资管新规下的规则接续与行业约束
——《资产管理信托管理办法》解读

金融部 | 张瑶

2026 年 11 月 6 日

摘要：

近日，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）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。《办法》共五章八十五条，从顶层规则层面清晰锚定资产管理信托“基于信托法律关系的私募资产管理产品”的核心定位，将产品设立、变更、终止、运营管理、监督管理、存量业务过渡安排全流程纳入统一规制。此次《办法》的出台，是信托业资产管理业务领域的重大基础性规章更替，标志着行业资管业务进入统一化、体系化的全周期监管新阶段。新规落地后，行业机构短期内将面临业务转型阵痛，同时合规运营成本阶段性上升；长期来看，将推动信托公司投研能力、产品设计能力与风险定价能力提升，增强行业信息披露透明度与净值数据可信度，为信托业高质量发展筑牢根基，同时，不同机构间的信用质量分化或将进一步显现。

关键词：信托公司；资产管理业务；信托资管转型；组合投资；资管新规

正文：

一、政策背景

《办法》出台前，规范信托公司资产管理业务的基础性规章是 2007 年施行、2009 年修改的《信托公司集合资金信托计划管理办法》。此后近二十年间，信托资管业务的制度环境在多轮规则叠加中持续演进。2018 年，资管新规出台，首次明确了资管业务的统一监管标准，搭建起全行业统一规范发展的核心制度框架。2023 年，《关于规范信托公司信托业务分类的通知》厘清了资产管理信托、资产服务信托、公益慈善信托三类业务的边界与内涵，为信托业的业务转型指明方向。2025 年，信托业监管体系建设进一步提速：国务院办公厅转发金融监管总局《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》，明确提出要加强信托业务全过程监管；同年，金融监管总局修订发布《信托公司管理办法》，围绕信托公司“受托人”定位要求，从公司治理、业务开展、风险管理及监督管理等多维度进一步强化信托业务的监管约束。但与此同时，银信合作、结构化业务、证券投资、票据信托、风险监管等事项，长期靠 2008～2016 年间的十余份专项通知分别规范。这些文件相互交叉，部分内容已被资管新规覆盖却未及时废止，形成“旧办法+资管新规+专项通知”多重约束并存的局面。2026 年 10 月 30 日，在充分总结行业改革化险实践经验的基础上，金融监管总局发布《办法》，并废止旧规章及配套规范性文件 15 件。本次《办法》聚焦信托公司资产管理业务规则作出系统性优化调整，是《信托公司集合资金信托计划管理办法》施行十九年来，信托业资产管理业务领域迎来的里程碑式基础性规章迭代，对打通行业不同层级政策衔接链条、切实筑牢风险防控底线、全面提升信托业务监管效能具有关键支撑作用。

二、政策核心内容

《办法》将资产管理信托定位为私募资管产品，以“卖者尽责、买者自负”为底层准则，划清业务边界、推动风险与定价匹配、划定业务红线，全面规范信托公司资管业务运行。

《办法》明确将资产管理信托定位为“基于信托法律关系的私募资产管理产品”，将“卖者尽责、买者自负；卖者失责、依法赔偿”作为业务运行的底层准则，同时设置刚性约束：一是私募定位刚性化，进一步划清其与银行理财、公募基金的业务边界，《办法》规定信托产品面向合格投资者非公开发行，投资者数量不超过 200 人，单个信托单位不得拆分转让，严禁信托公司及代理销售机构通过拆分信托受益权份额等方式，变相突破合格投资者资质要求与人数限制；二是实施投资者门槛分层管理，在落实资管新规投资者标准的基础上，《办法》对于风险较高的信托产品，实施更为严格的投资者资质和最低投资金额，让风险承受能力与产品风险精准匹配，夯实“卖者尽责、买者自负”的风险定价底层逻辑；三是明确禁止性规定清单，《办法》明确划定业务红线，严禁承诺保本保收益、设置预期收益率、以信托产品名义开展为融资方募资服务的投资银行业务、开展滚动发行/集合运作/分离定价的资金池业务、为其他机构或个人违法违规提供便利、将管理职责让渡给其他机构等。

《办法》从操作层面加大对信托产品运作规范的约束力度，引导资产管理信托全面转向组合投资分散风险的运作模式，同时补齐净值化管理短板、强化全链条风控与外部约束，推动资产管理信托回归私募资管本源。

《办法》对投资者集中度设置了三项比例上限，以避免单一投资者或其关联企业过度控制产品、形成集中赎回压力并引发流动性风险，推动投资者结构多元化和非标业务规范化；同时要求因赎回等因素被动超限的投资者，在恢复至符合要求前不得新增投资，确保比例限制在动态中持续有效。

表 1　投资者集中度上限要求

投资者类型	比例上限	被动超限处理
单个投资者	不得高于该信托产品信托单位合计的 50%	因其他投资者赎回等因素导致投资者被动超过上述比例的，在恢复至符合要求前，被动超过上述比例的投资者不得新增投资该信托产品
单个机构投资者及其关联企业	合计不得高于该信托产品信托单位合计的 80%	
单个资产管理产品管理人管理的全部资产管理产品，投资基础资产涉及非标准化债权类资产的同一信托产品	投资同一信托产品的信托单位合计不得超过该信托产品信托单位合计的 50%	-

