



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 25 期
总第 144 期
2021/7/15

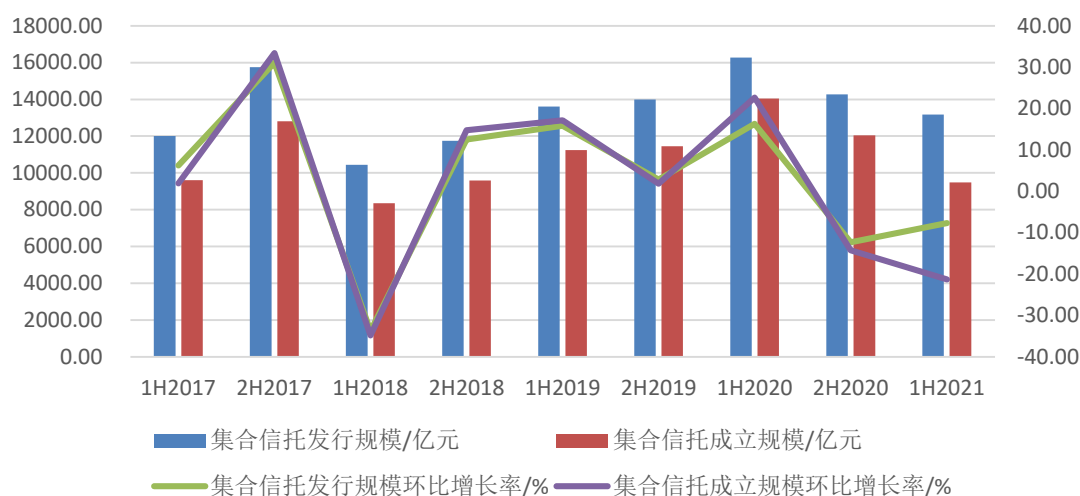
热点研究

2021 年上半年集合信托市场发展特征分析

2020 年以来，受宏观经济下行压力增大、新冠疫情、政策调控等多重因素影响，信托行业面临较大转型压力，从集合信托市场发展呈现的特征来看，尽管规模有所回落，但行业向标准化、投资类转型的趋势已较为清晰。

一、上半年集合信托发行和成立规模有所回落

用益信托网公开数据显示，2021 年上半年集合信托市场热度有所回落，1-6 月集合信托发行规模 13,177.92 亿元，比 2020 年下半年减少 7.67%，同比则下滑 19.04%；1-6 月集合信托成立规模 9,478.06 亿元，环比降幅 21.30%，同比大幅减少 32.50%。



