



中诚信托研究周报

战略研究部

2020 年第 9 期

总第 81 期

2020/3/10

热点研究

如何应对新冠疫情国际影响对信托市场的传导

随着新冠疫情在国外的爆发，世界经济将遭受短期冲击。若国外疫情持续发酵，世界经济衰退的概率不断增大。从冲击上来看，国外疫情对出口型中小企业、金融市场产生的影响较大，人民币具有升值趋势，需提高警惕。对信托公司而言，需加强研判，抓住政信业务机会，注重资本市场结构性配置，防范国际业务风险。

一、疫情已造成世界经济和国际金融市场动荡

新冠病毒疫情开始在世界范围内蔓延，国外疫情爆发防控难度增大。从短期来看，疫情已经对世界经济造成了短期冲击，金融市场持续震荡。随着疫情的不断发酵，全球央行应对乏力，世界经济衰退的概率不断增大。

（一）疫情将严重冲击世界经济

根据世界卫生组织的报告，截至 3 月 9 日 17 时，全球新冠肺炎确诊病例超过 10 万，中国境外共 104 个国家/领地/地区确诊新冠肺炎 28674 例，死亡共计 686 例。其中，韩国、伊朗和意大利等国家疫情较为严重。世界卫生组织总干事谭德塞认为，该疫情构成大流行的威胁“已经变得非常真实”。与国内应对疫情相比，国外疫情防控难度更大。首先，国外政府部门应急调动能力和资源协调能力远弱于中国政府；其次，部分国家受到医疗体制和医疗条件制约，应对疫情存在缺陷。此外，受风俗习惯等因素影响，部分地区民众对疫情重视程度不够等。这都将扩大疫情的防控难度，扩大影响范围和延长疫情的持续时间。由于新冠肺炎疫情的持续影响，世界经济正在遭受供给和需求的双重夹击，世界经济正滑向 2009 年衰退以来最疲弱的扩张。

（二）疫情造成金融市场大幅震荡

2 月底，美股及全球股市出现了大幅下跌，2 月最后一周，标普 500 更是单周下跌 11.49%，是仅次于 2008 年金融危机期间和 911 事件后的单周跌幅。作为避险资产的黄金则与标普 500 共同走弱。3 月 9 日，在原油暴跌的催化下，美股三大指数开盘全线重挫，跌幅均超 7%，触发熔断机制。回顾历史，美股和黄金基本呈现负相关关系，本世纪美股和黄金同步变化则发生在 2008 年次贷危机期间。部分机构认为发生这一现象的原因为美股超卖，投资人卖出黄金头寸应对股票头寸的流动性紧张。不过，这一说法对整个市场行为的解释略显单薄。更可能的原因是市场对经济下行产生通缩预期的反应。若未来市场发生通缩，虽然名义利率会下行，但通胀率下行更快，反而会使实际利率上升，进而造成资产价格下行。

（三）疫情引发世界经济衰退的概率在不断增大

疫情发生后，澳大利亚、美国等央行纷纷采取降息等措施，以应对经济前景的不确定性。3 月 3 日，美联储紧急降息 50 个基点，将联邦基金利率区间降至 1%-1.25%，这是自 2008 年国际金融危机以来美联储首次在两次政策会议之间调整利率。随着持续发酵，疫情引发世界经济衰退的概率不断增大。实际上，在 2019 年，全球经济已经出现放缓迹象，多数国家已经开启降息周期以减缓经济下行压力。疫情仅仅是经济下行的短期催化因素，并未改变原有的趋势。若疫情能够在短时间内控制，部分需求的反弹将延缓经济下行压力。但是，在美联储等央行货币政策空间有限的条件下，疫情持续时间超出预期，疫情引发世界经济衰退的概率将不断增大。

二、疫情的国际影响对信托市场有一定传导

由于疫情引发的进出口贸易下降将进一步拖累经济增长，加剧国内出口型中小企业生存困境。金融体系将更加脆弱，国内资本市场震荡加剧。此外，全球将步入新一轮降息周期，人民币短期具有升值趋势。

