



## 【本期摘要】

**宏观：**10月和11月上旬的国民经济复苏持续向好；流动性整体充裕但广大企业仍待更精准滴灌支持

**监管：**《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布，行业高质量发展思路明确；《国家金融监管总局职能配置、内设机构和人员编制规定》发布，大资管监管体系形成

**行业：**11月上半月行业集合信托业务发行量减价增，标品信托与非标业务的成立规模也均有一定下滑

**集团：**上海医药、生物医药产业基金行业地位持续彰显

## 目录

### 01 宏观环境

- 经济整体持续恢复向好
- 流动性整体充裕但企业端仍需加强滴灌

### 02 监管动态

- 信托监管评级新规落地
- 金管总局三定方案发布
- 金融街论坛年会举行
- 加强国有商业保险公司长周期考核
- 证监会优化证券公司分类监管
- 香港将推出首只与沙特资产挂钩交易所买卖基金

### 03 行业发展

- 资产和财富管理行业将进入发展“黄金期”
- 11月上半月行业集合信托业务量减价增
- 10月各策略标品信托收益率整体优于基金产品

### 04 集团动态

- 上海医药持续位列全国医药商业百强第二
- 上海生物医药基金荣膺金牛奖

## 宏观环境

### 经济整体持续恢复向好

11月15日，国家统计局公布10月经济数据，总体来看，国民经济持续恢复向好。生产供给稳中有升，全国规模以上工业增加值同比增长4.6%，比上月加快0.1pt。市场需求持续改善，社会消费品零售总额同比增长7.6%，比上月加快2.1pt；全国服务业生产指数同比增长7.7%，比上月加快0.8pt。

广发宏观跟踪11月各方产业动态，多项数据显示，整体复苏仍在持续增强。用能方面，前15日六大发电集团耗煤量均值同比回升7.5%。生产方面，整车货运流量数据同比回升2.5%。消费方面，前11日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹同比增长23.2%；前12日乘联会口径乘用车日均零售量、批发销量同比回升18%、19%。

虽然固定资产投资和出口表现仍相对较弱，但预计随着地方新一轮化债的稳步推进，以及项目投资报批进度有望加快，固定资产投资或将逐步企稳；同时近期中美持续加强合作，10月韩国出口数据转正，也都一定程度预示出口增速有望逐步走出底部区域。此外，今年以来持续告急的离岸人民币汇率也在11月大幅回调近3%，显示出国际资金对中国经济持续复苏的强大信心。