数据来源：用益信托网

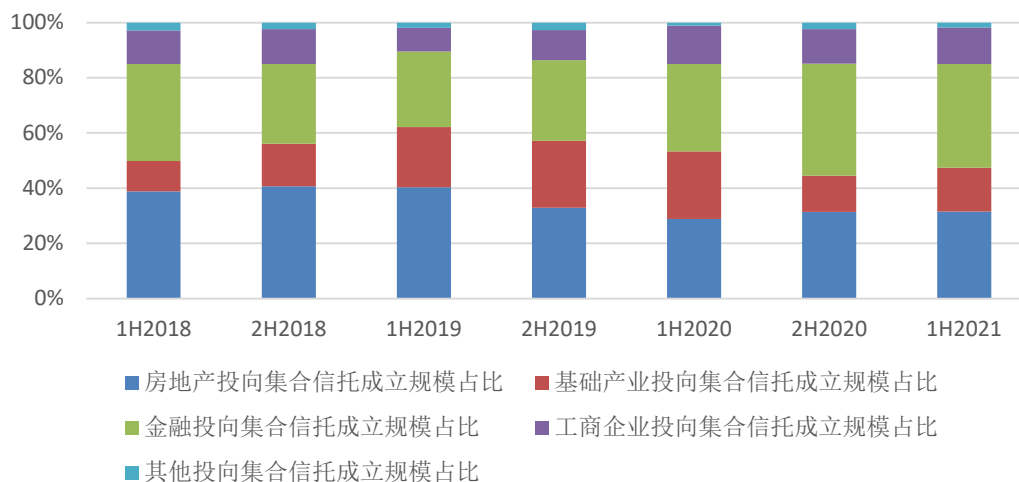
图 1：半年度集合信托发行规模、成立规模及其环比增长率

纵观近些年来集合信托市场的表现，经济环境和政策调控的影响尤为突出。自 2017 年末资管新规征求意见稿发布以来，压通道、打破刚兑、禁止期限错配、去杠杆等一系列严监要求下，信托行业开始进入转型期，由此我们看到 2018 年上半年集合信托市场骤冷。面对外部形势的变化，信托公司纷纷对业务结构进行调整，重新整合、优化市场资源，不断提升主动管理能力，积极推动业务转型和创新。从 2018 年下半年开始，集合信托市场持续回暖，集合信托产品的发行规模和成立规模开始恢复并持续保持正向增长。尽管 2020 年上半年遭遇了新冠疫情这一突发事件，但受益于国内疫情的快速有效遏制和相对宽松的经济政策，集

合信托市场依然延续了增长态势，2020 年上半年集合信托发行规模和成立规模触及了近年高点。然而自 2020 年下半年开始至今，集合信托市场又进入下行通道，其原因主要有以下几点：

一是宏观经济的影响。目前国内经济形势压力较大，疫情得到有效控制后国内经济政策有一定调整。二是信托行业政策的影响。自 2020 年起，信托非标债权融资额度受到严格管控，同年又出台“630”监管政策开始严控房地产信托规模。三是房地产调控的影响。2020 年下半年开始，监管先后推出了针对典型房企的“三道红线”政策、针对商业银行的“房贷集中度管理”政策、针对房企拿地的“土地出让两集中”政策，并且将土地出让金划归税务部门征收、推进房地产税立法和试点，房地产市场调控政策的持续收紧对房地产集合信托市场造成巨大冲击。四是政府降负债的需求叠加基础产业投融资市场风险集聚的背景下，政信业务的发展受到一定影响。

从集合信托业务结构方面看，2021 年上半年成立的集合信托产品中，投向金融、房地产、基础产业、工商企业领域的集合信托产品成立规模分别为 3,561.44 亿元、2,987.84 亿元、1,503.22 亿元、1,253.41 亿元，在上半年成立的集合信托产品中的占比分别为 37.58%、31.52%、15.86%、13.22%。

