



【本期摘要】

宏观：一季度国民经济实现良好开局，GDP同比增长5.3%；整体流动性持续收紧，但信托服务实体经济贡献持续提升；企业家、银行家群体整体看好经济发展，但居民投资意愿、房价表现预期仍处于历史低位

监管：部分公司业务三分类转型中存在打擦边球行为；国九条为资本市场长期健康发展明确了整体方向

行业：3月行业资产管理信托发行、成立规模回暖，但收益率持续下行；4月上半月行业集合信托业务规模量价双降；低空经济万亿市场来临；私行财富和银行理财子公司市场情况仍值得关注

集团：陈吉宁调研上实集团及旗下上海医药，要求公司奋力打造世界一流企业

目录

01 宏观环境

- 一季度国民经济实现良好开局
- 3月整体流动性持续紧缩
- 央行问卷调查显示经济持续恢复

03 行业发展

- 3月资产管理信托行业发行、成立规模回暖，收益率持续下降
- 4月上半月行业集合信托业务量价双降

02 监管动态

- 信托业协会组织业务主题研讨
- 第三个“国九条”出台
- 江苏多地加快处置高成本非标融资

04 集团动态

- 陈吉宁调研上实集团及旗下上海医药
- 上海生物医药基金及投资企业荣获医药魔方年度榜单多项荣誉

宏观环境

一季度国民经济实现良好开局

4月16日，国家统计局发布一季度国民经济成绩单，总体来看，国民经济延续回升向好态势，生产需求稳中有升，市场信心不断增强，高质量发展取得新成效。

工业生产较快增长，高技术制造业增长加快。一季度全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，其中高技术制造业增加值增长7.5%；3月制造业采购经理指数为50.8%；1-2月规模以上工业企业实现利润总额同比增长10.2%。

服务业增势较好，现代服务业较快增长。一季度服务业增加值同比增长5%；1-2月规模以上服务业企业营业收入同比增长12%；3月服务业商务活动指数为52.4%。

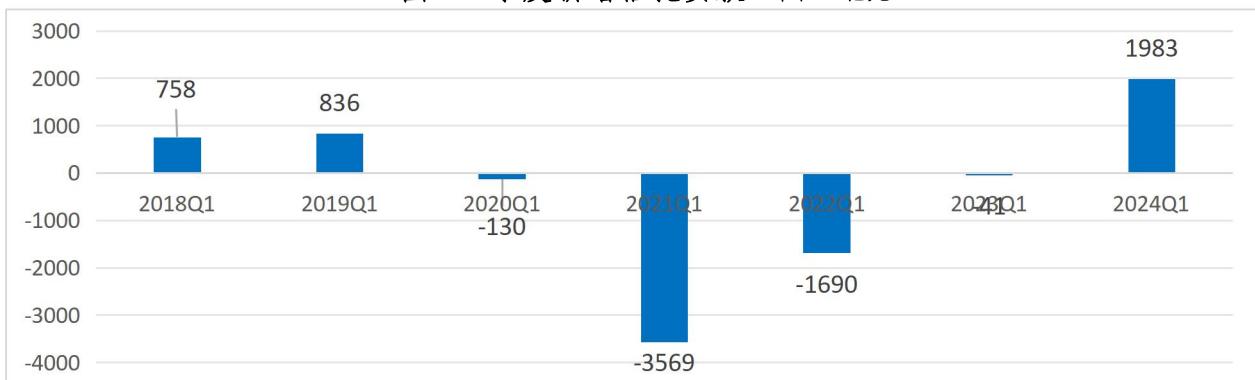
市场销售稳定增长，服务消费增长较快。一季度社会消费品零售总额同比增长4.7%；网上零售额同比增长12.4%；服务零售额同比增长10%。

固定资产投资稳中有升，高技术产业投资增长较快。一季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.5%，其中基础设施、制造业和房地产投资分别增长6.5%、9.9%和-9.5%；高技术产业、高技术制造业和高技术服务业投资分别增长11.4%、10.8%、12.7%。

信托服务经济增长成效愈发凸显。中国经济自身强大的增长惯性和去年四季度以来政策的全面前置发力是实现一季度优异成绩单的关键所在。信托行业在助力国民经济高质量发展中也起到了重要作用，人民银行数据显示，一季度新增信托贷款规模和同比增量均创2018年以来新高；当期同比增量达2024亿元，为各项社融增量之首。央企和城投平台主导的业务机遇依然旺盛，消费金融持续健康发展，财富端的购买需求预计也将持续旺盛，用益信托数据显示，3月资产管理信托的发行和成立规模较2月增长107%、52%。

