



# 用益-2023 年信托投资策略报告

## 目录:

- 一、2023 年经济形势和金融市场展望
- 二、2023 年信托资管市场预测
- 三、2023 年信托投资策略

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](mailto:business@entrust.com)
- 客户服务: [service@entrust.com](mailto:service@entrust.com)
- 研究合作: [studio@entrust.com](mailto: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:

- ◆ 2023 年, 经济基本面或边际回暖, 企业盈利预期或向好, 股票市场或出现明显反弹;
- ◆ 信托业下行的压力有所缓解, 行业整体业务结构将持续优化, 整个信托资产管理规模有望在 2023 年企稳;
- ◆ 未来信托公司的展业方向将着力于投资类业务和服务类业务, 但可能在特定领域保留一定融资业务。
- ◆ 标品业务将朝着多资产、多策略、多管理人的产品体系转型, 量化指增 TOF、衍生品指数投资等多种投资策略产品将陆续出现。
- ◆ 非标信托产品预期收益率在 2023 年将是稳中向下趋势, 但下降空间有限, 预计全年非标产品收益率维持在 6.5%附近;
- ◆ 2023 年经济复苏预期增强, 投资时机总体优于 2022 年的。信托产品的更新换代加速, 投资者的认知需要更新。
- ◆ 标品信托产品成为主流, 信托投资者应主动寻求可替代非标的、收益相对稳定的标准化产品进行投资。



## 一、2023 年经济形势及金融市场展望

2023 年，经济基本面或边际回暖，企业盈利预期或向好，股票市场或出现明显反弹，受益于疫后复苏以及二十大提及的中长期改革方向或是后续配置重点。同时，在后续流动性或边际收紧以及经济稳步修复下，债券市场表现或相对较弱，长端利率或面临上行压力。大宗商品价格走势或面临结构性分化局面，在海外经济衰退压力下，能源、基本金属等或存在调整压力，而具有避险属性的黄金表现或相对较好。

### 1. 2023 年国内外经济形势预期

**2023 年我国经济增长有望稳步回升，但仍存有不不确定性。**一是在疫情政策转向后，全国各地陆续度过疫情高峰，经济修复持续向好；二是扩大内需战略的实施将显著提升国内消费需求，或可抵消外需走弱下的出口冲击；三是房地产利好政策将推动房地产行业逐步边际改善。2023 年年初，多地公布了 2023 年经济发展目标，济南、合肥等不少城市都将 2023 年 GDP 增速目标设置在了 5.5%-7% 之间。

**外需不足背景下出口减弱。**疫情期间，出口的强劲增长一直是拉动我国经济增长的重要引擎，但随着主要发达经济体增速回落，经济陷入衰退，国际供应链格局加速重构，我国外贸领域主要矛盾由供应链受阻、履约能力不足转变为外需走弱，全球经济贸易形势极其严峻，下行压力将明显加大。

**中美关系面临较大不确定性。**中美作为全球最大的两个经济体，两国关系不仅攸关两国前途命运，也牵连着世界和平稳定，但由于世界局势动荡不安，叠加美国政治的极化和撕裂，美国政府打压中国的动作不断，已经对中美关系形成了巨大的挑战，中美关系不确定因素持续增多。

虽然在各项政策加持下，2023 年开年国内经济转好势头强劲，但经济恢复基础尚不牢固，仍然面临着“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。2023 年我国经济增长或能达到 5%，要突破 6% 仍有待相关政策应对。

**2023 年全球经济风险加剧，不确定性增强。**一方面，在货币紧缩、需求放缓、供应链修复等背景下，发达国家央行加息缩表进程放缓，并有望在 2023 年上半年停止加息，但全球通胀仍将在高位徘徊，前期的紧缩政策对经济产生的负面影响也将滞后显现，主要发达经济体



都面临较大的经济下行压力，或将陷入经济衰退。另一方面，地缘政治冲突仍是影响全球经济的重要威胁。俄乌冲突叠加中美博弈，全球政治经济格局正在发生深刻变化，经济运行面临的不确定性和不稳定性持续存在。

## 2. 2023 年主要金融市场行情预测

**A 股市场或迎恢复性改善。**随着国内疫情影响逐步消退，人员流动已经基本恢复正常水平，叠加稳增长政策不断发力，未来国内市场需求将持续回暖、盈利预期也将有所提升，整体经济有望阶段式修复，投资者对经济恢复常态的信心倍增。

**债券市场具备结构性机会。**随着我国货币政策的外部制约减弱，为保持流动性合理充裕，或存在进一步降准降息的空间。随着海外加息周期放缓，人民币贬值压力大幅减轻，叠加国内经济复苏趋势性推进，2023 年利率中枢或将有所抬升，但由于宏观经济尚处恢复期，不存在大幅上行的基础，利率波动的回归可能是市场的主题。

**商品市场表现将更为分化。**在海外经济很可能下行甚至衰退风险下，商品海外需求面临下行压力，但随着稳增长政策加码，国内经济持续复苏确定性较高，内需的提升或将抵消一部分外需下降的影响。主要靠国内需求拉动的大宗商品的价格存在反弹的预期，而靠外需驱动的商品价格有走弱的可能，不同品种间的走势将继续分化。

**黄金市场或震荡走强。**随着美联储逐渐进入加息周期的尾声，利率进一步走缓的概率较大，将会一定程度上弥合黄金价格和实际利率背离所带来的潜在压力；在全球经济下行预期下，黄金成为较好的避险资产，利好国际金价；地缘政治风险尚未完全缓解，避险情绪可能给金价提供支撑。

**国际金融市场整体环境有望改善。**一方面，在货币紧缩、需求放缓、供应链修复等背景下，全球通胀压力有望缓和，进而促使发达国家央行加息缩表进程放缓，并有望在 2023 年上半年停止加息。另外，俄乌冲突虽然还在持续，但影响钝化，相关的市场波动将会减弱。另一方面，在通胀尚未完全可控前，全球仍将面临一段时间的持续高利率环境，市场风险偏好受到抑制，美欧股市修复空间受限。总体上，全球金融市场或将在 2023 年上半年持续动荡，下半年则可能随着利率回落，风险资产价格迎来反弹。