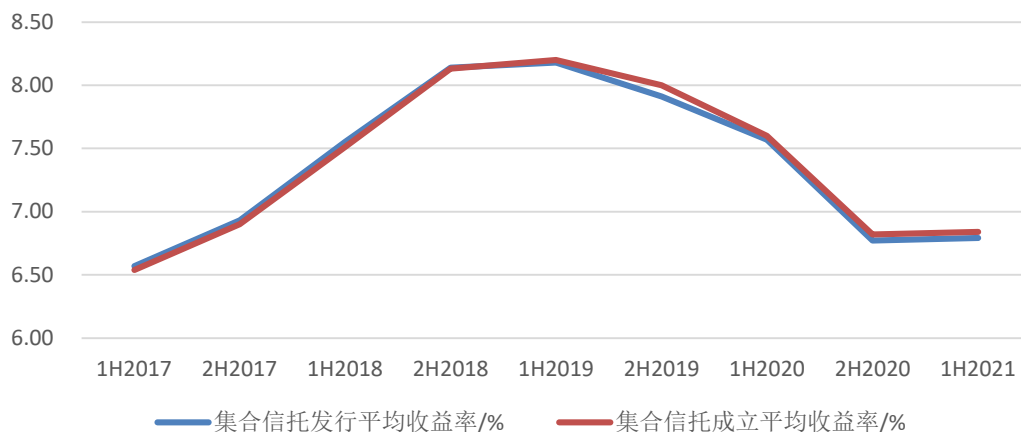


数据来源：用益信托网

图 2：半年度各投向集合信托成立规模占比

二、上半年集合信托收益率略有回升

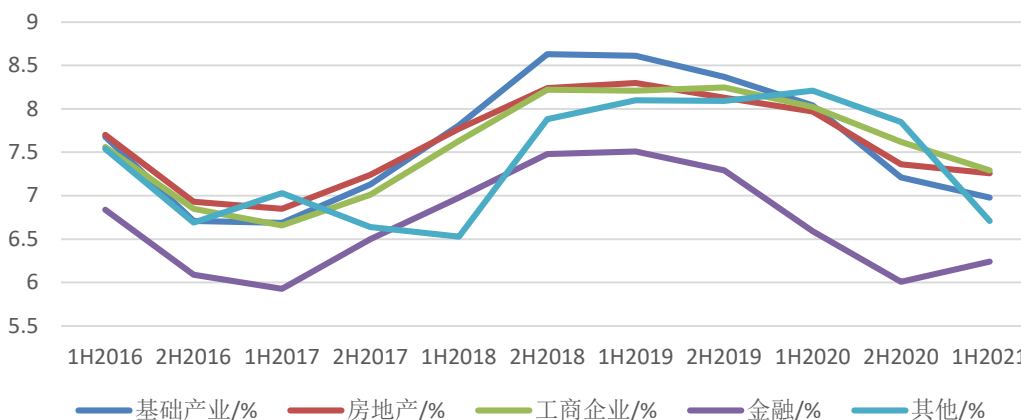
用益信托网数据显示，2021 年上半年集合信托产品发行平均收益率 6.79%，集合信托产品成立平均收益率 6.84%，环比均微升 0.02 个百分点，自 2019 年下半年开始的下跌趋势终于止步。



数据来源：用益信托网

图 3：半年度集合信托发行平均收益率和集合信托成立平均收益率

影响本轮集合信托收益率下行的主要因素有两点：一是非标资产融资成本的普遍下滑，这是由于宏观经济下行叠加疫情影响下，优质资产变得稀缺，但宽松的货币政策导致市场上的资金变多了，形成了所谓的“资产荒”；二是集合信托业务结构的调整，市场和政策综合影响下，传统非标融资业务占比逐渐收缩，信托公司纷纷转型投资标准资产，因而拉低了集合信托整体的收益率水平。从 2021 年上半年集合信托各投向收益率表现来看，房地产、基础产业、工商企业投向的集合信托成立平均收益率仍然在下行，说明市场上非标资产融资成本仍未触底。上半年集合信托整体收益率止跌的主要原因是房地产信托、基础产业信托等非标融资业务占比的回升和证券投资业务占比的大幅回落。



