



中诚信托研究周报

投资研究部
2021 年第 44 期
总第 163 期
2021/12/09

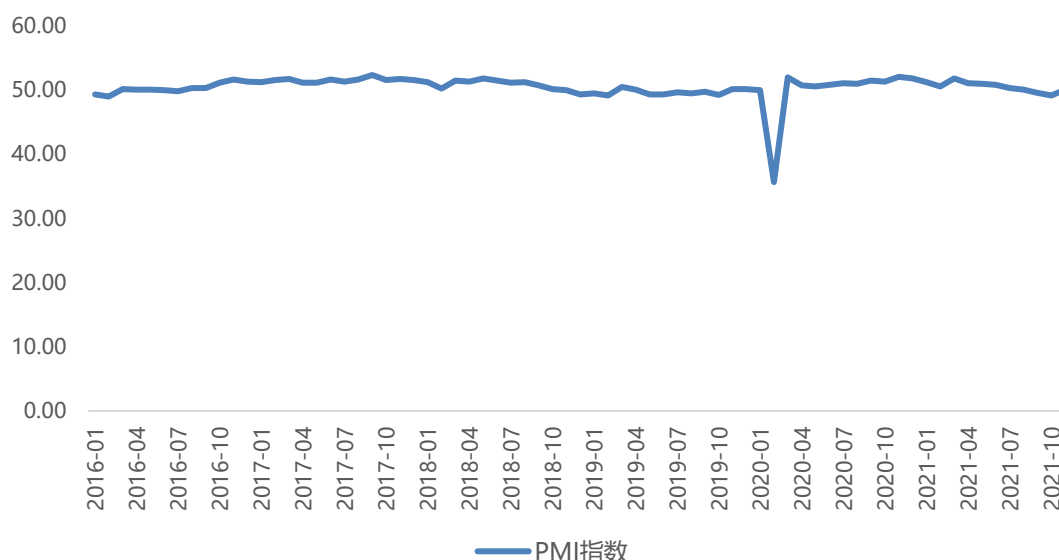
热点研究

全面降准对信托市场的影响分析

12 月 6 日，央行宣布全面降准，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放流动性大约 1.2 万亿元。此次全面降准对信托市场也将产生重要影响，未来不同类型的信托产品或将出现结构性分化。

一、关注稳增长、调结构政策带来的信托业务机会

四季度以来，受能源类产品价格快速上行、能耗双控等政策影响，经济整体出现走弱趋势。消费在疫情的反复冲击下，整体恢复不畅。从近期的情况来看，PMI 指数在 9 月、10 月连续两个月低于荣枯线水平。受海外节假日新增订单指数增加和煤炭电力供给约束缓解，11 月数据虽有所回暖为 50.1，但财新 PMI 指数为 49.9，较 10 月下降 0.7 个百分点，这表明整体制造业修复进程放缓，中小企业经营压力较大，经济企稳的基础并不牢靠。

