

【本期摘要】

宏观方面：政府工作报告提出全力稳增长，基建类业务有望获得持续表现；两会代表提出多项涉信托议题

监管方面：国资委要求严把新增投资入口，防控非主业投资和境外投资的风险

行业方面：3月行业集合信托规模略降、收益率略升，基建类业务表现平稳；《政府工作报告》明确了医药行业和创投领域的发展方向，中医药、罕见病药、高端医械等领域受益较多

特别关注：预付款型涉众资金管理服务信托有望成为资产服务信托领域的重要增长点

目录

01 宏观环境

- 政府工作报告提出全力稳增长
- 两会代表提出多项涉信托议题

02 监管动态

- 国资委要求严把新增投资入口
- 防控非主业投资和境外投资的风险

03 行业发展

- 行业集合信托规模略降、收益率略升，基建类业务表现平稳
- 《政府工作报告》明确了医药行业和创投领域的发展方向
- 中医药、罕见病药、高端医械等领域受益较多

04 特别关注

- 预付款型涉众资金管理服务信托业务简析

宏观环境

政府工作报告提出 5.5% 的 GDP 目标

3月5日，李克强总理在第十三届人大第五次会议作政府工作报告。李克强指出，2022年全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

李克强提出，2022年我国将坚持稳字当头、稳中求进，GDP目标增速5.5%，赤字率目标2.8%，CPI（3%）、失业率（5.5%）、粮食产量（1.3万亿斤）等目标与上年持平，绿色发展持续推进。保持宏观政策连续性、增强有效性，继续做好常态化疫情防控。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。

1-2月我国经济恢复好于预期，预计2022年我国将在确保发展安全、追求就业优先的前提下，全力推动经济增长趋近潜在增速（6%），为完成十四五规划目标奠定良好基础。

从发力源头来看，以财政政策为主，2021年中央财政全面超收少支，2022年将多措并举拉动内需，努力下沉以尽力实现对市场主体的精准滴灌；以货币政策为辅，两会后有望即刻迎来更多宽松举措出台。

从政策重点来看，以驱动投资为主，制造业投资和基建投资将成为关键，年增长或达8%以上。通过向市场主体提供新的组合式税、费、补贴、贷款等支持，拉动制造业投资；通过传统基建和新基建的同步发力，为优化区域布局、推动全要素增长提供助力，基础产业类信托业务将成为重要增量；坚持“房住不炒”，房地产政策托而不举，防风险、保民生成为主要任务。以拉动消费为辅，1-2月社零增速6.7%，明显高于去年年末和同期情况，后续出台消费刺激政策、优化区域性抗疫政策等配套举措有望不断推出，其中服务3亿新市民的金融服务政策值得重点关注。

从实施节奏来看，财政政策、货币政策推出靠前，2.8万亿元的跨周期调节和1月小幅降息带动投资节奏整体前置，支持全年经济增长；消费政策见效靠后，消费政策见效需要环境配合，预计上半年优化区域性抗疫政策，下半年疫情好转后有望迎来报复性消费。2月社融数据不及预期，但报告强调“及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行”，预计二季度将成为政策出台的密集期。

从风险管控来看，在银行、保险、信托、证券均有维稳机制和资金保障的前提下，国家仍将设立金融稳定保障基金，说明对整体性、跨领域甚至区域性的金融风险都予以高度关注，年内有望制订金融稳定法的立法计划，筑牢重大金融风险“防火墙”。

两会代表提出多项涉信托议题

两会期间，赖秀福、贾文勤、金李、吕红兵等全国人大代表和政协委员针对加快修订《信托法》、REITs专项立法、助推行业转型、发展养老信托和慈善信托等建言献策。

其中《信托法》修订特别值得关注，现行《信托法》部分条款滞后，如信托财产登记机制缺乏、信托财产双重所有权属性未明确、信托受益权登记机制空白、营业信托有关规定有待细化等，导致信托所独具的财产独立和破产隔离的制度优势尚未充分发挥，也难以满足资产管理行业健康发展的需要，《信托法》的修订将成为推动行业转型发展的关键。

