



# 信托公司兑付风险评价报告



**CAFR** 中国金融研究院  
CHINA ACADEMY OF FINANCIAL RESEARCH

## 免责声明

本报告为学术研究。报告中所使用的信息、数据及研究方法均依据通行的学术研究准则。作者及所在单位不就上述信息、数据及相应结果的准确性、完整性和可靠性作任何明确或隐含的保证，且不就该信息、数据或相应结果所可能含有的遗漏或错误承担任何直接或间接的责任。本报告不作为任何投资或交易的依据。任何机构和个人若使用本报告的数据、方法和结果，需自行评估其适用性并自负所有后果，本报告的作者和所在单位不承担任何责任。

本报告中所提到的任何单位、产品、服务、流程等均不代表作者及所在单位对其有任何褒贬之意。

未经上海交通大学中国金融研究院的书面许可，任何机构或个人不得擅自将本报告用于商业目的，否则使用者应承担由此产生的一切法律责任。

## 课题组成员

张春 上海交通大学上海高级金融学院执行院长，金融学教授

严弘 上海交通大学中国金融研究院副院长，金融学教授

赵羲 上海交通大学中国金融研究院研究主管

朱宏晖 上海交通大学中国金融研究院副研究员

叶德丰 上海交通大学中国金融研究院高级项目经理

蒋治平 上海交通大学中国金融研究院项目经理

## 联系方式

人员：叶德丰

地址：上海市淮海西路 211 号 12 楼

电话：62933747

电子邮件：cafr.trust@saif.sjtu.edu.cn

# 目 录

第一章 评价意义.....	4
一、 评价背景.....	4
二、 评价定义.....	4
三、 评价意义.....	5
第二章 评价方法与指标体系.....	6
一、 评价方法.....	6
1、方法概述.....	6
2、指标体系构建原则.....	7
二、 评价指标体系及说明.....	8
1、 信托公司评价体系.....	8
2、 评价指标说明.....	8
第三章 评价结果.....	12
第四章 信托业三大问题解析.....	14
一、信托行业的整体风险有多大?.....	14
二、信托行业整体资产管理能力水平有多高? .....	15
三、信托产品是否实现了真正的风险定价? .....	17
结束语 .....	19

## 图表目录

图表 1 评估指标体系 .....	6
图表 2 净资产偿付能力压力测试结果 .....	14
图表 3 流动性支付能力压力测试结果 .....	15
图表 4 资产管理能力与主动管理资产占比相关性 .....	16
图表 5 信托公司主动管理资产分布图 .....	16
图表 6 信托收益率及信托报酬率与兑付能力之间关系 .....	17
图表 7 信托公司发行规模与信托公司兑付风险及信托收益的关系 .....	18

# 第一章 评价意义

## 一、评价背景

截至 2013 年 3 季度末，国内信托资产规模已经突破 10 万亿元大关，是仅次于银行业的第二大金融子行业。在信托产品中，面向中等投资者的集合信托资产规模为 2.35 万亿元，约占信托资产规模的四分之一，以单个投资者 100-300 万投资额来估计，目前集合信托涉及投资者数量估计超过 100 万。在如此规模的投资者群体下，此前定义为“私募性质”的集合信托产品在某种程度上已成了一种“类公募”的投资产品。信托产品投资范围广，大量涉及非标准化资产，而且结构复杂，投资者很难根据招募说明书提供的信息准确判断其中蕴藏的风险。自 2012 年以来，集合信托风险事件时有发生，部分信托公司由于“刚性兑付”原因压力大增，信托产品风险受到各方高度关注。

信托公司目前的兑付压力到底有多大？哪些因素决定信托公司的兑付风险？不同的信托公司之间有何差异？这些问题都急需分析和解答。正是在这种背景下，上海交通大学中国金融研究院专门组织研究团队致力于建立一套客观、公正、公平的信托公司兑付风险评价体系。

