

## 【本期摘要】

**宏观：**一季度各方预期较前期向好，但高存款、高信贷和低物价形成鲜明反差

**监管：**银保监会合规检查不断升级，地方政府融资成本持续压降

**行业：**4月上半月行业集合信托发行量价齐升，但成立市场规模有所下滑，创新药等领域值得关注

**集团：**集团大健康领域多点开花，业绩表现良好，行业地位持续彰显

## 目录

### 01 宏观环境

- 一季度金融和物价数据冰火两重天
- 央行一季度问卷调查报告整体向好
- 2023年房地产工作要增信心防风险促转型

### 02 监管动态

- 信托业继续强化合规方面的监管检查
- 江苏持续压降融资成本
- 香港交易所推出新特专科技公司上市机制

### 03 行业发展

- 3月股、债标品信托业绩均优于同类基金产品
- 4月上半月行业集合信托业务量价齐增
- 创新药投资机会值得持续关注

### 04 集团动态

- 达仁堂、津药药业年报公布，获评天津“专精特新”中小企业
- 上实集团下属8家企业跻身“中国中成药企业100强”
- 上海生物医药基金荣登卓悦榜、投中榜、金投榜、投资家榜

宏观环境

## 一季度金融和物价数据冰火两重天

4月11日，央行公布一季度社会融资规模增量和3月社会融资规模存量的统计数据，同日，国家统计局发布3月物价指数。数据显示：

**金融服务实体经济成效显著，信托行业融资类压降渐进尾声。**一季度社会融资规模增量累计增长2.47万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款同比多增2.36万亿元；信托贷款减少41亿元，同比少减1649亿元。3月末社会融资规模存量同比增长10%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额同比增长11.7%；信托贷款余额为3.74万亿元，同比下降10.4%。信托贷款的降幅较过往几年不断缩窄，显示融资类信托业务压降已渐进尾声。

**CPI和PPI同比均创年内新低，服务端价格同比保持相对稳定。**全国居民消费价格同比上涨0.7%，创一年来的新低，其中服务价格上涨0.8%；环比下降0.3%，服务价格上涨0.1%。全国工业生产者出厂价格同比下降2.5%，创一年来的新低；环比持平；工业生产者购进价格同比下降1.8%，也创一年来的新低，环比持平。

**数据的强烈反差引起市场热议，未来或有更多针对政策出台。**较高的融资增速和信贷投放与新低的物价指数形成反差，市场开始担忧通缩降临。笔者认为，数据反差有其特殊成因，通缩提法可能为时尚早，供需关系重构和政策支持升级仍将引领经济持续复苏。

**从资金供求来看，存贷数据差值扩大值得关注，存在降息可能。**一季度人民币存款增加15.39万亿元（同期人民币贷款增加10.6万亿元），同比多增4.53万亿元（同期人民币贷款多增2.26万亿元），当期存款贷款的各项绝对值和差值对比往年均大幅扩大。央行一季度问卷调查报告显示，本季倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%。基于提振消费、刺激经济的目的，央行未来降息特别是降低存款利率的可能性进一步增加。

表1-近五年人民币存贷款一季度增加（万亿元）

	2019年	2020年	2022年	2022年	2023年
一季度人民币存款增加	6.31	8.07	8.35	10.86	15.39
一季度人民币贷款增加	5.81	7.1	7.67	8.34	10.6
存贷款增加差值	0.5	0.97	0.68	2.52	4.79

**从信心预期来看，消费、收入等预期仍较保守，存在改善空间。**经历了岁末年初的疫情切肤之痛，即使有短期的报复性消费，广大普通民众的预期也难有V字反转。央行一季度问卷调查报告显示，倾向于“更多消费”的居民仅占23.2%；收入感受指数50.7%、收入信心指数49.9%、就业感受指数39.9%、就业预期指数52.3%，仍需要进一步巩固、提升。随着经济复苏进程推进，人民普遍预期仍有进一步好转空间。

**从地产成交来看，较旺盛的房产消费对日常消费存在挤出影响。**思睿首席经济学家洪灏指出，历史数据显示，房地产销售情况越好，则通胀越低。岁末年初各一二线城市房产价格企稳迹象显现，成交量也显著放大，3月成交和价格较1-2月进一步提升，与其所提相符。未来一段时期，这种情况仍将存在，地产的企稳对产业链复苏也会有一定带动作用。

**从供需变化来看，结构调整将为信托业转型带来新的发展机遇。**海外需求萎缩而导致大范围的出口转内销，国内产业调整而引发的武汉汽车降价潮，都对终端物价形成压制，受制于国际环境、经济周期等因素，未来一段时期，这种压力仍将存在。但从多国放开后的价格表现来看，服务端价格上涨有望成为趋势，未来CPI数据或将与服务支出较高的发达地区人民的实际体感产生偏差。特别是以养老服务为代表的新消费需求正在崛起，养老消费信托、养老产业信托等有望成为信托行业转型发展的新兴动力来源。

