



## 【本期摘要】

**宏观：**1-2月国民经济稳中有升，三驾马车齐头并进；2月流动性显著紧缩，将对债市股市走势形成压力

**监管：**“两强两严”的推进和各地金交所的取消将助力资本市场和财富市场健康发展

**行业：**3月下半月行业集合信托业务规模持续上行至2021年9月以上高点；高净值人群规模小幅缩水；水资源、专利产业化等领域投融资需求看涨

**集团：**上实集团传达学习两会精神，推动集团高科技、高质量发展；上实控股2023年净利润同比增长48%

## 目录

### 01 宏观环境

- 国民经济稳中有升，三驾马车齐头并进
- 2月整体流动性显著收紧

### 02 监管动态

- 证监会推进“两强两严”
- 四省市金融局取消地方金交所

### 03 行业发展

- 3月下半月行业集合信托业务规模创两年半以来新高
- 《胡润财富报告》发布
- 约2700间单一家族办公室在港营运

### 04 集团动态

- 上实集团传达学习全国两会精神
- 达仁堂荣膺2023-2024年度中国药品零售市场畅销品牌

## 宏观环境

## 国民经济稳中有升，三驾马车齐头并进

三驾马车均表现较好，共同拉动经济增长。1-2月，宏观政策发力显效，国民经济持续回升向好，预计一季度GDP增速超5%，仍在全球主要经济体中保持领先。同期，全国规模以上工业企业利润同比增长10.2%。物价水平保持稳定，CPI累计同比持平，与主要经济体通胀居高不下形成鲜明对比；但上游PPI表现仍待回暖。服务零售额同比增长12.3%，仍显著高于社会消费品零售总额增速（5.5%）；基础设施投资和制造业投资同比增长6.3%、9.4%，房地产开发投资下降9%，均优于去年全年水平；扣除房地产开发投资，民间投资增长7.6%；出口、进口分别增长10.3%、6.7%，机电产品出口增长11.8%。

经济持续恢复为信托行业发展创造了良好环境。企业端预期全面向好，中国3月官方制造业PMI 50.8，前值 49.1；官方非制造业PMI 53，前值 51.4；官方综合PMI 52.7，前值 50.9。央国企和城投平台主导的业务机遇依然旺盛，消费金融市场持续健康发展，财富端的购买需求预计也将持续旺盛。反映到信托市场，用益信托数据显示，1-2月行业集合信托计划的发行和成立情况同比、环比均有不同程度增长，基础设施投向业务过半。预计未来一段时期，国民经济在坚持稳中求进、以进促稳、先立后破的政策基调下，财政政策为主、货币政策为辅、各类政策协调配合，应能在完成5%增长目标的同时，实现科技创新、转型升级、结构优化、深化改革、安全保障等高质量和新发展诉求，信托行业发展仍将处于较好的环境之中。

房地产信托业务高质量发展路径仍待探索。但应看到的是，新建商品房销售面积和销售额分别下降20.5%、29.3%。3月22日，国务院常务会议召开，会议指出，要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。预计一线与新一线城市、核心区域豪宅、别墅等高端市场将成为下一步重点鼓励区域。在进一步政策的支持下，房地产下行趋势有望得到缓解，聚焦高端市场有望成为探索 and 实现房地产信托业务高质量发展路径的重要路径之一。

## 2月整体流动性显著收紧

3月15日，央行发布2月社会融资规模数据。总体来看，流动性较1月显著收紧。

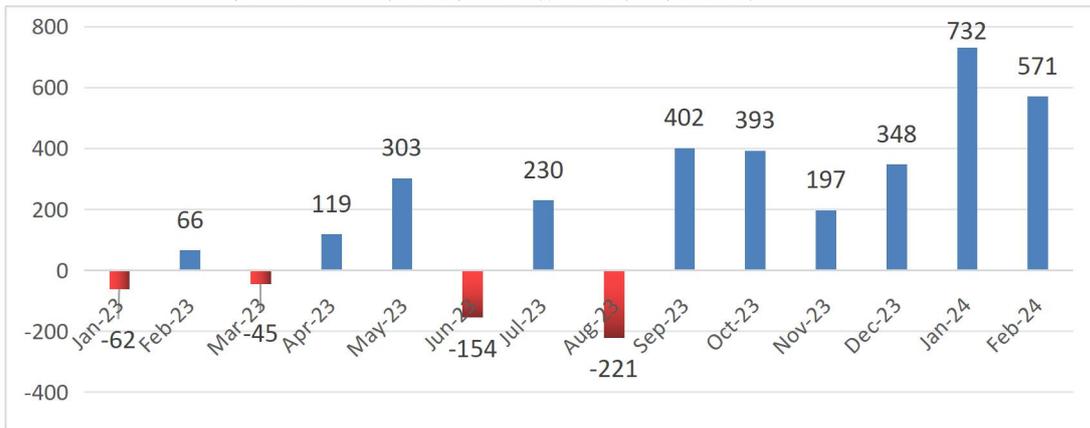
2月末社会融资规模存量、M2余额、M1余额、M0余额分别同比增长9%、8.7%、1.2%和12.5%，其中当月M1余额（主要反映企业流动资金）同比增速较上月下降4.7pt，回归前期低位；M0（一定程度反映消费意愿和手头宽裕）同比增速较上月增长6.6pt，为过去一年新高。1-2月净投放现金7566亿元，当月净回收388亿元。

