



用益-2021 年信托投资策略报告

目录:

- 一、2021 年经济形势和金融市场展望
- 二、2021 年信托资管市场预测
- 三、2021 年信托投资策略
- 四、2021 年信托理财寄语

关于用益

声明

联系人

用益服务电话

- 专家热线: **4008-898-959**
- 财富专线: **4006-930-888**

用益电子邮箱

- 业务合作: business@entrust.com
- 客户服务: service@entrust.com
- 研究合作: studio@entrust.com

用益微信公众号

- 用益观察 (entrust)
- 用益研究 (trustforward)
- 用益投资 (usefinance)
- 尤斯资管汇 (yscftz)

用益官方网站

- 用益信托网 (<http://www.entrust.com>)
- 尤斯财富 (<http://www.usewealth.com>)

主要观点:

- ◆ 2021 年国内外经济大概率恢复增长, 外部环境的改善有利于信托投资的安全性和稳定性;
- ◆ 2021 年信托监管环境依然趋严, 叠加信托行业进入艰难转型期, 非标类信托产品发行大概率面临较大收缩;
- ◆ 标品信托虽然已经陆续进入理财市场, 但要得到投资者的认可还有很长的路要走;
- ◆ 2021 年信托产品预期收益率有望结束下滑, 企稳回升;
- ◆ 家族信托的高速增长为超高净值人群提供了一条非常广阔的投资渠道和先进的财富管理模式;
- ◆ 过去两年, 无论是公募基金还是私募基金都取得了良好的业绩, 为投资者提供了新的选择或配置品种, 未来这种趋势还将持续;
- ◆ 新的形势和市场环境下, 信托投资者应转变理财观念, 始终把投资安全放在首位, 投资收益放在第二位置;
- ◆ 信托理财依然是稳健投资者的主要选择, 但闭着眼睛买信托的时代已经一去不复返了。



一、2021 年经济形势和金融市场展望

2021 年是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军，进入新发展阶段的开局之年，我国已经进入了一个新的发展阶段，信托业也进入了转型发展的关键时期，如何深刻理解新发展阶段的丰富内涵，准确把政策和市场方向，对于精准研判国内外经济形势和金融市场走向具有极其重要的作用。

1、十四五规划影响解读

十九届五中全会审议通过的十四五规划无疑对未来我国经济社会发展具有非常重要的意义，对信托行业的未来发展和转型也具有非常现实的指导意义，但由于十四五规划纲要内容繁多，包括经济社会各个方面，在此，我们梳理了十四五规划纲要全文，得出了以下对信托未来投资方向有参考意义的关键词：科技革命、新基建、能源格局、消费升级、乡村振兴、低碳环保、区域合作、健康中国。

科技革命侧重科学基础研究，下一个五年我国将加强对西方“卡脖子”的技术攻关。在近两年美国对我国高科技领域的围追堵截下，我国深刻认识到自身在高端制造领域方面的不足，尤其是在各类芯片、集成电路等半导体领域。

新基建对于传统基建是“锦上添花”，不再是通过路桥的通达来加强各方联系，而是通过电子信息的传输突破空间限制，可以关注 5G 产业链、工业互联网、数据中心等投资方向。

能源格局更加强调新能源的开发应用，中东局势的不稳定、国内传统石化能源有限且开采对环境污染的高代价、我国人口众多能源消耗量大这些因素都倒逼我国优化能源格局，在光伏、风电、氢能、核能等清洁能源领域将会得到政策支持。

消费升级依旧强调消费对 GDP 的首位拉动作用。从消费渠道看，线上消费仍将处于上风，流量明星直播带货的新媒体营销方式方兴未艾，借助新媒体的电子商务仍然具有很大的发展潜力。从消费品类看，规划着重强调了住房和汽车消费，新能源汽车消费是国家大力倡导，并给予消费补贴和税收优惠的，同时也是近两年的投资热点。从消费市场看，我国下一个五年将更加开放国际市场，优化供给。海南自由贸易港建设会初见成效，离岛免税购物可能成为一种潮流。同时，跨境电商也会存在机遇。

乡村振兴除了要完善农村的基础设施建设，还要保障粮食安全。在高度依赖进口的农产品上，除了拓宽进口渠道分散风险，我国还将加强对生物育种的研究，打破对“洋种子”的依赖。这是在半导体领域得到的教训。

低碳环保是第五代领导人上台以来十分重视的，未来环保整治力度和绿色金融扶持力度只会加强不会减弱。资源利用效率和能源结构会朝着可持续的方向发展。环保科



技术在广度和深度上都会体现在生产生活当中，共享经济仍然充满活力，新能源会是贯穿下一个五年的投资主题之一。

区域合作，从国内的角度看，十分看好粤港澳大湾区和长三角一体化的龙头作用，雄安新区也有非常大的潜力；从国际角度看，“一带一路”、中欧投资协定、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）将为我国开拓国际市场，削弱美国的牵制提供机遇。

健康中国的必要性是 2020 年新冠疫情给我们的深刻体会，生物疫苗工程和高端医疗设备是下一个五年需要努力的方向。同时，随着中国老龄化的加快以及新时代年轻人生育意愿不足，老年人的医疗康养领域是值得挖掘的方向。

2、2021 年国内外经济形势预判

2021 年稳增长的压力不大，预计全年 GDP 增速可以达 8%左右。因为 2020 年的增速只有 2%左右，基数比较低。但今年面临的困难也不少，比如财政、金融方面去年出台了太多史无前例的政策，一些方面的潜在问题可能会逐渐暴露出来。另外，2021 年总体上还属于疫情冲击的修复期，国内外疫情反复还有一些不确定性。疫情对生产力的破坏虽然不大，但对消费力、就业质量和投资信心的影响是巨大的，不是短期内就能恢复过来的。因此，我们对今年形势的判断，总体是谨慎乐观。

在宏观政策方面，中央经济工作会议提出的总体要求是“保持连续性、稳定性、可持续性”，其中“可持续性”是第一次提出，有深刻含义。连续性、稳定性是要求和过去保持一致，不做太大改变。“精准有效”“不急转弯”的要求也和持续性密切相关。但去年政策的规模和力度，肯定是不可持续的。总的来讲，还是会保持积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持，但力度要减小。

从国际来看，中央经济工作会议上提出，今年世界经济形势仍然复杂严峻，经济复苏不稳定、不平衡，经济的恢复性增长存在不确定性。今年一季度全球经济很难实现正增长，能控制住疫情、不让经济继续下滑就已经很难得了。另外，去年以来全球货币放水、负利率等，都会带来一些冲击。

西方主要发达经济体以及韩国、日本的经济形势在 2021 年下半年可能出现拐点，其他不发达国家的经济形势可能至少要在明年才能出现好转。2020 年美国 GDP 增速为 -3.5%，预计其他主要西方发达经济体也是负增长。随着拜登政府的上台，严格的防疫措施将会推开，并且给其他西方发达经济体起示范作用。另外新冠疫苗已经研制成功，随着产量的加大和接种人群的普及，到 2021 年下半年，西方各发达经济体和日韩将会恢复正常生产。而剩下的不发达国家可能需要在疫苗产能满足发达经济体之后，才能通过进口或国际组织获得救助。因此不发达国家在今年实现经济恢复的可能性较小。

