



【本期摘要】 宏观方面，稳增长成为2022年中国经济发展主题，央行调低1年期LPR，精准服务实体经济。监管方面，2021年行业监管处罚金额超前两年之和，央行、银保监会鼓励做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务。行业方面，12月下半月行业集合信托规模和收益率小幅提升，年末冲刺和投资前置推动非标业务较快增长；城投永续债、冷链物流、无废城市、药企重组等领域值得关注。集团方面，集团总裁周军荣获年度上海市优秀企业家称号。回顾2021年，信托业回归本源、全力转型，展望2022年，信托业将稳中求进，与风险共舞，与创新同行。

目录

01 宏观环境

- 稳增长成为2022年中国经济发展主题
- 央行调低1年期LPR5bp，精准服务经济稳增长
- 票据0利率状况有望于明年年初结束

02 监管动态

- 监管鼓励重点房地产企业风险处置项目并购金融
- 2021年行业监管处罚金额超2019、2020年之和

03 行业发展

- 12月下半月行业集合信托规模和收益率小幅提升
- 药企破产潮带来更多业务机会
- 《十四五冷链物流发展规划》印发
- 《十四五无废城市建设工作方案》印发

04 产品信息

- 金融类投向占比回落，城投永续债值得关注

05 集团动态

- 集团总裁周军荣获2019-2020年度上海市优秀企业家称号
- 康恒环境蝉联“中国固废十大影响力企业”
- “上药牌”两品中成药连续三年上榜中国家庭常备药榜单

06 特别关注

- 信托业2021年回顾与2022年展望

宏观环境

稳增长成为2022年中国经济发展主题

2022年我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，多方预测GDP增速降至约5%。财政精准有效、投资节奏前置将成为稳增长的重要动力。流动性持续边际宽松，货币政策以我为主、服务稳增长，多项结构性宽松举措有望出台，宏观杠杆率抬升。

一是有效投资将成为稳增长的重要动力。投资端是实现短期稳增长最可控的抓手，也是实现国际要素价格长期竞争优势的重要工具。从投资节奏来看，超前开展、加快支出进度，全年投资增速将呈前高后低的趋势。从投资方向来看，推动科技创新引领、实现共同富裕、碳达峰碳中和、初级产品供给保障等领域将更受重视，新一代IT、能源设施、节能环保、冷链物流、循环利用、医疗健康、养老托育等新产业和保障房将成为投资重点。从资金来源来看，预计将通过政策引导，由国家财政带动更多市场化资金参与实施；楼市预期看淡不仅影响商品房投资，卖地收入下降还将制约部分地方政府的举债能力，违约压力增加，但受更大监管制约，爆发风险不大。

二是出口增长的压力将在下半年逐步增大。我国出口规模实现连续18个月的当月同比增长，为入世后的第三长连续增长。预计2022年上半年重点外贸企业订单依然充足，出口仍将增长；但下半年不利因素增多，一是疫情缓解将助推海外产业链恢复，挤出效应逐步体现；二是碳税将覆盖更多国家、税率不断提高；三是单边主义、保护主义、民粹主义上升，上游的初级产品卡脖子压力可能增加。明年涉及进出口的行业预期看淡。

三是居民消费增长仍然存在不确定性。政府营造了良好消费环境。但应看到，2021年下半年社会消费品零售总额同比增速提振乏力，2022年出口压力加大、新技术加速应用、多行业不景气加剧等因素都将加大保就业难度，同时2021年1-11月居民户新增人民币存款金额同比下降16.8%，“寅吃卯粮”加剧，未来消费增长将更多来自物价因素。预计2022年PPI有望在保供稳价等因素推动下趋于回落，而下游生产者和服务提供商仍将传导上游价格推动终端的CPI上升，PPI和CPI的剪刀差缩小。

四是实体经济和投资环境都将面临较为友好的流动性环境。我国将维持相对独立的货币政策，保持流动性合理充裕，重点服务小微企业、科技创新、绿色产业的发展需求，如经济压力过大，则央行可能在一季度采取更强力的宽松手段，全力稳杠杆将使得社融同比增速高于GDP增速，可能推升长期利率并形成对股市较为友好的长期估值环境。