## 二、评价定义

根据银监会的规定，信托产品不能向投资者承诺收益，因此，本报告提到的信托计划预期收益率是指信托计划说明书中表明信托公司判断的预期投资收益率，从法律上来说，这个预期收益不带有承诺的性质。此外，从法律上来说，信托公司只是信托计划的受托人，没有保证投资收益的义务，信托计划的投资风险应当由投资者承担，只有在信托公司未按合同履行受托人的义务造成投资损失时，投资人才可以要求信托公司赔偿。

但在实际运作中，信托计划到期时，即使信托计划本身遭受损失，目前信托公司仍是最终按预期收益将本息兑付给投资者，使得投资者和信托公司都接受了所谓刚性兑付的行业规则，而我国多数信托公司是国资控股的现状进一步强化了这一预期。鉴于信托公司不愿轻易破坏这种默契而承担相应的声誉风险，预期回报可以视为信托公司的一种承诺。但当赔偿金额超出信托公司的实际承受能力时，

必然会有信托公司打破这种默契，出现兑付问题。

评价目标：评价信托公司兑付其类固定收益产品的风险。

类固定收益产品：集合信托产品中具有固定收益特征的一类信托产品，这类产品在招募书中说明了预期收益率和期限，资金一般投向非标准化资产，到期后，信托公司按约定的预期收益率进行兑付。

兑付风险：信托公司未能支付其类固定收益产品预期收益的可能性。理论上，这种可能性应该是一个概率。但由于目前违约数据缺乏，还无法将风险评估与违约概率进行映射。目前本评价体系的结果只反映信托公司之间的相对兑付风险或兑付能力差别，而不是和违约概率相对应的信用评级，也不是信托公司综合排名，更不是评价具体某一个信托产品的风险。一个信托公司的兑付能力可以比较弱，但是它的某个信托产品可以风险很小。

### 三、评价意义

——**促进信托业健康发展和金融体系稳定运行。**通过对信托公司兑付风险的评价与研究，本报告可以帮助信托公司评估和降低自身的风险，促使能力相对较弱的信托公司避免盲目扩展集合信托规模，防止造成信托行业整体的风险积聚，从而维护我国金融体系的稳定性。

——**引导市场正确、客观和全面认识信托兑付风险。**目前市场上对信托产品的“刚性兑付”存在片面认识，对信托公司本身的隐性担保能力知之甚少，更忽视了信托公司的资产管理能力和风险管理能力。本报告通过对信托公司能力的全面分析，可以帮助市场更加全面、客观地评估信托公司兑付风险。

——**提供产品定价基础，缓释风险，提高风控能力。**目前信托行业尚未建立产品二级流通市场，其中一个核心的问题是缺乏信托产品定价机制。我们对信托公司和产品的兑付风险评估，有助于建立标准化风险等级体系，从而为产品转让提供定价基础，促进二级市场发展，缓释行业风险压力，提高信托行业整体风控能力。

——**弥补信息不对称差距，提高投资者认识和评价能力。**我们的风险评价与研究有助于弥补信托公司和投资者之间的信息不对称差距，逐步引导投资者建立对信托公司资产管理能力和风险控制能力的认知，强化信托业的信任基础，使得投资者能够合理、客观地认识和评价信托公司或产品。

