



中诚信托研究周报

战略研究部
2020 年第 31 期
总第 103 期
2020/8/20

热点研究

大额慈善信托的运行效果分析

2016 年《中华人民共和国慈善法》实施以来，慈善信托已成为大额资金开展慈善活动的新选择。截至 2019 年 12 月底，全国备案规模在 1000 万元以上的大额慈善信托共 32 单，合计规模 26.15 亿元。其中 25 单慈善信托在全国慈善信息公开平台——慈善中国网站以年报形式公示了信托事务处理及财务状况信息。从年报披露内容来看，慈善信托在助力大额慈善资金保值增值、提升慈善活动持续性方面作用显著，在慈善支出规模和实现慈善效果方面则还可继续进步。

一、大额慈善信托的基本特征

（一）规模以 1000-2000 万元为主

从慈善信托备案规模来看，规模为 1000 万元的共 11 单，1000-2000 万元的共 8 单，3000 万元共 3 单，5000 万至 1 亿元（不含）的有 5 单，1 亿元及以上的共 5 单，分别为鲁冠球三农扶志基金慈善信托 6 亿元、光信善·昆山慈善信托 1 号 5 亿元、中信·何享健慈善基金会 2017 顺德社区慈善信托 4.92 亿元、湖畔魔豆慈善信托 2.66 亿元、蓝天至爱 1 号慈善信托 1 亿元。从备案时间来看，2018 年备案数量和规模最多，共 13 单，备案规模 10.6 亿元；其次为 2019 年 9 单，备案规模 7.99 亿元；2017 年 4 单，备案规模 5.25 亿元；2016 年 6 单，备案规模 2.3 亿元。

（二）部分进行资金追加

在信托运行期间，部分慈善信托的委托人进一步追加了信托资金，为慈善活动持续开展提供了保障，也充分体现了委托人对慈善信托运行效果的肯定。国投泰康信托 2016 年国投慈善 1 号慈善信托，首次备案规模 3000 万元，2019 年委托人追加至 5000 万元；万向信托—乐淳家族慈善信托，首次备案规模 2000 万元，2018 年委托人追加至 5000 万元；华润信托·和园文化保育慈善信托计划、大鹏半岛生态文明建设慈善信托的委托人也分别追加 1000 万元。也有少数慈善信托尚未完成备案规模的资金交付，部分慈善信托约定了分期交付期限。

（三）慈善支出以信托财产增值收益为主

在披露年报的 25 单大额慈善信托中，绝大部分在慈善支出时不动用信托财产的本金，主要运用信托财产投资收益开展慈善活动。这类慈善信托期限一般超过 10 年甚至为永续。“收益支出”的模式能够为慈善活动提供源源不断的资金支持，有效保障了慈善活动的持续性。但同时也看到，少部分大额慈善信托在较短时间内将大部分信托财产用于慈善支出。这类慈善信托集中在精准扶贫领域，

信托期限较短，对慈善财产保值增值的诉求相对较低，但非常重视慈善支出的灵活、高效以及慈善效果的实现。

二、投资策略及保值增值效果

（一）决策机制：以受托人自主决策或财务顾问决策为主

大额慈善信托充分信赖金融机构的专业能力，建立了高效的投资决策机制，主要有两种模式。一种是由受托人自主决策。受托人可以在信托合同约定的投资范围内自主决策，但对于重大投资决策事项，还需经委托人确认后方可进行投资；或者在实施前通知委托人，委托人未提出无异议的，由受托人进行投资。

另一种是由财务顾问做出投资决策，受托人进行复核和执行。委托人与受托人在信托文件中约定投资范围和投资比例，并指定商业银行担任财务顾问负责投资决策。财务顾问根据信托文件约定筛选投资标的并向受托人出具投资建议。受托人对投资建议进行合规性审查，不违反法律法规及监管规定且符合信托文件约定的，执行财务顾问的投资建议。

