



【本期摘要】

宏观：中央财经委会议、国务院常务会议、中央全面深化改革委员会会议召开，传递了万亿级“以旧换新”、扩大高质量开放力度、地方政府债务风险稳定、土地制度改革等多重利好消息；年初流动性保持充裕，信托服务实体经济力度加大；春节期间，消费潜力加速释放、内需复苏趋势向好

监管：金融监管总局、证监会积极出台有利于提振信心和预期的政策措施

行业：1月行业非标业务萎缩、标品业务大涨，但各策略标品信托收益率大幅下滑；2月下半月行业集合信托业务发行量减价平，整体成立规模下降过半但金融类投向业务增长四成

集团：天药集团达仁堂5产品纳入中药保护品种

目录

01 宏观环境

- 中央财经委会议、国务院常务会议召开
- 中央全面深化改革委员会第四次会议召开
- 春节经济复苏情况良好 整体流动性进一步宽松

02 监管动态

- 国家金融监督管理总局召开2024年工作会议
- 证监会组合拳助力股市健康发展

03 行业发展

- 1月非标业务发行成立双减，标品业务逆势大涨
- 2月下半月行业集合信托业务量减价平
- 1月各策略标品信托收益率大幅下滑

04 集团动态

- 天药集团达仁堂5产品纳入中药保护品种

宏观环境

中央财经委员会会议、国务院常务会议召开

2月23日，中央财经委员会第四次会议、国务院常务会议两大年度重磅会议召开，会议定调了2024年经济工作的实施重点，为信托行业评估经营环境、优化发展策略提供了方向指引，也昭示财政/货币刺激和制度/政策支持力度将有进一步提升。

中央财经委员会会议强调，将实行大规模设备更新和消费品以旧换新。推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，废旧资源得到循环利用。要坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

国家级“以旧换新”政策力度空前。本次中央财经委员会会议的召开时间较往年有所提前（一般在两会后），体现出国家全力推动经济发展提速的迫切性。去年12月中央经济工作会议指出，进一步推动经济回升向好需要克服有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等困难和挑战。这不仅在深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力，充分发挥了我国超大规模市场和强大生产能力的优势，来全面且针对性解决中央经济工作会议提出的上述难题。若仅以实施力度较大的国有企业（非金融企业）和事业单位为例，2022年，全国国有企业资产总额339.5万亿元，全国行政事业性国有资产总额59.8万亿元，若未来三年主动替换3%，则将带来约12万亿元的市场容量，其推动形成的“投资-生产-消费-借贷”经济增长正循环将带动更大经济增量，使得广大企业、事业单位和普通消费者都成为其潜在受众。

综上，信托行业有望在投资和消费两端受益。一是服务各类生产设备、服务设备更新和技术改造过程中的企业投融资需求（重点关注重资产比例较高的生产型行业），以及加速构建废旧资源循环利用体系带来的机遇；二是服务耐用消费品以旧换新需求，消费金融一般基于汽车、新兴电子产品等非必需商品消费，而全国性的家电以旧换新则可视作市场大额增量，因此有望显著推动消费金融业务发展。业务部门和相关团队可持续加强政策追踪、研判，探索相关新渠道拓展、新产品开发、新系统对接，把握这一可能比肩2009年“四万亿”历史性机遇。

同日，国务院常务会议召开，研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作，审议通过《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》和《节约用水条例（草案）》、《生态保护补偿条例（草案）》、《消费者权益保护法实施条例（草案）》。

会议指出，要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点，在扩大市场准入、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动等方面加强服务保障，持续营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，巩固外资在华发展信心，提升贸易投资合作质量和水平。会议指出，地方债务风险得到整体缓解，为做好下一阶段工作打下了坚实基础。要坚持改革创新，强化配套政策支持，持之以恒攻坚推进，进一步推动一揽子化债方案落地见效。要强化源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险。

扩大高水平对外开放将成为政府工作重点。两会前的国务院常务会议一般会提出全年工作推动的重心，以便两会时获得人大的授权。去年12月中央经济会议指出，将扩大高水平对外开放：放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。这将有望逐步逆转国外对华的负面预期，进一步巩固外资在华发展信心、加快外资流入，对实体经济、资本市场和社会预期形成有力的支持。