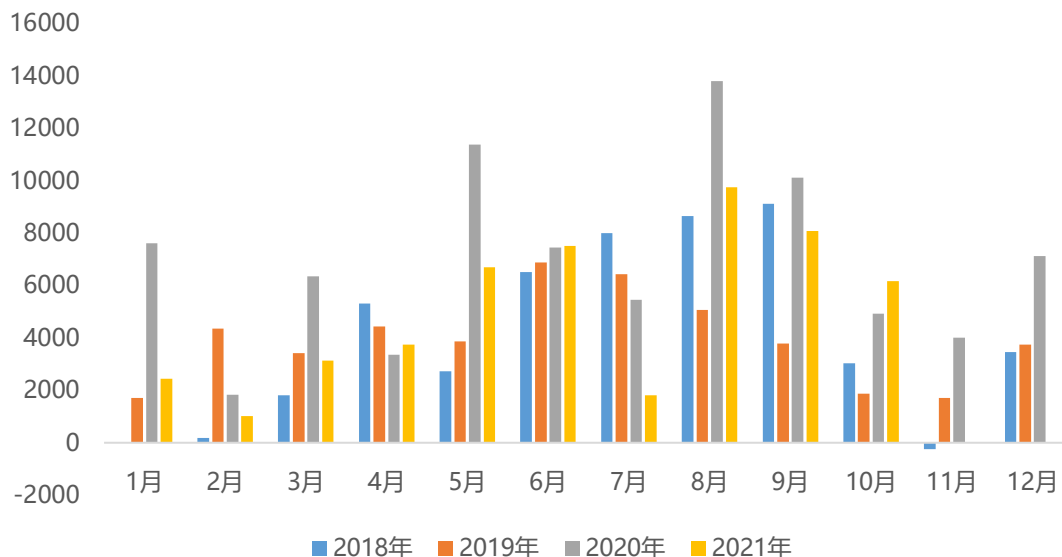


数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 1 PMI 指数持续下行趋势

政治局对当前经济工作的要求是“稳字当头、稳中求进”，“继续做好‘六稳’、‘六保’工作”。央行在三季度以来强调“保持信贷平稳增长仍需努力”，

并在资产端通过对小微企业新增 3000 亿元支小再贷款、设立碳减排工具和 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等方式进行结构性宽信用调节；在地方债发行方面，11 月份国常会要求加快今年专项债剩余额度发行，并研究依法依规按程序提前下达部分额度。总体上看，结构性宽信用政策将在支持小微、绿色金融、地方债发行等方面形成合力，并有助于社融企稳。信托公司可在碳中和、新老基建等领域发掘新的业务机会，通过股权投资、二级市场投资、产业基金和资产证券化等方式，关注新业务领域的投资机会。



数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 2 政府债券融资逐步回暖

二、债券及现金管理类信托可能面临利率上行压力

2021 年上半年，受美联储政策收缩预期等因素影响，10 年期国债收益率处于 3.1% 左右的水平。7 月份央行宣布降准后，10 年期国债收益率由 3.09% 回落至 2.84%，当前仍维持在 2.8% 左右的水平。此次降准后，央行跟进下调支农支小再贷款利率，后续降息的可能性不大。财政发力、信贷刺激和房地产监管边际放松，宽信用逐步得到验证。当前的利率水平已处于底部区域，警惕债市后续调整的可能。

当前，利率水平处于底部区域，进一步下行的可能性较小，债券和现金管理类信托面临利率上行风险，尤其是利率债投资需做好相关风险防范。不过，10 月份以来，银行业金融机构房地产贷款同比增长 8.2%，房地产开发贷款投放也大幅增长，结构性宽信用政策力度进一步增强。在房地产市场监管边际放松、碳减

排政策支持等宽信用政策作用下，部分行业基本面出现改善，信用违约风险降低，债券投资需做好价值挖掘，通过适度信用下沉获取收益。



数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 3 10 年期国债收益率已处于底部区域

三、信托面临的房地产风险与业务结构或有所调整

防范地产行业个别企业信用风险蔓延及稳增长是此次全面降准的主要考量。受“三道红线”等房地产调控政策影响，房地产行业基本面快速下行。从整个行业来看，受资金压力影响，今年三轮集中供地成交溢价率下行，流拍率上升。以第二轮集中供地为例，整体流拍率（含中止出让）为 41.3%，大幅高于第一批的 5.6%，杭州、长沙、北京等城市流拍率超 50%；从房企情况来看，房企销售回款增速回落，融资规模持续下降。同时，2021 和 2022 年房企面临偿债高峰，其中美元债分别需偿还 541 亿和 547 亿美元。个别房企信用事件频繁发生，房地产市场陷入企业资金趋紧-评级下调-金融机构惜贷/购房者观望-企业资金进一步收紧的负向循环。当前降准有助于维护房地产市场稳定，防止个别企业信用风险向整个房地产行业及金融行业蔓延。

受监管部门持续压降融资类信托规模、地产调控等政策影响，融资类信托规模自 2020 年 3 季度以来快速回落。截至 2021 年 3 季度末，投向房地产业的资金信托余额为 1.95 万亿元，同比下降 18.13%，房地产业信托占比降至 12.42%，同比降低 1.38 个百分点。政治局会议提出支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环，银保监会也表示将合理发放房地产开发贷款、并购贷款等。不过“房住不炒”政策基调并未发生改变，整体业务

