



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 7 期
总第 126 期
2021/3/4

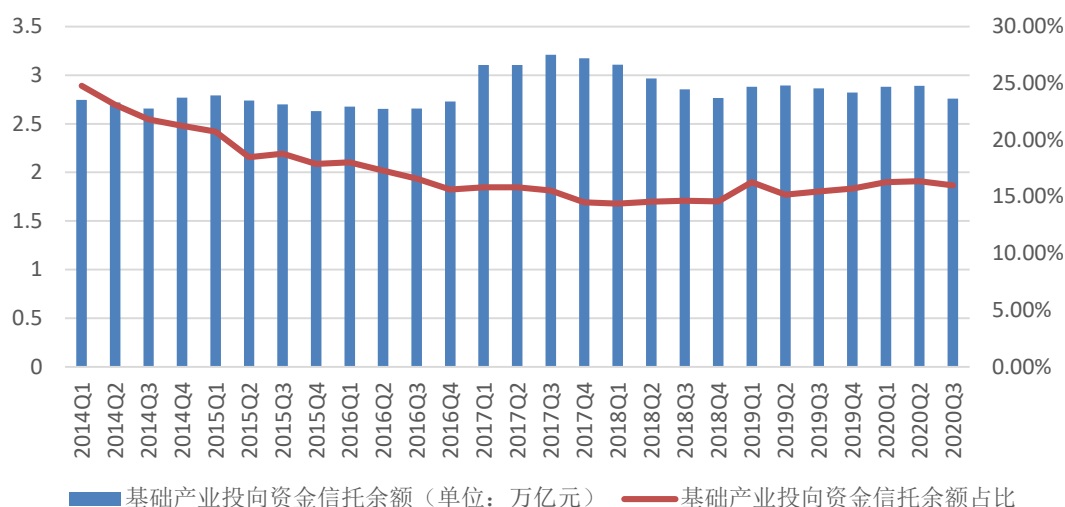
热点研究

信托公司如何应对基础产业融资的新变化

根据国家统计局近期发布的统计公报数据显示，2020 年我国 GDP 同比增速 2.3%，基建（含水电燃气）投资同比增速 3.4%，基础产业投资仍是稳定宏观经济增长的重要力量。与此同时，国内宏观经济负债率持续提升，基础产业融资面临着新的变化，对信托公司开展基础产业融资业务提出新要求。

一、基础产业仍是信托资金运用的重要领域

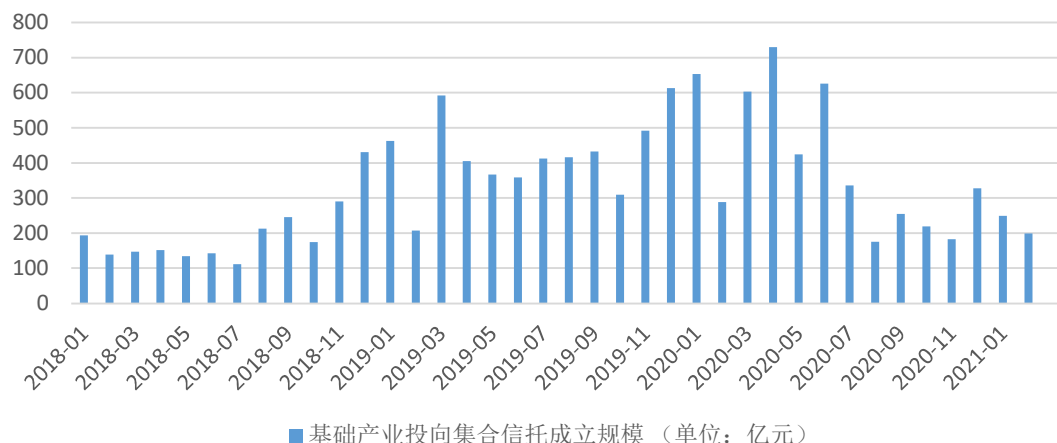
现阶段，疫情叠加国际争端背景下，加强基础设施投资建设是促进经济内循环可持续发展的重要手段。近年来，基础产业投向的信托资金规模一直比较稳定。中国信托业协会披露的数据显示，截至 2020 年三季度末，投向基础产业领域的资金信托余额为 2.76 万亿元，占比为 16.01%，基础产业依然是信托资金运用的重要领域。