## 二、2023 年信托资管市场预测

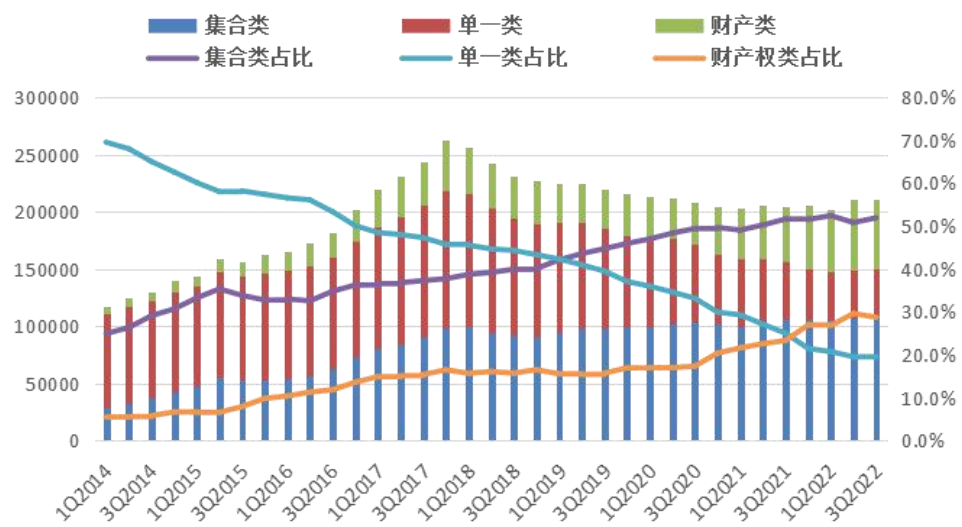


## 1、行业正迈向新的发展阶段 2023 年有望企稳

根据信托业协会最新数据显示，截至 2022 年 3 季度末，信托资产规模余额为 21.07 万亿元，同比增幅为 3.08%；环比降幅 0.17%。与 2017 年末的历史峰值相比，行业管理的信托资产规模下降幅度收窄。信托行业经过近五年的持续调整，信托资产的来源和结构开始发生变化，集合资金信托规模及占比持续增长，管理财产信托重回增长通道，单一资金信托持续下降，总体延续“两升一降”态势。然而，新的信托业务分类监管为信托业发展指明了方向，强调发挥信托制度优势，加快回归本源，实现行业差异化发展。因此，我们认为伴随着我国经济逐步回暖，信托业下行的压力有所缓解，行业整体业务结构将持续优化，集合类信托规模占比会继续上升，整个信托资产管理规模有望在 2023 年企稳。

图 1：2014 年-2022Q3 信托资产按来源分类的规模及占比

单位：亿元，%



数据来源：中国信托业协会

## 2、非标产品规模压缩放缓 信托产品收益呈下滑趋势

2022 年，受俄乌冲突、疫情反复、地产违约等多重因素综合作用，宏观经济增速低迷，信托业渡过了艰难的一年。根据信托业协会数据显示，融资类信托规模在监管要求和风险防控压力下，自 2020 年 2 季度以后持续下降，2022 年 3 季度末规模为 3.08 万亿元，同比大幅下降 20.31%，较 2021 年末规模下降 0.51 万亿元，但压降幅度较 2021 年同期有所收窄。

2022 年底，银保监会发布《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知(征求意见稿)》，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类，主要目的是为引导信托公司回归受托本源，摆脱“通道类”“非标融资类”等路径依赖，进一步明确业务转型方向。2023 年，信托行业将正式开始规范业务分类，行业将迎来新的发展机遇。因此，我们认为未来信托公司的展业方向将着力于投资类业务和服务类业务，虽然融资类信托在新的分类中没有出现，但这并非意味着信托融资功能消失，未来少部分高评级信托公司可能在特



定领域保留一定融资业务。

图 2：2021 年至今集合类非标业务成立规模走势

单位：款，亿元



数据来源：用益金融信托研究院

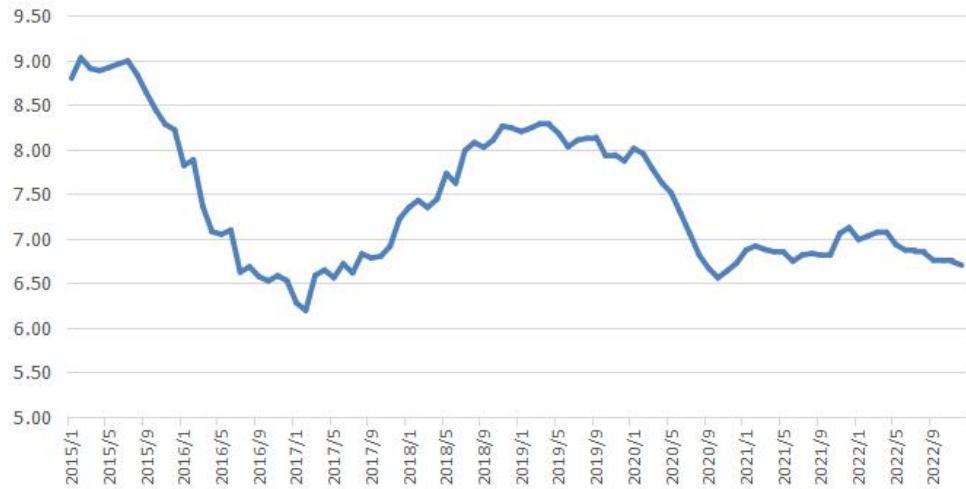
2022 年非标信托产品的平均预期收益率持续缓速下行，主要是受央行引导融资成本下行的政策和可投的优质资产减少的影响。一方面，国内各项稳经济政策不断加码，中央经济工作会议释放出更强的稳增长、扩内需、提信心信号，为进一步刺激信贷需求、激活市场主体活力，降低实体经济融资成本是一个重要发力点。另一方面，宏观经济增速下行，房地产企业经营风险上升，信托资金可投的优质资产逐渐向基础产业领域集中，金融机构之间竞争加剧，投资回报率下滑。

值得关注的是，非标信托产品的平均预期收益率仍受到内外部宏观因素的影响。一方面，欧美等国家的通胀率仍偏高，2023 年仍存在一定的加息空间，短期内对我国政策利率下调形成一定制约，非标信托产品的平均预期收益率下行空间有限；另一方面，近期稳增长政策持续优化加码，加上疫情防控政策转变逐渐稳定，国内宏观经济回稳向上的大趋势已基本确定，国内货币政策刺激不会过多加码，可投资资产或会迎来改观。我们认为，信托业的展业环境在一定程度上会有所改善，平均预期收益率走势能得到一定程度的支撑。



图 3：2015 年至今集合信托产品收益走势图

单位：%



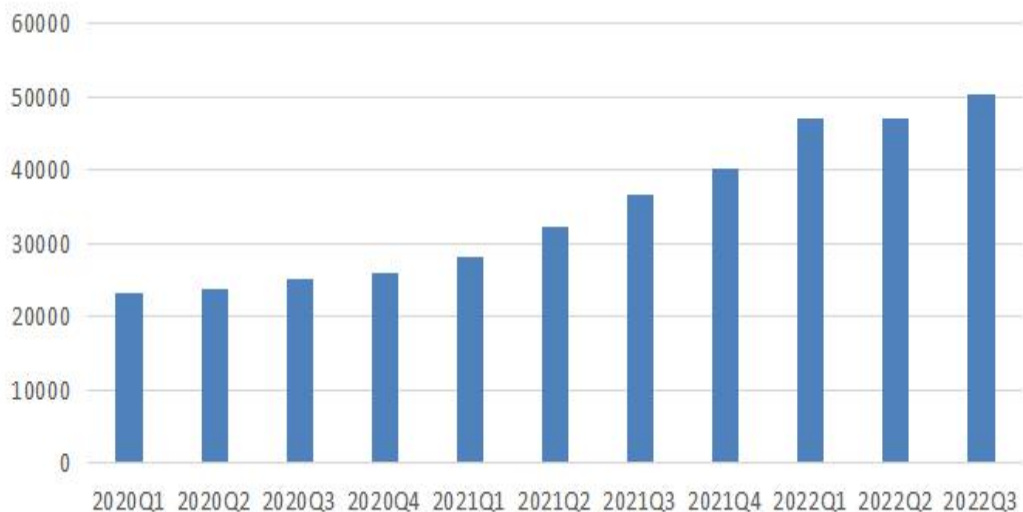
数据来源：用益金融信托研究院（2021 年之前的数据未区分非标与标品）

在通胀风险实际落地以前，货币政策预计将保持偏宽松的状态以支持经济，整体保持稳货币，宽信用的流动性格局。从行业转型来看，非标信托业务转型已有所成效，融资类信托规模压降显著，存量规模相对较小。我们认为，未来一段时间内，非标信托产品大概率将不再是处于持续快速压降的阶段，此类业务转型趋于缓和。随着国内经济逐步复苏，加上非标信托产品内部的结构调整趋于稳定，预计非标信托产品预期收益率在 2023 年将呈稳中向下趋势，但下降空间有限，预计全年非标产品收益率维持在 6.5% 附近。

