



昆仑信托有限责任公司
KUNLUN TRUST CO., LTD.

每周信息

2014 年第 34 期 (总第 172 期)

热点聚焦

信托 REITs 业务：等待监管开放

在房地产领域深耕已久的信托公司对于 REITs 业务的运作曾经做过一些尝试，但是国内首单 REITs 业务却是被券商抢先发行。目前证监会推动 REITs 制度的力度更大，据悉有望年内出台细则，这对参股券商的信托公司或将是利好。

REITs 基本模式

REITs 全称是房地产信托投资基金 (Real Estate Investment Trusts)，本质上是资产证券化的一个分支。权益型 REITs 投资并直接拥有不动产的产权，其收入主要来源于所持有不动产产生的租金；抵押型 REITs 将资金投资于房地产贷款或贷款支持凭证 (MBS)，其收入主要来源于贷款利息；混合型 REITs，既投资于不动产产权，也投资于房地产贷款。REITs 一般在证券交易所上市，且公开交易，为投资者提供相对稳定的红利收入。由于其收益特点，REITs 得主要投资对象主要是有稳定收益的经营性的大型商业物业。

设立 REITs 一方面可以拓宽房地产企业融资渠道；另一方面为保险公司等机构投资者及个人提供具有较高流动性的投资对象，使 REITs 购买者在保持资金流动的同时，参与原本需要大量资金的房地产投资，并获取房地产投资及经营收益。

目前我国的 REITs 主要有三类，一是以房地产企业已建成的成熟物业为标的提供信托融资，即标准化的 REITs 产品；二是直接参与房地产开发过程的房地产投资基金，即通过信托募集资金以股权或债权的形式投资于房地产开发，类似于国外的私募房地产基金；三是政府廉租房 REITs。

券商准 REITs 开始试点

今年 4 月，中信证券推出“中信启航专项资产管理计划”，被冠以首单 REITs 之名，是在证监会的指导下为公募 REITs 产品推出而准备的试点产品。该产品计划期限 3-5 年，采取分级证券化，以私募的形式投资北京中信证券大厦和深圳中信证券大厦，并将全资子公司天津京证物业、天津深证物业的全部股权转让给管理方中信金石基金。其优先级基础收益为 5.5%-7%，退出时获得资本增值的 10%，次级日常收入满足优先级基础收益后的剩余收益，并在退出时分享资本增值的 90%。

根据中信证券的计划，按照产品期限，在 3 年时间内，产品的退出都以 REITs 上市为目标，3 年期满，即使存在未来 REITs 上市的可能性，基金管理人也将通过向第三方出售的方式卖出资退出。中信证券同时预期，正常以 REITs 公募上市退出的概率在 90% 以上，替代性的第三方出售退出概率低于 10%。

从运作角度上讲，这可以说是一只 REITs 产品，但它又不满足成熟 REITs 一些基本特征，如流动性、资产隔离效果等。证监会规定，中信私募 REITs 的优先级和次级都可以在深交所综合协议交易平台流通转让，参与者仅限机构投资者。上市至今“启航优先”有 3 笔交易，“启航次级”有 6 笔交易。

中信的私募 REITs 在收入保证上比较特殊，其项目投向的两座大厦中，主要租户为中信证券和中信银行，占到总租户的 90% 以上，租约约定每 2 年上调 6%。且深圳的非中信系统租户贡献的租金占比为 6.2%，北京全部为中信系统承租。这相当于中信用自己的资产做证券化，租客又是自己的公司，项目的资质有保证，也充分显示了它的试点性，实际操作中类似情况几乎不会发生。

信托 Reits 尚未开闸

在房地产领域，相比券商，信托公司耕耘得更久更深，而 REITs 也一直是信托关注的转型方向。在十年前，信托公司就有类 REITs 产品的出现。2004 年初，北京国际信托曾效仿 REITs 的运作模式，集合运用信托计划资金，购买法国欧尚天津第一店的物业产权，信托收益来源于物业的租金收入，同时，投资人可享有物业升值和项目上市流通等潜在利益。

目前，房地产信托业务以股权、债权形式投资为房企提供开发建设融资为主，多为住宅和商住项目，极少涉及商业物业。现有业务退出路径很清晰，信托最终从销售回款中获得本金及收益，而商业物业则没有退出机制。地产开发通常有周期，而物业则是长期管理的过程，需要大量的资金支持，如此资金的流动性就变得很重要，没有资金不断注入，难以完成。除此之外，国内的物业收益率低也是一个共识，国内商业物业的租金与投资购买价格不匹配，泡沫比较大，现有物业运作也不够完善，未来在互联网消费的冲击下，市场需求有下降预期。