### 流动性整体充裕但企业端仍需加强滴灌

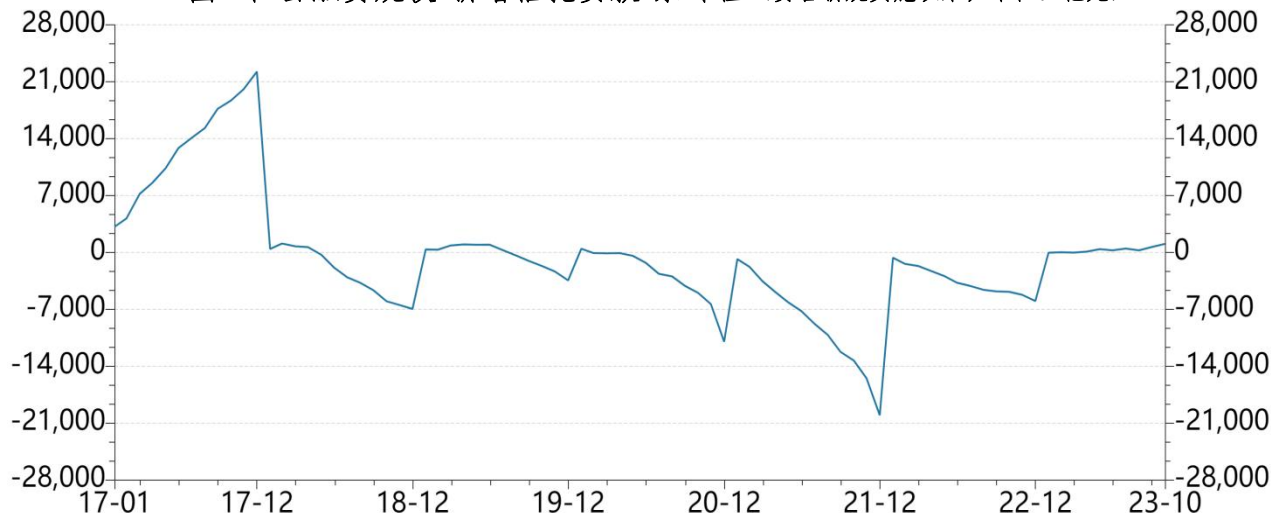
11月13日，央行发布10月社会融资规模数据。

政府仍是拉动融资需求主力。10月社融规模增量为1.85万亿元，同比多9108亿元。政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。企业融资需求仍待增强，企业债券净融资1144亿元，同比少1269亿元；非金融企业境内股票融资321亿元，同比少467亿元。

企业流动性资金面明显偏紧。10月末，M2余额同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5pt。M1（主要反映企业流动资金）余额同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2pt和3.9pt。M0余额同比增长10.2%，增速比上月末低0.7pt。综上可知，整体流动性、居民端都较充裕，但企业流动性明显较紧且仍有继续下行可能。

信托服务实体经济质效显现。10月份信托贷款增加393亿元，同比多增454亿元；今年以来新增信托贷款规模整体平稳，处于资产新规实施以来的较好水平。未来仍有积极服务科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业等流动性资金需求的巨大空间。

图1-社会融资规模:新增信托贷款:累计值（资管新规实施以来，单位：亿元）



## 监管动态

### 信托监管评级新规落地

11月16日，国家金融监督管理总局发布《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》（下称《办法》），以充分反映当前信托公司经营特点、风险特征和监管重点，强化监管评级结果运用，引导信托公司立足受托人定位，进一步加强风险管理和行为管理。

《办法》明确了监管评级要素与评级方法、监管评级组织实施、系统性影响评估、分类监管和附则，对信托公司分级分类监管工作进行规范。主要有四大特点：

**一是明确监管评级要素与方法。**《办法》设置公司治理、资本要求、风险管理、行为管理和业务转型五大评级模块，分别赋予20%、20%、20%、30%和10%的分值权重，并设定对初评得分及结果进行调整的若干因素，如调增补充注册资本的公司初始评分，将刚兑、兜底、开展非标资金池的信托公司下调评级。监管评级周期为一年。

**二是明确监管评级组织实施流程。**监管评级分为信息报送与收集、初评、复核、结果反馈与分析、动态调整、后评价等环节。评级结果分为6个级别，1-3级为良好，级别越高表明机构风险越大，越需要监管关注。

**三是明确系统性影响评估要素与方法。**选择业务规模最大的前30家公司，以信托业务规模、信托投资者情况及同业负债余额等指标作为评估要素，赋予不同权重，筛选出系统性影响较高的信托公司。

**四是明确分类监管原则与措施。**从1-6级逐步提高信托公司非现场监管强度和现场检查频率，对具有系统性影响的信托公司，相较于同级别的其他公司进一步强化监管。

相较于现行信托公司监管评级规则，《办法》在以下几方面做了完善。

**一是全面调整评级框架和要素设置。**将原监管评级定量（10%）、行业评级（40%）、监管评级定性（50%）的三要素评级框架优化为公司治理、资本要求、风险管理、行为管理和业务转型五模块，更多关注风险防控覆盖和监管实施空间。

**二是突出投资者权益保护和行为监管。**强调卖者尽责，引导信托公司立足受托人定位，将“受益人合法利益最大化”的经营理念贯穿于公司治理、风险管理、行为管理、业务转型等各个环节。强调失责赔付，要求信托公司综合评估其受托履职行为，针对其失职情况及时足额计提预计负债。

**三是促进提升服务能力和转型发展。**督促引导信托公司服务国家重大发展战略和国民经济薄弱环节，鼓励信托公司大力开展资产服务信托、公益、慈善信托等本源业务，规范发展资产管理类业务，持续压降待整改业务。

总体来看，《办法》充分体现了中央金融工作会议精神，落实其对金融工作的监管要求。一方面助力“强监管、防风险”，让不同级别公司的业务范围、展业领域和创新业务有所差异，帮助“风控越好、选择越多”、鼓励“能力越强、责任越大”，指引各家公司继续全力优化公司治理、提升资本水平和综合管理能力，为自身发展赢得更大回转空间；另一方面服务“高质量服务中国式现代化建设”，不再鼓励那些“冲规模”、“擦边球”等行为，而是优化金融供给侧改革，将所有金融活动纳入监管，让那些真正能满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求的企业和创新业务赢得发展先机。

