



【本期摘要】

宏观方面：5月我国经济逐步克服疫情不利影响，社融增速显著修复，主要经济指标边际改善

监管方面：美国证监会发表解决中概股审计透明度看法，预计中概股仍将呈现高风险高收益特征

行业方面：6月上半月行业集合信托业务发行小幅下跌，成立市场标品占比仅三成；破产重整业务、可再生能源投资等领域值得关注

集团动态：上海医药“全球制药企业50强”排名稳步提升，上药控股·镁信健康续力护航“沪惠保”

目录

01 宏观环境

- 5月社融增速显著修复，经济呈现恢复向好势头
- 一季度主要经济指标边际改善

03 行业发展

- 6月上半月行业集合信托业务发行小幅下跌
- 破产重整信托业务增长较快
- 全球资产管理机构总规模首次突破100万亿欧元

02 监管动态

- 美国证监会官员发表解决中概股审计透明度看法
- 资管产品相关会计处理规定明确
- 基金经理至少三成绩效薪酬自购

04 集团动态

- 上海医药“全球制药企业50强”排名稳步提升
- 上药控股·镁信健康续力护航“沪惠保”

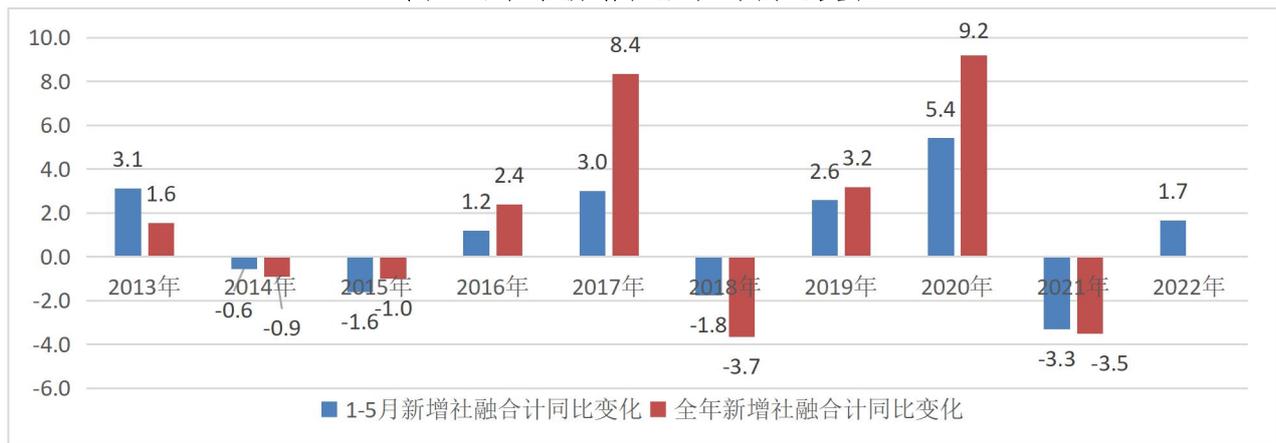
宏观环境

5月社融增速显著修复，经济呈现恢复向好势头

6月10日，央行公布5月社融数据，其中新增社融同比多增8378亿元（4月同比减少9468亿元），大幅高于市场预期，主要来自实体经济贷款与政府债券同比合计增量贡献（3689亿元、3881亿元），很大程度是疫情逐步恢复后的修复所致，但企业和居民需求不振，中长期贷款同比继续收缩；存量社融增速10.5%，较4月提升0.3pt。

从1-5月新增社融来看，同比多增1.7万亿元，与类似的2020年疫情管控期间（同比多增5.4万亿元）对比明显收敛，主要是经济稳增长举措仍有后手，且宽松政策受到海外加息周期制约；预计下半年新增社融仍有放宽空间，助力二十大稳增长目标实现。

