



中诚信托研究周报

战略研究部
2020 年第 47 期
总第 119 期
2020/12/24

热点研究

信托公司标品信托业务发展趋势展望

《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》发布后，信托公司反响强烈，大力发展标品信托业务已成为信托公司的共识。未来，信托公司与券商和基金的合作将不断深入，随着主动管理能力的不断增强，相关产品也将逐步被投资者所接受。

一、标品信托业务的市场竞争将日趋激烈

（一）标品信托是信托行业转型的普遍共识

随着《资管新规》及相关配套政策的逐步落地，资管产品净值化转型是资管机构未来的业务发展方向。作为资管机构重要的投资领域，银行理财子公司、券商资管、保险资管和私募基金等资管机构积极布局资本市场业务。在趋于统一的监管尺度下，资本市场逐步呈现百花齐放的全新格局，市场竞争日趋激烈，各家机构的主动管理能力逐步成为资管机构核心竞争能力。在监管部门不断压降融资信托额度的背景下，大力发展标品信托业务已成为信托公司的共识。

（二）标品信托规模与信托公司集合非标债权规模密切相关

《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》规定，信托公司管理的全部集合资金信托计划向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托的百分之五十。这也就意味着标品信托规模与信托公司集合非标债权规模密切相关，做大标品信托业务规模将愈发重要。

（三）部分信托公司在标品信托业务领域已取得领先优势

从 2019 年披露的年报数据来看，部分信托公司标品信托业务规模较大。例如，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%。截至 2020 年 3 季度末，投向证券市场的信托资金总额为 2.21 万亿元，较上年末增加 2538.14 亿元，增长幅度达 12.95%，是唯一实现正增长的投向领域。部分信托公司加大标品信托业务布局，已具备一定的领先优势。

二、信托公司与券商、基金的合作程度进一步加深

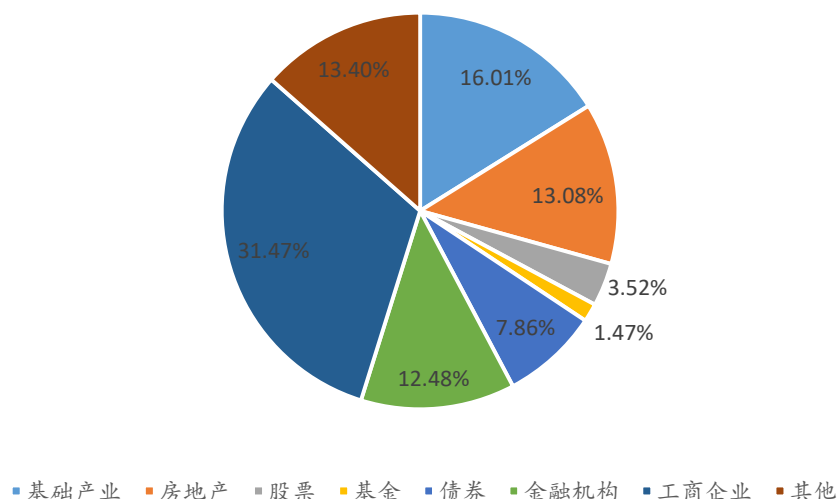
券商、基金等机构开展资本市场业务较早，经验较为丰富。信托公司可采取对接券商、基金现有产品，或聘请其作为投顾等方式，加深合作。

（一）信托公司可对接券商和基金的现有产品

券商、基金等机构在资本市场业务布局较早，投研体系较为完善，业务模式较为成熟，产品体系也较为丰富。短期内，信托公司可作为销售端提供销售服务，将信托资金投资于券商、基金等相关金融产品等方式开展标准化投资业务。不过，该种模式较为简单，信托公司所承担的主动管理职能较弱，且对财富销售能力要求较高。

（二）券商、基金可作为信托产品投顾

选取实力较强的券商、基金作为投顾共同管理标品信托产品是信托公司较为成熟的业务模式。受多种因素影响，近年来标品信托业务规模出现逐年萎缩的趋势。截至 2020 年 3 季度，投向股票、债券市场的资金信托余额为 0.61 万亿元和 1.35 万亿元，在资金信托余额各类占比中仅为 3.52% 和 7.86%。随着各家信托公司加大业务发展力度，借鉴券商、基金等优秀的投研资源，有助于短期内快速提升产品业绩，该种模式仍具有市场空间。



