



中诚信托研究周报

战略研究部
2021年第24期
总第143期
2021/7/8

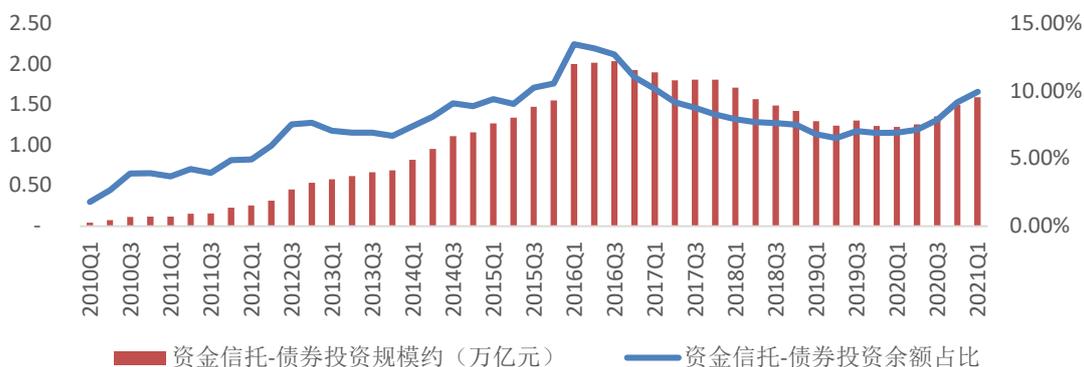
热点研究

当前信托公司债券投资信托业务发展的主要特点

受监管引导、传统业务受限等的影响，在行业信托资产规模下降的情况下，开展债券投资业务的信托公司越来越多，债券投资信托增长势头良好，并呈现出一定发展特征。

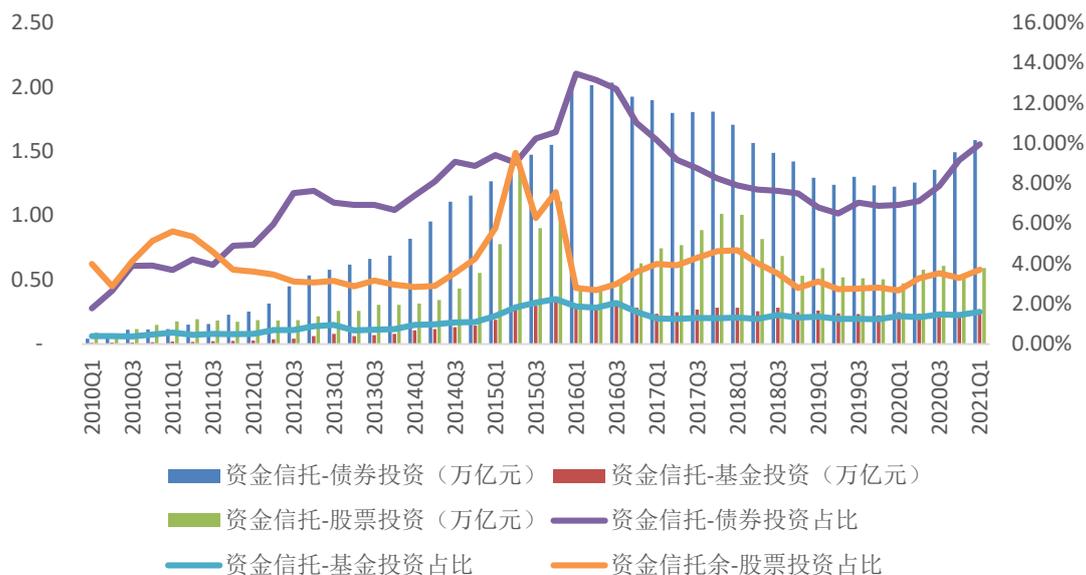
一、业务规模持续增长

一是自2020年以来债券投资信托业务规模余额持续增长，规模占比不断提高。一方面，2020年以来，信托业资金信托余额中直接投向债券领域的规模止跌回升，至2021年一季度末已保持连续五个月增长，规模余额达到1.59万亿元，规模占比也回升至9.94%。另一方面，近十年来看，除个别时间段外，债券投资也是信托公司证券投资信托业务中规模最大、占比最高的业务。



数据来源：中国信托业协会

图1：债券投资类资金信托余额及占比



数据来源：中国信托业协会

图2：债券、股票、基金类资金信托规模及占比比较

二是债券投资信托业务发展的驱动因素较为明确。第一，监管部门对融资类信托的压降，驱动信托公司加大投资类业务开展力度，尤其是市场容量和潜力巨大的债券投资业务。第二，信托市场的结构性变化，驱使信托公司寻找新的业务空间。受城投、地产融资受限影响，信托公司再一次面临结构性资产荒的局面，未来的信托资产配置也必将加大债券投资比例。