### 3、标品信托业务呈现快速发展态势

图 4：证券投资信托规模走势

单位：亿元



数据来源：中国信托业协会，用益金融信托研究院整理

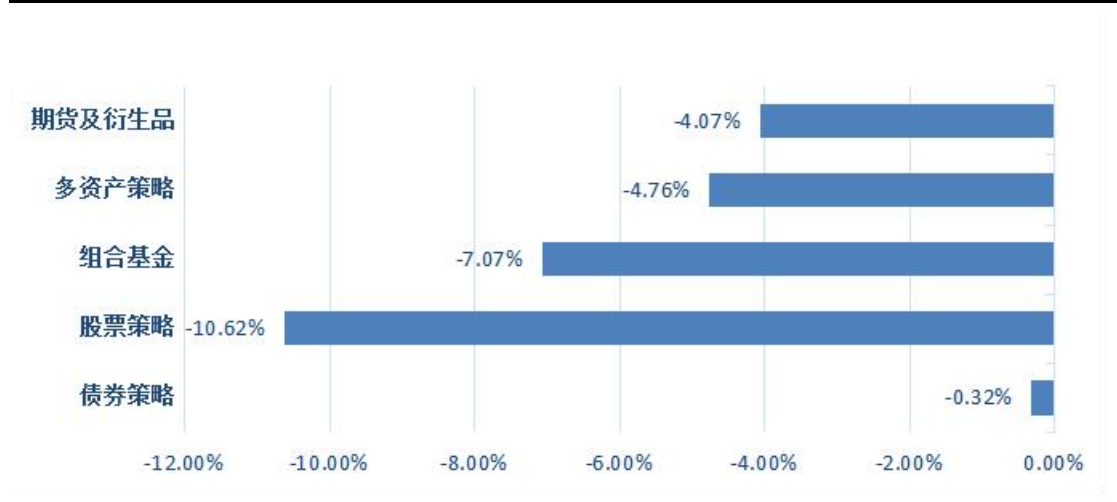


2022 年信托公司在标品业务方面实现加速转型，在规模和品牌方面均有所建树。在信托行业回归本源业务的新阶段，标品信托业务日益成为信托公司展业的重要方向，受到越来越多信托公司的重视。中国信托业协会数据显示，截至 2022 年三季度末，证券投资信托规模为 5.05 万亿元，较 2021 年末增长 1.02 万亿元，增幅 25.22%。但股市震荡背景下，标品成立规模有所放缓，中信登数据显示，2022 年偏债型和偏股型证券投资产品成立规模共计 6771.22 亿元，同比下降 35.47%，其中偏股型证券投资产品规模下降 69.15%，偏债型证券投资产品规模则上升 21.64%。

一方面，标品信托投资标的以债券为主。在存量标品信托业务中，偏股型证券投资产品和偏债型证券投资产品的数量占比相对均衡，而偏债型证券投资产品的规模占比则达到 75% 以上，且呈上升趋势。据中信登发布数据显示，2022 年新增偏债型证券投资产品的数量和规模达到偏股型证券投资产品的 3.5 倍。另一方面，标品信托投资策略不断丰富。目前部分信托公司标品信托业务已经实现股票策略、债券策略、组合基金、多资产策略和期货及衍生品策略产品全覆盖模式，在子策略上也进一步打造了包括主观多头、定向增发、市场中性等策略在内的产品矩阵。

#### 4、2022 年标品信托业绩不尽如人意

图 5：2022 年标品信托平均收益率（按策略划分）



数据来源：用益金融信托研究院整理

2022 年标品信托产品收益整体表现不佳。用益金融信托研究院数据显示，2022 年标品信托产品的平均收益率为-6.68%，获得正收益的产品占比仅 21.76%。其中，权益类产品平均收益率为-11.60%，股票策略收益为-10.62%。2022 年权益市场大幅波动，市场指数普遍承压，相关产品业绩表现受到较大影响，市场风险偏好降低，部分资金流向债券市场，叠加稳健的货



币政策持续发力，债市全年表现相对更优；大宗商品方面，下半年对经济衰退的担忧情绪导致商品市场明显回撤，压缩了 CTA 策略的表现空间。

### 3、主要集合信托产品发行预测

**房地产信托展业模式有望改变。**2022 年地产行业受调控政策和新冠疫情的双重影响，引发了严重的流动性危机。根据我们监测的数据显示，全年房地产信托违约规模达 930.30 亿元，占总违约规模比达 75.71%，较 2021 年同期增加 14.37 个百分点。另外，根据信托业协会数据显示，截至 2022 年 3 季度末，投向房地产业的资金信托余额为 1.28 万亿元，同比下降 0.67 万亿元，降幅 34.20%，较 2021 年末规模降低 27.30%，房地产业信托占比降至 8.53%。

然而，值得关注的是，自 2022 年 11 月中月以来，随着一系列强有力的政策出台，信贷、债券、股权“三箭齐发”，头部房企的流动性危机显著缓解，房地产进入有序出清状态。12 月底中央经济工作会议提出要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼工作，满足行业合理融资需求，支持刚性和改善性住房需求。我们认为，预计 2023 年地产政策会进一步放松，地产销售和投資有望逐步改善。房地产信托规模的压降可能会放缓，房地产信托展业模式有望改变。根据信托业务新分类要求，信托公司将加深与大型央企国企合作力度，探索风险处置服务信托机会。

**基础产业类信托将向标准化业务转型。**2022 年地产业务承压，信托公司纷纷转战政信领域，一定程度上导致业务相对集中。然而，随着疫情防控支出的加大，土地财政收入的减少，市场对城投的担忧有所加剧。特别是部分区域出现非标违约及技术性违约，包括 2022 年末遵义道桥 20 年展期方案出台后，更是加大了对市场的担忧。去年 12 月中央工作会议提出，“要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”。今年年初，财政部部长在接受采访时表示“进一步打破政府兜底预期”。因此，我们认为，2023 年在稳增长压力下，城投仍将发挥重要的作用，而基础设施投资是稳增长的重要措施，在此背景下，信托资金对基础设施领域的开发力度预计会保持一定的比例，但在业务模式上会有所转变，从传统非标投资逐渐向标准化债券投资转变，大量项目投向转为上交所或银行间市场发行的标准化公募债或私募债，地方负债逐渐从隐性负债向显性负债转变。

