

业务结构调整见成效 信托公司转型升级提速

本报记者 樊红敏 北京报道

信托业务分类改革正式实施后的首个业绩定期报告出炉了。

超四成公司营收、净利增长

平安信托、上海信托、中融信托、中信信托、华能信托的营业收入位列行业前五。

从行业整体业绩数据来看，行业转型阵痛持续，业绩依然承压。

根据中粮信托良益研究院相关研报统计数据，营业收入方面，按照可比口径，因统计口径原因剔除平安信托、上海信托后，55家信托公司上半年共实现营收386.86亿元，相较上年同期的452.62亿元，同比减少65.76亿元；平均营收为7.03亿元，同比下降14.48%。

行业净利润方面，55家信托公司上半年共实现净利润178.66亿元，上年同期230.05亿元，同比减少51.39亿元。55家信托公司净利润平均数为3.25亿元，上年同期为4.18亿元，同比下滑22.25%。

信托业务结构持续优化

信托业务收入出现下降，主要是由于信托业务结构的调整，信托报酬率相对更高的融资类信托规模持续下降。

从行业多数信托公司业绩下滑的原因来看，手续费及佣金收入下滑或是主因。

记者梳理10家通过上市母公司披露上半年财报的信托公司发现，有8家信托公司手续费及佣金净收入均呈现不同程度的下降，其中，下降幅度超过20%的就有4家。

中粮信托良益研究院统计数据显示，从半年报披露的数据来看，上半年，纳入统计的55家信托公司共实现信托业务收入238.20亿元，可比口径下，较上年同期的327.68亿元，同比减少89.48亿元；信托收入平均数为4.33亿元，较上年同期的5.96亿元，同比减少1.63亿元，同比下降27.31%；中位数3.30亿元，较上年同期的4.39亿元，同比

固有资金投资收益贡献大

华能信托、中融信托固有收入增长原因，主要为投资收益与公允价值变动的上升。

固有资金投资收益或部分信托公司业绩亮眼的原因。

比如，上半年，中粮信托投资收益同比大增1541%；英大信托投资收益增幅也达306.68%；另外，中融信托、中航信托同比增速也均在100%以上。

中粮信托良益研究院相关研报统计数据显示，从纳入统计的54家信托公司固有业务收入数据来看，2023年上半年54家信托公司共实现固有业务收入139.53亿元，相较上年同期的120.33亿元，同比增加19.20亿元，同比上升15.96%；54家信托公司实现平均

公开数据显示，截至7月19日，已有58家信托公司在银行间市场披露2023年上半年未经审计财务报表。《中国经营报》记者梳理发

相比上年同期，纳入统计口径的55家信托公司中，24家公司实现营收增长，25家实现净利润增长，营收、净利实现增长的信托公司均在四成以上。

对比来看，百瑞信托今年1月发布的研报显示，2022年，可比口径信托公司中，营业收入实现增长的仅有14家，占比为26.92%，营业收入下降的为38家，占比为73.08%。净利润下行同样明显，仅有17家信托公司净利润实现正增长(或由负转正、亏损减少)，占比为32.69%。

对应到具体的信托公司业绩表现，则呈现明显的分化趋势。

记者梳理发现，平安信托、上海信托、中融信托、中信信托、华

能信托的营业收入位列行业前五，分别为81.91亿元、80.86亿元、23.58亿元、22.37亿元及19.41亿元。上海信托、平安信托、华能信托、中信信托及江苏信托的利润总额位列全行业前五，分别为76.18亿元、42.55亿元、16.52亿元、16.45亿元及13.95亿元。

对比来看，营业收入排在末尾的5家信托公司，均在8000万元以下，其中，营收规模垫底的东莞信托实现营业收入-1.24亿元。利润总额排在末尾的5家信托公司则均为负数。其中，北京信托上半年利润总额为-2.99亿元，为行业亏损之最。

业绩分化还体现在信托公司业绩变化幅度上，比如，中粮信托

模和占比持续下降。其中，截至2023年一季度末，集合资金信托规模增至11.20万亿元，同比增长0.63万亿元，增幅5.97%，环比增长1.72%，占比达到52.79%；管理财产信托规模增至5.94万亿元，同比增长0.54万亿元，增幅9.92%，环比小幅下降2.68%，占比为28.01%；单一资金信托规模在2017年年末达到峰值以后，在政策压降通道业务等引导下，规模和占比持续下降，2023年一季度末规模为4.07万亿元，同比下降0.11万亿元，占比为19.20%，同比下降1.56个百分点。