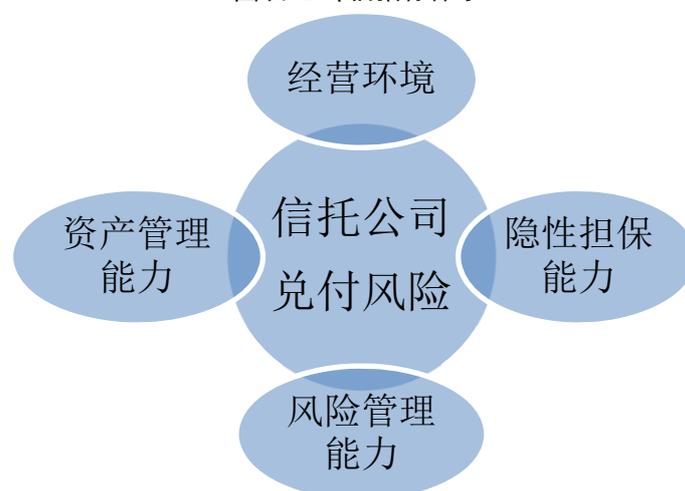
## 第二章 评价方法与指标体系

### 一、评价方法

#### 1、方法概述

信托公司对类固定收益产品兑付风险（或兑付能力）是由信托公司资产管理能力、风险管理能力和隐性担保能力三方面因素决定。信托公司的资产管理能力强和风险管理水平高，则能有效地根据客户的风险偏好，准确地选择项目、设计合理的产品结构、提供可靠的风险管理，从而提高项目投资成功概率。当产品最终无法获得预期收益或发生损失时，如果信托公司能为投资者提供隐性担保，即“刚性兑付”，那么对于投资者来说，产品的实际风险处于较低水平。因此，我们主要考察信托公司这三个方面的能力。此外，信托公司面临的宏观经营环境将影响其投资的风险水平；而信托公司行业竞争水平将影响公司的利润，进而影响信托公司提供隐性担保的能力，因此，我们在评估信托公司兑付风险时，也考虑了经营环境的影响。

图表 1 评估指标体系



资料来源：CAFR

#### ◆ 经营环境

评价说明：通过分析信托公司所面临的经济环境和行业竞争态势，评估外部环境对信托公司业务的影响。

#### ◆ 资产管理能力

评价说明：信托公司资产管理能力对于信托产品能否按时成功兑付具有非常重要的作用，是保障产品成功运行的第一道防线。关注方面包括项目前期评估、产品发行、信息披露以及相应环节管理制度等。

#### ◆ 风险管理能力

评价说明：在信托产品的整个运行过程中，风险管理扮演着至关重要的角色。从风险的角度来看，监控产品的各环节风险点，是可以保证产品成功运作的第二道防线。关注方面包括风险管理制度与人员配置、信托资产风险水平以及风控历史表现等。

#### ◆ 隐性担保能力

评价说明：由于目前信托行业存在“刚性兑付”，信托公司的隐性担保能力则成为信托产品能否成功兑付的最后一道防线。关注方面包括股东实力、业务规模、成长性、流动性以及资本偿付能力等。

## 2、指标体系构建原则

● **依据信托业固有特点：**基于客观、公正和公平原则，并根据信托业的特点，我们设计出相应指标，如集中度风险指标、流动性风险指标和资本偿付能力指标等。以流动性风险指标为例，由于信托公司存在隐性担保问题，当产品发行兑付违约风险时，信托公司需要有流动性资产来应对时，就会面临流动性风险。所以我们采用流动性资产与未来一年到期集合产品的相对规模来衡量流动性风险。

● **充分借鉴相关成熟指标体系：**在评估指标选取方面，我们参考银监会监管评价体系中的一些评估指标，并借鉴标普、穆迪等银行信用卡评估体系的方法和指标。其中银监会监管评价体系中，我们吸取了一些可量化指标，使评价指标具备可执行、可量化和可操作特点。同时，我们也参考海外评级机构的评级理念和方法，形成我们自己的信托公司评价体系。

● **采用量化分析手段：**我们采取因素分析法对每个指标进行分析和验证，其中包括相关性分析法和 T-test 分析法，最后形成我们整套评价体系。在指标量化处理方面，我们采用均值数据无量纲化处理方法，并根据每个指标数据分布情况，设定相应评分规则。

● **结合信托产品信息：**目前信托公司只在公布年报时披露财务信息，因此我们

同时结合了信托公司产品发行的信息，来实时调整信托公司的评价中的一些指标，以提高时效性。

- **以客观和定量指标为主：**本指标体系中，客观指标占 75%，而定性指标占 60%。

## 二、评价指标体系及说明

本评价指标体系通过逐层分解的方式总共包括 4 个一级指标，18 个二级指标，和 37 个三级指标。以下对每个二级指标进行说明。

### 1、信托公司评价体系

经营环境	资产管理能力	风险管理能力	隐性担保能力
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 宏观经济</li> <li>• 区域经济</li> <li>• 行业竞争环境</li> <li>• 战略发展规划</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 发行能力</li> <li>• 投资收益水平</li> <li>• 创新和研发能力</li> <li>• 管理制度和人员配置</li> <li>• 信息披露</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 风险管理制度和人员配置</li> <li>• 信托资产风险水平</li> <li>• 风控历史表现</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 控股股东实力</li> <li>• 业务成长性</li> <li>• 收入结构与利润</li> <li>• 规模实力</li> <li>• 流动性风险</li> <li>• 资本偿付能力</li> </ul>