**标品信托预期维持快速发展，可选标品产品继续丰富。**在“非标转标”的大潮流下，持续发力标品信托业务既是宏观经济和信托行业发展的必然，也是信托公司转型升级的必然。随着信托公司的投研能力、产品创新能力、风控合规能力、运营管理等能力的不断增强，标品业务的竞争将更加激烈，同时将不断推动标品业务的高质量发展。随着信托公司投研能力的





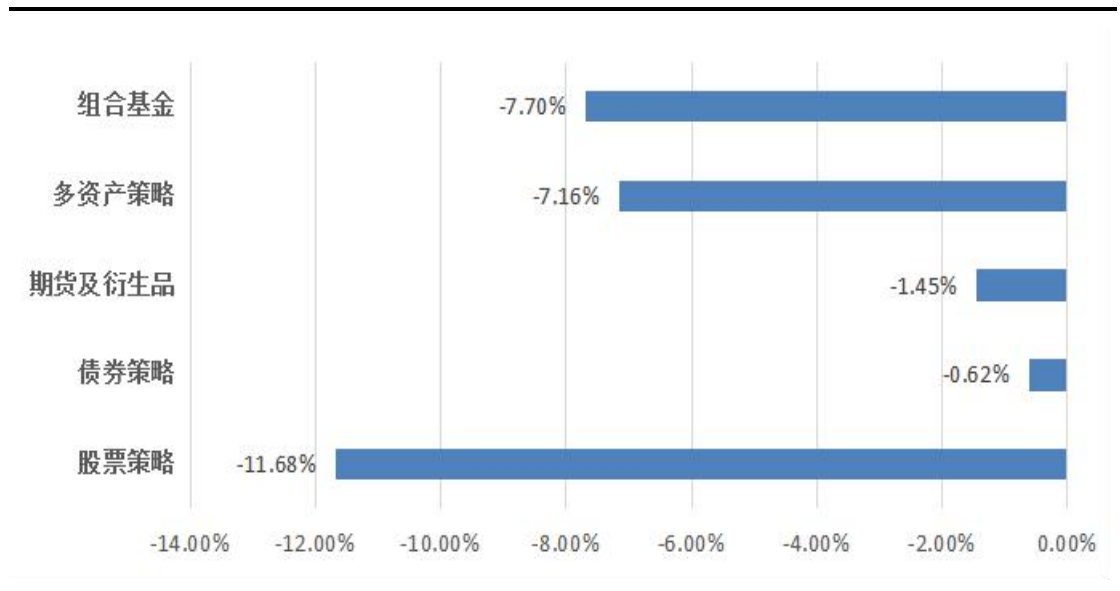
提高和资产配置能力的增强，标品信托业务将朝着多资产、多策略、多管理人的产品体系转型，指增收益凭证、量化指增 TOF、衍生品指数投资等产品将陆续出现。随着 2023 年国内宏观经济的修复改善，权益市场大概率温和上涨，权益类产品或将成为预期收益回报最高的产品。但债券策略产品规模预期仍将占据主导地位，相对稳健的组合基金策略和多资产策略产品占比或有所提升，股票策略产品占比则可能增长较多。

**家族信托将呈现高速增长态势。**自 2013 年平安信托落地行业首单家族信托、外贸信托落地行业首单私行家族信托以来，家族信托业务在国内进入落地实践阶段。根据中信登数据显示，截止 2022 年 9 月，家族信托的存续规模约为 4700 亿元，较 2021 年末增长约 34%。存续家族信托个数约为 2.4 万个，家族信托的展业模式也逐渐丰富。此外，2022 年底下发的信托分类新规征求意见稿中，在“财富管理受托服务信托”项下，新增了“家庭服务信托”，使得财产隔离、保护、传承的功能覆盖更为广泛的人群，越来越多的富裕人群将有机会享受到信托的制度优势，未来信托公司突破自身产品的局限性、进行全市场资产配置成为可能。我们认为，2023 年家族信托或将继续保持高速发展趋势，预计规模增长幅度在 20%-30% 之间。

## 2. 其他资管市场表现及预测

### (1) 券商资管：公募化转型背景下业务结构持续优化

图 3：2022 年券商资管产品平均收益率（按策略划分）



数据来源：私募排排网、用益金融信托研究院整理

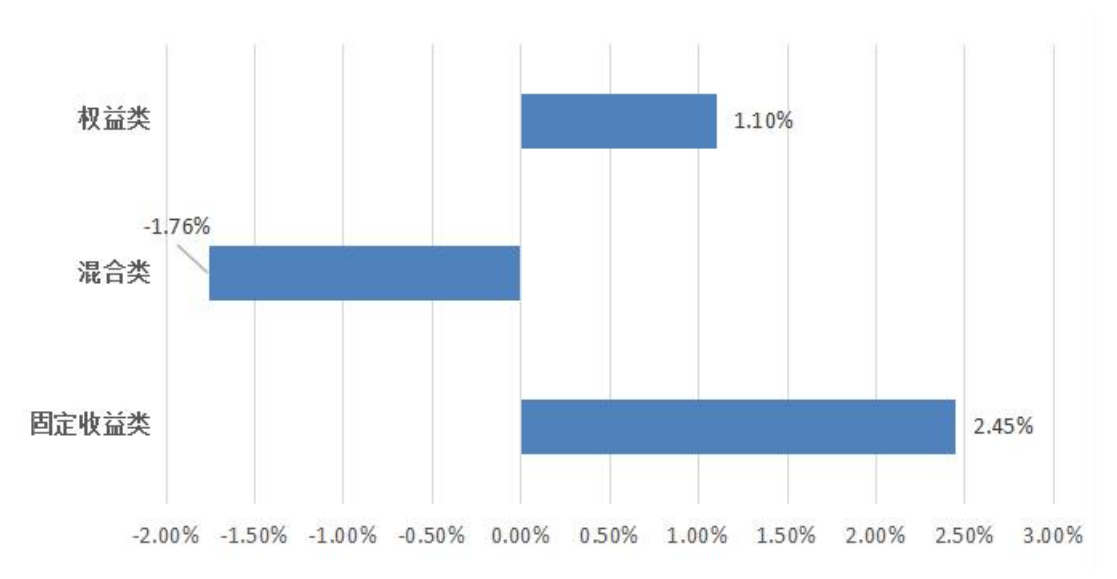
**2022 年券商私募资管产品业绩表现欠佳。**在股债市场大幅调整之下，2022 年券商资管产品中各大策略类型的产品收益均为负。另一方面在资管新规实施下，券商私募资管业务结构优化，以主动管理为代表的券商私募集合资管计划规模占比提升，通道业务逐步出清。



2023 年券商资管公募化转型步伐将进一步提速。“一参一控一牌”政策下，监管适度放宽了公募持牌数量限制，券商资管纷纷发力公募业务，越来越多的头部券商通过设立资管子公司入局公募。同时，拥有公募业务资格的券商资管将积极发挥牌照优势，积极推动产品快速实现净值化转型，更多的 FOF、REITs、指数量化等公募产品将持续涌现，逐步拓展公募产品线。