表1-两会提案及主要内容

职务	提案	主要内容
赖秀福 全国人大代表、银保监会信托部主任	加快推进《银行业监督管理法》 加快修订《信托法》	一是加强金融机构股东监管。二是健全完善风险处置机制。三是提高金融违法成本。四是加大对第三方机构的监管规制。 一是进一步加大力度推动《信托法》的修改工作。二是将《信托法》的修改工作列入修法计划，并加强普法宣传。 推动信托公司参与涉众性社会资金管理指导意见出台，让服务信托走进千家万户
贾文勤 全国人大代表、北京证监局局长	加快不动产投资信托基金专项立法	以公募契约型REITs为重点，制定REITs业务管理办法，优化基础设施REITs产品设计，简化交易结构，健全监管制度，筑牢风险防范底线，系统构建符合REITs发展规律的规则体系
金李 全国政协委员、南方科技大学代理副校长	进一步为信托行业转型提供政策支持 发挥信托作用，助力应对老龄化	一是进一步完善家族信托等服务类信托法律法规。二是对信托资金投入国家支持的养老地产、双碳、新基建及高端制造业等行业方向给予政策支持。三是在存量业务压缩的过程中分轻重缓急，逐步回归信托本源。四是对处置存量不良资产给予监管、财政联动的政策支持。 一是借鉴基础设施公募REITs试点的经验，大力发展养老信托基金，面向老年人设计更精细、有针对性的金融产品 二是推动建立完善老年金融服务委托制度和重大合同复查制度，为老年人和其智力残障子女打造更稳妥的长期金融解决方案。
吕红兵 全国政协委员、国浩律师事务所	进一步出台并落实对慈善信托发展的支持政策和制度供给	一是进一步完善慈善信托的税收优惠制度。二是强化并优化慈善活动的主体。三是建立并完善慈善信托“双受托”机制。四是健全慈善信托的相关运作机制。

监管动态

国资委要求严把新增投资入口

3月1日，国务院国资委召开专题推进会，国资委副主任翁杰明强调，下一步要严把新增投资入口。严控非主业投资规模和方向，不得在产业基础薄弱、缺乏资源优势的情况下盲目布局新产业。加大房地产、金融、PPP、对外并购、产业园区建设等重点领域投资管控力度，严控赴高风险国家和地区投资建设，严控投资金额大、建设周期长、跨越国境或涉及多国因素的境外项目建设，严禁超越财务承受能力的举债投资。

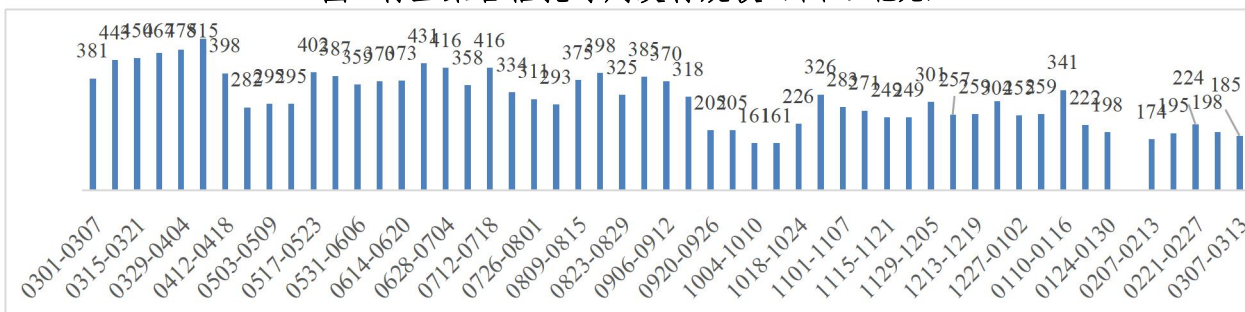
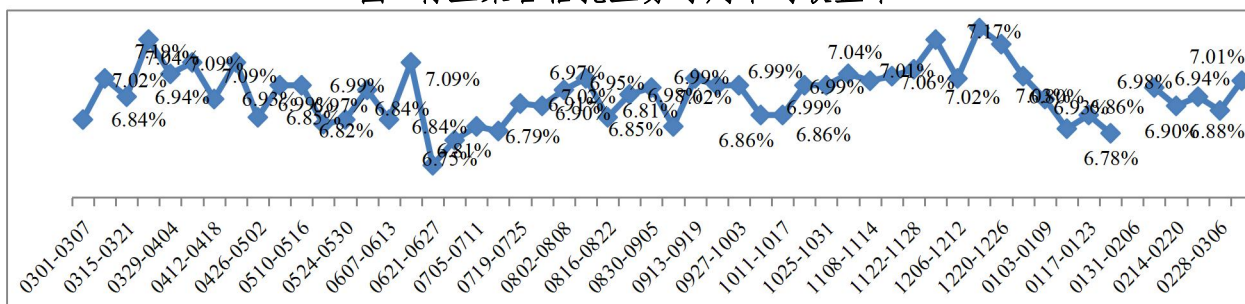
聚焦主责主业是近年来国资监管的重点之一，预计未来监管将在防风险方面予以更多考量。一方面，商品房、产业园区整体存量供过于求的问题日益严重，引爆局部金融危机的风险加大；另一方面，未来随着国际局势加速演变，全球长期需求趋于萎缩，境外投资的安全性和收益率将面临更大考验。中规中矩、不求奇迹或许就是未来最佳的经营策略。