数据来源：中国信托业协会，中诚信托战略研究部

三、标品信托的主动管理水平将持续提高

随着各家公司投入力度的不断增强，信托公司投研能力将进一步提升，信息系统建设不断加快，内部体系建设不断完善，标品信托主动管理水平也将持续提高。

（一）投研能力将进一步提升

主动管理能力是信托公司标品信托业务的核心竞争能力。华润信托、外贸信托等头部信托公司在已有的业务基础上，已经具备一定的主动管理能力。五矿信托和光大信托等信托公司则加速追赶。以光大信托为例，光大信托设立标品投资委员会，落实公司债券库、股票库、外采库等标的库建设，丰富产品形式，搭建从债券投资、FOF/MOM 等立体化产品线。截至 6 月末，公司证券信托业务存量规模为近千亿元。

（二）信息系统建设不断加快

在信息系统建设方面，外贸信托 2019 年在金融科技方面投入就已超亿元，

中航信托、中信信托等头部公司投入也超千万元。随着业务规模的扩大，信托公司根据标准化业务需求，将不断加大 TA 系统建设投入，以提升运营效率。在移动端，信托公司加强手机 APP 等财富端软件建设的力度，提升客户申购、赎回的便利程度，提升客户体验，提高客户粘性。

（三）内部体系不断完善

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，标品信托业务既要考虑行业状况、宏观经济和利率走势等中观和宏观因素，也要考虑微观主体情况，需要构建一套有别于融资业务独立的、完整的风控体系和授权体系。部分公司针对标品信托业务特点，不断完善风控和授权体系，适应业务发展需求。

四、标品信托产品将被更多个人投资者接受

FOF 组合投资类产品、固收+产品和主动管理类产品发展迅速，不断获得客户认可。随着投研能力的提升，主动管理类产品也将不断涌现。

（一）FOF 组合投资类产品发展迅速

根据普益标准整理，截至 2020 年 9 月中旬，共有 24 家信托公司开展 FOF 产品业务，处于存续期或待设立的 FOF 产品共有 253 款。其中，中信信托、中航信托分别以 64 款和 62 款产品的管理数量位于第一序列，华润信托、外贸信托分别以 29 款和 27 款产品的管理数量位于第二序列。不过，从收益情况来看，存续产品的平均预期收益率为 4.75%，相较于同期信托产品的总体收益水平 7.76% 有一定差距。其主要原因是该类产品的风险水平与流动性水平与其他信托产品存在差异。

（二）固收类+产品不断获得认可

“固收+”类产品是以债券投资为基础构建资产组合，通过调整不同资产的配置比重，打造不同风险水平的产品，最终实现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。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。信托公司开展固收类+产品客户基础较好，在非标产品规模缩减的情况下，有助于填补业务空白。

（三）主动管理类产品将不断涌现

主动管理类业务是信托公司的核心竞争能力，构建以主动管理能力为核心的专业化投资体系是信托公司标品信托业务的发展目标。随着信托公司投研水平的提升，自主发行、主动管理，投资于股票、债券等标准化产品的业务将不断涌现。

执笔人：杨晓东

宏观形势

中央经济工作会议在北京召开

中央经济工作会议于 12 月 16 日至 18 日在北京举行。会议要求，明年宏观

政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。

中国经济 11 月延续复苏态势

中国经济 11 月延续复苏态势，多项宏观指标升至今年最好。11 月规模以上工业增加值同比增长 7%，增速比 10 月加快 0.1 个百分点；社会消费品零售总额增长 5.0%，市场销售连续四个月同比正增长。1-11 月，全国固定资产投资（不含农户）增长 2.6%，民间投资增长 0.2%，增速年内首次转正。11 月全国城镇调查失业率降至 5.2%，连续 4 个月下降。国家统计局指出，四季度经济运行增长有望比三季度继续加快，全年中国有望成为世界主要经济体当中唯一实现正增长的经济体。