### (2) 银行理财：净值化转型背景下产品体系进一步丰富

图 4：2022 年银行理财产品平均收益率（按类型划分）



数据来源：普益标准、用益金融信托研究院整理

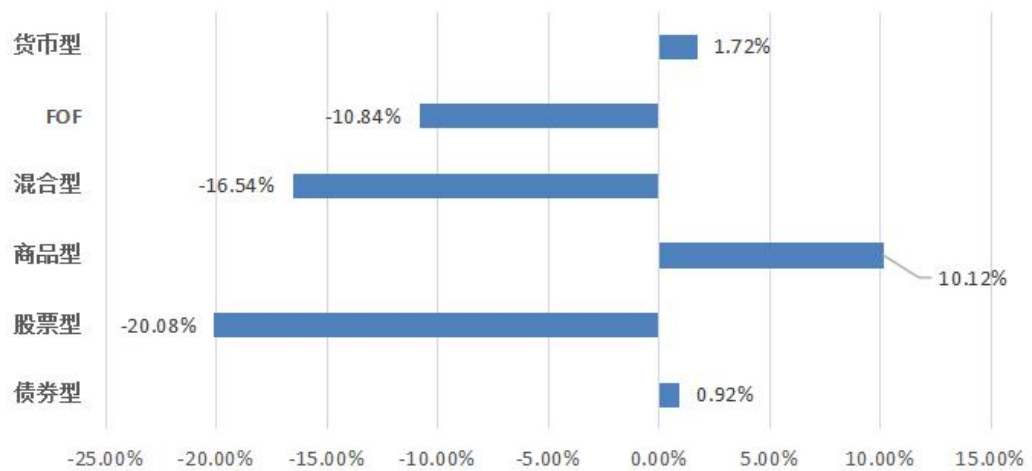
2022 年银行理财产品收益相对稳健，但存续规模下降。在“破净潮”影响下，银行理财产品收益受到一定波动，但整体表现尚可，固定收益类产品取得 2.45% 的收益，权益类产品业绩也录得正值。银行理财市场风险偏好以稳健为主，而打破刚兑后，银行理财产品净值波动成为常态，从而引发了“赎回潮”，2022 年四季度银行理财产品存续规模下降显著。

2023 年固收为主的多元化产品格局将持续深化。随着银行理财产品净值逐步修复，银行理财整体规模将重回稳定增长态势。净值化转型后的新资管时代，养老理财产品、绿色低碳类理财产品、同业存单和存款类产品将持续密集发布，理财产品在期限类型、风险等级、投资策略等方面将会有持续创新，产品体系将进一步丰富。

### (3) 公募基金：发展势头强劲 业务规模继续壮大



图 5：2022 年公募基金平均收益率（按类型划分）

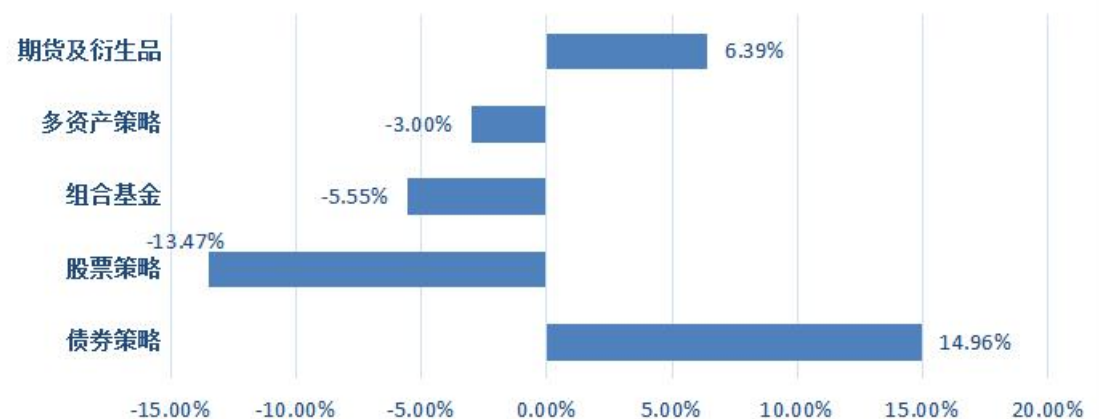


数据来源：探普研究院、Wind、用益金融信托研究院整理

**公募基金发展势头强劲。**在主题 ETF、碳中和主题基金、定增专项基金等创新产品的不断落地，公募基金行业持续高质量发展，2022 年公募基金总规模突破 26 万亿元。随着资管新规的深入推行，居民财富逐渐向权益类资产转移，公募基金仍将受益于资产管理行业的快速发展。适配个人养老金长期投资的基金产品将不断涌现、ETF 和 ESG 等创新产品将继续发展壮大、公募 REITs 将持续新发和扩募，以均衡配置、长期投资为主线的产品矩阵将不断得到完善。**2022 年公募基金业绩表现分化较大。**股市震荡行情中，股票型基金跌幅较大，收益率为-20.08%，商品市场在供需失衡影响下价格一度飙升，商品型基金取得较高收益。

#### （4）私募基金：2022 年业绩承压 经济复苏背景下活跃度将提升

图 6：2022 年私募证券投资基金平均收益率（按策略划分）



数据来源：私募排排网、用益金融信托研究院整理



**2022 年私募证券投资基金业绩分化。**权益市场走弱影响下，市场整体风险偏好降低，驱动资金流入债券市场，私募证券投资基金中债券策略产品业绩表现最佳，股票策略产品则收益最低。**私募股权、创业投资市场承压**，募资难和退出难仍是股权投资行业的常态现象，2022 年中国股权投资和退出均呈现下降态势。

**2023 年私募基金行业发展环境有望改善。**随着国内疫情防控措施的调整优化等利好因素显现，国内经济基本面将稳步复苏，市场主体信心显著恢复，后期 A 股有望逐步反弹，私募证券产品的配置价值显现。私募股权方面，随着后疫情时代经济基本面的改善，长期资金与私募股权创投行业相互支撑的生态环境将得到改善，叠加政府引导基金和 S 基金相关支持政策不断出台，私募股权市场活跃度有望提升。

## 二、2023 年信托投资策略

### 1、信托投资的总体策略

随着信托行业的加速转型，信托产品的更新换代加速，投资者对于信托市场及相关产品的认知需要更新。一方面，靠谱的非标固收类产品额度难求，资金募集规模持续走低，非标产品的没落是一种趋势；另一方面，“非标为王”时代即将过去，标品信托产品将成为主流。标品信托产品逐渐取代非标固收类产品，是信托市场发展的趋势所在。

2023 年经济复苏预期增强，投资时机总体优于 2022 年。疫情政策优化调整后，疫情的影响逐渐减弱，地产刺激政策效果逐渐显现，地产对经济的拖累将会减弱，宏观经济环境预期会有所好转，未来经济企稳复苏可期，各大金融资产的市场表现值得期待。但国内经济复苏仍存在不确定性，海外需求不足、中国与西方国家博弈激烈化、科技领域脱钩及全球产业链外移，对中国的短期和中长期都会带来一定影响，因此要防范实际经济增长不及预期可能带来的负面因素。

