

扎堆扫货“问题股” 信托加深入局破产重整

曾主打“稳”字诀的信托公司，近来扎堆切入“高风险”的破产重整业务。日前，广东泉为科技股份有限公司（简称：*ST 泉为证券代码：300716）发布公告，由南宁芯光通达投资合伙企业（有限合伙）（简称：南宁芯光通达）牵头的投资人联合体（有三家信托参与），拟以 16.83 亿元资金，拿下公司重整后 55% 股权，用来化解 *ST 泉为巨额债务。Wind 数据显示，目前市场中参与风险处置服务信托业务的信托公司已超 30 家，存量规模超 1.5 万亿元。对此，业内专家表示，信托扎堆入局 *ST 股重整，是需求与供给的双向奔赴。未来应前置穿透式尽职调查，明确各方权责边界，严格规范资金流转与股权处置管理。

三家信托参与 *ST 泉为重整

记者发现，联合体除南宁芯光通达外，还包括北京大有瑞晟企业管理中心（有限合伙）、国民信托、中信信托、深圳市招商平安资产管理有限责任公司、国通信托、广州广资光芯投资中心（有限合伙）等 12 家机构。

对此，*ST 泉为表示，本次《预重整投资协议》的签署是公司重整程序的必要环节，有利于推动公司预重整及重整相关工作的顺利进行。若公司预重整及重整程序得以顺利推进并重整成功，将有利于改善公司的财务结构、化解债务危机。

在业内专家看来，以国民信托、中信信托、国通信托为代表的信托公司入局上市公司破产重整业务的核心动因是需求与供给的双向奔赴。“外部层面，信托相关法规持续细化落地，A 股上市公司债务风险化解与破产重整市场需求扩容，信托财产独立隔离、受托处置的制度优势获得市场普遍认同，政策与市场双向拓展了业务应用空间。内部层面，信托行业加速向本源受托业务转型，信托制度属性与重整债权梳理、资产托管等工作高度适配；布局该业务可构建差异化竞争优势，拓宽多元盈利渠道。”中国信托业协会讲师周萍表示。

扎堆入局“抢滩”万亿市场

事实上，近来在不少 ST 上市公司重整项目里，都能看到

信托公司的身影。Wind 数据统计，2024 年 A 股有 13 家上市公司启动破产重整，比 2020 年的 7 家增长 85.7%；到 2025 年，这个数字变成 16 家；2026 年以来，截至 7 月 8 日，共有 19 家上市公司启动破产重整。随着破产重整市场的不断扩容，身处转型期的信托公司顺势“抢滩”入局。Wind 数据显示，目前参与风险处置服务信托业务的信托公司已超 30 家，存量规模超 1.5 万亿元。市场预计，到 2030 年，市场化重组和破产服务信托的市场需求将达 10 万亿元。

对此，用益金融信托研究院研究员喻智表示，近年来，A 股困境上市公司、房企与大型民企债务风险集中出清，司法重整体系的主要参与者逐步认可信托参与破产重整，市场需求持续释放。其次，信托业务三分类新规明确将破产重整服务信托划入资产服务信托范畴，破产重整服务信托业务体量大、合规性强，信托机构拓展动力充足，同时部分深耕特殊资产业务的信托公司主动参与上市公司破产重组；最后，信托业绩整体承压，业务缺口亟待填补，参与上市公司破产重整成为信托公司填补业务

缺口、构建第二增长曲线的重点转型赛道之一。

“从业务落地情况来看，信托公司参与破产重整业务，一类是破产重整服务信托业务，这类业务的核心功能是受托归集、风险隔离、管理破产企业多元复杂资产，以托管分配为核心职责，以时间换空间，提升风险处置效率，平衡各参与方的矛盾，资金出资仅是后期延伸的附加业务；另一类则是少量信托公司以财务投资者的身份进行投资。”喻智进一步分析。

相关业务潜藏风险与挑战

尽管信托参与破产重整业务前景广阔，但当前案例中暴露的风险不容忽视。首先是重整失败风险，多家上市公司面临“时间窗口紧迫+程序不确定性”的双重压力。

“标的资产评估易存在偏差，重整方案落地不及预期会造成信托投资亏损；股本调整稀释股权，易损害中小投资者权益。”在周萍看来，信托公司应前置穿透式尽职调查，设置分级风控与退出机制；压实上市公司信息披露责任，保障中小投资者知情权与表决权；依托风险处置服务信

托实现资产隔离，明确各方权责边界，严格规范资金流转与股权处置管理。

此外，不少案例仍面临服务同质化、费率低、法律配套不足、各方权责边界模糊等问题。“目前，破产重整服务信托业务中，上市公司及投资者对业务的权责边界认知有一定的偏差，信托公司往往被认为要承担资产保管、收益分配、信息披露义务以外的职责，若重整后企业转型和风险处置不及预期，很可能引起纠纷。而财务投资破产重整业务则对信托公司的团队及能力建设要求较高，业内多数信托机构实际缺乏实体产业经营、不良资产估值、上市公司资本运作团队，所以业内仅有少量机构尝试拓展此类业务。”喻智表示。

