

股票发行注册制相关制度规则施行，标志着A股进入全面注册制时代。在具有中国特色的全面注册制下，资本市场全面改革进一步深化，A股生态将会重塑。对于信托公司而言，其标品信托、股权投资信托、家族信托将迎来新的发展空间。

### 加大权益投资探索力度

在核准制下，新股投资收益较高，市场整体长期收益吸引力不足，短期博弈的投资行为较为盛行。权益类标品信托收益率波动较大，对主动管理能力要求较高，发行规模受市场行情影响较大，总体信托资产规模占比不高。根据信托业协会统计的数据，截至2022年三季度末，投向证券市场的资金信托规模为4.18万亿元，同比增长1.12万亿元，增幅36.80%。不过，当前信托公司标品信托业务主要以债券类投资为主，新成立信托中债券投资类占比超过85%，标品信托整体收益水平难以获得较大幅度提升。

在注册制下，交易机制更加市场化，优胜劣汰机制不断完善，汰弱留强将更加突出；具备专业判断能力和长期追踪能力的机构投资者在股市中的重要性日益凸显，机构投资者和境外投资者占比将提升；A股退市和信披违规处罚力度加大，炒新、炒壳等投机活动能够得到有效遏制，市场资金向优质企业汇集，进一步提高资本市场发挥直接融资的作用，A股长期投资回报将进一步提升。当前社会理财资金配置由非标类资产向标准化资产转移的趋势明显，加快做强做优做大证券市场类信托业务已基本成为行业转型共识。若A股长期投资回报进一步提升，信托公司必将加大权益投资探索力度，加强主动管理能力，提升收益水平，提高资管市场的竞争能力。

在持续压降非标融资类信托业务规模背景下，信托公司积极开展VC/PE、定增等股权投资业务。不过，在核准制下企业上市平均实际审核周期在一年以上。若受市场行情及政策调整等因素影响，容易形成IPO堰塞湖，部分企业只能选择海外上市或放弃上市。股权投资类业务周期与信托产品运行周期匹配度较低，极大制约了相关信托业务开展。据统计，截至2021年末，61家信托公司运用自有资金开展长期股权投资的规模余额为1025.89亿元，占自有资金的比重为12.22%；运用信托资产开展长期股权投资金额为1.60万亿元，占信托资产规模8.04%。

在全面注册制下，自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和证监会注册的时间总计不超3个月，发行效率大幅提升；定价配售更市场化，持续监管更严格。因而，PE业务退出效率提高，再融资渠道更加便捷、高效。在行业方面，战略性新兴产业、重大战略项目等将优先获得支持。例如，科创板定位硬科技，支持新一代信息技术、高端装备等六大领域高新技术产业和战略性新兴产业，限制金融科技、模式创新企业，禁止房地产、金融、投资业务等企业；创业板服务“三创四新”，发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，禁止产能过剩、学前教育、学科类培训、类金融业务企业上市

；北交所主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业，对金融业、房地产等行业所属企业持不支持的态度。面向科技类、重大战略项目类的股权投资业务将是重点发展方向，信托资产规模将有所增加。

### 股票资产配置比重将不断提升

在财富管理信托方面，2022年末，银保监会对资产服务信托中的财富管理受托服务信托进行了丰富与细化，增加了家庭服务信托、其他个人财富管理信托、企业及其他组织财富管理信托。在资产配置方面，家庭信托投资范围限于投资标的为标准化债权类资产和上市交易股票的公募资产管理产品或者信托计划，投资期限不低于5年。家庭服务信托业务以较低的财产门槛为其发展创造了更为广阔的市场空间。此外，家族信托等其他财富管理信托资产配置需求也在不断提升。

不过，A股长期以来上市标准较为严格，金融类企业占比较高，优质投资标的较为稀缺，对配置资金吸引力不足。从融资规模来看，2019年直接融资占比仅为14.73%，发达国家则接近70%；在市场结构中，央企上市公司总市值约为24.25万亿元，占A股总市值的比例约为27.4%；其中，金融类企业占据绝对比重。而包括阿里巴巴等互联网龙头在内的中资科创企业赴境外上市；从整体规模来看，2021年末，A股证券化率达到84.3%，美国同期则接近300%，日本也超过120%。随着注册制的实施，A股上市条件更加包容，市场规模有望上升，新兴行业占比将进一步提升。随着A股市场扩大，长期收益水平提升，股票资产将成为财富管理重要的配置标的，配置比重将不断提升。

（作者单位：中诚信托投资研究部）

本文源自中国银行保险报