



昆仑信托有限责任公司  
KUNLUN TRUST CO., LTD.

## 每周信息

2014 年第 40 期 (总第 178 期)

### 热点聚焦

#### “新常态”下信托业面临三大困境

在判断当前宏观经济形势时，“新常态”的提法已经被普遍接受。“新常态”是指经济从高速增长向中高速增长换挡，从结构失衡到优化再平衡以及政策方面从总量宽松、粗放刺激转向总量稳定、结构优化。金融方面“新常态”则应该加上“机构监管”向“功能监管”转变。

中国宏观经济的“新常态”保障了国民的长远利益，但却不可避免地要抛弃不少旧的产能、旧的模式和旧的结构。经济“破旧立新”之时必然会损害部分利益群体的利益，包括在旧的模式下发展和繁荣的信托业。“新常态”之下，信托业有必要重新定位，主动抛弃旧的经营模式，为自身生命的延续、发展注入新动力。唯有如此，信托业末日来临般的危机感才能被彻底消除。

#### 一、经济供给面调整带来的信用风险加剧

目前中国经济结构的现状是供给大于需求，供给面正在进行深度调整，去过剩产能、消化库存已成为许多行业共同面临的问题。供给面调整时，许多不能产生正常现金流的企业会被迫市场出清，衍生和传导了行业风险和区域风险。其中，信托业在过去几年曾经深度介入的房地产业、煤炭和矿产行业的信用风险尤为严重。不断暴露和扩散的信用风险对于信托业来说是一次生死考验。

在中央政府主动选择供给面调整的宏观政策引导下，信托公司多个类别的主导性传统业务将大幅缩减或被迫终止。比如，在房地产市场趋冷的当下，信托公司所持有的存量房地产项目的资金链风险极易暴露，不宜再扩大房地产业务；中央政府决定剥离地方政府融资平台的融资功能，地方政府债务将被疏导为市政债和 PPP 模式，未来政信信托产品的发行必将大幅缩减。

#### 二、稳健的货币政策使得信托资产的流动性风险放大

虽然目前 M2 已超过 100 万亿元，但货币流通速度的逐年放缓使得总体资产的流动性下降。过去信托资产流动性问题的解决依靠信托公司或股东方的资金接盘，但在整体经济风险提升，投资者投资态度谨慎的状态下，过去的接盘方式越来越难以操作。流动性收缩所造成的信托资产的流动性风险被不断放大。

监管层今年 9 月份开始倡议和筹备的信托业保障基金即是解决信托资产流动性问题的举措。流动性问题会大幅提升信托资产成为呆坏账的可能性，而适当的流动性补充可以降低信托资产损失的概率，从而减小信托业的系统性风险。未来，流动性风险依然是信托业面临的最关键的风险。单纯依靠信托业保障基金不可能完全解决这一问题，还需要信托业改造现有的业务模式和盈利模式。

#### 三、信托牌照优势几乎消失殆尽

2012 年的资管新政放开了基金子公司的投资范围，使其成为了信托业传统业务的有力竞争者，摊薄了信托业过去所拥有的牌照红利。而今年即将实施的券商资管新政和保险资管新政，则进一步拓宽了券商集合资管和保险资管的投资范围，信托业被拉回到统一的起跑线。不仅如此，这些竞争者未来很可能会借助各自的渠道优势和其他金融功能优势全面赶超信托业。

近期证监会下发的《证券期货经营机构资产管理业务管理办法（征求意见稿）》允许证券公司所有资管计划的投资范围从目前的股票和债券等常规品种扩展至非上

市股权、债权等非标业务。借助这一政策红利，券商资管将拥有私募投行牌照，未来券商可以整合内部资源，统一协调公募、私募投行业务。国务院 8 月 13 日公布的保险业“新国十条”明确“鼓励设立不动产、基础设施、养老等专业保险资产管理机构，允许专业保险资产管理机构设立夹层基金、并购基金、不动产基金等私募基金；稳步推进保险公司设立基金管理公司试点；探索保险机构投资、发起资产证券化产品；探索发展债券信用保险；积极培育另类投资市场”。由此，保险公司不仅可以设立公募基金公司，也可以涉足私募领域以及另类投资市场等。此外，保监会近日向各人身保险公司下发了《关于规范投资连结保险投资账户有关账户的通知（征求意见稿）》，开放了投连险可以在限定比例内投资非标资产。

与信托公司相比，券商和保险公司拥有更丰富的渠道资源，同时券商还拥有公开市场投资优势，保险产品拥有保障性功能。从这方面看，信托公司的牌照价值甚至劣于其他资产管理机构。随着监管层逐步认同的“功能监管”的落实，某一类资产管理机构并不存在特殊的牌照红利，监管标准的再平衡和再统一将是大势所趋。