经济增长也将继续为行业发展创造有利环境。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。信托行业也会继续将服务新质生产力、扩大内需、乡村振兴、绿色低碳等实体经济重点领域作为根本宗旨，落实好信托“五篇大文章”，为实体经济提供高质量的信托服务。

图1-一季度新增信托贷款（单位：亿元）



3月整体流动性持续紧缩

4月12日，央行发布3月社会融资规模数据。总体来看，流动性较1、2月显著收紧。

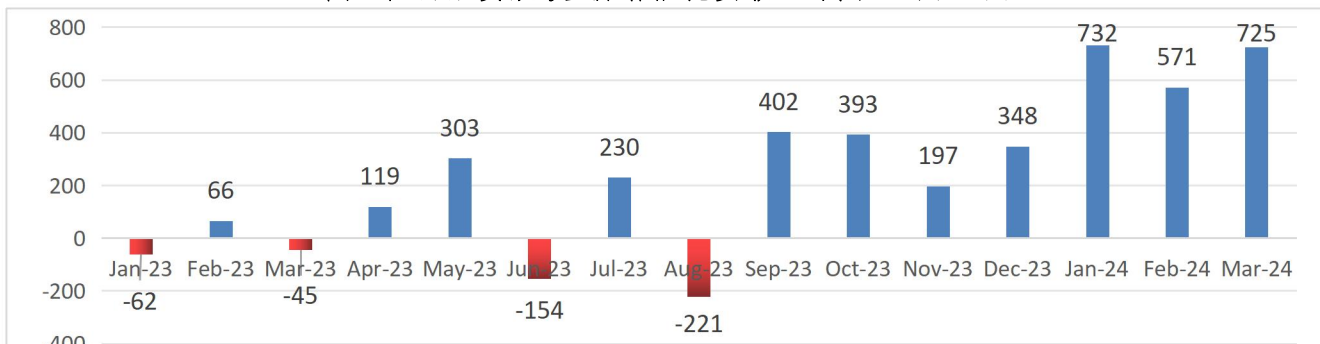
3月末社会融资规模存量、M2余额、M1余额、M0余额分别同比增长8.7%、8.3%、1.1%和11%，升幅分别较2月全面缩窄0.3pt、0.4pt、0.1pt和1.5pt。一季度净投放现金3766亿元，2、3月分别净回收388亿元、3800亿元。

贷款下降和政府债萎缩是社融减速的关键。3月社融新增4.87万亿元，同比少增5142亿元，延续2月弱势表现但略强于市场预期；其中，对实体经济发放的人民币贷款和政府债券净融资同比少增约6600亿元和1400亿元是主要原因。一季度社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款同比少增1.59万亿元，政府债券净融资同比少4708亿元，仍是社融规模整体紧缩的主要原因。广发宏观指出，信贷同期高基数、央行平滑季度节奏、更关注盘活存量等因素是实体信贷减速的关键；一季度政府债券发行偏慢，预计二季度专项债节奏加快、特别国债落地提速。

信托行业为实体经济持续提供更多增量。一季度信托贷款增加1983亿元，同比多增2024亿元；3月当月信托贷款增加680亿元，同比多增725亿元，已连续7个月为正值且环比上行，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2-社会融资规模:新增信托贷款:当月值 (单位: 亿元)



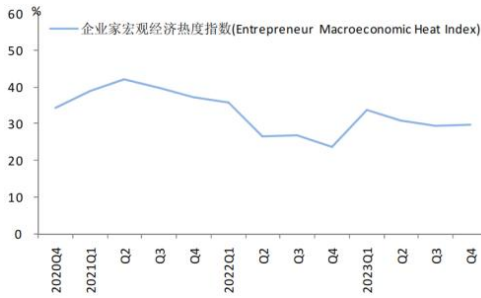
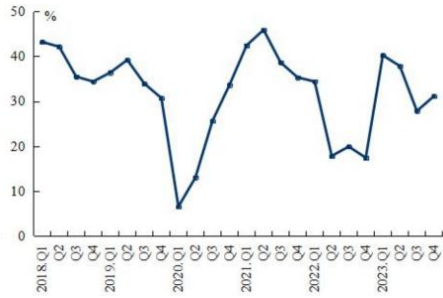
央行问卷调查显示经济持续恢复