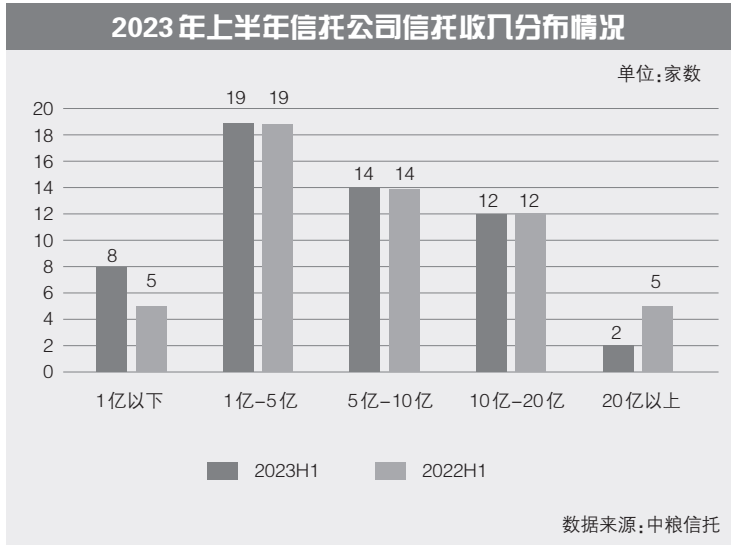
信托资产功能结构方面，投资类信托业务发展明显加快。截至2023年一季度末，投资类信托

异，对比上年同期固有收入同比增长9.26亿元、8.20亿元。两家公司固有收入排名皆上涨8个位次，分别位居行业第3、5名。分析两家公司固有收入增长原因，主要为投资收益与公允价值变动的上升。”乐绍治指出。

值得一提的是，记者注意到，今年以来，信托公司出售旗下金融子公司股权的趋势不减，个别信托公司通过出让金融子公司股权获得的收益，实现了业绩的大幅提升。

比如，上半年，利润总额指标位列58家信托公司之首，营业收

零，7家信托公司利润总额为负数。业内人士分析认为，信托公司



上半年实现营收7.13亿元，同比上升41.18%；实现净利3.54亿元，同比上升39.92%。对比来看，昆仑信托上半年实现营收2.8亿元，同比下降34.57%；实现净利1.36亿元，同比下降49.28%。

“行业仍处于转型阵痛期，部

业务规模为9.57万亿元，同比增长11.89%，环比增长3.12%，占比为45.13%，保持在信托资产功能分类的首位；融资类信托规模降至3.06万亿元，同比下降9.47%，环比下降0.40%，占比为14.44%；事务管理类信托规模为8.58万亿元，同比增长4.36%，环比下降2.28%，占比为40.43%。

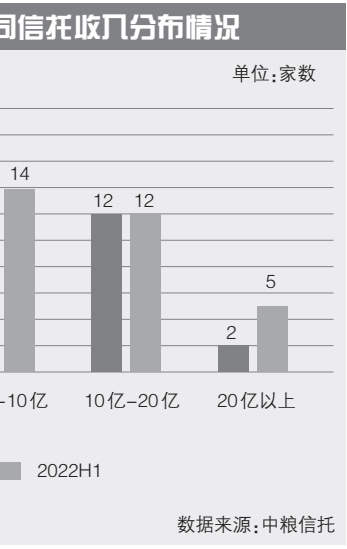
中国信托业协会公布的信息显示，6月30日，以“践行新发展理念，推动行业高质量发展”为主题的中国信托业年会召开。会议强调，当前，我国经济稳中向好趋势不断强化，财富积累的社会基础不断增厚，信托服务潜在需求不断培育和释放。信托业治理机制不断完善，信托机制的独特优势不断显

入位列第二的上海信托，实现手续费及佣金收入3.45亿元，投资收益却高达74.59亿元。

今年1月，上投摩根基金管理有限公司，现已更名为“摩根基金管理(中国)有限公司”2%和49%的股权转让成交，对应的交易价格分别为2.41亿元、70亿元，上海信托持有上投摩根基金的51%股权成功转让。