数据来源：中国信托业协会

图 1 2014 年一季度至 2020 年三季度基础产业投向资金信托余额及占比情况

值得注意的是，2020 年“资金信托新规”出台后，行业融资规模受到严格管控，三季度基础产业投向的信托资金规模及占比开始有所下滑。集合信托市场方面，用益信托网数据显示，2020 年下半年开始，基础产业投向集合信托每月成立规模大幅回落。2020 年上半年基础产业投向集合信托月平均成立规模为 554.05 亿元，而自 2020 年 7 月至 2021 年 2 月期间，基础产业投向集合信托月平均成立规模仅为 242.75 亿元，跌幅高达 56.19%。



数据来源：用益信托网

图 2 2018 年 1 月至 2021 年 2 月基础产业投向每月集合信托成立规模

二、基础产业融资面临的新变化

（一）政府负债水平升至历史高位

2020 年，在疫情冲击下，我国经济增速下滑，发债成为积极财政政策的重要手段。2020 年政府安排财政赤字 3.76 万亿，比去年增加 1 万亿，赤字率由 2.8% 提高至 3.6% 以上，同时发行了 1 万亿元抗疫特别国债。我国也因此自改革开放以来首次突破了“国际安全线”的 3%。政府债务水平也达到历史高位，根据财政部发布的数据，截至 2020 年末，地方政府债务余额 25.66 万亿元，加上纳入预算管理的中央政府债务余额 20.89 万亿，全国政府债务余额 46.55 万亿。

与欧美国家相比，我国的政府杠杆率在国际上是相对低的。但是，考虑到中国很多杠杆实际上加在了以城投公司为代表的某些企业身上，这些企业实际上承担了一部分政府财政的职能，债务杠杆率比较高。中国社科院《中国国家资产负债表 2020》数据显示，2020 年我国宏观杠杆率提高 23.6 个百分点至 270.1%，与全球杠杆率的 273.1% 非常接近，但高出新兴经济体杠杆率（208.4%）61.7 个百分点。而在存量债务结构中，国有企业债务以及地方政府债务占比最多。

（二）基础产业融资方式面临严格要求

在债务水平达到历史高位的情况下，政府基础产业融资方式要求更为严格，地方债、城投债等债券发行市场更加严格和规范。随着地方政府债市场的迅速扩容，细化地方债信用评级管理，保护投资者利益就显得尤为重要。2020 年以来，地方债配套制度持续完善，规范地方债评级业务。3 月，中国国债协会发布《地方政府债券信用评级业务自律规范指引》；7 月，财政部陆续出台《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》、《地方政府债券发行管理办法》等文件；今年 1 月末，财政部印发《地方政府债券信用评级管理暂行办法》。一系列政策都对地方政府债券的发行进行了汇总细化，从市场秩序、业务程序、行业监管等多个维度对地方债信用评级进行了规范说明。

在严格的发行要求下，2020 年城投债发行融资规模再创新高。中证鹏元评

级报告显示，2020 年各种城投债发行数量 5,574 只，同比增加 31%；融资规模达到 4.37 万亿，同比增长 24%。值得注意的是，交易所发行的公司债券和私募债延续了近年来的高增长态势，发行数量和规模分别同比增长了 50%和 31%，大幅超过均值。2021 年 2 月 26 日，证监会修订发布《公司债券发行与交易管理办法》，进一步落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的条件、程序及相关监管要求，压实发行人和中介机构责任，加强公司债券发行审核的监督检查。