### 2、评价指标说明

#### ➤ 经营环境

##### ◆ 宏观经济

评价说明：作为一个金融子行业，信托同样具有明显的行业周期性特点。因此，有必要考察宏观经济周期性波动给信托业经营活动带来的不确定性。

##### ◆ 区域经济

评价说明：目前我国区域经济发展程度差异明显，导致不同区域分布的信托公司背后隐含的风险程度不同。因此，需要考察信托公司业务区域集中度风险。

##### ◆ 行业竞争环境

评价说明：随着泛资管时代的到来，信托业务竞争将日趋激烈，对信托行业未来发展或转型产生深刻影响。因此，有必要分析和判断行业竞争态势和信托公司在金融行业中的相对优势。

##### ◆ 战略发展规划

评价说明：信托公司战略发展规划对公司未来发展会产生重大影响，在一定程度上会影响公司未来整体风险偏好和经营状况。因此，有必要对信托公司的未来风险趋势做前瞻性分析与判断。

## ➤ 资产管理能力

### ◆ 发行能力

评价说明：发行能力是信托公司资产管理能力的重要体现之一。本评价体系主要考察信托公司发行产品的资金募集能力，分别从募集时间和募集金额两个角度来衡量。

### ◆ 投资收益水平

评价说明：收益水平是信托资产管理能力的直接体现，本评价体系分别从投资者收益和信托公司收益两个不同角度去衡量信托公司收益能力。

### ◆ 创新与研发能力

评价说明：目前信托公司仍处于以产品为导向的发展阶段，新业务或新产品的研发能力将直接影响信托公司资管业务的未来发展空间。通过考察创新与研发能力能够反映和区分出不同信托公司的发展潜力。

### ◆ 管理制度与人员配置

评价说明：管理制度和员工专业素养是信托公司业务发展的重要后台支持，为信托公司业务的可持续发展提供重要支撑。本评价体系从制度、高管与人员素质以及人均所创造业绩等角度分析和判断信托公司综合管理水平，从而反映资产管理能力。

### ◆ 信息披露

评价说明：信息披露管理是信托集合资金信托计划管理的重要环节，目前信托公司信息披露情况差异明显，在一定程度上能反映不同信托公司资管业务的管理水平。

## ➤ 风险管理能力

### ◆ 风险管理制度与人员配置

评价说明：风险管理制度与风控人员配置是整个风险管理系统的重要组成部分

分，本评价体系通过考察信托公司管理制度是否完备，制度能否得到有效执行以及执行人员综合素质等方面去评价信托公司的整体风险管理能力。

◆ 信托资产风险水平

评价说明：目前信托公司业务行业集中度相对明显，且不同信托公司行业集中度差异亦较大。我们认为信托资产行业集中度风险是反映信托公司风险管理水平的有效窗口。

◆ 风控历史表现

评价说明：信托公司风控历史表现在一定程度上能够体现信托公司风险管理能力。本评价体系主要考察集合信托产品违约情况、固有业务资产不良情况等。

➤ 隐性担保能力

◆ 控股股东实力

评价说明：信托公司控股股东对信托公司的整体发展战略和对信托业务的隐性担保能力具有非常重要的影响。因此，必须重点分析和评价信托公司控股股东的背景情况，以及对信托公司可能产生的重大影响。

◆ 业务成长性

评价说明：信托公司业务发展情况将是整体财务实力的指标之一，同时也是公司财力不断提升的利润源泉。本评价体系将主要关注信托公司整体业务发展情况和集合类业务发展情况。

◆ 收入结构和利润

评价说明：信托公司收入结构中信托业务占比是反映公司主动管理能力的体现之一，同时影响着公司的持续获利能力，并有助于强化其财务实力。本评价体系主要对公司的主营业务和利润情况进行比较、分析与判断。

