

2021 年第一季度信托及资管行业发展研究

报告要点

○ 重要监管政策梳理与解读

2021 年度信托监管工作会议明确，今年将继续开展“两压一降”，即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。央行、银保监会建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。“十四五规划”纲要、《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》和《关于明确碳中和债相关机制的通知》陆续发布，给信托行业带来了大量的业务机会。

○ 信托：行业持续推进业务转型 业务结构不断优化

一季度，信托的发行规模虽环比、同比均有所下降，但产品结构仍在不断优化。投向金融类和基础产业类占比均得到明显提升，而投向房地产的占比则明显下降，产品结构的变化表明信托业根据监管层要求主动推进业务转型，并已取得积极进展。

○ 银行理财：固收类为主，收益率下行

一季度，银行理财产品发行量创新低，收益率下行。理财子公司产品发行量持续增加，实现净值化管理。交银施罗德投资管理有限公司、交银理财有限责任公司获批合资在上海市筹建施罗德交银理财有限公司，这是第三家获批筹建的合资理财公司，是资管行业进一步扩大对外开放的具体措施。

○ 公募基金：管理规模突破 21 万亿元，混合型基金表现亮眼

2021 年第一季度公募基金资产净值突破 21 万亿元，创出历史新高。货币市场型基金占比不断萎缩，混合型规模和相对占比均不断提高。有 2 家管理资产净值超过 1 万亿元，市场集中度较高。

○ 私募基金：管理规模、基金数量均稳步增长，管理人存量与新增双降

2021 年一季度，私募基金管理规模、数量保持稳步增长态势，管理规模超 17 万亿元。在私募行业加速发展的同时，行业内部迅速分化。私募投资基金管理人数量、新增登记私募基金管理人数量双降。

○ 券商资管：产品发行数量和份额持续回落

券商资管的产品发行连续两季度回落，各类型产品发行数量及份额均出现下滑。债券型产品的发行份额始终排在第一位。

○ 保险资管：注册规模增长，对外开放加速

保险资管规模稳步增长，其中债权投资计划规模占比较高。2021 年季度，首家外资独资保险资管公司获批筹建，央行等部门发文支持海南保险业对外开放，保险资管行业受益。

百瑞信托

博士后工作站

朱峻萱

孔慧芳

2021.04

相关报告

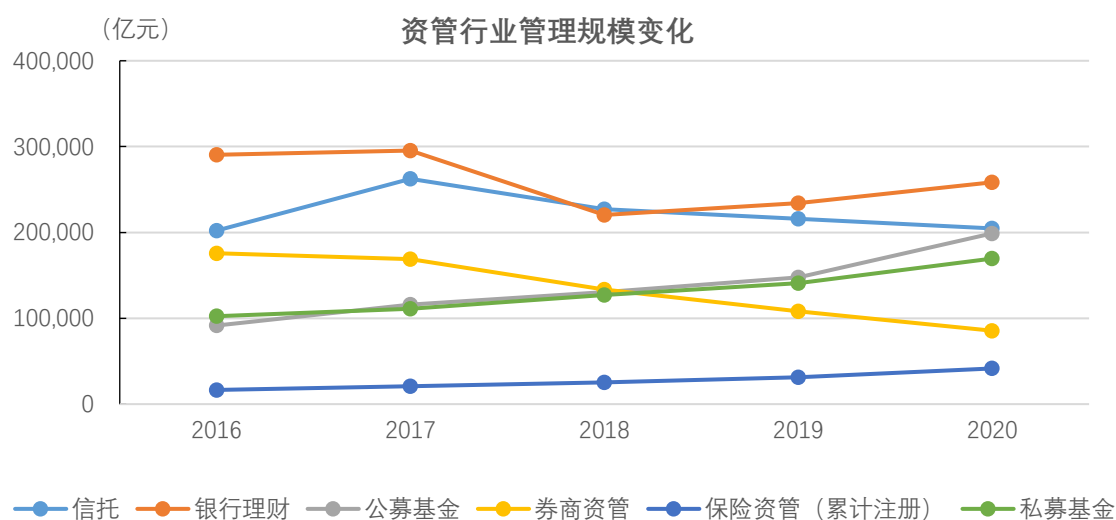
- 1.《2020 年第四季度信托资管行业发展研究》（2020.01）
- 2.《2020 年第三季度信托资管行业发展研究》（2020.10）
- 3.《2020 年第二季度信托资管行业发展研究》（2020.07）

目录

一、重要监管政策梳理与解读	1
(一) “十四五”规划和 2035 年远景目标纲要发布	2
(二) 信托监管会议召开，2021 年将继续“两压一降”	2
(三) 发改委等五部委发文引导对风电和光伏发电等行业的金融支持	3
(四) 交易商协会研究利用债务融资工具专项产品支持乡村振兴并发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》	4
二、信托：一季度发行规模下降，行业持续推进业务创新转型	5
(一) 第一季度发行规模环比、同比均下降	5
(二) 投向以金融类为主，规模较上季度增加	5
(三) 权益类、证券类规模占比下降，贷款类、股权投资和组合投资占比上升	6
三、银行理财：固收类为主，收益率下行	7
(一) 银行理财产品发行量创新低，收益率下行	7
(二) 理财子公司产品发行量持续增加，实现净值化管理	11
四、公募基金：资产规模突破 21 万亿元，混合型基金表现亮眼	14
(一) 资产规模突破 21 万亿元，混合型基金增长较快	14
(二) 2021 年第一季度公募基金发行火爆，以混合型基金为主	16
(三) 基金公司管理资产净值规模差异较大	18
(四) 公募 REITs 多项配套规则发布，首批试点呼之欲出	19
五、私募基金：管理规模、基金数量均稳步增长，管理人存量与新增双降	20
(一) 私募基金管理规模、基金数量均稳步增长	20
(二) 私募基金管理人数量存量、新增双降	22
六、券商资管：产品发行数量与份额持续回落	23
(一) 券商资管产品发行持续回落	23
(二) 券商资管市场向头部集中	25
七、保险资管：注册规模增长，对外开放加速	25
(一) 保险资管产品注册规模稳步增长	25
(二) 保险资管加速对外开放	26
八、总结	27

2021 年第一季度信托及资管行业发展研究

根据中国信托业协会、中国理财网、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会公布的数据，截止 2020 年末，信托规模 20.49 万亿元，银行理财规模 25.86 万亿元，公募基金管理规模 19.89 万亿元，券商资管管理规模 8.55 万亿元，私募管理规模 16.96 万亿元，保险资管累计注册规模 4.16 万亿元。从发展趋势来看，信托行业在监管引导下，压降融资类信托和通道类信托规模，管理规模自 2017 年后持续下滑。而公募基金、私募基金管理规模持续上升，2020 年末管理规模达到历史峰值。券商资管管理规模持续下跌。自 2019 年开始，银行理财发展方向逐步清晰，理财规模企稳回升。保险资管累计注册规模稳健上升。



资料来源：中国信托业协会、中国理财网、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会
图 1 资管行业管理规模变化

一、重要监管政策梳理与解读

近年来，监管部门陆续出台的诸如《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称资管新规）和《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称资金信托新规）等一系列的严监管政策，对信托公司进行了正向引导，不仅统一了同类资管产品监管标准，还抑制了行业乱象，有助于防控金融风险。资管行业在趋严的监管环境中探寻新的发展战略，要在合规经营的风险底线之上开展创新活动，逐步回归资管业务本源，依法合规开展业务，持续收敛和防范业务风险。

（一）“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要发布

2021 年 3 月 11 日，十三届全国人大四次会议表决通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称“纲要”）。纲要共分为 19 篇，追求高质量增长成为十四五规划期间要求的显著特征。

“十四五”时期将强化国家战略科技力量，纲要首次明确列示全社会研发经费投入年均增长 7%以上；纲要强调改善收入分配，应对人口老龄化和全社会应对养老的压力，并将积极应对老龄化上升到国家战略层面；推动经济社会发展全面绿色转型，十四五规划将“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”单独成篇，凸显了“绿色发展”主题在未来五年的重要性。

纲要指出，要规范发展非银行金融机构，健全金融机构公司治理，加强系统重要性金融机构和金融控股公司监管，强化不良资产认定和处置，防范化解影子银行风险，有序处置高风险金融机构。纲要引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节支持力度，引导金融机构资源向科技创新、高端制造、消费升级、城镇建设、民生金融和绿色金融等方面倾斜。

信托行业应把握纲要的精髓，顺势而为，将行业发展置于国家发展中积极谋划。十四五时期，行业内各家信托公司一方面应持续推进业务回归本源，满足服务实体经济新需求。同时，持续推进公司业务的转型创新，实现行业的可持续发展。另一方面，应顺应严监管的政策导向，强化主动风控合规管理意识，助力信托业务健康可持续发展。

（二）信托监管会议召开，2021 年将继续“两压一降”

2021 年度信托监管工作会议于 2 月 7 日召开，银保监会及各地银保监局有关监管人士、信托公司主要负责人（即信托公司董事长及总经理）、信托保障基金、中国信登及中国信托业协会相关人员悉数参加。

中国银保监会信托部赖秀福主任在会议上对 2020 年度监管工作进行了总结，行业治理机制建设取得了积极进展，市场乱象得到了有效整治，行业风险得到了有效控制，行业改革转型稳步推进，监管水平得到有效提升。但是当前还面临着一些问题和挑战，一方面风险防范化解形式依然严峻，具体来讲，信用风险尚未出清，流动性风险隐患突出，高风险机构管控压力加大，风险化解能力不足；另一方面是行业对鉴定回归本源的认识尚存犹豫。2021 年的工作安排为守稳行业风险底线，大力

推进风险处置工作，坚定推进行业转型发展，不断提升信托监管的有效性。赖主任在会议上明确表示，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。压降通道业务和融资类信托业务，不仅过去要求压，现在要求压，今后还会要求压降。同时，对于今年“两压一降”的期待目标，监管人士也向各大信托公司高管做出清楚传达。

中国银保监会信托部唐炜副主任对2020年存在的若干问题进行了总结，一是认为公司治理存在形势具备，但实际运行机制失衡，内控防线和风控措施形同虚设的问题；关联交易存在较为隐蔽，识别难度大的问题；二是认为信用风险防控存在部分信托风险数据不真实，集中度高，抵补能力严重不足等问题；三是认为流动性风险防控存在非标资金池清理缓慢，变相非标资金池屡禁不止的问题，同时存在流动性风险应对措施有限，流动性缓释能力较为不足的问题；四是在乱象整改方面存在有些信托公司通道业务和融资类业务压降工作不到位，以及部分公司以不正当创新规避房地产信托监管的问题；五是在信托监管有效性方面存在个别监管局不对信托业化险治乱转型工作重视不足的问题。