央行调低1年期LPR5bp，精准服务实体经济稳增长

12月20日，1年期LPR时隔20个月再次下降至3.80%，前值为3.85%；5年期以上品种报4.65%，维持不变。这次降息的时点、幅度和标的都符合市场预期。

一是中央经济工作会议定调“稳增长”后，从降成本、刺激实体融资需求的角度看，降息必要性上升；前期央行会议多次提及稳信贷，通过降低贷款利率来“稳信用”、“稳经济”。二是货币政策组合拳的有效衔接2次降准带来的银行负债成本降低已达约5BP，可支持1次LPR“压缩加点”。三是只降低1年期而保持5年期不变，主要原因是5年期LPR和房贷利率直接挂钩，体现了对实体经济精准滴灌和坚持“房住不炒”的监管思路，精确引导资金流向制造业、小微企业和绿色发展领域等。回顾货币-信用周期的历史经验，利率下行周期仍未结束，如果明年经济下行压力较大，存在再次降息可能。

票据0利率状况有望于明年年初结束

12月中下旬，票据利率快速下行，半年内票据利率已经低于超储利率，创历史新低。

票据资产介于信贷和债券之间，属于银行信贷额度，经常被银行用来调信贷缺口，历史上票据在月末利率波动较大。票据利率最终由三个因素决定，一信贷额度供给（央行决定），二是实体信贷需求（经济惯性），三是信贷节奏（业务和监管考核）。

本轮票据利率的下行从3月开始，主要是实体信贷需求衰减、地产监管严格和政府去杠杆共同驱动需求下行。四季度开始，货币和信贷政策维稳措施启动，但需求端财政发力不足和地产悲观延续，所以票据利率加速下行。12月后，一般年底银行不太愿意投放实体信贷，因为利率只能收几天，但却影响年末资本充足率、拨备等监管指标，年底高额度要求自然会被挤压到票据市场。

元旦过后，随着节奏原因消失，信贷供给意愿释放，预计票据利率将恢复正常区间。

监管动态

监管鼓励重点房地产企业风险处置项目并购金融服务

12月20日，央行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励优质企业按照市场化原则加大房地产项目兼并收购，鼓励金融机构提供兼并收购的金融服务，助力化解风险、促进行业出清。

保利、龙湖、招商蛇口、碧桂园等企业正洽谈多个并购项目，并已在银行间市场注册发行债务融资工具，募资房地产项目的兼并收购。预计未来一段时期，民营房企暴雷仍将此起彼伏，地方政府拍地难度仍然较大。

2021年行业监管处罚金额超2019、2020年之和

根据不完全统计，2021年银保监会共向信托公司处以罚单18起、金额合计超6000万元（2019、2020年分别为2700万元、1800万元）。今年信托公司受罚原因集中在委托推介机构管理、信息披露、产品和业务合规、公司治理等方面，预计未来监管措施将更加规范化、常态化，信托公司的能力建设跟不上转型升级的要求是根本原因。

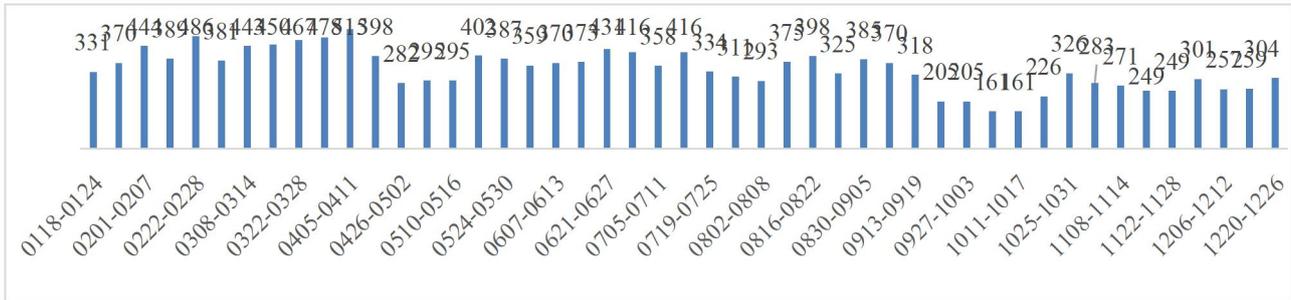
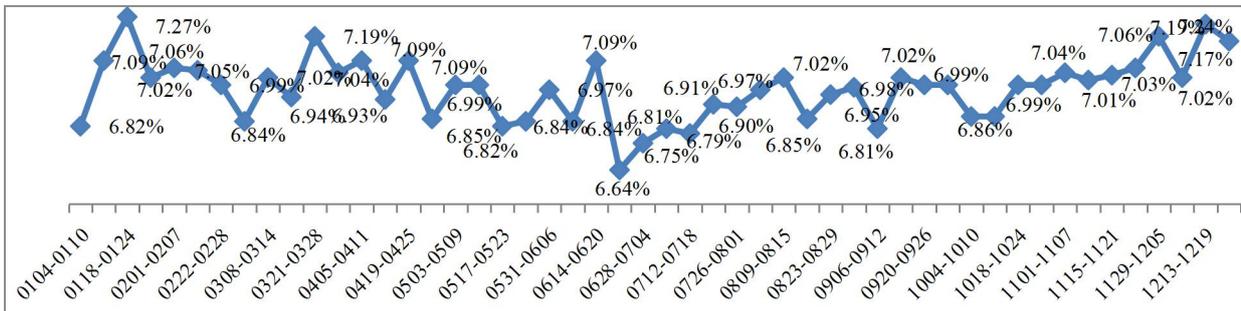
内蒙古银行杨海平认为，部分信托公司转型仍面临三个难点：一是存量业务风险拖后腿，从而无力拓展新业务，因此存量风险化解至关重要；二是业务资质限制，按照监管规定，新业务开办与监管评级、公司资本实力、净资本管理能力相挂钩，部分信托公司风险暴露、资本金实力不足，评级下调，因此难以推出新业务，战略重组和股东增资将对发展新业务起到重要作用；三是传统业务结构下的人员素质无法适应业务转型，培训、引才需同步推进；部公司仍面临“旧业务不能做，新业务不会做”的窘境，队伍重建压力较大。

