



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 12 期
总第 131 期
2021/4/8

热点研究

组合投资信托产品的主要特征与发展前景

在融资类业务规模不断下降的情况下，信托公司积极开展组合投资业务。随着信托公司组合投资类产品主动管理能力加速推进，信托公司与券商、基金的合作程度不断深化，该类产品线将不断丰富，产品吸引力不断提升。

一、组合投资业务是当前信托业务的重要转型方向

组合投资产品符合当前业务转型的监管导向，是信托公司切入资本市场的快捷方式，各家信托公司积极布局相关业务。

（一）组合投资业务符合当前的监管导向

在融资业务规模不断下降的情况下，信托公司面临较大的经营压力，监管部门积极引导信托公司向资本市场业务转型。2020 年发布的《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，加大资本市场领域业务布局成为各家信托公司的共识。组合投资业务将信托资金直接或间接投资于资本市场标准化产品，符合当前监管导向，也符合《资管新规》中资管产品净值化转型要求。

（二）组合投资业务是标品信托业务的重要领域

当前信托公司组合投资业务投资标的主要是各类公募和私募基金，即 FOF 形式。信托公司主要承担产品发行、投资标的选取、投资动态调整等职能，信托公司与投资标的形成合力，进一步放大各自优势，是开展资本市场业务的快捷方式。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。

（三）信托公司组合投资产品能够获得现有客户认可

随着融资业务规模的下降，信托公司现有融资类产品越来越难以满足既有客户的投资需求。开展组合投资业务，尤其是“固收+”类业务，通过资金在不同资产间的布局和轮动，能够在减少市场波动的同时，实现或超越类固收产品的收益，有效衔接融资类产品稀缺条件下客户的投资需求。从市场上来看，“固收+”类产品也不断受到投资者追捧，2020 年该类产品发行规模达 3500 多亿，是 2019 年的 5 倍。

二、当前组合投资信托产品的主要特征分析

从特征来看，信托公司开展组合投资业务以主动管理为重要特色，并借助与优秀投顾的合作形成合力，构建丰富的产品线形成差异化竞争。

（一）以主动管理为重要特色

除了发行能力外，组合投资业务对信托公司主动管理能力提出了较高的要求。信托公司在承担受托服务的基础上，加速推进主动管理能力建设，以主动管理为重要特色的产品不断涌现。中信信托、上海信托和外贸信托等具有丰富的标品信托管理经验，前期积累了丰富的交易数据，已落地主动管理 FOF（TOF）类产品。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。根据用益信托的数据统计，2021 年以来，光大信托证券投资集合信托业务成立规模已达 42.55 亿元。

（二）以优秀投顾为产品亮点

部分券商、基金等优质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。信托公司组合投资标的主要是优选优质机构的标准化产品，实现收益目标。随着业务规模的不断扩大，信托公司与优质机构合作程度不断深化，影响力不断提升。信托公司组合投资产品可选取优质机构作为投顾，或要求其打造定制化产品，形成合力提升投资回报。对于普通投资者而言，大部分私募机构投资门槛较高，组合投资类产品可以使普通投资者跨越私募机构门槛障碍，并实现分散化投资获取相应收益。

（三）以丰富的产品线构建差异化竞争力

目前，市场上的资管产品较为丰富，包括股票多空对冲、股票多头、市场中性、事件驱动、CTA、债券等多方位策略。投资者在选择市场选择产品时面临两个最大的困难：一是知识储备不足，难以了解所有产品；二是每种产品在不同经济环境下表现不同。在宏观经济波动的情况下，组合投资产品不同的策略组合可形成不同的产品结构，满足投资者风险偏好和收益要求，构建差异化竞争力。当前，信托公司组合投资产品线不断丰富，吸引力不断增强。以平安信托为例，根据风险偏好从低到高，分别打造了固收+、中性稳健型和全资产配置三条产品线。

三、组合投资信托产品发展前景广阔

当前，组合投资产品是融资类产品稀缺条件下的有效替代，信托公司专业化水平不断进步，产品收益有持续提升空间，产品吸引力仍将不断提升。

（一）组合投资是融资类产品稀缺条件下的有效替代

目前，大部分信托公司的客户群体主要仍然偏好融资类产品，风险偏好相对较低，投资期限一般为 2 年左右，资金也具有一定的短期性。与融资类产品相比，组合投资产品在投资收益或市场波动等方面对客户吸引力不足。随着信托公司组合投资产品不断丰富，一些绝对收益策略类产品，通过合理设置标的资产比重，能够实现在控制风险的前提下，为客户提供稳定的回报，是融资类产品的有效替

