



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 21 期
总第 140 期
2021/6/17

热点研究

持续推进标品信托业务发展的主要思路

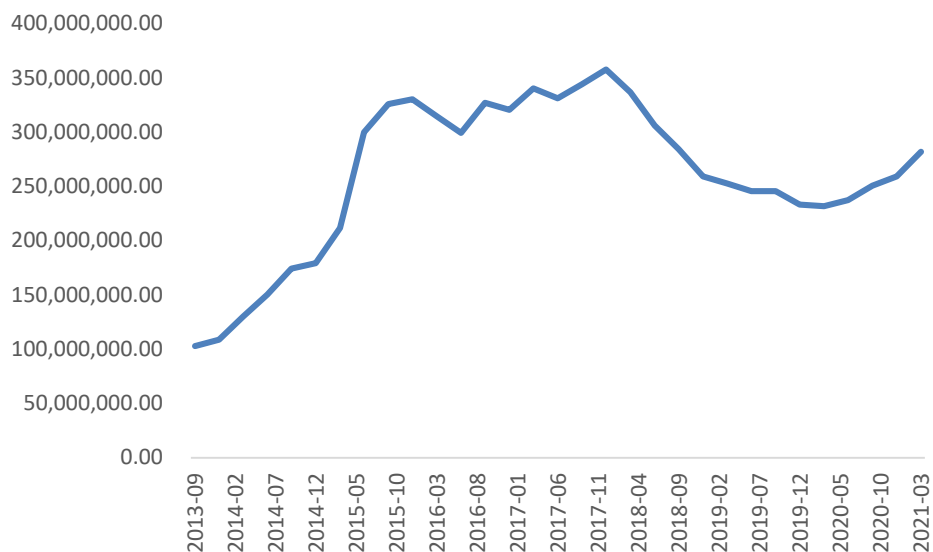
2020 年 2 季度以来，信托公司发行的标品信托产品规模稳步提升，但从 5 月份情况来看，增速出现放缓迹象。究其原因，既有资本市场震荡的外部因素，又有信托公司专业能力不足等内部因素。如何促进标品信托业务持续发展，是信托公司面临的重要问题。

一、当前标品信托业务增速有所放缓

标品信托是信托公司业务转型的重要方向，近 1 年来发展较为迅速。不过，近期业务规模增速有放缓迹象，平均收益水平不高也将严重制约业务的可持续发展。

（一）标品信托已成信托公司业务转型的方向

标品信托是唯一正增长的业务领域。近 1 年来，标品信托余额回升较为明显，占比不断提升。根据信托业协会的数据，截至 2021 年 1 季度末，投向证券市场的资金信托余额为 2.43 万亿元，同比增速 25.18%，位于工商企业之后，成为资金信托的第二大投资领域。从资金信托占比来看，投向证券市场的资金信托达到 15.22%，超越投向基础产业信托的占比，跃升为资金信托投向的第二大领域。在信托公司压降融资业务规模的情况下，证券投资信托成为唯一实现正增长的业务领域。部分信托公司标品信托规模增速较快，截至 2020 年末，华润信托、外贸信托和平安信托业务规模为 5446.09 亿元、3054.71 亿元和 980.56 亿元，同比增速分别达 44.65%、32.37%和 70.39%。

