



中诚信托研究周报

战略研究部
2020 年第 44 期
总第 116 期
2020/12/3

热点研究

养老信托的可持续发展思路设想

随着我国老龄化社会的到来，养老金融也逐渐成为社会关注的热点领域。信托公司在养老领域已有一定实践，但盈利模式仍未清晰，业务发展的持续性仍面临考验。探索养老信托的可持续发展思路，对信托服务实体经济和民生需求、推进业务转型具有重要意义。

一、当前养老信托业务的主要业务模式

（一）养老金信托

养老金信托在实践中主要体现为年金信托业务。根据人社部公布的 2020 年二季度企业年金基金业务情况数据，目前信托行业仅华宝信托、中信信托担任了 337 家企业 18.69 万职工的企业年金受托人，华宝信托还担任了 367 个企业、25.23 万个人的企业年金账户管理人。受限于资格申请等因素，企业年金信托并未在信托行业持续大规模开展。

（二）养老服务信托

养老服务信托通常包括养老消费权益信托、养老家族信托等。从养老消费权益信托来看，已有多家信托公司尝试实现金融和养老服务的结合，并落地了多个养老消费权益信托项目，其中既有金融预付消费卡模式，也有消费选择权模式。从养老家族信托来看，主要是指在家族信托中包含养老服务，包括选择养老机构、协助办理养老机构入住、协助就医，以及使用信托财产支付相关费用等，是家族信托提供全方位服务吸引超高净值客户的方式之一。

（三）养老产业信托

养老产业信托在业务实践中主要表现为养老产业投融资信托。为支持养老产业发展，信托公司可通过股权、债权等多种金融工具为养老产业提供投融资资金支持，亦可探索通过资产证券化形式盘活养老运营机构的资产。投融资业务作为信托公司最为熟悉的业务形式，养老产业投融资也是信托公司进入养老产业最容易的切入点。由于信托公司长期深耕房地产、基础产业领域，因此也往往从房地产、养老基础设施领域切入养老产业投融资。

（四）养老公益（慈善）信托

养老公益（慈善）信托是包含扶老、助老信托目的的公益（慈善）信托。2016 年 9 月 1 日《慈善法》实施后，慈善信托迎来快速发展，以扶老、养老为信托目的的慈善信托也越来越多。例如 2019 年由天津信托和天津市福老基金会作为受托人设立的“天信世嘉·信德扶老助困 02 期慈善信托”，其意在通过为天津市境

内低保低收入老年人投保老年人健康意外险及其他形式提高其基础社会保障水平。再如 2019 年由中航信托作为受托人设立的“雅安公益养老慈善信托”，其信托资金将用于持续支持雅安市范围内的“家庭、社区、非营利养老机构、非营利服务照护机构、养老相关社会组织”等多层面的助困养老服务。

二、当前养老信托业务存在的主要问题

（一）业务资格缺失导致养老金信托业务难以有效开展

企业年金方面，我国企业年金共涉及四类管理机构，分别为受托人、账户管理人、托管人和投资管理人，参与企业年金业务的机构需要取得相应的资格。目前信托行业仅有 2 家信托公司拥有年金管理人资格，其中华宝信托拥有受托人、账户管理人资格，中信信托拥有受托人资格。职业年金方面，目前全行业仅中信信托一家信托公司拥有广东省职业年金受托人资格。随着监管不断加强对传统信托业务的监管限制，鼓励信托公司开展本源业务，信托业也已意识到年金管理业务期限长、资金稳定对信托公司形成铺底管理费收入的重要性及年金业务与家族信托业务的协同作用，部分信托公司已有较强的开展年金信托业务的意愿，但囿于业务资格缺失，难以进入该业务领域。

（二）专业能力不足导致养老服务信托业务难以规模化开展

在养老服务方面，由于信托公司尚不熟悉养老产业，难以具备独立提供养老服务的能力，其开展养老服务信托往往需要寻求外部养老资源合作。但是，养老服务范围广，专业门槛高，客户需求个性化强，而养老服务市场本身也存在养老设施不足、护理人员短缺、养老服务质量良莠不齐等多种问题，信托公司在短时间内难以熟悉各类养老服务及相应的服务成本和服务质量评价标准、难以筛选优秀的养老运营机构并匹配客户的需求和养老运营机构的服务能力，以致养老服务信托业务尚未实现规模化开展。

