



## 热点研究

## 组合投资业务的市场现状与信托公司开展策略建议

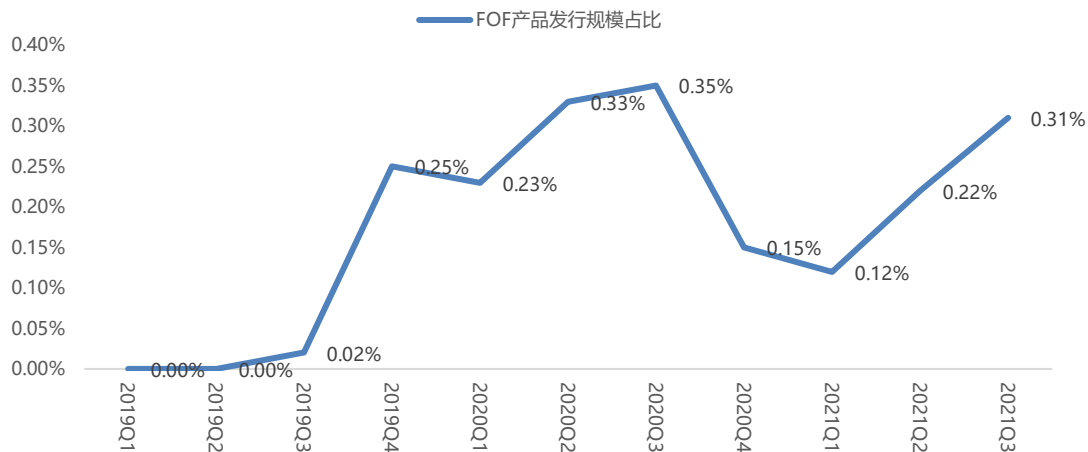
2020 年以来，以 FOF 为代表的组合投资类产品逐步获得市场认可，规模迅速增长，银行理财子公司、公募基金、信托等机构纷纷加大业务开展力度。展望未来，组合投资产品规模仍将保持快速增长态势，信托公司可通过加强与外部机构合作、加强内部业务联动等方式增强竞争能力。

## 一、组合投资业务市场规模快速增长

2020 年以来，银行理财子公司、公募基金和信托公司纷纷加大以 FOF 为代表的组合投资产品拓展力度，业务规模快速增长。

## (一) 银行理财子公司 FOF 规模快速上涨

随着 21 家银行理财子公司陆续营业，FOF 产品成为银行理财业务转型的重点。根据《中国银行业理财市场半年报告（2021 年上）》统计，截至 2021 年 6 月底，银行及理财公司共存续 FOF 型理财产品 153 只，存续规模 1144 亿元，其中，理财公司 FOF 型产品规模占全部 FOF 型理财产品存续规模的 70.94%。在 21 家银行理财子公司中，已有 10 家左右发布了 FOF 产品。2021 年，FOF 类产品募集规模占理财产品总募集规模的比例由一季度的 0.12% 上升至第三季度的 0.35%。以招银理财为例，2020 年 FOF 产品规模为几十亿，目前已膨胀至 300 亿元，呈快速发展趋势。



数据来源：普益标准

图 1 银行理财 FOF 发行规模占比

## （二）公募基金 FOF 发行规模逆势上行

华夏基金、南方基金等六家公募基金公司在 2017 年即成立了 FOF 产品，六只产品初期规模为 166 亿元。经过近几年的发展，公募基金 FOF 产品规模与数量双双实现增长。根据普益标准的统计，截至 2021 年三季度，公募 FOF 总资产规模为 1884.62 亿元，开放式基金的资产规模为 23.21 万亿元（包含 FOF）。FOF 产品规模在全部开放式基金中的占比由 2018 年三季度的 0.05% 上涨到目前的 0.76%，呈稳定上升的趋势。2021 年，A 股市场结构性分化愈演愈烈，权益类基金发行放缓，进入四季度后甚至出现“断崖式”下降。不过，公募 FOF 类基金却异军突起。截至 11 月 19 日，市场上共有 267 只 FOF 主题基金。其中，年内新发行基金数量 90 只，占比 33.71%。单只发行份额超过 60 亿份的“爆款”FOF 产品全部诞生在今年。