贷款下降和政信萎缩是社融减速的关键。2月社会融资规模增量增加1.56万亿元，同比少增1.6万亿元，显著弱于1月表现和市场预期，今年春节后置是重要原因。综合1-2月社融规模增量累计8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元。人民币贷款同比少增9324亿元和政府债券净融资同比少3320亿元是社融规模整体紧缩的主要原因。粤开宏观指出，1-2月城投债净融资额同比少增2431亿元，化债背景下城投平台融资受到一定约束。

当月信托贷款增加571亿元，同比多增505亿元，已连续6个月为正值，当月规模仅次于1月高点，信托服务实体经济质效持续显现。

总体来看，收紧的流动性将对债市、股市的表现形成短期压制。一方面，社融数据走弱和前期LPR报价下行等宽松举措形成一定对冲，显示流动性不会过度宽松，有望对前期较为扭曲的极端化市场利率水平形成纠正。另一方面，A股市场仍处在历史估值的低位，“两强两严”将有力提升监管质效，提高上市公司质量，增强长期资金信心，护航资本市场长期健康发展。

图1-社会融资规模:新增信托贷款:当月值 (单位: 亿元)



## 监管动态

### 证监会推进“两强两严”

3月15日，证监会发布关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等4项政策文件。要点包括，施行新股发行逆周期调节，严禁以“圈钱”为目的盲目谋求上市、过度融资，严查上市前突击“清仓式”分红、离婚式减持，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系，推动优质上市公司积极开展股份回购，引导更多公司回购注销。

3月15日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，证监会表示，将严把发行上市准入关、压实投行“看门人”责任、防范绕道减持等。要点包括：一是发挥好资本市场功能作用，更好服务新质生产力发展。二是证监会将大幅提高现场检查比例，深化跨部委监管协作，对于出现欺诈发行等违法违规情形的要进行全链条回溯和问责。三是募投项目资金规模要合理且要做好短中长期规划，“关键少数”要有良好的“口碑声誉”。四是优质的科技企业可以通过上市更好更快成长，但绝不能是那些拼凑技术的“伪科技”企业。五是对在实施现场检查过程中撤回了上市申请的企业一查到底。六是将全面完善减持规则体系，按照实质重于形式的原则，全面防范绕道减持。

“强本强基、严监严管”的逐步落地将逐步改善A股市场的底层运营逻辑，为我国A股市场长期高质量发展带来提供制度保障。加强投资者保护、提升上市公司质量，国家队稳健护盘、全面规范股份减持行为、严把上市准入关等支持举措都有助于增强资本市场内在稳定性，并积极推动养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快入市。

### 四省市金融局取消地方金交所

3月25日，湖南、辽宁、重庆、西安等地金融局、金融办发文，为全面加强金融监管，防范化解金融风险，取消当地金融资产类交易场所/交易中心（下称金交所）业务资质的相关通告。未来四省市再无合规地方金融资产类交易场所。

近年来具有“全能牌照”，在灰色融资领域呼风唤雨的地方金交所一定程度促进了地方经济发展，但也时而影响金融发展正常秩序，损害金融消费者权益。2012年国务院同意建立清理整顿各类交易场所部际联席会议，统筹协调、督促、指导省级人民政府开展各类交易场所清理整顿工作是其重要职责。联席会议要求不得新设金交所，辖内已有多家金交所的，根据“一省至多一家”原则推进整合工作。过去十多年金交所数量已有大幅下降，本次四地同时发文整顿，一定程度代表国家层面正加速推进相关工作，预计未来各地金交所可能将加速关闭，甚至彻底退出历史舞台。而更多打着金交所旗号、长期实质从事非法金融活动的“伪金交所”，必将面对更加严厉的打击与清理。