2021年，强监管政策将继续推进，融资类信托业务额度紧缺，新增业务面临较大困难。但是监管是逐步压缩通道类业务和违规融资类业务规模，促使行业内信托公司进行业务结构优化，直至其能够依靠本源业务支撑其经营发展。

（三）发改委等五部委发文引导对风电和光伏发电等行业的金融支持

2021年3月12日，国家发展改革委联合财政部、中国人民银行、银保监会、国家能源局发布了《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》（下称《通知》）。《通知》强调，我国将继续推动风电、光伏发电等行业的快速发展。对于因受多方面因素影响，导致现金流紧张，生产经营出现困难的部分可再生能源企业，各地政府主管部门、有关金融机构要充分认识发展可再生能源的重要意义，合力帮助企业渡过难关，支持风电、光伏发电、生物质发电等行业健康有序发展。

具体来说，一是金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷；金融机构可对短期偿付压力较大但未来有发展前景的可再生能源企业给予贷款展期、续贷或调整还款进度、期限等安排；二是金融机构按照市场化、法治化原则自主发

放补贴确权贷款。其中，贷款金额、贷款年限、贷款利率等均由双方自主协商。同时，鼓励可再生能源企业优先与既有开户银行沟通合作；三是充分考虑银行贷款的安全性，降低银行运行风险，建立封闭还贷制度，补贴资金在贷款行定点开户管理。即企业当年实际获得的补贴资金直接由电网企业拨付给企业还贷专用账户，不经过企业周转；四是向企业核发相应规模的绿色电力证书，允许企业通过指标交易市场进行买卖，从而缓解企业承担的利息成本压力；五是对于自愿转为平价项目的，可优先拨付资金，贷款额度和贷款利率可自主协商确定；六是采用试点先行的方式推进该政策。即对于基础条件好、积极性高的地方，以及资金需求特别迫切的企业可先行开展试点，积极落实国家政策。

金融机构为可再生能源产业的发展提供了便捷高效的融资渠道，对进一步改善可再生能源企业融资问题意义重大。金融机构可通过绿色信贷、绿色债券、绿色信托、绿色保险、绿色基金、碳金融等金融工具为可再生能源企业提供综合化的金融服务。与此同业，也需要进一步优化提升投研能力、展业能力、产品和服务创新等方面，切实提升内生动力以及运作效率，保障绿色金融服务的精准度和有效性。

（四）交易商协会研究利用债务融资工具专项产品支持乡村振兴并发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》

2021年3月15日，交易商协会发布公告称，交易商协会已研究利用债务融资工具专项产品支持乡村振兴，通过市场化手段引导鼓励社会资本投资农业农村，募集资金聚焦“三农”发展，重点支持乡村产业发展、农民就业增收、农业现代化、乡村建设等项目，助力脱贫攻坚跃向乡村振兴，产品于3月15日正式上线。首批乡村振兴票据已陆续公告发行，十余家发行人涵盖央企、地方国企、民营企业等各类主体，募集资金主要流向粮食收储保障、农村智慧能源设施、农村公路项目建设、企业向农户采购原材料、农产品基地运营、现代农业物流产业园建设、农村污水管网和美丽乡村建设、巩固脱贫攻坚成果等多个领域。2021年3月19日，银行间市场交易商协会通过官方微信公众号发布了《债务融资工具注册发行业务问答(第8期)》，明确乡村振兴票据的实施细则。对乡村振兴票据支持领域、资金募集用途、用途是否需要出具认定文件、投资收益要求、命名规则、企业注册乡村振兴票据的基本要求、乡村振兴票据资金变更流程、存续期等问题进行了解答。

2021年3月18日，交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》，完

善碳中和债机制，进一步助力实现“30·60目标”。本次通知所称的碳中和债，是指募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目的债务融资工具，需满足绿色债券募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露等四大核心要素，属于绿色债务融资工具的子品种。通过专项产品持续引导资金流向绿色低碳循环领域，助力实现碳中和愿景。对于募集资金用途，通知指出，碳中和债募集资金应全部专项用于清洁能源、清洁交通、可持续建筑、工业低碳改造等绿色项目的建设、运营、收购及偿还绿色项目的有息债务，募投项目应符合《绿色债券支持项目目录》或国际绿色产业分类标准，且聚焦于低碳减排领域。

在“3060”目标的大背景下，信托行业可将碳中和债作为重要的业务创新方向，主动把握国家“碳达峰”和“碳中和”这一宝贵窗口期，加大对碳中和债业务模式的研究探索。碳中和债是绿色债务融资工具的全新子品种，募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目。碳中和债的主要业务模式包括绿色债务融资工具、绿色资产支持票据、碳中和债绿色投资和碳中和债承销。信托公司在资产支持票据方面已积累了一定的业务经验。未来，信托公司为企业发行绿色资产支持票据，将是参与碳中和债最主要的业务模式。

二、信托：一季度发行规模下降，行业持续推进业务创新转型

近年来，信托业根据监管层政策导向，持续加强风控建设，在合规经营的风险底线之上开展创新活动，业务结构得到了不断优化，逐步回归了本源业务。信托行业进入转型期以来，信托业务规模稳中趋降，业务结构不断优化。

（一）第一季度发行规模环比、同比均下降

2021年第一季度，集合信托产品发行规模为6,768.44亿元¹，较2020年第四季度环比下降了5.24%，较2020年第一季度同比降了6.62%。

表 2-1 2021 年第 1 季度信托产品发行统计

	2021Q1	2020Q4	环比	2020Q1	同比
产品数量（个）	7,211	6,907	4.40%	8066	-10.60%
发行规模（亿元）	6,768.44	7,142.50	-5.24%	7,247.97	-6.62%

资料来源：用益信托网、百瑞信托研发中心整理

（二）投向以金融类为主，规模较上季度增加

¹ 如非特别说明，信托行业部分数据均为集合信托产品发行情况。

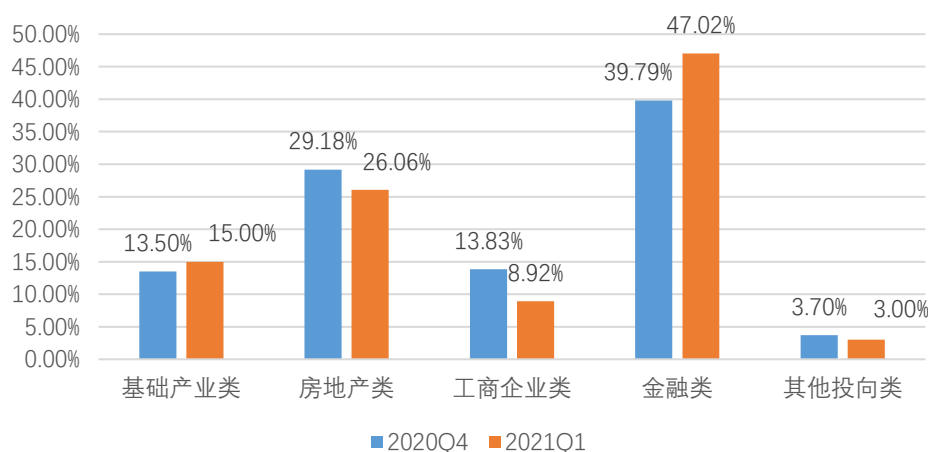
从 2021 年第一季度信托产品的投向来看，投向为金融类、房地产类、基础产业类的产品规模位居前三位，规模分别为 3182.18 亿元、1763.56 亿元和 1015.39 亿元；占比分别为 47.02%、26.06%、15.00%。

表 2-2 2021 年第一季度信托产品投向统计

	基础产业类	房地产类	工商企业类	金融类	其他投向类
产品数量（个）	1354	1326	550	3896	85
发行规模（亿元）	1015.39	1763.56	604.03	3182.18	203.27
规模占比	15.00%	26.06%	8.92%	47.02%	3.00%

资料来源：用益信托网、百瑞信托研发中心整理

较之 2020 年第四季度，2021 年第一季度投向占比呈现“两升三降”的状态，其中，投向金融类的占比由 39.79% 上升至 47.02%，投向基础产业类的占比由 13.50% 上升至 15.00%；投向房地产的占比由 29.18% 下降至 26.06%；投向为工商企业类的占比由 13.83% 下降至 8.92%。投向其他类的占比变动不大，由 3.7% 下降至 3.0%。



资料来源：用益信托网、百瑞信托研发中心绘制

图 2-1 2020 第四季度、2021 年第一季度信托产品投向的比较

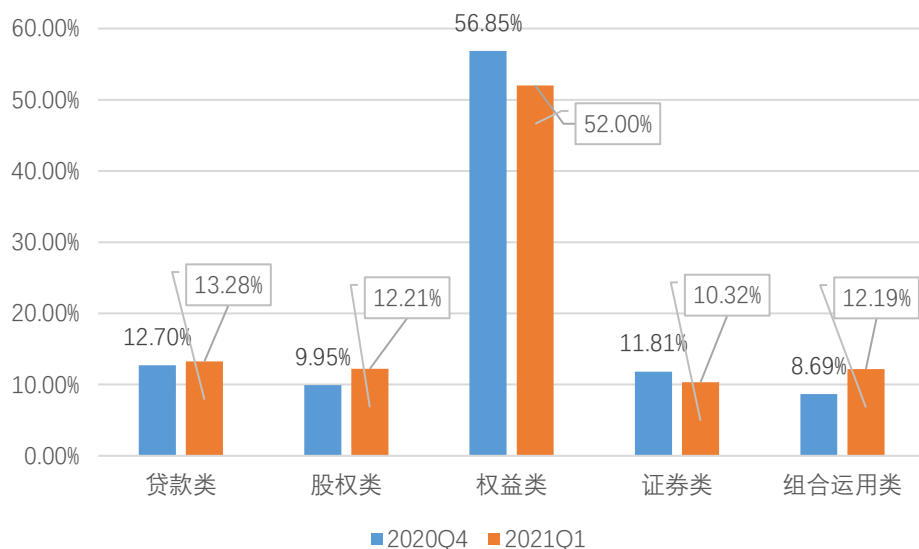
（三）权益类、证券类规模占比下降，贷款类、股权投资和组合投资占比上升

2021 年第一季度，信托产品的运用方式仍以权益类为主，规模为 3519.66 亿元，占比 52.00%。而其他类型的运营方式，规模均不足千亿。较之 2020 年第四季度，权益类、证券类规模占比下降，贷款类、股权投资和组合投资占比上升。