但这些问题短期内似乎无法得到改变，基础资产价值不够，相比市场上固定收益类产品没有收益优势，对投资者的吸引力太低。如果 REITs 得到开放，这个问题会随市场环境的变化自然化解。在 2008 年金融危机前，银监会曾牵头做研究方案，但危机过后，新的房地产调控政策先后出台，REITs 推动的动作就停滞了。

等待监管开放市场

首单试点在券商主要由于证监会的推动，但在房地产领域，信托的优势非证券和基金短时间内得以赶上。信托的短板在产品结构设计专业度，以及募资能力上。对于公墓 REITs 的开放时间，2-3 年是比较普遍的预期。但这个开放是在证券市场，信托到证券市场有一个跨度，要看政策出来时的规定。如果不能直接设立产品，就需要借助平台。这个平台可以是券商或私募，信托公司参股企业中包括券商的公司项目的发行上可能更顺利。

相比信托，券商的资金优势明显，营业部遍布的券商有足够的客户基础，随着信托在产品销售端的布局，这一局面或将得到改善。此外，对于信托来说，信托财产登记制度也是制约之一，这是进行资产隔离的条件；前阵子由于缺乏信托财产登记制度而造成信托公司监管账户被银行冻结的事情，更是提醒了业内人士关于信托财产登记制度建立的急迫性。同时，国外 REITs 快速发展得益于税收的优惠，在国内的话信托模式的税收红利在目前仍没有体现。

宏观形势

李克强：达沃斯论坛讲话推 3 方面重点改革

2014 夏季达沃斯论坛于 9 月 10-12 日在天津举办，国务院总理李克强在开幕式上发表致辞，提出三方面的重点改革方向：一是继续从政府自身革命做起，进一步加大简政放权的力度，深化财税改革，推进预算管理制度改革，使公共资金公平有效地使用。二是继续围绕破解深层次结构性矛盾，进一步增加公共产品的有效供给，以带动有效需求，补上投资短板，扩大居民消费，拓展新的增长领域。三是继续用好和盘活财政金融的增量和存量，进一步加大对实体经济和新兴业态、新兴产业的支持，更多地惠及三农、小微企业、服务业。

发改委：发布《西部地区鼓励类产业目录》

近日国家发改委发布《西部地区鼓励类产业目录》，并计划自 2014 年 10 月 1 日起施行，进入目录的产业将按 15% 的税率征收企业所得税，而现行的企业所得税

法定税率为 25%。西部大开发的范围包括重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、内蒙古以及广西 12 个省区市。《目录》鼓励的重点产业包括太阳能发电系统建设及运营、风力发电场建设及运营、城市轨道交通和地铁车辆修理组装产业等。此外，工业余热、余压、压差、发生气综合利用技术开发及应用在重庆、云南、广西、青海等多地鼓励类产业目录中也入列。

统计局：8 月 CPI 同比上涨 2.0%，PPI 同比下跌 1.2%

9 月 11 日，统计局发布 8 月份 CPI 和 PPI 的数据。8 月份全国居民消费价格总水平同比上涨 2.0%。其中，城市上涨 2.0%，农村上涨 1.9%；食品价格上涨 3.0%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨 1.8%，服务价格上涨 2.4%。1-8 月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 2.2%。同时，8 月份全国工业生产者出厂价格指数同比下降 1.2%，环比下降 0.2%。其中工业生产者购进价格同比下降 1.4%，环比下降 0.1%。1-8 月平均，工业生产者出厂价格同比下降 1.6%，工业生产者购进价格同比下降 1.8%。

点评：8 月工业生产者出厂价格环比、同比降幅均略有扩大，主要原因是原油、成品油价格由升转降，煤炭、钢材、水泥等主要工业品价格仍处于下降趋势中。数据表明部分行业产能过剩对工业品价格形成的压力依然存在，工业品市场供需形势仍不乐观。

央行：本周净回笼 50 亿元

央行公开市场周四进行 100 亿元 14 天期正回购操作，当日公开市场有 100 亿元 14 天期正回购到期；周二公开市场进行了 150 亿 14 天正回购，当日实现回笼 50 亿。本周有 200 亿元正回购到期，无央票及逆回购到期。据此推算，本周净回笼 50 亿，为连续 4 周净投放之后的首次回笼。