### 金管总局三定方案发布

11月10日，中国机构编制网发布《国家金融监管总局职能配置、内设机构和人员编制规定》，总体来看，进一步优化了功能监管和行为监管的矩阵式管理格局。

主要体现在三方面：一是优化了部分功能监管构成，如将原银保监会的信托监管部的多数职能划入资管机构监管司。二是把准入、日常监管、准出、稽查、行政处罚分开，如设立保险和非银机构检查司，对接信托公司等机构的现场检查工作。三是明确了与其他部委办的职能交叉部分的分工主次。值得重点关注的是，在信托部基础上设立资管司，创新部的科技处转移到科技司，资管一处和二处相关职能转移到资管司，保险资金运营部把保险资产管理拆出融入资管司，把信托公司、银行理财、保险资管公司纳入统一监管框架。

金融监管研究院指出，优化监管顶层设计将推动整个资管行业的监管格局巨变，预计主要影响有三，一是统一原银保监会下的各类资管机构/业务，二是拉平理财、资产管理信托、保险资管产品的监管规则，三是统一同类机构内部监管，未来资管机构将更难依靠监管套利以及和其他机构的差异化展业，而是投研水平、服务能力、管理能力等。此外，未来可能在北上深设有资管处管理当地机构，此外对于跨资管产品的监管协调上也会强化。

## 金融街论坛年会举行

11月8日，2023金融街论坛年会在北京举行。会上，央行行长潘功胜、金融监督管理总局局长李云泽和证监会易会满主席分别着力在服务实体经济与防控风险、改革开放和强化监管方面，做了重要发言。其中潘行长发言值得重点关注。

一是我国经济增长持续回升向好，高质量发展稳步推进。国际货币基金组织最新的预测认为2023年中国经济将增长5.4%，在全球大型经济体中保持领先。

二是始终保持货币政策的稳健性，支持实体经济稳定增长。下一阶段，货币政策将保持货币信贷和社会融资规模合理增长，持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，推动实体经济融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

三是防范化解重点领域金融风险，切实维护金融稳定。目前，我国金融体系整体稳健，金融风险可控，金融机构整体健康，金融市场平稳运行。

中小金融机构风险方面，我国高风险金融机构无论是数量还是资产规模在金融系统的占比都非常小。

房地产金融风险方面，我国城镇化仍处于发展阶段，新市民规模较大，刚性和改善性住房需求有很大潜力，房地产市场长期稳定发展具有坚实基础。未来将引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。

地方政府债务风险方面，我国政府总体债务水平处于国际中游偏下水平，中央政府债务负担较轻。地方政府债务主要用于基础设施投资，一般有实物资产支持，对当地经济发展产生了较好的正外部性。地方政府债务主要集中于经济规模较大、经济增长较快的省份，有能力自行化解债务。监管正采取多项措施，积极支持地方政府稳妥化解债务风险。

四是深化金融供给侧结构性改革，加快构建中国特色现代金融体系。

## 加强国有商业保险长周期考核

10月30日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险长周期考核的通知》，要求所有国有商业保险公司更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用。要点包括：延长投资业绩考核周期，将“净资产收益率”指标由“当年度指标”调整为“3年周期指标（50%）+当年净资产收益率（50%）”相结合的考核方式，并提出规范投资管理体系、进一步提升资本回报的绩效考核评级要求。

保险公司是资本市场的重要机构投资者，国有保险公司的资金运用总额超过六成，截止三季度，保险行业资金运用总额达27.2万亿元，其中股票和证券投资基金3.5万亿元，占比12.9%，但距离权益类资产投资比例监管上限（35%）还有很大空间。多家公募基金表示，将长周期指标纳入保险公司考核、鼓励有效提高资本回报，可减少当期股票市场波动对保险资金业绩考核的影响，提升险资对于权益类资产短期波动容忍度，有利于保险资金在当前市场低位阶段加大权益类投资力度，对资本市场形成长期利好。

