



中诚信托研究周报

战略研究部
2020年第39期
总第111期
2020/10/29

热点研究

信托公司发展债券投资业务的主要路径分析

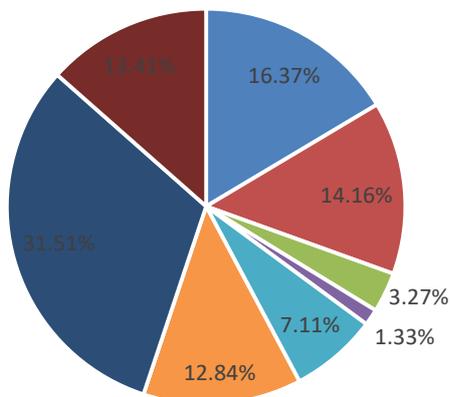
目前，我国债券市场存量规模已超100万亿元，位列世界第二，并逐步成为国内外金融机构重要的资产配置领域。在非标转标的大趋势下，如何发展债券投资业务是信托公司共同面对的问题。信托公司可通过现金管理、“固收+”和组合投资、城投债联动投资等结合自身特点，积极探索可行的路径，并需补齐投研、信息和风控等方面的短板。

一、信托公司债券投资业务的发展现状

总的来看，信托公司债券投资业务虽然开展较早，但规模整体较小。部分信托公司虽积极开展相关业务，但主动管理能力仍然偏弱。

（一）信托公司债券投资业务整体规模较小

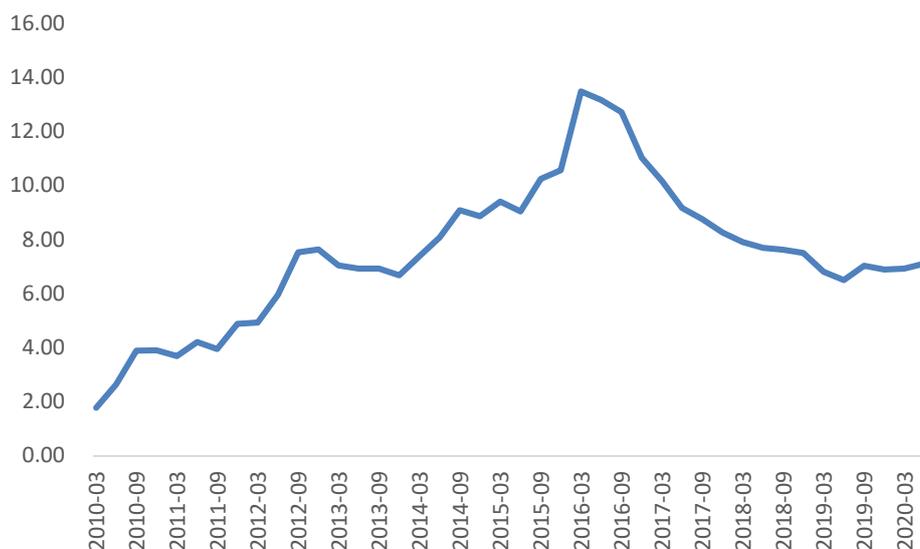
信托公司开展债券投资业务较早，但受到主客观条件的限制，一直以来规模较小，并非信托公司的主要业务。从信托业协会公布的数据来看，2010年以来，投向债券市场的资金信托整体占比平均为7.4%左右。2015年9月-2017年3月占比曾一度突破10%，但最高也仅为13.47%。截至2020年2季度，投向债券市场的资金信托余额为1.26万亿元，在资金信托余额各类占比中仅为7.11%。



■ 基础产业 ■ 房地产 ■ 股票 ■ 基金 ■ 债券 ■ 金融机构 ■ 工商企业 ■ 其他

数据来源：WIND，中诚信托战略研究部

图 1：信托公司债券投资业务整体规模较小



数据来源：WIND，中诚信托战略研究部

图 2：信托公司债券投资业务占比不高

（二）信托公司债券投资业务仍以受托服务为主

面对巨大的市场，部分信托公司积极开展债券投资类业务。例如，从 2019 年披露的年报数据来看，华润信托投资于证券市场的信托资金为 3764.94 亿元，在信托资金运用中占比达 39.43%；外贸信托这一数据为 2307.62 亿元，占比为 51.77%。不过从产品信息来看，大部分产品主要仍以受托服务为主，整体主动管理能力偏弱。也有部分公司发行了主动管理类的债券投资类信托，但和公募基金相比，整体规模仍然偏小。