金交所的逐步谢幕意味着金融发展环境的日益透明化、规范化，非标资产特别是股权资产的市场供给将出现缺口，持牌金融机构的优势进一步显现，发挥家庭服务信托、家族信托、个人财富管理信托等产品优势，努力对接金交所原有客户的投资需求将有望为信托公司带来更多业务发展机会。

## 行业发展

### 3月下半月行业集合信托业务规模创两年半以来新高

据用益信托网统计，本期（3月18日-3月31日）行业集合信托业务规模的周发行量283.3亿元，环比增长45.2%、同比增长134.3%，延续强势上行势头，创2021年9月以来新高。本期非标项目平均收益率6.39%，较上期下降7bp（同比下降28bp）。

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3月社融等流动性数据存在不确定性，但存款利率降低对信托产品销售将有所促进；二是35号文、14号文等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）

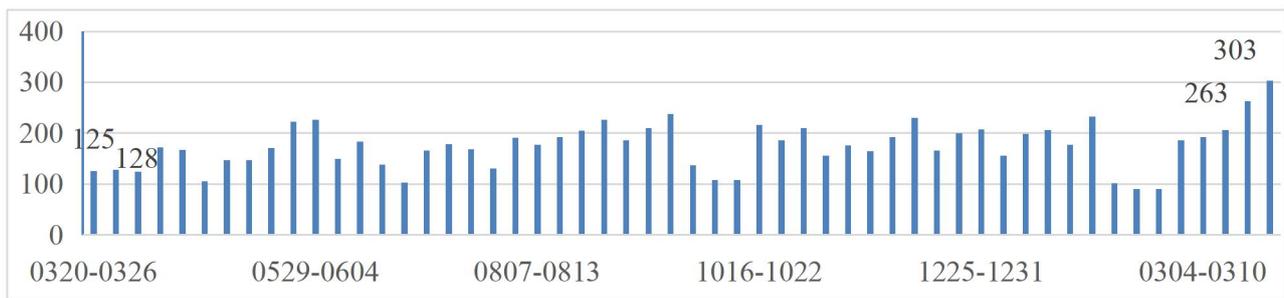
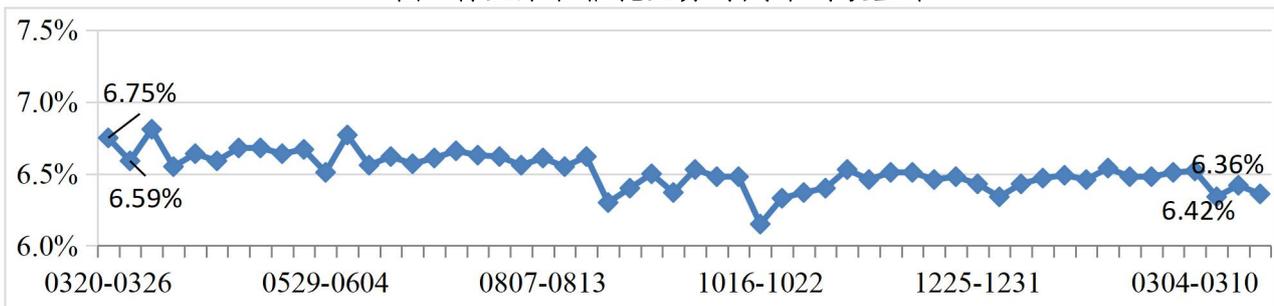


图3-行业集合信托业务每周平均收益率



## 《胡润财富报告》发布

3月19日，胡润研究院连续第15年发布《胡润财富报告》，中国家庭财富管理市场依然前景广阔。《报告》显示：

**总量角度来看**，中国未来10年、20年、30年将分别有21万亿元、49万亿元和84万亿元财富传给下一代。600万元资产“富裕家庭”514万户，千万元资产“高净值家庭”208万户，亿元资产“超高净值家庭”13.3万户，以上指标同比小幅下降。

**区域角度来看**，最集中的前30个城市，占全国富裕家庭总数的67%。北京、上海、香港、深圳、广州、杭州、宁波、佛山、天津和苏州排名前十。其中，长三角地区、粤港澳大湾区分别有152万户和近124万户“富裕家庭”，占比达54%。

**配置角度来看**，高净值人群海外资产占可投资资产的六分之一，香港和新加坡是海外投资热点地区。公司未来可继续充分发挥跨区域经营和陆港业务联动的先天优势，持续拓宽多领域的生态圈和朋友圈，更好地满足公司客户的财富管理和财富管理需求。

## 专利产业化促进中小企业成长

3月15日，国家知识产权局、工信部、央行、金融监管总局、证监会印发《专利产业化促进中小企业成长计划实施方案》，到2025年底，培育一批以专利产业化为成长路径的样板企业，从中打造一批专精特新“小巨人”企业和单项冠军企业，助推一批符合条件的企业成功上市。形成一批具有市场竞争力的专利密集型产品。