数据来源：根据公开信息整理

《办法》设置单个信托产品组合投资比例约束规则，除少数符合特定条件的信托产品外，对同一资产、同一资管产品的投资金额不得超过该信托产品净资产的 25%，非标债权须穿透计算，五类低风险资产豁免；被动超限的，不得再新增投资，直至恢复合规。

表 2　单个信托产品组合投资比例上限要求

约束维度	比例上限	说明	被动超限处理
同一资产（直接投资）	不超过信托产品净资产的 25%	银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债、地方政府债券除外；单一主体及其关联方的非标准化资产视为同一资产	因净值波动、投资者赎回等导致被动超限的，恢复至符合要求前，不得再投资该资产或资管产品
同一资产管理产品（嵌套投资）	不超过信托产品净资产的 25%	单个信托产品投资于同一资管产品的金额合并计算	
非标准化债权类资产（穿透）	穿透计算，适用 25%上限	投资基础资产涉及非标债权类资产的私募资管产品，信托公司应穿透计算非标债权类资产投资比例	

数据来源：根据公开信息整理

同时，《办法》要求信托公司建立信托单位净值管理体系，信托单位净值应当及时、准确、完整地反映信托产品财产状况，不得脱离基础资产的实际收益水平和风险因素影响进行分离定价；对基础资产涉及非标准化资产且直接投资者包括自然人的信托产品，至少每年一次进行逐产品净值生成的外部审计。长期以来，非标资产估值是

信托净值化管理的薄弱环节，净值管理体系的完善和外部审计的强制介入，有助于压缩通过估值调节掩盖风险的空间。

此外，《办法》明确信托公司应当建立与资产管理信托业务特点和风险状况相匹配的风险管理体系，覆盖操作、声誉、信用、市场、流动性和信息科技六类风险，并建立全流程操作风险防控机制。在此基础上，《办法》针对三类高发风险设置专门约束：集中度风险方面，要求识别风险暴露较为集中的资产、行业、区域和业务，建立针对性的风控指标；关联交易风险方面，要求全面识别关联方、规范关联交易认定和定价、健全内部评估与审批机制；流动性风险方面，要求严格期限匹配和负债杠杆管理，封闭式信托产品期限不得低于 90 天，开放式信托产品的开放周期不得低于 7 天。在工具层面，《办法》要求严格基础资产风险分类和资产质量管理，在产品层面足额计提减值，并对受托履职赔偿确认预计负债，使“卖者失责”具备可计量的财务成本。在信息披露层面，《办法》通过规范信息披露行为和内容，提升资产管理信托产品信息披露质量。由此，形成风险识别、约束、计量、披露相衔接的完整闭环。

表 3　全部信托产品投资集中度定量指标要求

约束维度	比例上限	说明
同一资产（全部信托产品口径）	资金合计不超过 300 亿元	国家金融监督管理总局另有规定的除外
单一上市公司股票（全部信托产品口径）	持有股票不超过该上市公司可流通股票市值的 30%	非因公司主观因素导致突破的，应在流动性受限资产可出售、可转让或恢复交易的 10 个交易日内调整至符合要求；金融监管总局另有规定的除外
非标准化债权类资产（含自然人投资者产品的全部信托产品口径）	不超过信托公司管理的全部信托净资产的 50%	-

数据来源：根据公开信息整理

三、政策影响

从行业基本面来看，资产管理信托是行业转型核心引擎。截至 2025 年末，已披露年报的 58 家信托公司合计信托资产规模达 34.10 万亿元，较 2024 年末全行业信托资产规模同比增长 15.36%。同期末，资产管理信托规模合计 16.98 万亿元，包括固定收益类 15.86 万亿元、权益类 0.68 万亿元、混合类商品及金融衍生品类 0.44 万亿元[1]。《办法》自 2027 年 1 月 1 日起施行，对组合投资、投资者集中度、非标投资、合作机构管理四类存量问题采取“不新增”方式整改，开放式产品开放周期要求的情形整改不晚于 2029 年底完成。上述安排以“新老划断”为原则，为行业预留转型缓冲空

[1] 数据来源：《2025 中国信托业社会责任报告》。

间，推动信托公司向“识别风险—组合配置—持续管理”的资管机构模式转变。短期来看，信托公司将面临存量业务整改、净值审计成本上升等带来的阵痛；长期来看，投研能力、产品设计能力和风险定价能力的持续提升，将成为机构核心竞争力的决定性支撑，而行业信息披露透明度与净值数据可信度将实现制度性跃升，在此背景下，不同机构间的信用质量分化也将进一步显现。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