图1-近十年新增社融合计同比变化



5月份我国经济逐步克服疫情不利影响，主要指标边际改善，经济呈现恢复向好势头。从当前公布的5月经济数据来看，净出口仍是主要贡献项，1-5月贸易顺差扩大47.6%，其中5月扩大79.1%，但在动荡持续加剧的国际环境下，亮眼表现较难持续；消费端表现仍待提升，1-5月社零增长同比下降1.5%，预计未来增长主要来自物价上行的驱动；投资端受益刺激政策和社融恢复但见效尚有时滞，1-5月固定资产投资增长6.2%，在全年房地产投资下降几成定局的情况下，以国有经济为主的基建投资（1-5月增长6.7%）仍将是主要驱动，但短期仍难实现两位数增长。在稳经济一揽子措施持续落地的情况下，二季度整体经济正增长目标仍有望实现。

展望未来几年，国家将继续全力扶助民营经济，但国有经济占比仍将持续提升，其本质不是国进民退，而是企业生命周期本来就多是民短国长，加之内外需求不振、整体成本上升，缺乏核心竞争力的中小微民营企业将更显脆弱。

监管动态

美国证监会官员发表解决中概股审计透明度看法

5月24日，美国证监会国际事务部主任Y.J.Fisher在ICSA（International Council of Securities Associations）年度大会上发表了“解决中概股审计透明度”的致辞。Fisher强调，PCAOB（Public Company Accounting Oversight Board）必须能访问所有中国发行人及其注册会计师事务所的审计工作底稿，并能在大陆、香港全面检查和调查。

Fisher建议，如果发行人或中国有关当局愿意，可对认为“过于敏感而无法遵守”PCAOB要求的中国发行人实施自愿退市，但允许其他公司和审计事务所完全遵守PCAOB检查和调查程序，从而使其余的中国发行人避免在美国的潜在交易禁令。在PCAOB注册的审计事务所必须向其提供审计工作底稿的访问权限，并声称与国家安全有关的敏感信息（与国家保护其公民的能力有关）不应该出现在审计档案中。

关于Fisher的致辞，暂无新闻报道中方做出任何实质回应。但Fisher提到如果美国的《加速外国公司问责法》生效，留给中概股的时间只有两年，在2023年财务报告出具后，中概股公司（类似阿里巴巴等）就会面临终止交易的命运。

目前仍有近300家中概股公司、1.7万亿美元市值在美国挂牌。预计未来：一是中美博弈大概率持续加剧，在美中概股退市、回国上市的趋势仍将持续，仍有较大的投资风险。二是鉴于中央全力推动经济稳增长，国内政策环境极为宽松，中概股多处于之前被整顿的互联网服务业且为各行业龙头，因此总体基本面趋好，对风险偏好的投资者存在短期投资机会；对风险中性或厌恶的投资者，其周边企业或相关行业也值得关注。

注：海外部分内容由香港市场相关专业机构提供。

资管产品相关会计处理规定明确

6月1日，财政部印发《资产管理产品相关会计处理规定》，明确资产管理产品应按照企业会计准则相关规定和本规定设置和使用会计科目，在不违反确认、计量和报告规定的前提下，可自行增设、分拆或合并会计科目。资产管理产品的财务报表至少应当包括资产负债表、利润表、净资产变动表和附注。为满足母公司编制合并财务报表等需要的，资产管理产品应当编制并向母公司报送现金流量表。

用益研究认为，新规对资管市场的增量影响较小，主要影响的是已经按照市值法实现净值化的产品和机构。未来监管对资管产品的会计处理要求将更为严格，此前存在的部分可钻“漏洞”将很难持续。行业分析认为，新规高度重视信托产品准确财务核算的重要性，需要加强对信托财务核算的协同与系统支持，加强摊余成本法估值产品的合规管理，建立健全预期信用损失法实施的制度流程。

基金经理至少三成绩效薪酬自购

6月10日，中国证券投资基金业协会颁布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》，要求基金管理公司绩效考核与薪酬管理应当以持有人利益优先和公司长期可持续发展为导向，绩效薪酬的递延支付期限不少于3年，高级管理人员、基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%，绩效考核指标应体现3年以上长周期考核情况。此外，对高管、基金经理等绩效薪酬持基要求也进行了明确，公募高管、主要业务部门负责人应将当年绩效薪酬20%以上买自家基金，且权益类基金不得低于50%；基金经理应将当年绩效薪酬30%以上买自家基金，且优先买本人管理的公募基金。