（二）配置策略：以固定收益为主积累安全垫

有 19 单大额慈善信托披露了信托资产配置情况，绝大多数通过对信托财产组合配置，实现了安全性、流动性和收益性的平衡。在具体配置策略上，普遍以安全性较高的固定收益类产品为主积累安全垫，主要为信托产品或债券类资产，配置比例在 60%-99% 不等；少量货币基金及现金类资产保持流动性，配置比例在 20% 以内；个别信托还持有少量权益类资产博取超额收益，配置比例一般不高于 30%。湖畔魔豆慈善信托是信托财产均衡资产配置的典型代表。2019 年底 2.7 亿信托资产中，现金类资产占 7.05%，主要为货币基金；固定收益类资产占 72.44%，主要为信托计划；权益类资产占 11.12%，为私募证券投资基金；另类投资占 9.39%。

（三）配置效果：收益稳健，实现较好保值增值效果

大额慈善信托财产经专业组合配置后，普遍取得了较好的投资回报，大部分年化投资收益达 6.5% 甚至更高。中信·何享健慈善基金会 2017 顺德社区慈善信托，97% 的资产配置固定收益类产品，2018 年、2019 年分别实现了 2945 万元和 3339 万元投资收益，为慈善项目开展带来充足的资金保障。2019 年 2 月成立的“山东信托·招行私行·嘉和路慈善信托”，将 57.28% 的资产配置固定收益类信托计划，将 34.78% 的资产配置私募证券投资基金。在股市上行的带动下，2019 年底净值已达 1.0991，取得了较好的增值效果。

三、慈善支出及慈善活动效果

（一）决策机制：充分尊重委托人的参与意愿

大额慈善信托在慈善支出决策方面，受托人在充分尊重委托人的参与意愿的基础上，与慈善组织或其他公益性机构合作，确保慈善项目决策的科学和高效。根据委托人在慈善支出决策机构中的参与程度不同，具体可分为三种。一是由委托人主导慈善支出决策。委托人选派代表组建理事会作为信托事务的决策机构，受托人根据慈善信托理事会的决定执行慈善支出，典型代表为“中国平安教育发

展慈善信托计划”和“长安慈·农行中国教育公益慈善信托”。二是由信托当事人共同决策。设立由委托人、受托人、出资人组成的决策机构，确保慈善信托的参与各方进行充分沟通，保障决策的科学性，典型代表为“恒大·中原信托·河南省扶贫基金会·慈善信托”。三是聘请项目执行人承担主要决策工作，并由受托人确认。项目执行人负责制定受益人评选标准，对资助对象进行筛选、评审并形成受益人名单。受托人对受益人名单进行确认，并通过项目执行人实施慈善项目。

（二）支出比例：充分体现慈善信托的灵活性

慈善信托管理办法规定，慈善信托文件应当载明年度慈善支出的比例或数额。在大额慈善信托的实践中，委托人与受托人关于慈善支出的约定充分体现了慈善信托的灵活性。“中信·何享健慈善基金会 2017 顺德社区慈善信托”约定以上一自然年度末信托财产净值的 2%-10%作为下一年信托支出金额。“国投泰康信托 2016 年国投慈善 1 号慈善信托”约定每年慈善支出不低于慈善信托资金总额的 15%。“中信信托·农银 2018 玉爱慈善信托”约定每年慈善支出金额不低于 50 万元，不超过 200 万元。“华润信托·和园文化保育慈善信托”则约定信托前三年进行封闭投资管理，不进行慈善支出分配。

