



中诚信托研究周报

战略研究部
2020 年第 14 期
总第 86 期
2020/4/15

热点研究

信托公司投研一体化建设思路构想

信托公司积极推进转型创新，投研能力是重要软实力。当前，国际国内形势复杂严峻，国内经济下行压力较大，金融监管政策频出，市场风险多发，为了应对外界的快速变化，及时研判，快速反馈，信托公司应尽快建立健全投研体系，夯实和优化投研能力基础，加强投研一体化建设，保障信托公司的稳健发展。

一、建立健全投研体系对信托公司具有重要意义

（一）信托公司实现转型发展的重要前提

近年来，信托公司着力推动的转型发展，从业务类型角度，主要是压降通道业务向主动管理转型，推动信托功能从融资向投资和信托服务转型；从业务领域角度，主要是向促进服务实体经济和发展信托本源业务转型；从盈利模式角度，主要是提高信托业务收入占比，以及推动盈利模式从获取息差到收取管理费转变。前述转型发展，都意味着信托公司从类银行业务模式向真正的资产管理转型，投研能力作为资产管理业务的基础能力，也因此成为未来信托公司最基本的专业能力和核心竞争力。

（二）信托公司开展投资业务的重要基础

在监管外部约束和信托公司未来发展导向方面，信托公司从融资类业务向投资类业务转型已是必然，而投研能力是投资业务的重要基础。从业务实践来看，信托公司的投资业务实践主要包括资本市场证券投资业务、私募股权/PE 投资业务、FOF/MOM 组合配置业务和其他创新型投资业务类型，从业务大类上属于专业度要求更高的固定收益投资、权益投资、资产配置业务的范围，需要建立健全投研体系夯实展业基础。

（三）信托公司风险管理的重要内容

信托公司作为管理风险、获取风险收益的金融机构，投研已成为风险管理的内生需求和重要内容。一是信托公司的风险管理内嵌投研需求。为应对复杂多变的外部形势和适应转型发展的需要，信托行业已推行全面风险管理，当前信托业风险项目数量和规模持续上升，凸显信托公司风险管理的压力，投研体系作为风险管理的重要内容，信托公司对其需求也更加迫切。二是信托公司多样化的业务也对投研体系提出了更高要求，不同的业务有着差异化的风险管理思路，例如投资类业务侧重市场风险研判，融资类业务侧重信用风险分析等。

（四）信托公司战略管理的重要保障

信托投研是信托公司发挥战略引领作用、加强战略管理的重要保障，尤其体

现在，广义的信托公司投研体系应同时服务于信托公司战略管理、战略执行的多方面诉求。狭义的投研体系聚焦投资项目、投资策略等研究，但广义的投研还包括战略研究、竞争对手研究、市场研究等范畴。考虑到大部分信托公司为中型机构，且内部业务类型发散，因此信托公司的投研往往是以多部门共同参与、研究内容和服务范围边界较广、注重绩效评价和反馈的体系，且投研体系同时服务于公司运营管理、投资研究、业务执行、客户服务、品牌宣传等多种需求，服务于信托公司战略管理的全过程。