（三）基础产业融资风险水平有所提升

地方政府负债率节节攀升，基础产业融资风险也在集聚。2020 年以来，永煤控股、重庆能源等大型国企的债券违约事件引发市场的高度关注，城投债刚兑虽尚未打破，但也引起市场的深深忧虑。2020 年出现了两单城投债技术性违约事件：一是“15 吉林铁投 PPN002”银行资金划付问题未能及时兑付本息；二是“18 沈公用 PPN001”发行人因法院的破产裁定提前到期终止债券，但未能按期偿付本息，最终由担保公司代偿。另外，据 21 世纪经济报道不完全统计，2020 年有 21 款城投非标产品无法按时偿还债务本息而违约，数量虽然少于 2018 年的 23 款和 2019 年的 58 款，但考虑到城投非标违约已不是“新闻”，真实的非标违约数量可能更多。

（四）新领域、新方式逐步开始探索

一是新基建成为基础产业发展的新领域。在 2020 年 12 月召开的中央经济工作会议中，再次强调了“大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度”，政府大力发展新基建的决心更加坚定。短期看，新基建是疫情后中国经济恢复的主要拉动力之一；长期看，新基建能够培育新经济、新技术和新产业，打造中国经济新的增长点。目前已有部分信托公司通过固有业务和信托业务协同、股债结合、投贷联动等形式探索投资新基建的新模式，建立产业投资基金等方式推进新基建的新模式。

二是以基础设施 REITs 为代表的新方式也在逐步探索。2020 年 4 月末，证监会和发改委联合发布《关于推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。公募基础设施 REITs 的出台，可以有效盘活存量资产，提升直接融资比重。目前，发改委、证监会、基金业协会、交易所、证券登记公司等机构围绕公募 REITs 落地的多项配套规则均已发布，深交所基础设施公募 REITs 相关技术系统也已于 3 月 1 日正式启用，首批项目落地已进入倒计时。

三、信托公司的应对思路

（一）严控基础产业融资风险

目前政府杠杆率处于历史高位，城投债信仰虽尚未打破，但城投非标违约已屡见不鲜。信托公司在与政府部门、城投公司等交易对手合作时，应建立科学严谨的风险研判机制，甄别项目风险需更加审慎。一般来说，地方经济发展情况、地方政府财务情况、交易对手与地方政府的紧密关系程度等因素都应纳入重点考量范围。对于基础产业股权投资项目来说，除上述因素外，项目自身的现金流状

况也需要特别关注。

（二）积极调整信托投融资模式

传统政信业务以向城投公司提供非标融资为主，当前形势下，既不符合信托行业压降融资类业务规模的监管要求，也不满足基础产业融资市场新的需求。信托公司应大力拓展债券投资、股权投资、基础设施 REITs 等新型业务模式，不断丰富资产端类型，适应市场不断变化的新需求。虽然在试点阶段信托公司尚无法担任基础设施 REITs 的基金管理人，难以主导 REITs 产品的发行上市。但作为天然的特定目的载体和资产证券化市场的重要参与者，信托公司在目前的政策框架下，仍可通过双 SPV 架构、作为网下投资者和战略投资者参与基础设施 REITs 项目的发行。并且，未来上市的基础设施 REITs 产品也应成为信托资产配置的重要选项。

（三）努力拓展资金渠道

传统政信业务主要靠信托公司发行集合信托产品进行资金募集。随着基础产业投资业务类型的丰富，拓展资金渠道的需求就显得愈发紧迫。信托公司可积极引导金融机构的长期资金和债券投资基金的资金作为基础产业投资领域新的资金来源，特别是保险资金。当前保险资金面临长期优质资产缺失的困境，基建投资是非常有吸引力的资产类别，尤其是基建股权投资。但由于目前政策限制，险资直接投资股权范围仅限于保险类企业、非保险类金融企业、能源企业、资源企业和与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、现代农业企业、新型商贸流通企业等。若投资基础设施，险资只能通过间接投资方式，即通过私募股权投资基金、股权投资计划、集合资金信托计划等进行。而信托行业在基建投资市场深耕已久，与保险公司在基建股权投资方面开展信保合作具有一定基础。