3、2021 年国内金融市场预测

从货币政策来看，中央经济工作会议提出了今年货币政策要“灵活精准、合理适度”。



一是要保持货币供应量 M2、社会融资规模同经济增速基本匹配。去年 M2 和社融大大快于经济增长，所以今年肯定要收一些。我们预计 M2 全年平均增速不会超过 10%，预计在 9%左右；社会融资规模近五年平均增速 20%。抛开 2020 年的特殊情况，以 20% 的增速预测，2021 年的社融规模预计在 40 万亿左右。

二是要保持宏观杠杆率基本稳定。去年宏观杠杆率上升较快，今年不能大幅提升。

三要处理好恢复经济与防风险的关系，不能用扩大风险的办法来保持较高的经济增速。货币政策要重点支持科技创新、小微企业和绿色发展。

四要保持人民币汇率基本稳定。今年我国经常项目状况将会回归疫情前水平，不支持人民币持续大幅升值。从经验数据来看，2015 年“811”汇改以来，随着人民币汇率弹性的上升，人民币年内波动加大。2016-2019 年，人民币汇率中间价（年平均数）在 6.6 以上、季度均值也未低于 6.3，连续升值未超过三个季度。因此，我们预计 2021 年一季度人民币可能会出现趋势性升值，但二季度以后，随着疫苗接种的效果逐渐显现，美国等主要经济体持续复苏，全球通胀膨胀率的普遍抬升，海外供应链恢复稳定，中美利差收窄、贸易盈余下降，人民币汇率走势将趋于稳定，预计在 6.2 至 6.7 之间波动。

2021 年股市行情依然看好，上证指数年内很有可能突破 3800 点。基本上中国经济恢复持续向好，政策面上资管新规过渡的最后一年将诸多“活水”投向权益市场。随着注册制的推行，市场风气将逐渐向价值投资转变，“强者恒强，弱者愈弱”的两极分化现象会更加常见。资金将向行业龙头聚拢，经营不善导致的退市将常态化。

债市在 2021 年上半年可能比较低迷，在下半年则可能步入牛市。从过去十几年的经验来看，每轮利率周期的跨度基本在 3-4 年左右，其中就包含一轮利率下行和上行的过程。收益率下行的牛市阶段从 2018 年年初开始至 2020 年 4 月末结束，共持续两年零四个月。2020 年 5 月份开始国债市场收益率快速回升，市场正式进入本轮利率周期的上行阶段，也即熊市阶段。市场收益率水平有望在 2021 年二季度达到高点，结束 2008 年以来的第四轮利率周期，随后开启新一轮牛市。

4、几个主要投资市场预测

就房地产投资而言，高压政策调控下行业整体景气度下行。2021 年的投资机会仍可能更多的存在于人口净流入和产业基础好的一二线城市、存量房的二手交易以及物业管理这三条核心赛道。其中后两条赛道成长性更强，也有政策支持，均处于黄金发展期。

2021 年商品期货市场的行情也比较看好。在全球经济恢复的背景下，能源化工、金属矿产品、建材等顺周期的大宗商品会有比较好的涨势。农产品方面，受拉尼娜现象、极端天气增多和蝗灾威胁等因素影响，农产品价格或持续上行。

黄金市场在 2021 年全年难有大行情，局部可能有小行情。随着全球经济的恢复及美元指数上行，市场避险情绪正在减弱，黄金恐怕难有像 2020 年那样的大行情，何况加密货币的避险属性正在抢夺黄金的风头。不过全球货币宽松的环境对黄金是一大利好，



所以可能存在局部的小行情。

二、2021 年信托及其他资管市场预测

1、信托业严监管态势将持续

2021 年信托业的监管继续保持“严”的态势。2021 年作为资管新规延期后的最后一年，也是信托行业转型持续深化的一年。2021 年度信托监管工作会议上，监管人士明确表示，2021 年将继续开展“两压一降”：继续压降信托通道业务规模，逐步压缩违规融资类业务规模，加大对表内外风险资产的处置。2021 年监管趋严的主要体现在：

“两压一降”监管目标的实现。2021 年，监管目标明确提出压降融资类业务和通道业务，因此 2021 年监管放松的可能性很低。压控房地产信托、收紧非标业务等监管措施还将持续，可以预见 2021 年集合信托产品非标转标将会加速，以房地产类信托为代表的非标类产品大概率继续加速转型，传统的贷款类业务将逐渐减少，而投资类业务和服务信托等类型的产品逐渐开始大幅增加。

信托监管体系逐步完善。2020 年底银保监会信托部主任赖秀福的讲话同样表明信托行业的配套监管政策正陆续出台，预计资金信托管理新规、资本管理新规将中 2021 年上半年出台。我们认为，资金信托新规中，有诸多关于非标和标品信托的比例关系、业务集中度和净资本的比例关系的条款，将会对 2021 年信托行业产生极大影响：一方面是非标类产品收缩、标品信托预期将继续发力；另一方面为了更好的业务额度，也为了更好的处置风险项目，信托行业通过增资实现资本实力的强化是最为简单直接的办法。

信托风险依旧是关注重点。部分信托公司风险事件对行业的影响巨大，金融风险是监管层重点关注的领域。多年来信托行业积累的风险正在逐步暴露，监管收紧下迫使信托公司排查清理风险资产，其中通道业务、非标资金池类项目以及与宏观调控政策相悖的房地产类项目均为监管层重点关注的集合信托产品。我们相信，2021 年通道业务、非标资金池类项目清理或将逐渐接近尾声，房地产类信托业务创新转型加速，逐渐从非标债权类产品为主转向以投资类产品为主的业务结构。

2、集合信托产品存在下行压力

在 2019 年集合信托产品成立达到阶段性的顶峰之后，集合信托产品的发行逐渐收紧，在行业监管趋严的大背景之下，集合信托市场下行趋势逐渐明显。目前信托行业正处于加速转型的阶段，影子银行融资类业务规模压降是大势所趋，融资类产品去存量、控增量已成趋势。

图 1：2015 年以来年信托产品成立情况

单位：亿元，款



数据来源：用益金融信托研究院

根据监管的精神，打破刚兑，产品向净值化转型，会加速市场出清，引导社会资金从通道化向服务实体经济转型，非标融资向标准化、直接融资转移。融资信托业务主要包括工商企业信托，房地产信托和基础产业信托，高回报，高认可度和高购买率是其主要特征。但近年来监管的高压政策，导致各家信托公司都制定了减少融资类规模的任务。随着融资类业务的压降，2021年信托公司的业务方向将集中在投资类业务和服务信托，即传统业务的改造升级、标品信托和家族信托等高端财富管理业务。标品业务受到监管及政策的支持，是信托公司2020年下半年以来的重点展业方向；传统业务的改造升级，诸如股权投资、永续债投资、私募债投资等形式的产品持续活跃。

集合信托产品依旧有下行压力。在监管要求逐渐明确的背景之下，集合信托产品下行压力存在，但信托公司在传统业务改造升级和创新业务推出方面已经有明显的进步。我们认为，若政策未出现巨大的变化，且未出现新冠疫情这类黑天鹅事件，集合信托产品的发行预期将会保持下滑。区别于2020年下半年的集中式压降，2021年集合信托产品的下滑预期会是一个平滑而渐进的过程。但若监管和宏观经济出现某些极端情况，集合信托产品或许会遇到更大的问题。