3月22日，央行公布四季度企业家、银行家、城镇储户问卷调查报告，呈现三大特点：

企业家预期整体上行，多项指数创近两年新高。四季度，企业家宏观经济热度指数为29.7%，环比、同比分别上升0.2pt和6.2pt。国内订单指数、资金周转指数、销货款回笼指数、经营景气指数和盈利指数的环比、同比均有所上升，创2022年以来新高。也应看到的是，物价和出口的表现仍待进一步观察，同期产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数均环比上行而同比下降，出口订单指数环比下降而同比上行。

银行家看好经济走势，各项指数均在景气区间，制造业和小型企业融资需求旺盛。四季度，银行家宏观经济热度指数为31.1%，环比、同比分别上升3.3pt和13.7pt。货币政策感受指数、各项贷款总体需求指数、银行贷款审批指数、银行业景气指数和银行盈利指数均高于50，其中制造业贷款需求指数（62.9）高于基础设施贷款需求指数（58），小型企业贷款需求指数（64.2）高于大型和中型企业贷款需求指数（53.5、57）。

储户收入、就业信心不足，投资、买房意愿处于历史低位。四季度，收入感受指数、收入信心指数、就业感受指数和就业预期指数均低于50%且环比小幅下行。倾向于“更多投资”的居民占15.6%，环比减少0.3pt，仍处于近年低位。“基金信托产品”排名投资方式第二位，占比18.4%，环比下降0.8pt。此外，值得关注的是，对下季房价，20.2%的居民预期“下降”，而二、三季度分别为16.5%、18.8%，房价预期已跌至近5年最低点。

图3-企业家宏观经济热度指数

图4-银行家宏观经济热度指数

图5-收入感受指数


监管动态

信托业协会组织业务主题研讨

3月12日，中国信托业协会组织了“信托业务新三分类实践与探索”主体沙龙活动，重点提及信托“三分类改革”摸排和监管发现部分不符合监管要求的打擦边球行为。

一是关于资产管理业务组合投资分散风险。监管发现部分信托公司在开展资产管理业务时，将绝大部分信托资金投向单一贷款等非标资产，剩下极少部分投向标准化资产，认为这是不符合监管要求的“打擦边球的行为”。

二是刻意混淆资产管理信托和资产服务信托。对资管产品作为委托人的资产服务信托，理论上委托人应为单一的资管产品。监管发现现实存在把一个管理人管理的多个资管产品的资金委托信托公司设立一个信托计划，本质仍是资产管理信托。

三是信托平滑机制。信托公司与理财公司合作，当实际收益超过预定收益后，通过将超额收益提取到未分配利润等科目，在实际收益率低于预定收益率的时候，进行“以丰补欠”。实际上违反了净值化管理要求，此类业务已被监管暂停。

四是变异通道业务。信托公司仍存在各种形式的变异通道业务。信托公司与理财公司、保险资管公司以“假主动管理”的形式开展通道业务，但实际操作中仍然根据委托人指令行动，并且信托报酬很低。

近年来，信托业务发展难度不断加大，转型探索之路举步维艰，部分机构、部分团队难免在灰色地带“出没”，未来此类行为将受到监管、协会的更多关注，找准实体经济需求、继续提供合法合规的“插空补位”金融服务仍任重道远。预计本次活动将推动信托公司进一步贯彻落实《关于规范信托公司信托业务分类的通知》有关要求，通过研究、宣导，转变行业上下的经营理念、增强内生动力，严格业务分类、有序推进整改，围绕“五篇大文章”走好回归本源的高质量发展道路。

第三个“国九条”出台

4月12日，国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，《意见》共9部分（三年对比详见下表），明确了未来几年的资本市场发展方向。

《意见》指出，要紧紧围绕打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，从严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度、加强证券基金机构监管、加强交易监管、大力推动中长期资金入市、进一步全面深化改革开放、推动形成促进资本市场高质量发展的合力等方面，在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展。

总体来看，《意见》既是对去年下半年以来各类政策的提纲挈领，也是对未来一段时期实施细则的发布指南，将利好国民经济发展、资本市场长期走势、上市优质公司和资管行业持续转型企业，但对短期行情走势、问题上市公司和资管机构形成不确定性。