表 2-3 2021 年第一季度信托产品运用方式统计

	贷款类	股权类	权益类	证券类	组合运用类
产品数量（个）	957	580	4159	1064	451
发行规模（亿元）	898.59	826.37	3519.66	698.76	825.06
规模占比	13.28%	12.21%	52.00%	10.32%	12.19%

资料来源：用益信托网、百瑞信托研发中心整理



资料来源：用益信托网、百瑞信托研发中心绘制

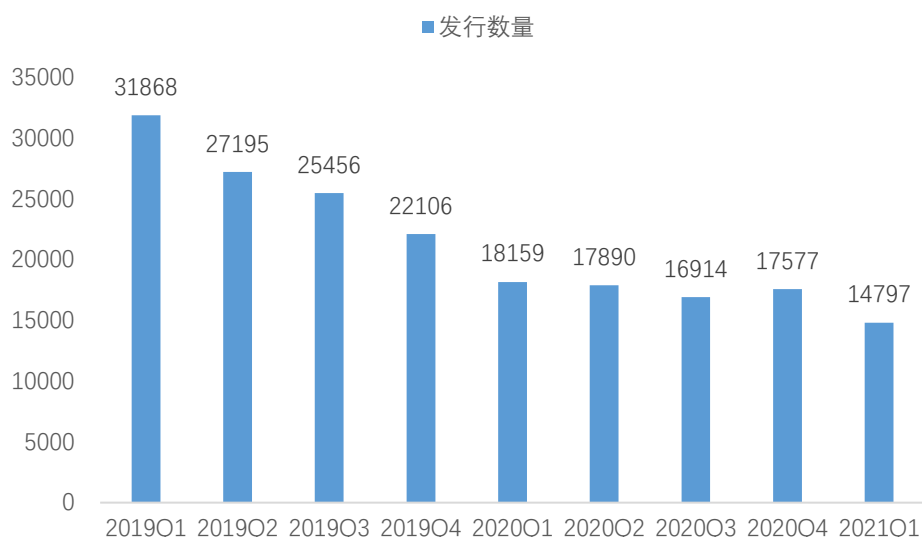
图 2-2 2020 第四季度、2021 年第一季度信托产品运用方式的比较

三、银行理财：固收类为主，收益率下行

随着银行理财产品制度的不断健全与完善，净值化转型加速，各家银行纷纷加快了净值型产品的发行速度。银行理财产品呈现出收益率下行、固收类为主的特点。同时，理财子公司发行数量占比越来越高，一定程度上起到助力母行净值化转型、推动产品结构、投资方向与期限多元的作用。

（一）银行理财产品发行量创新低，收益率下行

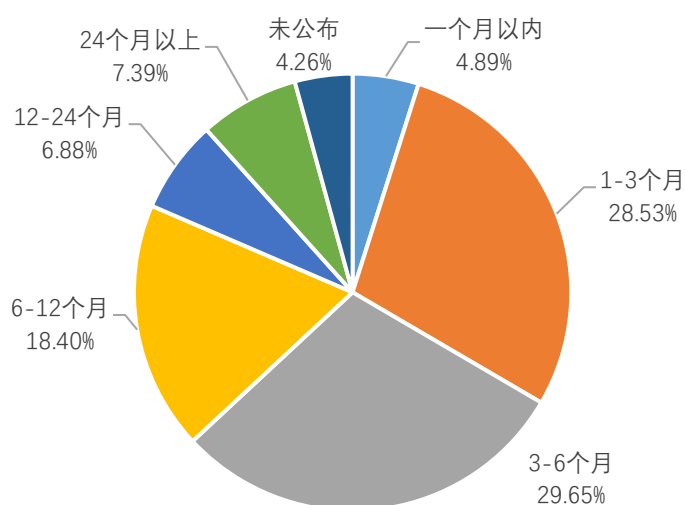
2021 年第一季度，以销售起始日期为统计口径，共发行了 14797 只银行理财产品（含银行理财子公司发行产品），发行量降至 2019 年第一季度以来的最低水平。银行理财产品具有以下几项突出特点。



资料来源：Wind（2021-04-08 提取数据，下同），百瑞信托研发中心绘制

图 3-1 2019 年-2021 年第一季度各季度银行理财产品发行数量

第一，委托期限较短，以 1 年期以内的产品为主。2021 年第一季度，银行理财发行产品的委托期限以 1-3 个月和 3-6 个月为主，占比分别达到 28.53%、29.65%，委托期限在 1 年以内的产品合计占比达到 81.47%。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 3-2 2021 年第一季度发行的银行理财产品委托期限的分布

第二，以封闭式产品为主，净值型产品占比稳步上升。2021 年第一季度，银行理财封闭式产品共发行 14088 只，合计占比高达 94.13%，产品数量较 2020 年第四季度减少 2523 只（前值 16611 只），合计占比略有下降（前值 94.50%）。事实上，封闭式产品占比一直呈下降趋势，2019 年第一季度占比曾高达 98.99%。《资管新规》

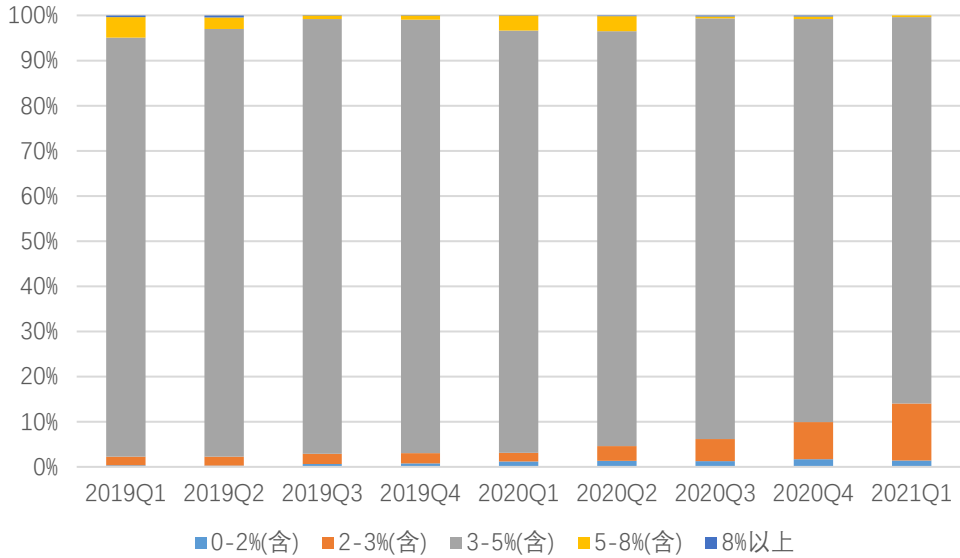
要求资管产品应实行净值化管理，银行理财产品的净值化转型进度值得重点关注。2019年以来，净值型产品数量迅速增长。2019年第一季度，净值型产品发行数量为2159只，占比6.77%。2021年第一季度，理财净值型产品共发行6746只，合计占比45.08%。九个季度间，净值型产品数量占比增加了38.31个百分点。此外，净值型产品以封闭式为主。2021年四季度的净值型产品中，有5871只封闭式产品，占比39.23%。而在2019年第一季度，这一比例仅为5.96%。银行理财产品的净值化转型进度加快。

表 3-1 2019 年-2021 年第一季度各季度各类银行理财产品发行情况

	开放式净值型		封闭式净值型		开放式非净值型		封闭式非净值型	
	产品数量	占比	产品数量	占比	产品数量	占比	产品数量	占比
2019Q1	260	0.82%	1899	5.96%	63	0.20%	29646	93.03%
2019Q2	364	1.34%	2443	8.98%	61	0.22%	24327	89.45%
2019Q3	657	2.58%	3371	13.24%	42	0.16%	21386	84.01%
2019Q4	702	3.18%	3023	13.68%	25	0.11%	18356	83.04%
2020Q1	370	2.04%	2870	15.80%	8	0.04%	14911	82.11%
2020Q2	527	2.95%	3450	19.28%	7	0.04%	13906	77.73%
2020Q3	775	4.58%	4800	28.38%	15	0.09%	11324	66.95%
2020Q4	954	5.43%	5852	33.29%	12	0.07%	10759	61.21%
2021Q1	875	5.85%	5871	39.23%	3	0.02%	8217	54.9%

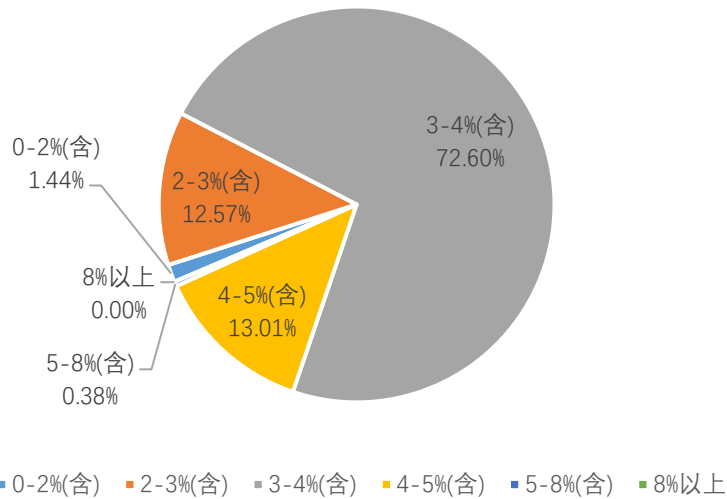
资料来源：Wind，百瑞信托研发中心整理

第三，产品收益率集中于3%-4%，收益率下行趋势明显。2021年第一季度，除了未公布收益率的银行理财产品(占比65.92%)外，收益率集中于3%-4%，占比72.60%。其中，3-4%和4-5%收益率的产品合计占比高达86.51%（不含未公布收益率的银行理财产品，下同）。此外，虽然2019年以来，3%-5%收益率产品占比一直在90%左右，但2020年第三季度以来，3%-5%收益率产品占比一直呈下降趋势。低收益率的产品发行数量呈上升趋势，0%-2%和2%-3%收益率产品的合计占比由2019年第一季度的2.24%上升至四季度的14.01%。而高收益率产品发行数量占比降低，5-8%收益率的产品在2019年第一季度占比为4.55%，截止2021年第一季度，仅占发行总量的0.38%。反映出在货币政策宽松、利率下降的环境下，银行理财产品低收益、短期产品发行量增多。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 3-3 2019 年-2021 年第一季度发行的银行理财产品预期收益率

