

热点研究

金融稳增长政策落地对信托业务的影响分析

9 月 24 日，中国央行等部门宣布降准、降息等重磅金融稳增长政策，货币政策转向“宽货币+宽信用”，有助于提振市场对经济增长的预期。信托公司需关注市场风险偏好回暖、房地产市场环境改善、权益市场阶段性逆转下的业务机会，提高受托服务规模和管理能力，并防范债券市场利率风险。

一、降准降息提振稳增长预期

9 月 24 日，中国央行宣布降准、降息、降存量房贷利率等三项重磅政策。降准方面，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元，年底前可能还会择机再降准 0.25-0.5 个百分点；降息方面，7 天逆回购操作利率将从目前的 1.7% 降为 1.5%，并引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行。央行行长潘功胜在阐述设计货币政策工具调整过程中几个重要的考量因素中，位于首位的便是支持中国经济的稳定增长；随着美联储 9 月份进入降息周期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定则位于第四位。

在外部掣肘压力缓解的背景下，央行释放积极稳增长信号，货币政策转向“宽货币+宽信用”，有助于提振市场对经济增长的预期。在风险偏好方面，前期市场按照衰退进行交易、资金向债券市场和红利资产过度淤积的格局有望转向。若复苏交易逻辑确立，权益市场将迎来机会。不过，潘功胜同时指出，货币政策和财政政策协同配合，支持积极的财政政策更好发力见效也是央行重要的政策考量。当前金融政策效能仍需财政政策协同，后续财政政策落地同样值得期待。在信托业务方面，随着市场风险偏好的回升，资金有望由固收、理财等市场向权益等其他市场回流，需关注相关业务结构的转换，提高受托服务规模和管理能力。

二、地产政策助力稳消费

在地产政策方面，主要包括：其一是下调存量房贷利率平均 0.5 个百分点，逐渐与新增房贷利率拉平，预计可为家庭每年节省 1500 亿开支，旨在提振居民消费。若按照 70% 的边际消费倾向计算，可带来 1000 亿消费增量；存量房贷利率下行能够缓解提前还贷和房贷违规置换，防范金融风险。其二是降首付，不再区分首套房和二套房，更好支持城乡居民刚性和多样化改善性住房需求；优化保障性住房再贷款政策，将 5 月份设立的 3000 亿保障性住房再贷款的支持比例从 60% 提高至 100%，缓解在收储过程中对房价

向下的压力，提升政府支出能力。其三是延长房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策至 2026 年 12 月 31 日，进一步促进房地产市场平稳健康发展和化解房地产市场风险。将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。当前，地产市场企稳对产业链上下游消费的拉动、缓解地方政府财政收支压力均有积极作用。

当前房地产市场投资仍处于下行周期，相关风险蔓延至上下游产业链、地方政府财政收入等环节，严重冲击市场消费信心和经济增长预期，部分房地产信托风险处置难度较大。下一步政策陆续落地后，要密切关注房地产企业融资环境边际改善的机遇，配合做好“保交楼”工作，进一步规范资金监管，加强项目管理，抓住市场回暖时机尽可能盘活项目、回收资金；发挥信托制度优势，探索开展特殊资产处置信托等新业务，盘活固化资产、被低效占用的金融资源，提高资金使用效率；围绕服务金融与房地产良性循环新模式，在房地产发展新模式背景下，调整房地产业务策略，积极参与保障性住房等重点领域。

三、资本市场政策促转型

在资本市场方面，相关政策既解决了股票市场短期流动性不足的问题，又着眼于产业结构的转型升级和资本市场生态建设。其一是增加二级市场资金来源，提升短期流动性。包括创设首期规模 5000 亿元的证券、基金、保险公司互换便利；创设首期额度 3000 亿元的股票回购、增持专项再贷款机制；大力发展权益类公募基金、进一步推动险资长期投资改革试点等。其二是扩大大型商业银行下设的金融资产管理公司股权投资试点范围，并放宽投资占比限制、优化考核等，助力拓宽科创投资的来源渠道和资金规模。其三是多举措并举活跃并购重组市场，大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级、积极鼓励上市公司加强产业整合。其四是加强上市公司市值管理，构建市场良性发展机制。

从市场反馈来看，上述政策发布当日，上证指数上涨 4.15%，A 股市场迎来阶段性逆转。根据历史数据，2000 年以来，上证指数合计仅有 56 个交易日单日涨幅超 4%。其中，2019 年 2 月 25 日，当日涨幅达到 5.6%，此后上证指数在一个多月时间大涨逾 10%；2020 年 7 月 6 日，当日涨幅达到 5.71%，此后 A 股市场维持了半年以上的震荡攀升走势。

在信托公司业务方面，一是要关注标品信托业务结构转换相关投资机会。2023 年信托公司资产管理信托规模快速上行，但投向债券市场的规模占比为 32.67%，投向股票的占比仅为 3.41%；在资产配置策略方面，可保持乐观积极，关注港股、A 股的资产配置机会。二是要关注创投、并购和市值管理的投行业务机会。信托公司可与券商、上市公司紧密合作，依托信托制度的优势，通过设立产业基金、提供受托服务等方式，加强服务实体经济能力，助力产业结构转型升级。

四、债券市场防风险

在债券市场方面，当前国债收益率水平是市场化形成的结果，人民银行尊重市场的作用。不过，利率风险是金融机构风险管理的重要内容。6月下旬，10年期国债收益率逼近2.2%关口，创20年来新低，近期更是一度逼近2.1%，已明显偏离合理中枢水平。未来，央行可逐步通过二级市场买卖国债、优化国债发行节奏等方式影响交易价格，并通过加强市场沟通，遏制羊群效应导致长期国债收益率单边下行可能潜藏的系统性风险。此外，证券、基金、保险公司互换便利是将债券、股票ETF、沪深300成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，该部分高流动性资产也将对国债收益率产生冲击。9月24日，国债期货收盘全线下跌。30年期主力合约跌0.99%，10年期主力合约跌0.24%，均为逾1个月来最大跌幅。信托公司需重点关注主动管理和受托服务资管产品中的债券投资业务利率风险并履行好相关职责。

（执笔人：杨晓东）