规模难有较大增长；在持续压降融资类业务规模的政策下，以股权投资、并购基金等业务模式规模将有所增加；合作伙伴、业务发展区域将向头部优质企业和一二线城市集中。此外，信托公司还需关注购房尾款资产证券化等相关业务机会。

四、组合投资类信托产品仍具有较好的配置价值

2021 年，央行货币政策整体稳健中性，流动性较为充裕。此前，7 月 15 日央行降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元。不过，受金融监管政策和地方债发行后置影响，新增社融整体回落。12 月底前，市场仍有 9500 亿元 MLF 到期，月底、季末资金利率波动较大，此次降准操作，有助于维护市场流动性稳定；一季度是银行类金融机构信贷投放主要窗口期，12 月 7 日央行又下调了支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点，此次降准+定向降息的操作有助于保持银行信贷平稳增长，降低实体经济融资成本；此外，历年春节的提现需求也是影响流动性的重要因素。央行在三季度货币政策执行报告中表示，完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。这表明，在经济放缓压力下，未来一段时间内货币政策仍将维持稳健中性。

从资本市场来看，债券市场可能面临一定的调整，股票市场分化格局将有所收敛，大盘蓝筹经过近一年的调整，整体估值已趋于合理的水平，具备投资价值。以 FOF 为代表的组合投资类产品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。在行业转型的背景下，组合投资业务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%。展望明年，即使出现部分资产价格震荡，但基于多元化的配置思路，组合投资类信托产品仍具有较好的配置价值。

执笔人：杨晓东

宏观形势

国务院将加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度

国务院总理李克强指出，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。

中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.1

中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.1，比上月上升 0.9 个百分点，重回扩张区间；非制造业 PMI 为 52.3，比上月略降 0.1 个百分点。

中国服务贸易继续保持良好增长态势

商务部数据显示，今年 1-10 月，我国服务贸易继续保持良好增长态势，服务进出口总额 41980.3 亿元，同比增长 12.7%。当前全球疫情起伏反复，世界经济复苏仍面临不确定性。商务部将针对外贸企业可能出现的问题和困难，及时研究政策举措，科学妥善应对。

同业动态

银保监会鼓励信托公司支持高水平科技自立自强

近日，中国银保监会印发了《关于银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，意见强调，要统筹推动直接融资与间接融资相互补充，政策性金融与商业性金融共同发力，充分考虑银行、保险、非银行金融机构优势和特点，调动科技金融服务积极性。在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。

建信信托主动型 FOF 信托规模超过 200 亿元

截至 11 月底，建信信托资产配置部已成立的主动管理 FOF 产品合计规模约 230 亿元，较年初新增 221 亿元。目前，建信信托的主动管理型 FOF 产品包含了保守型、稳健型、平衡型、成长型、进取型五个以配置公募基金为主的大类资产配置产品系列，主要差别在于权益资产配置比例，今年以来，建信信托发行的主动管理型 FOF 产品的累计收益率全部为正收益。

国通信托成功推出湖北省首单双受托人慈善信托

近日国通信托成功推出湖北省首单双受托人慈善信托——“国通信托·国浩公益慈善信托”，委托人为国浩律师（武汉）事务所及 15 名自然人，受托人由国通信托和武汉市慈善总会共同担任，慈善资金主要用于救助困境儿童及相关慈善活动。

地产信息

银保监会：重点满足首套房和改善性住房按揭需求

中国银保监会新闻发言人在 12 月 3 日晚答记者问中指出，将认真贯彻国家有关政策，在落实房地产金融审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务。现阶段，要根据各地不同情况，重点满足首套房、