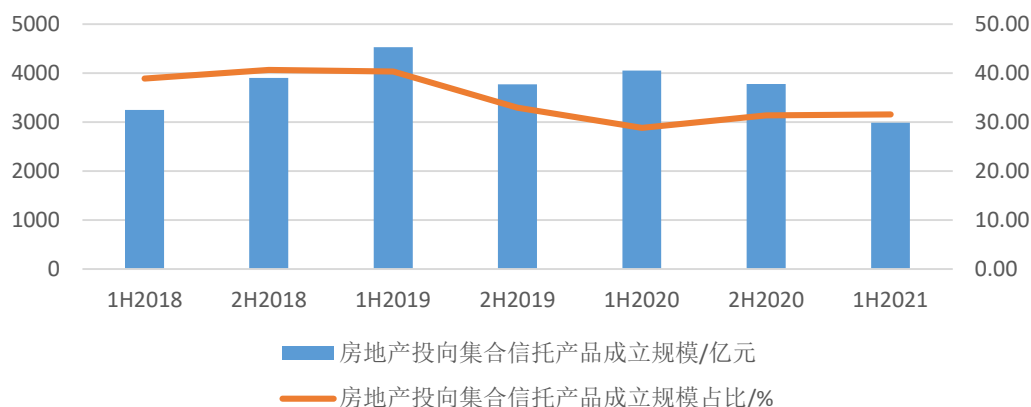
数据来源：用益信托网

图 4：半年度各投向集合信托成立平均收益率

三、房地产股权投资集合信托产品增长显著

用益信托网数据显示，上半年房地产集合信托成立规模 2,987.84 亿元，连续两个半年度持续回落，也是自 2018 年以来半年度成立规模的最低点。这是近年来房地产调控政策收紧以及信托行业融资规模管控的共同结果。房地产集合信托占比自 2019 年下半年开始回落（同年 5 月出台了收紧房地产调控的 23 号文），

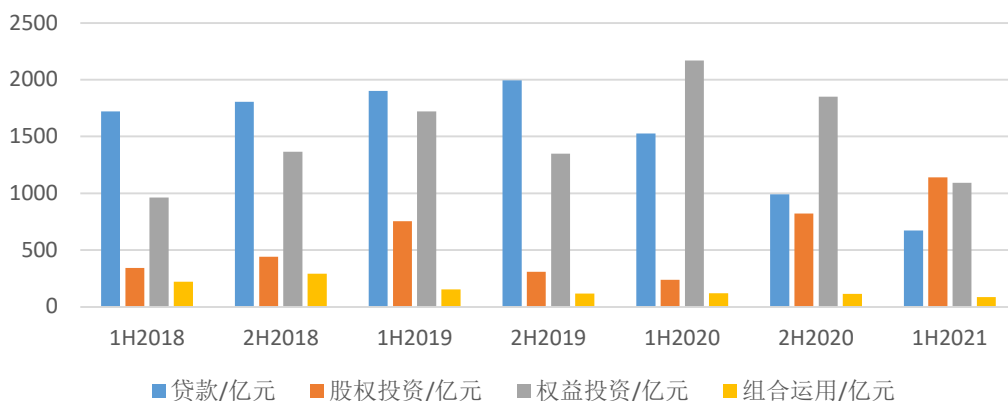
近三个半年度基本保持稳定并略有回升。



数据来源：用益信托网

图 5：半年度房地产投向集合信托成立规模及占比

从业务结构来看，房地产信托贷款规模大幅下跌，半年度成立总额从 2019 年下半年的最高点 1,994.12 亿元持续回落到 2021 年上半年的最低点 671.97 亿元；同时，房地产股权投资模式发展迅速，上半年采取股权投资模式的房地产集合信托规模达到 1,138.73 亿元，环比提升 38.64%，同比升幅更是达到 377.15%，是近年来的最高点，已经成为信托投资房地产领域最主要的投资模式。



