

本报记者 陈嘉玲 广州报道

近期监管特别提示政信业务正在抬升的风险。

“一些地方城投平台有让信托公司以政信信托项目隐藏风险的冲动，也存在信托公司违规协助地方新增隐性债务。”某信托公司副总对《中国经营报》记者表示，“自2022年12月中央经济工作会议提出有效防范化解地方债务风险以来，城投融资的规范性问题再次引起关注。近期召开的2023年度信托监管工作会议上，监管人士也在会上‘敲打’了各家公司。”

除了隐性债务外，政信业务中的城投债投资也需关注潜在风险，包括大量城投债投资未纳入新增信政业务管理、非标转债城投债投资潜藏违规行为等。受访业内人士分析认为，投资标准化城投债的信托产品需要彻底转变非标业务思维，建议压缩单券投资模式下的城投私募债投资。

### “非标转标” 违规风险

自2020年年中信托业开启融资类压降工作以来，信托公司纷纷开始“非标转标”。

记者了解到，信托业“非标转标”与几大类资产无法割裂，如围绕土地的平台、地产，以及委贷为核心的类信贷业务。2020年至2021年期间，“非标转标”主要以房地产信托为主。2022年，政信类信托“非标转标”业务兴起。

具体业务上，信托公司通过发行投资于单个地产或城投等融资主体公司债，以及投资金交所债权融资计划、股交所可转债的信托产品，“创新”地将传统非标融资类业务，转化成标品投资类业务或非标投资类业务，以规避监管对融资类业务额度的限制。彼时，市场上个别投资单一公司债券的信托产品出现“价格倒挂”现象，信托产品预期收益率高于其所投债券产品的票面利率。

除了大量涌现的城投私募债信托产品，市场上开始出现一些永续债信托产品。这类产品往往并非“真永续”，而是暗藏着承诺2年或3年到期还本付息的“抽屉协议”。还有一些“专项债权投资信托”，这在行业研究人士看来就是“资金有对应的具体用途的信托”，将“融资类业务”包装为“投资类业务”的痕迹颇为明显。

彼时，有信托业内研究员曾提示此类业务风险。一是从合规性来看，基础产业类信托面临监管风险；二是在地方政府土地财政收入大幅下降、地方财政紧张以及严控地方隐性债务的大背景下，需警惕基础产业信托信用风险上升。

无独有偶，在2023年度信托监管工作会议上，监管也重点提到了目前政信业务的风

险，并通过四方面阐述其正在抬升的风险。一是仍有个别信托公司为承担地方隐性债务的融资平台，违规提供流动资金贷款，违规协助地方新增隐性债务；二是大量城投债投资未纳入新增信政业务管理，相关业务缺乏有效管控，风险隐患不容忽视；三是非标转债城投债投资潜藏违规行为；四是2022年相关非标融资已出现违约，未来信托公司政信业务违约风险呈上升趋势。

按照监管通报，非标转债城投债投资潜藏的违规行为主要表现为：部分信托公司将对城投公司的非标融资转为投资，在交易所发行利率较低的城投债，并通过与城投公司签署“抽屉协议”，约定加点或其他利益交换形式来保障投资收益。

对此，监管人士认为，该类违规行为不仅变相增加融资人的融资成本，更导致应有的担保抵押落空，进一步加大了投资风险。

值得注意的是，在分析标品信托业务存在的问题时，监管特别提到部分信托公司“仍在沿袭传统非标业务思路”的问题。比如，一些“非标转标”业务继续变相开展非标业务。部分信托公司通过投资标准化私募债等形式，将原本非标业务包装为标品投资，继续开展融资类业务，业务实质并未改变，甚至由于标品投资缺乏抵质押物，使得投资风险更高。

## 政信信托业务火热

据相关研究机构统计，2023年1月已有8起城投非标违约事件，2022年全年为32起。近期政信非标业务展业较多的山东区域非标违约事件较多，江苏部分区域亦出现定融违约事件。

除了城投非标业务违约事件增多、监管要求重点关注城投债投资风险外，政信业务的违规在2022年同样成为监管处罚的重点。比如，2022年1月，陕西银保监局公告，由于违反规定接受地方政府担保、违规参与地方政府融资平台举债融资等行为，长安信托被罚款270万元；4月，湖北银保监局公告，由于为企业融资过程中接受地方政府承诺类函件，国通信托被罚款25万元；7月，江西银保监局公告，由于违规向地方政府提供融资及接受地方政府担保等行为，雪松信托被罚款440万元；9月，甘肃银保监局公告，由于对信托资金的投后管理不到位，未对融资人是否按约定用途使用信托资金进行有效的检查监测，造成资金被融资人股东挪用，增加了政府隐性债务，光大信托被罚款50万元。