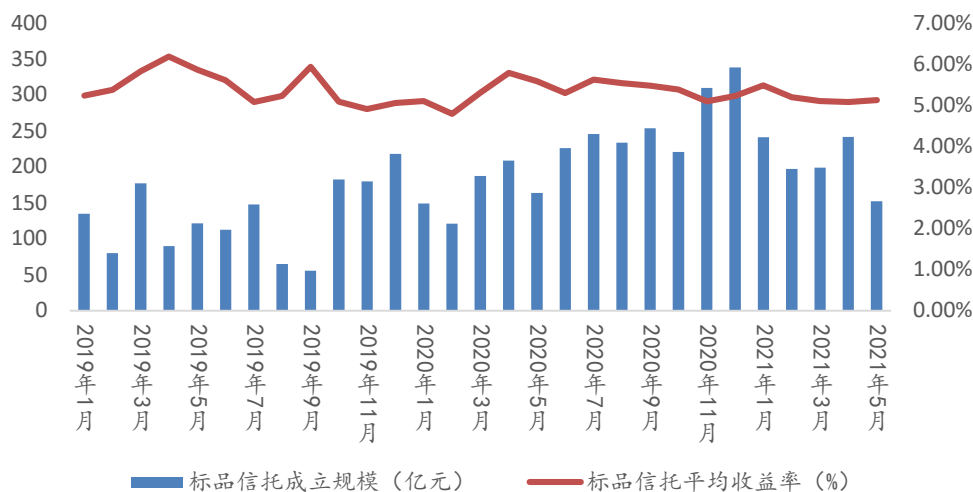


数据来源：WIND、中诚信托战略研究部

图 1 标品信托余额稳步提升

（二）近期标品信托业务规模增速放缓

从月度发行情况来看，当前标品信托整体业务规模增速有放缓的迹象。根据用益信托网数据显示，2021 年 1 月和 2 月证券投资集合信托成立规模环比分别下降 28.79%、18.27%。4 月虽有所回暖，但 5 月成立规模为 152.21 亿元，环同比降幅分别为 36.93%和 6.95%，环比降幅较大。鉴于 2020 年的高基数，2021 年标品信托保持高速增长难度较大，增速放缓的迹象愈发明显。



数据来源：用益信托网、中诚信托战略研究部

图 2 标品信托业务增速放缓

（三）标品信托整体收益水平有待提高

从标品信托的收益水平来看，整体处于 5%-6% 的波动区间，产品吸引力有待于进一步提升。以 5 月份数据为例，标品类集合信托产品平均收益率为 5.12%，环比提高 0.99%，同比则降低 8.24%，收益水平仅高于货币、短债基金，而同期

房地产投向集合信托产品平均收益率为 7.33%，两者利差达到 221BP。收益水平不高、市场波动较大、产品吸引力降低也将严重制约标品信托的可持续发展。

二、标品信托增速放缓的主要原因

（一）市场波动对标品信托业务增速产生短期影响

标品信托投资的细分领域主要包括股票、债券和基金，股票、债券市场的波动对标品信托业务发展将产生短期影响。以 2020 年为例，受益于全球央行宽松的货币政策，资本市场表现优异，推助了标品信托业务的快速发展。截至 2021 年 1 季度末，投向股票、债券和基金的资金信托规模分别为 5891.16 亿元、15876.45 亿元和 2532.77 亿元，同比增速分别为 25.06%、29.70%、2.97%。2021 年以来，受全球经济复苏不均衡、通货膨胀和美联储货币政策收紧等不确定因素的扰动，资本市场震荡加剧，这将对标品信托业务发展产生负向冲击。

（二）资管行业竞争加剧影响标品信托业务空间

2020 年，国内 GDP 已超过 100 万亿元大关，但居民资产配置结构中，仍以住房为主，住房市值/GDP 和股票市值/GDP 占比分别为 399%和 87%，同期美国数据为 160%和 242%，资本市场业务具有较大的发展空间。随着资本市场对外开放力度的不断增强，竞争日趋激烈，头部效应日趋明显。根据基金业协会的数据统计，2020 年底我国境内共有基金管理公司 132 家，公募基金管理规模 19.89 万亿元，管理规模在 1000 亿元以上的公募基金公司 35 家，其中包括了 4 家管理规模在 5000 亿元以上的机构。标品信托业务同质化程度较高，信托公司虽然开展相关业务较早，但投入不足，基础薄弱。在资管市场激烈的竞争中，若不能构建核心竞争能力，业务空间将不断被挤压。