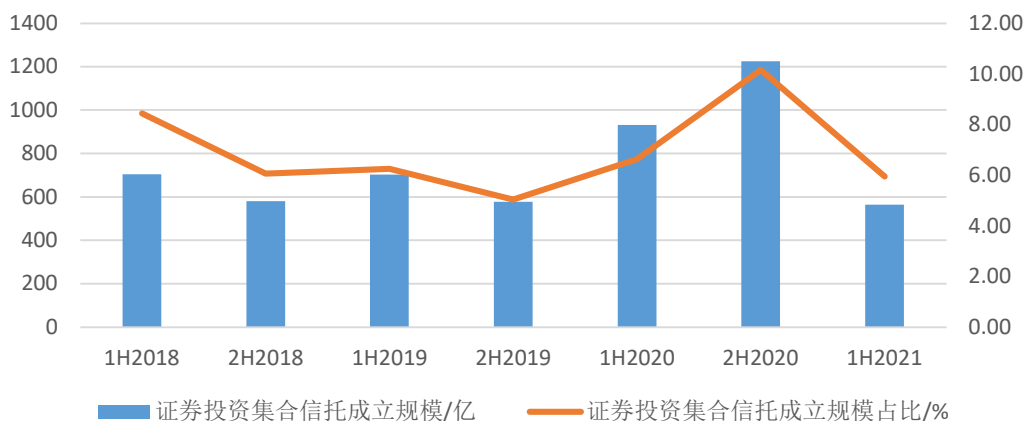
数据来源：用益信托网

图 6：半年度各种资金运用方式的房地产集合信托规模

与房地产集合信托相比，基础产业集合信托上半年成立规模 1,503.22 亿元，环比基本保持稳定，占比有所回升。

四、投向证券市场的集合信托产品受市场影响较大

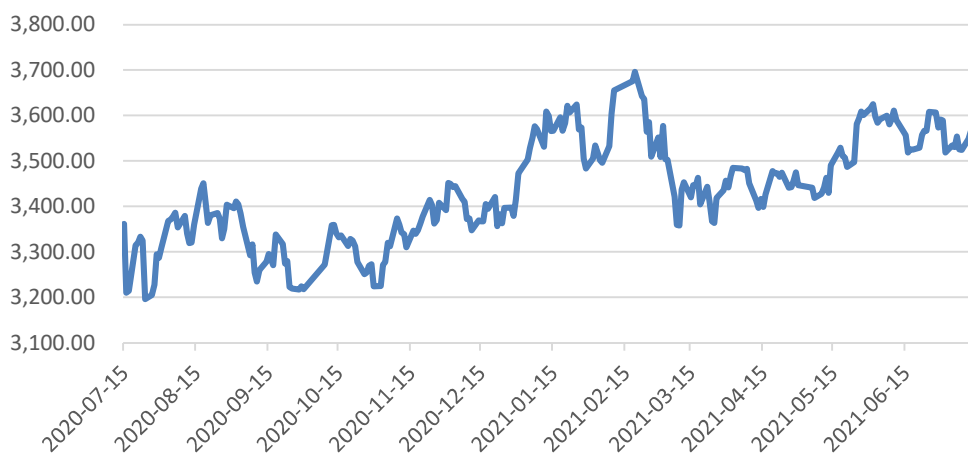
用益信托网数据显示，2021 年上半年证券投资集合信托成立规模 564.29 亿元，环比大幅回落 53.91%，同比减少 39.43%。证券投资集合信托占比也大幅下滑 4.21 个百分点至 5.95%。



数据来源：用益信托网

图 7：半年度证券投资集合信托成立规模及占比

今年以来，证券投资集合信托市场的骤冷主要受股票、债券市场的不景气所致。经过去年的一轮牛市后，股票市场今年以来一直处于调整消化期，加之宏观经济下行压力加大和货币政策收紧，上半年市场的整体表现并不理想。同时，债券市场表现也不尽如人意，近年来债市违约多发，近期评级下调频繁，市场普遍预期还远未及风险出清。叠加疫情后宏观经济形势不明朗，整体上看，债券配置和交易的难度进一步加大。另外，信托公司在证券领域投资经验和投研能力的不足也导致其不能很好的应对上半年市场的变化。



数据来源：Wind

图 8：近一年上证综合指数的变动情况

执笔人：韩鸣飞

宏观形势

央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点

央行决定于 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准为全面降准，将释放长期资金约 1 万亿元。央行表示，稳健货币政策取向没有改变。货币政策在今年上半年已经基本回到疫情前的常态，此次降准是货币政策回