“信托公司清退金融子公司以及类金融子公司股权，短期内对固有资金投资收益影响是比较大的，从部分信托公司上半年业绩的数据来看，出售子公司股权

经营业绩仍然明显承压，行业转型升级、推进高质量发展任重道远。



分头部公司净利润下滑幅度较大，与此同时部分中游公司实现逆势增长，比如，中粮信托、国元信托上半年实现净利润3.54亿元、3.50亿元，行业排名分别提升了15、13个位次。”中粮信托良益研究院乐绍治表示。

现，信托业具有广阔的发展前景。但要把前景变为现实，必须跨越两道坎：一是要下决心转型，紧紧围绕回归本源这一根本，按照已确立的“三分类”业务方向转型，决不能依赖类信贷影子银行和通道业务。二是要下决心获得市场信任。信任对信托业尤为珍贵，这是信托业长期发展的根基。迈过这两道坎，需要行业整体凝聚共识，所有公司共同努力。

会议还要求，下一步，各信托公司要在以下几个方面重新检视、谋划和行动：一是探索可持续的商业模式。二是持续完善公司治理。三是要切实防控好风险。四是要强化人才队伍建设。五是真正践行ESG理念。

为信托公司带来客观的短期投资收益。”某资深信托行业研究人士向记者表示。

此外，关于净利润增长，陕国投A(000563.SZ)在业绩快报中分析表示，“报告期内，公司净利润增长主要是完成非公开发行后，公司资本实力进一步增强，自有资金运作良好。同时，公司把握监管政策导向大力推动信托主业转型升级，成效进一步显现，管理信托规模增至3649.02亿元，运营总体稳健安全，重塑再造陕国投稳步突破，高质量发展基础更趋坚实。”

万亿资金投向银行理财

本报记者 慈玉鹏 北京报道

继6月银行理财规模收缩后，7月开始转向扩容。据国信证券等多家投行研报数据显示，7月仅上半月，银行理财规模已增长超万亿元。

《中国经营报》记者从业内人士处了解到，银行理财市场扩张由多方面因素影响，例如，受季末MPA(宏观审慎评估)考核压力的影响，2021年以来理财存续规模均呈现出“6月末走低，7月陆续回流”特征；另外，存款利率下调的资金转向亦是影响因素。

7月初理财存续规模快速回升背后还有哪些原因？国金证券分析师樊信江表示，主因现金管理类产品规模上升较快，受季末MPA考核压力的影响，2021年以来理财存续规模均呈现出“6月末走低，7月陆续回流”的特征。具体来看，2021年和2022年7月理财存续规模分别累计提升11990亿元和11703亿元，今年6月最后一周理财存续规模季节性减少，但7月开始规模快速回升。

从理财市场未来走势看，中信证券明明FICC研究团队认为，当前市场对货币政策保持中性偏宽预期较为一致，而社会信用修复仍处于由紧转松的过程，宽货币伴随信用由紧转松的周期组合下，理财长期的配置价值凸显；居民部门净储蓄已见回流“拐点”，而在地产式微和权益震荡影响下居民风险偏好修复偏慢，银行理财作为类储蓄资产，当前时点能较好迎合居民稳健为主、收益为辅的需求；对比传统储蓄，5月以来包括国有行在内的多家银行宣布下调存款利率，表内产品的实际收益进一步回落，居民储蓄由存款向理财实现内部置换或进一步加速。

上述团队分析，6月银行理财净值波动加剧更多是债市利率调整引发的收益中枢下行，并非市场出现“亏损”，而在赎回潮后理财机构面对净值风险也正积极进行投资策略的调整，预计短期内理财市场的净值波动风险可控，而在周期视角下，当前时点理财作为投资品的配置价值上升，下半年居民储蓄由存款向理财实现内部置换或将加速，整体市场规模有望恢复至2022年中29万亿元水平。

国信证券研报显示，银行理财后续规模进一步扩张有三个突破点：第一，随着政策宽信用逐步落地，大类资产轮动带动居民风险偏好提升，当前银行理财混合类和权益类产品客户认可度一般，但“固收+”产品仍有扩容潜力；第二，近期股份行理财子公司发行挂钩中证500或中证1000的“固收+期权”类产品，本质是在市场震荡行情下挖掘收益增厚机会；第三，以目前理财规模/表内资产规模指标看，国有大行理财渠道尚未充分挖掘，随着“破净”水平下降，客户逐步接受低波动产品，这带来国有大行渠道端修复机会。