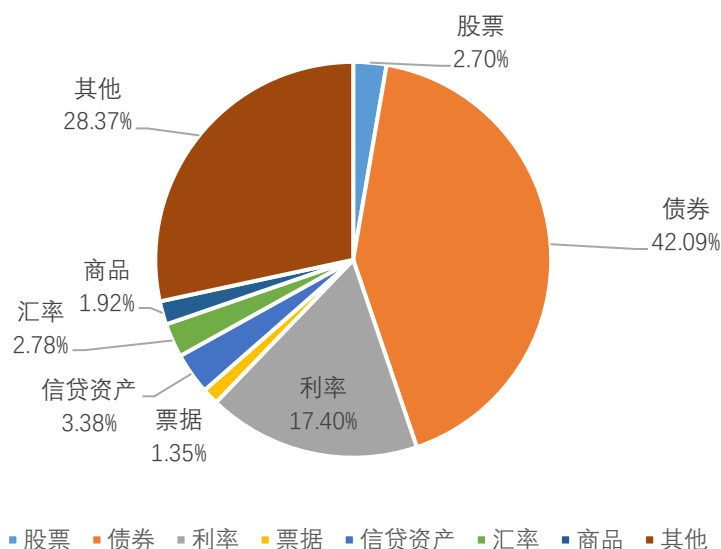


注：统计时已剔除未公布收益率的产品

资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 3-4 2021 年第一季度发行的银行理财产品收益率的分布

第四，固定收益类产品居多。2021 年第一季度，除去基础资产为其他的理财产品外（占比 28.37%），理财产品基础资产以固收类资产居多，债券类资产占比最高，为 42.09%（前值 42.63%），其次是利率类资产，占比 17.40%（前值 17.01%）。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 3-5 2019 年-2021 年第一季度发行的银行理财产品基础资产分布

综合来看，银行理财产品具有期限较短、收益率较低、固定收益类为主的突出特点。虽然目前银行理财产品仍以封闭式居多，但净值化转型进程较快。

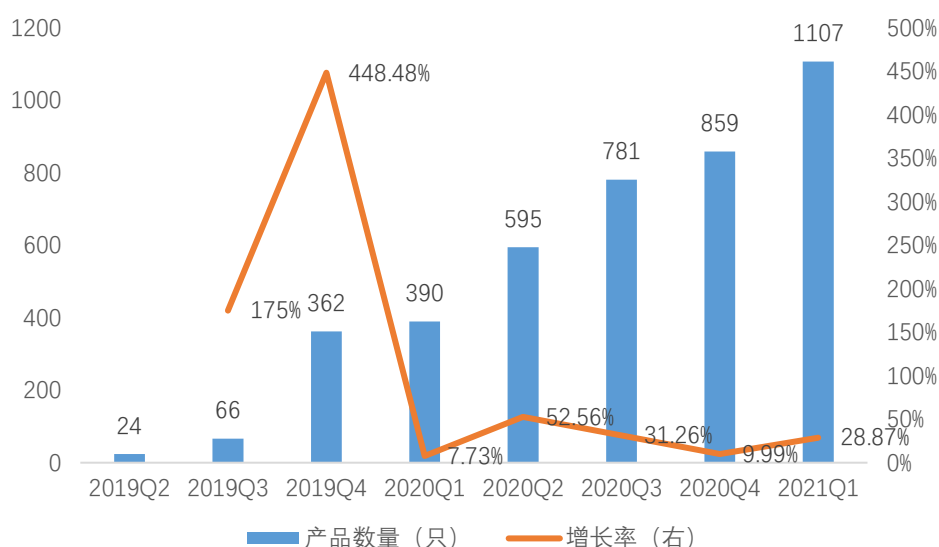
（二）理财子公司产品发行量持续增加，实现净值化管理

2021 年第一季度，共有 19 家银行理财子公司发行了共 1107 只产品（华夏理财未发行产品）。较上第一季度增长 28.87%，增长速度较快但在银行理财全市场的规模仍然较小。其中工银理财发行产品数量最多，发行 158 只产品。与银行整体发行理财情况形成对照，自 2019 年第二季度理财子公司陆续开业以来，银行理财子公司发行产品数量呈爆发性增长。这可能与资管新规发布以来，要求银行理财产品净值化转型，银行将存量产品转型或转至理财子公司发行有关。

表 3-2 2021 年第一季度银行理财子公司产品发行情况

发行公司	产品数量（只）	发行公司	产品数量（只）
工银理财	158	平安理财	43
中银理财	139	中邮理财	32
招银理财	123	苏银理财	29
交银理财	90	汇华理财	19
建信理财	85	兴银理财	18
宁银理财	79	渝农商理财	14
青银理财	75	杭银理财	13
徽银理财	64	光大理财	12
农银理财	54	南银理财	7
信银理财	53	合计	1107

资料来源：Wind，百瑞信托研发中心整理



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心整理

图 3-6 2019Q2-2021Q1 理财子公司产品发行数量

从银行理财子公司发行的产品类型来看，固收类产品仍是银行理财子公司发行的主要理财产品类型。2019 年第三季度以来，固收类产品占比持续增加。2021 年第一季度募集且存续的产品中，固收类产品占据八成以上的份额。固收与混合类产品一直是自银行理财子公司获批成立并发行产品以来的主流产品，合计占据 99% 以上的份额。但自 2019 年四季度以来，固收类产品代替混合类产品，成为银行理财子公司发行的首要产品，且此后一直成上升趋势。不难看出，与其他资管机构相比，理财子公司在权益类投资的经验较少，发展至今仍然延续银行母行一贯的投资与营销思路，主要配置固定收益资产投资。

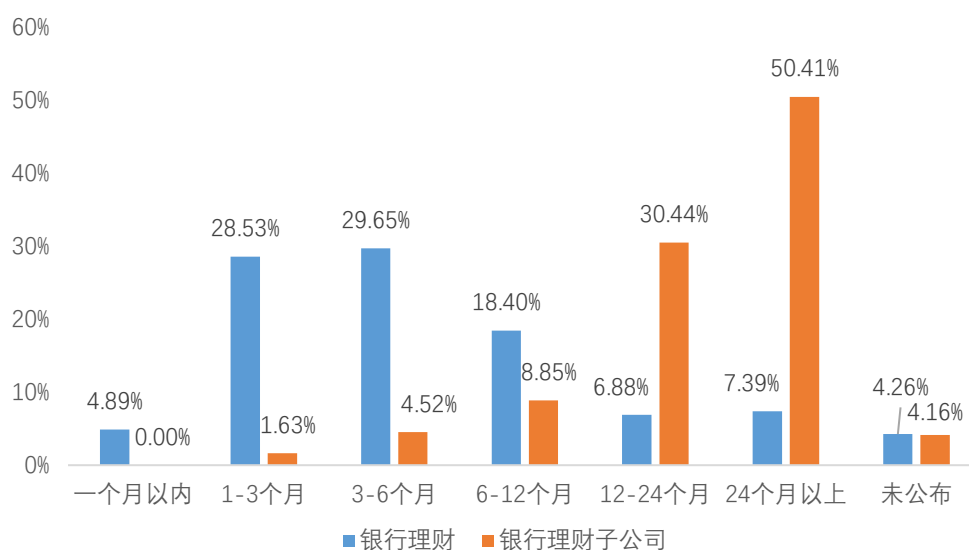
表 3-3 银行理财子公司发行理财产品类型占比

	固收占比	权益占比	商品及衍生品类占比	混合类占比
2019Q3	37.50%	0.00%	0.00%	62.50%
2019Q4	74.41%	0.39%	0.00%	25.20%
2020Q1	73.42%	0.00%	0.00%	26.58%
2020Q2	77.37%	0.18%	0.00%	22.46%
2020Q3	77.94%	0.39%	0.00%	21.67%
2020Q4	81.79%	0.00%	0.00%	18.21%
2021Q1	82.87%	0.28%	0.00%	16.85%

资料来源：中国理财网（2021-04-08 提取数据），理财子公司数据起始自 2019Q3。筛选了当季募集且存续的理财产品（与 wind 统计口径有出入），百瑞信托研发中心整理

银行理财子公司发行的产品委托期限相对较长。2021 年第一季度，银行理财子

公司发行产品委托期限在 1 年以内的占比仅为 15.00%，而 1 年以上的占比为 80.85%，与银行理财产品整体的委托期限分布情况形成鲜明的对比。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 3-7 2021 年第一季度银行理财产品委托期限的对比

从产品运作模式来看，银行理财子公司发行产品全部为净值型产品，且封闭式产品占比高。2021 年第一季度，银行理财子公司发行开放式净值型产品共 397 只，封闭式净值型产品共 711 只，占比分别为 35.83%、64.17%。未发行非净值型理财产品，银行理财子公司新发行的产品全部实行了净值化管理。从各家公司的情况来看，在产品发行数量较大的 5 家公司中，工银理财、中信理财、建信理财 3 家发行的产品以封闭式净值型为主。其他产品发行数量相对较小的公司，开放式净值型产品的发行占比相对较高。

表 3-4 2021 年第一季度银行理财子公司产品运作模式情况

	开放式净值型			封闭式净值型		
	数量	该银行占比 (%)	市场占比 (%)	数量	该银行占比 (%)	市场占比 (%)
工银理财	20	11.83	2.29	149	88.17	2.54
中银理财	28	19.31	3.20	117	80.69	1.99
招银理财	88	76.52	10.06	27	23.48	0.46
建信理财	2	2.06	0.23	95	97.94	1.62
交银理财	51	60.71	5.83	33	39.29	0.56
宁银理财	14	18.42	1.60	62	81.58	1.06
徽银理财	23	32.39	2.63	48	67.61	0.82
青银理财	7	10.14	0.80	62	89.86	1.06

信银理财	44	80.00	5.03	11	20.00	0.19
农银理财	25	51.02	2.86	24	48.98	0.41
平安理财	24	68.57	2.74	11	31.43	0.19
中邮理财	25	73.53	2.86	9	26.47	0.15
苏银理财	9	34.62	1.03	17	65.38	0.29
兴银理财	14	77.78	1.60	4	22.22	0.07
汇华理财	0	0.00	0.00	17	100.00	0.29
渝农商理财	7	46.67	0.80	8	53.33	0.14
杭银理财	3	21.43	0.34	11	78.57	0.19
光大理财	12	85.71	1.37	2	14.29	0.03
南银理财	1	20.00	0.11	4	80.00	0.07

