



## 【本期摘要】

**宏观：**9-10月经济数据显示，四季度经济增长和市场预期向好

**监管：**央行等监管机构编制调整；普惠金融、民间投资、协议存款、消费金融等领域政策频出

**行业：**10月上半月行业集合信托业务发行量价齐跌，成立规模受到标品业务大幅萎缩而小幅下滑

**集团：**集团多个子公司投融资大手笔迭出

## 目录

### 01 宏观环境

- 四季度经济增长和市场预期向好

### 02 监管动态

- 中国人民银行职责机构编制调整
- 推进普惠金融高质量发展
- 较高利率产品将面临强化自律规范

### 03 行业发展

- 10月上半月行业集合信托业务量价齐跌
- 中东债券投资机会或将来临
- 多地出台促进民间投资相关政策

### 04 集团动态

- 上实控股认购粤丰环保16.37亿港元可交换债
- 上海生物医药基金及投资人荣登金投榜、36氪榜、科创板日报榜
- 上药云健康完成5亿元C轮融资

## 宏观环境

### 四季度经济增长和市场预期向好

制造业和服务业的经营预期持续提升。9月份，制造业采购经理指数为50.2%，比上月上升0.5pt，已连续4个月上行，并重返扩张区间。大型企业PMI、小型企业PMI均有所上行，中型企业PMI持平。生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数均有所上行。同期，非制造业商务活动指数为51.7%，比上月上升0.7pt，非制造业扩张力度有所增强。建筑业商务活动指数、服务业商务活动指数均有所上行，新订单指数、投入品价格指数、销售价格指数、业务活动预期指数均有所上行。此外，业务活动预期指数为58.7%，比上月上升0.5pt，保持在较高景气区间。国家邮政局10月11日发文，经测算，9月中国快递发展指数为406.1，同比提升15%。

服务成为拉动经济、促进消费的重要动能。暑运期间的全国铁路、民航客运量和暑期档电影票房收入均创历史同期新高。中秋国庆旅游出行更是创历史新高，国内旅游出游人数8.3亿人次，同比增长71.3%，较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534亿元，同比增长129.5%，较2019年增长1.5%。此外，鉴于去年11-12月疫情反复而导致常规经济活动特别是服务业严重受到制约，今年四季度的服务消费、整体消费大概率实现两位数同比增长，全年服务消费额增速应在20%以上。

投资端有望迎来更多利好政策支持。在上期半月报，本刊通过大量生产端和实物消费的图表和逻辑说明，经济链条上各个环节的表现整体正呈现出低开高走、同频共振的显著趋势，需求逐步恢复的迹象明显。鉴于2021-2022年受到疫情反复影响，复合增长率（约4.5%）显著低于十四五规划的目标要求（5+%），预计后续进一步的刺激政策可期，例如“一带一路”大会后的中西部基建投入、应对气候变化的水利债券支持、数字经济后续配套政策乃至支持民间投资投资的系列政策落地等。这些不仅为明年经济发展夯实基础，也为涉及施工企业等基础设施建设信托业务带来阶段性、规模化的发展机遇。

## 监管动态

### 中国人民银行职责机构编制调整

10月12日，中国机构编制网公布《中共中央办公厅 国务院办公厅关于调整中国人民银行职责机构编制的通知》，机构编制调整的主要变化请见下表。

金融监管研究院认为，改革重点包括：一是顶层逻辑的统筹协调能够良好服务于高质量经济发展进程中监管与市场的辅成关系，提高金控集团的日常监管效率。二是将央行宏观审慎及货币职责和具体机构监管及微观审慎做切割，一方面为人民银行实现成功“瘦身”，另一方面将宏观审慎管理局工作重点转移到互联网金融监管和信贷领域房地产金融监管。三是解决了原来监管职能重复的多头监管问题，金融消费者保护有所强化。

表1-机构编制调整的主要变化

取消	中央金融委员会新增	金融监督管理总局新增	中国人民银行新增
<ul style="list-style-type: none"> <li>●不再保留国务院金融稳定发展委员会及其办公室</li> <li>●不再保留金融消费者权益保护局</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●将国务院金融稳定发展委员会办公室职责，划入中央金融委员会办公室</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●对金融控股公司等金融集团的日常监管职责</li> <li>●建立健全金融消费者保护基本制度职责</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●协调推进相关普惠金融工作职责</li> <li>●统筹互联网金融监管职责、拟订并组织实施宏观信贷指导政策中涉及房地产金融领域的相关职责，划入宏观审慎管理局</li> </ul>