二、产品系列更加丰富

一是现金管理类产品或类现金管理产品。由于较市场同期货币基金收益高出50到100个bp，信托公司开展的以债券为重要基础资产的现金管理类产品受到市场的欢迎，目前已成为信托公司的优势产品。尤其是在银行理财等现金管理新规发布实施后，市场上银行理财发行的现金管理产品的收益也将受到与货币基金同等的底层资产评级、久期等监管限制，产品收益或将逐步下行并趋同于货币基金，信托公司的现金管理类产品的收益优势将进一步凸显。受益于此，现金管理类产品也是信托公司债券投资乃至标品投资起步和发展的重点。据调研，部分信托公司现金管理类产品已经实现了一定的业务规模，有的信托公司现金管理类产品的规模超过500亿元。

二是纯债型固收产品，尤其是定开债基或期限不超过1年的债券投资产品。信托公司发行的纯债型固收产品，如封闭期较短则视为收益高于货币基金的现金管理工具，如封闭期较长则采取加杠杆和资质下沉等方式获得较高票息，其市场竞争力较为明显。当前信托公司大力发展债券投资业务，采取了从公募基金、券商招聘人才的策略，重点发展学习、模仿定开债基产品的纯债固收产品。部分信托公司在纯债固收产品领域已经取得了明显的业务进展。

三是“固收+”产品或固收增强型产品。“固收+”产品作为标品市场一类穿越牛熊的成熟产品，是信托公司在标品信托领域发力时努力平衡风险和收益的一

类选择，希望实现“稳定打底+收益增强”的产品收益效果。不少信托公司已经在模拟或初步尝试“固收+”产品，不过由于“固收+”产品对投研要求更高，相对投入较大，部分信托公司起步时会通过 TOF 等组合投资产品培养并提升主动投研能力。

三、管理方式更加侧重于主动管理

一是主动管理类债券投资信托规模快速增长。由于资管新规拉平了各类资管产品的杠杆水平，同时限制了公募银行理财资金的投资范围，叠加近年来限通道、去杠杆、去嵌套等监管要求，新增结构化债券投资信托大幅减少，因此新增事务管理类债券投资规模大幅减少。在债券投资信托规模整体增长的情况下，这也侧面说明主动管理类债券投资信托规模实现了更快的增长。

二是信托公司大力提升债券投资业务的主动管理能力。自 2020 年以来，信托公司相关招聘的岗位和人才需求均偏向标品投资及股权投资等业务，包括研究员、信评人员、投资经理、交易员、估值清算人员等，拥有券商、基金从业经验优先，部分信托公司甚至停止招聘传统信托业务人员，仅招聘标品业务人员。在人员招聘结构中，具有债券投资经验的人员普遍得到了更多重视。此外，信托公司还通过加强系统建设、搭建组织架构、转变业务流程等方式提升在债券投资方面的主动管理能力。

四、资金来源更加多元

一是债券投资信托产品来源于高净值个人客户和企业客户的资金占比显著提升，主要是得益于债券投资信托业务转向平层模式和主动管理方式，以及信托公司大力开展财富管理业务的战略导向。目前，债券投资信托产品发行分为直销和代销两类，客户类型主要覆盖高净值个人客户、非金融企业客户、银行自营资金、银行理财资金等。大部分信托公司的现金管理类产品主要采取直销方式，资金来源主要为高净值个人客户和非金融企业客户；纯债固收产品涉及代销比例高于现金管理类产品 TOF 类产品则涉及代销比例较高，代销中资金最终来源主要为高净值个人客户，但是各信托公司纯债固收产品和“固收+”产品资金渠道来源差异较大，部分信托公司以直销为主，部分则以代销为主。例如现金管理类典型产品上海信托现金丰利，资金来源全部为直销，平安信托现金管理类产品资金来源八成为直销；华润信托 TOF 类债券投资产品，资金来源约九成为代销，而国投泰康信托的 TOF 类债券投资产品则全部为直销。

二是债券投资信托产品来源于银行理财资金的资金占比大幅下降。根据资管新规细则的要求，公募银行理财主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，尽管还可以适当投资非标，但由于必须满足资管新规要求的非标投资期限匹配等要求，事实上公募银行理财尤其是开放式理财产品投资非标已难以操作。与此类似的，近年来事务管理类银信理财合作已大幅减少。