（三）信托公司发展债券投资业务面临一定约束

信托公司债券投资业务发展缓慢，一方面是由于现有政策的约束。例如，债券投资信托不能通过逆回购提升杠杆水平，也难以获得和公募基金同等的税收优惠，大大降低了收益水平，严重影响了市场竞争能力；另一方面，信托行业虽经历了快速的发展，但在资本市场投资的方方面面投入和建设仍然十分不足，在大资管行业大发展的背景下，难以确立绝对的竞争优势。对于政策方面的桎梏，可以通过政策变革、设立私募二级子公司等方式予以解决，但投研建设却需要持续的人力和资金的投入。

二、信托公司发展债券投资的几种路径分析

从目前来看，发展现金管理类业务、“固收+”和组合投资业务以及城投债联动投资业务是较为理想的发展路径，在投研能力达到一定水平后，发展主动管理的债券投资业务才能水到渠成。

（一）路径一：现金管理类业务

现金管理类业务主要面向信托公司既有的客户群体，为其提供日常资金的流动性管理和购买信托产品空档期的流动性管理。投资的主要标的为剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券等，主要对标货币基金和开放式银行理财产品，定位于高流动性和低风险，满足客户的日常流动性管理需求，将部分客户资金留在信托公司内闭环运转。

（二）路径二：“固收+”和组合投资业务

“固收+”和组合投资业务是以债券投资为基础构建的资产组合中，通过调整不同资产的配置比重，打造不同风险水平的产品，最终构建不同风险和收益的多元化产品体系，满足客户不同收益水平的需求，克服信托公司单纯债券投资收益上的劣势。从 2020 年的情况来看，“固收+”产品获得了投资者的广泛认可，截至三季度末，“固收+”新品发行数量已超过 150 只、募集规模逾 2400 亿元，远超去年同期。此外，信托公司还可通过投资“债券基金+其他资产”或“债券+基金”等组合投资的方式，提升信托债券投资收益水平。

（三）路径三：城投债联动投资业务

城投债联动投资业务属于信托公司政信业务的转型和升级。在非标融资类业务遭遇严监管的行业背景下，信托公司的政信业务也面临转型压力。对于实力较强的城投公司，信托公司可使用固有资金及信托资金直接在一级市场或二级市场进行投资；对于实力一般的城投公司，信托公司可通过非金融企业债券承销资质帮助其发行资产抵押债券，并以信托计划在一级市场直接认购，改变已有以贷款为主单一的业务模式。此外，还可利用资产证券化等功能盘活存量城投资产等。

（四）路径四：信用债投资业务

信用债投资业务是信托公司发展债券投资的必然路径，投研能力将决定信用债主动投资业务竞争能力。在投研能力不足的情况下，信托公司可通过在发行信托产品后，聘请专业投顾或将信托产品投资于市场中的一只或几只债券类产品中，发挥财富端的能力。随着业务水平的不断进步，构建主动管理能力，发展主动管理型信用债投资业务是信托公司做强该类业务的必然要求。

三、信托公司发展债券投资业务需补齐短板

债券投资业务对投研体系、风控体系和信息化体系要求较高，是决定投资收益、产品规模的重要基础，信托公司在这几个方面存在明显的短板。未来，三个体系的建设水平将决定信托公司债券投资业务竞争能力，是必须补齐的短板。

（一）补短板一：投研体系建设

从投资策略上，债券投资需要自上而下的进行资产配置。对整体宏观经济形势的把握和研判是投资的前提条件；同时，债券投资也需要自下而上的进行资产选择，对个券的研判将最终决定风险和收益的平衡。无论是自上而下还是自下而上，持续的增加研究投入，打造完整的研究体系，是信托公司持续提升主动管理能力的关键，也是发展债券投资业务的重中之重。

（二）补短板二：风控体系建设

融资类业务的风控重点主要是对交易对手、交易结构、抵质押物品等方面的审查，债券投资业务风控审查除了考虑发债主体、期限、增信等微观情况外，还需考察行业状况、宏观经济和利率走势等中观和宏观因素，需要构建一套有别于融资业务独立的、完整的风控体系。由于债券交易的时效性，审查效率要求也较高。而内部评级制度的建立则耗时耗力，需要较为长期的投入。

