2026年11月3日 星期二
本版主编：朱宝琛 责 编：余俊毅 制 作：刘 雄
证券日报

资产管理信托新规发布

信托行业基础制度建设持续完善

本报记者 方凌晨
见习记者 张家毅

近日，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）制定并发布《资产管理信托管理办法》（以下简称《办法》），自2027年1月1日起施行。信托业务三分类框架下的三大业务之一——资产管理信托迎来规范发展的清晰标尺。

制度拼图落新子

资产管理信托是信托公司依据信托法律关系，销售信托产品，并为信托产品投资者提供投资和管理金融服务的自益信托。现行规范资产管理业务的基础性规章是《集合资金信托计划管理办法》，至今已实施19年。

“《办法》的出台，是信托业制度建设的一次里程碑式事件。”中国信托业协会特约讲师周萍对《证券日报》记者表示，深层原因有三：一是制度迭代的必然，现行规范需要结合信托业实践予以调整；二是风险出清的需要，通过明确私募定位、严禁通道和资金池，把过去模糊地带的业务模式制度化出清，为行业轻装上阵创造条件；三是投资者保护的升级，进一步强化“卖者尽责、买者自负；卖者失责、依法赔偿”的原则，标志着信托法律关系走向成熟。

从2023年的信托业务三分类规定，到2025年1月国务院办公厅转发金融监管总局的《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》、同年9月发布的《信托公司管理办法》，再到此次发布的《办法》，信托业基础制度建设持续完善。

在中国政法大学信托法研究中心主任赵廉慧看来，《办法》的出台，既是对信托业务三分类规定的进一步落实，也是我国资产管理法律制度逐步体系化的体现。过往部分信托业务存在融资属性偏重、信托本源关系弱化、受托责任边界不够清晰等问题，《办法》进一步明确了资产管理信托的定位，压实信托公司受托管理责任。

“《办法》补齐信托业务三分类配套制度，划清资产管理信托业务边界，引导信托业务回归本源，夯实行业长期高质量发展根基。”用益金融信托研究院研究员帅国让对记者表示。

业务边界更明晰

《办法》锚定资产管理信托私募定位，围绕风险管理、销售行为、投资运作、信息披露等关键环节细化监管要求，为资产管理信托业务规范发展划定清晰标尺。

中国信托业协会特约讲师邢成对《证券日报》记者介绍：“《办法》严禁违规通道与资金池业务，禁止设置预期收益率、承诺保本保收益，信托公司不得再将管理职责让渡给其他机构，过去依赖非标融资利差和隐性刚兑的盈利逻辑失去制度基础。同时，单个资产管理信托产品直接投资于同一资产的投资金额不得超过净资产的25%、单个信托产品投资者不超过200个等规定，要求产品必须真正走向投资组合分散与合格投资者私募定位。此外，《办法》要求信托公司建立覆盖操作风险、声誉风险、信用风险、市场风险、流动性风险、信息科技风险等各类风险的风险管理制度，让风控思维从‘兜底思维’转向全流程体系化。”

周萍认为，《办法》对资产管理信托业务发展的影响是结构性的。一方面，非标业务的逻辑发生根本性转变，由非标债权融资业务转为资产组合配置的组成部分，业务重心转向严控资产质量、严格落实期限匹配要求；另一方面，标品业务全面对标其他资管机构，进入统一竞争赛道，债券、证券、公募基金等标准化资产的配置比例将系统性抬升。



图片素材来源：视觉中国

销售渠道方面，《办法》对代销机构进行了明确规范。周萍表示：“代销机构白名单看似收紧，实则有利于行业长期健康发展。持牌机构代销收紧意味着更严格的投资者适当性管理，有助于信托产品赢得真正的高净值客户信任。”

将推动行业分化

随着《办法》落地，未来，信托公司的受托管理能力将面临更加全面的检验。

邢成坦言：“信托公司同质化标品业务承压较大。未来3年至5年，信托公司证券投资信托将面临券商、公募基金、私募基金、银行理财子公司等更加规模化、专业化且具有明显先发优势的诸多同业机构的竞争压力。证券投资标品信托能否继续成为资产管理信托的核心载体与增长引擎具有较大不确定性。”

中国信托业协会最新数据显示，资产管理信托当前是信托业的主导业务。截至2025年上半年末，按资金信托口径统计，资产管理信托余额约为24.43万亿元，同比增长22.46%，占信托资产总规模的75.33%。证券投资信托则已成为资产管理信托的主导产品。截至2025年上半年末，证券投资信托的规模达到12.48万亿元。