## （三）信托公司持续发力组合投资业务

组合投资业务也是信托公司业务转型的重点，多家信托公司在该领域持续发力。根据证券时报的统计，当前约有 40 家信托公司布局 TOF/FOF 等业务，行业占比近 60%。从管理规模上来看，外贸信托、中航信托和中信信托等均超过 100 亿元，分别为 210 亿元、188.84 亿元和 100 亿元。其他信托公司中，光大信托于 2019 年开展 TOF 业务，截至 2021 年 10 月末，该公司 TOF 业务存量规模 50 余亿元，涉及近 40 只产品；长安信托于 2020 年 1 月开展 TOF 业务，目前规模 69 亿元，其中今年新增 40.4 亿元。此外，上海信托、平安信托等也在该业务领域深耕多年，具备良好的基础和较强的实力。

## 二、组合投资业务市场认可度不断提升

组合投资类产品逐步被市场认可，发行规模迅速攀升，主要原因在于其产品业绩表现稳定，投资策略日趋多元化，投资者接受程度不断提高。

### （一）组合投资产品业绩表现稳定

FOF 投资采取多元化的资产配置，以获取稳定的收益表现。在今年股市震荡，结构性分化的情况下，这一优势表现的更加突出，不断获得消费者的认可。从收益表现情况来看，FOF 类银行理财产品自成立以来年化收益率在 4% 以上的产品占比达 44%，近一年平均年化收益率为 4.78%，固收类产品近一年平均年化率为 4.54%，权益类产品近一年平均年化率为 10.50%（数据来源：普益标准）；年内 92% 以上的 FOF 基金业绩实现正收益，其中华夏聚丰稳健目标、平安养老 2045 五年、建信福泽裕泰、平安养老 2035 等多只产品年初以来收益率达 10% 以上（数据来源：WIND）。

信托公司方面 FOF 业绩同样表现不俗，外贸信托“乾元 TOT”年化收益 9.50%（扣除固定和浮动费后之后），净值最大回撤 3.55%；平安信托安胜均衡权益产品年化收益 12.97%，最大回撤 2.58%，安稳系列固收+产品年化收益 7.51%，最

大回撤仅 0.27%（数据来源：证券时报）。这些产品的回撤程度与收益表现，与信托公司传统非标产品的客群相对契合，在销售方面更容易得到客户的认可。

### （二）组合投资产品业务策略日趋多元化

公募 FOF 在发展初期，以全天候策略、B-L 模型等为主要方法，策略较为单一，且配置对象也以自家发行的股债为主要标的，严重制约产品的市场表现。随着市场 FOF 类产品不断丰富，组合投资产品业务策略日趋多元化。无论是银行理财子公司、公募基金，还是信托公司，均在积极开发针对不同客户群体需求的差异化产品策略。例如招银理财推出了针对不同的客户群体需求的固收 FOF、多资产 FOF、多策略 FOF、权益 FOF，风险等级覆盖 R2 至 R5；平安信托明星产品包括权益类安胜系列，固收+类的安胜系列和均衡性权益产品的安胜等。此外，公募基金还在 FOF 业务模式上进行创新，例如，FOF-LOF 基金。FOF-LOF 是可以上市交易的 FOF 基金，兼具了 FOF 和 LOF 的产品优势。8 月以来，共有易方达基金、汇添富基金、中欧基金、民生加银基金、国泰基金、兴全基金等 12 家基金公司上报了 16 只 FOF-LOF 产品。

### （三）政策推动为组合投资产品发展带来机遇

除 FOF 本身的特性外，政策助力，进一步加速了 FOF 产品的发展。在银行理财方面，资管新规发布以来，银行理财面临净值化转型压力。2021 年底过渡期即将结束，非净值产品加速退出市场，保本型产品规模大幅下降，投资者对净值型产品仍需一个接受的过程；信托公司则面临压降融资业务规模，提升标准化产品比重等现实需求。FOF 类产品收益稳健，市场接受程度不断提高，是当前政策许可的发展方向。此外，2016 年 6 月，原证监会就已颁布《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》，积极推动 FOF 类业务发展；2019 年 10 月颁布的《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，基金投顾试点正式拉开序幕，试点机构数量由首批 18 家，增长到 59 家，这也为各家机构开展 FOF 类业务提供了保障。

## 三、信托公司组合投资业务开展策略分析

总的来看，资管市场 FOF 业务发展迅速，各家机构业务各具特色，均获得了较好的市场认可。从国外的经验来看，组合投资类业务具有较好的市场空间，信托公司需加强与其他机构业务合作，加强内部业务联动，大力发展 FOF 业务。