地方化债工作有望进入新的实施阶段。地方债务风险是信托行业高度关注的领域，会议对前期化债工作的充分肯定给行业从业人员吃下了定心丸。政信业务市场仍将长期存在且整体风险可控。但同时也应看到的是，整体收益率趋于下行、高收益率债市场容量趋势萎缩等不可避免，调整风险偏好、降低资金成本、强化投资者教育将成为长期工作重点；同时水资源设施、生态保护设施也可能成为政信资产投向的增量所在，值得关注。

中央全面深化改革委员会第四次会议召开

2月19日，中央全面深化改革委员会第四次会议召开，审议通过了《关于改革土地管理制度增强对优势地区高质量发展保障能力的意见》、《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》、《关于进一步提升基层应急管理能力的意见》、《关于加快形成支持全面创新的基础制度的意见》、《中央全面深化改革委员会2023年工作总结报告》、《中央全面深化改革委员会2024年工作要点》。会议强调：

一是要建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，提高土地要素配置精准性和利用效率，推动形成主体功能约束有效、国土开发协调有序的空间发展格局，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。

二是要促进经济社会发展全面绿色转型，以“双碳”工作为引领，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，把绿色发展理念贯穿于经济社会发展全过程各方面。

三是要进一步提升基层应急管理能力，有效防范化解重大安全风险，及时有力有效处置各类灾害事故，筑牢安全底板，守牢安全底线。

四是要紧扣制约科技与经济深度融合的突出问题，围绕创新要干什么、谁来组织创新、如何支持激励保护创新，持续深化改革攻坚，加快建设全面创新的基础制度。

结合信托行业发展，两点内容值得重点关注：

一是全面深化改革、加快培育新质生产力。会议强调，今年全面深化改革的主要任务是谋划进一步全面深化改革，要坚持用改革开放解决发展中的问题、应对前进道路上的风险挑战。要继续抓好有利于扩大内需、优化结构、提振信心、保障民生、防范化解风险的改革举措，集中解决最关键、最迫切的问题。要充分调动各方面改革积极性，推动形成勇于创新、真抓实干、开拓奋进的浓厚改革氛围。据统计，31个省市自治区地方政府报告工作中，有29个提及新质生产力。结合近期湖南省委在全省开展解放思想大讨论以及江苏、浙江、广东等召开高质量发展大会等地方政府动态，预计各地政府将加快找准、宣贯自身定位，全力推动形成、做大新质生产力，为开启新一轮高质量发展奠定基础。

二是土地政策变化的区域的政信业务。会议指出，要统筹好区域经济布局和国土空间利用，立足各地功能定位和资源禀赋，细化土地管理政策单元，提高资源开发利用水平，更好发挥优势地区示范引领作用。预计随着各地人口规模和产业格局的持续变化，之前较为固定的土地额度和属性有待优化，特别是人口、产业持续导入的地区，这也是信托公司后续开展政信业务可重点关注的区域所在。

春节经济复苏情况良好

春节是中国最重要的传统节日，也是衡量消费的关键晴雨表。国家税务总局、文化和旅游部、商务部、国家电影局等权威数据显示，今年春节假期全国旅游、电影、餐饮服务消费快速增长，文化体育服务消费热度上升，居民消费潜力加速释放。地产消费过程中，二手房趋热，而新房遇冷。总体来看，经济特别是内需复苏情况趋势向好。

春运返乡和假期出行人次大幅提升。文化和旅游部数据显示，假期8天，国内旅游出游4.7亿人次，同比增长34.3%；国内游客出游总花费6327亿元，同比增长47.3%。全国边检机关共保障1352万人次中外人员出入境，同比增长2.8倍。长途旅行和自驾游成为更多人的出行选择，航空出行服务、汽车租赁服务日均销售收入同比分别增长71%和1.4倍。

春节商品销售及服务消费明显升温。国家税务总局数据显示，服务消费相关行业日均销售收入同比增长52.3%。春节假期餐饮服务日均销售收入同比增长31.5%。商务部数据显示，1月18日至2月6日年货节期间，网络零售额接近8000亿元，比去年农历同期增长8.9%。国家电影局数据显示，2024年春节档电影票房和观影人次分别增长了18.5%和26.4%。文化和旅游部数据显示，春节假期全国营业性演出场次同比增长52.1%；票房收入同比增长80.1%；观演人数658万人次，同比增长77.7%。