## 宏观形势

### 财政部：启动地方存量债务清理甄别，力推 PPP 模式

财政部 10 月 28 日宣布，即日启动地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别工作，各地方政府须对 2014 年 12 月 31 日前尚未清偿完毕的债务进行清理甄别。这是继国务院 10 月 2 日公布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（43 号文）后，财政部制定的最新配套文件。根据该办法，地方政府存量债务的清理甄别工作将由地方政府统一领导、财政部门具体牵头、部门单位各负其责的方式展开，其目的是为“将政府债务分门别类纳入全口径预算管理奠定基础”。《办法》特别强调“要大力推广 PPP 模式（即政府与社会资本合作）”，以达到“既鼓励社会资本参与提供公共产品和公共服务并获取合理回报，又减轻政府公共财政举债压力、腾出更多资金用于重点民生项目建设的目的”。财政部明确，通过 PPP 模式转化为企业债务的，不纳入政府债务；项目没有收益、计划偿债来源主要依靠一般公共预算收入的，甄别为一般债务，如义务教育债务。

### 央行：三季度企业贷款增速回落，房地产贷款增长较快

10 月 28 日，央行发布 2014 年三季度金融机构贷款投向统计报告。报告显示，2014 年三季度末，金融机构人民币各项贷款余额 79.58 万亿元，同比增长 13.2%，增速比上季末低 0.8 个百分点；前三季度增加 7.68 万亿元，同比多增 4045 亿元。贷款投向呈现以下特点：企业贷款同比多增，增速回落；小微企业贷款增长放缓，增速仍高于各项贷款；工业和服务业中长期贷款增速回落；“三农”贷款增速减缓，农户贷款、农村贷款增速仍高于各项贷款；房地产贷款增长较快，增速趋缓；住户贷款增速回落。

### 保监会：加码监管险资投资信托类业务

对于保险资金在信托计划领域投资的高歌猛进，保监会接连发文予以警示规范。近日，保监会发文要求将险资对信托集合计划投资的认可价值下降了 5%；而在今年 5 月份，保监会就发文对险资投资信托计划的基础资产范围进行规范。

保监会数据显示，截至今年 2 季度末，78 家保险公司（集团）在信托计划方面累计投资余额 2805 亿元，其中房地产投资 929 亿元，占比 33.1%。

多位保险投资人士表示，好的信托类项目稀缺，而监管加码导致资本成本提高，下半年险资将向挺进股权、债权投资计划、理财产品以及资产证券化类产品。

## 行业动态

### 新华信托增资 18 亿

继中信信托之后，新华信托将成为 10 月又一家大规模增资的主流信托公司。据悉，新华信托即将增资扩股 18 亿元，此次增资扩股完成后，该公司注册资本将由之前的 12 亿元扩充至 30 亿元。截至 2013 年末，新华信托管理的资产规模超过 1600 亿元。据了解，新华信托上一次增资是在 2012 年 12 月，新华信托将部分未分配利润转增为注册资本，转增后注册资本为 12 亿元。

随着新华信托业务发展的突飞猛进，原有的净资本和净资产规模对业务发展形成一定程度的制约，公司此番通过增资扩股补充资本金、显著扩充净资本规模，将对未来扩大资产管理规模以及提升盈利水平具有重要意义。

### 四川信托再现违规非标资产资金池

4 月初，银监会下发的“99 号文”，被称为信托业史上最严监管措施，其中明确要求信托公司清理非标资金池业务。但半年过去了，资金池产品仍未停止。四川信托一款名为天府聚鑫 3 号的产品就涉嫌非标资金池业务。查阅资料发现，该信托计划”是四川信托于 2014 年 1 月 28 日正式成立，当时成立规模为 3400 万元，期限为 10 年。据知情人士透露，目前这款产品募资将近 109 亿元，是典型的非标资金池产品。其风险则是资金池本身的期限错配风险和非标项目违约风险的叠加。

### 四季度信贷投放将加速偏向铁路、电力等基建领域

日前，国务院常务会议提出，要改善当前投资动力不足的状况，稳定有效投资。专家认为，接下来信贷投放力度有望进一步加大，而铁路、电力、机场等基础设施建设领域将成为信贷投放的重点领域。分析认为，由于上半年中国经济正处于调结构的关键时期，各项核心增长指标的表现并不太良好，经济下行压力逐渐增大，增加信贷投放力度、加快基建领域建设步伐已经成为各部门的共识。接下来，信贷投放力度有望进一步加大，铁路、电力、机场、棚户改造、农业、水利等领域将成为资金投向的重点。