（三）慈善效果：扶贫支出积极显著，少数项目支出并不明显

以精准扶贫为目的的大额慈善信托，每年慈善支出金额较大。例如，“国投泰康信托 2016 年国投慈善 1 号慈善信托”平均每年慈善支出 1000 万元左右，用于支持贫困地区教育资助、产业帮扶、劳务输转、基础设施建设等扶贫项目。“建信信托-建信联合精准扶贫慈善信托”、“五矿信托-三江源精准扶贫 3 号慈善信托计划”也均实现了较大金额的慈善支出，实现了很好的慈善效果。大部分“收益支出”型的慈善信托将每年已实现投资收益的大部分用于慈善支出，并披露了具体慈善项目简要信息。但同时也看到一些慈善信托，相比其在慈善财产保值增值方面的积极效果，在慈善支出方面并不明显，一些年度并未发生慈善支出，其原因有多方面，包括：成立时间较短而尚未发生支出，信托文件约定若干年内暂不进行支出，以及所投资资产尚未实现收益而未能进行支出等。针对这种情况，部分大额慈善信托的参与者在坚守慈善信托本源、实现慈善目的方面还要做更多努力。

执笔人：沈苗妙

宏观形势

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%

7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。国家统计局表示，7 月生产供给继续复苏，市场需求逐渐回暖，就业物价总体平稳，新动能成长壮大，市场信心趋于增强，国民经济运行保持稳定恢复态势；但全球新冠肺炎疫情仍在蔓延，国际经济环境严峻复杂；国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，发展面临的困

难和挑战较多。

7 月 M2 同比增 10.7%

央行数据显示，7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。

7 月 CPI 同比上涨 2.7%

7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%，其中猪肉价格环比上涨 10.3%，同比上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。

同业动态

融资类集合信托产品发行规模降 40%，金融类信托增长 9%

用益信托数据显示，7 月集合信托产品发行规模缩水。据统计，截至 8 月 3 日，7 月共计发行集合信托产品 1736 款，环比减少 21.48%，发行规模 1783.87 亿元，环比下滑 40.07%。在二级市场活跃之下，尽管集合信托中包括工商企业、房地产、基础产业等环比下滑明显，但是金融类信托异军突起，实现逆市增长，占比升至近四成。

年内新增备案慈善信托，财产总规模超 3 亿元

2020 年信托公司参与慈善信托热情高涨，截至目前，设立慈善信托数量较去年全年增加 40%。据慈善中国平台数据，今年备案财产规模超 1000 万元的慈善信托数量多达 11 单。其中，由中国信托业协会公开倡议、61 家会员信托公司出资、国通信托受托管理的“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”财产规模最大，达 3090 万元。这也是信托业抗击疫情中覆盖范围最广、影响力最大的慈善信托。

杭州工商信托首单 TOF 业务落地

近日，杭州工商信托股份有限公司发行的首单 TOF 产品“杭工信·景源 1 号集合资金信托计划”成功落地，标志着杭州工商信托证券投资类业务创新迎来了新的途径和增长点。此次发行的“景源 1 号”为混合类产品，投资于伊洛投资管理有限公司的契约型私募投资基金，最终投向于股票等二级市场品种。经过长期跟踪，伊洛投资通过了杭州工商信托严格的基金筛选体系，是一名兼具成长和稳健的长跑型选手，与杭州工商信托的资产管理理念相得益彰。

地产信息

上周房地产市场：楼市成交持续下滑，土地整体供求环比走低

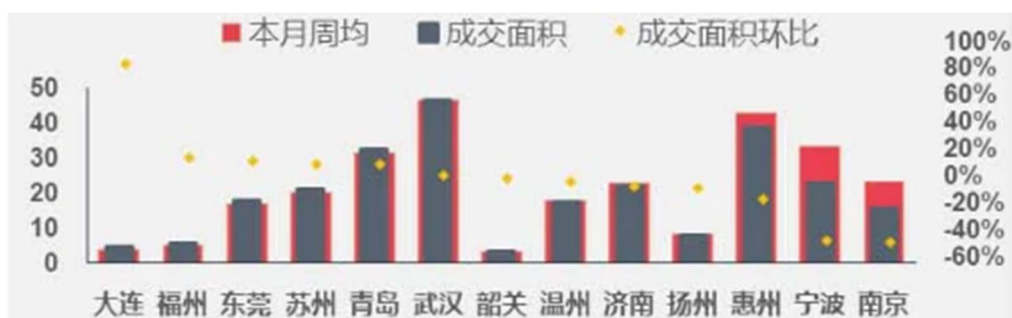
中指研究院报告显示，上周楼市成交持续下滑，各线环比均降同比均升。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-8.4%	+31.0%
二线城市	-14.5%	+14.7%
三线城市	-9.8%	+78.2%