二手房市场迎开门红，同比大增超七成。据贝壳研究院监测，今年春节假期重点50个城市二手房看房量和交易量水平比去年有大幅回升。按日均统计，一线城市看房量比去年春节增加90%，仅略低于2021年；二、三线城市增加180%、140%，均大幅超过2023年及2021年。从交易量来看，今年的交易量水平同比增加超七成。一线城市交易量比去年同期微降3%，二线城市增加98%，三线城市增加65%。

各地优惠力度不小，但新房市场萎靡。春节假期期间，各地购房政策进一步放宽，各地政府也纷纷推出春节房展会及返乡置业优惠政策，通过地方财政补贴叠加房企促销折扣吸引客户。但中指研究院数据显示，今年春节假期25个代表城市新房日均成交面积较上年春节假期下降约27%，这主要与居民外出旅游消费意愿较强有关。

整体流动性进一步宽松

2月10日，央行发布1月社会融资规模数据。总体来看，**流动性较前期进一步宽松。**

1月末社会融资规模存量、M2余额、M1余额、M0余额分别同比增长9.5%、8.7%、5.9%和5.9%，其中当月M1余额（主要反映企业流动资金）同比增速较上月大幅提升4.6pt，走出引起广泛关注。当月净投放现金7954亿元。。

1月社会融资规模增量为6.5万亿元，创历史新高；同比增长5061亿元，明显好于年前的市场紧缩预期。其中，对实体经济发放贷款增加4.94万亿元，同比多增207亿元；企业债券和未贴现的银行承兑汇票是社融增长的主要来源，合计增长5869亿元。当月信托贷款增加732亿元，同比多增794亿元，已连续5个月为正值，且创资产新规实施以来的最好水平，信托服务实体经济质效持续显现。

2月18日，央行加量平价续作MLF。2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，与上次持平；5年期以上LPR下调25bp至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高，远超市场预期。5年期以上LPR是中长期企业贷款和个人住房贷款定价的主要参考基准，这将引导实体经济融资利率进一步下降，有利于稳定市场信心，重点促进企业投资和房地产消费的整体性需求。

总体来看，短期同步利好债市、股市，一方面，社融数据超预期和LPR报价下行但MLF利率不变，显示信用放宽，而且MLF仍存在降息可能，短期债市仍显牛相。另一方面，A股市场处在历史最低估值的区域，适当宽裕的流动性环境将提振资本市场对实体经济向好的信心。

图1-社会融资规模:新增信托贷款:当月值 (单位: 亿元)

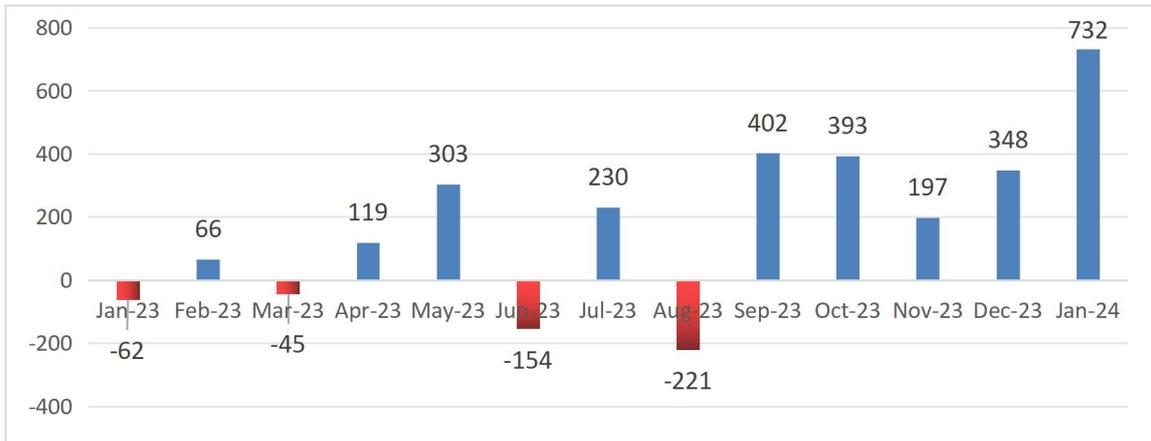


图2-社会融资规模:新增信托贷款:当月值 (资管新规实施以来, 单位: 亿元)