代。

（二）信托公司的专业化水平将不断进步

组合投资产品需要自上而下的进行资产配置，对于普通投资者而言难度较高。从宏观上需要对整体经济形势进行把握和研判；从中观上需要对各类资产、投资策略有清晰的认识；从微观上，需要对投资标的进行定性和定量的分析。当前，各家信托公司较为重视资本市场业务，研究投入不断增加，投资专业化水平不断进步。此外，信托公司可与投资标的展开协作，可量身打造定制化产品，投资者可借助信托产品以少量资金对多个优质产品分散投资。

（三）组合投资产品收益有持续提升空间

从普益标准统计的收益情况来看，截至 2020 年 9 月中旬，存续组合投资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。随着组合投资产品线不断丰富，组合投资产品收益有持续提升空间。从市场来看，公募 FOF 在 2020 年实现快速增长，170 只 FOF 产品盈利达 111.24 亿元，相比 2019 年同期的 23.46 亿元增长了近 5 倍。

执笔人：杨晓东

宏观形势

系统重要性银行附加监管规定征求意见稿出炉

系统重要性银行附加监管规定征求意见稿出炉，拟建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。文件对系统重要性银行分五组提出附加资本要求，分别为 0.25%、0.5%、0.75%、1% 和 1.5%。另外，“生前遗嘱”将成为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。

3 月官方制造业 PMI 为 51.9

中国 3 月官方制造业 PMI 为 51.9，前值 50.6；非制造业 PMI 为 56.3，前值 51.4。两项数据双双回升且超出市场预期，表明我国经济总体延续扩张态势，且恢复势头有所加快，市场分析人士对二季度经济数据表现持乐观态度。

1-2 月国有企业利润总额同比增长 1.5 倍

财政部数据显示，1-2 月，国有企业营业总收入 10.19 万亿元，同比增长 33.7%，扣除低基数因素后，增长率为 8.2%；利润总额 5489.4 亿元，同比增长 1.5 倍，扣除低基数因素后，增长率为 10.2%。

同业动态

信托估值结果总体稳定，行业机构积极试用中国信登估值服务

4 月 1 日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中国信登”）发布信息称，自 2020 年 10 月底中国信登联合中债估值中心试发布首批信托资产估值结果

以来，估值业务运行平稳有序，估值结果总体稳定。截至 2021 年 3 月底，中国信登联合中债估值中心向参与估值的信托公司逐日定向发布了 230 余条非标债权类资产的估值结果。统计来看，估值结果反映出不同资产的风险收益特征，揭示不同资产信用资质情况，反映市场整体收益率波动的情况并及时揭示市场利率风险等特征。

穆迪：去年四季度中国广义影子银行资产减少 5000 亿元

国际评级机构穆迪最新出炉的《中国影子银行季度监测报告》显示，2020 年第四季度影子银行资产下降，减少 5000 亿元，扭转了前 3 个季度增长 7000 亿元的趋势。报告显示，2020 年新增银行贷款达到 20.2 万亿元，较 2019 年增加 3.4 万亿元，增幅为 20.4%。同时直接融资的净资金流也增加了 1.7 万亿元至 5.3 万亿元，增幅为 48.7%，其中主要为企业债券发行。相比之下，2020 年核心影子信贷净供应减少了 1.3 万亿元，2019 年上述供应缩减了 1.8 万亿元。信托贷款和委托贷款合计减少 1.5 万亿元，主要原因是房地产业的信托贷款和通道业务受到强监管。

多元化需求旺盛，银行家族信托布局提速

3 月份多家银行披露私人银行家族信托业务进展。兴业银行广州分行“兴承世家”家族办公室正式挂牌成立，并宣布将延续“商行+投行”的战略策略，充分运用家族信托、全权委托、股权投资等多元化组合产品服务家族办公室客户；中信银行系统内首单股权家族信托业务也于日前在嘉兴分行落地，进一步拓宽该行的家族信托业务服务范围。此前，平安银行也宣布，该行私人银行联合平安信托近期完成家族信托服务从 1.0 到 2.0 的全面升级，被保人不一致的家庭保单也可以装入信托计划中。