### （一）加强与其他机构业务合作

资管机构开展 FOF 业务存在较大的合作空间。例如，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，信托公司可采购优质的投研服务，或选取优质机构作为投顾，或共同打造定制化产品等方式展开合作，结合信托公司既有客户需求，形成合力提升投资回报；在资金端，信托公司可积极尝试与部分银行机构合作开发产品，以及拓展代销渠道等业务合作，充分发挥各类金融机构的牌照优势和业务优势，做大产品规模。

## （二）加强内部业务联动

目前，信托公司既有的客户群体主要偏好固定收益类产品，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。融资类业务规模不断下降的情况下，部分资金缺乏合意的配置标的。信托公司可根据客户需求，以FOF为基础，以低波动、收益稳健为配置目标，满足该部分客户需求，做好既有客户群体的转化。此外，随着家族信托等业务规模的不断扩大，资产配置需求不断提升，开发符合家族信托长期稳健配置的FOF产品也存在较大的市场空间。

## （三）加强资金端建设

资金获取能力是信托公司开展标品信托业务的基础。信托公司在开展FOF业务过程中，可采取灵活的模式，加强资金端建设。一是积极开展证券类业务的受托服务，扩大相关业务规模，提升信息化水平和受托服务能力；二是信托公司可作为财富渠道，通过FOF的评价体系，筛选市场中的优质产品，通过FOF、标品信托、家族信托等方式满足客户资产配置需求；三是根据客户不同的风险收益需求，打造多元化产品体系，以主动管理能力为核心，打造FOF产品体系。

执笔人：杨晓东

# 宏观形势

## 央行发布三季度货币政策执行报告

央行发布三季度货币政策执行报告强调，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。预计四季度CPI温和上涨，总体保持在合理区间内平稳运行。与此同时，受大宗商品价格上涨、部分高耗能行业产品提价和低基数等因素影响，PPI涨幅继续扩大，短期内可能维持高位。总的看，我国总供给总需求基本稳定，央行实施正常货币政策，有利于物价走势中长期保持稳定。

## 统计局公布10月经济数据

统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.5%，比上月加快0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增长4.9%，比上月加快0.5个百分点；1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%，两年平均增长3.8%，与1-9月份持平。全国城镇新增就业1133万人，提前完成全年目标任务，10月份调查失业率持平于4.9%。

## 国务院常务会议决定设立支持煤炭清洁高效利用专项再贷款

国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用和推进煤层气开发利用等。

## 同业动态

### 陆家嘴信托拟增资至 90 亿元

11月19日，根据银保监会信息，青岛银保监局批复《关于陆家嘴国际信托有限公司变更注册资本金的批复》，同意陆家嘴国际信托注册资本金由57亿元人民币增至90亿元人民币，股权结构不变。此次增资为陆家嘴信托年内第二次增资行为，前后间隔不足5个月，增资后陆家嘴信托的注册资本金额在业内排名从2020年底的21名跃居至第10名。

### 大业信托拟增资至 20 亿元

近日，广东银保监局批复《关于大业信托有限责任公司变更注册资本的批复》，同意大业信托注册资本金由人民币14.85亿元变更为20亿元。增资后，大业信托各股东名称、出资额及持股情况如下：中国东方资产管理股份有限公司出资8.33亿元，持股比例41.67%；广州金融控股集团有限公司出资7.67亿元，持股比例38.33%；广东京信电力集团有限公司出资4亿元，持股比例20%。

### “光大集团家族信托数字化智能平台” 上线

2021年11月，光大信托家族办公室协同中国光大银行私行部，上线自研“光大集团家族信托数字化智能平台”，同时落地首单集团协同全线上化家族信托。“光大集团家族信托数字化智能平台”运营家族信托及保险金信托两大核心产品，对接光大信托与光大银行三大业务系统，可实现最快1个工作日设立家族信托。

### 中航信托携手工行私行落地定制化慈善信托

近日，中航信托和工商银行私人银行部成功落地定制型慈善信托“君子伙伴·瑞泉慈善信托”。由中航信托担任受托人、工商银行私人银行部担任综合顾问、工银瑞信担任投资顾问，并由工商银行作为资金保管银行。这是中航信托和工行私行联手落地的首单定制性家族信托，通过创新性的家委会架构助力客户在家族精神传承的基础上实现家业传承，是双方继“君子伙伴慈善信托”后在慈善信托领域又一次有益探索。