(1) 从产品类别来看

标品信托供应量逐步增大。资管新规环境下，对非标产品的严格限制以及信托产品标准化、净值化的转型要求意味着标品信托将成为未来信托产品的主要形式之一。尽管目前信托公司在标品信托方面处于发展初期，但这个趋势已经到来。预计今年标品信托的增长量将比去年增加20%，在集合信托产品的比重将由2020年的37.80%增加到2021年的45%以上。从产品类型来看，TOF将有可能是当前标品信托的主流，且增长幅度预计将达到20%；另外，随着资本市场改革深入和制度环境的日渐完善，慢牛行情的持续可期，“固收+”产品供应也将逐步增加。

非标产品全年压降规模或超1万亿元。从2019年到2020年，信托业的监管基调是压降融资类信托业务，但部分信托公司仍然违背监管初衷开展业务，导致融资类信托仍



在增长。统计数据显示，截至 2020 年 9 月末，融资类信托余额为 5.95 万亿元，较年初的 5.83 万亿元不降反增。因此，2021 年信托行业将面临极重的压降任务，我们预计 2021 年的压降规模或超 1 万亿元。

家族信托将迎来高速增长期。服务信托作为监管层鼓励的业务模式，目前已经进入发展的快车道。以家族信托为例，家族信托产品规模 2020 年二季度末突破 1863 亿元，2020 年年末规模预计达到 2788 亿元，年度增长幅度超过 80%。我们认为，国内高净值人士未来十年仍将保持高度增长，且财富传承需求越来越大，因此，家族信托业务未来几年仍将保持高度增长，预计 2021 年的增长幅度仍将不低于 50%。

(2) 产品总体收益企稳，融资类产品收益回升

2021 年集合信托产品的预期年化收益率（简称产品收益，下同）会如何走？我们认为，2021 年影响信托产品收益的因素主要有以下几个方面：

一是全球经济逐步恢复，国内经济回归正常，推升融资需求。全球经济在疫苗注射逐步铺开后可望走出困境，迎来修复，而国内经济已经走出了疫情的影响，开始回归正常，企业活力开始恢复，社会融资需求有望增加。

二是货币政策回归稳健常态，对产品收益有一定支撑。2021 年货币政策强调继续稳健，但要更灵活精准、合理适度。因此，我们认为，在国内外货币政策环境下，2020 年的大“放水”难以在 2021 年重现。但对于不同领域，松紧将有区别，一些高杠杆的行业和领域（如房地产），货币政策将不会放松，这将抬高信托融资成本。

三是监管趋严非标受限推高融资成本。2021 年是监管层对非标业务实行 50% 比例限制的第一个年度，因此，非标业务额度将受制于信托业务的总体规模。在全年“两压一降”的监管目标下，2021 年的非标融资类业务将难以继续维持增长，而融资需求的增加，有可能推高非标类信托产品的融资成本。

四是标品信托发行加速，拉低整体收益水平。标品信托的增加已成行业共识，同时，非标产品的净值化改造也开始加速，净值化是集合信托产品的转型重要方向之一，或进一步影响产品的收益情况。

五是行业风险依然高企，倒逼底层资产质量提升。在打破刚兑的环境下，监管层和投资者对风险的关注使得信托公司展业越发谨慎，融资对象逐渐偏向高信用等级的对手，行业竞争更加激烈，容易导致资金利率下滑。

图 2：2015 年以来年集合信托产品收益走势

单位：%



数据来源：用益金融信托研究院

我们认为，在货币政策回归常态、经济恢复和行业监管政策趋紧的共同作用下，融资类业务压降，融资需求回升，非标产品的融资成本将有所抬高，而传统非标高收益非标产品比重下滑，标品类产品比重增加，又会拉低整体产品收益水平。因此，我们认为2021年集合信托产品的整体收益水平将出现企稳回升的态势，但上升的幅度有限，预计全年最高收益不会超过7.5%，最低收益不低于6.5%。

(3) 主要类型产品发行预测

房地产信托规模预期持续下滑。受监管收紧的影响，房地产信托自2020年下半年开始出现快速下滑。2021年监管环境依旧保持趋严的态势，业内监管有融资类业务压降和房地产额度控制的要求，房地产信托合规要求高，额度控制严格，展业的空间有限；而宏观调控方面，三道红线政策压缩房企债务性融资能力，房地产信托产品的升级改造需求上升，非标转标、转型投资类业务成为必然，房地产信托在产品形态上有了较为显著的变化，股权投资、永续债投资等形式的产品开始大量出现。我们认为，2021年房地产信托将延续下滑的趋势，预计2021年的下滑幅度在10%-20%之间。为适应监管要求，信托公司将持续压缩融资类信托规模，扩大投资类信托占比，并加快探索房地产企业直接融资，股权投资类和永续债形式的产品大概率维持增长。

房地产信托的固收类产品中，受额度限制，加上房企经营情况分化，信托公司合作的房企向头部公司集中，加上三道红线政策之下优质融资人更是难寻，房地产信托高收益难以维持；浮动收益类产品中，股权投资类产品与融资人共负盈亏，产品收益具有较大的不确定性；永续债投资类似优先股，常有利率调升的条款。我们认为，2021年房地产信托产品中浮动收益型产品的比重将继续上升，而固收类产品的收益或将继续下滑。

基础产业类信托产品的发行存在回升的可能。为了对冲新冠疫情带来的不利影响，国内货币放水，地方政府债务融资限制短时放开，地方专项债大量发行，市场资金大量流向地方政府导致基础产业类信托的下滑情况严重。2021年，随着经济复苏深化、货币政策回归稳健，中央对于地方政府的债务问题再度关注，地方专项债的发行预期将下滑，其他渠道资金流入基建领域会下滑，地方城投公司对信托资金的需求上升，基



础产业信托或有较好的展业空间。但值得关注点是，集合信托产品形态将发生一些升级改造，比如 PPP 模式、产业投资基金、证券化业务、股权债权混合模式等。

基础产业类信托产品的收益下滑趋势可能逆转。货币政策回归稳健，市场利率回升，地方城投公司的资金成本上升。因此，我们认为，2021 年基础产业类信托产品收益下滑的趋势将趋于收敛。

工商企业信托展业相对困难。2020 年企业信用风险事件影响深远，经济增长不确定性因素仍在，国内企业短期难以实现经营的大幅改善。2021 年，在经济复苏的刺激之下，工商企业类信托产品发行可能会有所增长，但风险高企和资产荒的问题将继续存在。参考部分机构对国内行业的研究，教育、物流、健康、科技等行业将会是中国经济转型升级过程中最先受益的产业。但信托机构一直以来的展业模式更偏向于银行贷款模式，更加注重融资人的资金实力和信用等级，与这几类产业轻资产、重科技与创新的发展模式相性较差，因此我们相信，2021 年工商企业类信托产品仍将主要集中在传统的产业领域，展业相对困难。