《方案》指出，要畅通资金链，强化专利产业化投融资支持。健全知识产权评估体系，鼓励开发科学可靠的评估工具，为专利产业化投融资提供基础支撑。**强化知识产权增信功能，畅通中小企业知识产权质押等融资渠道**，发挥政府引导基金的作用，有效利用区域性股权市场等投融资平台，多种途径解决中小企业专利产业化资金需求。加大对拟上市企业知识产权服务力度。

**加大投融资精准服务力度**。推广应用《专利评估指引》国家标准，推进银行内部评估试点。支持银行业金融机构实现快评快贷，充分利用风险补偿机制，提高企业知识产权质押融资效率和规模。面向银行业金融机构推送入库企业名单，提供低成本中长期专项资金支持。鼓励中小企业发展基金、知识产权运营基金等政府引导基金，主动对接企业，发挥领投作用，加强天使投资、创业投资等对入库企业的支持力度，完善项目投后管理和服务指导机制。探索政府引导基金等通过优先股的形式投资入库企业。鼓励支持以“科技成果+认股权”方式入股企业。

**提高资本市场服务赋能水平**。支持入库企业进入区域性股权市场规范培育，由区域性股权市场提供股份改制、财务顾问、股权融资、上市辅导、多元化金融支持等系列服务，适时开展创业债权试点和天使投资人备案。建立区域性股权市场与全国性证券交易场所的产品衔接和制度性对接机制，支持企业发展壮大加快进入全国性资本市场。集成知识产权公共服务资源和专业服务力量，打造一批服务于资本市场的知识产权专业服务机构，为企业提供知识产权合规辅导等专业服务，有效降低上市过程中的知识产权风险。

专利产业化是解决中小企业融资难的路径之一，但由于定价、风控难度较大，导致当前传统商业银行不愿参与其中。国家金融监督管理总局明确表示，鼓励发展知识产权信托，为不同阶段的科技创新企业提供有效资金支持。**未来信托行业有望从资产证券化领域和信托融资领域，通过信托贷款构造基础资产进行资产证券化的业务模式，为科技创新企业提供有效金融服务支持。**

## 国务院公布《节约用水条例》

3月20日，李强总理签署国务院令，公布《节约用水条例》，这是我国首部节约用水行政法规。《条例》指出，节水工作应当坚持党的领导，贯彻总体国家安全观，统筹发展和安全；对主要农作物、重点工业产品和服务业等实行用水定额管理，对节水潜力大、使用面广的用水产品实行水效标识管理；推进农业节水增效、工业节水减排、城镇节水降损，促进非常规水利用；鼓励发展节水服务产业，支持开展水权交易；对使用落后的、耗水量高的相关违法行为，规定了相应的法律责任。

联合国报告指出，水是可持续发展的核心，预计到2050年，全球水需求将增加55%。世界银行指出，水安全是当今最紧迫的挑战，预计到2030年，全球淡水需求量将超过供应量40%。我国水资源相对不足，而且近年来降水量和水资源量比多年平均值偏少，且水资源时空分布不均，即使沿海沿江城市也由于人口集聚、工业生产、气候变化等普遍面临水资源短缺的长期难题。水价上调大势所趋，部分地区水费上调，水务类上市公司股价已提前表现。业务团队可发挥集团污水处理领域的专业优势，加强与上实环境、中环水务等兄弟公司展业需求了解，在与地方平台业务沟通时，多关注其水务资产转让能力和需求，为进一步推动融产结合、服务实体经济和国家战略作出更大贡献。

## 约 2700 间单一家族办公室在港营运

3月24日，财政司司长陈茂波表示，截至今年2月，投资推广署专责团队已协助58间家族办公室在香港成立或扩展业务，另有超过100间表明已决定或正准备在港设立或扩展业务。根据该署委托顾问进行的市场研究，截至去年底约2700间单一家族办公室在港营运，其中财富水平超过一亿美元的有近900间，联合家族办公室未计算在内。香港也积极吸引更多重点企业来港发展，去年至今近50间企业在港投资超400亿元，创造逾1.3万个就业机会，大部分为科研和管理职位，有关企业近半从事生命健康科技。未来昭海金融可度身订制适合家族办公室的全面财务计划，以满足其财富管理需求。