资产配置能力及信托计划中可装入资产的多样化扩容，已成为当前各金融机构家族信托业务发展的主流趋势。

山东国信去年纯利 6.28 亿人民币

山东国信截至 2020 年 12 月 31 日止年度之年度业绩公告，经营收入 23.06 亿元(人民币)，按年上升 22.2%。录得纯利 6.28 亿元，每股收益 13 分。

地产信息

上周楼市整体成交下行，土地市场供求环比走高

中指研究院报告显示，上周 16 个主要城市楼市整体成交量环比下跌 6.1%，同比提升 45.7%。其中，一二线城市楼市成交量环比分别下滑 14.5%和 7.7%，同比分别提升 49.9%和 47.3%；三线城市楼市成交量环比分别提升 38.3%和 7.3%。

土地市场方面，上周全国 40 大中城市推出面积 435 万平方米，环比增加 24%；成交面积 369 万平方米，环比增加 39%；整体出让金 164 亿元，环比增长 31%。

2020 年全国 50 城房价收入比小幅上升

易居研究院报告显示，2020 年，50 城房价收入比小幅上升（由 13.2 提升至 13.4）。2020 年，受疫情影响，我国居民收入增速相比前几年出现了较大幅度的下滑，而在疫情后宽松的货币政策下，大部分城市房价都出现了一定程度的上涨，因此 50 城房价收入比出现了小幅反弹。

前 3 月百强房企销售额同比增长 84.1%

克而瑞研究中心数据显示，百强房企 3 月实现全口径销售金额 12,312 亿元，环比增长 24.8%，同比增长 60.3%，较 2020 年月均销售金额增长 13.2%。从今年前 3 个月累计全口径销售金额来看，百强房企实现 30,759.5 亿元，同比增长 84.1%。其中，81%的百强房企 3 月销售业绩好于去年月均水平，其中超过四成的房企销售业绩增幅超过 20%。

西安建立房地产联动机制

3 月 30 日，西安发布《关于建立房地产联动机制促进房地产市场平稳健康发展的通知》。其主要内容包括：一是建立完善房地产联动机制。每年一季度，发布本年度住宅用地供应计划和存量住宅用地信息，稳定市场预期。全市商品住宅用地供应量年均增长 20%以上；二是加强住房交易管理。新迁入市民在限购区购买商品住宅或二手房，需落户满 1 年，且在本市连续缴纳 12 个月的社保或个人所得税。限购区内商品住房买卖合同网签备案满 5 年且已办理《不动产权证书》、二手住房《不动产权证书》办理满 5 年的方可上市交易。将“刚需家庭”无住房转让记录的年限要求调整为购房前 48 个月；三是严格住房金融监管；四是整治规范市场秩序；五是加大住房保障力度；六是夯实调控主体责任。

佛山降低公积金贷款额度

3 月 31 日，佛山发布《关于调整我市住房公积金抵押贷款政策的通知》。其主要内容：个人公积金最高贷款额度从 50 万元调整为 30 万元，即夫妻最高只能贷款 60 万元，且超过 144 平方米不放贷，政策从 2021 年 5 月 1 日起执行。

广州人才房满 3 年后方可转让

4 月 2 日，广州印发了《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的意见》。《意见》从宅地出让、新建商品住房预售价格、人才购房、严格审查经营贷款、禁止网络平台散布上涨言论等六大方面对广州楼市进行调控。其中，通过享受人才政策新购买的住房（含新建商品住房和二手住房），须取得不动产权证满 3 年后方可转让。

长沙发布自贸区人才集聚发展措施

3 月 30 日，长沙市发布《中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区人才集聚发展若干措施（试行）》。此《措施》是针对以自贸区长沙片区为重点，涵盖长沙

国家海外人才离岸创新创业基地、智能制造海归小镇发布的系列人才政策，包含加速引进高层次人才和海外人才、积极储备青年人才、创新人才分类认定、加强引才主体激励、加强创新创业支持、实施人才（企业）贡献奖励、提升人力资源服务、推进海外人才出入境和居留便利、强化人才工作生活保障、做好人才家属服务 10 个方面 45 个政策点。

新时代推进中部地区高质量发展

3 月 30 日，中共中央政治局 3 月 30 日召开会议，审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》，提出中部地区要着力构建以先进制造业为支撑的现代产业体系，推动内陆高水平开放，增强城乡区域发展协调性，推动中部地区加快崛起。