监管动态

金融监督管理总局党委召开扩大会议

2月19日，金融监管总局党委书记李云泽主持召开党委（扩大）会议，传达学习贯彻国务院第三次全体会议精神，对开年工作作动员部署。**整体来看，政策定调非常积极。**

会议指出，要坚决把思想和行动统一到党中央、国务院对经济金融形势的判断和决策部署上来，**积极出台有利于提振信心和预期的政策措施。**在党和国家工作大局中找准定位、明确方向，确保监管工作最终效果符合党中央决策意图。要融入大局、顺势而为，**坚持用改革的办法解决前进中的问题。**

会议要求，要聚焦监管主责主业，把握实质风险，解决实际问题，**牢牢守住不发生系统性金融风险底线。**要做细做实风险监测和防范处置，**加快化解存量、有效遏制增量。**要稳步推进派出机构改革，确保有组织、有步骤、有纪律地平稳落地。要加快弥补监管制度机制短板，按计划出台有关规章制度。要坚持强监管严监管工作导向，**严肃查处重大违法违规案件，严厉打击非法金融活动。**

会议强调，要健全上下贯通、左右协同、内外联动的工作机制，**推动形成监管合力，提升监管工作质效。**要积极开展正面引导，**坚定发出中国经济光明论的监管强音。**

证监会组合拳助力股市健康发展

春节后第一周，证监会以座谈会、发言会等形式助力股市健康发展。

一方面通过召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议，讨论内容包括IPO、上市公司监管、规范减持、优化分红、规范交易行为，到提升投资价值、优化市值管理、提升专业机构力量、推动长期资金入市、退市条件以及开放与安全等。

另一方面，2月22日，针对外媒报道监管部门限制机构投资者在开盘、收盘阶段净卖出股票、禁止机构通过股指期货做空A股，证监会新闻发言人表示，监管部门对于正常的市场交易不干预。近日，沪深证券交易所依规对个别机构的异常交易行为采取了监管措施，是履行交易监管职责的举措，不是限制卖出。此外，证监会将大幅提高拟上市企业现场检查比例，不断提高造假者的违法成本，不让造假者“瞒天过海”“蒙混过关”；精准识别、严厉打击市场操纵和内幕交易，强化科技监管应用，对违法违规坚持露头就打。

总体来看，证监会的一系列组合拳起到了稳定资本市场、防范系统性金融风险的作用，春节前护盘后大盘扭转颓势所呈现深V走势即是明证，资本市场建设重新回到健康的轨道上，但目前市场信心仍很脆弱，有待持续修复，政策支持力度、经济数据表现、美联储降息节奏等要素仍值得持续关注，跌宕起伏的行情走势仍有望在年内持续。

行业发展

1月非标业务发行成立双减，标品业务逆势大涨

2月12日，用益信托网发布《2024年1月资产管理信托月报》，用益信托数据显示，截止2月4日，1月资产管理信托市场运行整体呈现非标业务发行成立双减，标品业务逆势大涨等特点。

整体产品发行小幅波动，固收标品受到欢迎。发行数量环比增长6.2%，发行规模环比下降7.2%。其中固收类标品信托产品的发行数量、发行规模分别环比增长19.1%、13.6%；受季节性因素影响，非标类信托产品成立数量及规模较上月分别环比下滑4.3%、15.1%。

整体产品成立市场下行，标品信托逆势增长。成立数量、规模分别环比下降10.1%、1.6%；其中标品信托成立数量环比下降0.9%，成立规模环比增加61.3%，债券投资类标品信托产品占比96.9%；非标类产品成立数量、成立规模分别环比下滑17.3%、22.5%。