同时，受访人士认为，《办法》的落地，将推动行业分化。帅国让表示，“头部信托公司在资金、投研等方面具备优势，可承接标品、家族信托等复杂受托业务，摊薄合规核验成本。中小信托公司净值核验、审计运维成本增加，合规投入压力将加大。”

“竞争壁垒将从‘牌照与渠道’转向‘投研与净值管理’。”邢成认为，能否在净值化条件下持续提供风险收益匹配的标品组合，将成为机构资产管理信托竞争力的分水岭，缺乏投研积淀的信托公司将被迫退出主动管理赛道。

赵廉慧认为，真正决定信托公司竞争力的不是规模，而是专业能力和受托管理能力。“未来，头部信托公司可以发挥资本、人才和研究优势，发展综合资产管理业务；中小信托公司则应立足自身资源禀赋，形成特定领域的专业优势。”

三季度末险资合计重仓637只个股

本报记者 冷翠华

随着A股上市公司三季报披露完毕，险资三季度调仓换股全貌浮出水面。万得数据显示，截至三季度末，险资合计出现在637只个股的前十大流通股股东名单中，其中，新进重仓个股150只。

整体来看，险资重仓个股行业分布均衡、持仓结构分散，体现了其在权益配置领域采取“核心+卫星”的配置策略。受访人士认为，险资不会押注单一风格，而是通过多元配置满足资产负债管理要求。在市场利率处于低位、权益市场波动较大的背景下，险企还需多措并举力求稳健经营。

持仓分散均衡

万得数据显示，截至三季度末，险资合计重仓637只个股，整体较为分散。持仓市值排名靠前的以银行股为主，对钢铁、公用事业等板块进行了加仓，新进个股则覆盖了周期资源股和科技股等板块。

从险资的持股市值来看，截至三季度末，剔除中国人寿保险（集团）对中国人寿的持股，以及平安系公司对平安银行的持股，险资持股市值前十的股票分别为浦发银行、兴业银行、招商银行、农业银行、长江电力、美的集团、民生银行、中国平安、华夏银行和工商银行。

从持股数量变动来看，险资三季度末重仓的上述637只个股，总持股数量较二季度末增加了5.26亿股，持仓市值增加了955.38亿元。整体来看，三季度A股市场震荡下跌，但险资重仓股整体持股数量逆势增长，持仓市值同步抬升，调仓呈现明显的结构性分化。

分个股操作来看，三季度险资对177只个股进行了加仓，146只个股持仓未变，对164只个股进行了减仓。持股数量增加排名前十的股票分别为包钢股份、荣盛石化、中国电信、华电国际、中国人保、徐工机械、国电电力、中国中车、中山公用和宝丰能源。

同时，险资新进重仓股持股市值前十位的股票分别为宁德时代、中际旭创、华电新能、北方华创、生益科技、新易盛、万华化学、宝钢股份、卫星化学和京东方A。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示，险资在A股的重仓情况体现了“哑铃型”权益资产配置思路，以大盘蓝筹股为权益配置的压舱石，并积极关注钢铁、化工等周期资源股，以及半导体、消费电子等硬科技板块的配置机会。

力求稳健经营

险资调仓换股，既是整体投资策略的落地，也包含对部分个股的短期波段操作。从上市险企三季报来看，执行多元投资策略、优化持仓结构，成为各家险资权益投资的共同选择。面对低利率、权益市场高波动的外部环境，险企还需多措并举，力求稳健经营。

中国人寿在三季报中提出，在权益投资板块深化多元策略和长远布局，不断优化持仓结构，增强收益韧性。

中国人保在三季报中称，在权益投资方面坚持稳中求进，充分发挥保险资金耐心资本优势，丰富高股息投资策略，优化权益资产持仓结构，深化投研转化成效，构建业绩稳健、结构均衡的权益投资组合。

中国太保称，其坚持“核心+卫星”的权益投资策略，推进资产多元化配置，投资业绩保持韧性。

中国平安秉持长期投资理念，不断优化红利价值、科技成长均衡配置，筑牢高股息优质底仓，前瞻性布局人工智能相关的科技板块，培育成长动能。

新华保险在三季报中表示，丰富完善多元化投资策略，积极调整配置结构，加大对长久期债券、红利及高股息资产的配置，资产结构更加稳健。

面对市场利率较低、权益市场波动较大的挑战，险企如何穿越周期，保持经营稳健？对此，天职国际金融业咨询主管合伙人周瑾建议从四个层面发力。一是在资产端通过权益配置多元化来减小波动。二是在负债端推动产品结构转型和品质提升。加大分红险等浮动收益型产品供给，降低刚性负债成本，优化运营效率，缓解利差损压力。三是强化资产负债匹配，提升公司治理水平，压降有效久期缺口，平衡现金流与收益，秉承战略观、全局观和周期观的理念，做好资产负债管理的动态平衡。四是提升资本与治理水平，保持偿付能力安全边际。多渠道补充资本，优化资本配置，提升长期资本回报水平。