## 地产信息

### 房地产开发投资增速持续放缓

国家统计局公布数据显示，2021年1-10月，全国房地产开发投资完成额94,327亿元，同比增长7.19%，同比增速持续下滑。其中，前10月住宅开发投资完成额94,327亿元，同比增速9.30%；较2019年同期提升16.94%，两年平均增速8.14%，相较9月下滑0.35个百分点。1-10月房屋新开工面积166,736万

平方米，同比减少 7.74%，相较于 2019 年同期下降 10.18%。其中，前 10 月住宅新开工面积 123,481 万平方米，同比降幅进一步扩大至 6.79%；较 2019 年同期下滑 9.83%，降幅较 9 月扩大 2.52 个百分点。1-10 月房屋竣工面积 57,290 万平方米，同比增长 16.35%，相较于 2019 年同期增长 5.68%。其中，前 10 月住宅竣工面积 41,415 万平方米，同比增幅回落至 16.85%；与 2019 年同期相比提升 7.64%，增速较 9 月下滑 3.64 个百分点。

## 10 月商品住宅销售面积大幅下滑

1-10 月全国商品房销售面积 143,041 万平方米，同比增长 7.31%，增幅较上月减少 4.02 个百分点。其中，前 10 月商品住宅销售面积 126,419 万平方米，增幅回落至 7.05%；较 2019 年同期提升 7.93%，相较 9 月下滑 2.38 个百分点，两年平均增速 3.89%。10 月单月商品住宅销售面积仅 10,987 万平方米，环比跌幅 20.53%，同比下滑 24.11%，较 2019 年同期下降 11.98%，今年下半年以来已连续 4 个月单月销售面积不及 2020 年、2019 年同期，且降幅在不断扩大。

## 财政部提前下达 2022 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算

11 月 17 日，财政部发布《关于提前下达 2022 年部分中央财政城镇保障性安居工程补助资金预算的通知》，通知指出，资金总额达 526 亿元，该项资金将专项用于城市棚户区改造，向符合条件的在市场租赁住房的保障家庭发放租赁补贴，城镇老旧小区改造，以及第二批中央财政支持住房租赁市场发展试点。

## 广州新建商品房销售不得以装修款等名义变相涨价

广州市人民政府近日公布修订后的《广州市房屋交易监督管理办法》，该办法自今年 12 月 20 日起施行，其中针对新建商品房交易有新的规定。办法规定，房地产开发企业应当按照相关规定合理确定商品房销售价格，并接受住房城乡建设主管部门的指导。房地产开发企业及其委托的代理销售企业销售商品房，销售价格不得超过销售价目表价格，不得以装修款等其他名义变相涨价。

## 无锡十四五期间新增城镇商品住宅 35 万套

无锡市政府办公室印发《无锡市市区“十四五”城镇住房发展规划》，提出“十四五”期间，新房、二手房成交均价年波动幅度控制在合理区间，至 2025 年实现房价涨幅与居民收入增长相适应；市区计划新增各类住房供应约 39.3 万套，其中新增城镇商品住宅 35 万套左右，城镇人均住房面积提升至 50.2 平方米。

## 湖南省全面推进新建商品房改革

11 月 17 日，湖南省委全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《湖南省推进新建商品房“交房即交证”改革实施方案》，在精简优化流程、部门协同配合、强化监管约束上提出明确举措。按照实施方案，湖南省将以工程建设项目审

批制度改革为契机，打通堵点和关键环节，着力构建政府主导、部门监管和企业主责、购房人配合的责任体系，对商品房预售、竣工验收、办理不动产首次登记及转移登记等全流程进行精简优化，逐步实现新建商品房“交房即交证”“住权与产权同步”。

### 厦门升级商品房预售管理制度

近日，厦门市人民政府网站发布关于《厦门市商品房预售管理规定（修订草案征求意见稿）》，其中提出有认购、预订商品房的，预售人应当在 3 日内将认购、预订信息录入房屋网签备案系统；预售人或者预购人应当在房屋网签备案系统签订商品房买卖合同之日起 30 日内办理商品房买卖合同备案。