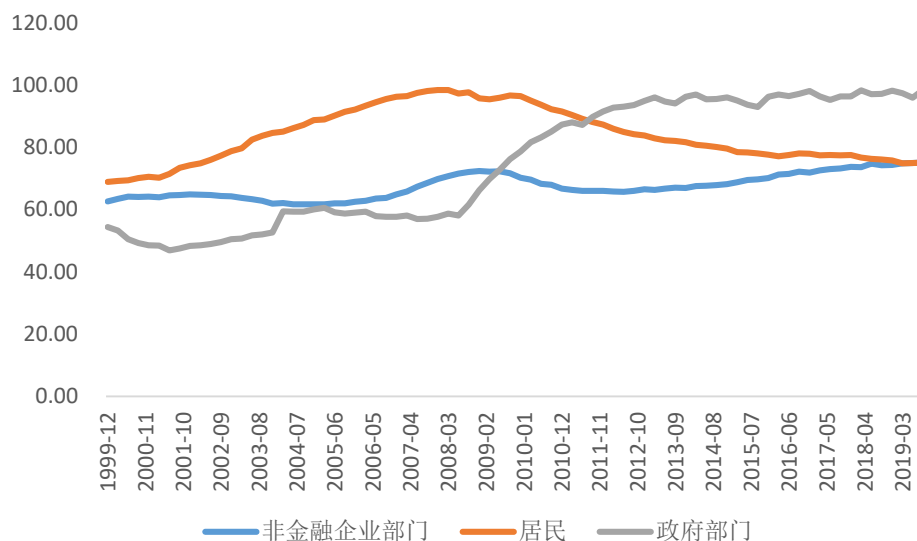
（一）进出口贸易下降加剧国内出口型中小企业生存困境

从全球的价值链角度来看，疫情爆发对世界经济产生冲击，任何国家难以独善其身。根据世界银行在《2019 年全球价值链发展报告》中的分类，从需求的角度，2017 年美国、中国和德国为各自区域的需求中心，美国则具有举足轻重的地位，是世界需求的中心；从生产的角度，中美两国是一般全球价值链（生产活动跨境一次）的中心，中国的需求主要来自于制造业，美国来自于服务业。德国在复杂全球价值链（生产活动跨境至少两次）生产中具有需求中心的地位，涉及汽车、精密仪器等高端制造业，中国计算机行业是亚洲的需求中心。疫情在全球的爆发将对全球制造业的生产、运输、用工等产生冲击，进而拖累世界经济。2020 年，中国 1-2 月进出口总值比去年同期下降 9.6%，其中出口下降了 15.9%。部分中小企业是信托公司小微业务的客户群体，企业生存困难，将增大小微业务还款风险。

（二）国际金融体系脆弱性增强将加剧国内资本市场震荡

从杠杆率的水平来看，根据 BIS 的数据，美国非金融企业 2008 年 12 月为 72.50%，2019 年 9 月为 75.30%，略高于 2008 年的水平。近年来，美国企业依靠超低利率举债回购股票，推升股价，提高 EPS 和 ROE 水平以吸引资金配置，但实际利润增速放缓。若疫情持续，这一问题可能会被放大并造成市场冲击；美国政府部门杠杆率 2008 年 12 月为 66.30%，2019 年 9 月已上升至 98.70%，这也将进一步制约应对疫情的财政空间。虽然美国居民杠杆率低于 2008 年的水平，但根据国盛证券的测算，美国居民的权益类资产配置占比已超过 4 成，若疫情造成权益市场大幅下行将会进一步推升居民的杠杆率。欧洲的情况也不容乐观，若疫情进一步扩散，欧洲的财政将进一步受到挑战，意大利等部分债务率较高的国家若发生债务危机将会进一步重创欧洲经济。随着金融市场对外开放程度的提升，国内资本市场国际化程度不断提升。若美国资本市场出现震荡，国内资本市场也将受到冲击。从国际投资机构的资产配置策略制定来看，宏观经济环境是权益、

