



【本期摘要】

宏观：存款利率下调、地产刺激政策频出都将助力信托行业更好发展

监管：监管出台多项举措，加快中长期资金入市

行业：9月上半月行业集合信托业务发行量稳价减，基建非标等业务推动整体成立规模大幅增长

集团：上实控股半年报利润增长25%，各项业务全面开花

关注：香港、新加坡等主要离岸人民币市场信托业发展值得关注

目录

01 宏观环境

- 降息整体利好行业发展
- 三季度地产刺激政策全力出击

02 监管动态

- 监管推动中长期资金加快入市步伐
- 国家“一揽子化债方案”落地
- 香港金融发展局发布资本投资者入境计划的建议

03 行业发展

- 9月上半月行业集合信托业务量稳价减
- 绿色信托资产规模近三千亿元
- 招商银行发布《2023中国私人财富报告》

04 集团动态

- 上实控股半年报取得出色业绩
- **特别关注：**中国香港、新加坡等离岸人民币市场信托业概览

宏观环境

降息整体利好行业发展

8月15日，1年期MLF利率下调0.15pt。8月31日，商业银行普遍下调新一轮存款利率，这已是年内全国性银行第二轮普遍下调存款利率。

本次降息主要有两大特征，一是本次3年期、5年期降幅均为**0.25pt**，大于上一轮（6月下降0.15pt）；二是存款期限越长、下调幅度越大，工行、农行、招行等大型商业银行1年期、2年期、3年期、5年期存款挂牌利率分别为1.55%（1.65%）、1.85%（2.05%）、2.2%（2.45%）、2.25%（2.50%）。

3个月两次下调存款利率反映了政府全力推动经济复苏的决心，也将对信托行业发展形成了多种有利影响。一是进一步削弱储户储蓄意愿，进一步拉动消费增长来直接促进经济发展，形成良性循环；二是一定程度增强了投资者风险偏好，加大入市资金规模，“存银行不如买银行股”，高分红品种的优势凸显；三是降低投资者收益预期，直接利好信托等“群众心目中的固收产品”，对权益型、混合型标品发展形成直接利好，并主推资金成本持续降低；四是进一步提升前期建仓债券的面值，交易价值显现，但另一方面后续固收资产配置压力也将加大。

三季度地产刺激政策全力出击

7月政治局会议特别指出，“要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展”。

三季度以来，中央和各地涉及降低存量房贷利率、降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”、放开限购、双拼房两证合一等超50项政策纷纷落地，推动多地咨询量、看房量、成交量的环比快速拉升，“金九银十”销售旺季表现有望好于前期。

行情回暖有助于布局一二线市场地块的地产企业的销售回款。但鉴于居民整体购房预期弱于过往，多数城市的二手房上架量趋势增长，加之推进超大特大城市城中村改造、保障性住房加大建设，因此即使拥有诸多政策支持，地产信托业务的拓展仍需慎之又慎，聚焦一线、新一线城市的核心区域，或是未来展业的不二之选。

监管动态

监管推动中长期资金加快入市步伐

近日，监管机构向保险公司下发《关于开展保险资金长期入市情况调研的通知》。目前，A股市场中的中长期资金持股占比不足6%，远低于境外成熟市场普遍超过20%的水平，是制约资本市场健康发展的突出问题。

8月18日，证监会表示正研究制定资本市场投资端改革方案，重点营造有利于中长期资金入市的政策环境。8月24日，证监会召开社保和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会，会议强调，在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时，中长期资金入市面临难得机遇，要与资本市场互相促进协同发展，要从战略高度看待和重视权益投资，推动三年以上周期考核，要逆周期布局，加大权益类资产配置。

国家“一揽子化债方案”落地

8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》，《报告》明确下一步财政重点工作中防范化解地方政府债务风险的三大要点：一是制定实施一揽子化债方案。二是中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作，督促地方统筹资源和政策措施，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险。三是加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边化债一边新增。

金融监管研究院认为，总体来看，中央对本次地方债务集中清理处置强调了两大原则：一是化债责任主体为地方政府；二是化解存量隐性债务，坚决查处新增隐性债务；预计本轮化债行动的力度相比2014、2018、2019前三轮继续升级。