## 央行一季度问卷调查报告整体向好

4月3日，央行例行公布一季度企业家、银行家、城镇储户的问卷调查报告，总体来看，随着疫情形势好转，经济发展动能持续向好，带动整体预期回暖，并呈现三大特点：

企业家群体对经济热度、未来预期的感受较好，但盈利情况一般。一季度，宏观经济热度感受为33.8%，环比上升10.3pt，企业经营景气指数为49.2%，环比上升2.6pt；但盈利指数为47.8%，环比、同比下降2.2pt和1.5pt。

银行家群体的经济热度、未来预期和盈利情况均感受较好。一季度，宏观经济热度感受为40.2%，环比上升22.8pt，银行家预期指数为50.9%，环比上升10.7pt。银行盈利指数为66%，环比上升4.7pt。贷款总体需求指数为78.4%，环比上升19pt，为近十年最高水平。

持续高储蓄意愿现象缓解。一季度，倾向于“更多投资”居民占18.8%，环比增加3.3pt，但仍处于近年低位，“基金信托产品”排名投资方式第二位，占比21.5%。

### 监管动态

#### 信托业继续强化合规方面的监管检查

《中国经营报》报道，2022年监管开出的监管罚单中，“未按照相关监管规定真实反映固有资产质量”、“资产风险分类不准确、减值准备计提不足”“未全面真实反映风险状况”、“违规调节风险监管指标”等是监管处罚的重点。

#### 江苏持续压降融资成本

近日，江苏扬州市下属两地发文，进一步规范信托融资行为，一是将新增融资项目平均成本控制在6%以下；二是定融产品不再续发，通过银行贷款、直融产品以及合规信托产置换定融产品，到期一笔结束一笔；中介费率控制在0.5%以内。

近年来，城投非标业务融资成本趋势下行，近两年融资规模最大的江苏地区融资成本上限由8-9%逐步调降至6.5%，对全国和未来都具有较大的示范意义，也敦促信托公司加快在财富端持续降低募集成本。

#### 香港交易所推出新特专科技公司上市机制

3月31日，新特专科技产品公司上市机制正式生效，重点吸引和推动具备发展潜力但尚未能满足联交所主板上市规则的特专科技公司，为那些盈利未能达标或没有足够现金流，甚至无盈利或收入的公司提供赴港上市机会，也为创投机构增加退出通道，并进一步推动香港市场的IPO和成交的活跃度。

特专科技公司按照市值门槛可分为两类，已商业化公司60亿港元，未商业化公司100亿港元；按照行业可分为五类：新一代信息技术、先进硬件及软件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术。

新政的实施将直接利好以投资银行部为主营的昭海金融，未来昭海金融可从两方面更好地服务上实集团和天津信托的境内外联动模式，双向拓展联动，打造业务特色。

注：国际市场部分内容由香港专业机构提供。

## 行业发展

### 3月股、债标品信托业绩均优于同类基金产品

3月A股震荡下跌，而央行超预期降准，是各类资管产品股熊债牛的主要原因。

用益研究院统计了3月的11965只标品，平均收益率为-0.02%，但较上月提升15pt，60%的产品获得正收益，较上期下降2.3pt；信托、公募、私募的债券策略产品均保持实现正增长，信托标品收益率实现持续领先；股票策略产品均保持有所下滑，信托标品收益回撤控制较好。

表2-2023年1-3月信托标品与基金业绩的收益率均值对比

策略	标品信托			公募基金			私募基金		
	1月	2月	3月	1月	2月	3月	1月	2月	3月
股票策略	5.68%	-0.38%	-0.51%	7.04%	-1.52%	-1.13%	5.8%	-0.45%	-0.92%
债券策略	0.8%	0.35%	0.46%	0.64%	0.16%	0.36%	1.56%	0.35%	0.37%
组合基金策略	3.95%	-0.76%	0.03%	4.81%	-1.21%	-1.58%	3.47%	-0.39%	-0.71%
期货及衍生品策略	5.83%	-0.71%	-0.39%	-	-1.99%	4.59%	0.77%	-1.39%	0.02%

### 4月上半月行业集合信托业务量价齐增

据用益信托网统计，本期（4月3日-4月16日）行业集合信托业务规模的周发行量148亿元，较上期增长22.7%（同比增长12.5%），仍处于近年低位，行业亟待转型破局。本期非标项目平均收益率6.68%，与上期提升2bp（同比下降25bp）。

预计劳动节前发行规模和收益率有望继续维持震荡格局。从发行规模来看，宏观环境和投融资整体较为平稳，信托行业对业务三分类的正式实施早有准备，发行规模有望继续保持平稳。从收益率来看，三点因素或有影响，一是社融等流动性数据增速处于近年高位；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）

