



昆仑信托有限责任公司  
KUNLUN TRUST CO.,LTD.

## 每周信息

2014 年第 39 期 (总第 177 期)

### 热点聚焦

#### 解读国务院 2014 年第 43 号文

9 月 23 日, 国务院办公厅发布 2014 年第 43 号文, 即《地方政府性存量债务清理处置办法(征求意见稿)》, 《办法》规定: 加快建立规范的地方政府举债融资机制, 明确划清政府与企业界限, 政府债务只能通过政府及其部门举借, 不得通过企事业单位等举借。剥离融资平台公司政府融资职能, 融资平台公司不得新增政府债务。

《办法》的实施对信托公司的政信合作业务将产生一定的影响。但 43 号中同时提出“推广使用政府与社会资本合作模式。鼓励社会资本通过特许经营等方式, 参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。”这对信托则是一个机会。由此, 未来政信的主流融资模式或由现在的 BT 转向 PPP(公共私营合作制)。

#### 一、43 号文诞生的历史沿革

早在 2012 年底, 四部委联合下发“463 号文”《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》, 规定地方政府不得以国有资产为其他单位或企业融资进行抵押或质押, 不得为其他单位或企业融资提供担保。受此影响, 业内部分信托公司有计划地收紧了集合类政信信托的发展步伐。但即便如此, 2013 年各家信托公司披露的信息显示, 基础产业类信托规模在整体规模中占比超过 30% 的就有 24 家, 其中英大、爱建、紫金、万向占比超过 50%。与之相反, 国际评级机构穆迪对各地政府债务进行评估结果显示, 政府债务与该地区 GDP 比值的全国平均值为 31.4%, 国内目前共有 12 地政府债务超过平均值, 其中重庆、云南这一比重超过 50%, 贵州几近 80%。由此, 一边是庞大的债务压力, 一边是有限的清偿能力, 两者矛盾日趋突出。

#### 二、43 号文对 BT 项目的触动与出路

根据新政规定, 城投公司作为地方财政融资主体的模式将被打破。剥离平台公司相当于切断了现在主流的 BT 融资模式, 政信业务现在的操作模式也面临终结。因此, 对当下主要通过融资平台公司融资建设的项目, 规范后主要有三个渠道: 一是对商业房地产开发等经营性项目, 要与政府脱钩, 完全推向市场, 债务转化为一般企业债务; 二是对供水供气、垃圾处理等可以吸引社会资本参与的公益性项目, 将推广 PPP 模式, 其债务由项目公司按照市场化原则举借和偿还, 政府按照事先约定, 承担特许经营权给予、财政补贴、合理定价等责任, 不承担偿债责任; 三是对难以吸引社会资本参与、确实需要政府举债的公益性项目, 由政府发行债券融资。

#### 三、从 BT 模式至 PPP 模式

根据 43 号文件精神, 信托业基础设施建设的新模式 PPP 的“试水者”也已经出现, 目前尝试该模式的已有五矿信托。今年 6 月, 五矿信托与抚顺沈抚新城管委会、中建一局签订《沈抚新城政府购买服务合作框架协议》, 开展沈抚新城基础设施建设。政府以特许权协议为基础, 三方成立“特别目的公司”, 中建一局将获得区域内的安置房建设及电力、供热、道路、桥梁等基础设施建设项目的施工总承包权。五矿信托作为引入的投资方以股权投资形式进入, 出资 35.88 亿元, 成为项目公司的绝对大股东。上述模式完全符合 43 号文规定的“参与基础设施投资和运营的投资人按照市场化原则出资, 按约定规则独自或与政府共同成立特别目的公司建设和运营合作项目。政府将对投资者或特别目的公司按约定规则依法承担特许经营权、合理定价、财政补贴等相关责任, 不承担投资者或特别目的公司的偿债责任。”

## 宏观形势

### 国家统计局：中国三季度 GDP 增速放缓至 7.3%，创 5 年多来新低

国家统计局 10 月 21 日公布，前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，创 2009 年一季度以来新低。分产业看，第一产业增加值 37996 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 185787 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 196125 亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 1.9%。

### 央行：向 11 家银行投放 2500-3000 亿元 SLF

据多位银行相关人士确认，央行通过 SLF 向 11 家银行，包括股份制银行及一些大型城商行投放 SLF，总规模在 2500 亿-3000 亿元左右，每家 200 亿元，期限 3 个月，但利率不低于 3.5%，不会太高。部分银行在 10 月 20 日傍晚称，资金已经到账。一位股份制银行计财部总经理表示，这都是银行体系的钱，应该会很快投放的。一位接近央行人士表示，央行明确要求，资金用于支持三农和小微等国民经济薄弱环节，并要求贷款利率低于常规水平，目前市场流动性“超宽松”，央行政策信号很明确，任何对市场利率上行的预期可以断了。