## 证监会优化证券公司分类监管

11月3日，证监会修订了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并向社会公开征求意见（下称“意见稿”）。与2020年的旧规定相比，意见稿有约19处变化，包括对券商的风险资本准备、表内外资产总额进行调整，分别给出不同的调整系数等优化要求。

意见稿强化了“扶优限劣、分类监管”的监管导向，重点调整了风险资本准备系数和表内外资产总额折算系数，为连续三年分类评价A类的券商拓展了资本空间，提高了资本使用效率。风险资本准备可根据分类评价结果进行调整，系数分别为：连续三年A类AA级以上（含）为0.4，连续三年A类为0.6，A类为0.8，B类为0.9，C类为基准1，D类为2。表内外资产总额也可以根据分类评价结果进行调整，连续三年A类AA级以上（含）表内外资产总额系数为0.7，连续三年A类为0.9，其余为1。

## 香港将推出首只与沙特资产挂钩的交易所买卖基金(ETF)

11月8日，香港财政司长陈茂波于国际金融领袖投资峰会表示，香港将推出亚洲首只和沙特股票指数挂钩的交易所买卖基金(ETF)，追踪沙特阿美等当地市值最大五十多只不同行业板块的股票，让亚洲投资者有更多机会参与当地资本市场和经济发展。

港交所在9月已宣布沙特交易所纳入其认可的证券交易所名单，这代表在该主板的上市公司可透过港交所在香港作第二上市。而港媒亦报导沙特阿美计划十一月中会见香港传媒讲述在亚洲和中国的业务发展，据知是为来港第二上市作准备。

在一带一路倡议下，国家及香港与沙特合作日益紧密，在港发行沙特ETF和沙特上市公司在香港第二上市，对于沙特或中东企业有配置需求高净值客户提供更多便利的标的选择；同时，中东企业在香港的融资活动亦能带动昭海金融的投资银行业务，推动多元化的业务发展。

注：国际市场部分内容由香港专业机构提供。

## 行业发展

### 资产和财富管理行业将进入发展“黄金期”

11月8日，金融监督管理总局党委书记李云泽在2023金融街论坛年会上指出，金融开放是我国金融业改革发展的重要动力，未来资管行业发展前景广阔。目前我国已成为全球第二大资产和财富管理市场，中等收入群体超4亿人，银行理财产品的个人投资者超1亿人，过去三年行业管理资产年均增长6.2%，远高于全球约2.5%的平均增速。未来随着广大居民收入持续提升，长期投资、价值投资、多元化投资理念深入人心，加之资管产品净值化转型稳步推进，中国资产和财富管理行业将进入发展“黄金期”。

## 11月上半月行业集合信托业务量减价增

据用益信托网统计，本期（10月30日-11月19日）行业集合信托业务规模的周发行量180.4亿元，环比下降14.1%，或受部分同业兑付困难影响，同比增长15.3%（已连续两期正增长）。本期非标项目平均收益率6.43%，较上期提升19bp（同比下降36bp）。

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10月社融等流动性数据增速预计仍将理想，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和金融类业务复苏的速度有待观察；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2-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）