工商企业类产品的收益大概率下行。经济增长下行大背景之下，工商企业经营状况无法实现大幅改善，无法负担太高的资金成本；而在监管层对于金融风险的重视之下，信托公司对于风险的把控整体偏谨慎，对融资对手的选择更加慎重，进一步拉低了工商企业类信托产品的平均预期收益。

金融类信托发行前景看好。金融类产品中，标品信托是增长主力，2020 年下半年的增长显著，2021 年我们认为标品信托产品将维持增长，预计增长幅度不低于 25%。随着资本市场基础设施的完善，国内股市行情如火如荼，借着行情发展标品信托的前景可期。越来越多的信托公司正加大自主管理力度，如 TOF、固收+等信托产品，完善投研团队，实现自主管理，减少对投顾管理的依赖，是标品信托的重要方向。

3、信托机构及风险预测

2021 年风险形势不容乐观。目前行业风险暴露严重的主因在于：一是宏观经济环境导致企业业绩不佳，经营风险较高；二是过去激进展业导致的风险积累和监管压力下对风险项目的排查清理。我们认为，信托项目风险暴露的项目主要是存量项目，存量项目中通道业务和非标资金池类业务的清理是重点，但还需要时间消化。从增量来看，非标资金池类产品的新增已不可持续，非标产品的转型正处于加速进程中，标品信托产品大量出现。集合信托产品目前的主要风险来自于非标债权类业务，但未来越来越多的标品信托产品，以净值化管理为主，会带来更多的二级市场因素的风险。我们认为，2021 年信托行业面临风险形势依旧严峻。

4、其他资管市场预测

资管新规出台后，大资管行业被要求去通道、去杠杆、去嵌套，房地产、地方融资平台、两高一剩等领域的贷款规模受到严格限制。我们认为，随着监管体系更加透明，直接融资体系更加完善，多层次资本市场逐步建立，资管行业的资金会更多以股权融



资的形态流入创新型实体经济。目前理财市场形成了包含银行、信托、券商资管、保险资管、公募基金、私募基金、基金子公司、期货公司资管等众多机构在内的一个大资管格局。

随着资管新规实施，市场上理财产品逐渐打破刚性兑付，市场出现空白，购买非标产品的资金得到释放，超高净值人群、银行理财、信托、保险、年金等大量风险偏好较低、资金量较大的个人及机构投资者需要寻找“低风险、中收益、高流动性”投资产品。随着非持牌机构从开始暴雷到全面清理，持牌金融机构及金融产品逐渐被投资者所认可。

(1) 银行理财：转型步入深水区

2020 年银行理财整改持续推进，产品净值化转型已进入尾声。随着高收益、低风险的银行固收类理财产品的刚兑逐步打破和净值化改造，曾经的市场优势不复存在。而银行理财子公司还在起步阶段，除了承接母公司的理财业务之外，完善投研体系的构建与成熟投资团队培育尚需时日，无法快速加码布局市场。

从产品方面来看，银行理财业务仍将以固定收益产品为主，总体上保持稳定的投资风格。除了以各类债券为主要配置的产品外，银行理财及子公司对养老以及 ESG 产品有所布局，一些与环境保护、社会责任相关的理财产品将会增加。但由于权益投资配置偏低，导致银行理财产品收益普遍不高，从而受到高息存款和公募基金的两面夹击，银行理财逐渐被投资者放弃，未来如果银行理财产品不能加大权益投资市场的配置比例，银行理财将面临市场份额被其他理财产品继续蚕食的命运。

(2) 券商资管：转型质变后或迎来高速发展机遇

券商资管转型加速。伴随资管新规逐步推进，预计 2021 年上半年资管去通道的态势将延续，券商资管规模或将稳中有降。券商资管仍然处于转型阵痛期，在通道、非标被限制后，券商资管规模从 2017 年 4 月的 18.58 万亿的峰值一路下滑至 2020 年第三季度的 8.98 万亿。券商资管在规模收缩的同时，券商资管的公募化转型加速，拓宽公募基金业务链条已成为券商资管业务转型的重要发力点之一。

随着资管新规推进，券商资管产品逐步净值化。固收类产品方面，投资者对净值化“固收+”产品接受度不断提高，近两年资本市场特别是权益市场赚钱效应较好，收益率较传统固收产品有明显提高。而权益类产品方面，券商资管此类产品仍具备一定的投资性。海外经济恢复、国内经济维持景气的态势为股票市场投资创造了较好的外部环境。内外部环境的稳定意味着市场系统性风险有限，尽管估值总体上略微偏贵，但结构性机会仍有可为的空间。

2021 年“固收+”产品大概率会延续成功的经验保持较好的增长；而权益类 FOF 产品预期会是券商资管机构的重要展业方向，目前头部券商资管均有权益多头、量化、多策略等不同类型的公私募 FOF 类型产品发行。在打破刚兑的大环境之下，有关部门鼓励券商资管业务往权益产品方向倾斜，但是受募集方式等多重因素的限制，券商资管



在权益类资产配置方面表现平平。在政策的助推下，券商资管产品公募化改造不断提升，加上资管新规延期结合“一参一控”限制的放宽，为券商资管申请公募牌照提供了更多的便利，公募牌照将会为券商资管进入权益市场打下良好的基础。

(3) 公募基金：业绩利好支撑

公募基金 2020 年实现大丰收，2020 年公募基金规模达 19.89 万亿，同比增长 34.70%，公募规模再创新高与基金的赚钱效应密不可分，统计数据显示，2020 年权益类基金实现整体超 50% 的高收益，并连续两年盈利，可谓赚得盆满钵满。我们认为，在中国经济长期向好、居民理财需求旺盛以及长线资金入市的背景下，公募基金结构将会发生比较大的变化，权益类基金比重将会得到逐步的提升。另外，随着注册制的全面实施，资本市场环境正逐步变得更规范、更高效，这为机构资金投资奠定了良好的制度保障，我们预计权益类公募基金未来仍将保持较高的增长和投资回报。

从基金产品类型来看，虽然货币基金、权益类基金、债券类基金和混合类基金是公募基金中的主要产品，但 2021 年公募基金增长重点应该还是在权益类基金和混合类基金上。A 股中长期上行趋势不改，主动权益基金仍为产品布局的主流，但债券类基金同样有增长的可能。另外，MOM 产品、FOF 产品、REITs 有望在 2021 年推出，部分公募基金将根据自身优势与资源禀赋，大力发展 FOF、MOM 产品，一方面帮助投资者直接来做资产配置，另一方面也能够进一步的平滑风险收益，让产品发展更加稳健且稳定。

(4) 私募基金：2021 年有望持续增长

受业绩上涨和资金流入双驱动，2020 年私募基金整体规模增长强劲。统计数据显示，截至 2020 年底，私募证券投资基金存量规模 3.77 万亿，同比增长超 50%；私募股权投资基金存量规模 9.46 万亿，同比增长 10.09%。2021 年私募基金将如何发展？

私募证券投资基金预期将延续增长。2021 年，随着经济修复深化，结构性行情不乏机会，私募证券基金仍将有增长的可能。如顺周期板块，包括受益全球经济复苏的有色、石油产业链、金融等；可选消费板块，包括家电、家居和汽车等；盈利增速可以消化估值的高景气度板块，包括电子、军工、新能源等。