资料来源：Wind，百瑞信托研发中心整理

2021年2月22日，交通银行发布公告称，其全资子公司交银理财有限责任公司收到《中国银保监会关于筹建施罗德交银理财有限公司的批复》（银保监复〔2021〕137号），同意施罗德投资管理有限公司、交银理财有限责任公司合资在上海市筹建施罗德交银理财有限公司。这是第三家获批筹建的合资理财公司，是资管行业进一步扩大对外开放的具体措施。

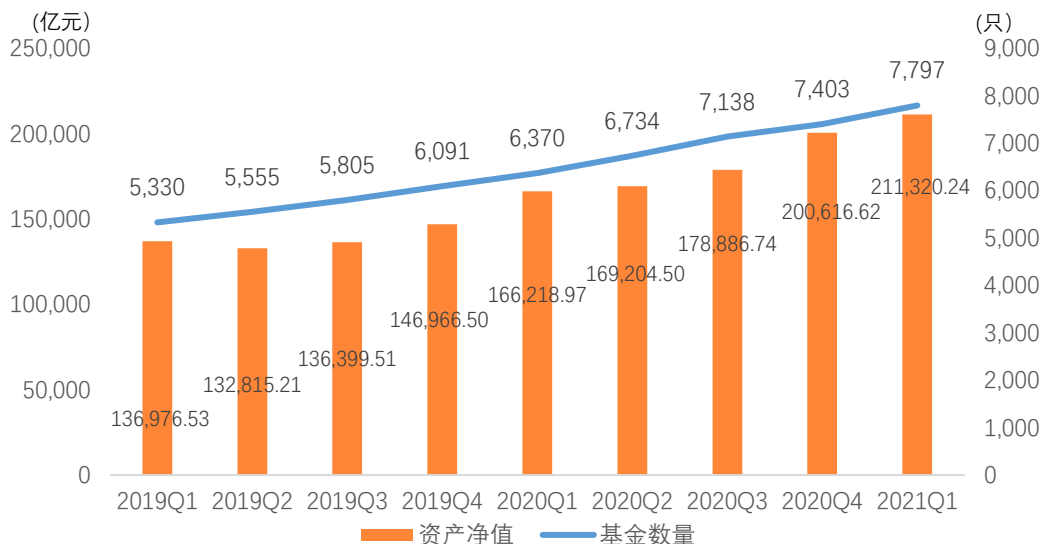
四、公募基金：资产规模突破 21 万亿元，混合型基金表现亮眼

从存量规模的角度，2021年第一季度公募基金资产净值突破 21 万亿元，创出历史新高。在各类公募基金中，货币市场型基金虽然规模最大，但占比不断萎缩，混合型、债券型、股票型基金的绝对规模和相对占比均不断提高。特别是混合型基金在 2021 年第一季度仍然表现亮眼，新发份额大幅提高。目前市场共有约 144 家公募基金公司，其中有 2 家管理资产净值超过 1 万亿元，市场集中度较高。

（一）资产规模突破 21 万亿元，混合型基金增长较快

1. 公募基金资产净值突破 21 万亿元

2019 年下半年以来，公募基金发展态势良好。自 2019 年第三季度至 2021 年第一季度，公募基金资产规模连续 7 个季度保持增长趋势。2021 年第一季度，公募基金资产净值已突破 21 万亿元，较 2020 年第一季度同比增长 27.13%，较 2020 年第四季度环比增长 5.34%；公募基金数量已达 7797 只，较 2020 年第一季度同比增长 22.40%。

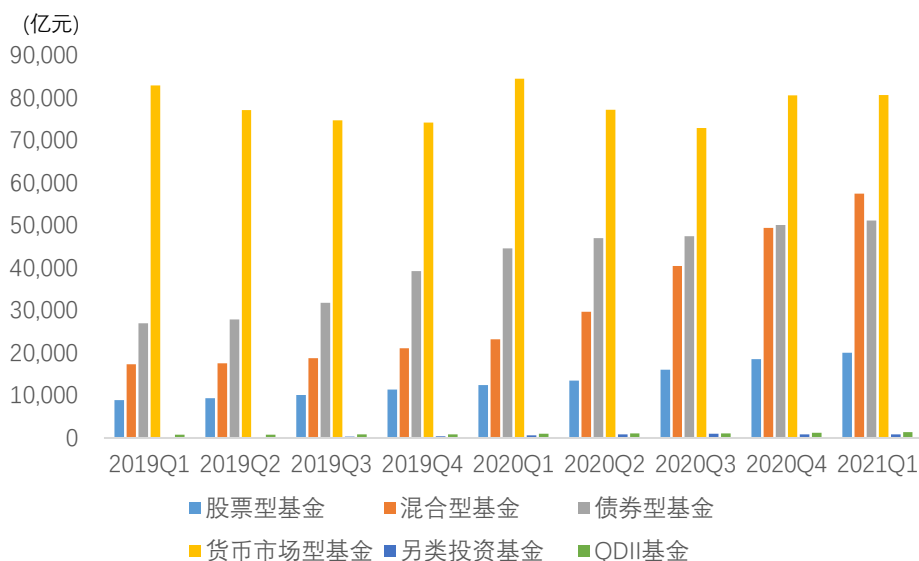


资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-1 公募基金数量与资产净值

2. 货币市场型基金规模下降，其他各类基金规模持续增长

从绝对规模来看，在各类公募基金中，货币市场型、混合型、债券型的资产净值位居前三位。2021 年第一季度，货币市场型基金的资产净值回升至 8.06 万亿元，但仍未达到 2020 年第一季度的规模，同比下降 4.58%。除了货币市场型基金外，其他各类基金的资产净值在 2021 年第一季度均有所增长。混合型基金、债券型基金、股票型基金、QDII 基金、另类投资基金的资产净值的同比增速分别达到了 147.41%、14.57%、61.24%、39.05%和 49.08%。其中，混合型基金表现亮眼。

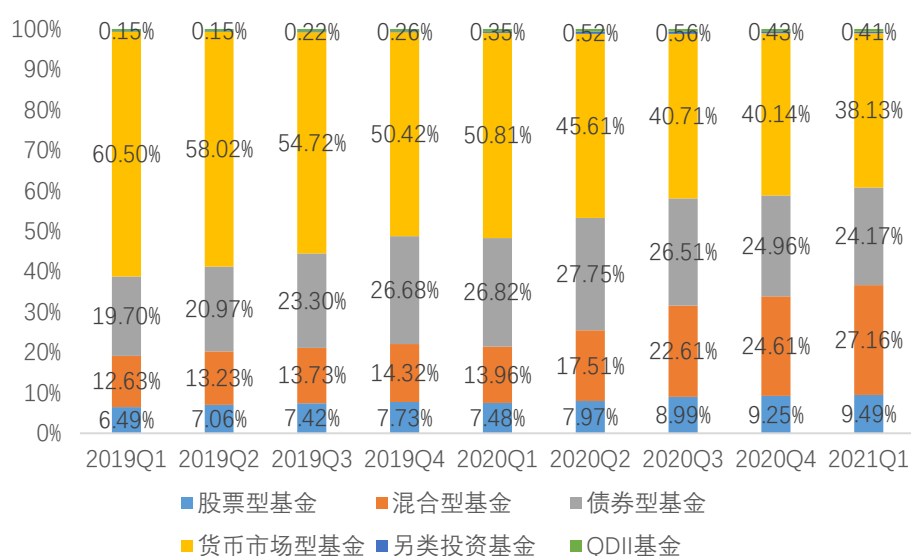


资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-2 各类型公募基金的资产净值

3. 货币市场型基金占比持续下降，混合型基金占比提升幅度较大

2020年以来，货币市场型和债券型基金资产净值的占比呈下降趋势。与2020年第一季度相比，2021年第一季度，货币市场型基金资产净值的占比下降12.68个百分点至38.13%，债券型基金资产净值的占比下降2.65个百分点至24.17%。债券型基金、混合型基金、股票型基金的资产净值占比均有所提升。特别是混合型基金，截止2021年第一季度末，其资产净值占比已达27.16%，较2020年第一季度13.96%的占比显著提升。另类投资基金、QDII基金的绝对规模较低，其资产净值的占比也一直较低。



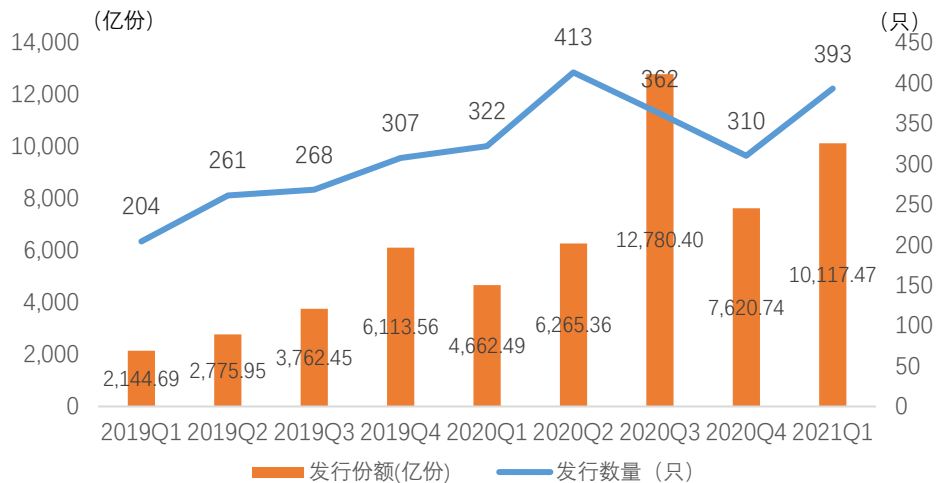
资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-3 各类型公募基金资产净值的占比

(二) 2021 年第一季度公募基金发行火爆，以混合型基金为主

1. 2021 年第一季度基金发行火爆

2021 年第一季度公募基金发行火爆，发行份额超 1 万亿份，同比增加 117.00%，环比增加 32.76%；发行数量近 400 只，同比增加 22.05%，环比增加 26.77%。

