



【本期摘要】

宏观：经济复苏和预期好转迹象显现，资本市场表现预计谨慎乐观

监管：全面恢复内地与港澳人员往来将助力香港经济加速恢复和金融市场健康发展

行业：年初至今集合信托发行维持低位，标品金融业务萎缩是主要原因；商业银行金融资产风险分类新规发布、公募REITs持续扩容、中药严监管和促创新并重带来更多业务机会，也对信托业经营提出更高要求

关注：ChatGPT长期影响值得关注；

目录

01 宏观环境

- 1月PMI数据抢眼，但未来仍存不确定性

02 监管动态

- 证监会明确2023年资本市场改革发展重点
- 全面恢复内地与港澳人员往来
- 中资券商暂停内地身份客户境外港美股证券开户

03 行业发展

- 春节等因素大幅拉低1月新增信托业务规模
- 2月上半月行业集合信托业务量跌价升
- 中国REITs联盟发布行业年度十大展望

04 特别关注

- ChatGPT概览

宏观环境

1月PMI数据抢眼，但未来仍存不确定性

1月经济回升势头超预期。国家统计局数据显示，1月制造业PMI回升3.1pt至50.1%，时隔3个月重回荣枯线以上，未来仍有望处于扩张区间。非制造业景气水平触底回升至54.4%，比上月上升12.8pt。两者共同带动综合PMI产出指数提升10.3pt至近期高点52.9%。

多个国际机构纷纷上调2023年中国经济增长预期。近期，国际货币基金组织和摩根士丹利、高盛、汇丰、摩根大通等多个国际机构纷纷上调2023年中国经济增长预期，认为中国优化调整疫情防控政策等因素将改善中国和全球经济增长前景。

未来经济走势和资产价格表现仍存在一定不确定性。资本市场部认为，

宏观经济方面，2023年国内宏观经济有所复苏，2022年压制经济的负面因素有望边际缓和。根据上年末中央经济工作会议定调，叠加新班子两会后上任后进一步出台改革政策的较强预期，2023年增长高概率大于5%，CPI目前因素推算不会明显超过2%，结构上投资、消费正向拉动，出口大概率对经济带来一定程度的拖累。

固收类资产方面，基于1) 疫情扰动带来的弱现实已经确认，但正在出现好转迹象；2) 新班子、新气象在政策层面值得期待；3) 美联储等仍处于加息尾声阶段，海外通胀交易淡化，衰退交易反复。在这种情况下，一季度债市短期企稳，但在经济复苏的大背景下中期趋势不利。预计2023年债券收益率中枢上移。

权益类资产方面，全年市场都会在一个弱现实、强预期与对多因素制约扰动的担忧的基础上展开博弈。基于起点市场估值不高，倾向以中性略偏乐观的策略应对，风格上早周期、短久期资产占优。

监管动态

证监会明确2023年资本市场改革发展重点

2月2日，证监会召开2023年系统工作会议，研究部署资本市场改革发展重点工作。

会议强调，全力以赴抓好全面实行股票发行注册制改革。稳步推进资本市场制度型开放，深化与境外市场互联互通。注册制改革影响深远，但全面正面落地尚需时日，后面将在专栏对其影响做简析。深化与境外市场互联互通、大陆资本市场实施注册制和全面恢复内地与港澳人员往来，都将助推陆港通规模趋势上行和境内外估值逐步趋同。

会议指出，更加精准服务稳增长大局，增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度。大力推进公募REITs常态化发行。在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。预计公募REITs将加速发展，监管层曾公开透露，2023年力争REITs发行数量达60只（截止2022年为24只、累计募集规模784亿元）、规模达2000亿元，发行规模将超过去2年之和。

会议表示，统筹推进提高上市公司质量和投资端改革，深入实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，推动权益类基金高质量发展，引导更多中长期资金入市。注册制的实施将提升个人投资者研究和投资难度，助推资管行业发展，包括信托公司在内的各类资管都将迎来更多做大管理规模的长期机会。

会议明确，坚守监管主责主业，推动各类市场主体依法合规稳健经营，督促行业机构完善合规内控和激励约束机制，加强从业人员管理，严厉打击违法违规活动。会议提出，巩固防范化解重大金融风险攻坚战持久战成效，稳妥有序化解私募基金、地方交易场所、债券违约等重点领域风险，协同打击金融乱象。

全面恢复内地与港澳人员往来

2月3日，国务院港澳办发布《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》，将取消经粤港陆路口岸出入境预约通关安排，不设通关人员限额。恢复内地居民与香港、澳门团队旅游经营活动。自香港、澳门入境人员，如7天内无外国或其他境外地区旅居史，无需凭行前新冠病毒感染核酸检测阴性结果入境。

香港作为国际金融中心，具有国际资本市场和国际化人才集聚的不可替代优势，随着《香港国安法》的颁布实施和“爱国者治港”的全面落实，正开启由治及兴的历史新篇章。全面恢复内地与港澳人员往来将助力香港经济加速恢复和金融市场健康发展。