五、困难与挑战依然存在

一是主动管理能力仍需大力提升，业务开展的成本较高、难度很大。信托产品的重要优势是灵活，包括产品设计和投向灵活等，信托公司的优势是长期耕耘地产、政信等重要业务领域下积累了该领域的行业经验。但与公募基金、券商相比，大部分信托公司在标品业务领域的主动管理业务才刚刚起步，在业务积累、产品积累、人才积累、客户资源积累等方面与公募基金和券商相比尚存在很大差别。与此同时，债券投资产品本身收益偏低，同时困于私募属性、尚难以杠杆运作、未能享受免税等，债券投资信托业务的开展难度很大。

二是部分债券投资信托业务模式出现异化。在面临不平等的展业机会、激烈的红海市场竞争中，信托公司在标品市场发力困难重重。在此背景下，为了保障非标业务的发展，部分信托公司的债券投资信托业务也出现了一定程度的异化，例如将传统的政信业务改造为政府平台私募债投资项目模式等。目前，已有地方银监局注意到了这一问题，在《关于辖内信托公司做好 2021 年“两项业务”压降及风险资产处置相关工作的通知》，明确对单个信托项目定向发行的私募债投资不属于投资类项目。据调研，该类业务实际开展难度较大，主要是综合实力较强区域发行的城投债收益与传统信托投资人预期匹配度较差，投资人接受度较低所致。

三是债券市场投资难度加大。近年来债市违约多发，尤其是意外违约增多，且近期评级下调频繁，市场普遍预期还远未及风险出清。但是，尽管 2020 年 5 月以来债市经历利率上升、意外违约风波等，但由于资金面整体宽松，信用债普遍情绪较强，市场信用利差收窄，相关信用债的收益率继续下行。叠加疫情后宏观经济的复杂性，整体上看，债券配置和交易的难度进一步加大。

执笔人：崔继培

宏观形势

央行召开二季度货币政策例会

央行召开二季度货币政策例会强调，要加强国际宏观经济政策协调，防范外部冲击，搞好跨周期政策设计。要维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性；优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。灵活精准实施货币政策，推动经济在恢复中达到更高水平均衡。

我国经济运行继续保持扩张态势

国家统计局数据显示，6 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.9%、53.5%和 52.9%，环比回落 0.1 个百分点、1.7 个百分点和 1.3 个百分点，但均持续位于临界点以上。

6 月财新中国制造业 PMI 微降至 51.3

6 月财新中国制造业 PMI 微降至 51.3，低于 5 月 0.7 个百分点，为三个月以

来的低点，显示受疫情反复和供应链受阻影响，6月中国制造业增长势头减弱。

同业动态

《中国信托业内控合规管理建设倡议书》发布

6月29日，中国信托业协会发布了《中国信托业内控合规管理建设倡议书》（以下简称《倡议书》），向全体会员单位发出了15条倡议，旨在加强信托业内控合规管理建设，夯实行业高质量发展根基。《倡议书》涵盖党建引领、回归本源、健全治理等多个方面。

二季度行业新增信托产品 8761 笔

2021年二季度，在整体经济社会运行态势稳中向好的大环境下，信托业遵循监管政策引导，持续压规模、控增速。中国信登数据显示，二季度行业新增信托产品8761笔，环比下降28.86%，涉及规模17497.96亿元，环比下降16%。

从2021年二季度信托登记系统新增初始登记数据来看：一是集合资金类信托产品规模占季度各类新增信托规模的比重持续上升。二是行业主动管理意识持续增强。三是投资类信托产品规模占季度各类新增信托规模的比重持续上升。

两家信托公司增资获批

7月2日，银保监会公布了两家信托公司增资获批的文件。其中一家是中航信托。江西银保监局公告显示，同意中航信托《关于变更注册资本与调整股权结构的请示》，公司资本公积1,174,749,800元转增注册资本；注册资本增加2,000,000,000元，增加的注册资本由中航投资控股有限公司出资；注册资本由4,657,267,102元增加至6,466,132,311元；另一家是陆家嘴国际信托。青岛银保监局公告显示，陆家嘴国际信托注册资本金由48亿元人民币增至57亿元人民币，股权结构不变。

云南信托抗疫专项慈善信托向医院捐赠可视电子软镜

2021年6月30日，云南省第一单抗疫专项慈善信托——云南信托云慈济善慈善信托顺利向昆明市儿童医院呼吸科定向捐赠了一批规格为TF30和TF42的可视电子软镜，再次助力抗疫一线，缓解医院医用物资短缺的痛点。