## 推进普惠金融高质量发展

10月11日，国务院发布《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》。《意见》提出，未来五年，高质量的普惠金融体系基本建成。主要涉及信托行业的如下：

**提升民生领域金融服务质量。**鼓励信托公司开发养老领域信托产品。完善适老、友好的金融产品和服务，加强对养老服务、医疗卫生服务产业和项目的金融支持。

**打造健康的数字普惠金融生态。**鼓励金融机构探索与小微企业、核心企业、物流仓储等供应链各方规范开展信息协同，提高供应链金融服务普惠金融重点群体效率。

**支持小微经营主体可持续发展。**建立完善金融服务小微企业科技创新的专业化机制，加大对专精特新、战略性新兴产业小微企业的支持力度。

**发挥其他各类机构补充作用。**突出消费金融公司专业化、特色化服务功能，提升普惠金融服务效能。

**拓宽经营主体直接融资渠道。**完善私募股权和创业投资基金“募投管退”机制，鼓励投早、投小、投科技、投农业。鼓励企业发行创新创业专项债务融资工具。

构建高水平普惠金融体系，对实现经济高质量发展，促进共同富裕实现具有重要意义。《意见》为养老信托、预付类资金服务信托、权益类信托计划、消费金融等业务发展提供了明确的政策支持。

## 较高利率产品将面临强化自律规范

10月13日，央行货币政策司司长邹澜表示，我国商业银行净息差持续收窄，利润增速有所下降，对于协议存款等利率较高的产品也可研究进一步强化自律规范。5月上旬，全国自律机制下发通知，要求商业银行控制协定存款及通知存款利率上限，国有大行不得超过基准利率10bp，其他银行不得超过基准利率20bp。预计未来协议存款、通知存款、大额存款等将面临利率下行的压力。

此次央行再次强调要对于协议存款等利率较高的产品进强化自律规范，主要有以下几方面影响：

一是将进一步提升银行支持实体经济的能力，为稳增长提供边际贡献，也为信托行业创造了更好的展业环境；

二是将进一步缓解商业银行息差压力，控制银行负债成本，预计对中小银行影响更大，银信的合作对象、合作产品和合作协议等方面或将面临一定变化；

三是对信托产品、银行理财、保险资管产品等的资产配置造成一定不确定性，资管行业的整体收益率将面临压力，资产荒可能有所增强。

**管理好投资者预期**来保障规模、营收，**加快压降资金成本**来保障利润，**推动养老、健康等服务能力建设**来提升吸引力将成为信托行业应对这一变化的长期举措。

## 多地出台促进民间投资相关政策

民间投资是扩大有效投资的重要环节，也是信托行业服务经济稳增长的重要领域。2022年11月和2023年7月，国家发改委先后印发《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》和《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，推动民间投资高质量发展。

根据清科研究中心整理信息，2023年至今，上海、江苏、广东、河北等地出台民间投资相关政策，从实际产业出发，加大金融支持力度，支持民间投资发展。

经整理发现，各地产业重点和导向呈现差异化特征，其中：上海关注三大产业科技创新，重点发挥REITs发行、科创板上市等资本市场优势；广东关注制造业转型升级，鼓励国资在其中发挥更大引领作用；江苏、河北的关注点均兼顾科技和民生，前者更重视发挥市场力量，后者更趋于加强财政资金支持引导。