（三）养老产业自身特点导致信托公司业务开展的动力不足

当前，市场中的养老项目和养老运营机构中的绝大部分均未找到合适的盈利来源。据不完全统计，约 80% 的养老运营机构处于亏损状态，约 15% 勉强打平，仅 5% 能够实现盈利但也只是处于微利状态。这也是养老产业难以市场化发展且严重依赖政府补贴的重要原因。就养老产业信托业务而言，相关信托项目往往期限较长，所获取的财务性回报也较低，同时信托收益大概率需要通过政府补贴或资产方额外贴补等第二还款来源补足，这也大大降低了养老产业信托项目对社会资金的吸引力。

三、未来养老信托的可持续发展思路设想

（一）积极争取企业年金和职业年金业务资格

从国际经验来看，信托模式是年金管理的最主要模式，我国企业年金和职业年金管理也明确企业年金管理采用采用信托型企业年金制度，并专门设置了受托人角色。在已拥有一定年金业务实践的基础上，结合近年来信托公司不断完善的账户管理体系基础，信托公司可申请企业年金和职业年金的受托人、账户管理人

和投资人资格,以更大力度参与年金业务的受托管理、账户管理和投资管理,争取实现年金信托业务的规模化开展并实现一定的收入贡献。

（二）大力开发理财型养老目标信托

除已有的商业养老保险等产品外,大力发展理财型养老目标信托或将成为养老金体系第三支柱的有益补充。理财型养老目标信托是一类通过实现信托财产保值增值、为受益人安享晚年提供财务保障的信托产品,属于一种类养老金信托业务。理财型养老目标信托符合政策导向,且能够有效发挥信托的制度优势和信托公司的业务优势,能够形成显著的业绩贡献,促进养老信托业务的长期发展。

（三）研究探索开展养老服务资金受托管理服务信托

信托公司可发挥信托制度的财产独立和破产隔离的优势,研究探索开展养老服务资金受托管理服务信托,助力提升养老服务资金安全性和使用效率。近年来,民办养老机构乱象频出,以预付费、收取高额押金等形式吸收老人养老金后跑路的风险事件时有发生。利用信托在财产独立性、风险隔离、账户管理等方面的制度优势,可以积极发展预付款信托、资金存管信托等服务信托业务,有力发挥服务信托在服务养老相关领域资金安全的积极作用。

（四）不断提高在养老领域的专业能力

信托公司除发挥金融机构优势、规模化开展养老相关资金受托管理外,也应持续学习养老服务专业知识,不断提高对养老需求、养老服务和养老市场的认识,提供与市场需求相适应的长期财务规划、养老金支出安排、养老服务机构筛选监督等养老金融服务。

执笔人:崔继培

宏观形势

央行发布第三季度中国货币政策执行报告

货币政策执行报告表示,今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归,宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段,科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点,既保持流动性合理充裕,不让市场缺钱,又坚决不搞“大水漫灌”,不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设,促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则,完善债券违约风险防范和处置机制。中国 10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%,前值增 10.1%。1-10 月累计同比增长 0.7%,累计增速年内首次由负转正,1-9 月份为下降 2.4%。

10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%

国家统计局数据显示,10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%,前值增 10.1%。1-10 月累计同比增长 0.7%,累计增速年内首次由负转正,1-9 月份为下降 2.4%。

11 月上中旬 11 家重点企业汽车产量同比增长 9.6%

中汽协数据显示，11 月上中旬，11 家重点企业汽车产量完成 161.2 万辆，同比增长 9.6%；其中乘用车产量完成 137.9 万辆，同比增长 7.2%，商用车产量完成了 23.3 万辆，同比增长 27.1%。