地产信息

上半年百城新房价格累计上涨 1.70%，二手房上涨 2.56%

中指研究院报告显示，2021年上半年，百城新建住宅价格累计上涨1.70%，较去年同期扩大0.43个百分点，但仍处低位；6月百城新建住宅价格为16,063元/平方米，环比上涨0.36%，较上月扩大0.02个百分点，涨幅连续48个月在0.60%以内；同比上涨3.89%，涨幅较上月收窄0.19个百分点。二手住宅价格方面，上半年累计上涨2.56%，较去年同期扩大0.84个百分点；6月百城二手住宅价格为15,888元/平方米，环比上涨0.49%，涨幅较上月收窄0.01个百分点，

已连续 19 个月环比上涨；同比上涨 3.84%，涨幅较上月扩大 0.20 个百分点。

上半年土地市场量跌价涨

克而瑞地产研究报告显示，2021 年上半年，全国土地市场成交面积达 94,576 万平方米，同比下降 13.4%，成交金额却在重点城市集中供地的拉动下同比上涨 12%。同时，市场热度也较去年同期有所上涨，平均楼板价 3,487 元/平方米，同比上涨 29%，平均溢价率达 17%，同比上涨 2 个百分点。

上半年百强房企累计销售业绩同比增长 36.7%

克而瑞地产研究报告显示，2021 年上半年百强房企累计实现销售操盘金额 61,499.1 亿元，同比增长 36.7%，业绩规模整体提升。从单月业绩来看，TOP100 房企 6 月操盘销售规模 12,829.6 亿元，较 2019 年同期增长 21.5%，略高于 2020 年 6 月。单月业绩增速自一季度以来呈放缓趋势，6 月单月环比增速仅 14.6%，不及往年同期。

央行将“三道红线”试点房企商票数据纳入监控范围

6 月 30 日，据财联社报道，央行已将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围，要求相关房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。近年来随着融资政策不断收紧，房企商票承兑规模总体上呈现井喷式增长。据上海票据交易所统计，2020 年 TOP19 房企总体商票承兑余额达到 3,355.74 亿元，较 2019 年增长 36.59%，占全国商票承兑总量的 9.27%。安信证券数据显示，2020 年末 TOP50 房企应付票据规模为 4,013.5 亿，同比增长 33.8%。

加快发展保障性租赁住房

日前，国务院办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，从土地支持、优化行政审批、资金支持、减税降费和金融支持等五方面入手，明确保障性租赁住房基础制度和支持政策。其中，《意见》明确产业园区可将配套用地面积占比上限从 7% 提高到 15%，建设保障性租赁住房。对于非居住类土地和房屋改建的租赁住房，比照适用住房租赁增值税、房产税等税收优惠政策，用水、用电、用气价格按照居民标准执行。对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋，经城市人民政府同意，在符合规划原则、权属不变、满足安全要求、尊重群众意愿的前提下，允许改建为保障性租赁住房；用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。

住建部停止房地产开发企业三、四级资质审批

6 月 30 日，中华人民共和国住房和城乡建设部发布了《住房和城乡建设部房地产市场监督司关于做好房地产开发企业资质审批制度改革有关工作的函》，宣布 2021 年 7 月 1 日起，各地住房和城乡建设部门停止受理房地产开发企业三级、四级资质的核定申请和暂定资质备案申请；2021 年 7 月 1 日前已受理的，仍按原条件进行审批或备案。住建部正在修订房地产开发企业资质管理规定。

中国信托业协会倡议坚持房地产信托规模管控

6月30日，中国信托业协会发布《中国信托业内控合规管理建设倡议书》。倡议书提出，积极发展服务信托、家族信托、慈善信托等本源业务。要加大对实体经济的支持力度，坚决防止多层嵌套、资金空转和脱实向虚，将更多的金融资源投入到健康养老、智能制造等产业。加大非标资金池信托清理力度，大力削减违规存量，严密防范违规增量。坚持“房住不炒”定位，自觉贯彻房地产宏观调控政策，坚持房地产信托规模管控，规范开展政信合作，严防违规新增地方政府隐性债务。

基础设施 REITs 试点范围拓展

7月2日，发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（958号文）。本次958号文进一步扩大了试点范围、细化了试点项目要求。在范围方面，新规强调“全国各地符合条件的项目均可申报”，同时列入“十四五”规划的基础设施项目可申报；重点支持范围除京津冀、长三角、大湾区、长江经济带外，增加了黄河流域。在行业方面，主要增加的领域有：一是能源基础设施，包括风电、光伏发电、水力发电、天然气发电、生物质发电、核电等清洁能源项目，特高压输电项目，增量配电网、微电网、充电基础设施项目，分布式冷热电项目；二是保障性租赁住房，包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目；三是具有供水、发电等功能的水利设施；四是自然文化遗产、国家AAAAA级旅游景区等具有较好收益的旅游基础设施，其中自然文化遗产以《世界遗产名录》为准。

