



中诚信托研究周报

战略研究部
2020年第40期
总第112期
2020/11/6

热点研究

“十四五”规划建议对信托业未来发展的新要求

党的十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（简称《规划建议》），明确提出到二〇三五年基本实现社会主义现代化的远景目标，开启了全面建设社会主义现代化国家新征程。作为金融业的重要组成部分，信托业在“十四五”以及之后一段时期，在社会主义现代化国家建设中面临着新的发展要求。

一、明确发展定位，回归信托本源

《规划建议》强调了金融在国家经济社会建设中的服务定位，强调了金融行业与实体经济、民生发展、科技创新均衡发展的功能要求，明确提出要“建立现代财税金融体制，构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性”，“推动金融与实体经济均衡发展”，明确“农村金融服务、绿色金融服务、金融支持创新、完善现代金融监管体系、健全金融风险体系、维护金融重要基础设施安全”等具体内容。在这一总体战略要求下，信托业应该在三个方面进一步明确自身发展定位，努力回归信托本源。

一是立足于金融机构定位，致力服务实体经济。金融是实体经济的血脉，资金融通是金融核心基础功能。信托业长期承担着探索市场化融资方式、弥补银行信贷不足的金融功能。面对新环境、新目标、新格局、新举措，信托业应以服务实体经济为宗旨，充分发挥信托的资金融通优势，不断满足经济发展需要，与实体经济形成良性循环。

二是立足于受托人定位，全面深化受托服务。信托基于“受托人”的权利及义务，可实现连续性、长期性、稳定性、跨越经济周期、跨越生命周期的机制安排。围绕金融资本市场发展、人民日益增长财富保值增值、财富传承需求，信托业应在受托管理、资产管理、财富管理等领域进一步拓展投资渠道、丰富资产配置、创新金融产品。

三是立足于信托功能定位，大力推动创新发展。信托作为一项特殊的法律制度安排，其基本功能是财产转移和财产管理，以此为基础，可以在资金融通、事务管理、社会治理、公益慈善等领域发挥更大作用。这就需要信托业探索更多商业模式，在传统业务之外实现更大创新，最大限度释放信托本源活力。

二、发挥制度优势，服务战略需求

面向“十四五”，信托立足金融机构定位、受托人定位、信托功能定位，要

将自身发展置于国家发展中积极谋划，把国家需要作为首要任务，在国家战略中谋求新的发展机遇。

（一）满足服务实体经济新需求

《规划建议》提出“推动金融、房地产同实体经济均衡发展，实现上下游、产供销有效衔接，促进农业、制造业、服务业、能源资源等产业门类关系协调。”信托公司应适应市场变化，满足实体经济在新发展阶段的新需求。一是可以更好发挥直接融资作用。实体经济发展需要多元化投融资工具及低成本融资资金，信托公司可运用资产证券化、发行债券等直接融资方式助力企业降低融资成本，拓宽融资渠道，提升储蓄-投资的有效转化效率。二是可以满足长期资金募集需求。信托公司要发挥更加综合、更加灵活、更加效率的优势，构建成熟的涵盖资产端和负债端的匹配体系，通过发展标准化、投资类业务，构建符合长期资金特点的产品体系；通过发展家族信托、资产证券化等业务，吸引个人和机构的长期资金投入实体经济建设，从而强化长期资金募集能力和资产配置效率。三是加强新型产业领域支持力度。围绕新基建、工商企业转型升级、战略性新兴产业发展等重点领域，通过产业基金合伙人、股债结合、传统信贷等方式，实现资金高效配置。