固收、商品等资产配置的基础，若宏观环境恶化，权益类配置整体规模缩减，国内资本市场资金流入将会受到影响，而非此消彼长的关系。



数据来源：BIS，中诚信托战略研究部

图 1：美国政府部门杠杆率处于高位

（三）全球降息周期使人民币具有升值趋势

疫情发生后，全球多个国家宣布降息以应对疫情对经济的冲击。参考历史经验，美联储紧急降息后，当月常规会议也会大概率宣布降息。市场预期，美联储在 3 月中仍将会降息 50 个基点。目前，10 年期美债收益率已下降至 0.5% 附近，处于历史低位，美联储货币政策空间有限。参照 2008 年的经验，由美联储购买政府债券向实体经济注入流动性可能也是一个选项。不过，在经济环境较差的条件下，由宽货币向宽信用的传导机制可能不畅。美联储降息后，中美利差重回 160BP 的历史高位，这将增加部分热钱的流入，使人民币具有升值趋势。

三、信托公司对疫情国际影响的应对措施

信托公司需抓住国内稳增长的政策机遇，关注资本市场市场业务机会，防范国际业务和小微业务风险，不断提高投研能力。

（一）抓住稳增长的政策机遇

从经济增长的三驾马车受到疫情的冲击来看，出口具有外生性，消费短期内难以具有较大的弹性，固定资产投资成为关键选项。而在固定资产投资中，制造业投资具有顺周期性，保持地产投资稳定，积极发挥基建投资的作用，将有助于经济的恢复。目前来看，基建项目将会加速落地。根据财政部的数据，前两个月合计地方债发行规模达到 12230 亿元，较 2019 年同期的 7822 万亿元，增长 56.35%。其中，发行一般债 2732 亿元，发行专项债 9498 亿元。若情况进一步恶化，不排除政府部门增加基建投资力度对冲下行风险，政信业务将是信托公司近期关注的重点。

（二）资本市场业务需关注阶段性机会、结构性机会和底部配置机会

在全球宽松的条件下，国内利率仍将在一段时间内保持下行趋势，可关注债券市场的阶段性机会。从结构上，3月4日中共中央政治局常务委员会会议再次强调，把被抑制、被冻结的消费释放出来，把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来，使实物消费和服务消费得到回补。要选好投资项目，加强用地、用能、资金等政策配套，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。与消费，以及公共卫生服务、应急物资保障领域，5G网络、数据中心等新型基础设施建设相关标的将构成A股市场的机构性机会。此外，部分低估值、高分红的周期股、金融股具备底部配置机会。

（三）防范国际业务和小微业务风险

近期，人民币不断走强，美联储降息后，国内货币政策空间进一步提升，这一趋势更加强化。从疫情处置与经济恢复情况来看，中国具备良好的基础，外资对中国经济稳定性的信心也进一步提升。信托公司近期开展国际业务需关注人民币升值所造成的汇兑风险。国外金融市场，尤其是美国金融市场持续震荡，若疫情控制力度不够，不排除二次下探和极端情况的发生，需密切关注国际市场情况，防范相关风险。此外，在疫情期间，信托公司小微业务的展业和催收还款存在一定难度，部分公司催收困难。信托公司可根据国家相关法律规定及合同约定，视情况对部分非恶意逾期还款人予以展期，防范相关业务风险。

（四）提升投研能力对信托公司经营愈发重要

投研能力是信托公司的短板，此次疫情的爆发对信托公司的投研能力又是一次考验。从经营来看，提升信托公司投研能力，加强对国内、国际经济和资本市场研判，有助于提高公司应对能力，有助于防范和化解市场中的不确定性因素；从业务角度来看，随着信托公司主动管理能力的提升，资本市场业务、国际业务等对信托公司投研能力进一步增强，是信托公司发展此类业务的支撑；从资管市场竞争来看，投研能力是资管机构的软实力，也是市场竞争中的核心竞争力。随着国内金融市场的不断发展，提升投研能力对信托公司经营愈发重要。