同业动态

取消外资金融机构入股信托公司“门槛” 推动信托业深度转型

近日，银保监会官网发布了新修订的《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》（下称《办法》）。

银保监会有关部门负责人表示，随着信托行业的不断发展、国务院“放管服”改革的不断深入和进一步扩大开放政策的持续推进，为适应当前监管要求和行业新发展阶段需要，银保监会结合前期市场准入工作实践，对《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》进行了修订，出台了该《办法》，着力于进一步强化监管引领，提升准入监管工作有效性，并自 2021 年 1 月 1 日起施行。

据悉，《办法》主要对相关高管任职资格条件作了优化调整，并对部分条款的表述进行了修改完善。同时，落实进一步对外开放政策，取消外资金融机构入股信托公司 10 亿美元总资产要求。

广州率先出台慈善信托评估指引及指标体系

央广网广州 11 月 28 日消息 为规范慈善信托评估工作，提升慈善信托的效益，促进慈善目的实现，促进慈善信托健康有序发展，市民政局立足发展实际，坚持制度创新，率先启动广州市慈善信托评估指引及指标体系的制定工作。该评估指引及指标体系历经深入调研、反复征求意见、及时开展试评估论证，于近日印发实施，填补了此项制度的国内空白。

万向信托创新落地复合型监护支援信托

近日，一款在业内具有领创地位的复合型监护支援信托成功落地。这是万向信托联合上海市普陀公证处将信托制度与监护制度的进一步融合，同时亦将遗嘱结合其中。该监护支援信托创新地通过“信托+监护+遗嘱”复合新模式，同时融入了监护服务、遗嘱、遗产管理人等理念。万向信托根据当事人的实际情况与刚性需求，通过资源整合，为当事人提供定制化服务，帮助当事人实现自己的养老规划和未成年子女的未来生活规划，内容覆盖家庭全生命周期。

地产信息

十一月房地产市场：楼市整体成交上行，土地市场供应量环比增加

中指研究院报告显示，十一月楼市整体成交上行，仅二线成交稳中微降。分城市来看，一线城市环比升幅高于三线代表城市，仅二线成交微降；同比各线均不同程度上升。

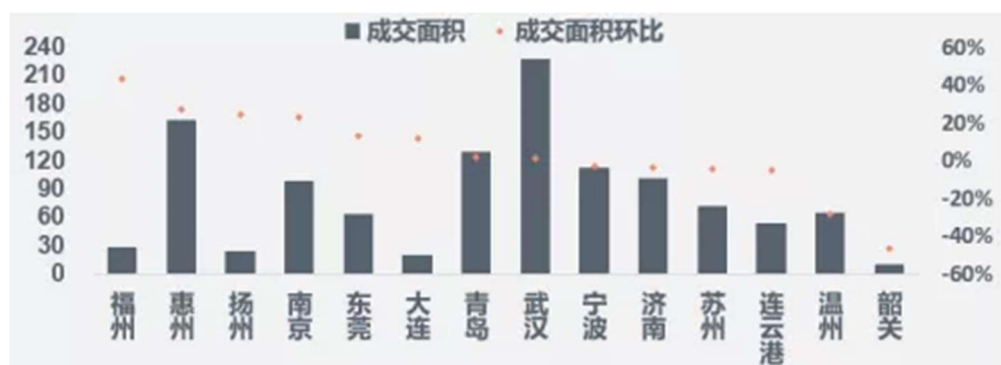
	成交量环比变化	成交量同比变化
--	---------	---------

一线城市	+43.6%	+46.6%
二线城市	-0.4%	+14.5%
三线城市	+13.6%	+56.4%

十一月一线城市成交量整体环比上升 43.6%，广州升幅较大，约为 91%；北京、深圳居二三位，仅上海成交较为平稳。同比来看，整体成交上行，升幅为 46.6%，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	88.00	+72%	+60%
上海	110.15	+1%	+34%
广州	120.34	+91%	+119%
深圳	59.85	+47%	+148%

十一月，二线代表城市成交量环比下降 0.4%，同比上升 14.5%。其中温州降幅显著，降幅近三成；环比上升的城市中，福州升幅明显，为 43.2%，南京次之，上升 22.9%。三线代表城市成交量环比上升 13.6%，其中惠州升幅较大，为 27.3%，另外扬州升幅居次位，升幅也超 20%；成交下降的城市中，韶关降幅较大。同比来看，整体上升 56.4%。