（三）补短板三：信息化体系建设

债券投资信息化体系包括投资、运营和财富等几个方面。在投资和运营方面，虽然标准化投资对信息披露要求远高于非标资产，但既有的信息化工具已经较为成熟，是较为容易解决的问题。而在财富方面，提升客户申购、赎回的便利程度将有助于提升客户体验，提高客户粘性。目前，各家公司均加大手机APP等财富端软件建设的力度，信息化水平的提升难度相对较低，仅是时间和投入问题。

执笔人：杨晓东

宏观形势

前三季度 GDP 同比增长由负转正

国家统计局公布数据显示，前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速由负转正。第三季度 GDP 同比增长 4.9%，尽管低于 5.2% 的预期，仍为年内最高；三季度 GDP 环比增长 2.7%。前三季度全国居民人均可支配收入实际增长 0.6%，年内首次转正。

9 月社会消费品零售总额同比增 3.3%

中国 9 月社会消费品零售总额同比增 3.3%，预期 1.6%，前值 0.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 2.4%。前三季度全国网上零售额同比增长 9.7%，增速比上半年加快 2.4 个百分点。

前三季度全国一般公共预算收入 141002 亿元

财政部数据显示，前三季度全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%；其中，证券交易印花税 1644 亿元，增长 53.4%。6 月以来，财政收入增幅连续 4 个月正增长，9 月扣除去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润等特殊

因素后，财政收入增长约8%，好于预期。

同业动态

前三季度股权投资类信托产品发行数量明显上升

最新数据显示，今年信托公司发行的信托产品中，股权投资类信托产品占比明显上升。前三季度，市场上累计发行695只股权投资类信托产品，发行数量呈现上升趋势。

从资金投资领域来看，股权投资类信托产品主要投资房地产领域，其次为工商企业领域和金融机构领域，基础产业领域占比相对较少。9月，股权投资类信托发行量大幅增长。其中，投资房地产领域的信托产品占比为82%；投向金融机构领域的产品占比达8%；投向工商企业领域的产品占比为7%；投向基础产业领域的产品占比仅有3%。

首次全国信托知识竞赛预赛成功举行

10月24日，中国信托业2020年信托知识竞赛预赛在北京、上海、深圳和西安四个城市的赛场同时进行，来自全行业68家信托公司的204位参赛人员参加了本次预赛。这是中国信托行业首次举办全国性知识竞赛。本次竞赛由中国信托业协会与本报联合主办。主办方将通过本次预赛成绩结合监管部门意见，最终评选出6家信托公司参加2020年信托知识竞赛决赛。决赛将于12月下旬举行。

兴业信托成功发行业内首单标准化绿色资产投资信托

近日，兴业信托成功设立业内首单开放净值型标准化绿色资产投资信托——“兴业信托·绿金优选集合资金信托计划”，该信托计划由兴业信托主动管理，将基于对宏观经济基本面、政策面、流动性、估值与供求等因素的研究，对金融市场运行趋势和不同资产类别的相对投资价值的判断，以及对各大类资产的风险收益特征的评估，优选标准化绿色金融资产进行配置，并依据各因素的动态变化进行及时调整。该信托计划为固定收益型产品，信托规模100亿，首期成立2100万，期限5年，每月开放。

地产信息

上周房地产市场：楼市整体回落，土地市场整体供应量环比走高

中指研究院报告显示，上周楼市整体成交环比降同比升。环比来看，一线微升，二三线代表城市均不同程度下滑；同比各线代表城市齐升。

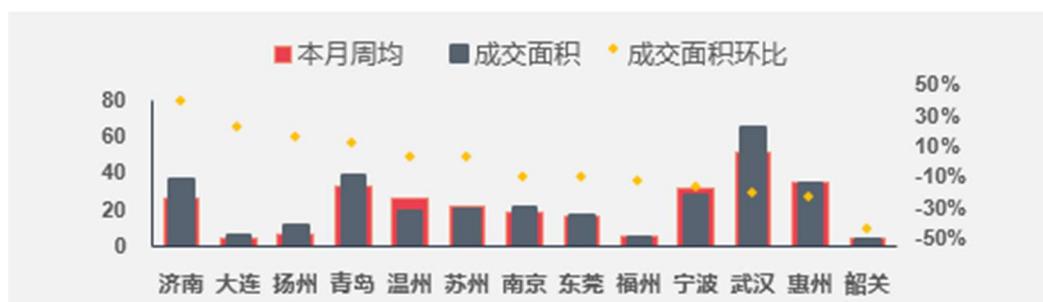
	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	+0.6%	+33.6%
二线城市	-2.8%	+16.9%
三线城市	-16.8%	+46.1%