**表2-各地支持民间投资政策要点**

地区	产业重点	政策导向	投融资支持
上海	集成电路、生物医药、人工智能	<b>支持民间投资科技创新。</b> 支持专精特新“小巨人”民营企业和上海市重点服务独角兽民营企业做大做强支持鼓励有技术优势的民营企业参与国际竞争支持民营企业申报上海市创新型企业总部	充分发挥上海证券交易所等平台优势，积极开展政策解读和宣传引导支持在保障性租赁住房、产业园区、消费基础设施等领域加快发行REITs产品鼓励民间资本参与REITs产品战略配售支持符合科创板定位、符合国家战略、拥有关键核心技术、科技创新能力突出等要求的民营企业到科创板上市，境外上市的民营企业回归科创板
江苏	交通、水利、农业农村、能源、市政、环保、教育、医疗、养老、托育	<b>鼓励民间投资开展科技创新。</b> 探索技术创新中心建设多元化投入机制，吸引民间资本共同建设鼓励民间资本设立产业创新基金或与产业投资基金开展深度合作	支持民营企业上市、并购重组，鼓励民营企业发行公司债券、企业债券等融资支持民间资本发展创业投资，加大对创新型中小微企业的支持力度鼓励民营创投企业按规定备案积极引导创投企业投早、投小、投科技统筹发挥政策性金融、商业性金融作用，拓宽民营企业融资渠道
广东	新一代电子信息、超高清视频显示、生物医药与健康等10大战略性新兴产业 半导体与集成电路、高端装备制造、前沿新材料等10大战略性新兴产业	<b>支持制造业民间投资转型升级。</b> 推动民间投资在“坚持制造业当家”中担当主角，实施工业投资跃升计划，鼓励民间资本参与产业有序转移工作	鼓励国企与民营企业股权融合、战略合作、资源整合，投资新的重点领域项目大力发展私募股权、创业投资基金，充分发挥政府引导基金作用激发国有企业参与创业投资的活力鼓励创投机构“投早、投小、投科技”
河北	乡村振兴、交通、水利、市政、能源、现代服务业、社会事业、绿色低碳产业、新型基础设施	<b>加强财政资金支持引导。</b> 利用投资补助、贷款贴息、以奖代补等方式，支持民间投资项目支持民营企业加强首台（套）重大技术装备研制与推广应用用好政府产业引导基金，战略性直投等方式支持	建立完善社会资本投融资合作对接机制，搭建民间投资项目与金融机构对接平台重点推动创新型民营企业挂牌上市

## 金融支持恢复和扩大消费

10月10日，国家金融监督管理总局向各地监管局、各类金融机构下发了《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》。《通知》明确，引导各类金融机构深耕消费金融细分市场，开发多元消费场景，提升零售服务质量，满足合理消费信贷需求，通过差异化的金融服务更好为实体经济服务。

通知要求，金融机构要推动降低消费金融成本。合理确定利率水平。完善风险定价机制，提升管理水平，通过内部挖潜，努力降低管理成本、获客成本和风险成本，最大限度降低利费水平，清晰披露贷款利率和收费标准。加强金融数字化建设，增强基于数据信息的联合建模、客户画像和风险识别能力，提高消费信贷客户的直接触达率，进一步降低客户综合融资成本，提升金融服务的可得性和便利性。

## 中东债券投资机会或将来临

10月3日,香港财库局局长许正宇发表网志,九月下旬时出访卡塔尔和埃及,发掘香港和中东地区在一带一路下的金融合作机遇。近年来,随着我国与中东各国建立更紧密的经贸合作关系,人民币在双边贸易结算规模持续提升;其中卡塔尔2015年已成立人民币清算中心,而埃及亦预备发行熊猫债,直接参与人民币在岸融资市场。许正宇表示,中东各国可把握人民币利率下调的市场趋势,探索在港发行人民币计价的绿色(专注环境保护)、蓝色(专注海洋保护)或社会债券,为香港金融市场引入更多对可持续金融有兴趣的国际资本。

目前中东地区长期债券利率多在6%以上,对国内投资者具有一定吸引力。通过中东各国在港发行的绿/蓝色和可持续债券,可为环境、海洋保护和可持续金融等资产配置有相关需求的上实集团、天津信托的高净值客户和境内资金提供更多优质标的,丰富离岸人民币产品,此外,中东企业在港融资活动也有望带动昭海金融获得更多投资银行业务机会。

## 行业发展

### 10月上半月行业集合信托业务量价齐跌

据用益信托网统计,本期(9月25日-10月15日)行业集合信托业务规模的周发行量118亿元,较上期下降47.4%(同比下降24.9%),假日因素是周平台显著下降的主因。本期非标项目平均收益率6.5%,较上期下降6bp(同比下降25bp)。

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,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将为发行规模的稳定提供有力支撑发行。从收益率来看,三点因素或有影响:一是9月社融等流动性数据增速表现符合预期,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)