执笔人：韩鸣飞

宏观形势

中央一号文件正式发布

21 世纪以来第 18 个指导“三农”工作的中央一号文件正式发布。这份文件题为《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》，提出全面推进乡村振兴，加快推进农业现代化。力争 2021 年农业农村现代化规划启动实施，脱贫攻坚政策体系和工作机制同乡村振兴有效衔接、平稳过渡。文件要求，加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能；加大购置补贴力度，开展农机作业补贴；打好种业翻身仗，对育种基础性研究以及重点育种项目给予长期稳定支持；实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、第五代移动通信(5G)、移动物联网与城市同步规划建设。

新三板转板上市制度正式发布

沪深交易所分别发布新三板挂牌公司向科创板、创业板转板上市办法，转板条件与科创板、创业板首发上市条件保持总体一致。根据办法，转板公司申请转

板上市，应当在全国股转系统精选层连续挂牌一年以上；股本总额不低于 3000 万元，股东人数不少于 1000 人。转板公司控股股东、实控人及董监高所持股份上市后限售期为 12 个月；沪深交易所审核时限由首次公开发行的 3 个月缩短为 2 个月，实现转板上市便捷高效，有效提高转板上市效率。

多省份重大项目密集开工

“十四五”开局投资依旧火热，多省份重大项目密集开工。其中，河南省集中开工项目 2772 个，总投资 1.6 万亿元；陕西省集中开工项目 971 个，总投资 8420 亿元；天津市集中开工 2021 年第一批重大项目，总投资额超过 2540 亿元；安徽省牛年首批重点项目集中开工，总投资 1330.8 亿元。

同业动态

1 月末信托业存量信托产品规模近年来首降至 20 万亿以内

中国信登 2021 年 2 月期次信托受益权定期报送数据显示，截至 2021 年 1 月末，全行业信托产品存量规模首次压降至 20 万亿以内，为 19.99 万亿；这也是自 2016 年末信托资产规模突破 20 万亿元之后首次重回 20 万亿元之内，表明 2021 年监管部门要求继续开展的压降信托存续通道类业务规模，逐步压降影子银行风险突出的融资类信托业务，持续清理信托非标资金池业务的“两压一降”工作不断取得实质性成效。

信托行业投向证券市场增幅加大

从中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）处获悉，截至 2020 年末，信托产品存量投资者数量为 82.42 万个，较年初增幅达到 38.46%，其中自然人投资者增加了 24.12 万人。同时，截至 2020 年 12 月底，全行业信托产品存量规模为 20.13 万亿元。在信托业 2020 年的转型过程中，非金融企业和自然人的投资规模和占比持续提升。随着我国股市市值不断上升，新增信托项目中，投向证券市场的增幅最大。在资管新规政策的要求下，信托公司开展非标融资业务转型，回归信托业务本源，摆脱影子银行定位，压降融资和通道类业务，信托行业防风险的水平得到很大的提升，行业呈现出更健康、可持续的发展态势。

鲁冠球三农扶志基金慈善信托成为国内首只百亿规模慈善信托

中国慈善联合会慈善信托委员会近日发布的《2020 年慈善信托发展报告》显示，截至 2020 年 6 月末，鲁冠球三农扶志基金慈善信托所持有的股权价值已达 141.71 亿元。加之该慈善信托项下的现金及金融资产，该慈善信托的资产规模总计达 141.79 亿元，是目前国内资产规模最大的慈善信托，也是首个资产规模超过百亿的慈善信托。

中国民生信托·2021 边防烈士抚恤慈善信托首期成立

泛海集团全体同仁积极响应以习近平同志为核心的党中央对军人抚恤优待

工作的号召，依据《关于军人抚恤优待条例》、《烈士褒奖条例》等要求，第一时间通过民生信托向集团全体员工发起了《关于募集捐款拥军优属支持国防的倡议书》，计划通过中国民生信托有限公司设立的慈善信托进行专项捐赠，向“最可爱的人”致敬。