私募股权投资基金仍处于蓄势期。在注册制改革的政策红利驱动下，企业 IPO 数量迎来爆发式增长，2021 年私募股权类产品或能收获一波红利。2020 年国内股权投资市场聚焦四大行业：IT，生物技术/医疗健康，互联网，半导体和电子设备，无论从投资金额和投资案例数都是遥遥领先。相信 2021 年，中国私募股权领域的竞争将逐渐激烈，而教育、物流、健康、科技、创新等类别仍将具有良好前景。

三、2021 年信托投资策略

过去的 2020 年，信托理财市场发生了巨大的变化，非标产品规模受到监管的严格控制数量明显减少，信托产品底层资产质量下降、收益下滑、信托公司违约事件一桩接着



一桩，使得即使是长期投资信托的投资者也感到无所适从，一些投资者开始撤离，将资金转向其他理财市场，而更多的投资者观望、彷徨，不知道下一步该如何选择。

我们认为，造成当前信托市场的状况，既有环境的因素，如受经济结构调整和新冠疫情疫情影响企业经营困难，金融杠杆过高导致金融风险累积，信托公司面临降杠杆压力，融资类信托业务受限，也有信托公司自身经营问题，如部分企业内部治理缺陷，风险管控能力弱，甚至违规经营，背离受托人职责，从而导致信托风险频发，投资者利益受损。据公开资料不完全统计，2020年信托行业违约事件的数量达到253起，涉及金额1246.82亿元，同比分别增长10%和12.44%。

2021年作为资管新规过渡期最后一年，信托理财市场将迎来新的变化。包括：信托风险事件有所下降，但行业监管依然保持高压态势，非标类信托产品发行数量将继续受限，其他类型的信托产品，如标品信托将逐步增多，信托公司面临转型阵痛等，面对行业和市场的变化，投资者该如何应对？我们认为，投资者也应该转变投资理念，在选择信托产品时，改变过去那种把收益放在第一位、风险放在第二位的观念，取而代之的是把风险放在第一位，收益放在第二位。

1、2021年，如何选择更为安全的信托产品

2021年该如何选择安全性更高的产品呢？我们建议要关注以下两个方面：一是选择实力雄厚或经营稳健的信托公司。当前，行业内68家信托公司分化加剧，经营业绩、市场口碑、品牌形象都不一，选择一个实力雄厚、经营稳健的信托公司是必要的。二是选择更安全的信托产品。投资者想要避免踩雷，除了信托公司的选择外，信托产品本身的选择也十分重要。这既是实现稳健收益的需要，同样在一定程度上可以降低风险。

国内目前的68家信托公司中，除了少数信托公司被接管整顿，投资者依旧有较大的选择余地。在众多的信托公司中，如何选择一家或几家比较靠谱机构呢？

(1) 选择实力雄厚或经营稳健的信托公司

实力雄厚的信托公司，主要观察其资本实力、股东背景、经营情况、理财能力和抗风险能力等。实力雄厚的公司优势体现在资金实力、股东背景及其品牌价值之上，处于维护其行业信誉和品牌价值的需求，即使出现风险事件，实力雄厚的机构有更多的资源和手段来处理违约项目。首先，每家信托公司的股东背景不同，但整体来讲，越是背书能力强的，在风险控制上就会避免一些不必要的损失。最好认准国企央企信托，可以规避有些民营信托为股东输送利益，拆借资金等行为。

其次，从综合实力来看，用益金融信托研究院2020年发布的信托综合实力排名，前25位的信托公司可作参考：中信信托、华能信托、重庆信托、平安信托、江苏信托、华润信托、建信信托、五矿信托、中融信托、外贸信托、光大信托、中航信托、上海信托、交银信托、渤海信托、兴业信托、中铁信托、中诚信托、百瑞信托、民生信托、昆仑信托、英大信托、山东信托、北京信托、中建投信托等。



处置风险项目是信托公司管理能力上重要体现。即使不幸遇上风险项目，综合实力强的信托公司也有足够的处理能力。当下，市场风险高企，投资理财产品遭遇风险事件几率大增，妥善的处置并减少投资者损失是一个合格的受托人的能力体现。实力雄厚的信托公司其产品虽然也可能出现风险事件，但最终能妥善处置的概率较高。

选择经营稳健的信托公司，主要的判断依据在于机构的风险控制情况较好，违约项目少。风险事件的多寡在一定程度上反映出信托公司的风控水平，但只有业务正常持续开展且违约事件较少的信托公司才是投资者的备选机构。

据不完全统计，2020年存在产品违约事件发生的信托公司相对较多。在剔除掉一些早期发生的违约项目之后，2019年至2020年连续两年未出现的信托公司有建信信托、华澳信托、华宸信托、苏州信托、天津信托、紫金信托等7家；2020年未出现风险事件的信托公司有18家。

表1 2019年-2020年信托行业风险事件统计（按信托公司）

2020年未出现违约	2019年未出现违约	最近两年未出现违约
北京信托	杭州信托	华澳信托
国联信托	华澳信托	华宸信托
华澳信托	华宸信托	建信信托
华宝信托	华能信托	苏州信托
华宸信托	华润信托	天津信托
华融信托	建信信托	英大信托
建信信托	苏州信托	紫金信托
山东信托	天津信托	
山西信托	英大信托	
上海信托	浙金信托	
苏州信托	紫金信托	
天津信托		
英大信托		
中诚信托		
中海信托		
中铁信托		
重庆信托		
紫金信托		

数据来源：用益金融信托研究院整理（数据统计结果仅供参考）

从表1来看，部分信托公司近年来展业较少，产品出现违约的情况自然减少，如华宸信托。这类因为近年来业务暂停而2020年无违约项目的公司无法体现其风控水平和经营的稳定。而其他通过加强风控实现违约项目减少甚至零新增的机构才是投资者需要的经营稳健的信托公司，如平安信托2020年实现风险资产“零新增”。此类机构的资金实力、股东背景不一定是最强，但在风险控制水平能通过市场的考验，可以作为投资者选取机构的参考。



我们认为，现阶段多数信托公司对风险项目处置的态度更加积极，不再像之前一样一味遮掩推诿。积极应对风险事件，处置潜在风险资产是信托行业发展的必由之路。我们相信，风险事件最终都能解决，投资者所考虑的主要是兑付时间长短的问题。

(2) 选择更安全的信托产品

信托产品的投向多样，诸如房地产、政信、金融市场、消费金融、工商企业等，根据市场的相关政策，结合地方的法律法规，来综合判断风险。

表 2 2018 年-2020 年信托行业风险事件统计（按投向领域）

单位：款，亿元

投资领域	2019 年		2020 年	
	产品数量	涉及金额	产品数量	涉及金额
房地产	36	398.45	32	369.36
工商企业	119	513.99	124	728.81
基础产业	54	170.56	30	58.94
金融	16	20.60	67	89.71
其他	5	5.27	-	-
总计	230	1108.87	253	1246.82

来源：用益金融信托研究院整理（数据统计结果仅供参考）

2020 年房地产、基础产业领域违约项目较多，其中工商企业领域的情况最为严重。数量和规模上工商企业类产品均占据首位。房地产类信托情况同样不容乐观，涉及金额相对较高。