百瑞信托研究发展中心高级研究员孙新宝在接受记者采访时表示，在宏观经济下行压力不断加大的背景下，政府要求加大对基础设施建设的投资力度，以促进国民经济的发展，对于基础设施的投融资政策也会出现一定弹性空间。2023年，在“稳增长”情况下，基建投资是经济增长的重要支撑，政信业务仍存在一定的政策空间，

预计信托公司的政信业务展业依旧保有较高热情。

据中国信托登记有限责任公司最新披露的数据，2023年1月，新增投向基础产业的信托规模为1730.36亿元，环比增长91.87%；投向基础产业的信托资金均已实现连续四个月增长。

基础产业类信托，就是指资金投资于基础产业领域的信托计划。其中，信托资金投向交通、水利等基础设施建设项目的被称为基建类信托，其参与实体基本为地方国企或融资平台，用资项目多由国家和政府支持，由政府验收还付款，因包含隐形政府信用，又被称为政信类信托。

此外，政信类信托产品在理财市场上亦是“抢手货”。记者近期采访发现，市场上不少理财师向投资者重点推介城投债类产品。而在推介过程中，“标债的安全系数更高，几乎没有发生过违约”等话术则多被提及。

### 须跳出传统非标思路

一位从事政信业务的信托人士分析预测，投向单一城投债券的信托未来或将没有。

“非标并非贬义，需要通过行业共同努力，降低大家对非标业务的单纯负面评价。”金乐函数金融分析师廖鹤凯在接受记者采访时分析指出，存量非标业务额度是持续控制的，更要走精品化路线，精细化管理投放领域、投放规模、投放交易对手，创新业务模式小步快走，提升非标业务的专业性和含金量。标品业务一开始并非信托的强项，随着市场的培养，通过“非标转标”的模式，虽然有部分违规的情况，总体上还是大大促进了投资者对标品特别是标债的认知，未来会更多地往放量、规范、差异化组合投资的方向前进。

在廖鹤凯看来，在可预见的未来至少三年内，投向单一城投债券的信托还是会有，比例或呈现下降趋势，这一方面是监管趋势，另一方面也是反映市场需求匹配的转换情况。净值化管理是大势所趋，投向多只债券的组合投资模式在行业中也在逐步推进，但从本质上来说这都不是能转变非标业务思维的。

对于如何彻底转变非标业务思维、需要构建哪些方面的专业能力等问题，孙新宝对记者分析指出，相对非标而言，标准化信托业务有其自有特征，标准化业务远比非标业务复杂，专业化、精细化的特点突出，需要跳出传统非标思路，从思想上进行转型，主动按照资管新规的要求，对标主流券商、理财、基金等，从投资交易、研究、风控、运营、估值等方面进行能力建设。具体到城投债上，应当扬弃非标政信业务的做法，综合评估其收益、风险、流动性、久期、集中度等，并结合产品的约束进行投资。投研体系构建应该注意有适当的分工、制约和协作，核心人员的配备

应当具有丰富正规的训练，经历过市场压力检验；产品的设计要进行充分的市场调研，满足客户的合理需求，同时，标准化业务对后台运营支持能力也提出了新的挑战，需要予以加强。

廖鹤凯认为，在接下来的政信信托展业中，信托业须规避政信类业务集中度是否过高、表外融资是否过高、资金流向是否明晰、现金流能否覆盖、经营模式是否可持续等问题。

中诚信托投资研究部近期在题为《信托业须关注城投信用风险》的研报中提到，信托业须规避相关风险。一是增量标品信托业务应适当降低风险敞口。组合投资模式下，净值稳定诉求较高的信托产品需提高流动性管理水平，进一步提升底层资产安全边际，利率债、存单、基金、高等级信用债等均为可选投资标的，可相应减少对中低等级城投债配置。此外，可压缩单券投资模式下的城投私募债投资，规避中低等级城投债净值大幅波动风险。二是存量政信非标业务风险水平可能有所上升。存量政信类业务交易对手相对下沉，弱资质城投债券再融资难度增加致使非标融资占比被动提高，进一步推高融资成本，进而加剧债务风险。此外，近期城投违规融资回溯查处力度加强，有违规行为的历史融资项目存在风险隐患。因此，信托公司政信类非标业务应提高交易对手筛选标准，分散区域，加强项目投后管理。