执笔人：杨晓东

宏观形势

财政部着力推进税制改革

财政部发布关于深入推进财政法治建设的指导意见，意见提出，着力推进税制改革，保持现有中央和地方财力格局总体稳定，加快税制改革，完善直接税制度并逐步提高其比重，健全地方税体系，合理划分中央和地方收入范围，形成财力协调的中央和地方财政关系；落实税收法定原则，加快推动税收立法，形成税法统一、税负公平、调节有度的税收制度体系。

今年前 2 个月进出口总额双双下降

海关总署数据显示，按人民币计，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 4.12 万亿元人民币，比去年同期下降 9.6%；其中，出口 2.04 万亿元，下降 15.9%；

进口 2.08 万亿元，下降 2.4%；贸易逆差 425.9 亿元。按美元计价，前 2 个月，我国进出口总值 5919.9 亿美元，下降 11%。其中，出口 2924.5 亿美元，下降 17.2%；进口 2995.4 亿美元，下降 4%；贸易逆差 70.9 亿美元，去年同期为顺差 414.5 亿美元。

2 月财新中国制造业 PMI 大幅下滑

2 月财新中国制造业 PMI 为 40.3，大幅下滑 10.8 个百分点，创 2004 年 4 月调查开启以来最低纪录，低于 2008 年 11 月全球金融危机爆发时的 40.9。

同业动态

2 月金融类信托产品吸金 286 亿

截至 3 月 5 日 18 时，用益信托网最新数据显示，2 月集合信托发行规模为 1409.51 亿元，同比下降 6.40%；成立规模为 790.72 亿元，同比下降 14.50%。用益信托网数据显示，2 月共有 54 家公司发行集合信托产品 1305 只，环比减少 33.18%，同比减少 3.23%；发行规模为 1409.51 亿元，环比下降 30.07%，同比下降 6.40%。2 月共有 50 家公司成立产品 959 只，环比减少 53.54%，同比减少 1.16%；成立规模为 790.72 亿元，环比下降 59.01%，同比下降 14.50%。

从成立的信托产品投资领域来看，2 月金融类集合信托规模最大，为 286.98 亿元，占比为 36.29%；基础产业类次之，规模为 187.70 亿元；房地产类和工商企业类规模分别为 146.78 亿元和 91.19 亿元。

信托存续规模 20.43 万亿

中国信托登记有限责任公司 3 月 4 日发布的信托受益权定期报送数据显示，截至今年 1 月末，我国信托存续规模为 20.43 万亿元，较去年 11 月末的 20.85 万亿元再度下滑。总体而言，信托通道业务整体放缓，房地产信托融资持续走低，但基础产业信托规模继续走高。数据显示，信托公司主动管理意识和业务创新发展能力持续增强，业务多样性不断丰富，较以往更加注重挖掘信托制度的本源优势，尤其在新冠肺炎疫情期间救灾物资和赈灾资金的募集上，信托行业积极承担社会责任，审慎履行受托人义务，取得了积极成效。

债市全面开启注册制

3 月 1 日，发改委发布通知明确，企业债券发行全面施行注册制，并明确企业债券发行条件，包括最近三年平均可分配利润足以支付企业债券一年的利息等。同日，证监会也发布通知明确，公司债券公开发行实行注册制，由证券交易所负责受理、审核。上交所和深交所也发布通知，明确实施注册制相关业务安排。

4 家信托公司参与设立疫情防控债，抗“疫”同时弥补债券业务短板

今年以来截至 2 月末，中国信登共办理完成信托公司报送的公益（慈善）信托产品预登记 96 笔，其中，定向“武汉加油”“抗击新冠肺炎”等专项慈善信

托计划募资金额累计达到 14.7 亿元，其他非定向社会保障和防范相关的慈善信托计划募资金额累计超过 3390 万元，基本全部投向疫情防控领域。

在慈善信托抗“疫”主战场之外，还有多家信托公司通过参与设立债券等方式，为抗“疫”企业提供资金支持。据统计，截至 3 月 8 日，银行间市场共有 4 家信托公司（兴业信托、平安信托、西部信托、华润信托）参与了 17 单防疫专项债券的设立发行，规模合计 57.5 亿元。信托公司在抗“疫”的同时，也为自身的创新转型打下了基础。