2021 年 3 月 1 日，“中国民生信托-2021 边防烈士抚恤慈善信托（以下简称“边防烈士抚恤慈善信托”）成立并在北京市民政局完成备案。首期信托设立实缴委托规模 12 万元，后续将分多期陆续成立；由中国民生信托担任受托人，上海金石律师事务所担任监察人，招商银行担任资金保管人，项下资金全部用于中国人民解放军边防部队烈士家属的抚恤优待工作。

地产信息

2020 年全国房地产开发投资增长 7%

国家统计局 28 日发布的 2020 年国民经济和社会发展统计公报显示，全年房地产开发投资 141,443 亿元，比上年增长 7.0%。其中住宅投资 104,446 亿元，增长 7.6%；办公楼投资 6,494 亿元，增长 5.4%；商业营业用房投资 13,076 亿元，下降 1.1%。年末商品房待售面积 49,850 万平方米，比上年末增加 29 万平方米。其中，商品住宅待售面积 22,379 万平方米，减少 94 万平方米。全年全国各类棚户区改造开工 209 万套，基本建成 203 万套。

70 城房价开年上涨

据国家统计局数据，1 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，二手住宅销售价格环比上涨 1.3%；31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨 0.4%；35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.2%和 0.3%。同比来看，1 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.2%和 9.6%；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1%和 2.5%；三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.3%，二手住宅销售价格同比上涨 1.5%。

二月楼市整体成交下滑，土地市场供应量环比走低

中指研究院报告显示，二月 16 个主要城市楼市整体成交环比下滑 38.4%，同比提升 548.3%。其中，一线城市楼市成交量环比下跌 29.33%，同比增长 409%；二线代表城市环比下滑 31.22%，同比提升 586%；三线代表城市环比减少 64.2%，同比增幅达到 1003.5%。

土地市场方面，中指研究院报告显示，二月 40 个大中城市土地市场推出面积 6,306 万平方米，环同比分别减少 33%和 10%；成交面积 4,773 万平方米，环同比分别降低 37%和 22%；出让金总额 2,731 亿元，环比减少 27%，同比则增长 8%。

22 个重点城市土地出让将施行“两集中”

近日，一则关于国家自然资源部发布住宅用地分类调控文件截图在网上流传。该文件要求 22 个重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告；二是集中组织出让活动；且每年发布出让公告和出让活动不得超过 3 次。22 个重点城市包括北上广深四个一线城市以及南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡 18 个二线城市。目前，已有青岛、郑州、天津、济南等多个城市表态执行土地出让“两集中”政策。

东莞加强房地产市场调控

2 月 27 日凌晨，东莞市住房和城乡建设局等 7 部门联合发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知（东建〔2021〕6 号）》，内容主要包括：一是非本市户籍居民家庭在本市购买第二套商品住房（新建商品住房或二手商品住房），须在购房之日前四年内在本市逐月连续缴纳社保满三年；二是夫妻离异的，任何一方自离异之日起两年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算；三是新入户居民家庭购买第一套新建商品住房的，须在本市落户满半年、且在购房前两年内逐月连续缴纳社保满半年；四是企业须经市场监督管理机关核准登记注册满两年后方可购买商品住房。

广州加强住房租赁市场管理

2 月 22 日，广州市住建局发布《关于进一步加强住房租赁市场管理的通知》征求公众意见的公告，将进一步加强住房租赁市场管理。其中，本市行政区域内的住房租赁企业会被要求在广州市的商业银行中开立全市唯一的住房租赁资金“政银企”三方监管账户，并通过该监管账户收取租金及押金。《通知》提出，鼓励采取“押一付一”“押二付一”等交易方式，收取承租人押金超过月租金两倍的金额纳入监管。