22城首批集中供地全部结束，成交金额过万亿

截止6月末，22城首批集中供地全部结束，共计出让含宅地块782幅，成交金额达到10,486亿元，杭州、北京、南京、广州和武汉位列成交金额TOP5，房企在这些城市拿地积极，此外厦门、深圳首轮涉宅地块供应量较低，不足10幅，城市土地资源稀缺。企业竞争格局来看，规模房企、国企、央企占据绝对优势。其中TOP50房企超过半数在22城中有所斩获，TOP30房企更是竞得双集中供地四成地块。

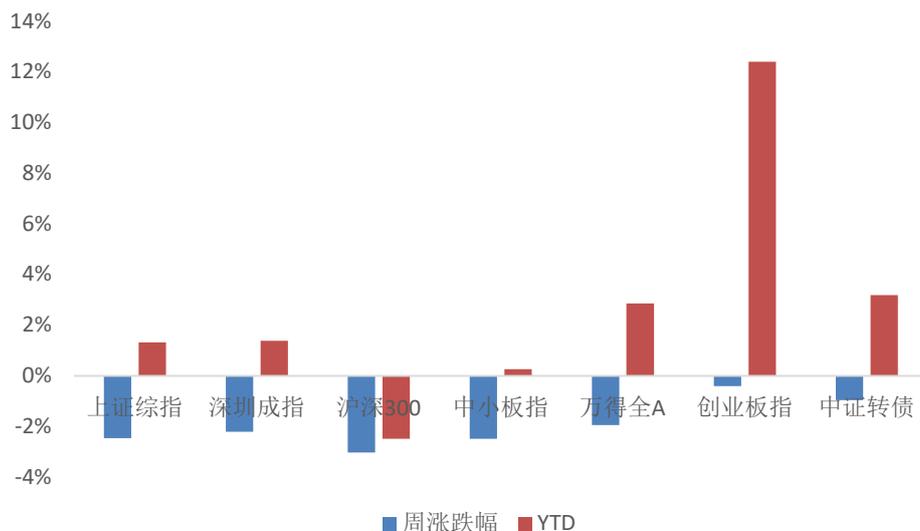
资本市场

股票市场

本期(6.28-7.2)，上证指数下跌2.46%。具体来看，上证综指报收于3518.76，下跌2.46%；深证成指报收于14670.71点，下跌2.22%；沪深300报收于5081.12点，下跌3.03%；创业板指报收3333.90点，下跌0.41%；中证转债指数报收于380.02点，下跌0.96%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
----	-----	------	------

上证综指	3,518.76	-2.46%	1.32%
深圳成指	14,670.71	-2.22%	1.38%
沪深 300	5,081.12	-3.03%	-2.50%
中小板指	9,568.92	-2.49%	0.25%
万得全 A	5,577.04	-1.95%	2.86%
创业板指	3,333.90	-0.41%	12.39%
中证转债	380.02	-0.96%	3.18%



债券市场

本期 (6.28-7.2)，市场资金较为充裕，大部分资金价格整体下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.6140，上涨 5.60BP；7 天 SHIBOR 报收 1.9450，下跌 31.30BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 18.69BP、22.18BP、6.27BP 和 5.25BP、4.64BP。3 个月短融和国债分别下行 4.21BP 和 4.71BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.5580	1.6140	5.60
1 周	2.2580	1.9450	-31.30
CDAAA1M	2.3124	2.1255	-18.69
CDAAA3M	2.4329	2.2111	-22.18
CDAAA6M	2.6027	2.5400	-6.27
CDAAA9M	2.7848	2.7323	-5.25
CDAAA1Y	2.8835	2.8371	-4.64
短融 3 个月	2.6363	2.5942	-4.21
国债 3 个月	1.9109	1.8638	-4.71
国债 1 年期	2.4705	2.3994	-7.11

国债十年期	3.0903	3.0803	-1.00
国开债十年期	3.5001	3.4766	-2.35

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 1100 亿元,无 MLF 投放;本期共有 900 亿元逆回购到期无 MLF 到期,共实现资金净投放 200 亿元。

	上期 (6.19-6.25)		本期 (6.26-7.2)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	400 亿元	900 亿元	900 亿元	1100 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 500 亿元		净投放 200 亿元	