◆ 规模实力

评价说明：公司规模实力决定了公司是否拥有对市场足够的话语权，是否能够影响行业政策制定和引领行业未来发展。与此同时，信托公司规模实力也能体现其抗风险能力。

◆ 流动性风险

评价说明：在信托公司面临“刚性兑付”时，流动性风险对信托公司是非常

重要的风险之一。本评价体系主要考察信托公司在产品出现违约风险时，信托公司利用自身短期可变现资产应对兑付需求的能力。

◆ 资本偿付能力

评价说明：除流动性资产外，信托公司的资本偿付能力也是评价信托公司隐性担保能力的重要指标之一。本评价体系主要衡量信托公司净资产对未来一年到期集合产品规模的覆盖保障能力和净资本比例。

### 第三章 评价结果

信托公司名称	兑付风险 总体排名	分项排名		
		资产管理 能力	风险管理 能力	隐性担保 能力
中信信托有限责任公司	1	1	30	5
华润深国投信托有限公司	2	10	4	2
中国对外经济贸易信托有限公司	3	4	1	10
平安信托有限责任公司	4	16	16	1
中诚信托有限责任公司	5	11	12	8
上海国际信托有限公司	6	8	2	16
华融国际信托有限责任公司	7	2	19	14
中融国际信托有限公司	8	15	40	6
华宝信托有限责任公司	9	29	3	11
建信信托有限责任公司	9	46	4	3
兴业国际信托有限公司	11	31	9	7
五矿国际信托有限公司	12	9	19	18
中国金谷国际信托有限责任公司	13	12	11	17
中航信托股份有限公司	14	16	8	13
重庆国际信托有限公司	15	22	7	14
山东省国际信托有限公司	16	5	10	22
交银国际信托有限公司	17	36	4	12
英大国际信托有限责任公司	18	53	22	4
长安国际信托股份有限公司	19	3	40	35
华鑫国际信托有限公司	20	48	32	9
华能贵诚信托有限公司	21	7	56	21
方正东亚信托有限责任有限公司	22	13	26	27
中海信托股份有限公司	23	22	27	27
大业信托有限责任公司	24	5	32	46
江苏信托有限公司	25	39	16	20
昆仑信托有限责任公司	26	34	39	19
华信信托股份有限公司	27	22	27	31
北京国际信托有限公司	28	31	25	33
四川信托有限公司	29	27	32	32
上海爱建信托有限责任公司	30	37	46	23
中投信托有限责任公司	31	43	19	25
渤海国际信托有限公司	32	34	12	30
安徽国元信托有限责任公司	33	42	22	24
北方国际信托股份有限公司	33	26	16	39
广东粤财信托有限公司	35	16	12	45
国投信托有限公司	36	40	40	29

湖南省信托有限责任公司	<b>37</b>	33	29	36
百瑞信托有限责任公司	<b>38</b>	20	52	33
陕西省国际信托股份有限公司	<b>39</b>	20	32	46
杭州工商信托股份有限公司	<b>40</b>	14	22	54
中粮信托有限责任公司	<b>41</b>	50	12	37
中江国际信托股份有限公司	<b>42</b>	54	31	25
国联信托股份有限公司	<b>43</b>	38	40	40
天津信托有限责任公司	<b>44</b>	27	40	53
苏州信托有限公司	<b>45</b>	29	51	41
新华信托股份有限公司	<b>46</b>	16	49	57
厦门国际信托有限公司	<b>47</b>	49	45	42
中原信托有限公司	<b>48</b>	47	32	52
紫金信托有限责任公司	<b>49</b>	44	46	50
国民信托有限公司	<b>50</b>	52	48	49
中泰信托有限责任公司	<b>51</b>	51	57	37
东莞信托有限公司	<b>52</b>	40	32	55
山西信托有限责任公司	<b>53</b>	55	52	43
云南国际信托有限公司	<b>54</b>	60	32	44
甘肃省信托有限责任公司	<b>55</b>	58	50	51
吉林省信托有限责任公司	<b>56</b>	57	58	46
安信信托投资股份有限公司	<b>57</b>	25	60	59
华宸信托有限责任公司	<b>58</b>	59	55	56
新时代信托股份有限公司	<b>59</b>	55	52	58
华澳国际信托有限公司	<b>60</b>	44	59	60