关注资金投向。投资者考虑信托产品时，先考虑产品的投资领域，为相关产品的选择优先顺序进行排序，简单归纳为：

基础产业类信托目前可投资性较好，可作为投资的首选。2020 年，地方政府资金状况大幅好转，甚至部分地方政府发文清理高融资成本的债务的情况，地方财政整体情况出现好转。2021 年财政收紧的可能性比较大，但城投信仰相对坚挺。政信类项目的风险不高，但地区偏远、经济发展落后及财政收入较弱地区的政信类产品应避开。

房地产信托依旧是较好的投资标的，可作为投资的备选。房地产类产品底层资产相对明确，企业信息相对透明，可以较好的把控风险，但在房地产企业融资收紧的大背景下，房企的财务状况和资本实力重要性凸显，与头部房企合作的信托计划才是较好的选择。

工商企业类信托目前风险相对较高，避开包含不确定性较强的项目是较安全的选择。目前市场上高信用等级的融资对手值得考虑，可以选择的程度不高。

选定投资领域投资之后，投资者还应该从风控方面来把控产品的风险：



信托最大的风险来自交易对手及融资主体的违约。投资者需要查看融资方的整体实力，及其在相关行业中的地位与影响力等；看交易对手过去 3 年的财务数据；看交易对手的金融信用评级；看交易对手既往是否发生过逾期或其他违约情况；看融资方所处行业的景气度及成长前景等；还要看融资主体财务数据是否能有效覆盖本次信托计划的金额。

关注底层资产。底层资产是指组成投资产品的每一个资产流向，即你的资金最终实际流向，没有经过包装的资产。只有穿透了解底层资产，投资者才知道自己的钱去了哪里。这样避免投资者的资金被混合作、期限错配等暗箱操作，从而根本上管控风险，保护投资者的利益。底层项目是信托投资能否收回的关键。关于信托产品的底层资产，投资者需要注意以下几个方面：

一是底层资产是否清晰明了。对底层资产不明确或模糊的，我的建议是尽量规避这类项目。

二是底层资产是否可估算、保值和可变现，对于无法估算的底层资产，可以借助独立第三方专业机构的评估和比较，而保值和变现能力也是判断底层资产优劣的重要参考依据。

三是底层资产是否合法合规。以应收账款为例，应通过审查相关交易凭证等核实是否存在真实合法的交易背景，判断底层资产是否合法形成，确定法律权属；并核查底层资产的现状、运营情况及现金流，判断底层资产是否处于合法有效存续状态中。

大多数投资者在做投资时，潜意识都希望鱼与熊掌可以兼得，既要求稳健的投资策略，又希望达到高收益，却忽略了高风险，这其实是一个悖论。所以我们建议，投资者在摆正心态的同时，一定要擦亮双眼，穿透产品去看底层资产，莫被高收益泡沫所蒙骗。

关注风控措施是否有效。投资者在关注风控措施时，往往抓不住关键要素，以为风险保障越多安全性越高，没有注意到风控措施的有效性和可处置性，结果多层保障形同虚设，因此，我们建议，在审查风控措施时要关注以下几点：

一是注意担保方（人）与项目的关联性，一般来说，关联性越大，担保的效力越低，因为很多风险往往具有关联性，一荣俱荣，一损俱损。

二是注意抵押资产的合法性和真实性。抵押财产应当可以进入民事流转程序而又不违反法律禁止性规定，抵押物合法性应从以下方面进行考察，如抵押物是否为法律禁止流通物，是否为根本不能变现的物品，抵押人是否拥有抵押物的所有权。另外，抵押财产应是法律上没有缺陷，真正为抵押人所控制及占有的财产。

三是考虑抵押财产的变现能力。对抵押财产要充分考虑其变现的能力，即使真实合法的财产其变现能力也会因各种原因降低，从而使债权人的利益受到损失。另外应充分考虑到抵押财产不能变现的可能性，以免出现债权人无力接受该项财产又无法变现的



情况。

四是对保证人资格进行考察。采用保证形式进行担保的情况，对保证人的资信能力及信誉必须进行认真的考察，同时必须注意担保人是否为法律限制进行担保的主体，以免出现因担保主体不符合法律规定而使担保无效的情况。

2、几个主要类别产品的投资策略

(1) 非标类信托产品

房地产信托。目前，国家房地产市场的调控基调依然是住房不炒，严控资金过度流入房地产行业。三道红线监管新规、房地产信贷单独集中度管理的执行新规，成为房地产融资政策的红线，而信托作为房地产融资主要渠道，也受到监管的严格限制。房地产信托业务创新已成为规避政策的重要手段。房地产行业作为信托公司传统的主要投资方向也开始进入股权投资时代，债权型房地产信托产品将越来越少。对投资人而言，如何适应这种新变化，建议关注以下几点：

其一，关注发行机构的房地产信托业务能力。相较传统地产业务，信托公司地产股权投资难点在于没有了抵质押和担保等措施，完全依赖于信托公司对项目本身、合作伙伴和产品结构设计的判断。这对信托公司的业务能力和风控能力都提出了更高要求。因此，投资者在购买这类产品时应该尽量选择房地产信托业务能力较强的信托公司。

其二，弄清楚产品的交易结构，抓住核心风控，不以额外风险溢价行动。普通投资者往往通过简单的产品推介材料来了解产品，看懂并不容易。尤其是房地产股权投资产品，往往搭建了3-5层结构，才最终投到房地产项目公司，结构相对复杂，此时需考虑借助专业的第三方投资顾问。

其三，关注房地产开发公司母公司的负债率及杠杆水平。过去，我们选择房地产信托产品时更看重房地产企业的行业排名，会选择前100或前50的房地产企业开发的项目，但在新的宏观调控环境下，只看重房地产企业的排名是远远不够的，还应该关注房地产企业的负债率及杠杆率，对于负债水平或杠杆率超过监管红线的企业，即使排名再靠前，也要谨慎投资。否则，就有可能被套入其中。

总之，房地产股权投资是一种收益相对较高而又较有保障、投资期限适中的投资品种，适合能接受一定的投资期限，对资金的流动性要求相对较低的自然人合格投资者。同时，我们认为，投资者在单一股权投资项目产品的配置比例不宜过于集中，对股权投资产品的配置建议采取综合配置的策略，通过在不同项目、不同产品之间的分散配置，可以达到分散风险的目的。

基础产业信托。近年来，受监管政策的影响，信托公司发行政信项目的资金用途改为投向城投公司的债券。另外，一些地方政府为了防止地方债务风险过高，对城投平台融资成本进行严格管控，尤其是基础产业信托这种高成本融资形式，融资规模越来越受到的限制。因此，未来政信类项目可能会继续减少。虽然现阶段政信类信托产品少，



但不代表在售的这些产品就是优质的，可能一些以前信托做不了的、区域差的边缘平台也出来了，投资人还是要谨慎挑选政信项目，因此，我们给出以下建议：

其一，选择经济更发达或行政级别更高区域的项目。首先，关注行政级别。据行政区域的划分，省级项目>地级市项目>县级市、市级区、县项目。其次，关注区域的财政收入。一般公共预算收入，一般稳定性较强，规模主要与地区的经济走势和产业结构相关，其中税收收入占一般公共预算收入的比重越高，一般公共预算收入质量越高。最后，关注政府债务压力。政府负债率和政府债务率两个指标是最常用的指标，一般认为政府负债率低于 20%，债务率低于 100%就认为这个地区债务压力总体可控。