我国债券市场存量规模达 113.87 万亿元

证券日报数据显示，截至 2020 年 12 月 17 日，我国债券市场存量规模达 113.87 万亿元，较年初增长 16.79 万亿元。其中，信用债存量达到 38.76 万亿元，较年初增长 5.88 万亿元。按上市日期计算，今年 1 月 1 日至 12 月 17 日，非金融企业在交易所债券市场发行公司债券 3.84 万亿元，有利支持了实体经济发展。

同业动态

中国财富管理 50 人论坛举行 2020 年会

12 月 20 日，由中国财富管理 50 人论坛主办，以“双循环新格局与资本市场新征程”为主题的深圳先行示范区首届金融峰会暨中国财富管理 50 人论坛 2020 年会在深圳举行。深圳市政府相关领导、全国政协经济委员会主任尚福林、全国政协外事委员会主任楼继伟、中国银保监会副主席曹宇、深圳证券交易所党委书记、理事长王建军等参加会议并发表演讲。

月增 300 亿元，证券类信托增长迅速

用益信托统计数据显示，12 月以来，集合信托市场成立的证券类信托项目达 107 个，募集资金达 77.2 亿元，较去年同期几乎翻倍。11 月证券类信托募集规模也接近 300 亿元。业内人士表示，金融类信托成立规模持续增加的背后，是信托公司积极转型证券投资类产品的大趋势，后续信托业将为资本市场注入源源不断的增量资金，并与公私募、保险等机构同台竞技。。

ABS 存续规模突破 2 万亿

中基协披露的 11 月企业资产证券化备案数据显示，2020 年 11 月，企业资产证券化产品共备案确认 164 只，新增备案规模合计 2066.50 亿元，规模较 10 月增长了 28.83%，创单月备案规模新高。今年前 11 月，企业 ABS 产品备案规模

约 1.33 万亿元。近期，中诚信国际表示，全年企业 ABS 发行规模保守预测将突破 1.45 万亿元。此外，截至 2020 年 11 月底，企业资产证券化存续规模突破 2 万亿元，达 20268.10 亿元。。

股份制银行积极布局理财子公司

12 月 16 日，恒丰银行官网发布的公告显示，该行新一届董事会第五次会议于 11 月 30 日审议通过《关于设立恒丰理财有限责任公司的议案》，同意出资不超过 20 亿元，全资设立恒丰理财有限责任公司（公司名称以监管核准为准），并同意授权管理层根据监管意见和实际情况调整设立方案，办理与本次投资相关的后续具体事宜。至此，12 家全国性股份制银行中，已有 11 家银行的理财子公司先后落地，在 12 家股份行中，只有渤海银行一家尚未披露相关进展。与之相比，国有六大行旗下的理财子公司均已获批开业。

地产信息

本期房地产市场：楼市整体成交下行，土地市场供应量环比走低

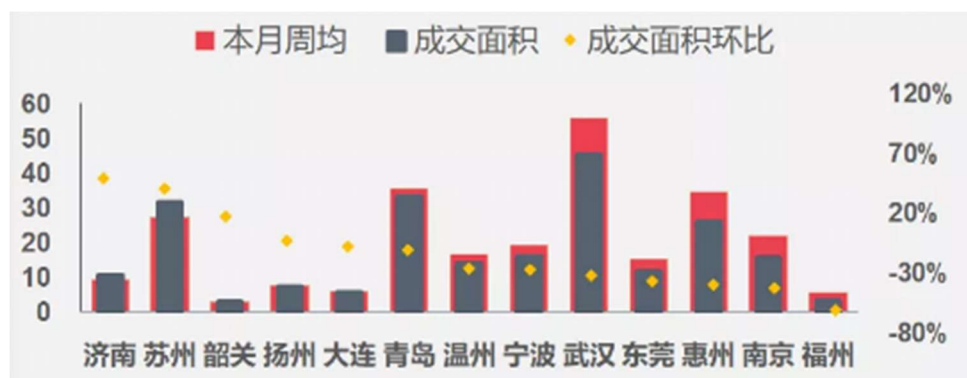
中指研究院报告显示，本期楼市整体成交下行，环同比皆降。分城市来看，环比一二三线代表城市均不同程度下滑；同比一线代表城市微升，二三线代表城市下降。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-16.1%	+3.5%
二线城市	-18.6%	-25.9%
三线城市	-33.0%	-12.5%