图：十一月二三线城市重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，十一月全国 300 城市推出面积 13,157 万平方米，环同比分别增长 8%和 7%；成交面积 8,001 万平方米，环同比分别减少 27%和 5%；整体出让金 4,209 亿元，环比减少 15%，同比增加 5%；成交均价 2,739 元/平方米，环同比增幅分别为 18%和 12%；溢价率 14%，环同比分别增加 2 和 7 个百分点。

	十一月	环比变化	同比变化
推出面积	13,157 万平方米	+8%	+7%
成交面积	8,001 万平方米	-27%	-5%
出让金	4,209 亿元	-15%	+5%
成交均价	2,739 元/平方米	+18%	+12%
溢价率	14%	+2%	+7%

中央坚持房住不炒，完善长租房政策

11 月 25 日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤在《人民日报》撰文

指出，构建新发展格局需要付出长期艰苦的努力，各地区各部门必须把思想和行动统一到党中央决策部署上来，找准自己在国内大循环和国内国际双循环中的位置和比较优势，提高贯彻新发展理念、构建新发展格局的能力，制定具体的规划、政策和措施，使新发展格局变为现实、落到实处。具体到房地产方面，文章指出，房地产业影响投资和消费，事关民生和发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举、因城施策，完善长租房政策，促进房地产市场平稳健康发展。

央行坚持“房住不炒”

11 月 26 日，央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，提出下一阶段政策思路，强调稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，根据宏观形势和市场需求，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。深化利率、汇率市场化改革，提高金融资源配置效率，用改革的办法促进融资成本进一步下行，提高货币政策传导效率。

成都优先保障无房家庭和棚改住户购房需求

成都住建局、司法局联合出台《关于完善商品住房公证摇号排序选房有关规定的补充通知》，优先保障无房家庭和棚改住户购房需求。登记购房人数在当期准售房源数 3 倍及以上的，全部房源仅向已报名登记的无房居民家庭及棚改货币化安置住户销售，其中无房居民家庭房源不低于房源数的 70%，剩余房源用于棚改货币化安置住户选购。登记购房人数在当期准售房源数 1.2 倍以内的商品住房项目，由开发企业自行组织有序销售。而登记购房人数在当期准售房源数 1.2 倍至 3 倍之间的，按原有规定公证摇号排序选房，棚改货币化安置住户及无房居民家庭选购后剩余房源用于普通购房家庭选购。

多家国有房企取消融资计划

11 月 20 日，北京城建投资发展股份有限公司宣布取消发行 2020 年度第三期超短期融资券，同一天，珠海华发集团有限公司也透露取消今年第四期永续债的发行，原因都是近期债券市场波动较大，为合理降低发行利率、控制融资成本。更早前的 11 月 16 日，广州珠江实业开发股份有限公司已经取消了今年第三期中票的发行计划，准备择时重新发行。在过去，融资渠道通畅及成本优势突出曾是国有房企的核心竞争力，AAA 级国有上市房企集中取消债务融资计划的事件也颇为罕见。国泰君安报告显示，2020 年债券市场出现了一些违约的新特征，如国企信仰与“大而不倒”信仰遭受冲击，以及地产板块步入头部房企违约元年等。据相关人士透露，最近的债市环境确实对国企不太友好，因为刚兑被打破了。由于价格不好，不少公司的产品都停止发行。

前三季度全国房贷占比近年来首次低于 30%

上海易居房地产研究院最新报告显示，今年前三季度，全国净增房地产贷款 4.4 万亿元，同比下降 3.7%；全国房贷占比为 27.2%，首次回落到 30% 以下的水平，这说明贷款集中度在下降，有助于更好地防范商业银行的房贷风险。

