



热点研究

从信托目的看养老信托业务分类

随着我国老龄化程度的不断提高，助力养老民生也成为金融服务实体经济、服务人民美好生活的应有之义，养老信托也成为近年来行业关注的重点之一。目前市场已对养老信托进行了一定的探索，对部分业务实践也有所总结。本文拟从信托目的角度分析养老信托业务分类及相应的资源和能力要求，为行业在养老金融领域寻找业务机会提供一定的参考。

一、以养老金保值增值为主要信托目的的养老信托：养老目标信托

以养老金保值增值为主要信托目的的养老信托，可称之为养老目标信托，我们可将其归类为养老保障体系第三支柱的一类养老理财产品。

目前，养老理财市场尚处于起步阶段，主要金融机构有了一定的布局。养老理财产品主要包括银行及银行理财子公司推出的养老理财产品、保险公司推出的年金保险产品、公募基金管理公司推出的公募养老目标基金等。根据《2020 中国银行业理财业务发展报告》，已有多家银行理财子公司推出了各类养老理财产品，例如中银理财推出的“长三角养老·中银策略——稳富”定期开放式净值型产品，招银理财推出的“招睿颐养五年封闭 1 号”、交银理财推出的稳享养老 3 年封闭式理财产品、光大理财的阳光金颐享养老主题产品，以及中邮理财的“养老”、“抗通胀”主题系列产品等三年封闭式净值型产品等。年金险产品是人身保险的一种，据统计 2020 年前三季度我国商业养老年金保险保费收入达到 551 亿元，但在人身保险保费中的占比仍然较低。养老目标基金自 2018 年正式推出，近两年发展也较快。截至 2020 年末，全市场养老 FOF 基金合计规模已达到 500 多亿，其中中欧预见养老 2035、华夏养老 2045、交银施罗德安享稳健养老等多只养老目标基金产品表现稳健优异，例如华夏养老 FOF 产品截至 2020 年末年化收益均超过 15%，华夏养老目标日期 2045 三年持有期甚至超过了 30%。

作为养老理财的一种，借鉴管理长期资金的家族信托业务经验，近年来管理长期资金的信托产品能够实现约 6%左右的收益，相较于其他养老理财产品，具有一定的风险收益更为均衡的优势。根据委托人类型的不同，养老目标信托既可以承接机构资金，也可以承接个人资金，既可以作为养老金、企业年金、职业年金的资产配置方向，也可以灵活设计为普惠型个人养老目标信托产品，具体业务可以是养老金信托、类养老金信托、个人养老目标信托等形式。

养老目标信托对信托公司的业务资源和能力基础要求主要表现在业务资格和长期资金管理等方面。一是年金信托形式的养老目标信托业务要求信托公

司具备投资管理人资格，但是目前尚未有信托公司取得该业务资格。二是承接其他机构和个人养老金的养老目标信托则要求信托公司具备长期资金管理、实现受托资金长期稳定增值的能力。

二、以提供养老服务为主要目的的养老信托：养老服务信托

以提供养老服务为主要目的的养老信托，可称之为养老服务信托，目前在实践中主要表现为年金信托、养老消费权益信托、意定监护信托等业务形式。

目前，养老服务市场的主要参与机构主要是养老服务机构、医疗服务机构、康养机构、养老社区等，其主导方既有政府部门、实体企业，也有部分大型保险公司等金融机构参与。现阶段，养老服务信托主要是利用信托的财产独立和灵活性等功能，发挥信托账户的财产独立、风险隔离、灵活支付优势，为受益人提供资金监管、权益保障、个性化分配等服务。未来，可能会有部分信托公司以养老信托为战略方向，进而进入医疗、康养等养老服务市场。