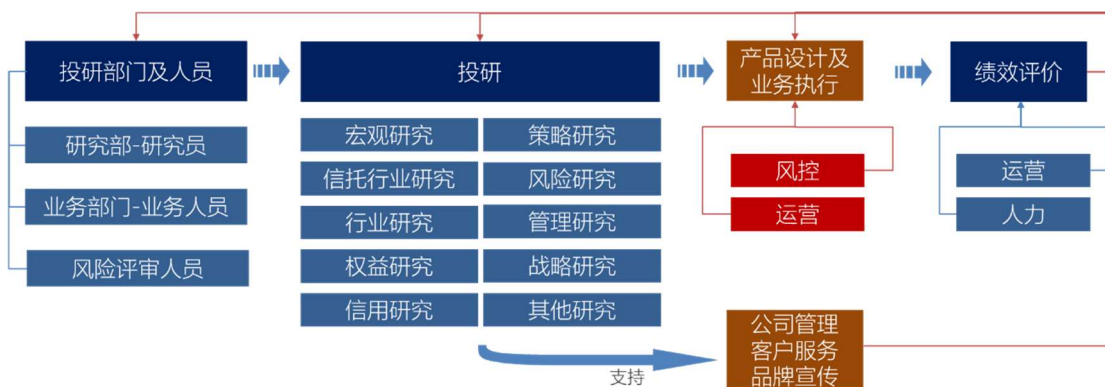


图 1：广义的信托公司投研体系

二、当前信托公司投研体系的主要问题

（一）投研部门居于从属地位

过去十几年信托业的快速增长更多得益于快速发展的国民经济和对合适业务领域的历史选择，投研能力并非信托公司的发展的决定性因素，投研体系更多处于“锦上添花”的从属地位，这也是过去信托公司对投研能力重视不足以及投入不足的重要原因之一。

（二）投研人员不足且职能分散

从投研人员数量来看，相较于银行、券商、大型公募基金等金融机构，信托公司人员偏少，其中投研人员更加匮乏，大部分信托公司专职投研人员尚不足 10 人，投研力量偏弱。从组织架构来看，部分信托公司设有投研职能，但分散于研究部门、业务部门和风控部门，且各部门对各自的投研职能定位和分工也不够清晰明确。同时，信托公司投研职能分散，加剧了投研人员偏少导致的投研实力不足的困难局面。

（三）投研一体化不足

一方面，投研职能分散导致在公司层面缺乏协同，无法发挥合力。大部分信托公司设有研究部门并专职承担相关投研职能，且风控部门同时担负风险研究职能，但研究部门和风险部门并不直接服务和驱动业务开展；部分信托公司在业务部门内设立投研团队，但部门人员的增加也加大了业务部门的人均收入考核压力；有的信托公司在研究部门和业务部门均有投研职能，但各部门各自为政，协同性不强。

另一方面，过去以融资类业务为主导的业务结构导致容易忽视投研体系作用。

过去信托公司以融资类业务居多，研究部门的标的研究对业务开展仅起间接指导作用，投研一体化作用也难以发挥。同时，尽管不少信托公司采购了外部投研，与外部投研保持沟通，但外部智库、研究所对信托公司和具体业务了解不够深刻，对信托公司的绩效提升和投资能力提升的贡献也不够显著。

三、对信托公司投研体系建设策略的初步思考

鉴于投研体系对促进信托公司当下防风险、促发展和保障信托公司长期转型发展的重要性和必要性，信托公司亟需尽快建立和完善投研体系。信托公司投研体系的建设策略，整体上应首先考虑建设原则、建设框架和重点，各信托公司可根据自身情况酌情调整具体工作重点是和增减职能。

（一）信托公司投研体系建设一般原则

总体来看，考虑到信托公司的长远发展和现实展业需求，信托公司投研体系建设的一般原则应为注重适用性和适配性，兼顾前瞻性、科学性和效率。一是要注重适用性和适配性，建议信托公司根据现有情况、转型发展方向和战略方向出发，尽快建立与公司发展现状和战略转型方向相匹配的投研体系。二是兼顾前瞻性、科学性和效率。即在投研体系建设中，信托公司要关注对宏观经济、市场情况和业务领域的跟踪研究，孵化和培育前瞻性研判技能，同时在提高投研体系的投研科学性和效率方面予以平衡，力求务实高效。