中资券商暂停内地身份客户境外港美股证券开户

2月7日，市场传闻称16家国资券商收到消息，要在内地IP网址下线港美股App；13日，国泰君安总部通知国君香港停止为内地居民个人开设账户，国内客户暂不受影响。

内地IP下线港美股App的传言以及个别券商关闭港美股开户事件，或与前期整治富途、老虎证券相关政策有关；也可能与即将施行的《证券经纪业务管理办法》有关，其中第四十六条明确规定：境外证券经营机构直接或者通过其关联机构、合作机构，在境内开展境外证券交易服务的营销、开户等活动的，按照《证券法》规定予以处罚。

截至2021年末，34家券商机构在中国香港设立子公司，预期其经纪业务将会受到较大冲击。但也应看到，居民跨境投资需求增长的大势不变。

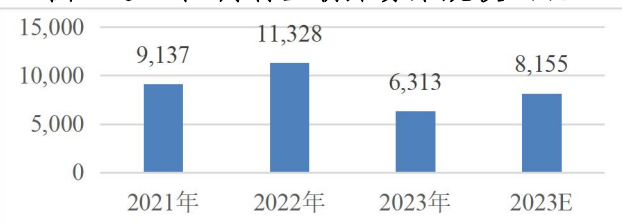
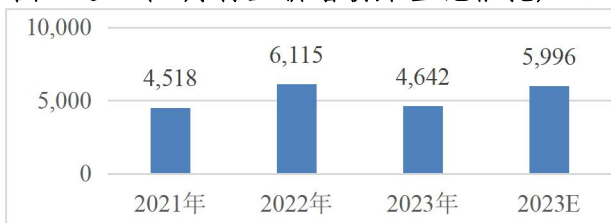
注：国际市场部分内容由香港专业机构提供。

行业发展

春节等因素大幅拉低1月新增信托业务规模

中信登数据显示，1月全行业新增完成初始登记信托产品4,642笔，环比增长34.8%；初始募集规模6,313亿元，环比上升24.9%；或受今年春节假期影响，产品笔数和信托规模同比分别下降24.1%、44.3%；若剔除春节因素，降幅缩窄为1.9%、28%，预计2月行业登记数量和募集规模均有望实现同比正增长。

图1-近三年1月行业新增初始登记信托产品（笔） 图2-近三年1月行业初始募集规模（亿元）



新增保险金信托规模超六成。1月新增保险金信托规模89.7亿元，环比增长67.1%，规模为近11个月新高。新增家族信托92.1亿元，环比增长40.4%，近年来快速发展势头延续。随着信托业务分类有关事项的进一步明确，业务空间有望进一步扩容。

投向工商企业、基础产业的信托资金实现“四连增”。1月新增投向工商企业的信托规模2,503亿元，环比增长45.4%；新增投向基础产业的信托规模1,730亿元，环比增长91.9%；均已连续四个月增长。

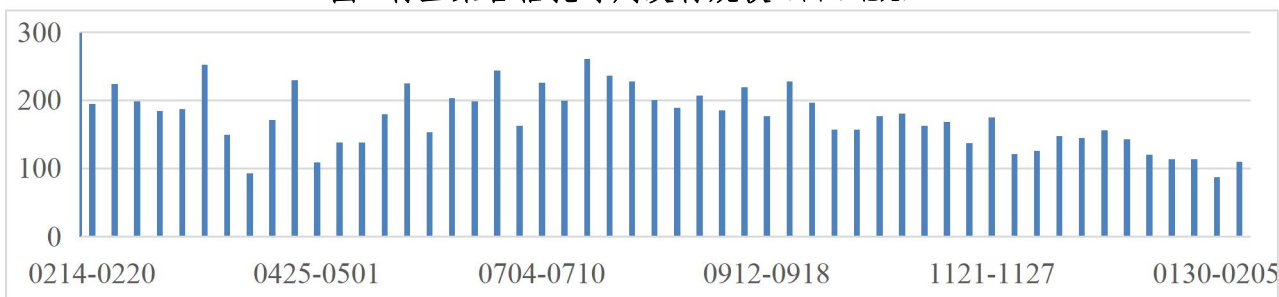
资产证券化业务增长显著。1月新增信托公司作为直接发行机构的资产证券化信托业务规模600亿元，环比增长52.8%；其中新增ABN业务规模216亿元，环比增长24.8%。

2月上半月行业集合信托业务量跌价升

据用益信托网统计，本期（1月30日-2月12日）行业集合信托业务规模的周发行量98.8亿元，较上期下降10.5%（同比下降59.3%），逼近近年低点，春节因素是主要原因。本期非标项目平均收益率6.73%，与上期提升1bp（同比下降25bp）。

预计节后发行规模持续好转，而收益率仍维持趋势下行。从发行规模来看，2月奥米克戎疫情的边际影响有望式微，实体经济融资需求仍严重不足，而资金供给端的政策性金融和商业银行均“应放尽放”，全力下沉服务企业、基建、房地产，但行业开门红效应将使得展业活动趋于活跃，当期基础产业类业务占比达40.7%。春节因素导致金融类业务成立情况低迷，本期占比34.1%，仍处于近年来低点。从收益率来看，三点因素或有影响，一是央行仍有进一步放松可能；二是金融类业务复苏速度；三是监管持续呵护地产融资环境，但多数地区销售疲弱整体抑制投资意愿，地产业务边际趋好但仍难有出色表现。