附表　新旧制度主要差异对照

对比维度	《信托公司集合资金信托计划管理办法》（2009）	资管新规（2018）	《资产管理信托管理办法》（2026）	变化方向
业务定性	集合资金信托业务	将资管业务统一界定为“金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务”，未单独针对信托集合计划作定性	基于信托法律关系的私募资产管理产品，明确适用资管新规	定性重构
适用对象	两个以上（含两个）委托人交付资金设立的； 两个以上（含两个）单一信托用于同一项目	包括但不限于银行非保本理财产品，资金信托，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资管产品等	两个以上（含两个）委托人交付资金设立的	边界清晰
投资者人数	自然人不超过 50 人；单笔 300 万元以上自然人、合格机构投资者数量不受限	无明确规定	合计不超过 200 人； 穿透识别实际投资者和最终资金来源，但不合并计算上层产品投资者数量	结构调整
自然人门槛	单笔不低于 100 万元，或金融资产超过 100 万元，或近三年年收入超过 20 万元	2 年以上投资经历，且家庭金融净资产不低于 300 万元、或金融资产不低于 500 万元、或者近三年年均收入不低于 40 万元	2 年以上投资经历，且家庭金融净资产不低于 300 万元、或金融资产不低于 500 万元、或近三年年均收入不低于 40 万元	承接资管新规，门槛提高
最低投资额	统一 100 万元	固收 30 万元、混合 40 万元、权益及商品衍生品 100 万元	固收 30 万元、混合 40 万元、权益及商品衍生品 100 万元、非标准化资产 100 万元	对标资管新规，分层设置
投资者集中度	无明确规定	无明确规定	单个投资者不超过 50%； 单个机构及关联企业合计不超过 80%； 单个资管产品管理人不超过 50%	新增
产品期限	信托期限不少于 1 年	封闭式不低于 90 天	封闭式不低于 90 天； 开放式开放周期不低于 7 天； 非标须封闭且终止日匹配	强化期限匹配
结构化产品	无明确规定	仅封闭式可分级，开放式禁止； 优先级和劣后级分级比例：固收 3:1、权益 1:1、商品及混合 2:1； 中间级计入优先级	仅封闭式可分级，开放式禁止； 优先级和劣后级分级比例：固收 3:1、权益 1:1、商品及混合 2:1； 中间级计入优先级 禁止以利益相关人作为劣后级投资者，包括信托公司及其附属机构、信托公司全体员工、信托公司股东及其董监高	承接资管新规，符合行业特性

附表　新旧制度主要差异对照

销售渠道	可委托商业银行代理收付、代为推介； 禁止委托非金融机构推介	无明确规定	代销限于信托、银行、保险、证券及总局规定机构； 禁止变相销售； 仅营业场所或自有电子渠道	收紧
财产托管	资金实行保管制，商业银行保管，职责 6 项	要求资管产品实行独立托管，未就信托保管职责作具体列举	商业银行独立托管，职责 7 项，新增核算净值、监督投资运作并可拒绝执行、向监管报告	实质强化
净值管理	无明确规定	单独管理、单独建账、单独核算； 不得分离定价； 外部审计	单独管理、单独建账、单独核算； 不得分离定价； 非标且含自然人的产品每年逐产品外部审计	承接资管新规
组合投资	仅原则性要求，无量化比例	未对私募产品设置组合投资比例上限	单一资产不超过净资产 25%； 同一资管产品不超过 25%	量化
集中度	禁止同一公司管理的不同信托计划投资同一项目	多只资产管理产品投资同一资产不超过 300 亿元； 单一上市公司发行的股票不超过可流通股票的 30%	全公司同一资产不超过 300 亿元； 单一上市公司股票不超过可流通市值 30%； 含自然人产品非标债权不超过全部信托净资产 50%	对标资管新规，由禁止改为限额
杠杆	无明确规定	分级私募：总资产不超过其净资产的 140%； 封闭式公募、私募：总资产不超过其净资产的 200%	结构化：总资产不超过其净资产的 140%； 非结构化：总资产不超过其净资产的 200%	承接资管新规，分轨定限
嵌套	无明确规定	可再投一层资管产品，底层不得再投除公募基金外的资管产品	可再投一层资管产品，底层不得再投除公募基金外的资管产品	承接资管新规，明确两层上限
关联交易	不得投股东及关联人，但资金全部来源于股东或关联人的除外	无明确规定	不得投公司关联方，但资金全部来源于股东或本公司关联企业的除外； 新增不得与严重失信关联方交易、价格不得优于非关联方、重大关联交易须董事会批准、至少按季披露	强调公允、透明
业绩报酬	仅规定除合理报酬外不得以任何名义牟利	仅规定可以在合同中事先约定收取合理的业绩报酬	不超过计提基准以上投资收益的 60%； 不得平滑净值、不得回补	量化设项、收紧堵漏
罚则	定额罚款 10—30 万元、20—50 万元	不设固定数额，刚兑专惩，责任主体扩展至外部审计机构等	不设固定数额，依法定程序处理，并扩展至托管人、代销机构、上层产品管理人	对标资管新规，回归上位法

数据来源：根据公开信息整理