香港金融发展局发布资本投资者入境计划的建议

8月31日，香港金融发展局发表《提升市场流动性和多样性：强化作为国际集资中心的竞争力》的研究报告，提出多项市场流动性和多元化发展的建议，其中就有让CIES（资本投资者入境计划）投资者可将其部分投资组合分配给在香港注册的私募股权基金，这可增加私募股权基金流动性，也可为CIES投资者提供更多投资选择。
注：国际市场部分内容香港专业机构提供。

行业发展

9月上半月行业集合信托业务量稳价减

据用益信托网统计，本期（8月28日-9月10日）行业集合信托业务规模的周发行量206亿元，较上期增长3.6%（同比增长1.6%），已连续三期回暖且处于年内较高水平。存款利率降低、股市与房市持续萎靡以及居民暂无更好理财手段或是近期发行规模不低的原因。本期非标项目平均收益率6.35%，较上期下降24bp（同比下降40bp）。

预计后续发行规模和收益率有望维持震荡格局。从发行规模来看，宏观环境和投融资整体较为平稳，行业正逐步适应业务三分类的实施，发行规模有望保持平稳。从收益率来看，三点因素或有影响：一是8月社融等流动性数据增速显著提升，存款利率降低对信托产品销售有所促进；二是城投业务供给下降速度和金融类业务复苏速度有待观察；三是多数地区销售疲弱整体抑制投资意愿，地产业务仍难有出色表现。

图1-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）

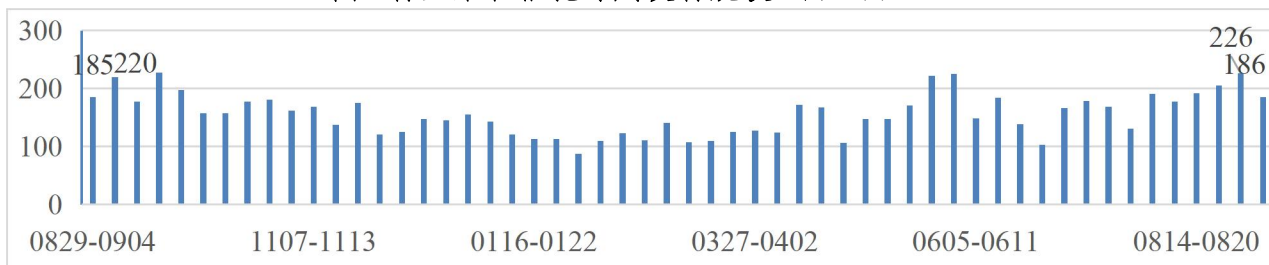
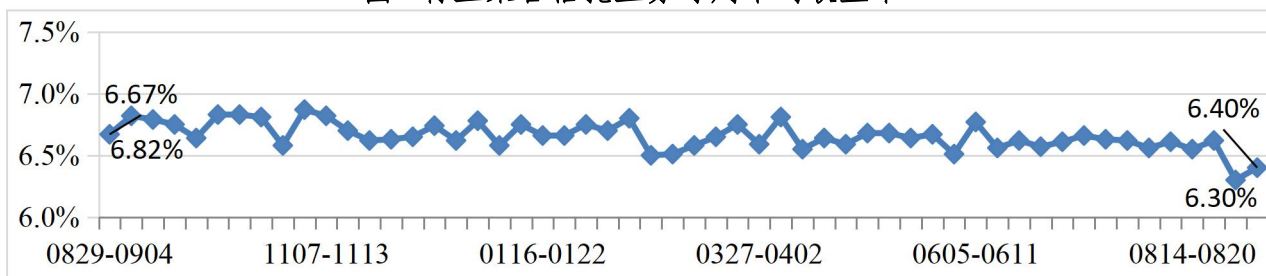


图2-行业集合信托业务每周平均收益率



绿色信托资产规模近三千亿元

9月3日，在2023年服贸会金融服务专题活动期间举办的2023中国国际金融年度论坛上，国家金融监督管理总局副局长周亮出席并发表致辞。周亮介绍，截至2023年6月末，21家主要银行绿色信贷的余额达25万亿元，同比增长33%，规模居世界首位，资产质量整体良好。绿色信托资产余额2916亿元，占行业资产规模的1.5%。