上周，一线城市成交量整体环比下降 8.4%。分城市来看，上海降幅显著，为 35%；深圳次之，下降 15%；北京成交升幅较大，近两成。同比来看，楼市整体成交有所上升，升幅为 31.0%。其中，北京升幅明显，约为 95%；仅上海同比有所下滑。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	19.41	+19%	+95%
上海	18.96	-35%	-15%
广州	22.89	+11%	+52%
深圳	9.29	-15%	+42%

上周二线代表城市成交环比下降 14.5%，同比上升 14.7%。其中南京降幅较高，近五成；宁波次之。监测的代表城市中，大连升幅较高，福州次之。三线代表城市成交量环比下降 9.8%，其中惠州降幅较高，近 20%；扬州次之，下降 9.1%。同比来看，三线代表城市整体上升 78.2%。



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 810 万平方米，环比减少 5%；成交面积 411 万平方米，环比减少 21%；出让金 436 亿元，环比减少 36%；溢价率 11%，环比降低 4 个百分点。

	上周	环比变化
推出面积	810 万平方米	-5%
成交面积	411 万平方米	-21%
出让金	436 亿元	-36%
溢价率	11%	降低 4 个百分点

《契税法》经人大审议通过

8 月 11 日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过《中华人民共和国契税法》，其要点如下：①契税率百分之三至百分之五；②婚姻关系存续期间夫妻之间变更土地、房屋权属，免征契税；法定继承人通过继承

承受土地、房屋权属免征契税；③省、自治区、直辖市可以按照规定对不同主体、不同地区、不同类型住房的权属转移确定差别税率。

加强防范金融风险意识

银保监会主席郭树清在《求是》杂志撰文《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》，指出房地产泡沫是威胁金融安全的最大“灰犀牛”。在资金面宽松背景下，企业、居民、政府都可能增加债务。利率下行一致性预期强化后，有可能助长杠杆和投机行为，催生新一轮资产泡沫。一些地方的房地产价格开始反弹，金融资源有可能再次向高风险领域集中。

居民购房杠杆率连续 3 个季度上升

易居研究院报告显示，2020 年二季度末个人住房贷款余额 32.36 万亿元，同比增长 15.7%，增速比上季度末低 0.2 个百分点，比上年同期低 1.6 个百分点，季度新增额创 2017 年以来新高。二季度全国居民购房杠杆率为 32.2%，环比小幅上升 0.1 个百分点，同比上升 0.4 个百分点，自 2019 年四季度起连续三个季度小幅上升。

宁波、三亚开展房地产市场专项整治工作

8 月 11 日，宁波市住房和城乡建设局等五部门联合印发《关于开展房地产市场专项整治工作的通知》。在全市范围内开展为期三个月的房地产市场专项整治工作，重点查处房地产开发企业及其从业人员不当经营行为，房地产中介机构及其从业人员不正当经营行为。

近日，三亚住建部门将全市范围内针对各在售项目楼盘和中介门店开展房地产市场专项整治工作。此次专项整治行动将进一步加大对各方责任主体违法违规行为的查处力度，防止少数企业和个人利用政策炒作房地产。

北京市加强农村宅基地及房屋建设管理

北京市政府发布《关于落实户有所居加强农村宅基地及房屋建设管理的指导意见》，强调村民一户只能拥有一处宅基地，严禁城镇居民到农村购买宅基地和宅基地上房屋，严禁社会资本利用宅基地建设别墅大院和私人会馆，严禁借租赁、盘活利用之名违法违规圈占、买卖或变相买卖宅基地。