表1-三次“国九条”要点对比

文件名称	关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见	关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见	关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见
发布时间	2024.4	2014.5	2004.1
九条对比	<p>总体要求</p> <p>严把发行上市准入关</p> <p>严格上市公司持续监管</p> <p>加大退市监管力度</p> <p>加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强</p> <p>加强交易监管，增强资本市场内在稳定性</p> <p>大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量</p> <p>进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展</p> <p>推动形成促进资本市场高质量发展的合力</p>	<p>总体要求</p> <p>发展多层次股票市场</p> <p>规范发展债券市场</p> <p>培育私募市场</p> <p>推进期货市场建设</p> <p>提高证券期货服务业竞争力</p> <p>扩大资本市场开放</p> <p>防范和化解金融风险</p> <p>营造资本市场良好发展环境</p>	<p>充分认识大力发展资本市场的重要意义</p> <p>推进资本市场改革开放和稳定发展的指导思想和任务</p> <p>进一步完善相关政策，促进资本市场稳定发展</p> <p>健全资本市场体系，丰富证券投资品种</p> <p>进一步提高上市公司质量，推进上市公司规范运作</p> <p>促进资本市场中介服务机构规范发展，提高执业水平</p> <p>加强法制和诚信建设，提高资本市场监管水平</p> <p>加强协调配合，防范和化解市场风险</p> <p>认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放</p>
总体要求	深刻把握资本市场高质量发展的主要内涵，在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展	促进实体经济发展，扩大市场双向开放，促进直接融资与间接融资协调发展	完善社会主义市场经济体制 国有经济的结构调整和战略性改组 提高直接融资比例
上市制度	提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准	积极稳步推进股票发行注册制改革	完善证券发行上市核准制度
退市制度	建立健全不同板块差异化的退市标准体系	对欺诈发行的上市公司实行强制退市，明确退市公司重新上市的标准和程序	完善市场退出机制，建立对退市公司高管人员失职的责任追究机制
基金机构	处理好功能性和盈利性关系 培育良好的行业文化和投资文化	/	/
交易监管	完善对异常交易、操纵市场的监管标准 加强对高频量化交易监管	逐步建立覆盖各类金融市场、机构、产品、工具和交易结算行为的风险监测监控平台	/
期货市场	探索适应中国发展阶段的期货监管制度和业务模式	发展商品期货市场；建设金融期货市场	从严推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种
债券市场	推动债券高质量发展；加快制定公司债券管理条例	发展适合不同投资者群体的多样化债券品种 深化债券市场互联互通	丰富债券市场品种
私募基金	制定私募证券投资基金运作规则	建立健全私募发行制度 鼓励和引导创业投资基金支持中小微企业 支持有条件的互联网企业参与资本市场	/
投资者	推动中长期资金入市，大幅提升权益类基金占比 建立ETF快速审批通道 优化保险资金投资政策环境 完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策 提升企业年金、个人养老金投资灵活性 鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场	支持全国社会保障基金积极参与资本市场投资 支持社会保险基金、企业年金、职业年金、商业保险资金、境外长期资金等机构投资者资金逐步扩大资本市场投资范围和规模 推动商业银行、保险公司等设立基金管理公司，大力发展证券投资基金	鼓励合规资金入市 支持保险资金以多种方式直接投资资本市场 逐步提高社会保障基金、企业补充养老金、商业保险资金等投入资本市场的资金比例
对外开放	优化资本市场跨境互联互通机制；拓宽企业境外上市融资渠道	便利境内外主体跨境投融资；适时扩大外资参股或控股的境内证券期货经营机构的经营范围	继续试行合格的境外机构投资者制度；支持符合条件的内地企业到境外发行证券并上市；加强交流与合作
高质量发展	加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本；深化央地、部际协调联动	健全法规制度；坚决保护投资者特别是中小投资者合法权益	积极稳妥解决股权分置问题

一季度金融监管处罚数据出炉

4月7日，金融监管研究院梳理了一季度金融监管总局罚单。统计数据显示，金管总局及其派出机构累计发出罚单738张，罚没金额、2.07亿元，分别同比下降20.2%、67.1%。其中对机构处罚321次、罚没1.98亿元；涉及个人处罚511次、罚没826万元。

从处罚区域来看，浙江，江西、新疆、云南、山东、河南的罚单和金额均排名靠前。

从处罚领域来看，信贷业务（503张）、内控合规（151张）、公司治理（72张）、其他业务（53张）、柜台业务（51张）、消费者保护（43张）排名前三。

从处罚机构来看，农商行与农信社、城市商业银行、国有大型银行排名前三，合计罚单占比超七成（553张），合计罚没金额占比超六成（1.23亿元）。其中，信托公司被处罚5张，罚没金额640万元，行业正持续步入高质量发展的正确轨道。