我们建议，投资者选择信托产品应遵循以下大的原则：

#### (1) 明确自身投资目标，提高对投资风险的认识。

**明确自身的投资目标，投资目标决定投资方式。**合理安排资金，不能让投资影响到正常生活，明确投资目标，认真对待风险测评，选择适合自己的理财产品。无论是分散投资，或是保值增值，抑或是投资高风险高收益资产，选择一款符合自己投资偏好的产品，都是必要的。



从风险和收益性来看，对比基金、债券、银行理财产品，信托产品仍具有较好的可投资性。选择信托产品，可以减少个人投资专业性不足和情绪化的影响，获取更加稳健的收益。

**提高对投资风险的认知。**目前集合信托市场中，出现违约的产品集中在房地产和工商企业领域，基础产业类信托曝出的风险项目虽少，但也随着地方财政收入下行压力增加而出现一定程度的潜在风险。因此，非标信托产品的信用风险问题仍是值得关注的问题。而证券投资类信托受市场风险影响较大，2022年在股债市场的大幅波动之下，仍有不少产品尤其是权益类产品出现明显的净值回撤。要降低心理预期、稳健为王，选择靠谱的投资管理机构和信托产品，做好分散投资、控制风险。

### (2) 选取优质机构的优质产品

优秀机构和优质产品都是影响未来投资回报的重要因素，头部信托公司的实力雄厚，在投资和风险控制上都有明显的优势。我们建议，一般从两个维度来考虑：

**一是发行机构的抗风险能力及风险处置能力。**2022年信托行业的风险事件依旧高发，但相比2021年，无论是违约数量，还是违约金额都有所下滑。目前经济增长下滑和政策收紧带来的负面影响正在减弱，大浪淘沙，展业谨慎、风险处置能力强的信托公司仍值得投资者信任。参考用益金融信托研究院2022年5月发布的信托公司综合排名，平安信托、华能信托、英大信托、江苏信托和中信信托是抗风险能力排名前五的公司。抗风险能力主要体现的是信托公司

**二是投资管理人的投研能力和历史业绩。**目前标品信托是市场较为关心的品种，是行业转型的重点方向之一。投资管理人的投研实力是影响标品产品长期业绩表现的重要因素，应是投资者重点关注方向。信托行业自身的投研体系尚不完善，主动管理能力不强，与公募基金、私募基金存在差距；更多的存量标品信托产品仍是以私募机构等投资顾问作为投资管理人，因此需要重点考察投资管理人的长期历史业绩及风险控制能力。

### (3) 以标品信托产品作为主要选择

标品信托成为主流，非标产品的选择减少是大势所趋。目前低利率叠加高通胀的大环境是对持有财富的一种考验。投资者在面对这种焦虑的同时，需要保持对产品的认知度，对产品的风险进行重新认识。过去的主流产品——非标信托产品，收益稳健、低波动、低回撤，投资者产品持有体验较高。优质非标产品额度越来越稀缺，收益持续下行，仍可以作为投资的一



个选择，但标品信托产品成为主流，即使是相对保守的信托投资者，也要对未来市场的趋势应有所了解，应主动寻求可替代非标的、收益相对稳定的标准化产品进行投资。

## 2、非标信托产品的投资策略

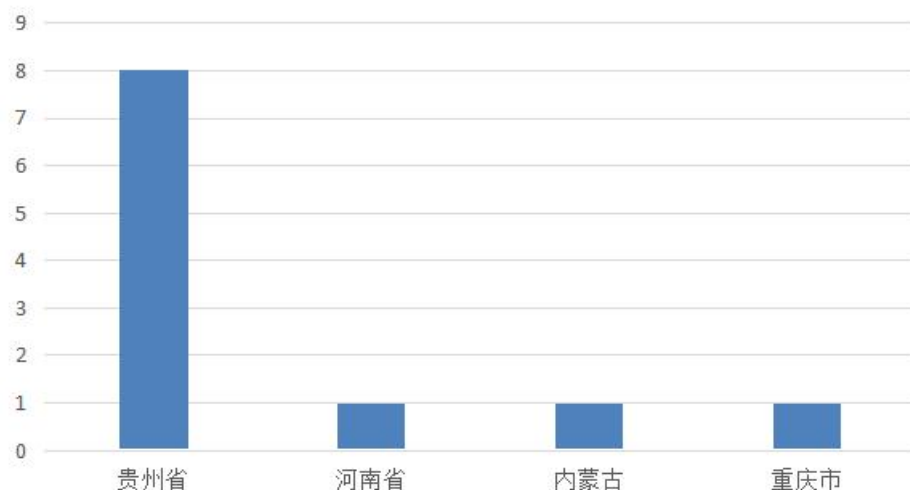
相比银行理财等以固收产品为主的理财途径，非标信托产品仍也有相对较好的投资回报。因此，非标类信托产品的投资仍有可为。但是市场上非标产品的额度越来越少，且部分产品市场风险仍处于高位，投资仍需保持相对谨慎。回顾 2022 年，房地产类信托暴雷是最大风险所在，工商企业信托也时有违约事件发生，在目前的非标产品中，仅有政信类产品相对安全。

### (1) 基础产业信托

政信类项目仍是投资者 2023 年可重点关注的产品。基础产业类信托产品的风险相对较低且可控。从 2022 年违约情况来看，据不完全统计，此类产品的违约事件仅有 11 件，主要集中在贵州省。一方面，市场上政信类的产品相对较多，可以有比较多的选择；另一方面，政信类项目向城投债等标准化业务转型，底层资产类同，且风控相对更加可靠。政信类产品目前是比较可靠的投资标的，产品的投资回报相对合适，投资者只要注意规避部分风险区域，选择风险相对可控的基础产业类产品。

图 7：2022 年基础产业信托违约区域分布

单位：件



数据来源：用益金融信托研究院

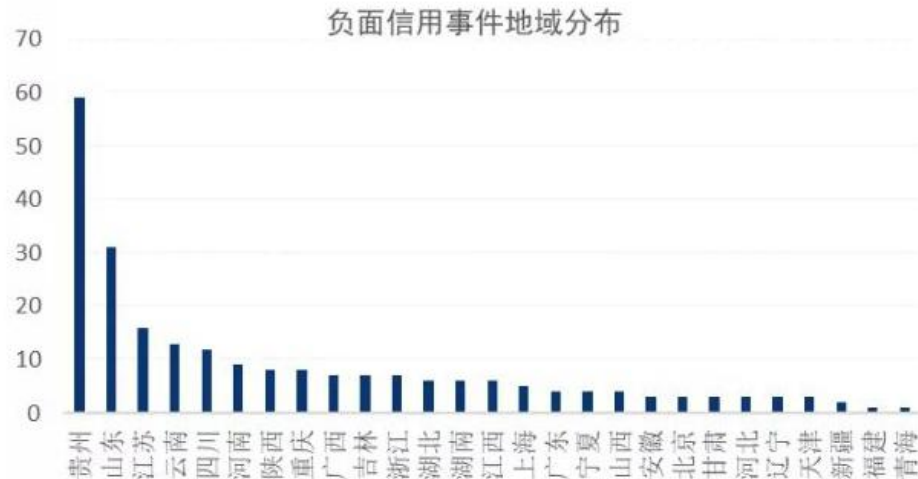
选择政信类信托产品的关键在于融资方及担保方的实力。优先选择经济发达区域，规避选择西南地区尤其是贵州及云南等地区的部分政信项目；关注区域的财政收入和债务压力；关