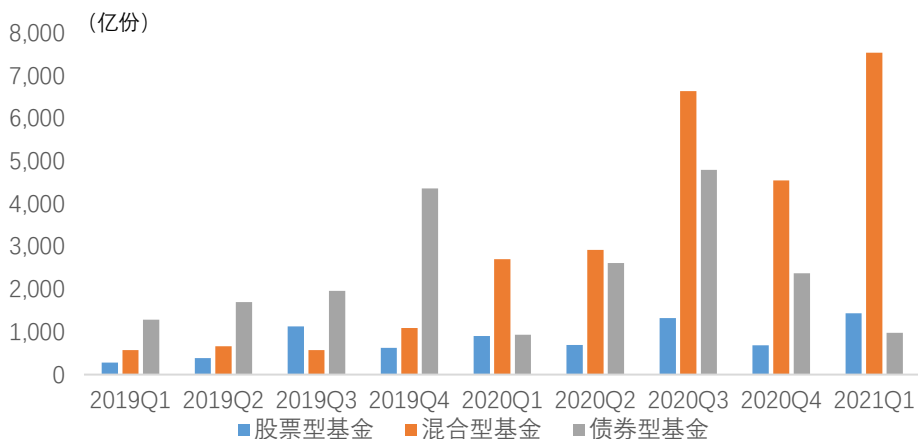


资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-4 新发行公募基金的发行数量与份额

2. 2021 年第一季度新发行基金以混合型为主，债券型基金占比不足 10%

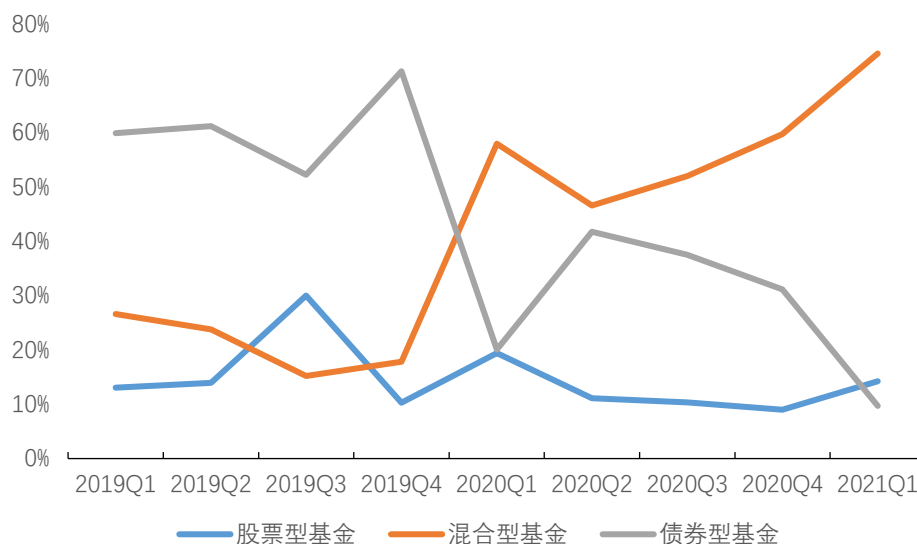
在新发行的基金中，混合型、股票型、债券型的发行份额较大。2019 年，新发行基金以债券型为主。但 2020 年以来，债券型基金的新发行份额有所回落，混合型基金的新发行份额有了明显的提升。2019 年前三个季度，混合型基金的新发行份额约为 500-600 亿份，至 2019 年第四季度提升至 1000 亿份之上。2020 年，混合型基金的新发行份额进一步提升。2020 年第一、第二季度，混合型基金的新发行份额均在 2500 亿份之上，第三季度达到了 6640.21 亿份，第四季度有所回落，但也在 4000 亿份之上。2021 年第一季度，混合型基金新发行份额高达 7500 亿份。这与 2020 年权益市场表现较好，投资者在收获了混合型、股票型基金良好的收益，愿意再次投资该类产品有关。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-5 3 类主要新发行公募基金的份额

2020 年以来，混合型基金已取代债券型基金，成为新发行基金中的主力。从在新发行基金中的占比来看，2021 年第一季度，混合型基金的占比为 74.53%。而债券型基金的新发行份额占比已从 2019 年的 60%左右下降至 10%左右。这与 2020 年混合型基金、股票型基金业绩较好，为投资者带来超预期的收益，而债券型基金表现欠佳有关。

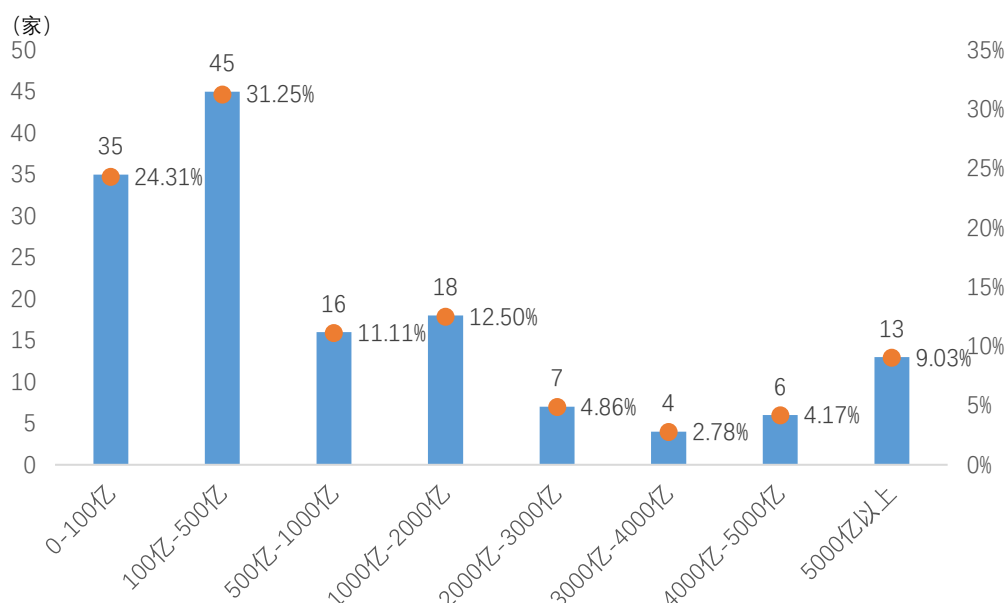


资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-5 3 类主要新发行公募基金的份额占比

（三）基金公司管理资产净值规模差异较大

至 2021 年第一季度末，市场共有 144 家公募基金公司。其中，共有 24 家基金公司管理资产净值的规模在 3000 亿元以上，管理资产净值的规模在 100 亿元以下、100-500 亿元的基金公司分别有 34 家、45 家。以管理资产净值来衡量市场集中度，CR4、CR8、CR20 分别为 21.04%、36.22%、64.63%。整体上看，头部与尾部基金公司管理资产净值的规模差异较大，市场集中度较高。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 4-6 基金公司管理资产净值规模的分布情况

(四) 公募 REITs 多项配套规则发布，首批试点呼之欲出

2021 年 1 月 29 日，上交所和深交所分别发布了公募 REITs 业务办法（试行）、公募 REITs 业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）、公募 REITs 业务指引第 2 号——发售业务（试行）。此外，上交所、深交所关于公募 REITs 技术系统已上线。2021 年 2 月 24 日，深交所发布公告称，深交所基础设施公募 REITs 相关技术系统正式上线启用，审核业务系统、信息公开网站和网下发售系统将自 3 月 1 日起启用。2021 年 3 月 25 日，上交所发布公告表示，上交所日前组织开展公募 REITs 全网测试，106 家机构参加并通过测试，技术系统测试正常。这标志着，公募 REITs 在技术层面、规则层面的准备工作已顺利完成。

表 4-1 公募 REITs 相关规则

要素	产品要素具体要求
交易结构	公募基金+基础设施资产支持证券结构
投资范围	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权，穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利。基础设施包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，产业园区等其他基础设施，不含住宅和商业地产。
运作模式	采取封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的 90%。符合条件的可向证券交易所申请上市交易。
网下发售	基础设施基金份额认购价格应当通过向网下投资者询价的方式确定。网下投资者为专业机构投资者。同一网下投资者全部报价中的不同拟认购价格不得超过 3 个。

	网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70% 。
战略配售	基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售总量的 20% ，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于 60 个月， 超过20% 部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。 基础设施项目原始权益人以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人与财务顾问协商确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 1 年。
交易方式	可以采用 竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易 等交易方式交易。竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定。
涨跌幅	基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为 30% ，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%

资料来源：百瑞信托研发中心整理

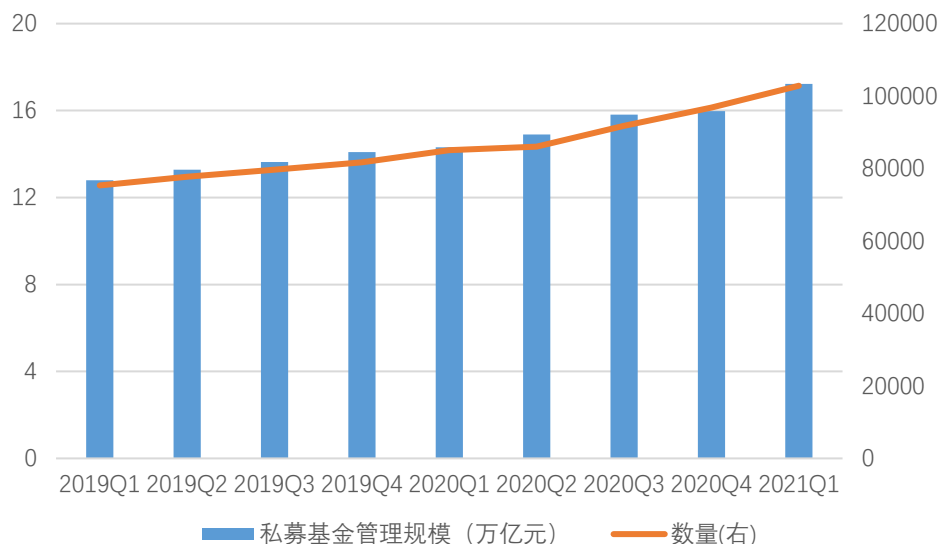
五、私募基金：管理规模、基金数量均稳步增长，管理人存量与新增双降

2021年一季度，私募基金管理规模保持稳步增长态势，管理规模超17万亿元。私募管理基金备案数量也实现稳步增长。私募基金管理人方面，2021年一季度，私募基金管理人数量较上一季度回落，24533家，多家私募基金管理人注销。新增登记私募基金管理数量也出现下滑。过去一年，在私募行业加速发展的同时，行业内部迅速分化，头部机构占据研究、资源、投资管理优势，而一些小公司则被市场清退。

（一）私募基金管理规模、基金数量均稳步增长

1. 私募基金管理规模超17万亿元

近年来，私募基金管理规模保持稳步增长的趋势。至2021年1季度，私募基金管理规模已达17.22万亿元，较去年同期同比增长20.87%，较2020年末环比增长7.81%。备案私募基金数量也持续增长，至2021年1季度末已达10.29万只，较去年同期同比增长20.90%，较2020年末环比增长6.20%。无论是从管理规模，还是从备案基金数量来看，私募基金均呈现良好的总体发展态势。