江苏多地加快处置高成本非标融资

3月以来，江苏省多地推动城投公司高成本融资置换，清理非标融资产品，进一步优化融资结构。江苏作为全国政信非标龙头大省，其做法对各地化债降本具有指导意义。把握高收益率政信业务的展业时间窗口，寻觅创收效率更高的投融资标的，将这些高收益产品分配到更有价值的客户群体来深化转型，可能是未来一段时间公司可重点考虑的方向。

表2-江苏省部分区县市清理高成本政府融资情况

序号	地区	政策导向
1	宿迁市宿豫区	推动存量高成本融资有序置换”、力争存量定向融资清零
2	南通市崇川区	全面消除融资综合成本6%以上存量高成本的融资项目
3	淮安市淮阴区	推进7.5%（含）以上高成本融资清理
4	徐州市睢宁县	建立国企综合融资成本控制上限动态调整机制，控制融资综合成本上限
5	常州市金坛区	着力压降高成本融资，压降债务融资成本
6	扬州市宝应县	加快置换非标融资和其他高成本债务、制定存量定融化解方案，通过银行贷款等标准化产品有序置换，确保到期债务平稳接续
7	泰州市兴化市	控制非标融资产品、鼓励企业通过低成本的银行产品置换高成本的非标产品，降低非标存量

新股香港上市的审批时间大幅缩短

近期，港交所CEO陈翊庭表示，新股香港上市的审批时间已大幅缩短，去年中位数为48个工作日，相对2022年70个工作日大幅进步，但仍有进步空间，已要求加快相关程序。

审批时间持续缩短有助提升香港市场IPO的竞争能力。昭海金融一直密切关注港股新股上市的投资及发行。预计今年，随着港交所的审批更加高效，以及美国降息前景更加明朗，相信将有更多公司在香港进行IPO，为昭海金融、天津信托和上实集团的境内外客户提供更丰富的投资标的。

注：国际市场部分内容香港专业机构提供。

行业发展

3月资产管理信托行业发行、成立规模回暖，收益率持续下降

4月8日，用益信托网发布《3月资产管理信托月报》，用益信托数据显示，截止4月3日，3月资产管理信托产品发行及成立市场均有明显回暖，主要受2月基数较低和季末冲刺等因素影响所致。

发行及成立市场明显回暖。3月共计发行资产管理信托产品数量和规模环比增长66.4%和106.9%。成立资产管理信托产品数量和规模环比增长39.8%和52%。

各类业务成立规模均有增长。标品信托产品和非标信托产品的发行规模均出现明显的增长。标品信托产品和非标信托产品的的成立规模环比分别增长59.6%、48%。投资类和融资类业务的成立规模分别环比增长78%、34%。浮动类和固收类的成立规模分别环比增长63.5%、45.5%。

除房地产投向外，非标业务中各领域投向资金大幅增长。3月基础产业类信托规模占比66.8%，环比增长37.5%，江苏、陕西、浙江仍然排名前三；金融类、工商企业类信托规模占比为19.6%、13.1%，环比增长98.3%、146.6%。房地产类信托成立规模大降91.3%。

非标业务预期收益率持续下行。平均预期收益率为6.32%，环比减少0.06pt，未来货币宽松预期相对明确，投资收益率可能继续下行。

4月上半月行业集合信托业务量价双降

据用益信托网统计，本期（4月1日-4月14日）行业集合信托业务规模的周发行量148.8亿元，环比下降47.5%、同比增长0.3%，可视作季末冲刺后的正常回调。本期非标项目平均收益率6.31%，较上期下降8bp，同比下降37bp。

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2、3月社融等流动性数据表现不佳，4月也存在不确定性，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6-行业集合信托每周发行规模（单位：亿元）