注：1) 兑付风险总体排名越高的信托公司，兑付风险越低；2) 剔除未满两个完整会计年度的信托公司；3) 财务数据以 2012 年年报数据为基础；4) 产品违约信息截至 2013 年一季度；5) 其它资料和信息均来自信托公司年报和公开资料。

## 第四章 信托业三大问题解析

### 一、信托行业的整体风险有多大？

市场上对信托行业的整体风险有各种评估。本报告尝试从信托公司的净资产偿付能力和流动性支付能力等指标来衡量信托行业的风险。

**净资产偿付能力定义：**在集合信托投资产品发生损失的情况下，信托公司利用其净资产进行赔偿的能力。具体定义为：

净资产偿付能力=信托公司净资产/未来一年中需要兑付的集合信托规模

**流动性支付能力定义：**在集合信托投资产品发生损失的情况下，信托公司利用其流动资产进行赔偿的能力。具体定义为：

流动性支付能力=信托公司流动资产/未来一年中需要兑付的集合信托规模

**分析方法：**本报告采用类似压力测试的方法，假设未来一年内，若信托公司集合信托资产发生一定比例的损失时，信托公司利用其净资产或流动资产来赔偿损失的全部本金，那么在不同损失程度下，有多少信托公司将无法实现偿付。

#### 1、以净资产偿付能力指标衡量，信托行业整体偿付风险较低

图表 2 净资产偿付能力压力测试结果

到期损失比例	5%	10%	20%
无法偿付损失的公司数量	2	8	30
资金缺口	16 亿	152 亿	667 亿

资料来源：CAFR

由上表可以看出，在不出现系统性风险的情况下，我国信托行业整体的稳定性能应该说还比较健康。因为如果集合信托资产总体上处于与银行贷款类似的风险水平，以我国经济目前的整体状况，出现系统性 5% 损失的概率是比较低的。即使达到 5% 的损失率时，也就是两家公司面临问题，而这两家公司又各自具有一定的资产管理优势，风险控制能力与风险处置能力亦处于行业上游。但如果损失率达到 10%，出现问题的 8 家公司中，多数将有赔偿困难，而且这 8 家公司中的多数在资产管理与风险控制能力方面并不具备优势。这些公司应当注意公司业务发展中的风险因素，控制集合信托发行规模，同时应当严格控制投资资产的风险水平。

## 2、以流动性支付能力指标衡量，信托行业整体存在一定流动性风险

图表 3 流动性支付能力压力测试结果

到期损失比例	5%	10%	20%
偿付困难的公司数量	14	26	50
资金缺口	75 亿	338 亿	1156 亿

资料来源：CAFR

从信托公司的流动性支付能力来看，信托行业整体存在一定流动性风险。虽然整体出现 5% 损失的概率比较低，但如果出现极端情况，此时面临支付困难的公司数量已达到 14 家，超过行业公司总数的 20%，这对行业的发展将造成严重影响。

## 3、以净资产偿付能力衡量，部分信托公司在集合信托业务方面还具有一定的发展空间

净资产/一年内到期的集合信托规模之比高于 50% 的有 13 家公司，具备进一步发展集合信托业务的空间。其中如华润深国投信托与平安信托，在资产管理能力方面具有一定优势，在扩大集合信托业务方面可能具备更好的条件。

但值得注意的是，从 2012 年的集合信托业务增长情况看，部分兑付风险高的公司相比兑付风险低的公司扩张更为积极。这需要引起监管部门和投资者的注意。这些公司的激进扩张很有可能导致整体信托资产风险水平的提高，进而给信托行业整体的稳定和健康发展造成潜在的威胁。

