

聆听四十余载信托潮涌 照见百年资管沉浮

上海信托“破”与“立”中启新程



本报记者 石诗语 视觉中国图片

10月底的上海，空气中弥漫着桂花香味，矗立于外滩建筑群的上投大厦在深秋的雨雾中更显沧桑质感。这里曾是大陆银行旧址，如今是上海信托的办公地。中国证券报记者跟随中国信托业协会一行走进这座见证百年风雨的历史保护建筑。

无论是大厦外墙上隐约可见的旧时纹路，还是保护完好的大陆银行金库，抑或是雕梁画栋颇具北方古建风格的议事厅，仿佛都在无声诉说着民族金融的时代变迁。站在大厦顶层远眺，浦西与浦东一江之隔的新旧景观交相辉映，恰如这座建筑本身的特质，既承载着厚重历史，又涌动着鲜活生机。

上投大厦从民国时期的金融旧址，演变为如今信托行业转型的前沿阵地，其百年沧桑本身就是上海信托乃至中国信托业发展的生动隐喻——历经高速增长的喧嚣，如今在转型浪潮中褪去旧模式的桎梏，以历久弥新的姿态焕发新的活力。在“十五五”发展蓝图引领下，这座百年建筑里的上海信托，正以深厚的历史积淀为基，在财富管理、慈善信托、养老信托等领域探索前行，书写着回归本源、服务民生的新故事。

●本报记者 石诗语



规负责人要独立发表意见，他们的意见具有决定性作用，我们坚决杜绝大股东和管理层对其进行干预。”陈兵说。

破局与新生 探索多元转型之路

随着资管新规的出台和信托业“三分类”新规的落地，行业迈入转型探索新阶段。陈兵表示，这一阶段的核心任务是告别依赖融资类信托的业务模式，摒弃以重资本换取风险收益的盈利方式，将发展重心转向资产服务信托、资产管理信托、慈善信托等轻资产赛道。

陈兵坦言，这是一个艰难的探索阶段，信托业重新找到可持续发展的商业模式和盈利模式不容易。“在信托业高速发展的十余年间，上海信托的资产管理规模增至9000亿元，其中银行通道业务、政府平台和房地产相关业务占比较高。近年来，我们严格按照监管部门要求进行规模压降和业务转型，摆脱对融资类信托的依赖。目前在我们1.3万亿元的资产管理规模中，银行通道业务、政府平台和房地产业务都减少到极致。”陈兵告诉记者。

“三分类”新规实施后，政策鼓励信托公司开展资产服务信托，上海信托积极挖掘业务新蓝海。据不完全统计，包括房产、股权、保单、有价证券、知识产权等超过10种资产可成为受托财产，这极大丰富了信托公司可以管理的资产类型。

目前上海信托以家族信托、家庭服务信托为代表的财富管理信托规模近1000亿元，资产证券化及普惠消金业务规模近1200亿元；推动“以房养老”信托建设，探索将不动产、股权装入信托等“利长远”业务，发挥养老服务信托在激活存量资产、打造第三支柱方面的优势。今年6月上海信托落地全国首单以不动产设立的家庭服务信托，同时推出上海市首单聚焦养老服务场景设计的服务信托业务——上信安养信托账户，拓展养老服务信托业务的创新实践。该账户以30万元为起点，进一步体现了信托制度的普惠化，是个人养

老账户的重要补充。

此外，落地全国首单临床转化知识产权服务信托、上海首单预付资金受托服务信托、上海首单特殊需要信托……上海信托为回归本源、服务实体经济展开多元化探索。

穿越周期 培育耐心资本 为客户提供综合化金融服务

“由于信托业务的私募定位和人数限制，叠加投研体系建设起步晚等因素，信托公司做资产管理业务并无先天优势。信托公司要在各类资管机构中杀出重围，就要找到一条基于自身特色的专属道路。布局长期资产，平滑周期波动，培育耐心资本，是信托公司的发展方向。”陈兵坦言。