养老服务信托对信托公司的业务资源 and 能力基础要求主要表现在业务资源和产业基础等方面。一是开展属于服务信托的年金信托业务，要求信托公司具备相应的受托人和账户管理人资格，目前仅有极少数信托公司拥有该类业务资格。二是开展养老消费权益信托业务，如信托公司与专业服务机构合作，要求信托公司具备一定的养老服务资源基础及相应的养老服务甄别和保障能力，如信托公司深入养老产业自主提供养老服务，则要求信托公司具备专业的养老产业和养老服务能力，能够提供成本可控且质量可靠的养老服务，以及具备整合医疗、康养等养老服务生态资源的能力。三是开展意定监护信托业务要求信托公司履行好对老年人的人身监护和财产管理职责。

三、包含养老保障目的的家族信托：养老型家族信托

以受益人养老保障为主要目的或重要目的的家族信托，可称之为养老型家族信托，目前在实践中主要有“先家族信托后养老保障”和“先养老保障后家族信托”两种。

目前家族信托业务实践中，已有众多委托人通过家族信托规划未来养老的实践案例。在“先家族信托后养老保障”业务模式中，往往会在家族信托中约定对家族成员的未来保障设计，包括受益人晚年领取养老金及享有养老医疗保障等。例如西部信托推出的恒享系列养老保障信托，产品适用于委托人年事已高，希望在未来的生活获得长期、稳定、安全的现金流，而子女对赡养老人存在态度分歧，可能影响委托人的养老生活质量的场景，方案设计为家族信托中委托人及其配偶为第一顺位受益人，委托人及其配偶在世时，每月可获得一笔稳定的养老费，并设置重疾报销等分配条款，确保相关医疗、护理费用得到及时支付，委托人及其配偶过世后，按照一定的规则向第二顺位受益人（其子女）进行分配。“先养老保障后家族信托”业务模式也被业界称为养老金融信托。例如外贸信托与兴业银行 2015 年合作推出的“安愉人生”养老金融信托，能够发挥财产专属性和安排灵活性双重优势，通过先满足养老、后实现传承的设计，既满足客户的养老保障

需求，还能兼顾其财产传承的双重信托目的。

养老型家族信托需要信托公司具备较高的家族信托服务能力，尤其是针对受益人保障养老生活质量需求提供相应的养老金支付、养老费用支付等需求，涉及到的管理长期资金并为受益人提供养老所需的稳定、安全现金流的能力。

四、包含公益慈善目的的养老信托：养老公益（慈善）信托

包含公益慈善目的的养老信托，可称之为养老公益（慈善）信托。根据《慈善法》的定义，是指包含“扶老”慈善目的的公益（慈善）信托，目前在实践中主要体现为公益（慈善）信托项目的受资助人或受益人群体为老人。

根据慈善中国网站数据，截至2020年末，全国已累计备案慈善信托537单，交付信托财产规模达到33.19亿元。其中信托受益人包含老年人的累计达到78单，2016-2020年各年度分别有7单、12单、7单、18单和34单，在明确资助病患病种中也有明确信托资金用于老龄化相关的阿兹海默症、白内障的具体项目，亦有资助、定向捐赠养老院的具体项目。例如，中航信托2019年设立了由中国扶贫基金会作为委托人的“雅安公益养老慈善信托”，即旨在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项目，慈善信托的首期资金用于支持四川省雅安市社会福利院的贫困失能失智老人照护项目。再如天津信托和天津市福老基金会担任共同受托人的“天信世嘉·信德扶老助困01期”“天信世嘉·信德扶老助困02期”，信托目的为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等形式提高其基础社会保障水平。

养老公益（慈善）信托对信托公司的业务资源和能力基础要求主要体现为履职能力要求较高。与前述三类信托目的的养老信托相比，包含公益慈善目的的养老信托为完全他益信托目的，且由于受益人的不特定性，涉及社会公众利益，因此对信托公司管理运用信托财产应恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理义务提出了很高的要求。

执笔人：崔继培

宏观形势

央行行长易纲表示不会过早放弃支持政策

央行行长易纲表示，货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中实现平衡，确保采取政策连续性、稳定性，不会过早放弃支持政策。易纲预计，今年中国GDP增长将回到正常增速。央行副行长陈雨露指出，今年稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度，继续保持对经济恢复必要的支持力度。