行业发展

3月上半月行业集合信托业务发行规模略降、收益率略升

据用益信托网统计，本期（2月28日-3月13日）行业集合信托业务规模较上期下降8.5%（同比下降53.4%），受资管行业竞争、疫情管控等因素影响，发行规模弱势依旧。本期非标项目平均收益率6.95%，较上期略增0.03pt（同比提升0.02pt），小幅波动格局不变。

预计未来整体收益率仍将小幅波动。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；二是金融类业务仍将占据主导（本期占比56.7%），基础产业类业务仍是重要组成（本期占比27.8%，较上期提升8.2pt）；三是监管层持续呵护房地产融资环境，但鉴于额度有限且违约项目较多，发行仍存难度，预计产品端持续创新。

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


《政府工作报告》明确了今年医药行业发展方向

3月5日，李克强在政府工作报告中指出“提高医疗卫生服务能力”，并对医保基金、医疗服务和中医药等提出了具体要求。预计医疗行业马太效应将持续增强，**中医药、罕见病药、高端医械**等领域有望维持较快增长，业务团队可通过债权融资、股权投资、并购重组、二级市场等加快与集团内医药主体协同合作，重点关注**专精特新企业**的投资机会。

表2-涉及医药行业的报告内容和主要影响

项目	工作报告内容	主要影响简析
医保	1.提高居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准，推动基本医保省级统筹。 2.推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应。 3.深化医保支付方式改革，加强医保基金监管。 4.完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一。	1. 医保基金的统筹升级和财政支持将对医疗消费增长提供更有力的支持。 2. 强调药品保供将更凸显医药流通企业重要性。 3. 统一医保用药目录将强化药品和医械市场的马太效应。
医疗服务及分级诊疗	1.逐步提高心脑血管病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强罕见病用药保障。 2. 补齐妇幼儿科、精神卫生、老年医学等服务短板。 3.继续强调分级诊疗，提升基层卫生服务能力。	1.老龄化富裕社会，心脑血管病、癌症及各类老年病、精神疾病的治疗需求持续增长。 2.目前医药创新趋同性强，加强罕见病种用药保障将加快相关市场发展。 3.我国基层医疗机构的医疗器械配置水平较低、可治疗病种较少，加快推行分级医疗将加大基层机构中高端医械、药品采购需求，打开增量市场。
中医药	支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革。	上海、浙江、广东等7省市成为首批获准建设国家中医药综合改革示范区，在中医药服务模式、产业发展、质量监管层面先行先试，未来中医药行业正成为医药领域的高确定性赛道。

新市民金融服务需求将成为未来重要增长点

3月4日，银保监会、央行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》，针对进城务工人员、新就业大中专毕业生等新市民在创业、就业、住房、教育、医疗、养老等重点领域的金融需求，鼓励引导银行保险机构积极做好与现有支持政策的衔接，结合地方实际，