（二）强化服务民生福祉新重点

《规划建议》对增进民生福祉、改善人民生活品质提出了一系列重要要求和重大举措。坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，强化消费、教育、就业、医疗、养老等领域政策扶持。信托应坚持扩大内需这个战略基点，重点关注医疗、教育、养老等民生领域持续增长的需求及投资机会。一是利用社会资本以市场化运作方式支持医疗、教育、养老等相关产业发展，如在养老领域可设立信托计划持股养老项目、设立养老消费信托等方式，解决信息不对称及养老项目投资期长问题。二是优化对消费的支持方式，信托公司可以向个人客户发放指定用途的小额消费贷款，积极开展医疗、教育、培训等领域消费权益信托，如在教育领域，积极发展消费预付款受托管理等业务，丰富受托服务业务类型，保护消费者权益。

（三）增强服务科技创新新动力

规划《建议》中提出坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。在新一轮科技革命和产业变革的大背景下，我国发展面临的内外环境发生深刻复杂变化，经济社会发展和民生改善比任何时候都更加需要增强创新动力，技术及知识产权将成为决定国家核心竞争力的关键要素。信托公司可以通过PE投资直接为高新技术企业或者创新模式提供支持，也可以通过发挥信托制度优势，将信托在财产转移和财产管理领域的灵活制度安排应用于知识产权的多元保护与价值实现，积极探索知识产权质押、资产证券化等融资模式，推动自主创新和攻关，充分释放知识产权的商业和市场价值。

（四）创新服务社会治理新功能

随着我国居民财富日益积累、经济改革不断深化、法治制度的不断完善，信托作为财产管理与转移的制度及工具优势将更加凸显，预期事务受托服务的需求

将逐渐增多。受托服务信托由于具有核心类本源功能，包括资产隔离、破产保护和事务管理，具有相对其他金融制度安排所不具备的天然的独一无二的优势，通过与各类场景结合存在很大的市场机会。信托公司可通过信托制度参与物业管理、遗产分配、婚姻财产管理等领域，如针对“包干制”物业管理模式下出现的小区管理物业纠纷困境，可以通过“信托制”物业服务模式，重建业主、业委会与物业企业之间的信任关系；再比如可通过设立“遗嘱信托”实现家庭遗产处理与财富传承。

（五）把握服务区域发展新机会

十九届五中全会提出要推进区域协调发展和新型城镇化，坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制。随着城市群发展及核心城市的服务半径扩张，信托行业应把握基建投融资领域的新机会，大力支持政府融资平台的投融资需求，协助政府推动传统基础设施建设发展，信托公司与地方政府平台的合作模式可由传统的政信融资业务模式转为城投债、地方债投资和股权合作等新业务模式。此外，信托公司还可以利用信托促进农村土地流转，在保持农村土地所有权和承包权不变的情况下，通过经营权流转进一步提升国家新型城镇化中土地资源利用效率。

（六）拓展服务对外开放新领域

十九届五中全会进一步明确要坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。金融行业对外开放程度逐年提升，信托公司应积极参与金融对外开放进程，进一步提升海外资产配置管理能力。此外，信托公司积极参与实体企业海外布局，加强相关机构开展海外投资、外贸等领域的支持。

三、提高自身能力，满足发展要求

服务实体经济、服务民生福祉、服务科技创新、服务社会治理、服务区域发展、服务对外开放对信托公司是机遇也是挑战，需要加强投研能力、风控能力、净值化运营管理能力、弘扬信托文化等方面能力建设，进一步匹配国家战略执行与实施要求。

（一）强化投研能力建设

围绕国家产业转型发展、“双循环”格局构建、资本市场建设，发挥信托多元化平台功能及制度优势，需进一步提升研究支持能力。一是加强研究与展业的匹配性，建立更加系统化的政策、流程、管理及投研架构，引进培养专业化运营人才和投资团队，更好服务于业务拓展和公司经营。二是强化跟踪研究能力，在宏观研究、大类资产配置研究、权益市场研究、行业研究以及策略研究等方面形成成熟投研框架，进一步提升跨品种的资产配置能力。三是强化产品研究与设计能力，信托与银行、券商以及保险机构的金融产品的受众群体不完全重合，信托具有更加灵活的架构和资源整合能力，可与其他机构合作，设计开发更加灵活的资产管理产品创新设计多样化信托产品，进一步拓展服务边界，如通过养老信托、消费信托、保险金信托、家族信托等产品，打通资金融通、产业融资、财富管理、