行业发展

12月下半月行业集合信托业务发行规模与上半月持平，收益率创下半年高点

据用益信托网统计，本期（12月13日-12月26日）行业集合信托业务规模与12月上半月周均水平持平，较11月周均水平高7%，年末冲刺强度符合市场谨慎预期。本期非标项目平均收益率约7.21%，较上期提升0.07pt，主要因为基础产业占比较高且地产、工商企业类业务占比持续提升。

预计未来整体收益率中枢仍将小幅波动。三点因素对未来收益率造成主要影响，一是稳增长压力加大流动性宽松预期增强，但市场总体融资意愿不强；二是金融类业务占比年初可能下滑，政府的投资前置发力，基础产业占比有望维持较高水平；三是投建端和购买端的地产融资均逐步放松，但鉴于额度有限且违约项目较多，房地产业务发行仍存难度。

图1-2021年集合信托每周发行规模（单位：亿元）

图2-2021年行业集合信托业务每周平均收益率


药企破产潮来临带来更多市场机会

今年下半年贵阳德昌祥药业、湖南唯康药业、云南生物制药、长春百益制药等多家药企宣告破产。破产往往是市场定位偏差、资金保障不利、外部环境变化等因素导致经营不善所致，2020年16.9%的规模以上医药工业企业亏损，亏损企业数量占比同比增加1.6pt，亏损额同比增长43.1%。医改深化将加剧未来市场竞争，药企转型压力加大，破产重组、兼并收购、引入战投等投融资需求增多。

《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》印发

12月15日，生态环境部等18个部门联合印发《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》，推动100个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设，到2025年实现固体废物产生强度较快下降、综合利用水平显著提升、无害化处置能力有效保障、减污降碳协同发挥、打造固废信息管理“一张网”等目标。要求保障固体废物分类收集及无害化处置设施的用地和资金投入，形成由城市向建制镇和乡村延伸覆盖的环境基础设施网络。

《“十四五”冷链物流发展规划》发布

12月12日，国务院办公厅印发了《“十四五”冷链物流发展规划》，提出到2025年，聚焦“6+1”重点品类（肉类、水果、蔬菜、水产品、乳品、速冻食品等生鲜和疫苗等医药产品），肉类、果蔬、水产品产地低温处理率分别达到85%、30%、85%。布局建设100个左右国家骨干冷链物流基地，建设一批产销冷链集配中心，基本建成以国家骨干冷链物流基地为核心、产销冷链集配中心和两端冷链物流设施为支撑的三级冷链物流节点设施网络。冷链物流技术装备水平显著提升，冷库、冷藏车总量保持合理稳定增长，探索发展共享式“田头小站”等移动冷库，形成一批具有较强国际竞争力的综合性龙头企业。

产品信息
金融类投向占比显著回落，永续债城投产品值得关注

本期（12月13日-12月26日）本集合信托市场持续回暖，产品成立规模较上期增长24.5%。从结构上看，金融投向占比较上期缩减5.9pt至43%，地产、工商企业占比持续提升；本期非标资产成立规模达222.3亿元，占比63.4%，成立的规模和占比均为四季度最高，说明投资者对非标产品的认可程度依旧很高。