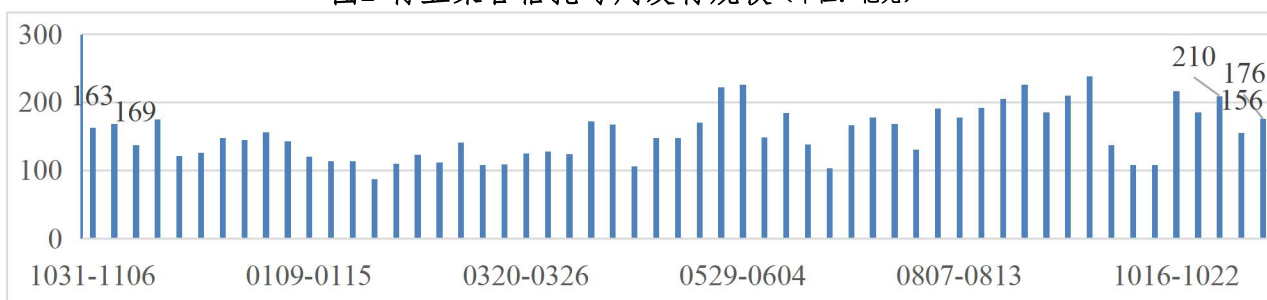
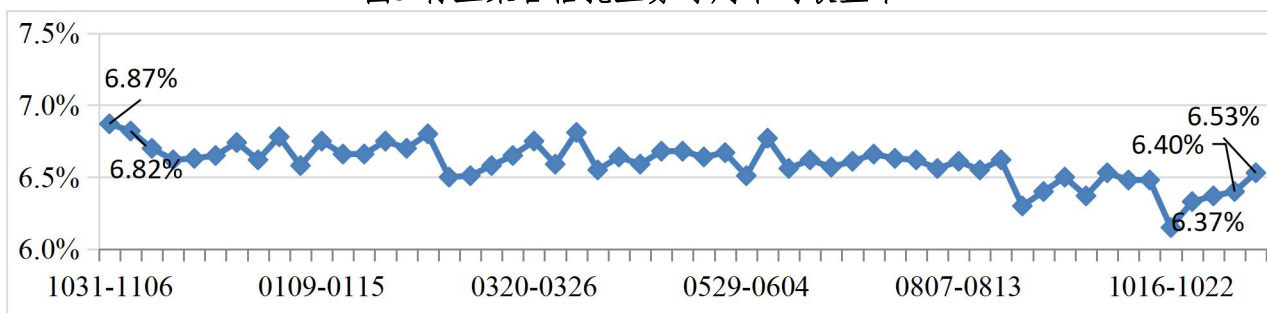


图3-行业集合信托业务每周平均收益率



## 10月各策略标品信托收益率整体优于基金产品

10月A股整体下行，债市收益率趋于上行，商品市场表现普遍不佳。

用益研究院统计了10月的12546只标品，平均收益率为-0.83%，较上月下降11bp，41.4%的产品获得正收益，占比较上期下降0.2pt；股票、期货及衍生品的策略产品的收益率显著下滑，债券、组合基金的策略产品的收益率有所提升。

对标公募、私募的本期同策略收益率均值，股票、组合基金的策略信托产品亏损但幅度小于公募、私募整体水平；债券策略信托产品收益率高于公募、私募整体水平；期货及衍生品的策略信托产品亏损且弱于公募、私募整体水平。

表1-2023年1-10月信托标品收益率均值对比

策略	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
股票策略	5.68%	-0.38%	-0.51%	-1.44%	-2.15%	0.71%	1.78%	-3.05%	-0.86%	-1.83%
债券策略	0.8%	0.35%	0.46%	0.33%	0.25%	0.16%	0.30%	0.16%	0.02%	0.1%
组合基金策略	3.95%	-0.76%	0.03%	-0.51%	-0.90%	0.79%	1.59%	-1.5%	-1.59%	-1.03%
期货及衍生品策略	5.83%	-0.71%	-0.39%	-1.1%	-0.77%	-0.49%	1.29%	-2.62%	-0.63%	-1.69%

表2-2023年10月信托标品收益率均值与档期基金业绩对比

策略	标品信托	公募基金	私募基金
股票策略	-1.83%	-2.36%	-2.02%
债券策略	0.1%	-0.08%	-0.03%
组合基金策略	-1.03%	-2.11%	-1.41%
期货及衍生品策略	-1.69%	4.42%	-1.38%

## 集团动态

### 上海医药持续位列全国医药商业百强第二

日前，商务部市场运行和消费促进司发布了《2022年药品流通行业运行统计分析报告》，同时公布了医药商业的百强公司（批发百强和零售百强）。上海医药位列2022年全国药品批发企业百强第二，旗下华氏大药房、上药云健康、人寿天医药、嘉定大药房、余天成医药等上榜2022年全国药品零售企业百强。

### 上海生物医药基金荣膺金牛奖

11月7日，由新华社中国证券报主办、北京大学金融与产业发展研究中心、中国社科院金融法律与金融监管研究基地提供学术支持的“第七届中国股权投资金牛奖”隆重揭晓，上海生物医药基金荣膺「金牛新锐股权投资机构」。金牛奖作为中国资本市场最具公信力和影响力的权威奖项之一以及股权投资行业权威风向标。