地产信息

上周房地产市场：楼市整体成交环比略升；土地整体供求环比走低

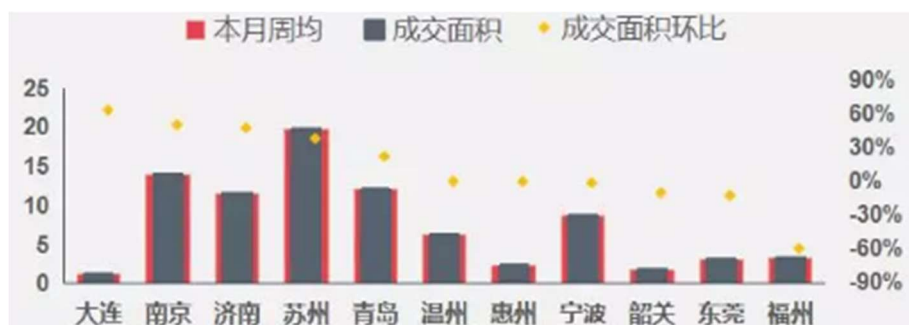
中指研究院报告显示，上周楼市整体成交环比略升，同比降幅持续收窄。各线代表城市成交环比分化，二线升一三线降。土地整体供求量环比走低，宅地供应降近九成。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-14.2%	+59.1%
二线城市	+16.7%	-32.9%
三线城市	-9.2%	-42.9%

上周一线城市成交量整体环比下降，降幅为 14.2%。分城市来看，除深圳环比上升超 7 成外，其余城市均不同程度下滑，其中，广州降幅较大，约为 45%。同比来看，疫情影响有限，楼市整体成交下行趋势已有所缓和，降幅为 59.1%。其中，上海降幅明显，超 70%。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	3.84	-36%	-50%
上海	8.00	-16%	-73%
广州	4.08	-45%	-68%
深圳	7.56	-72%	+4%

二线代表城市成交量环比上升 16.7%，同比下降 32.9%。其中大连环比升幅显著，超六成；南京、济南次之，升幅均超 45%；此外福州降幅较大，约为 60.9%。三线代表城市成交量环比下降 9.2%，其中东莞、韶关降幅均超 10%；惠州较上周基本持平。同比来看，三线代表城市整体下降 42.9%。



图：上周二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，上周全国 40 大中城市推地总量环比减少 36%，31 个城市无推出，广州、南京推出量较大；成交方面，主要城市成交量减少 18%，27 个城市无成交，成都、合肥成交量较大；整体出让金减少 38%，宅地出让金环比减少 40%。其中，一线城市整体供应量显增，成交方面量价双降，宅地成交量降幅近半，一线城市均无宅地供应；二线城市整体供求较上周走低，成交均价及收金走低，宅地供求较上周走低，成交均价环比增逾四成。

中央坚持“房住不炒”定位

人民银行会同财政部、银保监会召开金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会暨电视电话会，会议指出，金融部门要把金融支持疫情防控和经济社会发展工作抓紧抓实抓细：1、稳健的货币政策更加注重灵活适度，释放 LPR 改革潜力；2、用好 3000 亿元专项再贷款政策，向疫情防控提供企业提供快速精准支持；3、加大对疫情影响严重地区、行业、企业的融资支持，助力复工复产；4、加强小微企业金融服务能力建设，加大对中小微企业等领域的普惠性资金支持；5、坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

金融纾困中小微企业

银保监会、人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部联合印发《关于对中小微企业贷款实施临时性延期还本付息的通知》：对于 2020 年 1 月 25 日以来到期的困难中小微企业贷款本金，以及 2020 年 1 月 25 日至 6 月 30 日中小微企业需支付的贷款利息，银行业金融机构应根据企业申请，给予企业一定期限的临时性延期还本付息安排。还本付息日期最长可延至 2020 年 6 月 30 日，免受罚息。