青岛发布人才住房政策意见稿

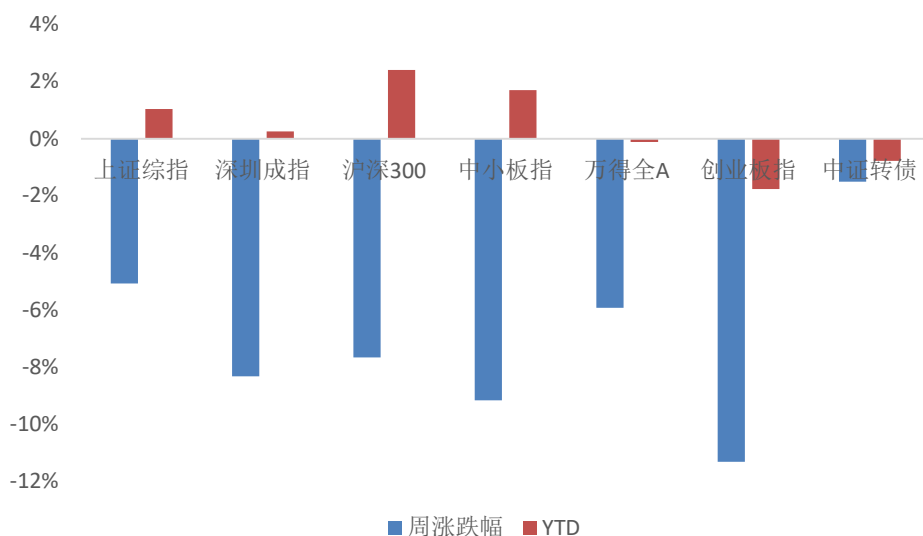
2 月 22 日，山东省青岛市下发《关于对〈关于进一步优化人才住房建设和筹集工作的意见〉公开征求意见的通知》，青岛市将多渠道筹集人才住房，并对人才住房进行税收等政策优惠和资金补贴。同时，青岛市对人才住房价格进行限定，不得高于同区域商品住房预售价格的 80%；且产权型人才住房签订购房合同满 5 年可上市交易。

资本市场

股票市场

本期（2.22-2.26），上证指数累计下跌 5.06%，创一年来最差单周表现。具体来看，上证综指报收于 3509.08 点，下跌 5.06%；深证成指报收于 14507.45 点，下跌 8.31%；沪深 300 报收于 5336.76 点，下跌 7.65%；创业板指报收 2914.11 点，下跌 11.30%；中证转债指数报收于 365.44 点，下跌 1.50%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,509.08	-5.06%	1.04%
深圳成指	14,507.45	-8.31%	0.25%
沪深 300	5,336.76	-7.65%	2.41%
中小板指	9,706.99	-9.15%	1.70%
万得全 A	5,416.16	-5.92%	-0.11%
创业板指	2,914.11	-11.30%	-1.76%
中证转债	365.44	-1.50%	-0.78%



债券市场

本期，市场资金整体保持充裕，资金价格整体大部下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.0920，上涨 58.00BP；7 天 SHIBOR 报收 2.2140，上涨 0.80BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 10.81BP、18.33BP、8.33BP 和 1.34BP、上行 2.21BP。3 个月短融和国债分别下行 5.13BP 和 6.09BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.5120	2.0920	58.00
1 周	2.2060	2.2140	0.80
CDAAA1M	2.4595	2.3514	-10.81
CDAAA3M	2.8847	2.7014	-18.33
CDAAA6M	2.9678	2.8845	-8.33
CDAAA9M	3.0799	3.0665	-1.34
CDAAA1Y	3.1372	3.1593	2.21
短融 3 个月	2.8986	2.8473	-5.13
国债 3 个月	2.0488	1.9879	-6.09

国债 1 年期	2.6225	2.6036	-1.89
国债十年期	3.2736	3.2798	0.62
国开债十年期	3.7510	3.7542	0.32

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 800 亿元，无 MLF 投放；本期共有 900 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 100 亿元。

	上期（2.6-2.19）		本期（2.20-2.26）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	6600 亿元	2700 亿元	900 亿元	800 亿元
MLF	2000 亿元	2000 亿元		
SLF				
SLO				
合计	净回笼 3900 亿元		净回笼 100 亿元	