事务管理等需求，在实体经济、民生福祉、社会治理等领域实现更加综合和多样的复合功能。

（二）强化风险管理能力建设

面对未来科技创新与产业发展热点多变的实际，在产品的设计、销售及管理等过程中，信托公司要进一步强化主动风控合规管理意识，有效厘清责任边界，体现信托公司谨慎、尽责义务。强化创新业务风险全流程管理，建立涵盖事前防范、事中控制、事后监督和纠正的更加全方位立体式的风险管控体系。提升针对特定风险、特定产品的管控化解能力，深入剖析和研究市场，重视对市场风险的研判；方案设计、项目运行期间和项目结束全流程中做好项目价值研判和风险预案；加强多元化的合作渠道，最大限度保障受益人和公司的权益；提高信托公司经营的规范性，不断完善内部组织架构和审批决策效率。

（三）强化净值化管理与运营能力建设

经济社会的发展需要多元化融资渠道及多样化资金支持，特别是国家创新战略、人才战略、制造强国等战略部署对融资的需求更加多样化和个性化，信托公司应积极发挥私募融资优势支持战略落地。信托公司类信贷模式产品存在期限较为固定、缺乏流动性等缺点，可能无法满足中长期或多样化的投资需求，私募融资产品的净值化管理迫在眉睫。建立完善内部产品估值、净值计价、信息披露运作机制，提升信息系统支撑功能。积极探索净值估算方式方法，深化基础研究与模型测算；加强信息披露管理，强化对信托项目定期和不定期的跟踪评估；构建产品流动性监测和预警机制，制定更加完备及时的流动性监测体系。

（四）大力弘扬信托文化

信托文化是推动行业稳健发展的最坚定力量。对信托公司来说，信托文化建设有利于发挥信托的制度优势，促进信托公司加速回归本源定位。信托业要坚定转型发展信心，坚守受托人定位，通过文化的力量重塑行业新形象，注入发展新动能，要坚持信托本源，坚持服务实体经济，坚持满足人民群众日益增长的财富管理需求，形成良好信托文化，彰显中国特色信托业的使命与服务宗旨。

执笔人：和晋予 张炜

宏观形势

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议闭幕

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于10月26日至29日在北京举行。全会预计，二〇二〇年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。全会提出到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，并提出“十四五”时期经济社会发展主要目标。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略支撑；加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和

新型城镇化。

全国工业企业利润稳步回升

国家统计局数据显示，1—9月份，规模以上工业企业实现利润43665.0亿元，同比下降2.4%，降幅比1—8月份收窄2.0个百分点。其中，三季度利润增长15.9%，增速比二季度加快11.1个百分点。

中国10月官方制造业PMI为51.4

中国10月官方制造业PMI为51.4，预期51，前值51.5。10月非制造业PMI为56.2，市场预期为56，前值55.9，连续8个月高于临界点。国家统计局表示，10月制造业采购经理指数与9月基本持平，连续8个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数连续3个月回升。

同业动态

中国信登与中债估值中心联合试发布首批信托资产估值

为落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》）《企业会计准则》和原中国银监会批复的《中国信托登记有限责任公司监督管理办法》要求与精神，衔接今后颁行的《信托公司资金信托管理暂行办法》，在中国信托业协会的大力支持和信托公司积极配合下，2020年10月30日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）与中债金融估值中心有限公司（以下简称“中债估值中心”）联合试发布首批中债-中信登信托资产估值，标志信托资产第三方估值实现了重要技术突破，填补了信托行业第三方估值的空白，为信托公司落实《资管新规》和今后出台的《信托公司资金信托管理暂行办法》相关要求，实施信托产品净值化转型提供了可落地、可执行的解决方案。