（三）信托公司主动管理能力偏弱是标品信托增速放缓的内在原因

信托公司早期的标品信托主要以受托服务为主，承担交易、清算等功能。在 2018 年《商业银行理财子公司管理办法》发布后，大量理财资金从信托公司回流至银行理财子公司，信托规模快速下降。2020 年 5 月，《资金信托新规（征求意见稿）》要求信托公司集合资金信托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不得超过 50%，这也就意味着标品信托成为信托公司展业的基础。信托公司自 2020 年 2 季度以来加速业务转型，投向为证券市场的资金信托规模增长明显提速。不过，从近期发行的集合类标品信托产品来看，主要采取聘请投顾或投资于其他金融产品模式，信托公司主要承担销售职能，主动管理型产品较少，核心竞争能力不足。

三、持续推进标品信托业务发展的主要思路

（一）大力提升主动管理能力

2020 年 2 季度以来，标品信托业务的快速发展仍停留在粗放式扩张阶段，其主要目的是为满足监管要求，业务利润贡献能力偏弱。随着业务增速的放缓，提升主动管理能力成为提质增效的唯一路径。在核心的投研体系建设方面，部分信托公司采取自建和外采形式，搭建了债券库、股票库和基金库，初步具备自主

投研能力；在投资决策、风控和运营保障方面，不断优化业务流程，加强信息披露、流动性管理等，专业化水平进一步提升，有效的支持业务发展。

（二）重点推出爆款产品

信托公司标品信托业务影响力较小，既有客户风险偏好较低，市场关注度不高。当前在发行的标品信托中，包括打新、固收、固收+等种类较多，但缺乏有特色的爆款产品。在激烈的市场竞争中，集中力量打造爆款产品，提升市场关注度有助于提升影响力和关注度，加速市场导流带动整体业务发展。以现金管理产品为例，信托公司现金管理类产品起投金额低，年化收益率较同期货币基金高出 50-100BP。信托公司可加大该类产品建设、推广力度，提升原有客户粘性，并吸引新的客户加入，并向其他产品引流，逐步提升市场影响力。

（三）积极发展组合投资

在组合投资业务中，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。信托公司可依托市场中成熟的股票多空对冲、股票多头、市场中性、事件驱动、CTA、债券等多方位策略的组合构建不同的风险收益组合，在宏观经济波动的情况下，满足投资者风险偏好和收益要求，打造多元化产品线，构建差异化竞争力。组合投资业务可在一定程度上避免与资管市场成熟机构正面交锋，还可借助优秀管理人的能力实现自身业务的发展，是提高主动管理能力、实现标品信托业务持续发展的有效路径。

执笔人：杨晓东

宏观形势

中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 8.8%

中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 8.8%，两年平均增长 6.6%；环比增长 0.52%。1-5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 17.8%，两年平均增长 7.0%。5 月份，中国制造业采购经理指数为 51.0%，连续 15 个月高于临界点；企业生产经营活动预期指数为 58.2%。

中国 5 月 CPI 同比上涨 1.3%

中国 5 月 CPI 同比上涨 1.3%，环比下降 0.2%；PPI 同比上涨 9%，创近 13 年新高，环比上涨 1.6%。分析指出，5 月 CPI 涨幅略低于市场预期，主因猪肉价格下行所致。而国际原油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅上涨，叠加国内需求稳定恢复，推动我国工业品价格上涨。

中国 5 月 M2 同比增长 8.3%

中国 5 月 M2 同比增长 8.3%，预期 8.1%，前值 8.1%；新增人民币贷款 1.5 万亿元，比上年同期多增 143 亿元，比 2019 年同期多增 3127 亿元；预期 14287.5 亿元，前值 14700 亿元。分部门看，5 月住户贷款增加 6232 亿元，其中，短期贷

款增加 1806 亿元，中长期贷款增加 4426 亿元。

同业动态

《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》发布

银保监会、央行印发《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》。《通知》要求现金管理类理财产品杠杆水平不得超过 120%，现金管理类理财产品应投资于现金，期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单等，不得投资于股票、可转换债券等。