前三季度上市银行中间业务收入分化加大

本报记者 彭 妍

上市银行三季报披露收官，中间业务收入（即手续费及佣金净收入）分化态势凸显：部分国有大行、头部股份行依托代销和财富管理业务持续领跑，成为中间业务收入增长核心引擎；中小银行走势则两极分化。

万得数据显示，42家A股上市银行前三季度中间业务收入合计5686.73亿元，同比下降1.65%，仅17家银行中间业务收入同比正增长、25家下滑，而对比半年报26家正增长、16家负增长的格局，行业承压面持续扩大。

头部银行财富代销领跑

中间业务收入是银行非息收入的核心支柱，也是对冲净息差收窄、优化盈利结构的重要抓手。在利率持续低位运行、净息差不断收窄的行业环境下，各家银行纷纷将财富管理、代销业务作为转型突破口，但转型成效已经出现明显分化。

《证券日报》记者梳理三季报发现，上市银行中间业务收入呈现“少数高增、多数承压”特征。部分国有大行、头部股份行依托客群、产品及渠道优势，财富代销业务放量，带动中间业务收入稳步增长；多数城商行、农商行收入承压。

国有大行阵营中，邮储银行表现亮眼。前三季度该行实现手续费及佣金净收入251.07亿元，同比增长8.72%。工商银行、中国银行前三季度中间业务收入分别为922.80亿元、656.39亿元，同比增长1.55%、0.07%。

股份行梯队内，招商银行领跑同业。前三季度该行手续费及佣金净收入586.14亿元，同比增长4.29%；其中财富管理手续费及佣金收入235.04亿元，同比增长13.71%。兴业银行实现手续费及佣金净收入209.21亿元，同比增长4.18%，主要是财富销售中间业务收入和托管中间业务收入分别同比增长8.11%、10.05%。与之形成反差的是，部分国有大行与股份行中间业务收入出现明显下滑。

区域性银行分化加剧，常熟银行、宁波银行、苏农银行、张家港行的中间业务收入增速均突破20%，其中常熟银行以54.18%的增速领跑全行业。与之形成反差的是，部分区域性银行中间业务收入承压明显。

理财手续费回落

从半年报披露的手续费及佣金收入结构看，理财、资管相关手续费回落，是部分银行中间业务收入下滑的重要因素。这一压力延续至三季度，降幅进一步扩大。

比如，西安银行上半年手续费及佣金净收入同比下降42.35%，主要原因是理财手续费收入减少；进入三季度，该行中间收入降幅扩大至44.08%。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，中间业务收入分化表面是大小行差异，本质是收费权之别。资管新规后，部分无理财子公司牌照的银行从产品供给方转为代销渠道。头部银行兼具理财子公司牌照，产品、渠道收益均可留在体系内；中小银行仅赚取微薄渠道费，同等资产收益显著变薄，单纯扩规模难以弥补费率差距。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，除收费权差异外，分化也源于财富管理能力差距。头部机构完成从“卖产品”到“经营客户”的转型，依托客群、产品、数字化运营优势兑现收益；中小银行代销收入结构和成本结构天然错配，代销毛利率低，但投研、系统、合规等固定投入难以下调，同质化竞争持续压薄佣金，容易沦为产品“搬运工”。付费投顾短期难以落地，人才与科技投入也是短板。

田利辉建议，中小银行不必照搬头部搭建全品类货架，应深挖本地优势：引入缺少区域渠道的理财子公司产品争取议价权；深耕县域稳健长尾客群；由产品代销升级为顾问服务，依托本地信任留住客户，转型重点不在“做大”，而在深耕“最后一公里”。

4家国有大行前三季度净息差较去年末回升

本报记者 杨 洁

近日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行、交通银行等6家国有大型商业银行（以下简称“国有六大行”）2026年前三季度业绩披露完毕。从营业收入、归母净利润两项关键指标来看，国有六大行前三季度均实现同比正增长，经营效益稳中有进。

作为衡量银行盈利能力最核心的指标，净息差直接决定利息净收入水平，进而影响银行整体经营绩效。截至今年9月末，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行、交通银行净息差分别为1.29%、1.28%、1.27%、1.36%、1.60%、1.24%。整体来看，与2025年末相比，工商银行、中国银行、建设银行、交通银行4家银行净息差上升，分别上升0.01个百分点、0.01个百分点、0.02个百分点、0.04个百分点；农业银行净息差与2025年末持平；邮储银行净息差较2025年末下降0.06个百分点。