招商银行发布《2023中国私人财富报告》

8月31日，招商银行发布《2023中国私人财富报告》。2022年，可投资资产在1000万元以上的中国高净值人群数量达316万人，人均持有可投资资产约3183万元，共持有可投资资产101万亿元，2020-2022年年均复合增速10%。未来两年，高净值人群数量和持有的可投资资产规模的复合增速将达11%、12%。

2022年高净值人群数量超过10万人的省市达9个，分别是广东、上海、北京、江苏、浙江、山东、四川、福建、湖北；5万人以上的省市达19个，2万人以上的省市达26个。

报告显示，73%的高净值人群着手准备财富传承，计划创设家族信托的占比34%（现有72%）；新经济创富一代企业家和董监高占总样本的比例均由10%降至7%。未来两年中愿意尝试高收益、高风险投资的人群比例上涨10pt至22%，涨幅创新高。

公募基金强化投资者教育

9月1日，中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金投资者教育工作指引（试行）》，《指引》明确投资者教育应融入基金行业机构企业文化，切实服务居民财富管理需求。《指引》强调，投资者教育应覆盖投资者投资全流程，通过帮助投资者增强投资认知，提高投资技能，健全投资理念，着力提升投资者获得感。

公募基金是目前资管行业第一大分支，客户受众广泛、差异巨大，进一步强化投资者教育将促进公募基金行业行稳致远，扮演好资本市场压舱石的角色。随着公募基金费率改革进入落地阶段，将给基金公司营收带来一定压力，稳定管理规模变得愈发重要。信托行业客户群体相对小众、简单，但随着宏观环境的变化、底层资产的调整和发展模式的转变，不仅要找到与公募基金的差异化竞争路径，避免重蹈覆辙；投资者教育工作也应与时俱进，为降低资金成本、减少客户纠纷和管控发展风险起到更大的作用。

集团动态

上实控股半年报取得出色业绩

8月30日，上实控股公布2023年中期业绩，营业额128亿港元，公司拥有人应占溢利录得13.8亿港元，同比上升24.6%。基建环保业务、大健康业务、房地产业务、消费品业务都为公司贡献利润，升幅主要由于收费公路业务收入和车流量明显回升，以及来自新购入的大健康业务的盈利贡献。董事会建议派发中期股息每股42港仙。

上实控股董事长沈晓初表示：“下半年，本集团将坚持创新，向ESG价值方向转型。基建环保业务方面，上实环境将进一步深化长三角和其他重点区域及流域的战略布局，保持中国水务及环保产业第一梯队的领先地位。收费公路继续提升经营效益，保持稳定发展。在医药健康和环保绿色能源板块的投资，将为本集团作出新的贡献。继续推动房地产存量项目工程的开展，加快资金回笼。加大南洋烟草培育创新产品的力度，并计划在海外市场培育创新烟类品。永发印务着力依托技术创新，持续向环保包装蓝海市场突围。”

特别关注

中国香港、新加坡等主要离岸人民币市场信托业概览

离岸人民币是指除中国大陆以外的国家或地区流通的人民币及相关等价资产。随着中国经济的不断增长及国内国际“双循环”战略的推进，离岸人民币市场不断壮大，据估计截至2022年末，离岸人民币总规模达6万亿元，新加坡、中国香港、伦敦、东京、纽约等成为重要的离岸人民币中心，境内各自贸区（港）也推出具有自身特色的离岸人民币金融政策。本文以中国香港、新加坡等国家（地区）的信托业切入，探讨相关市场信托业务模式。

一、中国香港信托业概览

（一）法律环境

中国香港地区属英美法体系，信托法律关系覆盖面广。香港回归后，特区《基本法》确认了部分信托相关法律及判例效力，目前主要依据香港《受托人条例》作为香港信托业务的成文法基础。