新一轮房地产信托专项排查启动

房地产信托监管政策延续高压态势。银保监会信托部日前向各地银保监局下发《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》，要求继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则强化房地产信托穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道，切实加强房地产信托风险防控工作。此次专项排查主要针对房地产信托业务的持续合规监管情况、风险防范化解情况及落实整改问责情况，信托部要求各银保监局于2020年11月30日前将排查情况上报。

中信信托与多公司拟共同设立科创基金

10月31日，首届渤海科创发展论坛在山东省滨州市召开。中信信托与滨州市财金投资集团有限公司、北京宏华聚信投资管理有限公司签署战略合作协议，拟共同设立科创基金，促进科技创新与实体经济发展深度融合，进一步转变发展方式、优化经济机构、转化增长动力。国科大（北京）投资管理有限公司为科创基金投

资顾问。

地产信息

十月房地产市场：楼市成交环比降同比升，土地市场整体供应量环比上涨

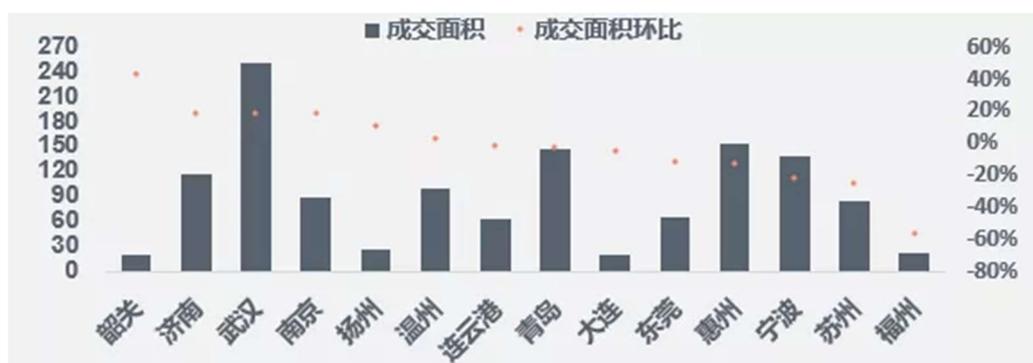
中指研究院报告显示，十月楼市成交有所下行，各线环比均有所下降。分城市来看，一线城市环比降幅显著高于二三线代表城市。同比来看，各线代表城市成交均有所提升。

| | 成交量环比变化 | 成交量同比变化 |
|------|---------|---------|
| 一线城市 | -28.5% | +41.1% |
| 二线城市 | -3.0% | +13.8% |
| 三线城市 | -6.9% | +26.6% |

十月，一线城市成交量整体环比下降 28.5%，广州降幅较大，约为 41%；上海、北京居二三位，且降幅相近。同比来看，整体成交上行，升幅为 41.1%，其中深圳升幅显著；广州升幅居次位。

| 城市 | 成交面积/万平方米 | 环比变化 | 同比变化 |
|----|-----------|------|------|
| 北京 | 56.51 | -25% | +20% |
| 上海 | 129.62 | -25% | +42% |
| 广州 | 78.25 | -41% | +48% |
| 深圳 | 45.04 | -8% | +68% |

十月，二线代表城市成交环比下降 3.0%，同比上升 13.8%。环比下降的城市中，福州降幅显著，近六成；环比上升的城市中，济南升幅明显，为 18.77%，武汉次之，上升 18.19%。三线代表城市成交量环比下降 6.9%，惠州降幅较大，为 13.2%，另外东莞降幅居次位，降幅也超 10%；成交上升的城市中，韶关和扬州升幅较大。同比来看，整体上升 26.6%。