从未来产品规模和类型角度分析，中信建投证券人士认为，2023年下半年，随着投资者风险偏好的提升，混合类产品会显著增加，相对应的，在资产配置方面，各样本理财子公司仍会以“固收+权益or衍生品”为主，但预计会进一步利用自己在固收领域的优势，增加固定收益类资产的比例，在保证安全性的同时，获取更为可观的收益。在基准利率和风险等级方面，2023年下半年样本理财子公司会提高固收类产品的业绩比较基准。

上述分析人士表示，混合类与权益类产品的业绩比较基准也随着权益市场的信心逐步恢复，有一定的提高。在风险结构方面，2023年下半年样本理财子公司的风险水平预计会随着业绩比较基准的提高而有一定的恢复，风险水平预计会稳步回升。在特殊类产品方面，2023年下半年样本理财子公司发行创新产品数量预计在国家宏观政策引导下延续增长趋势，ESG、低碳、专精特新产品类型会继续增加，而养老理财产品、商品及金融衍生品的数量依然维持在低位。

信用研究“守门员”：金元顺安基金周博洋的“攻守之道”

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

2023年上半年，权益市场持

宏观流动性延续偏宽松态势

金元顺安优质精选基金是一只灵活配置混合型基金，根据合同约定股票的配置比例为30%-80%。据公开资料，自周博洋独自管理该基金之后，调整了产品策略，采取了小盘成长策略。他的投资策略是以“量化+主观”的形式构建的，量化的部分，不同的阶段可能对不

寻找机会、规避风险

信用研究是债券投资领域一个很重要的研究方向，一方面，基金经理会考察潜在投资标的信用违约风险；另一方面，涉及信用策略的研究，也就是去研究哪些行业或者主体的信用利差被高估或者被低估。通常来说，主体的信用研究主要是对基

础震荡，债券市场却迎来机会。尤其是对于“进可攻退可守”的“固收+”基金来说，其灵活适应市场环境的优势显而易见。

同因子会有所侧重。

周博洋在天天基金直播中指出，任何一种策略都很难在所有时间段跑得很好。

在基金的日常管理工作中，周博洋会遵守比较严格的止盈和止损纪律，当个股涨幅超出量化筛选范围的时候，周博洋就会及时去做止盈；当指数下跌，个股跌

本面的分析。

在做了多年的可转债投资之后，周博洋想把可转债“下有债底上有弹性”的这个思路借鉴到股票上，做一个持有体验比较好的灵活配置混合型产品，二者均关注宏观流动性的变化，都用信用研究的方式来考察所投资标的可

《中国经营报》记者注意到，据公开资料，金元顺安基金的基金经理周博洋管理了多只“固收+”基金，在上半年均取得正收益。

幅超过指数的一定比例，也需要止损。

在基金投资中，业绩和回撤往往不可兼得。如果一只基金，在获得相对稳定收益的同时，保持相对较低的回撤，往往更受到投资者的关注。尤其在震荡行情中，风控能力突出，回撤控制得好，在此基础上追求基金资产的

能面临的信用风险，也都关注有底部反转机会。

在周博洋看来，研究债券主体的时候和股票研究相似，都要对潜在投资标的做出细致的分析，不过债券偏防守，赚取的是固定的票面利息，主要考察主体在债券剩余期限的还本付息能力；

公开资料显示，周博洋有11年证券、基金等金融行业从业经历，目前在管基金有金元顺安优质精选基金A/C等。

长期增值，是基金经理的投资管理目标。

在控制产品回撤方面，周博洋主要是通过以下几方面来实现：一是遵守比较严格的止盈和止损纪律；二是产品持有的股票价格长期处于低位，对于基本面的负面信息已经有了一定的反应；三是单只股票仓位

股票偏进攻，赚取的是公司股价上行的价差，主要考察的是上市公司未来业务的成长性。

周博洋在直播时也多次表示，投资目标的不同决定了二者研究方式的不同。如果说股票投资像足球里面的前锋，要进球，那么信用研究就有点像是守门员，主要是



金元顺安优质精选基金经理周博洋

的管理。根据已披露基金定期报告中的数据，在周博洋管理的金元顺安优质精选基金中，单只股票的持仓一般不超过1%，此外，资产组合中个股的行业也较为分散，这种持仓结构也帮助周博洋分散投资组合的非系统性风险；四是将产品的股票仓位限制在80%。

防守，从财务报表的角度，债券主体可能更加侧重于从资产负债表看问题，股票主体更加侧重于从利润表看问题。从行业来看，债券投资更加偏好一些公用事业类的行业，股票投资可能更偏好一些有明显成长预期的行业。