（二）从文化、组织和激励等方面完善投研体系

文化理念方面，秉承“研究创造价值”，构建敬畏市场、行稳致远的价值观，无论是面向自营投资还是信托投资，都应强调风险约束和合规约束。组织架构方面，可搭建由公司统领、将职能分散的投研体系联动起来的领导协同体系，形成讲求专业、分工明确、投研密切配合的组织架构。人才体系建设方面，可建立内部培养为主的多层次的人才体系，包括服务于项目的开展宏观研究、策略研究、行业研究、标的研究的狭义投研人才，服务于资管市场、信托市场、创新业务的资管业务类研究的投研人才，以及服务于战略研究和竞争研究等的投研人才等，同时可根据总体投资策略下设各个研究小组具体执行。考核激励机制方面，可根据投研职能建立岗位职责，建立与个人业绩、管理规模等公司发展要素相关联的考核指标，激发员工提升业绩、做大管理规模的工作激情，并根据业绩表现等完善晋升通道。

（三）建立投研一体的业务流程机制

投研一体化重在构建协同和激励反馈机制，一方面是多研究职能部门协同及反馈，另一方面是研究、产品、交易、运营、市场等多流程的协同及反馈。例如，根据信托公司的业务特点，“固收+”类业务的投研一体化将由风险评审端主导的信用研究重塑为研究部门和风控部门协同的“投资研究+风险研究”，权益投资类业务的投研一体化将由研究部门主导的“市场研究+标的研究”拓展到研究部门、业务部门和市场部门协同的“研究驱动投资+研究服务投资+投资反馈研究+市场反馈研究”的互相交流机制。

执笔人：崔继培

宏观形势

3 月 M2 同比增长 10.1%

央行公布的数据显示，3 月 M2 同比增长 10.1%，预期 8.5%，前值 8.8%；新增人民币贷款 2.85 万亿元，同比多增 1.16 万亿元。一季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 万亿元；3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%。

3 月 CPI 同比上涨 4.3%

国家统计局公布的数据显示，3 月 CPI 同比上涨 4.3%，预期增 4.7%，前值增 5.2%；其中猪肉价格上涨 116.4%，影响 CPI 上涨约 2.79 个百分点。3 月 PPI 同比下降 1.5%，预期降 1.1%，前值降 0.4%。3 月 CPI 环比由涨转降 1.2%，食品价格下降是主要带动因素；在 4.3% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.3 个百分点；3 月 PPI 环比、同比降幅均有所扩大，受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。

中央出台第一份要素市场化配置文件

中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要求根据不同要素属性、市场化程度差异和经济社会发展需要，分类完善要素市场化配置体制机制。意见要求，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度。

同业动态

一季度集合信托市场呈 V 型走势

日前，用益信托网公布一季度集合信托市场主数据指标，由于疫情从爆发到被有效控制完全覆盖整个一季度，市场出现明显 V 型走势。其中，金融业务、工商业务表现喜人，房地产、基建业务均受到不同程度冲击。据公开资料不完全统计，本期共有 63 家信托公司参与发行集合信托产品 6735 款，环比减少 15.96%，发行规模 6420.06 亿元，环比减少 17.13%；共计 62 家信托公司募集成立集合信托产品 6325 款，环比减少 6.59%，募集资金 5535.57 亿元，环比下滑 6.34%。集合信托产品的发行募集在 2 月受疫情影响大幅下挫之后，3 月实现了快速反弹，造成一季度市场表现也走出 V 型趋势。

中国信登第二期股东出资获批，中债登出资比例为 51%

近日银保监会核准了中国信托登记有限责任公司（以下简称：中国信登）股东中央国债登记结算有限责任公司（以下简称：中债登）缴纳的第二期注册资本

10 亿元人民币。根据批复信息显示，核准后中债登为中国信登第一大股东，持股 51%。中国信托业协会、中国信托业保障基金有限责任公司、上海陆家嘴金融发展有限公司分别持股 0.33%、2%和 2%。中信信托等 18 家信托公司持有该公司剩余股份。