资料来源：中国证券投资基金业协会，百瑞信托研发中心绘制

图 5-1 私募证券投资基金数量与管理规模

2. 证券投资、股权与创业投资为私募基金主流，增长稳定

按投资方向，私募基金主要可分为证券投资、股权投资、创业投资、资产配置类、其他 5 大类。其中，股权投资与创业投资常被合并为一类。从私募基金各类型来看，以证券投资、股权与创业投资为主。根据中国证券投资基金业协会披露的数据，至 2021 年 1 季度，私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金的规模已分别达到 4.45 万亿元、9.96 万亿元和 1.74 万亿元。这 3 类私募基金的管理规模合计占比已高达 93.75%，且 3 类私募基金管理规模保持较为稳定的增长态势。

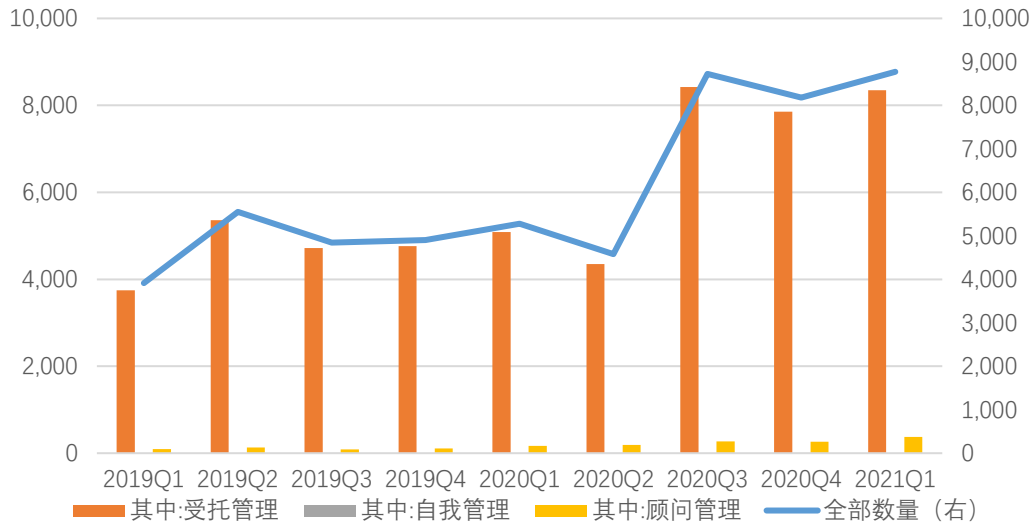
表 5-1 各类型私募基金的存量情况

	基金规模 (亿元)	基金数量 (只)
私募证券投资基金	44544.99	59471
私募股权投资基金	99559.76	29751
创业投资基金	17367.56	11172
私募资产配置类基金	19.08	12
其他私募投资基金	10742.37	2446

资料来源：中国证券投资基金业协会，百瑞信托研发中心整理

3. 新增备案私募基金数量保持高位增长

2020 年下半年以来，新增备案私募基金数量保持高位增长，季度新增备案数量均在 8000 只以上。2021 年 1 季度，新增私募基金备案数量 8772 只，较去年同期同比增长 66.17%，较 2020 年末环比增长 7.21%。在备案的各类私募基金中，又以受托管理型私募基金为主，数量占比在 95% 以上。

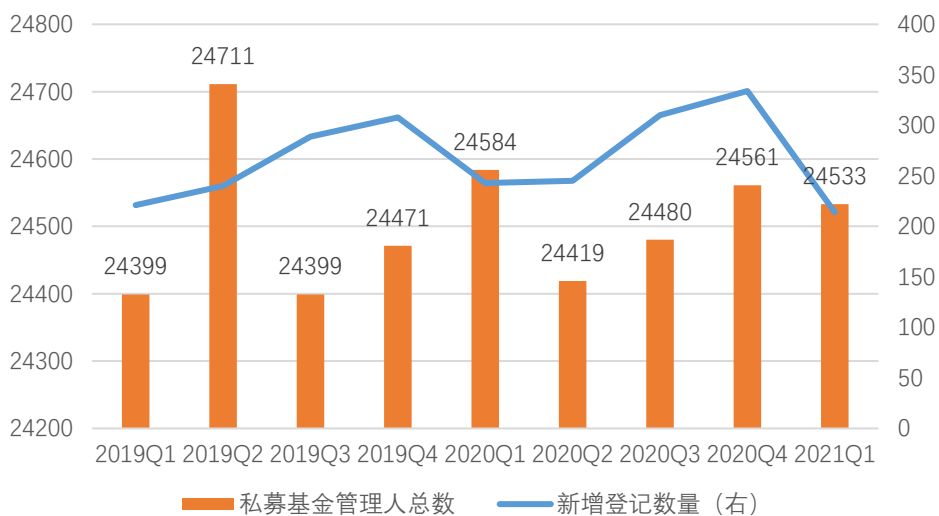


资料来源: Wind, 百瑞信托研发中心绘制

资料来源: 中国证券投资基金业协会, 百瑞信托研发中心整理

(二) 私募基金管理人数量存量、新增双降

至 2021 年一季度, 市场私募基金管理人共 24533 家, 较上季度减少 28 家, 较去年同期减少 51 家。这是私募基金管理人数量连续三季度增长后滑落。其中私募投资基金管理人 8928 家, 私募股权和创业投资基金管理人 14984 家, 私募资产配置类基金管理人 9 家, 其他私募投资基金管理人 612 家。2021 年一季度新增登记私募基金管理人数量同样出现下滑, 新增登记数量 214 家, 较上一季度减少 120 家, 较去年同期减少 29 家。



资料来源: Wind, 中国证券投资基金业协会, 百瑞信托研发中心绘制

图 5-3 私募基金管理人数量

图 5-2 2021 年 1 季度各类型私募管理人备案数量情况

类型	管理人数量（家）	本季度新增数量（家）
私募证券投资基金	8928	91
私募股权、创业投资基金管理人	14984	121
私募资产配置类基金管理人	9	2
其他私募投资基金管理人	612	
合计	24533	214

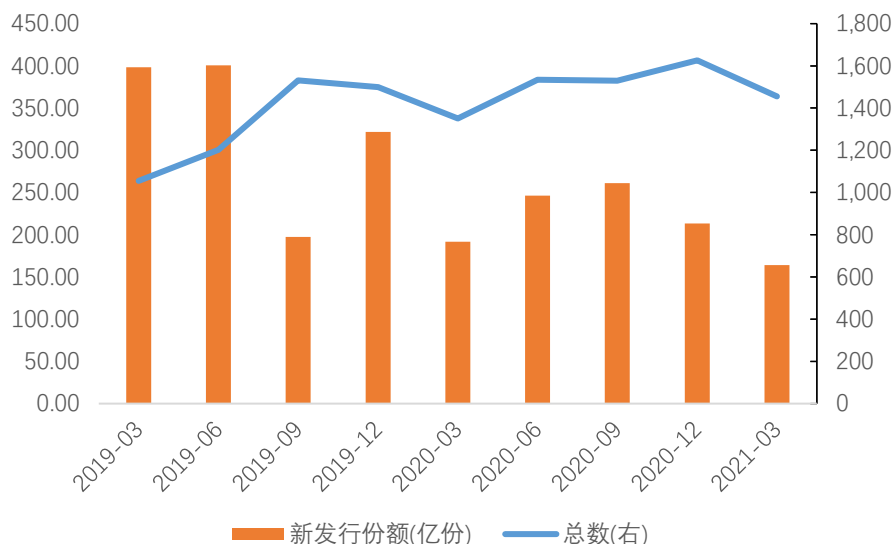
私募基金管理人管理规模差距较大。绝大多数私募基金管理人备案管理规模 0-5 亿元。总体上看，虽然私募基金管理人数量庞大，但各家管理人管理的基金数量差异较大，其中大部分管理人管理的基金数量均不多，还有部分私募基金管理人未备案产品，私募基金的集中度较高。

六、券商资管：产品发行数量与份额持续回落

2020 年第一季度，券商资管的产品发行连续两季度回落，各类型产品发行数量及份额均出现下滑。债券型产品的发行份额始终排在第一位。2020 年有多家券商资管子公司获批开业设立，2021 年 1 季度，中信证券、中金公司发布公告称将设立资产管理子公司，并申请公募基金牌照。

（一）券商资管产品发行持续回落

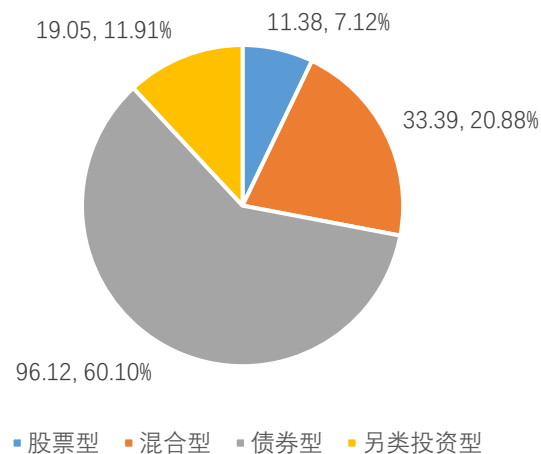
2021 年第一季度，券商资管新发行产品数量为 1055 只，发行份额为 164.07 亿份。发行数量环比减少 12.23%，同比减少 21.85%。发行份额环比减少 23.08%，同比减少 14.38%。无论是同比，还是环比，券商资管第四季度的产品发行数量、份额都有所回落。本季度发行数量与份额均为近两年来的最低值。



资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 6-1 券商资管产品的发行情况

从各类产品的发行份额及其占比来看，2021 年 1 季度，债券型券商资管产品发行量最大，发行份额 96.12 亿份，占比 60.10%。其次为混合型券商资管产品，发行份额 33.39 亿份，占比 20.88%。股票型、另类投资型、货币市场型产品发行份额较小。