（二）主要模式

依据香港《受托人条例》，香港信托业务范围可概括为：

企业信托：该模式主要体现于资产管理业务中，具有牌照资格的受托人可接受委托财产设立信托，管理信托或担任托管人，或在投资管理决策方面担任受信管理人。

私人信托：可接受私人财富客户委托，制定或执行财富及遗产传承计划、财富管理、家族信托办公室等服务，可超越资产管理业务执行其他民事领域的信托事务。

强积金计划：香港强积金计划（Mandatory Provident Fund Schemes）具有养老金社保保障属性，按照信托法律关系受托管理。

慈善信托：香港法规定慈善项目可由法定组织、特定公司、慈善信托和社团四类主体担任。（强积金、慈善信托只适用于香港法，企业及私人信托可自由选择适用法律）

（三）主要特点

一是信托法律关系应用广泛。香港信托业不同于内地，并无专业信托公司，信托业务受托人由商业银行、持牌证券机构、公司或私人（如律所、律师）、养老金计划及慈善组织等担任，受托人需按照香港《受托人条例》申请相关信托牌照资格，信托市场覆盖面广、服务多样化程度高，从业人员分布于金融业、会计师事务所及律师事务所。

二是信托法律关系基础完善。香港信托法体系承继自英国普通法及衡平法体系，已有数百年发展历史，机制相对完善，隔离及避税等功能法律保障程度较高。

三是信托法律关系功能灵活。香港法承认物权双重所有权，即占有及收益相分离（我国民法典要求一物一权，即占有、使用、收益、处分属性不可分离），信托在民事领域的适用范围更广泛。且其信托可永久存续，委托人可保留部分管理权限，身份隐私保护更严密等特点使得信托法律关系超越资管领域，在婚姻、家事、继承等民事领域得以广泛应用。

二、新加坡信托业概览

（一）法律环境

新加坡在英美法基础上，结合新加坡亚洲金融中心的特点和相关税收优惠政策，形

成了新加坡特色信托制度，具有金融监管严格、信托实践成熟和法律支持完备等特点。目前新加坡信托成文法包括商业信托法（Business Trusts Act），信托公司法（Trust Companies Act）和民法（Civil Law Act）和受托人法（Trustees Act）等。

（二）主要模式

私人家庭信托：以信托保护家庭的财富和继承的利益，可以通过遗嘱、合同或声明形成，以保护信托资产免受债权、外汇管制和政治影响。

集体投资信托：主要为资管业务，包括信托基金、商业信托和房地产投资信托。

慈善信托基金：没有指定的受益人，享有减税和免税政策。

遗嘱信托：一般适用于特定需要目的委托人的身后财产传承保障。

（三）主要特点

一是金融市场发展迅速。截至2022年末，新加坡人民币存款总额达到1760亿元，超越香港成为第一大人民币离岸金融中心，催生了大量的业务需求和金融创新。

二是金融服务国际化程度高。新加坡本土金融需求不高，其信托业务主要面向国际客户，税收、遗产传承、财务管理和保护家族成员权益等优势发挥较充分。

三是运作管理规范程度高。新加坡法律健全，判例为设计信托法律架构提供明确指引。如俏江南创始人张兰设立的家族信托计划，因其保留了对信托财产部分处分权并多次直接下达处置指令，被新加坡高等法院认定缺乏独立性，信托架构被击穿用于偿债。

三、香港、新加坡信托业异同对比

综上，以香港、新加坡的信托业相似之处主要有以下三点：

一是植根于英美法体系。新加坡、香港均以英美法体系为主导，其法律体系中物权双重所有权等区别于大陆法体系的属性贴近信托本源，便于信托制度拓展延伸。

二是依托国际金融中心。依据2023年全球金融中心指数(GFCI)，新加坡及香港分别是仅次于纽约、伦敦的全球第三大、第四大金融中心，为信托资管提供充足发展空间。

三是专注离岸资管需求。新加坡及香港本土金融需求不足，其金融信托业主要面向国际市场，即以离岸人民币为代表的国际化需求，更能体现产品的制度与设计创新。

但如下表所示，仅以家族信托为例，两地在成文法基础、基本所得税率、课税原则、设立门槛和本土投资要求等方面也存在一定差异。

-香港、新加坡信托业务对比（以家族信托为例）

对比项目	中国香港	新加坡
成文法基础	《受托人条例》	商业信托法，信托公司法，受托人法等
基本所得税率	16.5%	17.0%
课税原则	地域来源地原则	地域来源地+汇入征税
家族信托门槛	2.4亿元港币（约3000万美元）	5000万元新币（约3750万美元）
本土投资要求	无	10%