### 山东省、海南省加快发展保障性租赁住房

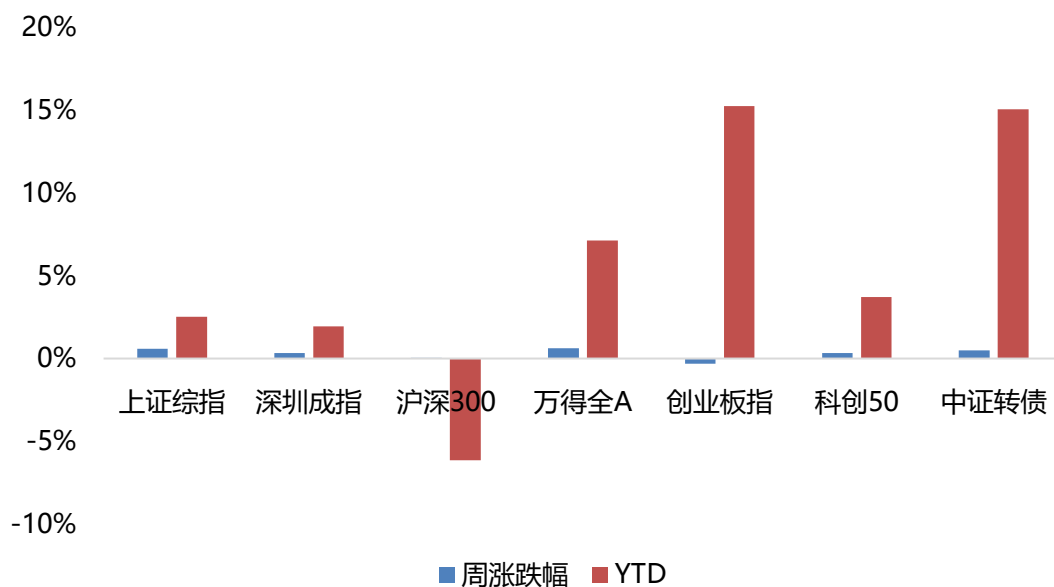
11 月 16 日，山东省人民政府办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》，提出发展保障性租赁住房要坚持实事求是、因城施策。海南省住房和城乡建设厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见（征求意见稿）》，明确保障性租赁住房面积、租金政府指导价等要求。

## 资本市场

### 股票市场

本期（11.15-11.19），上证指数上涨 0.60%。具体来看，上证综指报收于 3560.37，上涨 0.60%；深证成指报收于 14752.49 点，上涨 0.32%；沪深 300 报收于 4890.06 点，上涨 0.03%；创业板指报收 3418.96 点，下跌 0.33%；中证转债指数报收于 423.80 点，上涨 0.49%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,560.37	0.60%	2.51%
深圳成指	14,752.49	0.32%	1.95%
沪深 300	4,890.06	0.03%	-6.16%
万得全 A	5,809.48	0.62%	7.14%
创业板指	3,418.96	-0.33%	15.26%
科创 50	1,444.78	0.32%	3.72%
中证转债	423.80	0.49%	15.07%



## 债券市场

本期 (11.15-11.19), 市场资金合理充裕, 资金价格小幅波动。具体来看, 银行间存款机构隔夜回购利率报 2.0137, 上涨 20.94BP; DR007 报收 2.2179, 上涨 8.53BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 5.50BP、0.27BP、0.32BP 和下行 0.30BP、上行 0.13BP。3 个月短融和国债分别下行 0.15BP 和 0.16BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.8043	2.0137	20.94
DR007	2.1326	2.2179	8.53
CDAAA1M	2.1457	2.2007	5.50
CDAAA3M	2.5361	2.5388	0.27
CDAAA6M	2.6243	2.6275	0.32
CDAAA9M	2.7016	2.6986	-0.30
CDAAA1Y	2.7378	2.7391	0.13
短融 3 个月	2.6052	2.6037	-0.15
国债 3 个月	2.2672	2.2656	-0.16
国债 1 年期	2.2737	2.2618	-1.19
国债十年期	2.9269	2.9302	0.33
国开债十年期	3.1810	3.1873	0.63



## 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 2100 亿元,MLF 投放 10000 亿元;本期共有 5000 亿元逆回购到期,8000 亿元 MLF 到期,共实现资金净回笼 900 亿元。

	上期 (11.6-11.12)		本期 (11.13-11.19)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2200 亿元	5000 亿元	5000 亿元	2100 亿元
MLF			8000 亿元	10000 亿元
SLF				
SLO				
合计	净投放 2800 亿元		净回笼 900 亿元	