### 信托三季度收缩政信战线，月均融资规模下降近 20%

用益信托数据显示，与 2014 年前两个季度基建信托月均融资 168.6 亿元相比，三季度的平均规模 138.2 亿元下降了近 20%。分析指出，融资规模下降包括监管机构监管的趋严以及集合信托整体成立规模萎缩，信托公司为求规避地方债风险，导致基建信托融资规模相应下降。

### 苏宁携手中信，房地产投资信托基金迎发展新契机

苏宁云商日前发布公告称，拟将旗下 11 家全资子公司的相关权益，以约 40 亿元转让给中信金石基金管理有限公司（以下简称“中信金石”）拟发起的私募投资基金。转让后，苏宁云商一方面将按照市场公允价值确定交易对价，获得门店增值收益和现金回笼，另一方面将以稳定的租赁价格和长期租约获得门店物业的长期使用权。中信证券之所以选择苏宁云商旗下位于北京、成都、重庆等地的 11 家优质门店资产，是对其价值及未来增值可能的充分肯定。苏宁云商目前自有门店 44 家，拟出售的 11 家门店位置较好，物业价值高，由于这部分门店购置时间早，出售后公司预计将至少获得 13 亿元的一次性税后净收益。

业内人士表示，这种“售后返租”的操作手法，本质上是资产证券化的过程。由于中信金石的母公司为中信证券，因此，此次中信金石瞄准苏宁云商的门店，也被看作是中信证券 REITs 模式向商业化迈出的重要一步。

## 信托公司证券投资业务今年增八成

最新统计数据显示，今年来，68家信托公司共发行证券投资类信托产品1717只，同比增8成，发行规模高达700.5亿元。与此同时，涉房涉矿类信托产品遭到冷遇，房地产类信托产品规模也从6月份的近200亿骤降到本月的不足30亿元，发行数从6月份的105只骤降到本月的27只，连续5个月“瘦身”近4倍。

上周共有21家信托公司成立了48款集合信托产品，其中证券投资领域产品成立了18款，基础设施领域产品成立了8款，而房地产领域产品仅成立了7款。证券投资类信托占比达37.5%。其实，上周只是今年来一个缩影。今年来在整个信托产品发行谨慎的情况下，金融类信托产品仍受到热捧。尤其是三季度以来，不少信托公司乐于发行证券投资类信托产品，逐渐有更多的证券投资类产品推出，并对这类产品的发行继续看好。证券市场从7月出现好转，使得客户投资意愿增强，促成了这一波证券投资信托的热潮。

## 三季度五家上市公司受到信托大笔增持

梳理三季度上市公司发现，1070家公司中，信托公司持股的有53只，其中持股数超过1000万股的有14只，分别为西南证券、中国太保、天音控股、山西焦化、紫金矿业、方正科技、六国化工、江淮汽车、山西证券、东方金钰、招商地产、德威新材、百视通、科大讯飞。其中三季度新进的股票有9只，所属行业集中于保险、新材料、房地产、传媒等行业。信托公司三季度较二季度末增持数超过500万股的有5只，分别为方正科技、江淮汽车、科大讯飞、汤臣倍健、汉得信息。上述信托公司三季度增持数较多的公司其三季度业绩整体较好，除江淮汽车三季度净利润下滑43.6%外，其余4只股票三季度净利润增长都超过二成，其中方正科技净利润增幅达125.76%，科大讯飞净利润增长41.22%，汤臣倍健净利润增长35.37%，汉得信息净利润增长23.87%。

## 上周信托成立规模166.80亿元，平均预期收益率8.83%

最新统计显示，上周（10月20-26日）共有28家信托公司成立了60款集合信托产品，其中，29款公布了成立规模，平均成立规模为2.78亿元。按平均规模测算，上周成立的信托产品总成立规模为166.80亿元，环比减少59.47亿元，降幅26.28%。从信托产品预期收益率看，上周共有34款新成立产品公布了期限，平均期限为23.03个月，环比减少1.24个月。其中，上周共有20款新成立产品公布了预期收益率，平均预期收益率8.83%，环比上升0.20个百分点。

从信托类型来看，证券投资信托成立了25款；其他投资信托成立了11款；权益投资信托成立了8款；贷款类信托成立了8款；债权投资信托成立了5款；组合投资信托成立了3款。

此外，在信托产品到期情况方面，上周共有35家公司的79款信托产品到期。其中，权益投资信托21款；贷款类信托19款；债权投资信托11款；其他投资信托10款；证券投资信托9款；股权投资信托5款；组合投资信托4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

---