新规将对基金业乃至资本市场的长期健康发展起到积极作用，一方面将鼓励基金公司加强宏观及行业研究，夯实投资基础，更好地稳定市场、防止暴涨暴跌；另一方面也将加强基金行业的投资人员流动。

行业发展

6月上半月行业集合信托业务发行小幅下降

据用益信托网统计，本期（5月30日-6月12日）行业集合信托业务规模的周发行量较上期下降11.8%（同比下降51%），仍处于年内平均区间。本期非标项目平均收益率6.91%，较上期提升3bp（同比持平），保持小幅波动。

预计下期发行规模有望持续回升，整体收益率仍将小幅波动。6月下半月稳经济措施加速落地，将驱动信托计划的发行规模持续回升，一方面是各地复工复产力度加大，另一方面资本市场趋稳、基建投资加速落地。三点因素对未来收益率造成主要影响，一是央行为经济稳增长和缓解外部冲击都将维持流动性宽松局面，但市场总体的融资需求特别是对高成本资金的融资意愿不强；二是非标转标的大背景下，金融类业务仍将占据主导（本期占比40.1%），基础产业类业务仍是重要组成（本期占比32.1%，连续6个月超20%）；三是监管持续呵护地产融资环境，但销售疲弱将抑制投资意愿，地产业务仍难有出色表现。

图2-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）

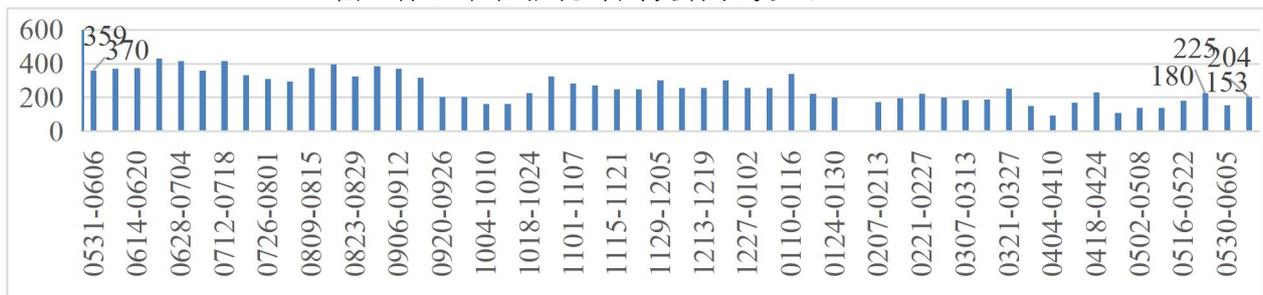
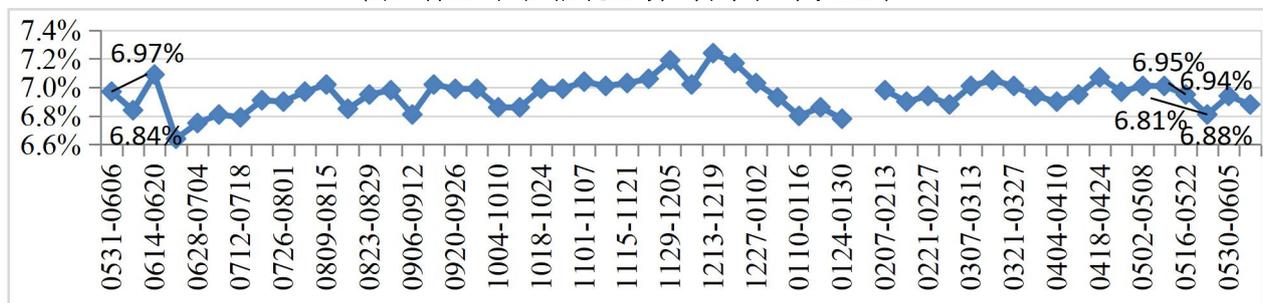