上周，一线城市成交量整体环比微升，升幅为0.6%。其中，北京升幅显著，

为113%；深圳次之，上升一成；广州降幅超20%。同比来看，楼市整体成交上行，升幅为33.6%。其中，北京升幅明显，约为102%；另外，上海小幅上升7%。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	17.08	+113%	+45%
上海	26.67	-12%	+7%
广州	22.78	-21%	+39%
深圳	13.23	+10%	+102%

上周二线代表城市成交环比下降2.8%，同比上升16.9%。其中武汉降幅较高，超两成；宁波次之，下降15.9%。监测的代表城市中，济南升幅较大，为40.5%；温州、苏州趋稳，升幅均在5%以内。三线代表城市成交量环比下降16.8%，其中韶关降幅较高，超40%；仅扬州上升16.3%。同比来看，三线代表城市整体上升46.1%。



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大中城市推出面积1,200万平方米，环比增加25%；成交面积1,115万平方米，环比增加92%；整体出让金663亿元，环比提升68%。

	上周	环比变化
推出面积	1,200 万平方米	+25%
成交面积	1,115 万平方米	+92%
出让金	663 亿元	+68%
溢价率	3%	-11 个百分点

央行将健全房地产金融领域宏观审慎监测、评估和预警体系

10月21日，在2020年金融界论坛年会上，央行副行长表示，央行将重点健全房地产金融、外汇市场、债券市场、影子银行以及跨境资金流动等重点领域宏观审慎监测、评估和预警体系，分步实施宏观审慎压力测试并将其制度化。目前正在根据防范房地产金融风险和“稳地价、稳房价、稳预期”的需要，研究房地产贷款集中度、居民债务收入比、房地产贷款风险权重等政策工具，进一步完善促进房地产市场健康发展的长效机制。

南京发布“住房租赁市场新政”

10月22日，南京市税务局和房产局联合发布《关于进一步支持住房租赁市

场平稳健康发展的公告》（政策原文见附件）。此次政策从住房租赁合同备案的角度出发，给予了各类税收优惠政策鼓励：**一是减免房东房产税**。此次政策明确，企事业单位、社会团体以及其他组织向专业化规模化住房租赁企业出租住房、或出租经批准的“商改租”“工改租”住房，用于居住的，房产税暂减按4%的税率征收；**二是租客租金可抵扣个税**。此次政策明确，个人支付的符合条件的住房租金，按规定在计算个人所得税时扣除；**三是减免租赁企业增值税**。此次政策明确，住房租赁企业向个人出租住房，按照以下计税方法缴纳增值税：（一）小规模纳税人，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳应纳税额。（二）一般纳税人，可以选择适用增值税简易计税方法，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳应纳税额；**四是免收个人房东税费**。此次政策明确，个人通过政府租赁平台办理租赁合同网签备案的，其出租住房应缴纳的各项税费，2020年10月至2022年12月采取综合征收方式征收，综合征收率为0。

房企前三季度业绩表现不佳

据中国证券报报道，上市房企近期陆续发布“金九”抢收战绩，9月销售业绩不俗，但从上市房企前三季度业绩预告情况看，多数房企盈利状况欠佳。截至10月20日晚，A股共有49家上市房企发布2020年前三季度业绩预告，仅14家预喜，预喜率为28.57%。其中，扭亏6家，预增8家。此外，有6家上市房企发布2020年三季报，其中3家前三季度归属于上市公司股东的净利润同比下滑。已披露前三季度业绩预告及三季报的上市房企，前三季度业绩表现整体欠佳。值得注意的是，机构统计数据显示，前三季度典型房企目标完成率均值约70%，四季度销售压力仍较大。

2020 胡润百富榜房地产行业占比跌至第三

据新京报报道，10月20日，胡润研究院发布“2020胡润百富榜”，涉及房地产行业的富豪共计22名上榜，其中恒大的许家印和碧桂园的杨惠妍家族，分别以2350亿和2250亿财富位居榜单前十。值得一提的是，今年房地产行业上榜人数占比现历年来最大降幅，从去年的14.8%下降到10.6%，自1999年以来第一次跌出前两名，成为第三大行业。对此，业内认为，这也从侧面反映了今年房地产的增速已现趋缓。