### 央行：周二进行 200 亿元 14 天正回购单日回笼量与到期量持平

本周一（10 月 20 日），央行公开市场一级交易商可申报 14 天和 28 天期正回购、7 天和 14 天逆回购及三个月央票需求。央行公开市场本周有 200 亿正回购及 200 亿央票到期，无逆回购到期，据此估算，本周央行将自然净投放 400 亿。数据显示，公开市场上周有 200 亿正回购及 200 亿央票到期，无逆回购到期，央行公开市场上周二（10 月 14 日）进行了 200 亿元 14 天期正回购操作，上周四（10 月 16 日）进行 200 亿元 14 天期正回购操作，据此推算，央行上周资金回笼量与到期量持平。

### 央行：未来货币信贷增速可能总体趋降

10 月 16 日，央行公布数据，2014 年前三季度社会融资规模为 12.84 万亿元，比去年同期少 1.12 万亿元。2014 年 9 月份社会融资规模为 1.05 万亿元，比上月多 945 亿元，比去年同期少 3598 亿元。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比去年末低 0.7 个百分点。9 月份人民币贷款增加 8572 亿元，同比多增 702 亿元。

针对金融数据，央行调查统计司司长盛松成表示，目前 M2 增速基本上仍在年初预期调控目标范围内。预计未来货币供应量仍会保持平稳增长，稳定在 13% 左右的目标区间。此外，还应看到随着经济总量增加和经济潜在增速放缓，未来货币信贷增速可能总体趋于下降，对此应客观看待。同时，随着市场深化和金融创新加快发展，影响货币供给的因素更加复杂，货币短期波动性增大，因此不宜对货币增速的短期变化过度解读。未来人民银行将继续实施稳健的货币政策，在保持货币信贷总量合理适度增长的同时，加强结构调整，引导货币信贷向经济薄弱环节和重点领域倾斜。

### 财政部：首批 PPP 示范项目名单即将对外公布

近日，财政部副部长王保安主持召开政府和社会资本合作（PPP）工作领导小组第二次会议，下一步将抓紧推进示范项目建设工作，确定第一批示范项目名单并对外公布。同时，尽快明确 PPP 融资支持政策，推动 PPP 工作规范开展。

## 行业动态

### 信托融资提前入冬，房地产信托融资量锐减六成

随着信托资产管理规模突破 12 亿元，行业已从“扩规模”阶段转向“防风险”，因此，市场上集合信托的发行量也渐渐入冬。数据显示，10 月 1 日至 22 日，市场上成立的集合信托融资总量仅为 118.8 亿元，与去年同期相比锐减了超过六成。

而从投向上看，房地产类别的集合信托十月份融资类“缩水”最为厉害。根据用益信托工作室的数据，10 月 1 日至 22 日，房地产集合信托仅成立了 13 个，累计融资 14.02 亿元。去年同期成立的 26 个房地产信托，募集资金达 93.63 亿元。虽然央行九月底放松限贷为市场打了一剂强心针，但对于部分已经供过于求的地区或债务杠杆较高的中小开发商来说，短期内新政利好仍然有限。而出于防风险的需要，四季度房地产类集合信托的发行或将进一步放缓。

另一方面，在地方债新政之下，预计未来集合信托市场的另一主力产品—基建类信托发行量也会相应减少。这是因为，随着 43 号文的颁布，未来符合条件的地方政府都可以通过发债满足融资需求，那么优质基建类项目将会进一步减少。而随着融资平台剥离政府融资职能，寻求信托融资的项目风险或会加大。

**点评：**2014 年前九个月整个信托市场弥漫着因打破刚性兑付带来的担忧，多起维权事件也给信托公司带来了比较大的压力，监管层也开始对信托产品发行给予限制，信托产品粗放式的高速增长期已经结束，从数据看，目前信托产品的增速已经开始逐步下滑，预计未来还将继续下行。

### 险资投资信托规模半年内规模几近翻番

近日，保监会在其官网发布《中国保监会关于保险公司投资信托产品风险有关情况的通报》。通报显示，截至今年二季度末，保险投资信托计划的余额达到 2805 亿元，较去年末增加 1363 亿元，规模几近翻番。

事实上，信托与保险的合作正在升温，并呈现多样化发展趋势。一些信托业内人士认为，谋求与保险合作正是信托公司的发展思路之一，吸引险资投资集合信托计划只是与信托合作较为初级的模式，信托与保险公司之间应该优势互补，增强合作的深度和广度，面世不久的保险金信托就是其中的一个样本。