长三角 G60 科创走廊建设方案出台

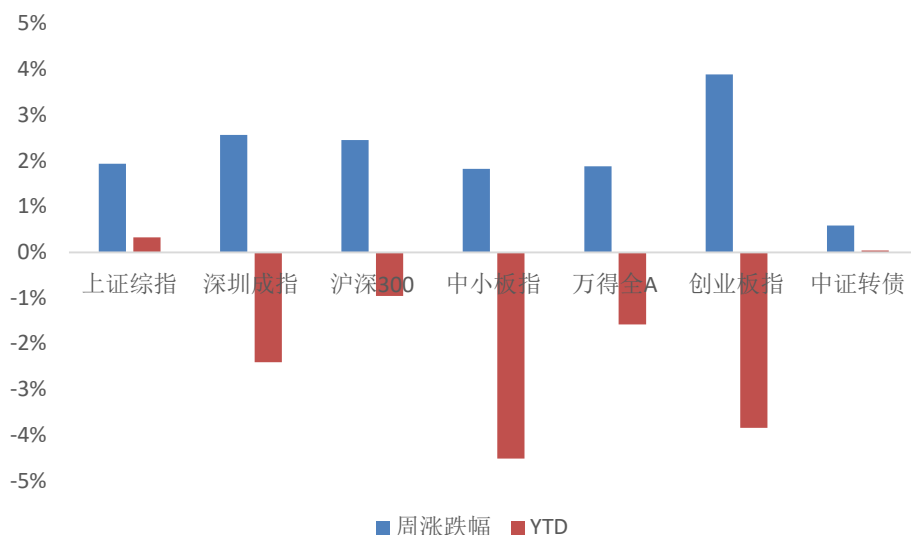
4 月 1 日，科技部、国家发展改革委等部门发布关于印发《长三角 G60 科创走廊建设方案》的通知。根据《方案》，长三角 G60 科创走廊包括 G60 国家高速公路和沪苏湖、商合杭高速铁路沿线的上海市松江区，江苏苏州市，浙江杭州市、湖州市、嘉兴市、金华市，安徽省合肥市、芜湖市、宣城市 9 个市（区），总面积 7.62 万平方公里。通知提出，围绕共同打造世界级产业集群、科技创新策源地、产城融合宜居典范、一流营商环境四个方面。到 2022 年，科创走廊建设初显成效，到 2025 年，基本建成具有国际影响力的科创走廊。

资本市场

股票市场

本期（3.29-4.2），上证指数累计上涨 1.93%。具体来看，上证综指报收于 3484.39，上涨 1.93%；深证成指报收于 14122.61 点，上涨 2.56%；沪深 300 报收于 5161.56 点，上涨 2.45%；创业板指报收 2852.23 点，上涨 3.89%；中证转债指数报收于 368.44 点，上涨 0.59%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,484.39	1.93%	0.33%
深圳成指	14,122.61	2.56%	-2.41%
沪深 300	5,161.56	2.45%	-0.95%
中小板指	9,114.22	1.82%	-4.51%
万得全 A	5,336.36	1.88%	-1.58%
创业板指	2,852.23	3.89%	-3.84%
中证转债	368.44	0.59%	0.04%



债券市场

本期，市场资金整体保持充裕，资金价格小幅下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.7340，下跌 8.00BP；7 天 SHIBOR 报收 2.1450，下跌 1.30BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 11.29BP、4.36BP、0.15BP 和 1.71BP、上行 1.21BP。3 个月短融和国债分别下行 8.18BP 和 3.90BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.8140	1.7340	-8.00
1 周	2.1580	2.1450	-1.30
CDAAA1M	2.3914	2.2785	-11.29
CDAAA3M	2.5736	2.5300	-4.36
CDAAA6M	2.7869	2.7854	-0.15
CDAAA9M	2.8971	2.8800	-1.71
CDAAA1Y	3.0434	3.0555	1.21
短融 3 个月	2.6035	2.5217	-8.18
国债 3 个月	2.0097	1.9707	-3.90
国债 1 年期	2.6075	2.5800	-2.75
国债十年期	3.1962	3.2013	0.51
国开债十年期	3.5776	3.5727	-0.49

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 500 亿元，无 MLF 投放；本期共有 500 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 0 亿元。

	上期 (3.20-3.26)	本期 (3.27-4.2)

	到期	投放	到期	投放
逆回购	500 亿元	500 亿元	500 亿元	500 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 0 亿元		净回笼 0 亿元	