表1-本期集合信托成立产品投向分布

信托投向	规模(亿元)	占比(%)	运用方式	规模(亿元)	占比(%)
房地产	52.7	15.0	非标资产	222.3	63.4
工商企业	67.1	19.1	标准化资产	128.3	36.6
基础产业	74.6	21.3			
金融	150.8	43.0			
其他	5.3	1.5			
合计	350.6	100	以上合计	350.6	100.0

集团动态
集团总裁周军荣获2019-2020年度上海市优秀企业家称号

12月25日，上实集团总裁、上海医药集团董事长周军荣获2019-2020年度上海市优秀企业家称号。本次评选表彰活动，按照“坚守家国情怀、坚持创新驱动、坚持诚信守法、履行社会责任、拓展国际视野”五条评选条件。

过去5年，上海医药实现了跨越式高速发展，工业增长翻番，研发投入增长超3倍，医药分销增长近80%，市场竞争力和品牌美誉度获得明显提升。2020年，上海医药营业收入1919亿元，位列全国医药行业第二，2020-2021年连续两年《财富》世界500强以及全球制药企业50强。2021年，公司再度凭借实力强势登榜，排名持续提升。

康恒环境凭借年度增速第一蝉联“中国固废十大影响力企业”

12月16日，康恒环境以“年度增速第一、总量第二”的成绩，以总排名第三再次荣膺“中国固废十大影响力企业”。同时，全国首届“双百跨越”垃圾焚烧发电标杆厂榜单发布，康恒环境宁波项目被评为“精细垃圾焚烧发电标杆”项目，青岛西海岸项目被评为“社会化垃圾焚烧发电标杆”项目和“系统化垃圾焚烧发电标杆”项目。

康恒环境近6年实现30多倍的亮眼业绩增长，成为近年来全球增速较快的垃圾焚烧发电企业之一，已累计取得30余项科研成果，申请国家专有技术近400项，其中专有技术发明近200项，参与编写超20项国家标准和行业规范。在大型化和高热值化炉排炉技术、第三代自动燃烧控制技术、高温防腐技术等方面取得重要突破。

“上药牌”麝香保心丸及胆宁片连续三年上榜中国家庭常备药榜单

12月23日，“2020-2021年度中国家庭常备药品上榜品牌”最新揭晓，上海和黄药业的核心产品麝香保心丸及胆宁片连续三年榜上有名。中国家庭常备药品榜单是基于消费者调查，统计分析消费大数据，为普通家庭打造出一份涵盖面广、科学合理的家庭用药推荐指南。“上药牌”麝香保心丸源于900多年前，主要作用是益气强心，用于气滞血瘀所导致的胸闷胸痛症状。“上药牌”胆宁片是上海和黄药业按照国家三类新药要求开发研制，是上海地区第一个一类新药中成药，具有疏肝利胆、清热通下的功效。

特别关注

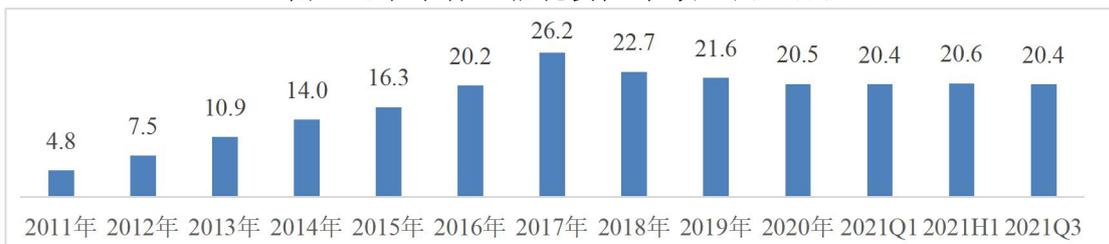
信托业2021年回顾与2022年展望

2021年，信托行业积极应对复杂、严峻的宏观环境，全力落实回归本源的监管要求，深度推进业务转型、创新发展，一方面积极探索产融结合、标品信托、绿色信托等转型新方向，另一方面谨慎展业严控新增风险、稳妥处置存量风险项目，服务实体经济和人民美好生活的能力不断增强，但也应看到创新不创收窘境难改、风险项目暴露频发、注册资本不足等问题仍困扰着行业发展。预计2022年信托行业将继续稳中求进，坚持回归本源，推进结构转型，与风险共舞，与创新同行。