据保监会前述通报显示，截至 2014 年二季度末，78 家保险公司（集团）共投资信托计划 739 笔，涉及 32 家信托公司，累计投资余额 2805 亿元，占当季度末保险行业总资产的 2.99%，较一季度末增加 768 亿元，增长 37.7%，较上年末增加 1363 亿元，增长 94.5%。

### 房产信托兑付风险四季度或爆发

央行 9 月末的限贷放松为市场打了一剂强心针。不过，进入第四季度，房地产信托的兑付压力却仍然不小。经济增速放缓带来的通缩以及房地产市场疲软将是四季度信托行业的主要风险点。限贷政策放松对房地产信托市场有轻微利好。但对于存量产品来说，新增销量情况将直接关系后面开发商资金回笼能力。但目前市场观望情绪仍然浓厚，因此预计未来一段时间房地产信托风险仍会不断爆发。

### 中航信托“天启 340 号信托计划”兑付有惊无险

近期，中航信托“天启 340 号昆明丽阳星城信托贷款集合信托计划”能否如期清算受到市场关注。上周五，中航信托发布公告，该信托项目项下二期 2 亿多元信托本息已全部归集到位，将于此后的 5 个工作日内全额向投资人及受益人实施分配。连日来围绕该项目能否顺利兑付的质疑也随即化解。

## 万向信托创新尝试助力环保公益事业

万向信托联合大自然保护协会（TNC）、阿里巴巴、中盟融信共同举办“2014青少年公益夏令营活动”。此次夏令营募集到的资金将全部作为“万向信托——中国自然保护公益信托”资金用于无偿捐助中国境内自然环境和生态保护公益项目。这一模式也是信托制度助力环保公益事业的一次创新性尝试。

该公益信托首次成功地将信托模式引入了环境公益事业，其由万向信托担任受托人，以“发展中国的自然环境保护事业，保护生态环境”为目的，以公益信托的方式为公共利益目的进行管理运作，信托财产及其收益将全部用于信托目的的实现。

## 土地流转信托方式一年规模近 30 万亩

土地流转信托这一新生事物从去年 10 月份算起，已满周岁。信托公司发挥自身优势，按照信托理念推动土地规范流转，实现体系化与系统化。一年的时间是短暂的，但带来的效益已经初步显现：一方面，实实在在的让农民增收；另一方面，也为进一步的土地改革提供了思路。

自 2013 年 10 月份，中信信托推出国内第一单土地流转信托算起，已经整整一年时间过去了。土地流转信托对提高农村土地利用效率，促进农业经营产业化、现代化发展，促进农民增收的效益已经初步显现。

虽然目前的农村土地确权、流转等机制还不完善，但不少信托公司对这一新事物的前景看好。据不完全统计，一年中已经有中信信托、北京信托、中建投信托等三家正式推出了十多款土地流转信托。而相比数量来说，参与流转的土地规模显然更引人注目。据不完全统计，已经开始流转的土地和预期流转的土地规模接近 30 万亩。此外，安信信托、华宝信托、中粮信托等信托公司也纷纷开始研究或准备开展土地信托。

## 上周信托成立规模 70.95 亿元，平均预期收益率 8.63%

最新统计显示，上周（10 月 13 日-10 月 19 日）共有 27 家信托公司成立了 55 款集合信托产品，其中，28 款公布了成立规模，平均成立规模为 1.29 亿元，按平均规模测算，上周成立的信托产品总成立规模为 70.95 亿元，环比减少 100.81 亿元，降幅 58.69%。其中，五矿国际信托成立的“镇江新区经济开发总公司债权流动化项目信托”募集资金规模最大，达到 5.9560 亿元。

从信托产品预期收益率看，上周共有 28 款新成立产品公布了期限，平均期限为 24.61 个月，环比减少 4.11 个月。其中，上周共有 17 款新成立产品公布了预期收益率，平均预期收益率 8.63%，环比下降 1.17 个百分点。

从信托类型来看，证券投资信托成立了 27 款；贷款类信托成立了 10 款；其他投资信托成立了 9 款；权益投资信托成立了 6 款；组合投资信托成立了 2 款；债权投资信托成立了 1 款。

此外，产品到期情况方面，上周共有 33 家公司的 78 款信托产品到期。其中，证券投资信托 22 款；权益投资信托 20 款；贷款类信托 11 款；其他投资信托 9 款；债权投资信托 6 款；组合投资信托 6 款；股权投资信托 3 款；融资租赁信托 1 款。

---

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：霍天翔

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

---