注：国际市场部分内容由香港专业机构提供。

## 集团动态

### 上实集团传达学习全国两会精神

3月15日，上实集团召开专题会议传达学习全国两会精神。集团董事长冷伟青深入传达了十四届全国人大二次会议、全国政协十四届二次会议主要精神，并交流参会体会。

会议指出，习近平总书记在会议期间就因地制宜发展新质生产力、加强生态环境保护等发表了一系列重要讲话，为集团做好当前和今后一个时期工作提供了根本遵循。一要深入学习贯彻全国两会精神，统一到推动集团高科技、高质量发展，打造世界一流绿色健康产业投资控股集团的各项决策部署上来，抓紧抓实集团各项改革发展目标任务落点落位。二要深刻认识把握新质生产力的内涵要义，自觉扛起培育和发展新质生产力的职责使命，大力推进生物医药创新发展。三要坚持以培育新质生产力为牵引，提升集团高科技、高质量发展能级，对标行业龙头和国际先进，着力打通生物医药创新链、资金链和产业链、人才链之间的堵点，围绕提升技术“原创力”和成果“转化力”，加快推动构建生物医药产业创新生态，做深做实新质生产力的科技底座。

## 上海医药 2023 年营收实现两位数增长

3月28日，上海医药发布年报，主营业务发展态势良好。2023年，公司实现营收2603亿元，同比增长12.2%，其中，医药工业实现销售收入263亿元，同比下降1.9%；医药商业实现销售收入2341亿元，同比增长14%。受一次性损益的影响，归母净利润37.68亿元，同比下降32.92%。其中，工业板块贡献利润21.2亿元，商业板块贡献利润33.5亿元。研发投入26.02亿元，占工业销售收入的9.9%，位居行业前列；经营性现金流净流入52.3亿元，同比增长10.29%，实现高质量发展。

公司积极服务国家战略，提升企业经营水平，创新发展、国际化发展、产融结合发展、集约化发展及数字化建设持续推进。其中，创新药、器械、医美、疫苗、合约销售等医药商业新业务增长迅猛；南北平台顺利融合；3款1类新药提交pre-NDA或上市申请，多个临床阶段的品种研发取得突破性进展；上药生物医药产业基地、前沿创新中心等开放式创新平台建设落成；医药工业生产布局持续优化，数字化赋能产业升级。

## 粤丰环保年报披露

3月27日，粤丰环保发布2023年业绩，总体来看，业绩指标有所弱化，运营能力整体提升、行业地位趋于稳固。

业绩方面，营收、毛利、净利润规模以港币计算分别同比下降39.6%、17.8%、24.9%，项目建设服务收入大幅下降76.6%是关键原因，但售电及垃圾处理费收入基本稳定，环境卫生及其他服务收入、服务特许经营权安排之财务收入分别增长50.7%和10.5%。

运营方面，资本开支大幅下降62.5%，推动经营现金流从净流出2.5亿港元转为净流入10.9亿港元，资产负债比率同比降低0.8pt至64.3%，财务状况趋于稳健。

地位方面，位列“2023全球新能源企业500强排行榜”第253名，及“2023中国环境企业50强榜单”第16名。

## 上海医药旗下多个中药获评首批“浙产中药”产业品牌

近日，浙江省首批“浙产中药”产业品牌名单公布，上海医药旗下正大青春宝的冠心宁片、参麦注射液、香丹注射液和胡庆余堂药业的胃复春胶囊和大补阴丸入选该名单，凭借卓越的品质和影响力，在中药产业中获得了广泛认可和赞誉。首批“浙产中药”产业品牌通过道地性、引领性、先进性、应用性等四大指标考核，以及道地药材、质量效益、创新能力、智能化水平、临床疗效应用等细分指标的对比分析后，最终脱颖而出。

## 达仁堂速效救心丸荣膺“2023-2024 年度中国药品零售市场畅销品牌”

3月21日，备受瞩目的“2023-2024 年度中国药品零售市场畅销品牌”榜单在海南·海花岛会展中心隆重揭晓，达仁堂®速效救心丸荣耀上榜。速效救心丸作为上市40余年、国家级机密药品，根据中康开思统计数据，速效救心丸在2023年同类品种中整体增幅位列第一。“2023-2024年度中国药品零售市场畅销品牌”由西鼎会组委会结合中康科技海量产业数据，以“品牌实力、品牌成长性、品牌可及性”为核心指标，在全国范围内遴选一批畅销健康商品并予以表彰展示。“畅销品牌”指零售市场纵深布局，销量大、渗透率高、客单量大的各品类头部品牌，是终端市场的营收和客流保障，是推动行业发展的持久动力。