首批 REITs 下周入市，上海加快打造不动产投资信托基金发展

自国家基础设施 REITs（不动产投资信托基金）试点去年 4 月启动以来，下周一（6 月 21 日），首批 9 单 REITs 试点项目就将分别在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易，其中包括上海的张江光大园项目。今天下午，市发改委召开“上海 REITs20 条”新闻通气会。东方网记者从会上获悉，《上海加快打造具有国际竞争力的不动产投资信托基金发展新高地的实施意见》已正式出台，上海将力争打造 REITs 产品发行交易首选地。

首家外商独资公募基金公司获批开业

6 月 11 日，资产管理规模达 9 万亿美元（约折合人民币 57.48 万亿元）的全球资管巨头贝莱德宣布，其在中国境内独资公募基金公司获批开业。贝莱德董事长兼首席执行官劳伦斯·芬克表示，贝莱德希望帮助更多中国投资者进入金融市场，并通过构建投资组合为投资者不同阶段的财务需求提供保障。

中信信托首笔碳中和绿色可续期债项目成功落地

2021 年 5 月 31 日，中信信托·云南水务碳中和绿色可续期债权投资集合资金信托计划（下称“本计划”）成功落地实施。本计划投资于云南水务投资股份有限公司（下称“云南水务”）可续期债权，信托规模人民币 20 亿元；资金用于支持云南水务污水处理、固废处理等绿色环保产业项目建设，并通过财务结构的改善进一步巩固其在全国水务上市公司的领跑地位，助力其成为全国绿色环保产业领军企业之一。

地产信息

加强县城绿色低碳建设

6 月 8 日，住房和城乡建设部等 15 部门发布《关于加强县城绿色低碳建设的意见》，强调限制县城民用建筑高度。县城民用建筑高度要与消防救援能力相匹配。县城新建住宅以 6 层为主，6 层及以下住宅建筑面积占比应不低于 70%。鼓励新建多层住宅安装电梯。县城新建住宅最高不超过 18 层。确需建设 18 层以上居住建筑的，应严格充分论证，并确保消防应急、市政配套设施等建设到位。

加强 50 米以上公共建筑消防安全管理。建筑物的耐火等级、防火间距、平面设计等要符合消防技术标准强制性要求。

支持浙江建设共同富裕示范区

6 月 10 日，中共中央、国务院发布《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，该意见赋予浙江重要示范改革任务，先行先试、作出示范，为全国推动共同富裕提供省域范例。其中，《意见》提到要持续改善城乡居民居住条件。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善住房市场体系和住房保障体系，确保实现人民群众住有所居。针对新市民、低收入困难群众等重点群体，有效增加保障性住房供给。对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜，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，扩大保障性租赁住房供给，加快完善长租房政策，使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。同时，全面推进城镇老旧小区改造和社区建设，提升农房建设质量，加强农村危房改造，探索建立农村低收入人口基本住房安全保障机制，塑造江南韵、古镇味、现代风的新江南水乡风貌，提升城乡宜居水平。

北京鼓励市场主体投入资金参与城市更新

6 月 10 日，《北京市人民政府关于实施城市更新行动的指导意见》发布，明确主要更新方式包括老旧小区改造、危旧楼房改建、老旧厂房改造、老旧楼宇更新、首都功能核心区平房(院落)更新以及其他类型。《意见》提出，鼓励市场主体投入资金参与城市更新；鼓励不动产权人自筹资金用于更新改造；鼓励金融机构创新金融产品，支持城市更新。

成都对房企购地资格实施动态审查

6 月 7 日，四川省成都市出台《关于房地产开发企业参与我市商品房建设用地竞买的主体资格审查办法（试行）》。据了解，该《办法（试行）》即日起试行，试行期为一年。参与成都市行政区域内商品房建设用地竞买的房地产开发企业，都将由市级相关部门对其主体资格实施动态审查。成都市法院、规划和自然资源局、住建局、市场监管局、税务局 5 个市级部门作为审查主体，将在日常监管中采取向市公共资源交易中心推送限制名单的方式，对开发企业参与成都市商品房建设用地竞买的主体资格，实施动态审查。同踩“三道红线”的开发企业将被纳入竞买资格限制名单。同时，发生严重失信情形的开发企业，也将被纳入竞买资格限制名单。