## 二、信托行业整体资产管理能力水平有多高？

### 1、信托公司主动管理资产占比反映信托公司的资产管理能力

在新的资管政策下，信托公司的通道业务面临着激烈的竞争，因此信托公司更多从事主动资产管理业务是未来一种可能的转型方向。那么信托业整体是否具有了迎接这种转型的能力呢？

更多地转向主动管理业务需要信托公司具备一定的资产管理能力。相关性检验显示，本评价体系中的资产管理能力与信托公司的主动管理资产占比具有显著相关性。这也符合一般的逻辑，因为资产管理能力强的公司必然会选择尽量多地做回报率高的主动管理业务。主动管理资产比例指标既能反映信托公司资产管理水平，也能反映其向主动管理业务转型的能力，因此可以用来衡量信托公司是

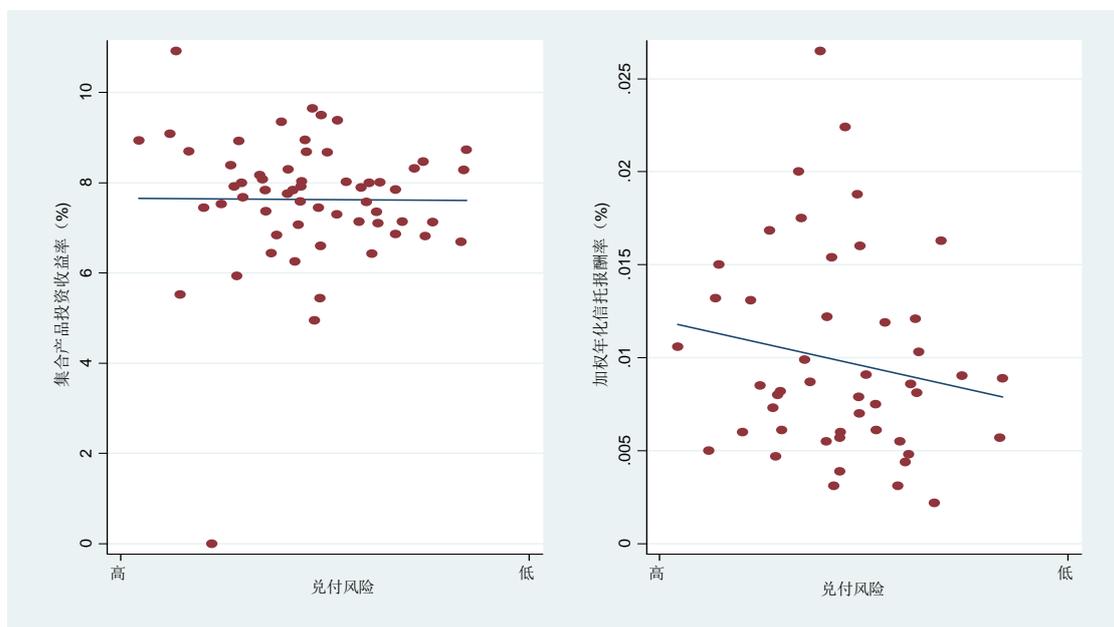


### 三、信托产品是否实现了真正的风险定价？

#### 1、集合信托产品收益率没有反映信托公司的兑付风险

在刚性兑付前提下，集合信托产品的收益率与信托公司的兑付风险应该呈现相关性。然而相关性检验结果显示，信托公司的平均集合信托收益与信托公司的兑付风险之间没有显著的关系。对排名靠前的 20 家公司与排名最后的 20 家公司的集合信托收益率进行 T 检验，也没有发现显著的差异。因此，目前的信托市场并没有真正实现风险定价。