注行政级别，尽量选择地市级或者区县级排名靠前的城投公司，考察城投公司对在当地的经济建设的影响力等；关注城投平台的财务健康状况，考察其主要经营业务、流动性、偿债能力等财务指标，以此判断融资方及担保方的财务状况是否健康。

图 8：2022 年城投负面信用事件区域分布情况

单位：件



来源：wind，国信证券

信用风险是政信类产品需要面对的主要风险来源，谨慎对待债务压力大的交易对手。政信项目并非是 100%绝对安全，依托专业的机构去筛选优质项目才是长久之道。如上图所示，非标风险的区域主要集中于西部地区，包括贵州、云南和四川等；其次为东部地区，包括山东、江苏浙江等。对于存量债务规模较大的城投，其流动性不足，再融资能力减弱，需关注其违约风险，特别需关注网红地区城投公司的潜在风险，其存量债务规模大，以定融、信托等非标途径为主，潜在风险较大。另外，关注舆情事件的风险冲击。舆情事件对平台的信用形成或大或小的冲击，从而导致融资和再融资陷入困境，区域信用风险也将上升。

## (2) 房地产信托：行业尚在底部，投资需等待时机

房地产信托产品可选产品不多。原有的地产非标业务逐渐退场，市场上的房地产信托产品数量很少，额度难得。房地产信托项目现阶段风险高企，规避风险是投资的主要依据。因此，选择合适的交易对手仍是重中之重，头部央企房地产公司是较好的交易对手，但此类房企通过信托等非标途径进行融资较少，产品数量及额度极其有限。我们建议，当前房地产信托的投资性价比不高，只需适当关注即可。

房地产信托投资保持谨慎。在房企违约潮的影响下，2022 年房地产信托风险快速暴露。据



公开资料不完全统计，2022年房地产信托产品出现违约的116款，涉及金额930.30亿元，是信托产品发生风险的重点领域。头部房企没能幸免于难，因此，投资者要关注房地产信托风险问题。虽然房地产融资的“三支箭”政策落地，但房地产行业短期内仍难掩颓势。消费者的预期已经发生转变，房地产行业回暖还有很长的路要走。我们建议，房地产信托投资要保持谨慎，静待市场的回暖。

### (3) 投资工商企业信托注意避险

**业务转型时期工商企业信托产品减少。**目前工商企业类信托产品新增业务开始转向股权投资业务，非标额度持续下滑，新增集合信托项目较少。对个人投资者来说，现阶段传统的非标信托产品少，额度小，购买难度大，而股权投资项目的投资周期长，风险还存在难以把控的因素。

**工商企业类信托产品仍需注意避险。**从违约情况来看，2022年的工商企业类信托产品也是违约高发的产品，仅次于房地产信托。2023年宏观经济预期将会回暖复苏，但仍有一定的不确定性，信用违约事件仍有可能。工商企业信托项目面临的市场风险相对较高，经济复苏并不能保证惠及所有行业，经济增长放缓是长期的主题，因此投资者应继续保持谨慎。

## 3、标品信托产品的投资策略

2022年的极端行情下，股债市场大幅调整，对标品信托业绩影响很大，投资者对市场风险的认识应更进一步。相较于公募、私募基金等，2022年标品信托产品回撤控制相对较好，净值走势稳健，多次经历大幅波动的市场环境，风险调整后的收益要高于同期同类型公募基金。2023年投资者需要关注产品投资策略，并通过进行不同策略的投资来分散风险平衡收益，因此理解产品背后的投资逻辑非常重要。投资者应循序渐进，学习金融投资知识，增强投资认知、健全投资理念、防范投资风险，选择一家历史业绩较好的信托公司，选择一款符合自己投资偏好的标品信托产品，是相对可靠和有迹可循的投资方式。

### (1) 资产配置策略：从风险偏好出发寻求合适的资产配置

对风险偏好保守的普通投资者来讲，可以选择投资策略相对保守的产品。从绝对收益的资产配置目标出发，选择以债券为主要投资标的的产品，这正是信托公司相对较强的领域。而对追求高收益的客户来说，可以在股票等资产的方向增加资金配置。目前低估值、受益于政策的行业的股票相对热门，低估值股票更具有防御价值，而直接受益于各种政策红利的行业经





营复苏及增长相对更加确定，比如房地产中白马股、汽车行业、大消费行业等。2023 年国内经济复苏预期进一步强化，权益类市场的表现被很多机构所看好。我们建议，投资者可以在 2023 年适当增配权益类资产，在保证基础稳健收益的同时追求更高的收益回报。

分散投资能有效地减低投资风险，获得更加长期的回报。个人应该根据自己的财务状况、风险承担能力、长短期的目标去分配资产和按本身情况去设计合理的投资组合。长线的目标可以承担较多风险，短期目标就需要以稳定为本。如果风险偏好相对保守，投资者可以选择货币基金和债券等固收类资产，如果是渴望高收益的投资者可以选择股票、期货及现货黄金等。

## (2) 优秀的投资管理人：能长期稳健运行的投资机构

**投资管理人相对于发行人的重要程度更高。**标品信托产品的业绩表现，在很大程度上决定于投资管理人的投研实力和投资管理决策。信托公司自身的投研实力、历史业绩相对都是弱项，与公募、私募及资管机构合作并作为投资管理人的标品产品更具吸引力。因此，投资者需要需要考虑的，如何选取一个合格优质的投资管理人，为自己带来可观的投资回报。

**考察投资管理人主要看长期历史业绩和投研团队的稳定性。**首先，投资管理人及其团队旗下产品的长期（5-10 年）历史业绩表现是重点关注对象，既要考察产品的投资回报率，也要关注相关产品在经济逆周期中的净值回撤和风控水平；其次，持续关注投研团队变化，核心投资经理的去留是投资管理人未来投资风格稳定和高投资回报的有力保障；最后，综合考量投资管理人的品牌影响力、业务经验、公司资源等，多看一些路演了解产品的投资逻辑，和同类型产品的运行情况进行对比。

表 2：部分信托公司的标品业务品牌建设及产品线

信托公司	品牌建设	主要产品
华润信托	“润锦囊”投研体系	六大产品系列：“润鑫”（纯债固收）、“润远”（股债混合）、“润享”（单一臻选私募）、“宝石”（全天候动态 FOF）、“和萃”（明星荟萃 FOF）、“青驹”（黑马组合 FOF）。
外贸信托	“五行财富”品牌、“星选”（STAR）体系	构建涵盖现金管理、非标固收、纯债固收、主动管理 FOF、固收+、资产证券化、链接基金等类型产品的特色货架
建信信托	“凤鸣”投研体系	涵盖包括债券、股票、MOM、FOF、现金管理和“固收+”在内的多种类型。
五矿信托	CRYSTAL “晶选”私募评价体系、智能资产配置服务系统	五大产品板块实现跨周期、全天候的全市场资产配置，以固定收益类产品为核心，全面覆盖现金管理类、资本市场类、股权投资类、海外投资类等大类资产。
中航信托	指北针系列、“天玑	五大业务布局：“资产支持信托”领衔的资产证券化业务；