家族信托存续规模首次突破千亿大关

中国信登信托登记系统新增数据显示，一季度信托资金投向工商产业和基础产业远超金融机构，投向房地产的规模占比已由 2019 年年均三成降至一成；通道类业务占比仍呈下降趋势，非主动管理产品规模占比已由 2019 年年均六成降至目前不足四成。值得一提的是，截至一季度末，家族信托存续规模已突破 1000 亿元大关，成为行业第四大特色业务。消费信托和小微金融信托产品紧随其后，稳步发展。

全国首只机器人投顾证券投资信托产品上线

全国首只机器人投顾证券投资信托产品——“万向信托-TOF 系列 30 号（大盈智能组合投资集合资金信托计划）”正式上线！该只产品是由万向信托联合桐昇通惠倾力打造的标准化资产旗舰产品，通过“智能机器人”进行公募基金配置组合，规避人为情绪的干扰。以分散风险、追求绝对收益为主要目的，通过顶层资产配置、中层风格配置和底层基金优选的层层验证，捕捉市场上主动管理能力强的公募基金，从而建构起一个在不同市场环境中，均能稳定可控的多类资产投资组合。

地产信息

上周房地产市场：楼市整体成交同环比均下降；土地整体供求量环比走低

中指研究院报告显示，上周楼市整体成交同环比均下降。环比来看，一二线城市降幅相近，三线代表城市成交降幅略高于一二线城市；同比各线代表城市均有不同程度下降。监测城市库存总量环比下降 0.94%，深圳降幅较高。土地整体供求量较上周走低，佛山揽金逾 110 亿元居首。

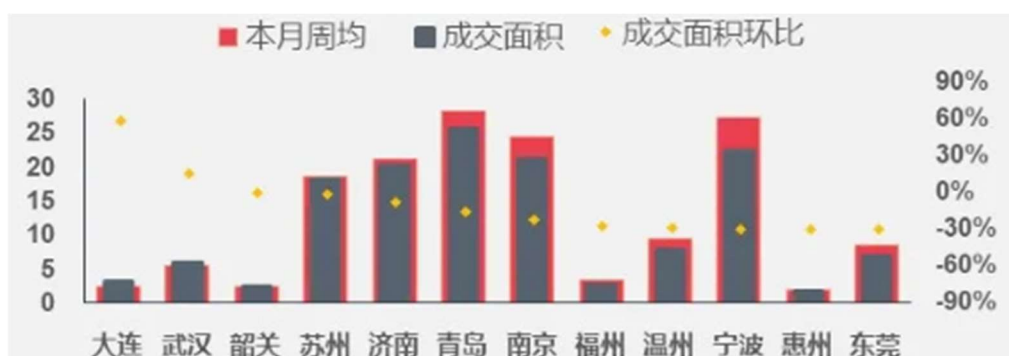
	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-14.7%	-26.0%
二线城市	-17.6%	-38.2%
三线城市	-26.7%	-29.1%

上周一线城市成交量整体环比下滑，降幅为 14.7%。分城市来看，上海环比降幅较大，超四成，深圳稳中微降，仅北京环比上升。同比来看，楼市整体成交持续下滑，降幅为 26.0%。其中，上海降幅明显，近六成，深圳同比升幅较高，为 85%。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	13.39	+78%	+5%

上海	12.68	-41%	-56%
广州	12.98	-26%	-23%
深圳	7.28	-3%	+85%

二线代表城市成交环比下降 17.6%，同比下降 38.2%。其中宁波环比降幅明显，超三成，苏州表现平稳；此外大连环比升幅较高，为 56.8%，武汉成交量较上周小幅上升。三线代表城市成交量环比下降 26.7%，其中东莞降幅较高，超 30%，惠州紧随其后。同比来看，三线代表城市整体下降 29.1%。



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 16%，14 个城市无推出，西安、长春推出量较大；成交方面，主要城市成交量减少 55%，15 个城市无成交，长春、青岛成交量较大；整体出让金减少 64%，宅地出让金环比减少 64%。其中，一线城市整体供应量增逾两成，成交方面量价双降，宅地供求较上周走高，北上广均有宅地供应；二线城市整体供求较上周走低，收金总额减少逾六成，宅地供应量微涨，成交方面各指标均降。