其二，选择资源背景更强平台公司的项目。最核心的一点是要判断城投公司与当地的关系如何，是当地的核心城投公司还是边缘城投公司，毫无疑问我们肯定会选择核心城投公司的融资项目，核心城投公司违约的成本太高，一旦违约会影响整个区域的后续融资。一般核心城投平台成立时间更久；直接由人民政府、财政局、国有资产监督管理委员会以及事业单位控股的城投公司往往与政府的关系更为密切；关注城投公司的财务数据与市场信用评级、有无发债历史。

城投平台类业务因“城投信仰”，一旦出现资金紧张，多半由当地政府出面协调，所以经济发达区的政信项目更是从无延期记录。近年来，基础产业信托不存在终极风险，因此，更适合绝大部分稳健投资人。

工商企业信托。工商企业类信托虽然底层资产清晰，但不易分辨，且风控措施因债务问题或市场环境巨变容易失效，导致一直以来都是信托产品暴雷的主要发生地，也是信托投资者比较规避的一类信托产品。中国信登数据也显示，投向工商企业的信托产品中，投资资金主要来源于金融机构，反映了金融机构通过信托渠道投资实体经济有现实需求和领域。随着监管层明确提出信托行业要加大对实体经济发展的支持力度，助力经济复苏反弹，工商企业类信托的发行规模有望加大，对投资者来说还是有一定的机会。该类信托由于覆盖面广泛，涉及行业领域众多，且不同行业之间存在一定的差异，因此，我们认为应该关注以下几点：

其一，看融资方（交易对手）财务状况及信用等级。例如，当前企业的信用等级是否在 AA 以上，现金流是否充裕、近期盈利情况怎样、负债有多高。尤其注意，工商企业类信托不存在所谓的“XX 信仰”，一切向钱看。

其二，认真了解融资方的行业地位。由于工商企业融资成本承受能力相对较低，也缺乏丰富可靠的抵质押物，信用评级较高的行业龙头公司和国有大型企业、信息透明度较高的上市公司以及资本实力雄厚的龙头民企都是信托公司倾向的合作对象。近年来，经济下行，资管行业整顿，工商企业类项目风险，较其他类型更前暴露，金融机构偏爱头部、国有企业、地方龙头，普通工商企业很难获得金融机构稳定授信，多重因素叠加，单一项目风险，极易上升到单体机构风险。

其三：所处行业是否存在系统性风险或政策风险的隐患。对于不同类型的融资方，要密切留意行业市场动态及政策动向，以防行业发展的受限影响投资者的资金与收益。



其四：项目所在地是否具备优势。主要从两方面考量，一方面是该项目所处的行业，与所在地的地理资源、交通位置、经济发展水平等多方面是否匹配，了解项目是出于何种目的将所在地设立在该区域；另一方面是所在地的发展政策与机会，例如粤港澳大湾区，分享大湾区发展红利的良好机会。

其五：风控措施的审查很重要。工商企业信托产品的风控方式各异。保障措施的合理配置决定了风控设计的质量。对比存货类的动态抵押，土地抵押属于强风控，稳定性有保障，避免变现能力、价值波动、储存期限等问题的出现。此外，若融资方是上市公司，股权质押更是为风控设计锦上添花，因其流动性强的特性，风控效果更优于土地、房产抵押措施。

(2) 标品信托

进入 2021 年，标品信托将成为信托理财产品中的一支主要品种。对于投资者而言，如何认识和了解标品信托，进而选择适合自己风险偏好和投资回报的标品信托成为当下的重中之重。那么，在未来信托理财市场中，哪些标品信托有可能脱颖而出，值得投资者关注，我们对几类标品信托的特点和投资策略做一个初步的普及：

标品信托的概念。标品信托业务是指信托公司依据信托文件约定，将信托资金直接或间接投资于公开市场发行交易的标准化金融产品的信托业务。所谓公开市场是指在银行间市场及证券交易所市场，其中证券市场包括股票交易市场、期货交易市场等；而标准化金融产品是指在公开市场上交易的有标准化合约的金融产品。标准化金融产品可以分为股权类资产、债权类资产和金融衍生品。目前，信托公司参与较多的标品为上市公司股票、企业债、公司债、银行中期票据和短期融资券、ABS、ABN、证券投资基金。

标品信托的特点。标品信托一般为净值型产品，期限较为灵活，产品流动性较高。同时，标品信托的投资收益由底层资产决定，底层资产的价格由公开市场交易产生，没有明确的预期收益率，因此标品信托一般不存在预期收益率。

标品信托底层资产属性决定了其价格主要受到市场影响，其主要风险特征为市场风险，以及由此带来的声誉风险。这与债权信托和股权信托的风险特征形成显著区别。标品信托业务的风险控制需要通过专业化的投研体系，通过深入专业的市场研究，提前预判市场风险，有效控制市场波动风险。因此，对于投资者来说，标品信托的收益主要来源是依靠承担市场风险而获取标品资产的价差收益，也包括标的资产的红利、股息和利息等方面的收益。

标品信托的主要类型。目前，ABS（资产证券化）、固收类产品、TOF（基金中的信托）被行业视为标准化信托三大王牌。从共同点来看，三款产品的投资标的均为标准资产，符合监管要求和信托行业发展趋势；风险水平均相对较低，收益预期较稳健。具体对比细节，三者投资范围、收益来源、风险控制等方面又各具特色。



表 3: 三大标准化信托产品对比

类别	投资标的	投资方式	投资范围	收益目标	投资门槛
ABS	以基础资产未来所产生的现金流为偿付支持, 通过结构化设计进行信用增级, 在此基础上发行资产支持证券 ABS	单一项目	单一	稳健型	100 万元
固收类	国债、地方政府债、央行票据、金融债公司债 (含非公开公司债)、企业债、短期融资债、以及货币市场工具等	组合投资	单一	稳健型	100 万元
TOF	全市场范围内精选私募基金等投资产品、资产覆盖股票、债券等。	组合投资	多样化	追求分散化配置后的长期稳定收益	固收类: 30 万元 混合类: 40 万元 权益与金融衍生品类: 100 万元

信息来源: 公开资料整理

投资范围上, TOF 可以覆盖股票、债券等多个资产类别, 其他两类产品投资范围更为集中; 收益来源上, TOF 收益包括股票、债券等市场的系统性机会, 以及所投资优质产品的超额收益。ABS 来自被投项目的利息回报, 固收类收益来自利息收入和息差收入; 风险控制上, TOF 采用分散投资方式, 并根据市场环境变化调整组合。通过系统科学的标准体系筛选优质投资产品, 也在一定程度降低了风险。其他两类产品更重视资产信用风险分析评估。

如何投资标品信托? 总体看, 这三类标准资产信托为投资者提供了较为稳定的收益预期, 在流动性、收益性和风险性上各有所长。可以说, 标准化、净值化的信托正式进入了“大资管”领域, 与银行、券商、基金公司同台竞技。因此, 我们建议, 标品信托的投资选择可以借鉴基金产品, 从发行公司、管理人、产品本身三个维度考察。