改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产行业和市场平稳健康发展。

天津开展规范房地产市场秩序专项行动

上周，天津市住房城乡建设委等八部门联合印发通知称，利用 3 年时间，在天津市范围内开展规范房地产市场秩序专项行动，打击房地产领域违法违规问题。在房地产开发方面，重点整治房地产开发企业未依法依规取得土地、规划、建设等手续开工建设的问题；未按照建设工程规划许可证内容实施建设的行为；未按房屋买卖合同约定如期交付；房地产开发企业未组织督促参建单位对房屋渗漏、开裂、空鼓等住宅工程质量常见问题进行有效治理等问题。据悉，此次专项行动自 2021 年 11 月起至 2024 年 9 月结束，力争利用 3 年左右时间，实现房地产秩序明显好转，房地产领域违法违规行为得到有效遏制，长效监管机制不断健全，部门齐抓共管工作格局逐步形成，群众信访投诉量显著下降，不断促进天津市房地产市场平稳健康发展。

杭州推出共有产权保障住房管理办法

12 月 1 日，杭州市政府公布《杭州市共有产权保障住房管理办法》，面向符合条件的杭州市区户籍和稳定就业的非市区户籍家庭供应，实行政府与购房家庭按份共有产权的保障住房。其中在申请条件方面，《办法》提出，在符合限购前提下，市区户籍家庭需满足主申请人具有一定年限以上市区户籍、购房家庭一定年限内在市区无房、单身申请人需年满 30 周岁以及杭州市政府规定的其他条件。对于非杭州户籍家庭需满足主申请人持有《浙江省居住证》或《浙江省引进人才居住证》、主申请人在市区累计缴纳社保或个人所得税满一定年限、购房家庭一定年限内在市区无房、单身申请人需年满 30 周岁以及市政府规定的其他条件。此外，《办法》明确，共有产权保障住房购房家庭采取隐瞒事实、弄虚作假等手段违规取得申购资格的，杭州市住房保障和房产管理部门或区住房城乡建设主管部门应取消其资格，禁止其在 10 年内再次申请全市各类保障性住房。

张家界要求商品房售价不得低于备案价格的 80%

上周，湖南省张家界市房地产行业协会发布《关于促进我市房地产行业平稳健康发展的倡议书》。根据《倡议书》显示，房地产企业要积极承担社会责任，在销售过程中要保证售房手续齐全，保证房源信息公开透明。同时保证房屋质量达标，严格履行合同约定。强化分销管理，不虚假宣传，杜绝高佣金分销带来的市场绑架，不恶意降价。商品房销售价格不高于备案价格，不得低于备案价格的 80%。

大连配建新毕业大学生优惠住房

11 月 29 日，大连市政府出台《大连市政策性住房配建管理办法》，通过在普通商品房开发项目中配建新毕业大学生优惠住房，以低于市场的销售价格，面向全日制应届大学毕业生无房群体销售。按照整体规划，金地城项目中配建了 360 套新毕业大学生优惠住房，这也是大连市首批新毕业大学生优惠住房。据了解，该项目销售单价均为 10750 元/㎡。项目将于 2023 年 6 月底按合同约定标准交付使用。据悉，首批新毕业大学生优惠住房项目申购工作定于 12 月 1 日启动，12 月 10 日结束。优惠住房申请人为具有大连市户籍的全日制本科及以上学历应届毕业生。

南通大力保障人才安居

11 月 29 日，江苏省南通市发布的《关于进一步提升青年和人才友好型城市发展指数的若干政策》提出，在保障安居需求方面，加大力度建设人才公寓，“十四五”期间新建或筹集人才公寓 10 万套，打造 15 个精品人才社区。对大专以上人才提供人才公寓，享受租金补贴；本地无房人才可享人才优先购房政策；购房自住，具有硕士学位（或副高级职称、高级技师职业资格）以上人才可享受 15 万-150 万元购房补贴。

上海应届硕士可直接落户上海部分地区

近日，上海市学生事务中心发布通告，通告提到经上海市高校招生和就业工作联席会议研究，决定开放第二批 2021 年非上海生源应届普通高校毕业生进沪就业落户受理工作，并试点在五个新城和自贸区新片区就业的本市应届研究生毕业生符合基本条件可直接落户的政策。五个新城指的是嘉定、松江、青浦、奉贤和南汇。