“信托入局 *ST 股重整，不是‘接盘侠’，而是瞄准万亿元风险处置市场的理性布局。对散户来说，千万别看到‘信托参与’就盲目买入，要分清公司的资产质量、信托的参与深度，避开‘空壳股’和‘蹭热点’的公司。”具体到信托公司和普通投资者，上述业内分析人士建议。

（据《经济参考报》记者/钟源）

银行理财换锚：业绩基准更真实 投资者还得“跨一步”

“我行自营理财产品将在 8 月初全面启用挂钩指数型业绩比较基准。客户看到的不再是固定数字，而是由多指数加权组合构建的业绩比较基准。”7 月 15 日，一家正在积极争取理财公司牌照的中小银行理财业务部工作人员吴莹告诉记者，为了让客户直观看出产品业绩是否跑赢对标指数，该行正在开发测试“双曲线可视化”系统，将指数基准换算成每日数值，并与产品实际净值分别形成一条曲线并列展示，以便对比。

当前，多家理财公司将理财产品的业绩比较基准由固定数值型切换为动态指数型。某头部股份行理财公司产品部人士表示：“公司正全面梳理产品信息，以后业绩比较基准将无法随意调整，每只产品的业绩比较基准都要根据数据测算，挑选出与产品定位和长期走势相吻合的指数组合。”

银行理财业，正从“数字预期”向着“跑赢指数”的透明化路径转型。行业转

型也伴随着阵痛。多家理财公司内部人士表示：“指数型业绩比较基准降低了收益率预期，能真实反映市场走势以及底层资产收益表现，但可能带来投资者看不懂的问题。”如何帮助投资者“跨一步”，是这场变革中理财机构需要探索的课题。

从数值向指数换锚

2026 年以来，招银理财、民生理财、中邮理财、兴银理财等多家理财公司发布业绩比较基准调整公告，将单一数值型、区间型业绩比较基准调整为挂钩指数型与市场利率型业绩比较基准。

“前段时间，我们对到了开放期的理财产品业绩比较基准作出调整，计划在 9 月前完成对其他理财产品的调整。相关调整不能批量去做，因为每只产品匹配的指数组合不一样。我们要与渠道部门、投资部门等沟通确认，有些产品涉及好几个渠道，需要协调好。”某头部股份行理财公司产品部人士说。

以 7 天持有期理财产品

为例，某中小银行资管部人士告诉记者，其区间型业绩比较基准多为 1.3%—1.5%。业绩比较基准指数化后测算值会降低，因为要匹配短久期、高流动性的配置资产收益表现，更能真实反映市场利率水平。

告别随意调

银行理财产品业绩比较基准密集换锚，与今年 9 月 1 日起施行的《银行保险机构资产管理信息披露管理办法》（以下简称《办法》）有关。《办法》明确，资产管理产品披露业绩比较基准的，产品管理人应当保持产品业绩比较基准的连贯性，原则上不得调整业绩比较基准。

信披新规直击行业长期以来的潜规则。此前，部分银行理财产品的业绩比较基准随意调整——收益缩水就下调，市场回暖就上调。“有些理财产品频繁调整业绩比较基准，间隔可能是每个季度、每个月，甚至是每半个月。”华东地区某中小银行资管部人士说。

业绩比较基准频繁调整的背后，是银行理财机构对达标率的追求。业内人士告诉记者，当市场利率下行、产品实际收益率走低时，理财机构倾向于下调业绩比较基准，使产品收益更容易达标，从而维护产品竞争力。

苏商银行特约研究员薛洪言表示，此前部分理财机构为了实现业绩比较基准的达标率，会依赖净值平滑操作。如今业绩比较基准随市场指数波动，理财机构比拼的核心变成了控制跟踪误差的能力以及挖掘超额收益的能力。

从看得见看到看得懂

换锚容易，让投资者看得懂难。记者调研发现，银行理财投资者长期依赖看数字——他们认为业绩比较基准越高，理财产品越好。业绩比较基准调整后，部分投资者更加依赖比较产品收益率来挑选理财产品。

面对换锚后的投资者理解难题，部分理财机构及商业银行正在探索新的产品业

绩展示方式。记者从业内获悉，有理财机构将理财产品收益展示分层化，展示近 1 个月、3 个月、6 个月、12 个月的年化收益率以及最大回撤。

吴莹表示，她所在的银行从 2024 年起就在研发系统，计划将理财产品的最大回撤、回撤修复时间、夏普比率等指标展示出来。“目前的想法是，先向渠道端披露相关数据，让理财经理可以更加客观全面地介绍产品，帮助客户理解、接受净值波动常态化。”但推进过程中仍存现实阻碍。部分银行理财产品的净值披露频率为每周一次，而用周频数据测算回撤，会有不小的偏差。

业内人士认为，业绩比较基准的改革对银行理财的投资端提出了更高要求。将产品暴露在市场波动中，意味着理财公司难以再单纯依靠非标资产获取收益，被动维持业绩表现，而是要主动挖掘超额收益、力争跑赢对标指数。

（据《中国证券报》）