其一, 在信托公司方面, 可综合考量机构的品牌影响力、产品管理规模、开展标品投资的经验、公司集团整体资源等; 其二, 在管理人方面, 可考察信托经理的过往业绩、管理产品规模、执业年限, 选择兼具实战经验与专业理论背景的明星信托经理; 其三, 在产品方面, 可重点考量过去年化收益率、最大回撤水平等, 选择适合自己风险承受能力的产品。

此外, 风险防控方面, 投资者应当意识到, 对比而言, 非标信托产品存在的信用风险较大, 标品信托产品存在的市场风险较大。投资者在投资标品信托时, 建议关注所投产品的底层资产质量和比例, 以及信托经理的投资策略, 同时关注国内外金融市场情况和相关资讯, 把控产品的市场风险。

(3) 家族信托

家族信托: 财富传承的新“标配”。 改革开放以来巨大私人财富亟须妥善管理, 高净



值人群对财富管理的需求不断迭代升级。与此同时，监管层和市场对信托业回归本源的推动，为家族信托业务发展提供了重要的外部支持。从财富传承及节税避税角度来看，家族信托作为一种集风险有效隔离、财产集中管理、财富精准传承多种功能为一体的服务工具，可以解决国内超高净值人群的一系列问题，打消他们的后顾之忧，因此，对于这些超高净值人士而言，家族信托是最合适的选择。当然，不同信托公司禀赋不同，推出的家族信托业务存在差异，该如何选择？我们认为，可以从专业度、信任度、久远度三个维度对信托公司进行考量。

其一，专业度的考量因素。家族信托涉及法律、税务、财务、投资等众多复杂的专业问题，信托公司是否具有与之匹配的专业度，尤其是专业的服务流程和服务体系，直接决定了它是否适合担任家族信托的受托人。我们建议，重点关注信托公司是否建立了完善的服务体系以及是否积累了一定的家族信托业务实践。

其二，信任度的考量因素。信任是投资者设立家族信托的前提，也是家族信托今后正常运转的关键。主要体现信托公司是否具有足够的专业服务能力和在行业内的综合评级是否较高。由此，我们建议，可以选择监管评级或者行业评级较高、社会影响力较好的信托公司作为受托人对象。

其三，久远度的考量因素。以传承为目的的家族信托一般长达几十年、上百年甚至永久存在，需要一个可以长期支撑信託管理的受托人主体。因此，我们建议，在久远度上，投资者除了需要对信托公司的股东、管理层、经营战略等方面的稳定性进行定性考量外，还需要对信托公司家族信托业务是否具有财务可持续性进行定量考察。

3、其他资管产品投资策略

伴随着我国金融体系的不断完善和金融市场的日趋成熟，投资非标债权资产的总体规模将成下降趋势，投资者可以将其他资管产品作为当前信托投资的补充，或许是一个较好的投资策略。因此，我们认为，可以关注银行净值型理财产品、基金、固收+产品等。作为同是不刚兑的、净值型资管产品，投资者该如何选择，我们认为，可以考虑以下几点：

其一，资管新规打破刚兑后，理财产品也会面临净值化收益波动，未来权益类理财产品将增加。银行公募类理财产品由于背靠商业银行“大树”，在固定收益类投资方面具有一定优势，偏爱固收产品的稳健型投资者可以关注银行理财；那些风险偏好较高投资者，可以多留意权益类投资经验丰富的公募基金，尤其是历史业绩表现较好的基金经理，有望在股市里斩获更多。

其二，关于基金投资方面，2021年医药、科技、消费这三大主题是否还能火爆，还存在一定的不确定性，但新能源（包括新能源车）以及高端制造业在2021年会受到追捧，这应该是大概率事件。如果不好判断哪些行业会在风口上，建议投资者不如买主动管理的股票类基金或者混合类基金，查阅他们最近三年、五年的业绩排名情况。

其三，固收+产品方面，比较适合普通投资者，特别是风险承受能力比较低的投资者。



投资者挑选固收+产品，主要看它的股票持仓比例，如果股票持仓比例是在 40%以下，这差不多就是固收+产品了，如果股票持仓比例在 20%以下，是二级债基，二级债基也属于固收+。

总而言之，投资者应根据自身风险偏好、资金量以及服务种类等前提，选择适合的资产管理产品。

四、2021 年信托理财寄语

2020 年是信托业发展历史上极不寻常的一年。面对新冠肺炎疫情的持续影响和严监管的高压态势，非标信托产品发行出现了较大幅的收缩，而另一方面，受国内货币流动性较为充裕影响，信托融资整体成本下降，产品收益一路走低，加上个别信托公司出现兑付危机，被监管部门停业整顿，信托理财对于高净值客户的吸引力正在下降。尽管如此，信托投资依然是高净值客户的主要理财形式。根据中信登最新公布的数据，2020 年末，信托产品存量投资者数量为 82.42 万个，其中自然人投资者一年就增加了 24.12 万人。

展望 2021 年，作为资管新规延期后的最后一年，集合信托产品形态将继续发生较大的转变，传统非标信托产品数量将会有所减少，而资本市场权益类、股权类信托产品的数量会明显增加。面对各类创新型产品不断推出，我们认为，投资者配置信托产品的方向和思路也应做出相应的调整。未来投资者应根据信托行业发展趋势，结合自身风险承受能力，关注投资类信托产品的配置价值，实现不同类型、不同投向、不同期限信托产品的均衡配置。



关于用益

用益是国内领先的信托及资管行业资讯和数据提供商，通过专业的集信息、专家、观点以及线上线下（O2O）为一体的服务体系为相关行业及高净值人士提供有价值的服务。用益理财工作室是用益针对国内外高净值人士家庭资产配置和财富管理的专业服务机构。依托用益金融信托研究院的权威、独立、客观和专业能力，用益理财工作室致力于为高端客户提供个性化的一对一资产配置建议及投资理财咨询服务，让客户在风险与收益中获得最佳平衡，使客户的资产在安全的基础上稳健获利，在浩如烟海的理财产品中淘得真金。用益金融信托研究院是用益旗下的专业研究机构，其前身为用益信托工作室，成立于2004年。作为一家国内外知名的行业研究机构，用益研究院秉承“专业、责任、勤勉”的作风，始终站在行业发展的最前端，准确把握市场的动向和脉搏，为客户提供及时全面的市场信息和专业、独立、客观的分析评论。

声明

本文所载所有信息（包括但不限于版权法）受法律保护，未经用益事先书面许可，任何人均不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售，或存储供日后任何上述目的使用。

本文所载所有信息均通过用益从其认为准确和可靠的来源中获得，但对这些信息的准确性、完整性和正确性用益不做任何形式的保证。用益也不会以任何形式或方式对文中任何评论、观点或结论的准确性、及时性、完整性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

以上所载信息仅供机构及个人学习或研究等方面参考，不构成投资理财依据，据此使用，风险自担！

引用本数据及观点，须注明来源——用益金融信托研究院。如对本信息或观点有疑问，欢迎垂询！

联系人

用益理财工作室

地址：中国·南昌·红谷滩新区国际金融中心 A 座 3801

邮编：330038

电话：0791-88529779

专注信托 专注理财

因为专注 所以专业 因为独立 所以客观