因地制宜强化产品和服务创新，高质量扩大金融供给，提升金融服务的均等性和便利度。引导信托公司发挥自身优势，依法合规支持保障性住房建设运营。

预计对新市民的金融支持集中在公租房、保障性租赁住房、共有产权房等领域，满足其合理购房信贷需求。信托公司可发挥自身专业优势，以股权形式重点投资一线、新一线城市的优质项目，实施全程封闭式监督与管控，为地产领域投资转型保驾护航。

全国首次中药饮片集采驱动千亿市场洗牌

近期，本轮全国省际中药(材)采购启动，本次集采或将包含180种中成药和190种中药饮片。预计3月底前完成首次联采交易，第二季度起成员省市即可共享中药(材)联采成果。参与本轮采购联盟的地区包括山东、天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、福建、云南、西藏、甘肃、青海、宁夏12省和三明采购联盟的联盟成员（16省的28个地级市、4个全国医改示范县）。

《2020年中国医药工业经济运行报告》数据显示，2020年中药饮片加工市场规模达1782亿元。预计中药饮片纳入联采将带动产业洗牌，药企应对之策有二，一是加大规模化、高品质的种植基地的投资、建设，实现以量补价；二是加快产品创新或外部收购，寻求集采外的业务增量；以上都将为我司服务上药、天药中医药板块高质量发展带来机遇。

特别关注

预付款型涉众资金管理服务信托简析

近年来，预付式消费在零售、教育、物业等多种服务业态中被广泛使用，但涉众资金管理问题一直没有很好的解决方案。在新的“三分类”信托业务模式下，具有账户管理服务和资金结算功能的服务信托可较好解决涉众资金管理难题，信托公司在对相关资金进行账户管理、资金结算服务的同时，还可将其投资于流动性强的金融产品，投资收益可部分充作信托报酬，有望成为信托行业转型的重要方向。

1.涉众资金主要种类和管理存在问题

涉众资金业务是指为促进交易或实现特定目的，向不特定多数人收取，并以该资金作为担保财产或充作营运资金的一种商业模式，主要包含预付款（如各类充值卡、会员卡类消费）、物业资金（主要包含物业费、停车费、维修基金等）以及其他专项用途的资金（如共享单车押金、保证金等）。当前，涉众资金缺乏统一规范的监管模式，主要表现为各类商业合同项下的支付交易行为，主要问题包括：

一是消费者权益未得到有效保护。主要依托于商家信誉，容易出现资金挪用、资金混同、权责不清等问题，消费者由于信息不对称处于相对不利的一方，且单独维权成本高，合法权益极易受到侵害。

二是涉众沉淀资金未得到有效运作。由于该类模式具有小而分散的特征，涉众资金体量巨大但没有得到有效的归集和运用，造成了极大的低效和浪费。

2.涉众资金信托的主要价值

一是保障交易安全。通过引入信托法律关系，可实现涉众资金的隔离及保管，由此相关交易依托的是信托公司金融信誉而非交易主体商业信誉，有效保障买卖双方权益。

支付宝等支付工具即着眼于解决互联网交易的信息不对称问题，同时利用该商业模式下的沉淀资金开展各类金融创新。但在反垄断的大背景下，涉众资金管理更有可能成为更多金融机构而非寡头的发展机会，服务信托模式具有广泛的创新空间及应用价值。

二是明确权责关系。一方面受托人作为服务信托的提供者，利用信托法律关系可有效明确各方法律关系和权利责任；另一方面，信托架构灵活性强，可全面对接各类商业主体及商业模式，有效满足交易各方需求。以教育行业为例，2021年教育部表示要“创新培训机构收费管理方式”。我国校外培训机构超20万家，市场容量超5000亿元，而各地教育管理体系相对独立，此类业务正成为同业跑马圈地的重点。

三是提升资金效率。受托人作为金融机构，可按约定将低成本的信托资金运用于标品债券及现金类产品，有效提升资金利用效率，获取更多信托报酬或投资收益。