对于净息差表现，建设银行副行长、董事会秘书纪志宏在该行2026年第三季度业绩说明会上表示，今年前三季度，建设银行净息差为1.36%，较去年全年上升2个基点，较好地实现了量、价、险和结构的统筹。展望全年，有信心通过积极主动管理，保持净息差在可比同业中的领先水平。

“建设银行将全面融入现代化产业体系建设新格局，主动适应宏观政策、市场环境及客户需求新趋势，做好大类资产配置和负债组合管理，持续释放并提升经营管理效能。”纪志宏介绍，主要聚焦四方面，一是资产计划安排与目标任务更好匹配市场形势、同业竞争态势及高质量发展要求，持续优化大类资产配置结构与信贷结构。二是信贷投放聚焦金融“五篇大文章”等重点领域，积极灵活、多元化开展金融投资工具配置，强化高质量金融供给，力争全年高收益资产新增占比进一步提升。三是在负债端大力实施“抓低、承接、控高”策略。四是推动主动负债优结构、降成本。

国家金融监督管理总局此前披露的数据显示，今年二季度商业银行净息差为1.41%，较一季度上升0.01个百分点。这是自2022年一季度商业银行净息差跌破2%以来，首次出现单季环比回升，银行业净息差收窄压力已有所缓和。

天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者表示，净息差改善因素主要在于存款利率下调和自律机制持续发挥作用，高成本定期存款逐步到期重定价；银行加强负债成本管理；贷款市场报价利率下调的影响逐渐被消化；同时，部分优质银行通过提升零售、对公综合金融和非息收入占比，降低了对单一利息收入依赖。

展望后续，曾刚表示，银行业净息差大概率呈现“低位企稳、结构分化、缓慢修复”的走势。需要看到，实体经济融资成本仍有下行要求，优质资产竞争激烈，存款“定期化”以及居民风险偏好偏低仍会制约负债成本下降速度。不同银行分化或会更明显：客户基础强、低成本存款占比高、区域经济活跃且风险管理成熟的银行，净息差更可能率先稳定；负债成本高、资产端竞争激烈或零售风险暴露较多的银行，修复过程仍将较慢。

前三季度150家期货公司实现净利润91.27亿元

本报记者 王 宁

中国期货业协会最新数据显示，今年9月全国150家期货公司代理交易额为84.47万亿元，代理交易量12.33亿手，营业收入32.51亿元，净利润6.38亿元。其中，营业收入和净利润较去年同期均有不同程度下滑。

多位受访分析人士向《证券日报》记者表示，9月全国期货公司营业收入和净利润均有下滑，主要在于市场交投活跃度下降和自有资金投资收益回落等。

数据显示，9月150家期货公司营业收入和净利润分别较去年同期下降19.8%、46.74%。五矿期货党委副书记、总经理周智向《证券日报》记者表示，9月期货公司营业收入和净利润同比均有回落，主要由于权益市场波动致使期货公司自有资金投资收益下滑。“期货公司净利润对投资收益弹性较高，当期自有资金配置资产的收益表现不及去年同期，在利润端会被进一步放大。”

浙商期货研究所副所长向博对记者表示，9月期货公司业绩承压，一方面在于经纪业务竞争持续加剧，部分大宗商品行情震荡，短线交易资金活跃度有所减弱；另一方面，利息收入、自有资金投资收益阶段性走弱，叠加机构加大信息技术、人才投入，运营成本上行，进一步压缩盈利空间。

中衍期货投资咨询部研究员李琦告诉记者，9月期货公司自有资金投资和资管业务对市场波动的敏感度高于经纪业务收入，投资收益降低拖累公司整体业绩；同时，手续费减收政策对费率的压制具有持续性，成交规模扩张带来的增量手续费被费率下行对冲，而经纪业务中利息收入缺乏弹性，期货公司业绩增长动能放缓。

虽然9月期货公司整体业绩同比走低，但从今年前三季度来看，依然呈现出增长态势。数据显示，今年前三季度，150家期货公司合计实现营业收入330.47亿元，较去年同期的308.43亿元增长7.15%；同时，前三季度150家期货公司合计实现净利润91.27亿元，较去年同期的88.49亿元增长3.14%。

“前三季度期货市场整体成交规模同比增长，但期货公司经营情况和往年相比也出现变化。”向博表示，今年期货行业头部特征更加凸显，部分机构开展多元化业务彻底摆脱单一盈利模式，机构业绩首尾分化明显。展望四季度，在期货和期权品种持续丰富背景下，实体企业风险管理需求有望进一步释放，部分机构加速摆脱佣金依赖，向综合风险管理服务商转型，期货公司盈利结构也将有所调整。