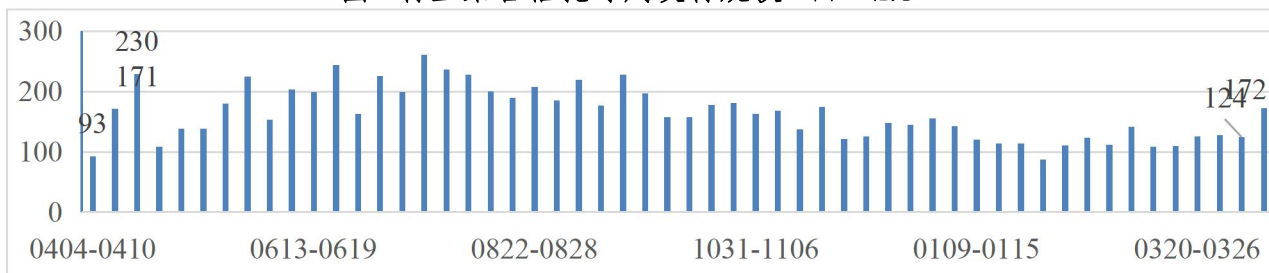
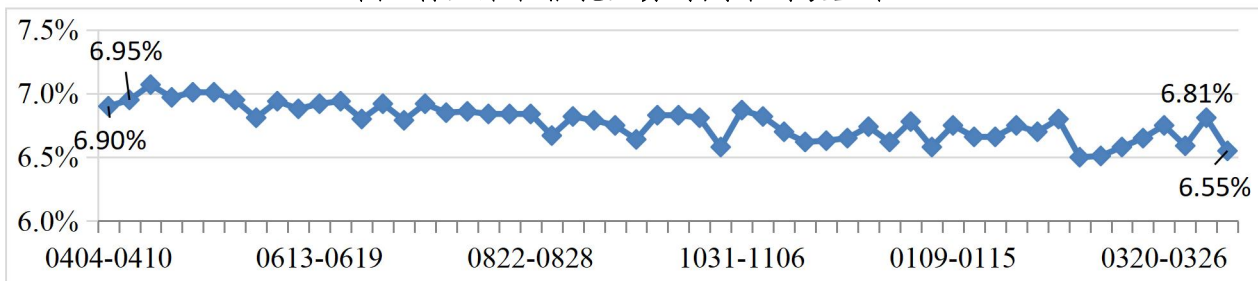


图2-行业集合信托业务每周平均收益率



## 创新药投资机会值得持续关注

创新药拥有自主知识产权专利，具有受集采影响小、利润率高的特点。多家券商研报显示，目前国内创新药的市场占比仅7%，而美国等发达国家占比约70%，增长空间巨大。

从资金端来看，资本市场的表现往往是经济运行和产业发​​展的晴雨表。一级市场，生物医药板块也一直是近年来的重要投资领域。二级市场，万得创新药指数在经历了2年的腰斩走势后，去年9月见底并反弹已超过35%。

## 集团动态

### 达仁堂、津药药业年报公布

4月1日，达仁堂发布2022年年报，公司实现营业收入82.5亿元，同比增长19.4%，归母净利润为8.6亿元，同比增长12.1%。毛利率39.9%，同比增0.03%。

3月29日，津药药业公布2022年年报，公司实现营业总收入36.9亿元，同比下降1.6%；实现归母净利润3541万元，同比下降27.3%，归母扣非净利润1.13亿元，同比增长203.9%；销售毛利49.1%，同比增长1.4pt。

### 上实集团下属8家企业跻身“中国中成药企业100强”

3月27日，中国中药产业高质量发展论坛暨第三届中国中药品牌建设大会于召开，上实集团下属8家企业成功跻身“中国中成药企业100强”，其中津药达仁堂排名第17、上海雷允上排名第34、上海和黄药业排名第42、青岛国风排名第53、上药好护士排名第54、正大青春宝排名第66、杭州胡庆余堂排名第82、厦门中药厂排名第92。

中国中药协会是民政部批准的全国性一级社会团体，是全国中药标准化技术委员会秘书处依托单位，每年对营销能力、生产经营、科技研发等方面对全国中药企业进行评比。

### 上海医药当选中国医药企业管理协会轮值会长单位

3月31日，中国医药企业管理协会第八届六次理事会在上海召开。会议中举行了协会轮值会长交接仪式，上海医药当选协会轮值会长单位。

中国医药企业管理协会于1985年7月成立，是全国性的、非营利性的社会团体法人组织。致力于推动医药企业管理现代化和生产技术现代化。

### 上海生物医药基金荣登卓悦榜、投中榜、金投榜、投资家榜

4月3日，“2023第七届医疗健康投资卓悦榜”正式发布，上海生物医药基金荣获「年度创新医药最佳投资机构」、「健康领域最佳投资机构TOP30」、「投中年度最佳国资投资机构TOP100」、「金投奖年度中国新锐PE投资机构TOP10」，总裁刘大伟荣获「年度医疗健康投资家」。

### 天药集团两家企业获评天津市“专精特新”中小企业荣誉称号

近日，天津市工信局发布了《2023年度第一批天津市专精特新中小企业认定名单的通知》，津药药业、金耀药业凭借技术研发、品牌认知、经营效益等方面的突出优势获评2023年度第一批天津市“专精特新”中小企业荣誉称号。

“专精特新”企业是指符合国家政策及相关要求，专业化、精细化、特色化、新颖化特征明显，专注于细分市场、创新能力强、运行质量高、经济效益好，掌握关键核心技术的科技尖兵企业。