本期一线城市成交量整体环比下滑 16.1%。分城市来看，深圳降幅较高，达到 36%。同比来看，楼市整体成交微升，升幅为 3.5%。其中，广州升幅明显，约为 20%；北京次之，升幅为 1.4%；深圳降幅 13%。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	15.45	-4%	+1%
上海	26.46	-4%	-2%
广州	25.72	-23%	+20%
深圳	9.25	-36%	-13%

本期，二线代表城市成交量环比下降 18.6%，同比下降 25.9%。其中福州降幅最大，超六成；南京次之，下降 42.7%。监测的代表城市中，济南升幅最高，为 49.4%；苏州次之，增幅为 40.5%。三线代表城市成交量环比下降 33%，其中惠州降幅最高，为 39.4%；东莞次之，降幅 36.9%。同比来看，三线代表城市整体下降 12.45%。



图：本期二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，本期全国 40 大中城市推出面积 1,985 万平方米，环比减少 22%；成交面积 826 万平方米，环比增加 36%；整体出让金 863 亿元，环比增幅 39%；溢价率 10%。

中央经济工作会议要求解决好大城市住房突出问题

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。会议要求，解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

推动都市圈市域（郊）铁路加快发展

12 月 17 日，国务院发布关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知，意见指出“在充分利用既有资源的基础上，重点支持京津冀、粤港澳大湾区、长三角、成渝、长江中游等财力有支撑、客流有基础、发展有需求的地区规划建设都市圈市域（郊）铁路，强化都市圈内中心城市城区与周边城镇组团便捷通勤”。

退市新规出台，7 家上市房企面临退市风险

12 月 14 日，上交所发布《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》、《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》、《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》的征求意见稿。此次政策被称为是退市新规，对于各类上市企业有很强的借鉴意义。此次政策对于退市有了更为明确的规定和指引。第一、财务类指标方面，取消了原来单一的净利润、营业收入指标，新增扣非前后净利润为负且营业收入低于人民币 1 亿元的组合财务指标，同时对实施退市风险警示后的下一年度财务指标进行交叉适用。第二、交易类指标方面，将原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，同时新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的市值指标。

据统计，截至今年前三季度，A 股约有 55 公司营收低于 1 亿元，且扣非前后净利润为负。这其中，出现了 7 家房企的身影，分别为中房股份、绿景控股、铁岭新城、海航投资、荣丰控股、中迪投资、莱茵体育。

福州全面放开落户限制

12 月 14 日，福州市人民政府办公厅印发《关于进一步降低落户条件壮大人口规模若干措施的通知》，福州将全面开放落户限制，实现落户“零门槛”：不设学历、年龄、就业创业限制，外省市人员均可申请在福州市落户，六县（市）、长乐区人员均可申请在五城区落户。同时，除院校学生集体户外，凡具有福州市户籍的人员，其近亲属均可申请投靠落户，实现投靠“零门槛”。措施自 2021 年 1 月 1 日起施行。

佛山商品房预售全部存入监管账户

佛山市住房和城乡建设局近日印发了《佛山市商品房预售款监督管理实施办法》。根据《办法》，为进一步完善商品房预售款的监督管理，商品房预售款应全部存入监管账户，优先保障项目竣工。开发商留存监管及可提取使用的额度，视项目建设进展而定，留存额并与开发商信用分值挂钩。

八成房企尚未完成今年销售目标

据新京报报道，截至目前，大部分上市房企已经披露了前 11 个月销售业绩，在设置 2020 年销售目标的 40 家房企中，提前完成目标的企业有 5 家，目标完成率在 90%-100%的企业有 14 家，在 85%-90%的企业有 13 家，低于 85%的有 8 家。按照月度目标完成节奏，这意味着，上述低于 85%的 8 家房企，预计 12 月底目标完成堪忧。在分析人士看来，虽然今年各大房企加速销售与回款，但受疫情等因素影响，部分房企完成全年目标仍存在一定压力。