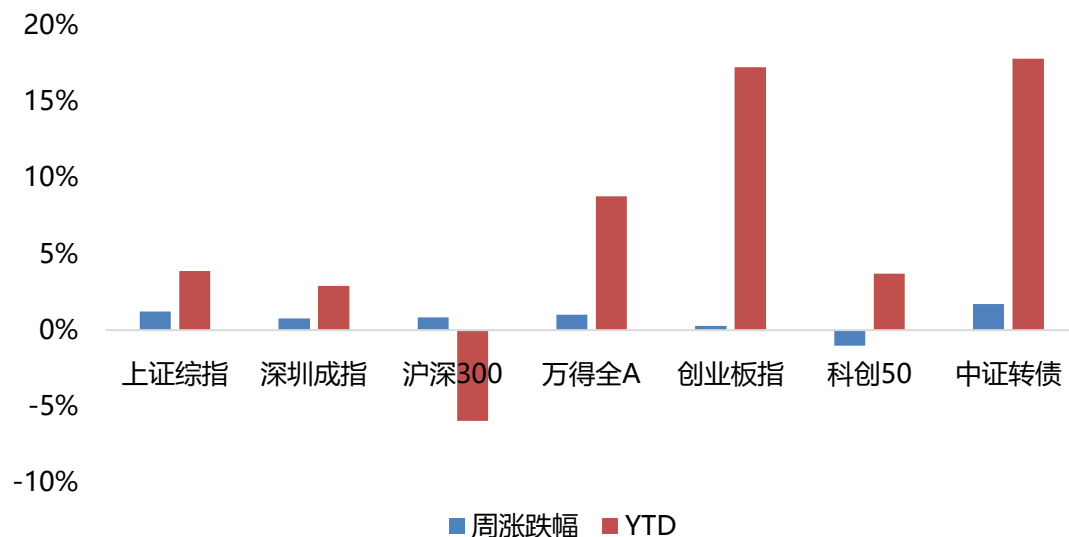
资本市场

股票市场

本期（11.29-12.3），上证指数涨 1.22%，连升四周。具体来看，上证综指报收于 3607.43，上涨 1.22%；深证成指报收于 14892.05 点，上涨 0.78%；沪深 300 报收于 4901.02 点，上涨 0.84%；创业板指报收 3478.67 点，上涨 0.28%；中证转债指数报收于 433.96 点，上涨 1.70%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,607.43	1.22%	3.87%
深圳成指	14,892.05	0.78%	2.91%
沪深 300	4,901.02	0.84%	-5.95%
万得全 A	5,898.20	1.00%	8.78%
创业板指	3,478.67	0.28%	17.27%

科创 50	1,444.83	-1.03%	3.72%
中证转债	433.96	1.70%	17.83%



债券市场

本期（11.29-12.3），市场资金合理充裕，资金价格大部分小幅波动。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.9273，上涨 5.13BP；DR007 报收 2.0932，下跌 21.88BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 19.52BP、0.49BP、0.79BP 和 2.11BP、2.99BP。3 个月短融和国债分别下行 2.79BP 和上行 0.50BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.8760	1.9273	5.13
DR007	2.3120	2.0932	-21.88
CDAAA1M	2.1752	1.9800	-19.52
CDAAA3M	2.5287	2.5238	-0.49
CDAAA6M	2.6243	2.6164	-0.79
CDAAA9M	2.6808	2.6597	-2.11
CDAAA1Y	2.7255	2.6956	-2.99
短融 3 个月	2.5852	2.5573	-2.79
国债 3 个月	2.2800	2.2850	0.50
国债 1 年期	2.2460	2.2550	0.90
国债十年期	2.8250	2.8701	4.51
国开债十年期	3.1070	3.1345	2.75

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 2300 亿元, 无 MLF 投放; 本期共有 4000 亿元逆回购到期, 2000MLF 到期, 共实现资金净回笼 3700 亿元。

	上期（11.20-11.26）		本期（11.27-12.3）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2100 亿元	4000 亿元	4000 亿元	2300 亿元
MLF			2000 亿元	
SLF				
SLO				
合计	净投放 1900 亿元		净回笼 3700 亿元	