图3-行业集合信托业务每周平均收益率



企业破产重整业务是驱动5月行业环比翻番的主因

中信登数据显示，5月全行业新增完成初始登记信托产品 2980 笔，环比减少 30%；初始募集规模 1.3 万亿元，环比增长 134%，企业破产重整业务是行业增长的主要原因。

当月新增财产权信托规模 1.07 万亿元，环比增长 350%，其中中信信托、光大信托、紫金信托等作为破产重整信托受托人完成初始登记，是当月财产权信托规模暴增的主因。

资产证券化业务连续 3 个月增长，当月新增资产证券化业务规模 975 亿元，环比增长 39%，其中新增资产支持票据业务规模 692 亿元，环比增长 119%。

长期股权投资信托业务维持较快增长，当月新增规模 123 亿元，环比增长 35%。

加快发展可再生能源

5月30日，国家发改委、国家能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，到2030年风电、太阳能发电总装机容量达12亿千瓦以上的目标，加快构建清洁

低碳、安全高效的能源体系。加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设；到2025年公共机构新建建筑屋顶光伏覆盖率力争达50%。

6月1日，国家发改委等九部门联合印发《“十四五”可再生能源发展规划》，到2025年可再生能源年发电量达3.3万亿千瓦时，风电和太阳能发电量实现翻倍；全国可再生能源电力总量和非水电消纳责任权重达33%和18%；太阳能热利用、地热能供暖、生物质供热、生物质燃料等非电利用规模达6000万吨标准煤以上。

我国可再生能源发展正处于战略机遇期，可再生能源正逐步成为支撑经济社会发展的主力能源，十四五规划、全力加强基建等监管导向和政策支持已全力助推风光地生等可再生能源高质量发展。

全球资产管理机构总规模首次突破100万亿欧元

近日，欧洲投资杂志“欧洲养老金与投资（IPE）”发布全球资管500强年度报告。截至2021年底，全球资产管理机构总规模超108.6万亿欧元，年度增长19.7%。

10强名单与2020年底相比变化不大，9家美国公司、1家欧洲公司，分别是贝莱德、先锋领航、富达、道富环球、摩根资管、资本集团、纽约梅隆、东方汇理、高盛、PIMCO，CR10为33.7%，集中度自2014年来持续提升。

榜首两强贝莱德和先锋领航集团都有明确的标签，前者是全球最大的资产管理机构，后者是全球管理费率最低的资产管理机构，引领近几十年的全球被动化趋势。养老金与投资杂志表示，中型ETF管理人发力主动管理ETF成为重要趋势。摩根资管表示，投资者对主动管理ETF的兴趣正在增长，其增量中的很高占比来自主动业务。

集团动态

上海医药“全球制药企业50强”排名稳步提升

6月10日，美国制药经理人杂志公布了2022年全球制药企业TOP50榜单，上海医药再度荣登榜单，排名稳步提升至第41位。

作为沪港两地上市的大型医药产业集团，上海医药坚持以科技创新为驱动，通过研发投入与产品打造的双向推动，工业板块保持了稳步增长态势。2021年上海医药实现营业收入2158亿元，同比增长12.5%；其中，医药工业实现收入251亿元，同比增长5.7%；研发投入25亿元，同比增长26.9%。医药工业60个重点产品实现销售收入147.2亿元，同比增长9.3%，平均毛利率71.4%，高于工业平均毛利水平。

上药控股·镁信健康续力护航“沪惠保”

5月25日，上海城市定制型商业补充医疗保险“沪惠保”2022版开启预约投保信道。去年“沪惠保”总参保人数超739万，首年参保率高达38%，创下“城市定制型商业医疗保险”首年参保人数之最。上药控股·镁信健康作为“沪惠保”的药品服务商，将2022版“沪惠保”拓展国内特定高额药品至25种，并新增Cart-T治疗药品和海外特殊药品保障。

截至目前，上药控股·镁信健康参与的“惠民保”项目覆盖北京、上海、杭州等80余座城市，服务超7700万人群，将保障范围从肿瘤领域逐步拓展到罕见病等领域，聚焦减轻医保范围外大病、慢病患者的医疗费用负担，并动态纳入医保目录外特定肿瘤创新药品。