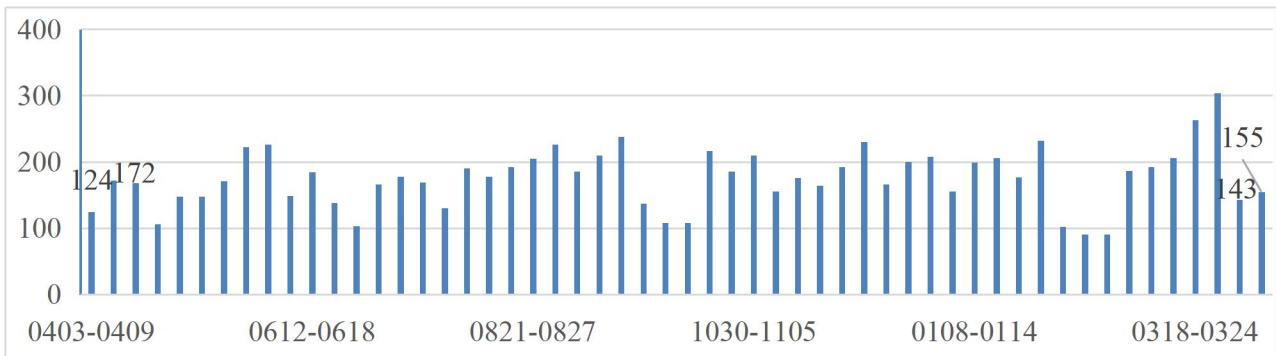
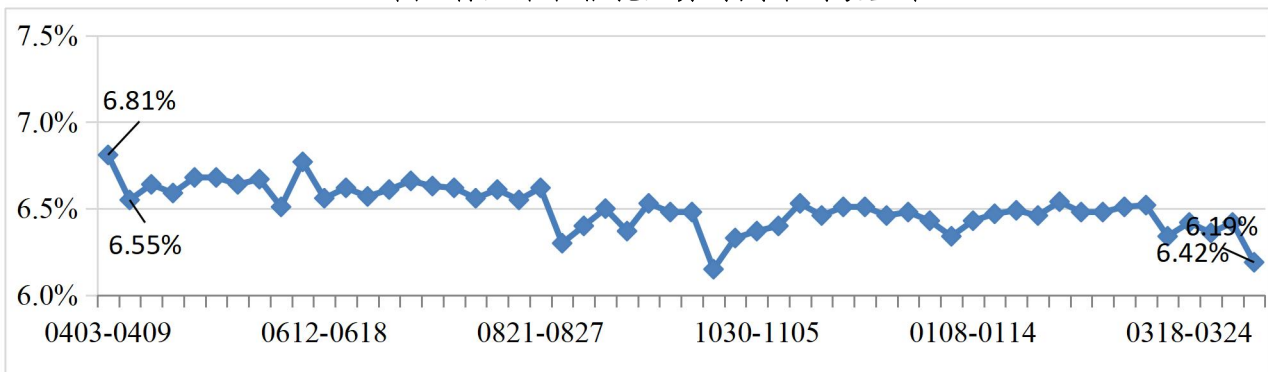


图7-行业集合信托业务每周平均收益率



集团动态

陈吉宁调研上实集团及旗下上海医药

4月15日上海市市委书记陈吉宁在上实集团、上海医药调研时指出，要深入学习贯彻习近平总书记考察上海重要讲话精神，认真实施好国企改革深化提升行动，紧紧围绕主责主业，进一步深化研究发展定位、明晰聚焦发展战略，加快提升企业核心竞争力，奋力打造世界一流企业，更好在上海“五个中心”建设中挑大梁、作贡献。

陈吉宁指出，企业发展必须牢牢把握核心竞争力，在聚焦主责主业基础上持续深耕，更好做强做优做大。上实集团要树立全球视野和战略思维，保持战略定力，加强战略谋划，做好战略抉择，正确处理好各个业务板块之间的关系，集中精力聚焦健康、绿色产业主赛道，进一步提升专业水平、创新能力、管理效率。把握高端化、智能化、绿色化机遇，紧扣医药产业发展方向，深入研判未来发展空间，抓紧优化调整产业布局，加快提升自身创新研发能力，做好战略投资并购文章，推动科技、金融更好赋能产业发展。充分用好深耕香港优势、临床试验优势、医疗大数据优势，加快培养引进具有国际视野、专业能力的管理团队和创新人才，为上海生物医药产业高质量发展作出更大贡献。

上海生物医药基金及投资企业荣获医药魔方年度榜单多项荣誉

3月28日，2024PMC医药投融资交易大会暨第二届医药魔方TOP15榜单发布大会举办，上海生物医药基金荣登医药魔方年度TOP15榜单，本次评选依托医药魔方的医药产业链数据库和定量评价模型体系，从投资事件总数、早期项目（B轮以前）投资事件数、领投事件数三维度反映年度医药投资行业生态。生物医药基金投资企业圣因生物、柏全生物荣获【中国创新药新锐企业TOP15】，榜单依据企业在2023年的表现打分，从创新能力、研发进展、资本布局三个维度评估，遴选出最具潜力的年度创新药新锐。