2020年全国一般公共预算收入同比下降3.9%

财政部数据显示，2020年全国一般公共预算收入182895亿元，同比下降3.9%，其中证券交易印花税1774亿元，同比增长44.3%，土地和房地产相关税

收中，契税7061亿元，同比增长13.7%；一般公共预算支出245588亿元，同比增长2.8%。

全国规模以上工业企业利润总额连续7个月较快增长

2020年12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长20.1%，单月连续7个月较快增长，前值增15.5%；全年规模以上工业企业实现利润总额64516.1亿元，比上年增长4.1%；2020年末，规模以上工业企业资产负债率为56.1%，比上年末下降0.3个百分点。

同业动态

银保监会召开2021年工作会议

1月26日，2021年中国银保监会工作会议以视频形式召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会以及中央经济工作会议精神，回顾2020年主要工作，分析当前经济金融形势，部署2021年重点工作任务。银保监会党委书记、主席郭树清出席会议并讲话。

信托成立市场回暖，金融类产品募集降温

1月下旬，集合信托成立市场继续回暖。据用益金融信托研究院数据，1月18日-1月24日，共有231款集合信托产品成立，环比增加8.45%；募集资金184.39亿元，环比增加43.15%。“集合信托产品募集情况继续保持快速回暖的态势，虽有偶然性因素的影响，但总体来看，集合信托产品的募集目前已回归正常水平。”用益金融信托研究院指出，值得关注的是，“短期内金融类产品募集情况相较于2020年下半年的火爆已有所降温，这既有信托产品在标品业务的劣势和信托投资者接受度方面的问题，也可能有近期股市火爆导致资金分流的因素。”

年金投资调整，信托职业年金再迎新机遇

近日，人力资源社会保障部印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，将年金基金投资范围从境内进一步扩大到香港市场，并新增资产支持证券和资产支持票据等投资领域——这也是自2013年之后年金基金投资范围的一次最大调整。此次调整，也将给积极开拓年金市场的信托公司带来更多新的发展契机。

2020年我国新增慈善信托财产规模约3.9亿元

中国慈善联合会日前发布的《2020年中国慈善信托发展报告》显示，2020年我国新增慈善信托257单，财产规模约3.9亿元，累计备案慈善信托537单，财产规模约33.19亿元。2020年，社会组织担任委托人的慈善信托单数显著增加。报告显示，2020年以社会组织为委托人设立的慈善信托增加89单，同比增加169.7%，财产规模约1.2亿元。特别是2020年上半年，多个社会组织设立了与

抗击新冠肺炎疫情相关的慈善信托。报告显示，2020年，多家信托公司受托设立了以抗击新冠肺炎疫情为目的的慈善信托，共92单，财产规模约1.48亿元。这其中，由中国信托业协会倡议设立、国通信托作为受托人的“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”得到行业积极响应，共61家信托公司出资委托。

地产信息

1月百城房价稳中有升

中指研究院调查数据显示，2021年1月，百城新建住宅均价15,853元/平方米，环同比分别上涨0.37%和3.56%，涨幅较上月分别扩大0.12和0.10个百分点。百城二手住宅均价15,542元/平方米，环同比分别上涨0.32%和3.22%，涨幅较上月分别扩大0.04和0.24个百分点。其中，珠三角、长三角区域市场情绪依旧较高，东莞、扬州、金华等新建住宅价格环比涨幅居百城前列；而部分受到新冠肺炎疫情影响的地区，新建住宅价格出现下跌，其中石家庄近11个月来环比首次下跌。

1月楼市整体成交下滑，土地市场遇冷

中指研究院报告数据显示，2021年1月，17个主要城市楼市整体成交环比下滑14.4%，同比增长89.6%。其中，一二线城市楼市成交环比分别减少3.93%和24.81%，同比分别提升139%和65.6%；三线城市成交环同比分别增长1.9%和111.3%。

2021年1月，土地市场推出面积9,425万平方米，环比减少60%，同比增长23%；成交面积6,723万平方米，环比减少68%，同比增加1%；出让金总额3,437亿元，环比减少63%，同比增长10%。