图：十月二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，十月全国土地市场推出面积 11,979 万平方米，环同比分别增加 7%和 8%；成交面积 9,905 万平方米，环比减少 5%，同比增长 7%；整体出让金 4,436 亿元，环比降 17%同比升 29%；成交均价 4,478 元/平方米，环比下跌 12%，同比则提升 17%；溢价率 11%，环比降低 2 个百分点，同比提升 4 个百分点。

| | 10月 | 环比变化 | 同比变化 |
|------|-------------|---------|---------|
| 推出面积 | 11,979 万平方米 | +7% | +8% |
| 成交面积 | 9,905 万平方米 | -5% | +7% |
| 出让金 | 4,436 亿元 | -17% | +29% |
| 成交均价 | 4,478 元/平方米 | -12% | +17% |
| 溢价率 | 11% | -2 个百分点 | +4 个百分点 |

十九届五中全会发布全体会议公报

10月29日，十九届五中全会发布全体会议公报。此次会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。从房地产发展的角度看，此次会议有几个内容是值得关注的：**一是乡村振兴全面推进**。此次会议明确，优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。走中国特色社会主义乡村振兴道路，全面实施乡村振兴战略，强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系。另外，此次会议也明确，要实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，这个提法把脱贫工作和乡村振兴工作进行了有机结合，后续相关房企可以重点关注此类脱贫区域的发展，在文旅产业和乡村居住空间等方面形成更大的投资；**二是推进区域协调发展**。此次会议明确，优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局 and 支撑体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化。

“十四五”时期将全面促消费，促进住房消费健康发展

中共中央于2020年10月30日上午10时举行新闻发布会，介绍党的十九届五中全会精神。国家发展和改革委员会副主任、国家统计局局长宁吉喆表示，“十四五”时期将全面促进消费，顺应消费升级的趋势，促进消费向绿色、健康、安全发展，发展服务消费，鼓励消费新模式新业态发展；推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展；发展无接触交易服务，促进线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场；落实带薪休假制度，扩大节假日消费；改善消费环境，强化消费者权益保护，增强消费对经济发展的基础性作用，也是改善和保障民生。

胶东经济圈出台公积金一体化政策

10月28日，胶东经济圈住房公积金一体化发展联席会议在青岛召开。来自青岛、烟台、威海、潍坊、日照五市住房公积金管理中心主任共同签署了《胶东经济圈住房公积金一体化发展合作协议》。公积金一体化发展是今年房地产金融或公积金领域的一个重大表现。此类一体化发展的政策对于后续房地产市场的发展，尤其是跨城跨区域购房等都有较为明显的影响。此次会议明确，青岛、烟台、

威海、潍坊、日照五市住房公积金管理中心共同签署了《胶东经济圈住房公积金一体化发展合作协议》，正式建立了住房公积金一体化发展主任联席会议制度。今后五市缴存职工在其他四市购房申请异地贷款时，将不再受是否具有当地户籍的限制，可享有与申贷机构所在地贷款职工同等的权益。此外，五市间还将建立健全信息共享、互认、协查等工作机制，住房公积金缴存、提取、贷款以及信用信息都将实现互认互通。