国家发改委发布《2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》

国家发改委 4 月 3 日印发《2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，内容包括：

提高农业转移人口市民化质量方面，一、督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制；二、推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群（包括进城就业生活 5 年以上和举家迁徙的农业转移人口、在城镇稳定就业生活的新生代农民工、农村学生升学和参军进城的人口等）落户限制；三、促进农业转移人口等非户籍人口在城市便捷落户，推动超大特大城市和 I 型大城市改进积分落户政策，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例；四、推动城镇基本公共服务覆盖未落户常住人口；五、大力提升农业转移人口就业能力；六、加大“人地钱挂钩”配套政策的激励力度，加大新增建设用地计划指标与吸纳落户数量挂钩力度，维护进城落户农民土地承包权、宅基地使用权、集体收益分配权，不得强行要求其转让上述权益或将此作为落户前置条件。

优化城镇化空间格局方面，一、加快发展重点城市群，加快实施京津冀协同发展、长三角区域一体化发展、粤港澳大湾区建设、长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展战略，全面实施城市群发展规划，推动哈长、长江中游、

中原、北部湾城市群建设取得阶段性进展，支持关中平原城市群规划实施联席会议制度落地生效，推动兰州-西宁-呼包鄂榆等城市群健全一体化发展工作机制，促进天山北坡、滇中等边疆城市群及山东半岛、黔中等省内城市群发展；二、编制成渝地区双城经济圈建设规划纲要；三、大力推进都市圈同城化建设；四、提升中心城市能级和核心竞争力；五、推进以县城为重要载体的新型城镇化建设；六、规范发展特色小镇和特色小城镇；七、推进边境地区新型城镇化建设；八、推进大型搬迁安置区新型城镇化建设；九、优化行政区划设置。

提升城市综合承载能力方面，一、补齐城市公共卫生短板；二、改善城市公用设施；三、实施新型智慧城市行动；四、加快推进城市更新；五、改革建设用地计划管理方式；六、改革城市投融资机制；七、改进城市治理方式。

加快推进城乡融合发展方面，一、加快推进国家城乡融合发展试验区改革探索；二、全面推开农村集体经营性建设用地直接入市；三、加快引导工商资本入乡发展；四、促进城乡公共设施联动发展。

组织实施方面，一、强化部际协同，国家发展改革委依托城镇化工作暨城乡融合发展工作部际联席会议制度，强化统筹协调和指导督促，并总结推广第三批国家新型城镇化综合试点等典型经验；二、压实地方责任，省级发展改革委要牵头会同省级其他有关部门，结合实际做好组织调度和任务分解，市县级政府要将各项任务落实到事，确保任务落地生效。

各地“因城施策”调控市场、实施人口人才政策

深圳市南山区住房和建设局发布《关于严禁恶意炒作哄抬房价维护房地产市场平稳》的通知：各中介机构及从业人员切勿背离中央关于“坚持房子是用来住的，不是用来炒”的定位，凡房地产中介机构及从业人员参与恶意炒作、哄抬房价的，主管部门将联合相关执法部门依法严格查处，严肃追究其法律责任。

青岛市鼓励改善型住房需求，出售 1 套以上原有住房新购 1 套住房的原有住房应取得《不动产权证书》满 2 年并办理买卖合同网签备案后或委托中介机构代理销售并办理委托代理合同网签备案后，即可对新购住房的买卖合同予以网签备案。

南京市发布《关于支持促进高校毕业生在宁就业创业十项措施》：其中包括放宽落户门槛、保障人才安居、拓宽就业渠道等十项措施。从放宽落户门槛来看，研究生及以上学历、45 周岁以下本科学历人员凭学历证书即可落户。40 周岁以下大专学历人员，在宁就业参保半年即可落户。