广州调整住房公积金政策

6 月 8 日，广州住房管理中心发布《广州住房公积金个人购房贷款实施办法》。此次住房公积金政策变化主要有两点：一是二手房贷款最长期限由 20 年调整至 30 年，楼龄加贷款年限由不超过 40 年调整至 50 年；二是增加了对豪宅等产品不予贷款的规定，政策更倾向于支持刚需。

南昌加强供地调控

6月9日，南昌市发布《南昌市人民政府办公室关于进一步加强住宅用地供应调控工作的通知》。主要内容有：一是规定合理确定住宅用地房屋限价。自然资源局按照“分类调控”的原则，结合各区域房地产市场形势，在年度土地供应计划中合理确定住宅用地规模和具体地块。房管局根据拟出让住宅用地周边新建商品住房和二手房价格等情况科学制定房屋最高限价；二是明确住宅用地可实行“限地价”出让。市区（东湖、西湖、青云谱、青山湖、红谷滩区，经开、高新区，湾里管理局）范围内设置了房屋最高限价的住宅用地可根据房地产市场形势和调控需求实行限地价出让，出让时一并设置房屋最高限价、土地竞价上限和一次性报价区间，交易方式采取“网上拍卖+一次性报价”复合模式。“网上拍卖”阶段竞价超过竞价上限时，转入“一次性报价”阶段；在“一次性报价”阶段，按最接近所有报价平均值的原则确定竞得入选人；三是严格限制关联公司参加同一宗住宅用地竞买。“限房价、限地价”地块的竞买人应满足土地出让公告中明确的竞买要求，并在报名时书面承诺其关联公司不参加同一宗地竞买。

北京推出“公共户”政策

6月7日，北京市公安局正式发布《关于印发户籍派出所设立公共户工作规定（试行）的通知》，自2021年6月1日起执行。对于“公共户”落户的条件，规定中明确了6种情形：（一）因房屋产权交易户口须迁出，但本人、配偶或其他直系亲属（其他直系亲属包含父母、子女、（外）祖父母、（外）孙子女。下同）在本市无合法产权住房，户口无法迁出的；（二）因离婚后户口须迁出，但本人、配偶或其他直系亲属在本市无合法产权住房，户口无法迁出的；（三）因离职户口须从原单位集体户迁出，现单位无集体户，且本人、配偶或其他直系亲属在本市无合法产权住房，户口无法迁出的；（四）因房屋交易所有权变更或者公有住房承租权变更，现房屋权利人申请将原户内人员迁出的，原户内人员无正当理由拒不迁出的；（五）新生儿亲生父母一方户口在本市“公共户”内，且新生儿无法在本市其他地址申报出生登记的，可在其亲生父母户口所在“公共户”内申报出生登记；（六）其他特殊原因在本市无法办理户口市内迁移的。值得注意的是，“公共户”落户是针对北京市户籍的人员，但不含学生户口、驻京办户口和博士后户口等限制市内户口迁移人员。对于涉及其他户口办理事项，按照现有政策执行。

湖北省放开放宽城市落户限制

6月12日，湖北省发改委印发《2021年全省新型城镇化和城乡融合发展工作要点》。深度放开放宽城市落户限制，取消除武汉市外全省其他地区落户限制，进一步降低武汉市落户门槛，实行省内户口迁移一地办结机制。根据《工作要点》，湖北省将进一步深化户籍制度改革，以城市存量农业转移人口为重点，全面取消不合理落户限制，实行基本条件准入制度，促进农业转移人口全面融入城市。

审计署披露国有金融资产流入房地产领域问题

6 月 7 日，审计署网站公布《国务院关于 2020 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，披露多项财政金融方面的问题。其中，在“金融企业国有资产审计”部分提到：审计的 5 户中央金融企业和 2 户地方银行中，6 户以信贷、理财等方式违规投入房地产领域 744.68 亿元。在“金融服务实体经济审计”部分提到：审计的 19 家金融机构中，由于信贷申请、发放和使用等环节审查管理不严，有 353 笔 1.79 亿元转入房地产企业，其中 231 笔明确备注“购房”等信息。