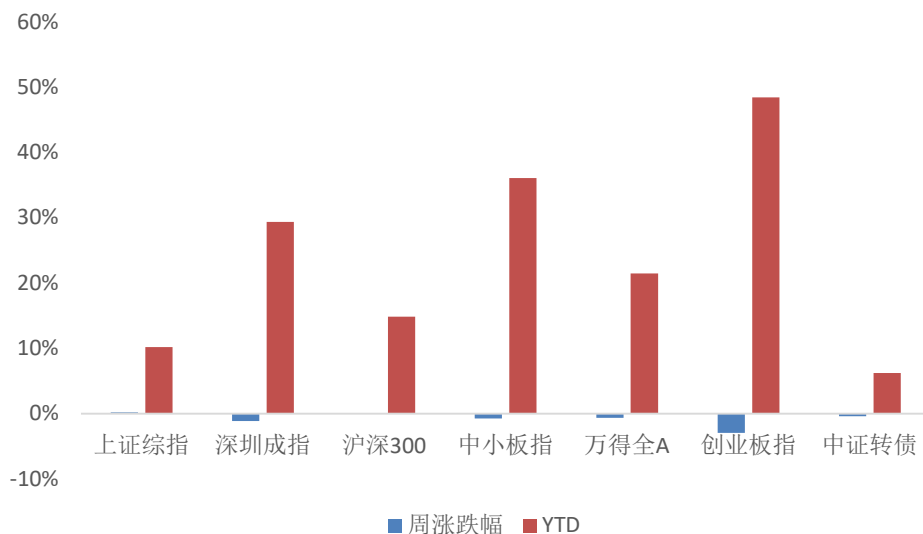
资本市场

股票市场

本周（8.10-8.14），上证指数涨 0.18%，连涨三周。具体来看，上证综指报收于 3360.10 点，上涨 0.18%；深证成指报收于 13489.01 点，下跌 1.17%；沪深 300 报收于 4704.63 点，下跌 0.07%；创业板指报收 2668.71 点，下跌 2.95%；中证转债指数报收于 371.62 点，下跌 0.42%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
----	-----	------	------

上证综指	3,360.10	0.18%	10.16%
深圳成指	13,489.01	-1.17%	29.32%
沪深 300	4,704.63	-0.07%	14.84%
中小板指	9,024.89	-0.78%	36.07%
万得全 A	5,243.26	-0.66%	21.47%
创业板指	2,668.71	-2.95%	48.42%
中证转债	371.62	-0.42%	6.20%



债券市场

本周，市场资金适度收紧，资金价格小幅波动。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.1750，上涨 4.60BP；7 天 SHIBOR 报收 2.2220，上涨 2.00BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 1.01BP、0.24BP、上行 1.40BP 和 2.22BP、3.04BP。3 个月短融和国债分别上行 1.00BP 和 5.07BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.1290	2.1750	4.60
1 周	2.2020	2.2220	2.00
CDAAA1M	2.1136	2.1035	-1.01
CDAAA3M	2.5737	2.5713	-0.24
CDAAA6M	2.7680	2.7820	1.40
CDAAA9M	2.7984	2.8206	2.22
CDAAA1Y	2.8663	2.8967	3.04
短融 3 个月	2.6038	2.6138	1.00
国债 3 个月	2.0812	2.1319	5.07
国债 1 年期	2.2001	2.2744	7.43

国债十年期	2.9543	2.9369	-1.74
-------	--------	--------	-------

央行公开市场操作情况

根据央行公告, 本周累计开展公开市场逆回购操作 5000 亿元, 无 MLF 投放; 本周共有 100 亿元逆回购到期, 无 MLF 到期, 共实现资金净投放 4900 亿元。

	上周 (8.1-8.7)		本周 (8.8-8.14)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2800 亿元	100 亿元	100 亿元	5000 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 2700 亿元		净投放 4900 亿元	