投资类产品成立规模上升，融资类产品规模下滑。融资类产品成立规模环比减少19.1%；投资类产品成立规模环比增24.3%。

浮动收益型产品成立规模上升，固定收益型产品成立规模下滑。固定收益型产品成立规模环比减少21.4%，浮动收益型产品成立规模环比增加50.1%。

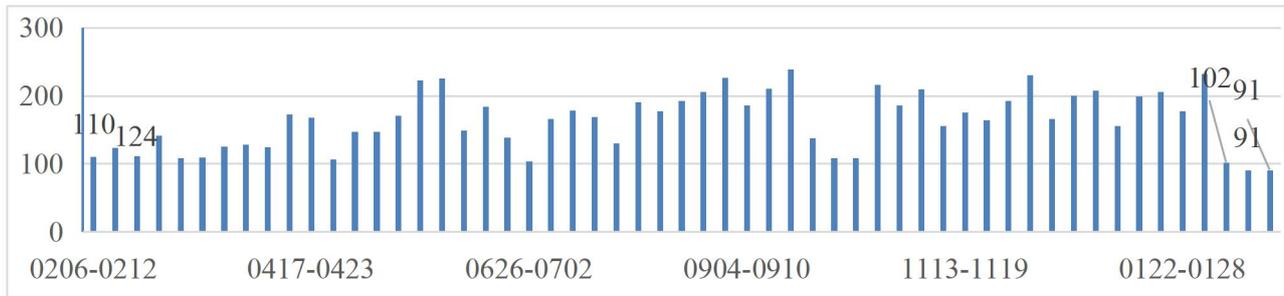
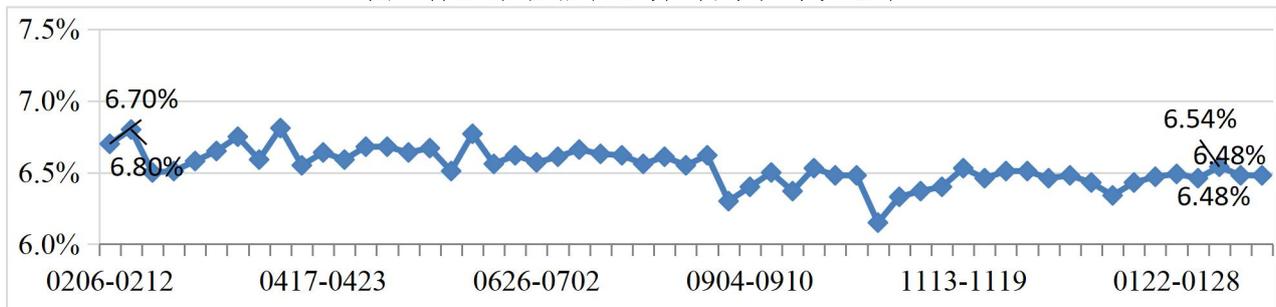
基础产业类业务成立占比超八成，其他投向规模显著下滑。基础产业类信托规模占比82.1%，环比增加22pt，江苏、陕西、浙江三省排名靠前，合计占比约四成。房地产类信托、工商企业类信托、金融类信托的成立规模大降81.5%、63.7%和61.7%。

非标业务预期收益率小幅下行。平均预期收益率为6.39%，环比减少0.1pt，或与非标产品投放回落和市场对降准降息落地有关。

2月下半月行业集合信托业务量减价平

据用益信托网统计，本期（2月5日-2月25日）行业集合信托业务规模的周发行量95亿元，环比下降59.2%、同比下降17.8%，结束了连续5期同比增长的趋势，主要受到了春节因素同期错位影响。本期非标项目平均收益率6.5%，较上期提升4bp（同比下降17bp）。

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，存款利率降低、股市与房市仍待复苏以及居民暂无更好理财手段将为发行规模的稳定提供一定支撑，但受三方财富和部分同业兑付困难舆情影响仍将对发行规模形成有力压制。从收益率来看，两点因素或有影响：一是1月社融等流动性数据增速预计下降，但存款利率降低对信托产品销售将有所促进；二是35号文对城投业务供给的影响和金融类业务复苏有待持续追踪。

图3-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）

图4-行业集合信托业务每周平均收益率


1月各策略标品信托收益率大幅下滑

1月A股市场大幅下行，债市资金较紧利率小幅上行，大宗价格整体回升。

用益研究院统计了1月的13347只标品信托，平均收益率为-3.75%，较上月下降326bp，46%的产品获得正收益，占比较上期下降8.1pt；债券策略产品的收益率为正，股票、组合基金、期货及衍生品的策略产品的收益率大幅下行。