行业动态

交银信托：首单租赁资产证券化破冰

9 月 9 日，交银信托发布公告称，将于 9 月 16 日发行交融 2014 年第一期租赁资产支持证券，发行规模约为 10.12 亿元。本期资产支持证券优先 A 档发行规模 8.05 亿元，优先 B 档发行规模 9000 万元，次级档发行规模约为 1.17 亿元，交银租赁作为发起机构将持有全部次级档发行规模，其余部分由交银信托以招标方式，在全国银行间债券市场公开发售。该项交易的入池资产为 13 户承租人向交银租赁支付的 15 笔租金，主要分布在道路运输业、土木工程建筑业、水的生产和供应业、水上运输业。在资产评级方面，中诚信授予本期资产支持证券项下优先 A 档和优先 B 档的预定评级分别为 AAA、AA-；中债资信授予的预定评级分别为 AAA、A+。次级档均未予评级。

信托业保障基金管理办法征求意见

近日，监管层下发《中国信托业保障基金管理办法（征求意见稿）》，表示将设立中国信托业保障基金有限责任公司，负责基金的筹集、管理和使用；基金的资金来源于信托公司表内外资产余额认购以及文件规定的另外四种途径，基金将主要用于信托公司的机构重组和短期流动性救助。对于认购基金部分，该文件初步提出，信托公司按净资产余额的 1% 认购，资金信托按新发行金额的 1% 认购，财产信托按其收益的一定比例认购，具体办法另行规定。该文件规定，基金使用应当遵循化险救急、有偿使用原则，主要用于信托公司的机构重组和短期流动性救助。

点评：这一规定可能将使信托公司刚性兑付的潜规则变成一种可选择的经营策略，项目爆发风险后，信托公司既可以在“卖者有责”的前提下坚持“买者自负”，也可以选择刚性兑付，在后一种情况下，如果信托公司自身流动性趋紧，则可以申请保障基金，以一定的成本避免声誉风险。

中信信托推进银川首批农村土地流转信托

目前，银川市贺兰县与中信信托公司已正式签署战略合作框架协议，首批农村土地信托流转面积 13845 亩，涉及 4 个村 1301 户。银川市已全面开展农村土地承包经营权确权登记工作，此次确权登记工作确权面积为 143.5 万亩，累计流转土地承包经营权面积 52.81 万亩，占农村家庭承包经营耕地面积 51.6%，涉及农户 6.9 万户。

浦发银行收购上海信托进入尽调阶段

近日，在上交所业绩路演中，浦发银行副行长冀光恒表示，浦发银行收购上海信托正在有序准备中，现阶段正在进行尽职调查工作，待国务院批准后便可进入具体整合阶段。浦发集团旗下现有金融租赁公司、浦发安盛基金、浦发硅谷银行、华一银行以及 25 家村镇银行，下一步将通过整合金融机构开展更加综合化的金融业务。

信托公司投资股市:偏好化学电器通信行业

据 Wind 数据统计，截至今年二季末，42 家信托公司共现身在 182 只股票前十大流通股股东名单中，较一季末减少了 29 只股票。信托公司在二季度有所加仓——合计持有上市公司股份 58.4 亿股，较一季末增加 1.7 亿股，合计持股市值环比增加 4369.8 万元。数据显示，信托公司持股主要集中于化学原料和化学制品制造业、电器机械和器材制造业、房地产业、计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业以及资本市场服务领域。

中铁信托：信托业应积极拓展股权投资业务

日前，中铁信托副总经理陈赤在经济日报上发文，指出信托业应积极拓展股权投资业务。在项目股权投资方面，信托公司可以改变目前以债务融资为主的房地产信托模式，与优秀的开发商合作，投资入股到精心挑选的项目公司中，共同管理，共担风险。在私募股权投资方面，平安信托旗下 PE 子公司平安创新资本投资非上市公司股权项目超过 50 个；中融信托、湖南信托等也设立了 PE 子公司。在并购投资方面，去年以来，我国陆续发布了一系列支持企业并购的政策，这将促成迎来新一波并购高峰，信托公司可通过股权投资的方式参与并购活动。

呈送：昆仑信托有限责任公司股东、董事、监事、高管层

分送：中油资产管理有限公司、昆仑信托有限责任公司各部门

编审：和晋予

供稿：林寅

校对：林寅

联系电话：010-63597713 邮编：100033 地址：北京西城区金融街 1 号金亚光大厦 B 座 716 室