图表 6 信托收益率及信托报酬率与兑付能力之间关系



资料来源：CAFR

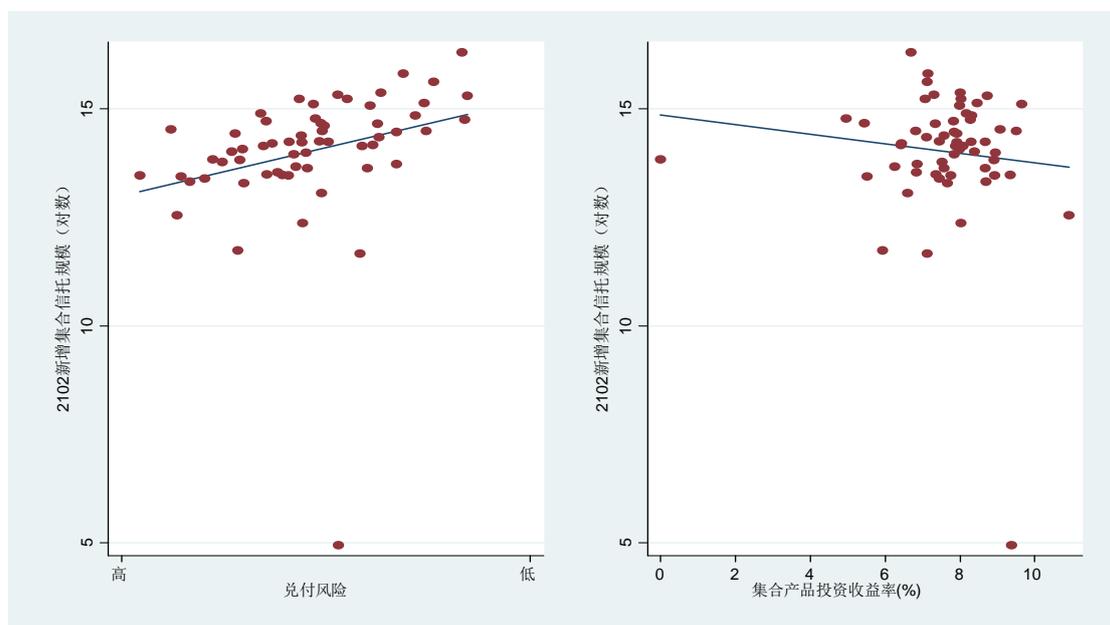
#### 2、信托加权年化报酬率也没有反映信托公司的兑付风险

信托公司的信托加权年化报酬率与信托公司总体兑付风险之间也没有反映出应有的相关性，而且，对总体兑付风险排名靠前的 20 家公司与排名靠后的 20 家公司的 T 检验发现，排名靠前的公司其信托年化报酬率反而显著低于排名靠后的公司。虽然考虑到通道业务的报酬率比较低，而年化信托报酬率中包含了通道业务的报酬率，但是即使控制了通道业务的比例影响后，信托年化报酬率与信托公司的兑付风险之间依然呈现微弱的负相关性，也就是说兑付风险低的信托公司从信托业务中的获利能力还不如信托兑付风险高的信托公司。这点是值得相关的信托公司进一步关注。

### 3、产品发行规模大的信托公司兑付风险低，但与产品收益率无明显关系

相关性检验结果显示，信托公司的兑付风险与信托规模之间的相关性非常显著。如果以 2012 的新增集合信托额来反映信托公司产品受市场的欢迎程度，那么兑付风险低的信托公司显然更受到市场的欢迎。但信托公司集合信托收益与集合信托发行规模之间没有发现显著的相关性，说明收益率差异本身不足以影响投资者的选择。

图表 7 信托公司发行规模与信托公司兑付风险及信托收益的关系



资料来源：CAFR

## 结束语

本报告从独立、客观、公正的角度评价当前环境下的信托公司兑付风险，希望为信托行业的健康发展有所贡献。但由于条件所限，难免有考虑不周之处，希望社会各界提出宝贵意见。同时，我们也真诚地希望与各界深入交流研讨，不断改进和完善评价体系，共同推动信托行业的健康发展。

在调研中，我们得到了许多信托公司和第三方理财公司的热情支持，许多业内的资深专家也对我们的评估体系提出了很多非常有价值的建议，在此我们表示衷心的感谢。



**CAFR** 中国金融研究院  
CHINA ACADEMY OF FINANCIAL RESEARCH