前 10 月百城新房均价同比上涨 10.8%

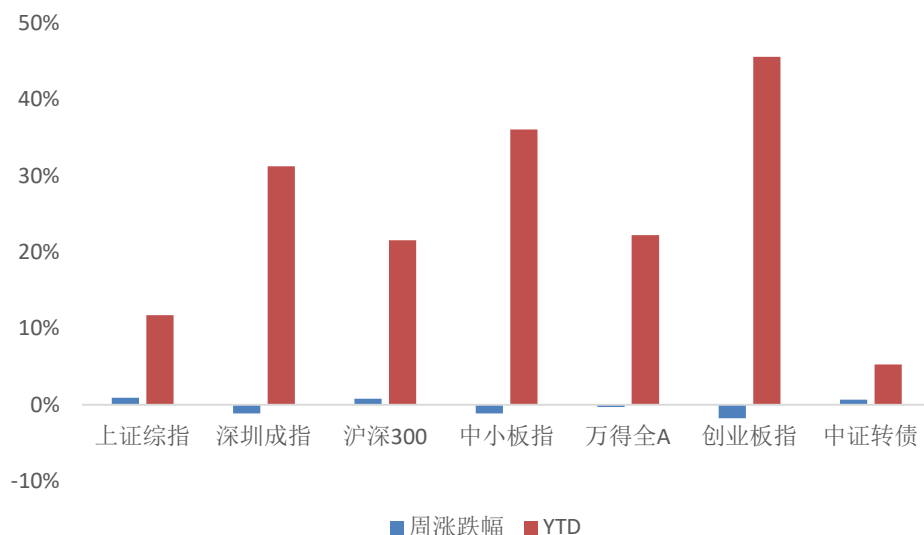
上海易居房地产研究院报告显示，1-10 月份，全国 100 个城市新建商品住宅成交均价为 15,823 元/平方米，同比上涨 10.8%。报告显示，1-10 月份，4 个一线城市新建商品住宅成交均价为 45,460 元/平方米，同比上涨 5.0%；32 个二线城市新建商品住宅成交均价为 15,468 元/平方米，同比上涨 9.6%；64 个三四线城市新建商品住宅成交均价为 12,205 元/平方米，同比上涨 8.5%。

资本市场

股票市场

本期（11.23-11.27），上证指数累涨 0.91%，连涨两周。具体来看，上证综指报收于 3408.31 点，上涨 0.91%；深证成指报收于 13690.88 点，下跌 1.17%；沪深 300 报收于 4980.77 点，上涨 0.76%；创业板指报收 2618.99 点，下跌 1.80%；中证转债指数报收于 368.39 点，上涨 0.65%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,408.31	0.91%	11.74%
深圳成指	13,690.88	-1.17%	31.25%
沪深 300	4,980.77	0.76%	21.58%
中小板指	9,028.19	-1.17%	36.12%
万得全 A	5,276.17	-0.34%	22.23%
创业板指	2,618.99	-1.80%	45.65%
中证转债	368.39	0.65%	5.28%



债券市场

本期，市场短期资金充裕，隔夜资金价格大幅下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 0.8360，下跌 100.30BP；7 天 SHIBOR 报收 2.3360，上涨 14.30BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 6.96BP、上行 4.40BP、5.00BP 和 2.87BP、4.32BP。3 个月短融和国债分别下行 5.27BP 和上行 3.50BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.8390	0.8360	-100.30
1 周	2.1930	2.3360	14.30
CDAAA1M	2.4954	2.4258	-6.96
CDAAA3M	3.1983	3.2423	4.40
CDAAA6M	3.2526	3.3026	5.00
CDAAA9M	3.3176	3.3463	2.87
CDAAA1Y	3.3122	3.3554	4.32
短融 3 个月	3.3785	3.3258	-5.27
国债 3 个月	2.8924	2.9274	3.50
国债 1 年期	2.9510	2.9104	-4.06
国债十年期	3.2650	3.3000	3.50

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 4300 亿元，无 MLF 投放；本期共有 3000 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 1300 亿元。

	上期 (11.14-11.20)	本期 (11.21-11.27)

	到期	投放	到期	投放
逆回购	5500 亿元	3000 亿元	3000 亿元	4300 亿元
MLF	2000 亿元	8000 亿元		
SLF				
SLO				
合计	净投放 3500 亿元		净投放 1300 亿元	