图3-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）



中国REITs联盟发布行业年度十大展望

2月1日，中国REITs联盟和经济观察报共同发布了2023年REITs行业的十大展望：

- 一、首批基础设施公募REITs实现扩容；
- 二、以光伏和风能为代表的新能源REITs上市；
- 三、保障性租赁住房REITs进一步扩容；
- 四、市政设施、数据中心、旅游、农田水利等新门类实现申报；
- 五、西部地区REITs申报成功；
- 六、民企REITs进一步扩容；
- 七、至2023年底，基础设施REITs超60只，总发行规模超2000亿元；
- 八、中国资产海外REITs发行取得新突破；
- 九、商业地产REITs试点申报开始；
- 十、Pre-REITs规模突破500亿元。

中药全监管进入高质量发展新阶段

1月30日，2023年全国中药注册管理和上市后监管工作会议在京以视频形式召开。国家药监局副局长赵军宁指出，2023年严格落实“四个最严”（最严谨的标准、最严格的监管、最严厉的处罚、最严肃的问责）要求，持续加强中药全链条、全生命周期监管，筑牢中药安全底线，追求高质量发展高线，加强中国式药品监管和中药监管科学体系建设，持续推进中药传承创新发展。

2月10日，《中药注册管理专门规定》发布，文件全方位、系统地构建了中药注册管理体系。将药品的基本要求与中药特殊性有机结合，辩证处理好中药传承与创新的关系，充分尊重中药人用经验，系统阐释了中药注册分类研制原则要求，明确了中药疗效评价指标的多元性，对中药人用经验的合理应用以及中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类的研制原则和技术要求进行了明确。

全链条严监管和新药注册管理在规范中药行业发展秩序的同时，也进一步行业加快创新、促进洗牌，对中药行业发展具有里程碑意义，也带来更多价值发现的投融资机会。

特别关注

ChatGPT概览

2月最热的话题莫过于ChatGPT及其影响，笔者结合各方观点，做个总结，供参考。

01.2022年11月30日，美国OpenAI公司推出ChatGPT，可理解为聊天机器人+搜索工具+文本创造工具。预训练模型拥有1750亿参数，几乎可应对各种常见问题。推出5天，注册用户数过100万，2个月破1亿（电话用了75年，手机用了16年，万维网用了7年）。

02.2022年12月4日，OpenAI的天使投资人马斯克发推：ChatGPT好的吓人，我们离危险的强大人工智能不远了。比尔盖茨认为ChatGPT的重要性不亚于互联网的发明。

03.ChatGPT能学习和理解人类的语言、数据、案例、信息等来进行对话。清华计科系黄民烈教授表示，ChatGPT已超出80%甚至90%的普通人的对话能力。

04.ChatGPT还具备强大的文本和图片内容创修改能力，可独立完成撰写邮件、视频脚本、文案翻译、代码编译、图片处理、报告分析等任务。调查显示，截止2023年1月，

美国89%的大学生用ChatGPT做作业，甚至撰文、编码。国内券商让它做个一个行业分析报告，6000字，仅用1个小时。

05.微软依托股权投资和数据库共享，与OpenAI形成深度合作，并将Bing搜索引擎和Edge浏览器植入ChatGPT，对谷歌、百度等传统搜索引擎业务形成巨大冲击。为应对ChatGPT的竞争，2月7日，百度表示将在3月完成“文心一言”内测上线；2月8日，谷歌表示将在几周内开放Bard AI；更多大厂正在跟进。

06.OpenAI计划在2023年实现2亿美元营收，2024年底前达10亿美元。投资机构高度认可AIGC（生成型AI）市场的巨大潜力，红杉认为有望产生数万亿美元的经济价值。

07.综合使用者反馈，ChatGPT的主要优势在于搭建文章提纲、撰写总结摘要、编写不知所云的废话、开展持续对话，同时还可简单纠错以及了解一定的现实背景。

08.受限于技术瓶颈和时间积累，ChatGPT目前的短板在于无法核查较复杂事实及信息来源、文字整合能力弱、同样问题不同次提问下给出不同答复、时常胡编乱造等。

09.ChatGPT在微信端有被仿制的中文应用，界面简洁但功能不强，通过对话框中沟通，4次免费对话额度，后续需充值。但反应速度慢，也经常答非所问或回答不出。

10.ChatGPT的核心价值有两点，一是从现有文字中做似是而非的总结，节省了新手进入陌生领域的学习时间，快速扩大了个人认知边界；二是让多数人在文字、信息、数据、图片处理等领域的效率显著提升。

11.目前它无法涉猎的是提供原创性的、全局性的、策略性的、可靠性要求高的、基于最新信息或内部信息的工作内容，但它可以帮助从事这块工作的人做得更好。