2021年监管迈向纵深，预计2022年监管高压力度延续。整体来看，信托行业在“去通道、去杠杆”、“标准化、去非标”、“净值化、破刚兑”三方面均取得了较好成效。《关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》进一步规范信托公司股权投资，规避监管套利，强化并表管理；《关于整顿信托公司异地部门有关事项的通知（征求意见稿）》规范信托公司经营管理架构，体现了监管从仅管业务转向对业务/机构/团队的全面管理。预计2022年银保监会将维持严监管、强监管要求，为违法违规行行为维持高压惩处，非金融子公司清理规范的延续和异地部门整顿的正式文件出台将对同业们的层级管理、区域布局、架构设置和队伍建设造成持续冲击。

2021年行业规模筑底，2022年有望基本平稳。资管新规发布以来，信托行业管理资产规模步入下降通道、震荡筑底。中国信托业协会数据显示（数据来源下同），截止三季度末，行业信托资产余额跌至20.4万亿元，较上年末小幅下降456亿元，降幅较过去几年收窄。预计2022年行业管理资产规模有望基本保持平稳，但将面临一定下行压力。

图3-近十年行业信托资产余额（单位：万亿元）



数据来源：信托业行业协会。

2021年行业转型升级，预计2022年业务结构仍将持续优化。“两压一降”取得实质性进展，融资类、通道类和房地产业务的规模和占比均逐季下降，截止三季度末融资类、单一资金信托和房地产业务分别较上年末压降约9980亿元、10154亿元、3316亿元。行业逐步回归“受人之托，代人理财”的行业本源，证券市场业务和集合资金信托的规模和占比均逐季提升，截止三季度末分别较上年末增加约15881亿元、3823亿元。预计2022年行业业务结构不断优化，集合资金信托、投资类业务仍将是行业主要增长动能，融资类和通道类业务仍将持续萎缩，房地产业务企稳回升。

图4-近十年信托行业资金来源结构

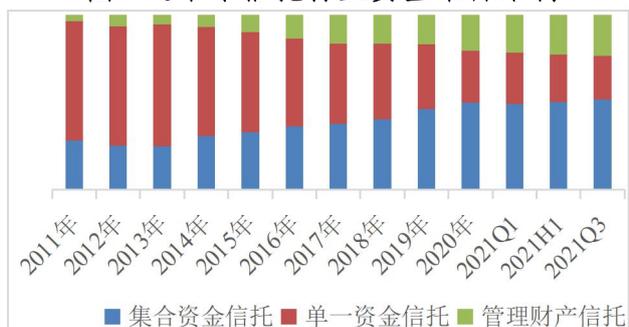
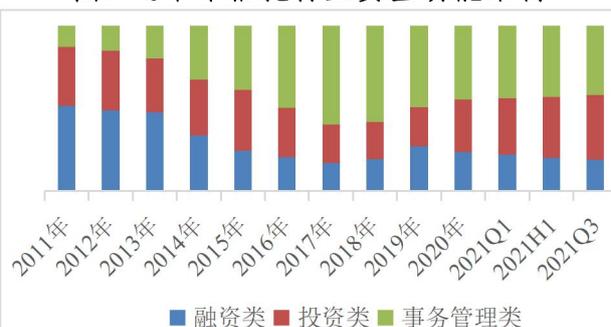


图5-近十年信托行业资金功能结构



数据来源：信托业行业协会。

2021年行业营收承压，预计2022年仍需全力攻坚克难。绿色信托、服务管理信托、慈善信托、家族信托等新增长点逐步涌现，有力支持了碳达峰碳中和、科技创新引领、共同富裕等国家战略。但从经营角度来看，创新性、规模性的盈利项目不多，对行业创收创利能力的提升贡献甚微。截至3季度末，行业实现经营收入873亿元，同比小幅增长3.7%。预计2022年房地产、城投业务等传统业务仍将为行业提供一定的营收贡献，绿色信托、服务管理信托等创新业务将为行业提供更多规模增量，但改变“创新不创收”的窘境尚待时日，盈利能力建设任重道远。

2021年是行业增资大年，预计2022年亦是如此。据不完全统计，2021年共11家信托公司获批增资，合计金额177亿元。增资扩股不仅将提高信托公司抵御风险能力，资本实力增强还有利于创新业务转型，提升投资者认可度。预计2022年行业的重组、增资浪潮仍将持续，早日获得实力股东支持的公司有望获得更大的市场竞争先机。

2021年同业风险频现，预计2022年风险管理危中有机。据不完全统计，2021年披露违约风险项目金额约1400亿元。预计2022年信用风险、市场风险等将有增无减，展业难度和风控压力仍处高位，风险资产处置的挑战和机遇同步提升，行业监管将一方面加大风险项目排查力度，另一方面鼓励信托公司与专业机构通过批量转让、财务重组等市场化的方式处置风险资产，促进行业可持续发展。