人社部发文支持海南自贸港人社事业创新发展

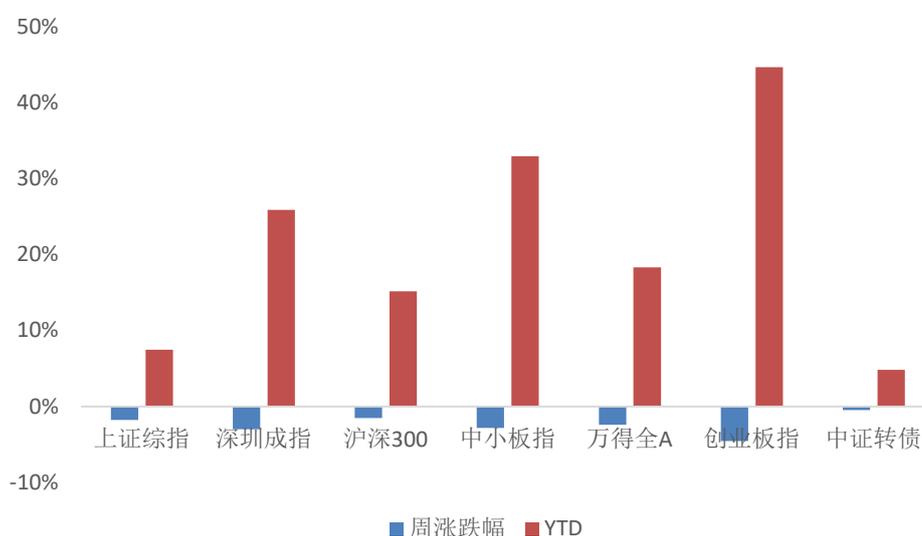
近日，人力资源社会保障部正式印发《关于支持海南自由贸易港人力资源和社会保障事业创新发展的实施意见》（简称《实施意见》），突出政策制度集成创新，支持海南先行先试，从就业创业、社会保障、人才人事、劳动关系、公共服务等方面提出若干政策措施。

资本市场

股票市场

本周（10.19-10.23），A股三大股指纷纷下挫。具体来看，上证综指报收于3278.00点，下跌1.75%；深证成指报收于13128.46点，下跌2.99%；沪深300报收于4718.49点，下跌1.53%；创业板指报收2600.84点，下跌4.54%；中证转债指数报收于366.85点，下跌0.45%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,278.00	-1.75%	7.47%
深圳成指	13,128.46	-2.99%	25.86%
沪深300	4,718.49	-1.53%	15.18%
中小板指	8,816.06	-2.82%	32.92%
万得全A	5,107.43	-2.39%	18.32%
创业板指	2,600.84	-4.54%	44.64%
中证转债	366.85	-0.45%	4.84%



债券市场

本周，市场资金保持充裕，大部分资金价格小幅波动。具体来看，隔夜SHIBOR报收2.1610，下跌2.60BP；7天SHIBOR报收2.2050，下跌2.50BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y分别上行3.47BP、7.85BP、9.21BP和3.99BP、3.08BP。3个月短融和国债分别上行12.02BP和1.46BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.1870	2.1610	-2.60
1周	2.2300	2.2050	-2.50
CDAAA1M	2.4080	2.4427	3.47
CDAAA3M	2.8999	2.9784	7.85
CDAAA6M	2.9597	3.0518	9.21

CDAAA9M	3.1275	3.1674	3.99
CDAAA1Y	3.1279	3.1587	3.08
短融 3 个月	2.8124	2.9326	12.02
国债 3 个月	2.6213	2.6359	1.46
国债 1 年期	2.6973	2.6821	-1.52
国债十年期	3.2005	3.1957	-0.48

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 3200 亿元, 无 MLF 投放; 本周共有 1000 亿元逆回购到期, 无 MLF 到期, 共实现资金净投放 2200 亿元。

	上周 (10.10-10.16)		本周 (10.17-10.23)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2100 亿元	1000 亿元	1000 亿元	3200 亿元
MLF	2000 亿元	5000 亿元		
SLF				
SLO				
合计	净投放 1900 亿元		净投放 2200 亿元	