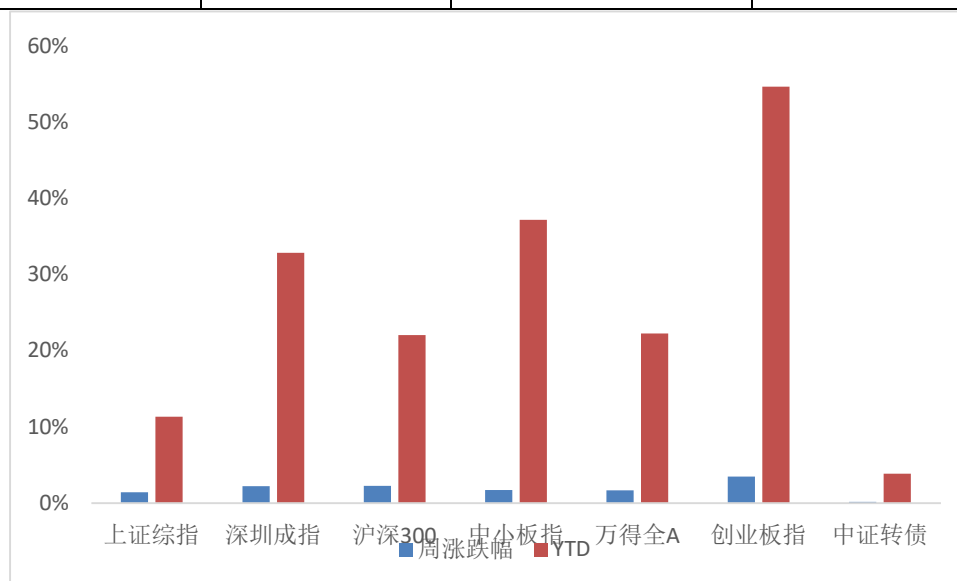
资本市场

股票市场

本期（12.14-12.18），上证指数涨 1.43%，创业板指涨 3.46%。具体来看，上证综指报收于 3394.90 点，上涨 1.43%；深证成指报收于 13854.12 点，上涨 2.21%；沪深 300 报收于 4999.97 点，上涨 2.26%；创业板指报收 2780.73 点，上涨 3.46%；中证转债指数报收于 363.32 点，上涨 0.16%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,394.90	1.43%	11.30%
深圳成指	13,854.12	2.21%	32.82%
沪深 300	4,999.97	2.26%	22.05%
中小板指	9,096.28	1.72%	37.14%
万得全 A	5,277.12	1.67%	22.25%

创业板指	2,780.73	3.46%	54.65%
中证转债	363.32	0.16%	3.83%



债券市场

本期，市场资金整体充裕，资金价格大部分下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.7230，上涨 2.10BP；7 天 SHIBOR 报收 2.1480，上涨 0.50BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 17.85BP、21.57BP、16.25BP 和 13.28BP、20.86BP。3 个月短融和国债分别下行 16.94BP 和 11.97BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.7020	1.7230	2.10
1 周	2.1430	2.1480	0.50
CDAAA1M	2.6936	2.5151	-17.85
CDAAA3M	2.8532	2.6375	-21.57
CDAAA6M	2.9650	2.8025	-16.25
CDAAA9M	3.0433	2.9105	-13.28
CDAAA1Y	3.1998	2.9912	-20.86
短融 3 个月	3.0548	2.8854	-16.94
国债 3 个月	2.6999	2.5802	-11.97
国债 1 年期	2.8245	2.7267	-9.78
国债十年期	3.2851	3.2902	0.51

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 600 亿元，MLF 投放 9500 亿元；本期共有 1500 亿元逆回购到期，3000 亿元 MLF 到期，共实现资金净投放 5600 亿元。

	上期（12.5-12.11）		本期（12.12-12.18）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2000 亿元	1500 亿元	1500 亿元	600 亿元
MLF	3000 亿元		3000 亿元	9500 亿元
SLF				
SLO				
合计	净回笼 3500 亿元		净投放 5600 亿元	