上海信托不断提升长周期资产的经营能力，畅通“产业—资本”生态循环。陈兵表示，资产管理和财富管理的循环驱动，就是用“长期资金”支撑“长期服务”，用“耐心服务”培育“耐心资本”。

陈兵举例称：“我们在2012年设立了23年的上海新虹桥国际医疗中心股权投资项目，目前该中心已成为上海最重要的医疗健康产业园区和高端医疗资源的聚集区，2023年我们实现了投资者端全部退出，退出权益倍数达到1.59倍。”

“我们之所以能够发行10年期、20年期的长期私募股权投资产品，在于我们拥有基于信任的长期稳定客户基础。”陈兵介绍，“通过搭建1000万元家族信托、600万元个人财富管理信托、100万元家庭服务信托、30万元养老服务信托，建立起财富管理信托账户体系。此账户体系可为资产管理信托提供稳定、长期的资金，是资产管理的‘入口’，而资产管理可以为财富管理账户提供多元、定制的大类资产配置服务，是财富管理的‘底仓’。”

“信托公司的高质量发展，是建立在与其他各类型金融机构耦合的基础上，客户的金融需求趋于多元化，未来需多家机构联手为客户提供综合解决方案。”陈兵说。

金融向善 信托为民 交出时代答卷

“这是我们的医疗培训慈善信托项目，聚焦于医疗救护，培育‘带不走的医疗队’。”驻足于“善医赋能”系列慈善项目的照片前，陈兵向记者一一介绍，言语间满是自豪与欣慰，“近年来，我们与江西、新疆、西藏、青海等地卫健委合作，依托上海市中山医院、瑞金医院、华东医院、肿瘤医院、第一人民医院等优质医疗资源，为3000余人次偏远地区医护人员提供来沪集中培训、跟岗进修、线上培训及当地带教。”

投身教育扶智也是上海信托大力发展的慈善项目之一。自2013年起该公司连续十余年依托华师大、上师大以及上海重点中小学教育资源，为中西部教师提供来沪培训、跟岗实践和担任“影子校长”的机会，目前已覆盖12个省份、参训教师超过1200人次，间接受益学生近400万人次。

陈兵认为，公益慈善事业应着眼于“授人以渔”的理念，推动教育、医疗、乡村振兴等领域的人才培养，做好慈善信托的关键在于构建长期可持续机制。上海信托开创“上信上善”慈善信托业务母信托架构模式，使得慈善资金来源更加广泛，慈善项目运营更有保障。

上海信托探索公益慈善信托已有12年，公司充分利用慈善信托账户安全独立、权利义务明晰、信息公开透明、架构灵活多样等独特优势，通过“引进来”“走出去”两个维度助力中西部教育、医疗、乡村振兴等领域人才的成长，累计募集慈善资金2亿元，设立150多个慈善项目，覆盖24个省级行政区，直接受益者超1.4万人次。

“信托行业天然具有利他属性，我们要时刻想着为他人、为社会、为广阔的中西部做些有意义的事情，这不仅是金融国企的责任与担当，更是国家战略和国计民生的重要举措。”陈兵说。

资金涌向银行股 “大象”再起舞

●本报记者 薛瑾

11月12日，银行板块再现“大象起舞”行情，两大龙头股农业银行、工商银行股价均创下历史新高。农业银行总市值再迎突破，是目前A股市场市值最大的公司。近期，受市场风格切换影响，资金回流银行板块趋势加速演绎。机构人士认为，银行股以高股息的“类债资产”属性，对中长期资金的吸引力仍较大。同时，在市场风格切换下，三季度资金低配板块迎补仓机遇，银行板块成为受益对象之一。

银行板块获资金加持

11月12日，A股42只银行股多数收涨。其中，农业银行以3.49%的涨幅领涨板块，中国银行、渝农商行、长沙银行、上海银行等涨幅居前。农业银行强劲的股价上涨，带动该股净率提升，目前其市净率达到1.1倍，在A股上市银行中最高。