对标公募、私募的本期同策略收益率均值，债券的信托策略产品的收益率高于公募、私募整体水平，股票、期货及衍生品的信托策略产品收益率为负但强于公募整体水平，组合基金的信托策略产品的收益率低于公募、私募整体水平。

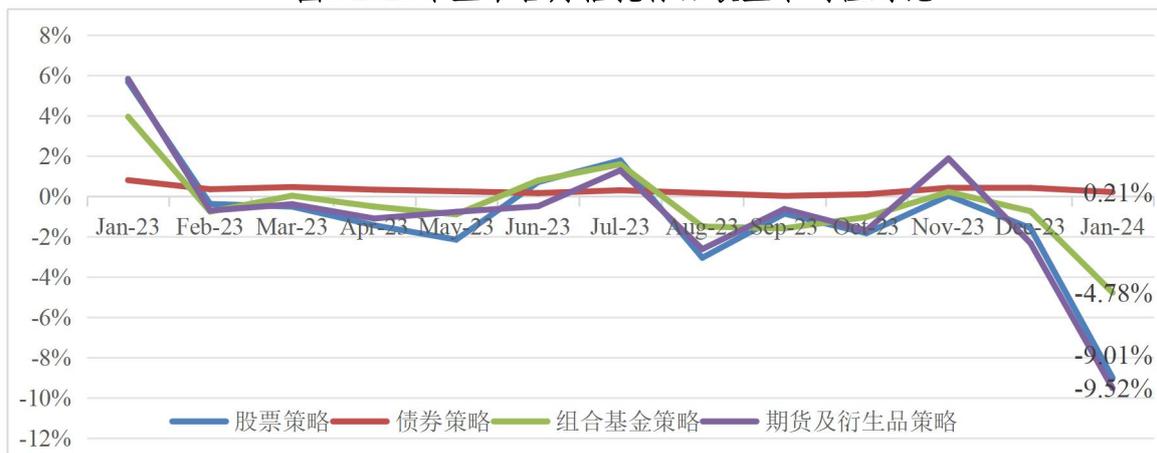
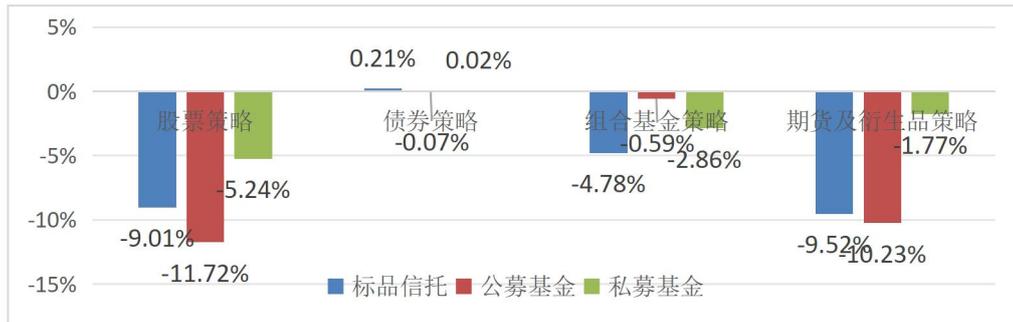
图5-2023年至今各月信托标品收益率均值对比


图6-2024年1月信托标品收益率均值与档期基金业绩对比



集团动态

天药集团达仁堂 5 产品纳入中药保护品种

2020年国家药监局发布的《关于促进中药传承创新发展的实施意见》指出，“将中药品种保护制度与专利保护制度有机衔接，并纳入中药全生命周期注册管理之中，发挥其对中药创新药、中药改良型新药以及古代经典名方中药复方制剂等中药品种的保护作用”。

2023年初至2024年2月初，新获批40余个品种（含续期品种），合计有近60个品种处在保护期。其中达仁堂的治咳川贝枇杷滴丸、牙痛停滴丸、舒脑欣滴丸、通脉养心丸、紫龙金片五大产品纳入中药保护产品。