归常态后的常规操作；当前我国经济稳中向好，央行坚持货币政策的稳定性、有效性，坚持正常货币政策，不搞大水漫灌。

6 月 CPI、PPI 同比涨幅年内首次回落

大宗商品保供稳价政策效果初现，6 月 CPI、PPI 同比涨幅年内首次回落。国家统计局最新数据显示，中国 6 月 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；其中，猪肉价格同比降幅大幅扩大至 36.5%，影响 CPI 下降约 0.8 个百分点。同时，6 月 PPI 同比上涨 8.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。

中国 6 月份金融数据全面超预期

央行数据显示，6 月 M2 同比增长 8.6%，为连续两个月回升；新增人民币贷款 2.12 万亿元，同比多增 3086 亿元，延续前 5 个月的增长势头；社会融资规模增加 3.67 万亿元，远超市场预期的 3 万亿左右规模。分析认为，数据反映实体经济融资需求较旺，信贷派生能力增强。

同业动态

《金融监管蓝皮书：中国金融监管报告（2021）》发布

7 月 8 日，中国社会科学院金融研究所、国家金融与发展实验室、社会科学文献出版社共同发布的《金融监管蓝皮书：中国金融监管报告（2021）》认为，2021 年信托业监管的重心是高风险信托公司的风险处置与化解，与此相伴的是继续对违规融资类和通道业务进行压降。信托业的自我调整进展缓慢且时有反复。因此，监管部门的主动介入和有序处置是非常必要的。

6 月份标品信托成立逾 1200 款产品

用益信托数据显示，6 月份集合信托市场成立逾 2600 款产品，环比增幅超三分之一；募资规模 1458.30 亿元，环比增加 16.32%。从投资领域来看，房地产类集合信托成立规模跃居第一，达 515.86 亿元；工商企业类集合信托成立规模较前两月明显增长。2021 年以来，标品信托在集合信托产品市场的平均数量占比超过四成。在集合信托市场，标品信托上个月共成立 1200 余款产品，比肩今年 3 月份的历史高峰。

英大信托成功落地“南网 e 链”首单线上供应链金融项目

6 月 29 日，随着“南网 e 链”系统提示放款成功，英大信托“南网 e 链”首单线上应收账款融资项目顺利落地。该项目是英大信托应用南方电网金融科技平台，加速信息链路贯通、紧抓产业新生态、增添发展新动能的又一重要成果。

国通信托推出首只基金投顾信托产品

日前，国通信托正式推出“国通信托·金牛易方达 1 号集合资金信托计划”（下称金牛易方达 1 号）。国通信托表示，这是行业首只基金投顾信托产品，也

是公司转型发展的又一举措。据了解，该款产品为国通信托与易方达基金联合推出，具有一定首创意义，能够一定程度解决市场痛点，更好地满足客户投资诉求。

地产信息

上半年 40 城土地成交面积创 2015 年以来新高

易居研究院报告数据显示，上半年 40 城土地成交建筑面积 28,910 万平方米，同比增长 15%，创 2015 年以来同期新高，近十年来仅次于 2013 年和 2014 年。上半年 40 城土地出让金 19,326 亿元，较 2015 年上半年增长了近 3 倍。上半年土地出让金排名前 5 的城市分别为杭州、上海、北京、广州和南京，其土地出让金总额分别为 1,988、1,877、1,361、1,278 和 1,226 亿元。

上半年 40 大中城市新房成交面积创 2017 年以来新高

易居研究院报告数据显示，2021 年上半年，40 城成交面积同比增长 42%，较 2019 年上半年增长 19%，创 2017 年以来上半年度新高。

上半年 100 家房企融资为 2018 年以来最低水平

克而瑞研究中心发布的报告显示，2021 年上半年 100 家典型房企的融资额为 6,090 亿元，同比下降 34%，环比下降 29%，是 2018 年以来的最低水平。分季度来看，一季度融资额同环比双降，且仅高于 2018 年第三季度水平，二季度下降幅度更大。在“三道红线”出台叠加房贷集中度管理政策出台后，房企融资环境持续收紧，房企融资压力持续凸显，同时部分房企降杠杆意愿增强，整体融资量下降明显。