业内人士表示，农业银行强势行情背后，有基本面稳健的因素，也有资金面的推动：受益于在“县域金融”的深度布局，未来信贷增长空间大、息差韧性更强；资产质量较好，风险抵补能力、利润反哺能力较强。在多重因素共振下，大体量长期资金与配置型资金持续流入，推动该股走出“强者恒强”的行情。

从板块来看，在科技成长赛道降温背景下，银行股低波动、稳分红的防御属性成为资金切换的触发点。Wind数据显示，截至11月12日的5个交易日，银行板块主力资金净流入超过3亿元，是少数主力资金净流入板块之一，且在36个Wind二级行业板块中位列第一。

缘何再次“大象起舞”

银行股再次“大象起舞”，与其本身流动性好、分红稳定、股息率高等特征有关，在低利率、“资产荒”环境下，这些特征对中长期资金具有较强吸引力。此外，市值管理相关规定落实，对提升银行板块估值也有推动作用。

分析人士认为，对比三季度银行股持续回调、北向资金与公募基金减持银行股，近期银行板块再次走强，主要受资金回流、机构投资者重新配置窗口打开等因素驱动。

根据多家券商研报，三季度公募基金持有银行股的仓位出现环比下降，整体被低配。东兴证券分析师林瑾璐表示，近期公募基金业绩比较基准改革引导配置均衡化，带来低配板块补仓机遇，银行板块预计会受益。低利率环境下，银行股高股息仍具吸引力，长期资金配置积极。在净息差阶段性企稳、中收持续改善、资产质量整体稳健背景下，银行股基本面有较强韧性。

股东高管积极增持

近日，基于对长期投资价值的认同，多家银行高管及大股东披露增持情况，为市场传递了积极信号。如苏农银行三位高管计划6个月内通过集中竞价交易方式增持不少于180万股该行A股股份。齐鲁银行部分董事、监事及高管增持计划实施期限过半，已合计增持约315万元。

除了高管，银行股东也在积极增持。如青岛银行公告称，青岛国信产融控股及其一致行动人近期连续多次增持该公司股票，合计持股比例已升至19.17%。

此外，机构投资者也在密集调研银行板块。四季度以来，宁波银行、上海银行、张家港行、苏农银行、兰州银行、厦门银行、长沙银行等受到多家机构调研。机构认为，优质城农商行凭借较高的资产质量和强劲的区域经济韧性，成为资金配置重点。

资管规模突破30万亿元 信托业转型进入差异化发展新阶段

●本报记者 吴杨

“十五五”规划建议提出，推动金融机构专注主业、错位发展，这为信托业转型发展提供了关键指引。截至今年6月末，信托业资产规模32.43万亿元，较上年末增长9.7%。这一数据背后，是信托业告别传统通道业务，在服务实体经济、响应监管导向、创新发展模式等领域的深度变革——从产业链金融的精准滴灌到不动产信托的制度突破，从养老生态的构建到标品投资的布局，信托公司正以多元实践稳步推进。

积极服务实体经济

实体经济是信托业转型的核心锚点。今年以来，信托公司摒弃“资金放贷”传统模式，通过场景嵌入、工具创新、生态共建等方式，将金融服务渗透到产业发展与民生保障的全链条，形成“实体赋能+民生托底”的双重服务格局，而这一转型方向正与行业资产结构优化形成深度呼应。

不少信托公司依托股东资源优势，深耕产业链金融赛道，实现金融服务与产业场景的深度融合。中粮信托“升悦”供应链金融平台的实践具有代表性，截至2025年10月末，该平台累计服务规模突破100亿元，构建起覆盖融资、交易、回购的全周期产品体系。中粮信托相关负