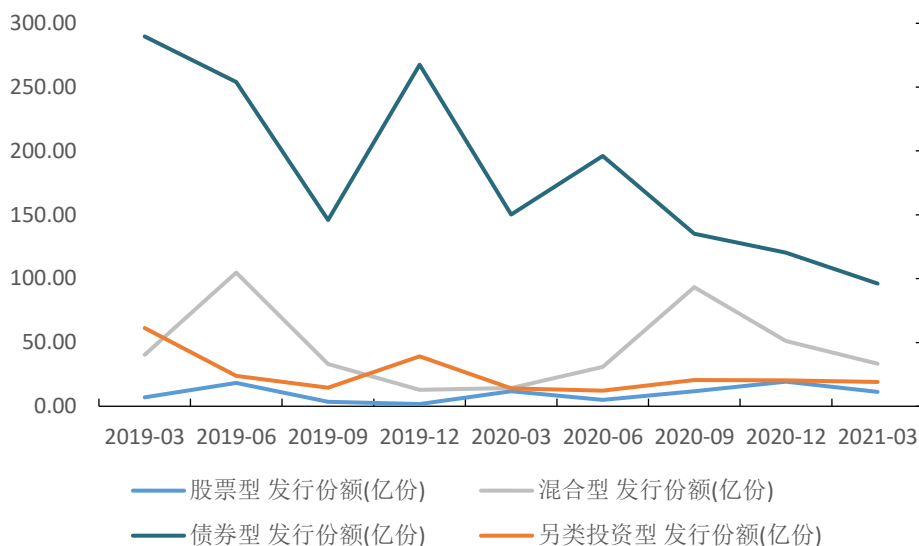


资料来源：Wind，百瑞信托研发中心绘制

图 6-2 2021 年 1 季度给类型券商资管产品的发行份额占比

从券商资管产品发行的变化趋势来看，所有类型产品发行份额均出现下滑，债券型产品的发行份额始终排在第一位。债券型产品始终为发行份额最高的产品，但在 2020 年 3 季度后，发行份额连续两个季度下滑。混合型产品为发行份额第二名的产品，在 2020 年 2 季度超越另类投资、股票型产品后，一直保持在第二的位置。与

债券型产品一致，混合型产品在 2020 年 3 季度后，发行份额连续两个季度下滑。发行份额第三名的产品为另类投资产品，与其他类型不同，本季度发行环比出现小幅下滑。股票型产品发行份额占比一直较低，本季度发行扭转 2020 年持续上涨的态势，发行份额与数量环比下跌。



资料来源: Wind, 百瑞信托研发中心绘制

图 6-3 各类型券商资管产品的发行情况

(二) 券商资管市场向头部集中

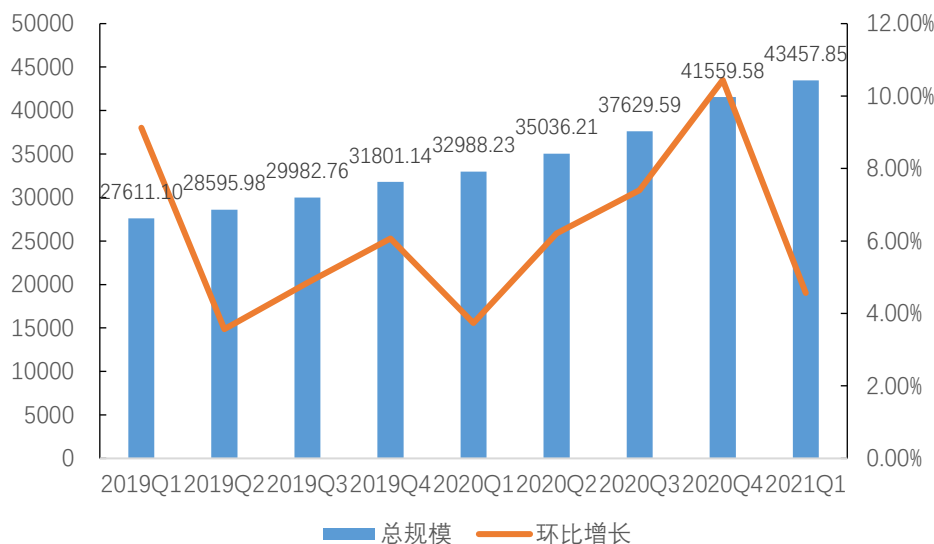
至 2021 年 4 月，按管理资产的净值进行排名，中信证券、广发资管、华泰证券资管位居前 3 位，资产净值规模在 1000 亿元以上。该三家公司管理资产净值占比达 23.17%。综合来看，券商资管的市場向头部集中度较高。

七、保险资管：注册规模增长，对外开放加速

近年来，保险资管规模稳步增长，其中债权投资计划规模占比较高，增长速度较快。2021 年季度，保险资管业对外开放加速，首家外资独资保险资管公司获批筹建，央行等部门发文支持海南保险业对外开放，保险资管行业受益。

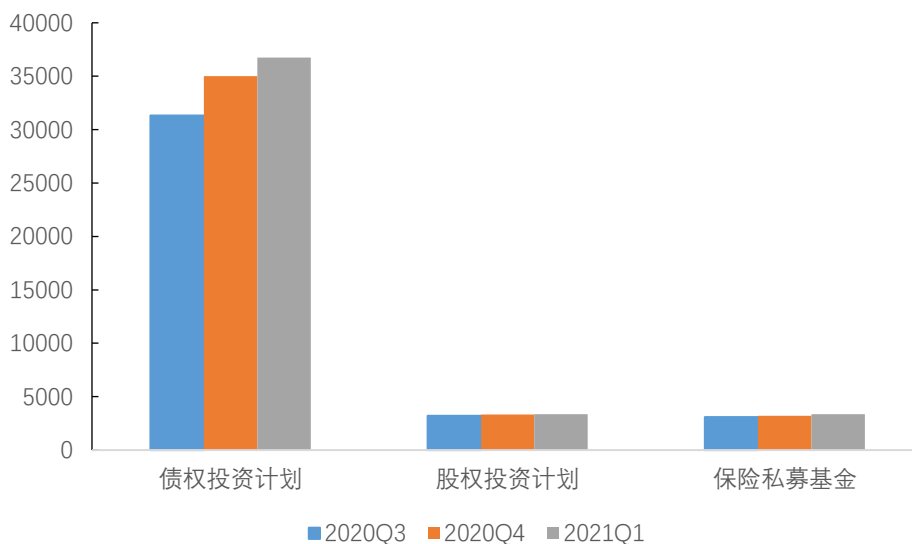
(一) 保险资管产品注册规模稳步增长

根据中国保险资产管理业协会披露的产品注册数据，截止 2021 年 3 月底登记（注册）债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金的总规模达到 43457.85 亿元，共 1897 只。较 2019 年同比增长 31.74%，环比增长 4.57%。同比增长较快，环比增长下滑。在注册的各类产品中，以债权投资计划为主。截止 2021 年 3 月，债权投资计划注册规模为 36735.69 亿元，占比达 84.53%。



资料来源：中国保险资产管理业协会，百瑞信托研发中心绘制

图 7-1 保险资产管理机构产品注册情况



资料来源：中国保险资产管理业协会，百瑞信托研发中心绘制

图 7-2 各类保险资产管理机构产品注册情况

（二）保险资管加速对外开放

1. 首家外资独资保险资管公司获批筹建

2021 年 1 月 27 日，银保监会批复了安联（中国）保险控股有限公司关于设立安联保险资产管理有限公司的请示（银保监复[2021]65 号）。同意安联（中国）保险控股有限公司筹建安联保险资产管理有限公司，注册资本 1 亿元人民币，注册地北京市。拟任董事长 Chen Liang、拟任总经理甄庆哲。安联保险资管成为首家获批筹建

的外资独资保险资管公司。

安联保险资管的获批筹建得益于中国一系列扩大对外开放、鼓励外资保险公司加大在华投资的政策，是中国金融业进一步对外开放的积极成果。在 2020 年 12 月的国务院政策例行吹风会上，银保监会相关负责人就表示，支持符合条件的外资金融机构投资设立保险资产管理公司。随着中国金融行业进一步对外开放，预计会有更多合资、独资的保险资管公司诞生。

2. 支持海南保险资管业对外开放

2021 年 4 月 9 日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》（以下简称《意见》）创新发展保险业务。支持境外投资者投资海南自由贸易港内保险资产管理产品等资产管理产品。支持符合条件的保险机构在海南设立保险资产管理公司，并在账户独立、风险隔离的前提下，向境外发行人民币计价的资产管理产品。支持海南的保险机构开展境外投资业务，进行全球化资产配置，可以更好地分散风险和发现投资机会。《意见》对海南金融开放的支持力度空前，旨在加强金融产品和服务创新，保险资管行业也随之受益。

八、总结

1. 信托业务转型取得积极进展，业务结构持续优化

2021 年第一季度，虽然信托的发行规模环比、同比均有所下降，但是产品结构仍在不断优化。较之 2020 年第四季度，2021 年第一季度投向金融类和基础产业类占比均得到明显提升，而投向房地产的占比则明显下降，产品结构的变化表明信托业根据监管层要求主动推进业务转型，并已取得积极进展。

2. 信托业务应在严监管环境下把握机遇

2021 年度信托监管工作会议明确，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。压降通道业务和融资类信托业务，不仅过去要求压，现在要求压，今后还会要求压降。可见，2021 年将依旧保持严监管态势。但与此同时，“十四五规划”纲要、《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》和《关于明确碳中和债相关机制的通知》又给信托行业带来了大量的业务机会，信托公司应在严监管环境下把握机遇，积极回归本源，研究并发展碳中和债等绿色金融业务

和养老信托等业务。

3. 重视公募 REITs 业务机会

2021 年第 1 季度，多项基础设施公募 REITs 配套文件出台。该业务领域具有广阔的业务前景，预计首批成立的公募 REITs 资产质量较好，存量资产价值得到释放。信托应重视基础设施公募 REITs 方面的业务机会。一方面，紧跟该领域监管政策动态，充分发挥贴近资产端的优势，尝试加入到公募 REITs 的交易结构中。另一方面，公募 REITs 提供了新的大类资产配置品种，证券投资类信托、现金管理类信托、家族信托均可考虑配置一定比例的公募 REITs。

4. 金融开放再进一步

2021 年人民银行工作会议强调，加强国际金融合作，有序扩大金融业高水平对外开放。《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》探索开展跨境资产管理业务试点，扩大海南金融业对外开放。支持境外投资者投资海南自由贸易港内金融机构发行的理财产品、证券期货经营机构私募资产管理产品、公募证券投资基金、保险资产管理产品等资产管理产品。一季度，资管行业开放速度加快，第三家合资理财公司获批筹建，首家外资独资保险资管公司获批筹建。值得注意的是，金融开放提高了对金融机构风险管理能力、全球化资产配置能力的要求。伴随着金融开放程度的加大，预计监管对金融风险的防范力度也会加强。