发改委严格限制新建 250 米以上建筑

近日，国家发展改革委发布《关于加强基础设施建设项目管理 确保工程安全质量的通知》提出，严把超高层建筑审查关。把超大体量公众建筑、超高层建筑和重点地段建筑作为城市重大建筑项目进行管理。对 100 米以上建筑应严格执行超限高层建筑工程抗震设防审批制度，与城市规模、空间尺度相适宜，与消防救援能力相匹配；严格限制新建 250 米以上建筑，确需建设的，要结合消防等专题论证进行建筑方案审查，并报住房城乡建设部备案；不得新建 500 米以上超高层建筑。

住建部严格执行保障性租赁住房不得上市销售或变相销售

7 月 7 日，住建部在国新办召开新闻发布会，解读《关于加快发展保障性租赁住房的意见》。住建部有关负责人表示，我国住房保障体系完成顶层设计，明确包含了三种住房：①公租房；②保障性租赁住房③共有产权住房。另外，各地要严防出现变相的房地产开发，严格执行保障性租赁住房不得上市销售或变相销售要求。

南京共有产权房入市交易细则出台

近日，南京市住房保障和房产局、南京市规划和自然资源局联合印发《南京市共有产权保障性住房交易实施细则》，共有产权保障性住房自首次购房发票记载时间起满五年，符合相关条件的可买卖，买卖的住房不再作为共有产权保障性住房。根据《细则》，共有产权保障性住房的交易包括共有产权保障性住房的买卖、继承、析产、赠与等处分住房产权的行为。《细则》自 7 月 1 日起施行，适用于 2020 年前受理并按照程序购买共有产权房的共有产权人。

西安建立二手住房成交参考价格发布机制

7 月 8 日，西安市住房和城乡建设局发布《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》，要求西安市房产交易管理中心以住宅小区为单位，充分参考二手住房网签成交价格、评估价格等因素，经调查分析，形成二手住房成交参考价格，在西安市住房和城乡建设局官方网站、微信公众号等网络平台发布。涉及二手房交易各环节的有关机构要将二手住房成交参考价格作为参考依据，引导二手住房理性交易，稳定市场预期。房地产经纪机构、房地产销售服务人员不得以“学区房”“学位房”等名义炒作房价，不得诱导小区业主参与哄抬房价。

厦门出台非住宅类房屋临时改建为保障性租赁住房实施方案

7 月 7 日，厦门市发布《存量非住宅类房屋临时改建为保障性租赁住房实施方案》，方案提出符合条件的商业、办公、工业、仓储、科研教育等非住宅类存量房屋可申请改建为保障性租赁住房，改建后的保障性租赁住房重点解决新市民、青年人等群体住房困难问题，原则上每套（间）建筑面积不超过 70 平方米，以 30~45 平方米的小户型为主，租金价格接受政府指导，低于同地段同品质市场化租赁住房租金。此外，改建项目仅临时变更建筑使用功能，用作保障性租赁住房期间，不变更土地使用性质、土地使用年限，不补缴土地价款。改建后不得分割登记、分割抵押、分割销售。