责人表示，针对农粮经销商旺季资金缺口，公司推出纯信用“经销贷”，随借随还模式累计服务2800余家商户；专属“订单贷”实现凭订单单小时放款，让供应商无需抵押即可快速获贷，保障资金链与供应链无缝衔接。

聚焦金融“五篇大文章”，信托业在养老金融领域的创新同样亮眼。以平安信托为例，其打造的“养老超级账户”以“信托+养老服务直付”为核心，构建起一站式解决方案。平安信托相关负责人介绍，养老超级账户整合保险金、现金等多元财产，将保单与信托优势结合，实现“1+1>2”的效果。在保险金信托业务上，截至目前，平安信托已服务客户数超4.2万个，年平均服务规模超1700亿元。

与此同时，信托资金向证券市场的配置力度持续加大，成为服务资本市场发展的重要力量。截至2024年末，投向证券市场（含股票、基金、债券）的资金信托规模为10.27万亿元，较上年末增长55.61%。不少信托公司凭借专业投研能力布局标品投资，通过FOF/MOM等产品形式参与二级市场，既丰富了资产配置渠道，也为资本市场注入了长期稳定的资金活水。

重塑行业发展逻辑

2025年信托业的政策红利释放呈现出“顶层设计引领、地方试点突破、细则落地护

航”的鲜明特征，一系列政策组合拳为行业转型指明了方向。

近日，《资产管理信托管理办法（征求意见稿）》发布，信托业“1+N”制度体系的关键拼图接近落位。回溯政策脉络，今年初，信托业“1+N”制度体系完成顶层布局，以核心政策文件明确行业转型总方向。随后，广东、北京等地率先探索不动产信托登记路径。9月，新修订的《信托公司管理办法》出台。

一系列政策组合拳推动信托业从融资中介向投资管理与服务机构深度转型，资产结构优化成效显著。上海金融与发展实验室主任曾刚表示，征求意见稿通过强化“卖者尽责、买者自负”原则，要求信托公司真正履行主动管理职责，从根本上清除刚性兑付的制度土壤，推动行业回归“受人之托、代人理财”本源。

这一结构性变化在机构实践中尤为明显，服务信托等本源业务创新实现多点突破。4月，北京落地全国首单不动产财产登记业务，国投泰康信托为通州区老人及其自闭症子女设立不动产特殊需要信托，实现养老保险、财产传承与残障子女照护；外贸信托为昌平区市民设立商业不动产信托，将物流仓库登记为信托财产并按照其意愿将信托收入的50%定向用于慈善捐赠。二者聚焦特殊需求与慈善传承，为信托创新打造了“首都样本”。

形成差异化突围之势

中国信托业协会首席经济学家蔡概虹近日透露，截至今年6月末，全行业资产管理规模32.43万亿元，较上年末明显增长。这一增长并非简单回归，而是历经转型阵痛后的质效提升。2024年，信托业积极顺应行业新变化和新要求，以业务“三分类”的改革深化促进转型发展。以财富管理信托业务为例，截至2024年末，家族信托余额6435.79亿元。

超30万亿元的资产管理规模既是行业转型成效的见证，更是未来发展的起点。面对激烈的市场竞争，构建差异化竞争壁垒成为信托公司当下的主要任务。

各家信托公司结合自身资源禀赋探寻差异化转型路径，行业竞争格局更趋多元。例如，产业金融领域，华能信托借力中国华能的电力产业优势深耕相关细分赛道，昆仑信托依托中石油资源，聚焦油气领域产业链金融布局；财富管理领域，建信信托凭借建设银行的渠道优势，深耕家族信托与家庭信托业务。

复旦大学信托研究中心主任殷醒民表示，未来一个阶段，信托业要坚持金融工作的政治性、人民性，做好“五篇大文章”，落实重大决策部署。通过发挥信托制度优势与信托公司市场竞争力，以不断增强的专业能力和运用金融科技的实力，更好地服务经济高质量发展。