住建部 2020 年重点保持房地产市场平稳健康发展

住建部部长王蒙徽在《人民日报》上刊评《推动住房和城乡建设事业高质量发展》：2020 年着力抓好“着力稳地价稳房价稳预期，保持房地产市场平稳健康发展”、“修订《住房公积金管理条例》，改善完善住房公积金制度”等工作。

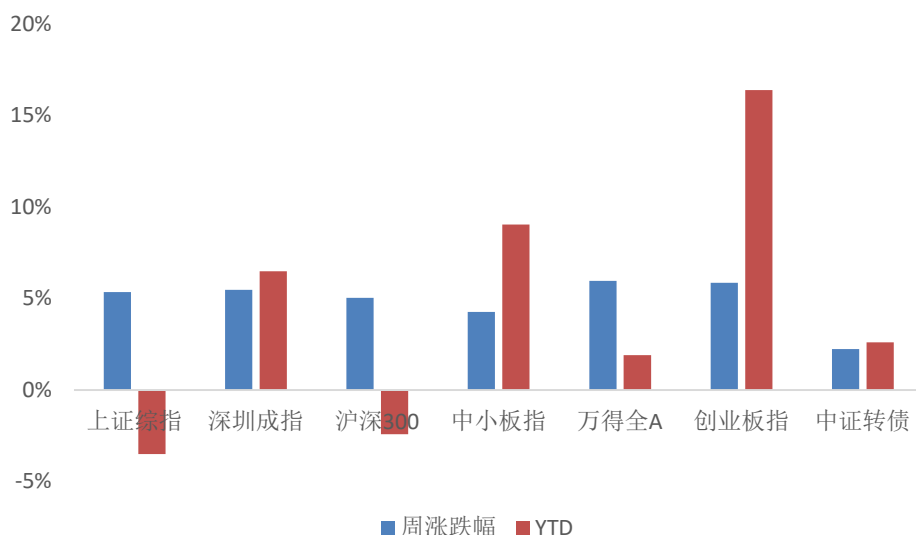
资本市场

股票市场

本周（3.2-3.6），A 股三大股指均累计上涨超 5%。具体来看，上证综指报收于 3034.51 点，上涨 5.35%；深证成指报收于 11582.82 点，上涨 5.48%；沪深 300 报收于 4138.51 点，上涨 5.04%；创业板指报收 2192.94 点，上涨 5.86%；中证转债指数报收于 365.48 点，上涨 2.24%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,034.51	5.35%	-3.50%

深圳成指	11,582.82	5.48%	6.50%
沪深 300	4,138.51	5.04%	-2.43%
中小板指	7,566.09	4.27%	9.05%
万得全 A	4,561.48	5.97%	1.90%
创业板指	2,192.94	5.86%	16.40%
中证转债	365.48	2.24%	2.61%



债券市场

本周，银行体系流动性总量处于合理充裕水平，资金价格下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.3620，下跌 35.20BP；7 天 SHIBOR 报收 2.0350，下跌 9.40BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 22.60BP、30.88BP、25.00BP 和 20.67BP、12.00BP。3 个月短融和国债分别下行 7.10BP 和 9.39BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.7140	1.3620	-35.20
1 周	2.1290	2.0350	-9.40
CDAAA1M	2.1260	1.9000	-22.60
CDAAA3M	2.3589	2.0501	-30.88
CDAAA6M	2.4000	2.1500	-25.00
CDAAA9M	2.4999	2.2932	-20.67
CDAAA1Y	2.6000	2.4800	-12.00
短融 3 个月	2.4968	2.4258	-7.10
国债 3 个月	1.7825	1.6886	-9.39
国债 1 年期	1.9251	1.9130	-1.21
国债十年期	2.7428	2.6280	-11.48

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本周无公开市场开展逆回购操作，无 MLF 投放；本周无逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 0 亿元。

	上周（2.22-2.28）		本周（2.29-3.6）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	3000 亿元			
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 3000 亿元		净回笼 0 亿元	