深圳计划今年供应 6 万套商品住房

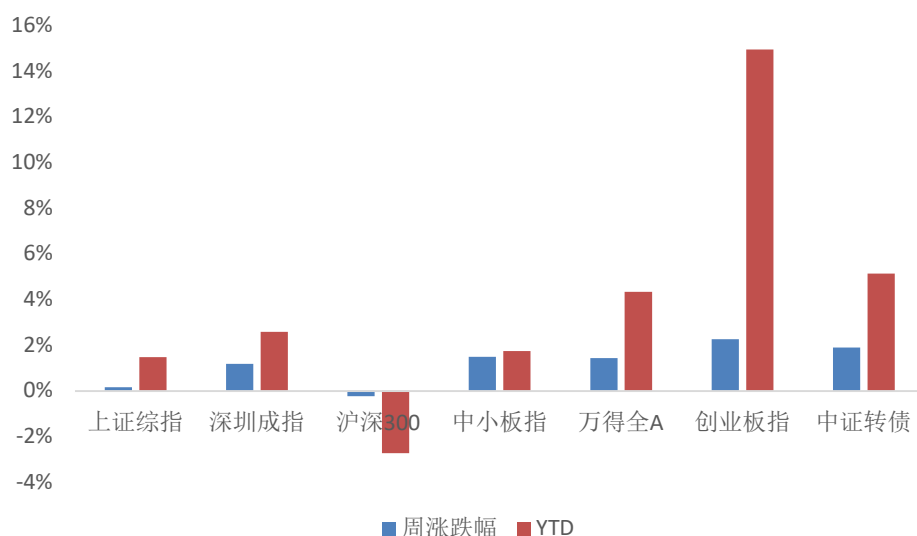
7 月 7 日，深圳市住房和建设局印发《深圳市住房发展 2021 年度实施计划》显示，2021 年，深圳计划供应商品住房用地 149.3 公顷，其中新供应用地 58.3 公顷，更新整备用地 91 公顷。2021 年，计划新开工商品住房建筑面积 700 万平方米，约 7 万套；计划批准预售和现售商品住房面积为 600 万平方米，约 6 万套。公共住房方面，2021 年，深圳计划供应公共住房用地 214 公顷，计划基本建成（含竣工）公共住房 2.7 万套。2021 年，计划供应公共住房 3.5 万套，力争供应 4 万套。租赁住房方面，2021 年，计划供应租赁住房用地 37 公顷（包含在 2021 年计划供应居住用地总量 363.3 公顷中），全市计划建设筹集租赁住房 10 万套（间）。

资本市场

股票市场

本期(7.5-7.9)，三大指数全线收涨，上证指数累计上涨 0.15%。具体来看，上证综指报收于 3524.09，上涨 0.15%；深圳成指报收于 14844.36 点，上涨 1.18%；沪深 300 报收于 5069.44 点，下跌 0.23%；创业板指报收 3409.31 点，上涨 2.26%；中证转债指数报收于 387.21 点，上涨 1.89%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,524.09	0.15%	1.47%
深圳成指	14,844.36	1.18%	2.58%
沪深 300	5,069.44	-0.23%	-2.72%
中小板指	9,711.06	1.49%	1.74%
万得全 A	5,657.30	1.44%	4.34%
创业板指	3,409.31	2.26%	14.94%
中证转债	387.21	1.89%	5.13%



债券市场

本期(7.5-7.9)，市场资金合理充裕，短期资金价格有所上行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.2060，上涨 54.10BP；7 天 SHIBOR 报收 2.2200，上涨 18.60BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 9.35BP、11.46BP、2.28BP 和下行 0.05BP、0.41BP。3 个月短融和国债分别下行 14.65BP 和 2.19BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.6650	2.2060	54.10
1 周	2.0340	2.2200	18.60
CDAAA1M	2.1598	2.2533	9.35
CDAAA3M	2.2298	2.3444	11.46

CDAAA6M	2.5604	2.5832	2.28
CDAAA9M	2.7457	2.7452	-0.05
CDAAA1Y	2.8396	2.8355	-0.41
短融 3 个月	2.5527	2.4062	-14.65
国债 3 个月	1.8390	1.8171	-2.19
国债 1 年期	2.4136	2.3474	-6.62
国债十年期	3.0754	3.0105	-6.49
国开债十年期	3.4676	3.4102	-5.74

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 1100 亿元逆回购到期无 MLF 到期，共实现资金净回笼 600 亿元。

	上期（6.26-7.2）		本期（7.3-7.9）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	900 亿元	1100 亿元	1100 亿元	500 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 200 亿元		净回笼 600 亿元	