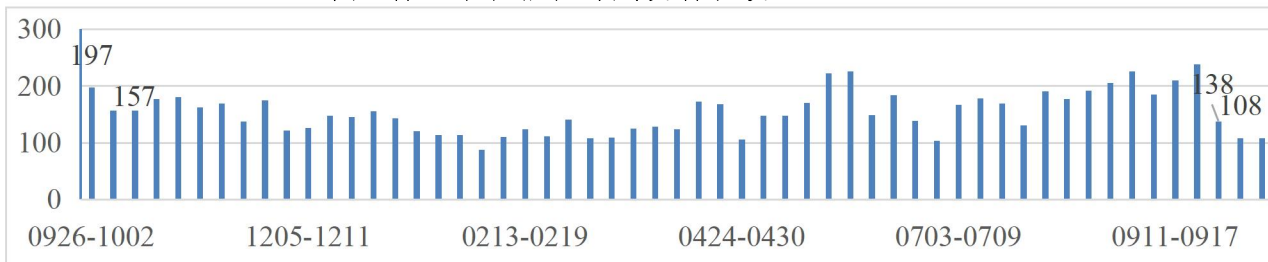
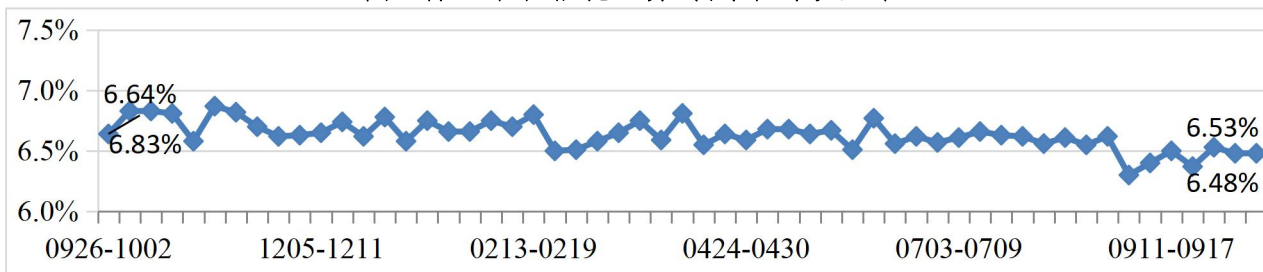


图2-行业集合信托业务每周平均收益率



## 集团动态

### 上实控股认购粤丰环保16.37亿港元可交换债

上海实业控股有限公司公布,同意认购臻达发展有限公司发行的本金金额为16.37亿港元的可交换债券。可交换债券将赋予持有人交换不超过2.44亿股由臻达实际拥有的粤丰环保电力有限公司的股份,于发行日占粤丰环保全部已发行股本约10%,未来将拥有粤丰



全部已发行股本合计约 29.48%。可交换债券的交换价格为每股 6.71 港元，期限为 7 年，初始年利率 2.8%，之后每一个计息周期的利率根据利息支付日期的无风险利率水准调整，无风险利率处于 2.3%至 3.3%之间，利率将调整至与无风险利率一致的水准。

此次认购可交换债券，将进一步巩固了上实集团在内地固废行业的领先地位，亦将促进本公司旗下的固废环保板块与粤丰之间紧密的业务合作。依托本公司在香港的平台，预期该笔对粤丰集团的投资将有助于本公司未来开发固废整合平台，以及帮助本公司成为中国垃圾焚烧行业规模最大、实力最强、技术优势领先及运营效率最高的产业联合体。

## 上海生物医药基金及投资人荣登金投榜、36氪榜、科创板日报榜

9月26日，由中国风险投资研究院发起的“中国风险投资行业年度金投奖榜单·年中榜”隆重揭晓。金投奖连续18年以来，从募、投、管、退、综合影响力等维度全方位考量投资机构，以榜单致敬风投行业年度先锋，记录风投市场年度榜样，上海生物医药基金荣获「2023年度中国成长型投资机构TOP30」。

9月21-22日，创投媒体36氪举办的“2023产业未来大会”隆重召开，大会重磅揭晓了秉持社会责任感、为中国经济的繁荣和可持续发展做出重要贡献的年度投资机构。上海生物医药基金荣获「中国最具影响力产业投资基金TOP50」、「中国医疗健康领域产业投资基金TOP20」、「中国最受LP认可私募股权投资机构TOP50」。

9月13日，由《科创板日报》及财联社联合发起的由62位先锋投资人、20家优质地方政府产投组成的5大榜单正式发布。上海生物医药基金总裁刘大伟先生荣登「2023先锋产业投资人榜」。

## 上药云健康完成5亿元C轮融资

近日，上药云健康宣布完成5亿元C轮融资，本轮融资由上海综改基金、工银投资联合领投，上海生物医药基金持续加持，上药云健康在深度混改的资本化道路上持续迈进，并将进一步夯实创新药商业化全周期服务领域的领先优势。

目前公司已布局了完整的一体化创新药供应链体系，合作创新药企数量超300家，服务患者数量超过600万，并实现了超80%的创新药首单落地，上药云健康成为具备广泛创新药企认可度和品种资源齐全的创新药专业服务平台。围绕药企和患者需求，同步建立围绕药企的数字化服务体系，以及围绕患者的创新支付和健康管理服务体系。公司已实现了与数十家保司的服务链接，并服务超50家三甲医院互联网医院、近200家医疗机构。