建设高标准市场体系

1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，加快完善社会主义市场经济体制，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。其中提到要**推动经营性土地要素市场化配置**：一是深化土地管理制度改革；二是完善建设用地市场体系；三是开展土地指标跨区域交易试点。还提到要**推动劳动力要素有序流动**：一是**推动户籍准入年限同城化累计互认**，除超大、特大城市外，在具备条件的都市圈或城市群探索施行**户籍准入年限同城化累计互认**，试行以经常居住地登记户口制度，有序引导人口落户；二是提升人力资源服务质量。

广州上调住房贷款利率

1月27日起，广州四大行房贷全线涨价。据悉，工农中建四大行的首套房贷利率调整为LPR+55BP，二套房贷LPR+75BP，而此前则是首套房为LPR+40BP，二套房则是LPR+60BP。变更后，首套房贷的利率为5.2%，而二套房则为5.4%。此次房贷政策调整有两个特点。第一、四大行出现了调整，具有很强的信号，这

四大行本身属于房贷规模较大的银行，调整有风向标意义。第二、利率上调是全面的，无论首套还是二套都进行了调整，进一步体现了信贷政策收紧的导向。

上海发布十四五规划

1月30日，上海发布《上海市民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》。其中房地产相关表述对于房地产市场稳定发展，以及对各大城市住房问题的解决等，都有很多促进和启发的作用。具体到房地产领域的发展规划主要有以下三方面内容：**一是三旧改造提速**。全力推进旧区改造和旧住房更新改造。政策提及了三个旧改，即旧住房、旧里和旧区。其中旧住房方面，政策明确，全面启动以拆除重建为重点的旧住房成套改造，到2025年分类实施旧住房更新改造5000万平方米。旧里方面，到2025年全面完成约20万平方米中心城区零星二级旧里以下房屋改造任务。旧区方面，加强旧区改造土地收储和开发建设联动，引导规划提前介入，形成滚动开发建设机制；**二是住房保障发力**。完善住房保障制度，优化住房保障覆盖面，适时适度调整廉租住房准入标准和保障水平，完善共有产权保障住房政策机制，加大公共租赁住房精准保障力度，加强征收安置住房建设管理；**三是楼市健康发展**。优化住房供应结构，加强区域协调，坚持以中小套型普通商品房供应为主，分区分类完善户型比例要求。

上海加强个人住房信贷管理工作

1月29日，上海银保监局发布《关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》。内容包括以下几点：**一是严格执行房地产贷款业务各项规制要求**，严格落实差别化住房信贷政策，严格审查个人住房贷款最低首付比、偿债收入比、限贷等要求；**二是严格实施房地产贷款集中度管理**，加强对房地产贷款占比、个人住房贷款占比的管理；**三是严格审查首付款资金来源和偿债能力**，审慎评估借款人还款意愿、还款能力，严格控制借款人住房贷款的月房贷支出与收入比、月所有债务支出与收入比；**四是严格加强借款人资格审查和信用管理**，严格审批个人住房贷款；**五是严格个人住房贷款发放管理**，重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，且只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放住房贷款。利用贷款购买的商业用房应为已竣工验收的房屋；**六是切实加强信贷资金用途管理**，防止消费类贷款、经营性贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域；**七是严格房产中介机构业务合作管理**；**八是全面开展风险排查**。

杭州市加强房地产市场调控

1月27日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》。主要内容有以下几点：**一是进一步加强住房限购**。落户本市未满5年的，在本市限购范围内限购1套住房。将本市限购范围内住房赠与他人的，赠与人须满3年方可购买限购范围内住房。受赠人家庭须符合本市住房限购政策（不含遗赠）；**二是进一步加强住房限售**。本市限购范围内，新建商品住房项目公证摇号公开销售中签率小于或等于10%的，自取得不动产证