厦门第二轮集中供地竞拍 11 宗地收金 344 亿

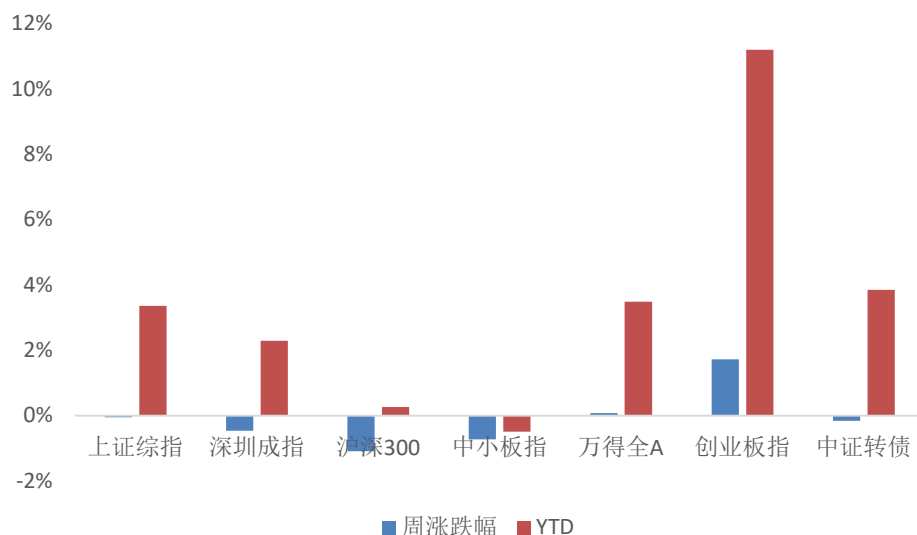
6 月 10 日，厦门第二轮集中供地迎来竞拍，本次共推出 11 宗地块，总建面超 145 万平方米，起拍总价 274.3 亿元，均采用“限房价、限地价、竞配建”方式拍卖。最终所有地块全部成交，成交额共计 344.05 亿元。

资本市场

股票市场

本期（6.7-6.11），创业板指涨 1.72%，已连涨 5 周。具体来看，上证综指报收于 3589.75，下跌 0.06%；深圳成指报收于 14801.24 点，下跌 0.47%；沪深 300 报收于 5224.70 点，下跌 1.09%；创业板指报收 3298.50 点，上涨 1.72%；中证转债指数报收于 382.49 点，下跌 0.16%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,589.75	-0.06%	3.36%
深圳成指	14,801.24	-0.47%	2.28%
沪深 300	5,224.70	-1.09%	0.26%
中小板指	9,497.52	-0.74%	-0.50%
万得全 A	5,610.99	0.07%	3.48%
创业板指	3,298.50	1.72%	11.20%
中证转债	382.49	-0.16%	3.85%



债券市场

本期（6.7-6.11），市场资金整体充裕，短期资金价格下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.9880，下跌 30.10BP；7 天 SHIBOR 报收 2.1690，下跌 8.40BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 6.81BP、5.16BP、2.36BP 和 5.07BP、0.48BP。3 个月短融和国债分别上行 4.55BP 和 4.56BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.2990	1.9980	-30.10
1 周	2.2530	2.1690	-8.40
CDAAA1M	2.2852	2.3533	6.81
CDAAA3M	2.3665	2.4181	5.16
CDAAA6M	2.5750	2.5986	2.36
CDAAA9M	2.7571	2.8078	5.07
CDAAA1Y	2.8691	2.8739	0.48
短融 3 个月	2.5232	2.5687	4.55
国债 3 个月	1.8663	1.9119	4.56
国债 1 年期	2.4116	2.4459	3.43
国债十年期	3.1100	3.1276	1.76
国开债十年期	3.5413	3.5100	-3.13

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，共实现资金净投放 0 亿元。

	上期（5.29-6.4）	本期（6.5-6.12）

	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		净投放 0 亿元	