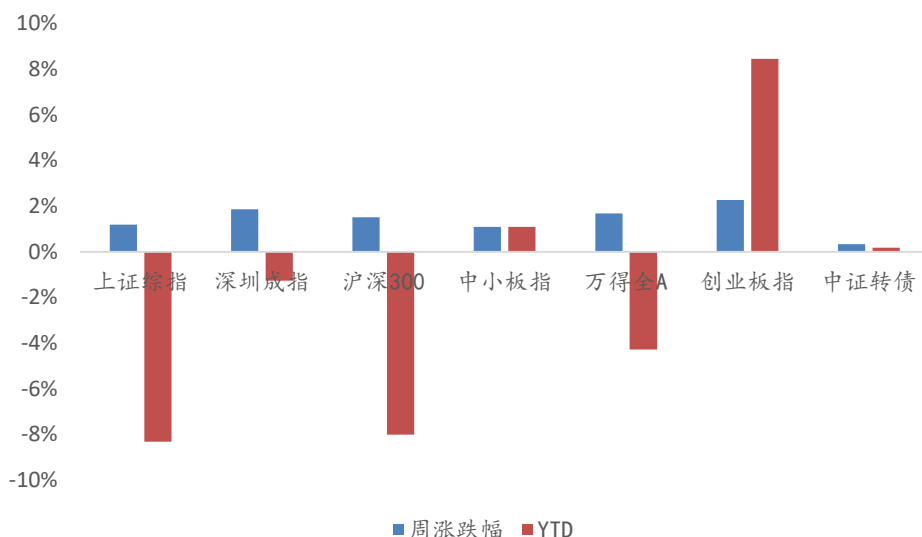
青岛市规定，在本市工作、符合人才条件的，首套购房不受户籍和个税、社保缴存限制。符合落户条件的在校大学生办理落户手续后可享受本市户籍人口购房政策；因外出求学，户口自本市迁出并能提供目前在读学校证明的，可享受本市户籍人口购房政策。

资本市场

股票市场

本周 (4.7-4.10)，上证指数与深成指均涨逾 1%。具体来看，上证综指报收于 2796.63 点，上涨 1.18%；深证成指报收于 10298.41 点，上涨 1.86%；沪深 300 报收于 3769.18 点，上涨 1.51%；创业板指报收 1949.88 点，上涨 2.27%；中证转债指数报收于 350.55 点，上涨 0.33%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	2,796.63	1.18%	-8.31%
深圳成指	10,298.41	1.86%	-1.27%
沪深 300	3,769.18	1.51%	-7.99%
中小板指	6,705.05	1.09%	1.09%
万得全 A	4,132.28	1.68%	-4.27%
创业板指	1,949.88	2.27%	8.44%
中证转债	350.55	0.33%	0.18%



债券市场

本周，市场资金面有所收敛，短期资金价格上行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.3490，上涨 54.30BP；7 天 SHIBOR 报收 1.8130，上涨 4.00BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 19.62BP、21.66BP、31.44BP 和 44.01BP、45.00BP。3 个月短融和国债分别下行 18.93BP 和上行 0.28BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅 (bp)
隔夜	0.8060	1.3490	54.30
1 周	1.7730	1.8130	4.00
CDAAA1M	1.2830	1.0868	-19.62
CDAAA3M	1.4500	1.2334	-21.66
CDAAA6M	1.6412	1.3268	-31.44
CDAAA9M	1.9486	1.5085	-44.01
CDAAA1Y	2.0495	1.5995	-45.00

短融 3 个月	1.8416	1.6523	-18.93
国债 3 个月	1.0998	1.1026	0.28
国债 1 年期	1.3448	1.2400	-10.48
国债十年期	2.5112	2.5403	2.91

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本周末开展公开市场开展逆回购操作，无 MLF 投放；本周共有 700 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 700 亿元。

	上周（3.28-4.3）		本周（4.4-4.10）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购		700 亿元	700 亿元	
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 700 亿元		净回笼 700 亿元	