四成房企半年债务增速超 15%，未触红线公司仅 12%

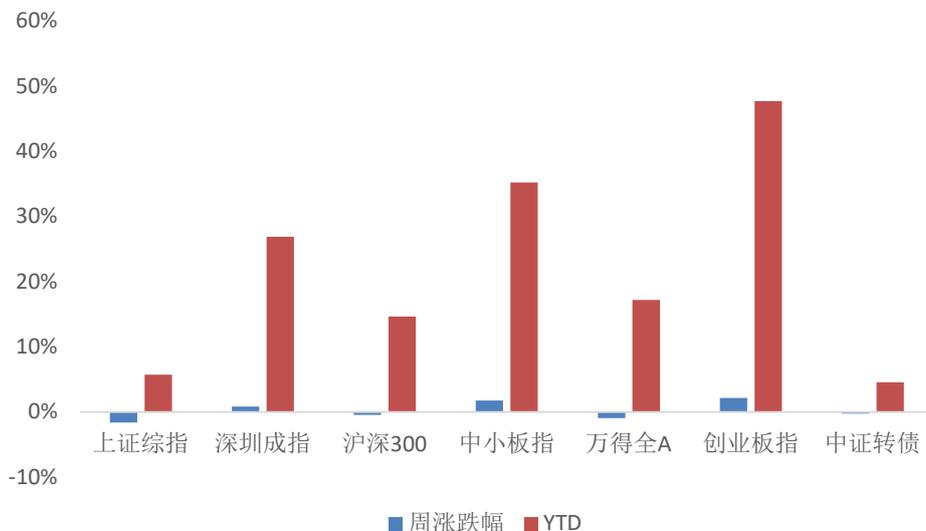
10 月 28 日，标普信用评级（中国）有限公司发布研究报告显示，最近半年房企债务融资增速较快。在其跟踪的 87 家样本房企当中，超过 40% 的企业截至 2020 年上半年末的有息债务同比增速均超过 15%。如果融资新规大范围实施，企业无论现有杠杆水平是高是低，今后或将无法通过激进债务扩张发展业务。对于杠杆水平高、触碰了一条或者多条监管红线的房企而言，其债务增长空间将会更加逼仄，业务的扩张将更多依赖其存货的快速去化和销售回款快速流入。在标普信评的样本中，同时触碰三条红线的房企占了 24.1%，完全没有碰线的企业仅占 12.6%。

资本市场

股票市场

本周（10.26-10.30），市场持续波动，上证指数下跌 1.63%。具体来看，上证综指报收于 3224.53 点，下跌 1.63%；深圳成指报收于 13236.60 点，上涨 0.82%；沪深 300 报收于 4695.33 点，下跌 0.49%；创业板指报收 2655.86 点，上涨 2.12%；中证转债指数报收于 365.84 点，下跌 0.28%。

| 指数 | 收盘价 | 周涨跌幅 | 年初至今 |
|--------|-----------|--------|--------|
| 上证综指 | 3,224.53 | -1.63% | 5.72% |
| 深圳成指 | 13,236.60 | 0.82% | 26.90% |
| 沪深 300 | 4,695.33 | -0.49% | 14.62% |
| 中小板指 | 8,967.11 | 1.71% | 35.20% |
| 万得全 A | 5,057.25 | -0.98% | 17.16% |
| 创业板指 | 2,655.86 | 2.12% | 47.70% |
| 中证转债 | 365.84 | -0.28% | 4.55% |



债券市场

本周，市场资金基本充裕，大部分资金价格小幅上行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.2360，上涨 5.60BP；7 天 SHIBOR 报收 2.4180，上涨 19.10BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 6.10BP、6.53BP、2.98BP 和 3.67BP、4.18BP。3 个月短融和国债分别上行 13.21BP 和 1.67BP。

| 名称 | 周一报价 | 周五报价 | 周涨跌幅(bp) |
|---------|--------|--------|----------|
| 隔夜 | 2.1800 | 2.2360 | 5.60 |
| 1 周 | 2.2270 | 2.4180 | 19.10 |
| CDAAA1M | 2.4640 | 2.5250 | 6.10 |
| CDAAA3M | 2.9997 | 3.0650 | 6.53 |
| CDAAA6M | 3.0943 | 3.1241 | 2.98 |
| CDAAA9M | 3.1807 | 3.2174 | 3.67 |
| CDAAA1Y | 3.1682 | 3.2100 | 4.18 |
| 短融 3 个月 | 2.9547 | 3.0868 | 13.21 |
| 国债 3 个月 | 2.6453 | 2.6620 | 1.67 |
| 国债 1 年期 | 2.6917 | 2.7273 | 3.56 |
| 国债十年期 | 3.1934 | 3.1810 | -1.24 |

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 5100 亿元，无 MLF 投放；本周共有 3200 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 1900 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 | 1000 亿元 | 3200 亿元 | 3200 亿元 | 5100 亿元 |
| MLF | | | | |

| | | | | |
|-----|-------------|--|-------------|--|
| SLF | | | | |
| SLO | | | | |
| 合计 | 净投放 2200 亿元 | | 净投放 1900 亿元 | |