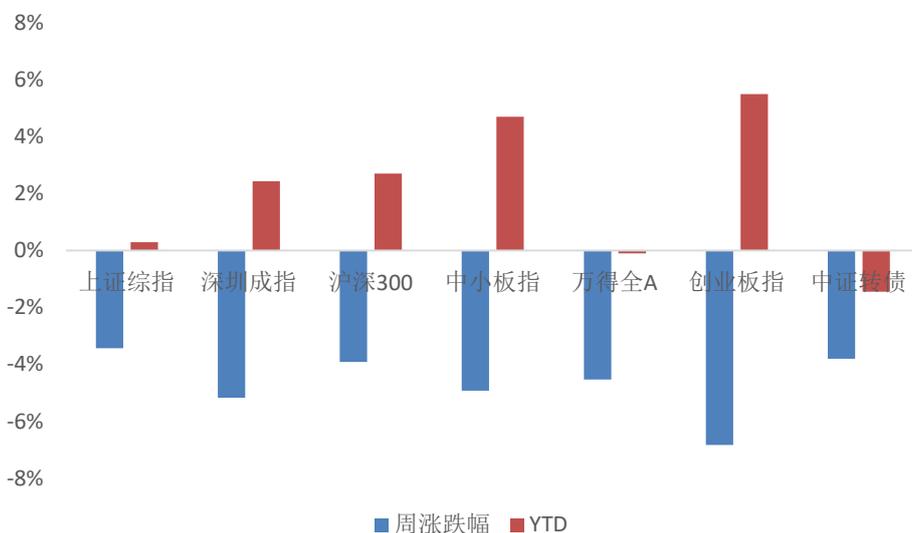
之日起 5 年内不得转让。以优先购买方式取得的热点商品住房，自取得不动产证之日起 5 年内不得转让；三是进一步加强税收调节。本市限购范围内，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整为 5 年；四是完善无房家庭认定标准；五是完善高层次人才优先购房政策。

资本市场

股票市场

本期（1.25-1.29），上证指数累计跌 3.43%，创业板指跌 6.83%，创 4 个月来最大周跌幅。具体来看，上证综指报收于 3483.07 点，下跌 3.43%；深证成指报收于 14821.99 点，下跌 5.16%；沪深 300 报收于 5351.96 点，下跌 3.91%；创业板指报收 3128.86 点，下跌 6.83%；中证转债指数报收于 362.97 点，下跌 3.80%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,483.07	-3.43%	0.29%
深圳成指	14,821.99	-5.16%	2.43%
沪深 300	5,351.96	-3.91%	2.70%
中小板指	9,992.64	-4.93%	4.69%
万得全 A	5,416.54	-4.53%	-0.10%
创业板指	3,128.86	-6.83%	5.48%
中证转债	362.97	-3.80%	-1.45%



债券市场

本期，市场资金持续收敛，资金价格整体大幅上行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 3.2820，上涨 83.20BP；7 天 SHIBOR 报收 3.0710，上涨 77.50BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 76.55BP、59.65BP、50.39BP 和 29.78BP、20.95BP。3 个月短融和国债分别上行 47.91BP 和 54.06BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.4500	3.2820	83.20
1 周	2.2960	3.0710	77.50
CDAAA1M	2.3380	3.1035	76.55
CDAAA3M	2.4119	3.0084	59.65
CDAAA6M	2.5003	3.0042	50.39
CDAAA9M	2.7590	3.0568	29.78
CDAAA1Y	2.8991	3.1086	20.95
短融 3 个月	2.6254	3.1045	47.91
国债 3 个月	2.0525	2.5931	54.06
国债 1 年期	2.4911	2.6799	18.88
国债十年期	3.1323	3.1786	4.63
国开债十年期	3.5294	3.5895	6.01

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 3840 亿元,无 MLF 投放;本期共有 6140 亿元逆回购到期,2405 亿元 MLF 到期,共实现资金净回笼 4705 亿元。

	上期 (1.16-1.22)		本期 (1.23-1.29)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	160 亿元	6140 亿元	6140 亿元	3840 亿元
MLF			2405 亿元	
SLF				
SLO				
合计	净投放 5980 亿元		净回笼 4705 亿元	