	星数智投研平台”	“短期开放式产品”领衔的类现金管理业务；“私募合作产品”领衔的平台型资产管理业务；“纯债类/权益类/TOF（FOF）基金”领衔的主动管理型资产管理业务；“大类资产配置类产品”领衔的全球资产组合业务。
--	----------	---

来源：用益金融信托研究院整理自公开信息

部分头部信托公司在品牌建设上初现成效。资管新规正式落地以来，信托公司不断夯实和优化投研能力基础，建立健全投研体系，提升资产配置能力。投资者可以关注部分信通公司公司的特色产品，以品牌和历史业绩作为参考，选择合适的产品进行投资。整体看来，部分信托公司标品业务较好较快的发展，信息披露逐步完善，其影响力逐渐从信托行业向外部发散，相关的特色产品具备投资价值。

### (3) 产品选择：风险偏好适配不同类型产品

当前标品类信托产品投资门槛大幅降低，产品种类不断丰富。现阶段市场中标品信托产品中以固收类产品为主，提供较为稳定的投资回报；混合类和权益类产品发展也比较迅速，能满足部分投资者追求更高收益的需求。信托公司正提升自身配置能力，逐步完善标品信托产品线，现金管理类、固收类、混合类、权益类等多类别的标品信托产品正不断丰富货架，可以针对投资人多元化、个性化的投资需求，匹配适当产品形成配置组合。从投资者的角度来看，在确认自身的风险偏好的前提下，需求合适的产品。

表 3：标品信托产品概况

产品分类	投资风格	投资范围	投资门槛	收益特点
现金管理类	保守	国债、货币基金等	30 万	安全性高，收益偏低
固收类	稳健	信用债、企业债等	40 万	收益稳健，回撤较小
混合类	均衡	债券+股票等	100 万	收益增厚，风险可控
权益类	成长	以股票为主	100 万	收益较高，可能亏损
期货及衍生品	激进	商品期货等	100 万	高收益，可能大幅亏损

来源：用益金融信托研究院整理

标品产品的选择与风险偏好息息相关，直接影响投资者的产品持有体验。多数信托投资者在过去以持有非标产品为主，风险偏好多数相对保守，因此对新人而言，可以从现金管理类和固收类产品入手，获取相对稳健的收益，作为非标产品的替代和衔接。而对于有一定经验和金融投资知识的投资者而言，2023 年权益资产呈现出更高的增长潜力，可以适当增加混合类和权益类产品的配置，目前信托公司有较多的 TOF 类和“固收+”产品可供选择。我们建议，投资者应选择适合自身风险偏好和长期稳健运行的产品。另外，投资者可多关注运行 3-5 年的老产品，这类产品运营时间长，投研团队、投资策略和资产配置都经得起市场考验。



#### (4) 投资风险

市场风险是投资标品产品需要面对的主要风险类型。极端行情之下市场波动加剧，使得部分投资人对产品的预期有所改变，对风险也有着更加切实的感受。各类资产的波动都有周期性，极端行情出现后对下一阶段产品业绩的回暖打下基础，加之投资预期下降，下一阶段投资业绩反而有望超预期。

风险承受能力和产品不匹配也是风险点之一。标品信托产品是净值化产品，存在亏损的可能。投资者在标品产品的净值出现浮亏后，若提前赎回退出，可能造成实质性的亏损。因此，正确认知自身的风险承受能力，在产品出现净值回撤的情形下更容易保证投资心态的稳定，能拥有更好的产品持有体验。

压低收益预期，分散投资是应对风险的重要手段。投资者容易在单一策略或单一资产配置上走上极端，对于风险控制不利。传统的信托投资者多属于风险偏好相对保守的人群，对于标准化资产的波动承受力较低，并有一定的预期收益需求，单纯配置股票多头或单一资产往往难以实现收益与风险的平衡。我们建议，投资者应该分散投资以控制风险，选取稳健运行、风险可控的产品长期持有，避免追涨杀跌、盲目追求高收益等投资深坑。

#### 4、 家族信托及家庭信托的投资策略

家族信托具有独特风险隔离和综合财富管理的功能。相较于其他信托产品而言，家族信托门槛高、周期长、金额巨大，产品设计复杂，多为根据投资者的需求进行定制。投资者需要对自身及家庭的长远规划有较为明确的认识，委托受托人对信托架构内的财产进行投资管理运用，实现客户财富保值增值、风险隔离、财富传承等综合需求。

家庭信托产品是家族信托产品的下位替代，是信托工具的普惠化。1000 万元的家族信托让人望而却步，而 100 万起步的家庭信托可以成为多数中产家庭的新选择。家庭信托在信托架构设计方面更多是信托公司批量化的设定，具备家族信托的基本功能，如风险隔离、财富传承等，但在按需定制方面存在一定的短板，但其设置门槛相对较低，能普及大多数的高净值人群的基本需求。

家族信托及家庭信托的投资，并不是以产品业绩为主要考量，更多的是考虑受托人对产品长期稳定运行的影响。我们建议，重点考察信托公司的服务体系建设和业务实践情况，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。

## 5、其他资管产品的投资策略

2023 年经济复苏方向明确，预期相对乐观，整体市场或呈现震荡上行的走势。受益于此，公募基金、银行理财、券商资管以及私募基金等资管产品也会有一个相对乐观的预期业绩。投资者可以根据自身的风险偏好适度考虑其他资管产品。

**其一，公募基金 2023 年表现值得期待。**2023 年基本面向好叠加政策刺激导向，战略性看好权益资产，股票资产的风险溢价整体处于高位，投资价值大幅优于债券，权益类公募基金预期将会回暖。投资者应根据自身风险偏好建议优选配置均衡风格的基金，适当增配权益类资产，重点关注低估值、受益于政策刺激的行业的股票，如大消费、地产行业等，布局疫后复苏反转的行业主题基金。

**其二，适当考虑银行理财和券商资管产品。**在经历 2022 年年末债市的巨幅调整后，2023 年银行理财和券商资管的核心策略产品，预期会更加稳健，在面对市场巨大波动的条件下仍可以收获稳健的回报。银行理财和券商资管产品均以固收和“固收+”产品为主，以绝对收益为目标，追求长期稳健回报。我们建议，银行理财及券商资管产品适合风险承受能力偏低的投资者进行适度投资。

**其三，私募基金产品的投资更适合风险偏好较高的客户。**私募证券投资基金投资风格相对激进，资产配置以权益类资产和衍生品为主，因此投资此类产品需要相当的风险承受能力。基于对未来市场环境和市场风格的判断，我们建议，2023 年可以适度选取成长风格、价值风格和逆向投资的优质私募机构的产品进行投资。

投资各类资管产品，最终还是要落实于投资经理的投资运作。建议投资者在确定自身的风险偏好和资产配置大方针后，选取优质机构，综合评估其当家投资经理的 5-10 年间历史业绩、投资策略和投资风格。在过往 5 年、10 年里业绩做得最好的一批人，投资风格往往是最纯粹的，风格切换较少，长期收益相对较好，同时重点关注中间市场阶段性调整产品的回撤表现，风险控制能力也是考察的重点方向之一。



## 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**