

Document

中国信托业季度报告

2006年第三季度共有39家信托公司发行了155个信托基金,募集资金总计166.8亿元,虽然环比下降,但同比增幅仍较大。证券投资信托基金激增;商业银行发行的人民币理财计划挂钩信托产品的业务蓬勃发展;银监会增加了对房地产开发项目的信托融资限制,同时颁布政策,鼓励信托公司进行集合信托业务创新试点。

监管政策观察

7月24日,银监会颁布《关于进一步加强对房地产信贷管理的通知》(银监发[2006]54号)。该政策出台的背景是落实稳定房价的调控政策,对商业银行、信托公司等提出了相关要求。其中第八点专门针对信托公司的房地产贷款业务,做出了进一步的限制:信托公司以投资附加回购承诺方式,间接发放房地产贷款,也要严格执行2005年的“212号”文;要求严格执行信息披露制度;要求各地银监局加强对信托公司这一业务的监管。

8月17日,银监会颁布《关于信托投资公司开展集合资金信托业务创新试点有关问题的通知》(银监发[2006]65号)。该政策鼓励符合条件的信托公司进行业务创新。它的主要内容:要求信托公司须申报创新资质,报银监会批准;在获得创新资质之后,信托公司可自行设计、推介创新的信托产品;信托公司可以在异地、面向机构投资者募集资金,信托合同数量可以超过200份;各类金融机构可以认购创新的信托产品等。这是一次重大的政策转变,也是信托公司期盼已久的。

市场综述

2006年第三季度共有39家信托公司发行并公布了155个信托基金,实际募集资金总计166.8亿元,平均单个基金募集1.076亿元。与2006年第二季度相比,信托基金数量减少5个,降幅3.1%;募集总金额减少42.4亿元,降幅20.3%;平均单个基金募集金额减少0.232万元/个,降幅17.7%。与2005年同期相比,信托基金数量增加32个,增幅26.0%;募集总金额增加51.2亿元,增幅44.3%;平均单个基金募集金额增加0.136万元/个,增幅14.5%。

第三季度的155个信托基金资金运用方式见表1。与2006年第二季度相比,第三季度贷款信托基金的数量、募集资金呈现双下降;资金比重为57.1%,下降了17.7%,这是2002年以来最大的环比降幅,较为罕见。实业股权投资信托基金的数量、募集资金绝对额基本维持稳定,仅资金比重略升。证券投资信托基金激增,发行数量大增29个,募集资金增加11.47亿元,数量比重跃升至39.4%,平均单个基金增至19.7%,越来越多的信托公司推出证券投资信托基金,投身证券市场,这是本季度最大特点。代理类信托基金数量略增,募集资金大幅增加,主要是由于一些房地产项目采用了财产信托方式操作所致。

155个信托基金投向的行业领域见表2。本季度的信托基金投向发生了根本性变化:电燃气、房地产、金融排名居前。中海信托发行了29亿元的中国国电集团公司贷款信托产品,导致电燃气业位居榜首;交通运输虽然增加了8.70亿元,但资金比重降至20.4%,仍位居第四。与第二季度相比,房地产信托基金萎缩显著,发行数量减少11个,募集资金大幅减少42.20亿元,房地产市场调控氛围与银监会的政策导向,对信托公司的决策产生明显影响。金融投向的信托基金数量增加了15个,募集资金增加了6.84亿元,而资金比重、数量比重增幅可观。

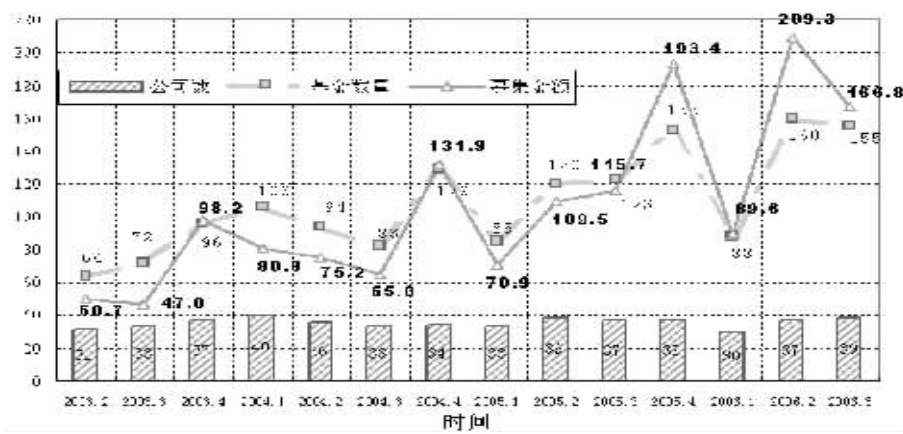
本季度39家信托公司的发行情况如表3所示。募集资金最多的五家信托公司依次递减分别为:中海信托29.00亿元、深圳国投10.77亿元、中原信托9.76亿元、厦门国投8.20亿元、联华信托8.60亿元。发行基金数量最多的五家依次递减分别为:联华信托20个、华宝信托11个、深圳国投10个、中原信托9个、上海国投9个。在这些排名居前的信托公司中,联华信托因为大量发行申购新股的信托基金而入选,其他信托公司均推出了多个证券投资信托基金,只有中原信托例外。

各地区发行的情况如表4所示。募集资金最多的五个地区依次递减分别为:上海46.25亿元、北京17.46亿元、福建16.80亿元、广东16.10亿元、河南11.14亿元。发行基金数量最多的五个地区依次递减分别为:上海25个,福建25个,广东15个,河南12个,北京10个。上海继续保持领先优势,而北京已经降至第五名。

133个信托基金的信托期限如表5所示。由于其余22个信托基金具有多个信托期限,或期限不明,所以未能包括在内。与第二季度相比,二年以内的信托基金的数量比重、资金比重一升一降,分别为44.4%、23.8%。二年以上、三年以内的信托基金数量比重、资金比重一降一升,分别为40.6%、55.9%,以资金比重指标衡量,该期限信托基金成为最主要品种。

本版撰稿:邓举功
http://dengjugong.tongtu.com

发行走势图



信托基金点评

本季度联华信托一改过去专注于房地产项目融资的风格,在发行的19个信托基金中,有17个投向于证券市场。无论“利丰”,还是“宝盛”系列,其共性为:以信托资金申购新股,并不用于二级市场投资;信托期限均为一年;单个信托基金募集资金平均约为3000多万元;均没有设定预期收益率。由于新股中签后抛售的年化平均收益率达到约7%~8%,吸引了信托公司开发此类信托基金。

中原信托推出了“洛阳世界商业物业10年租金收益权”、“郑州浦发国际金融中心B座不动产收益权信托受益权受让”两个信托基金,它们的共同特点是以在建的商业物业今后若干年租金收益权作为信托财产,开发商以商业物业抵押,到期由房产开发商等回购收益权,因此信托项目的成败取决于回购人,不是承租人。因为回购义务属于隐性负债,将使得开发商更大程度地使用财务杠杆,且建设工程款优先受偿权位列抵押权之前,这些都增加了信托项目的风险。

本季度出现的五个信托基金,国联信托“华仁·逸景国际大厦20年7-20层经营收益权投资”、中融信托“欧信德中心租金收益权”、天津信托“天津房信房产高校物业收益权收购”、上海国投“锦绣华城物业财产权信托受益权转让投资”、中原信托“TODAY新都汇购物公园20年期租金收益权投资”,存在许多相似之处:标的物均为成熟物业,以物业租金收益权设立财产信托,有一个或多个回购人到到期回购收益权,对回购行为设置了担保等。它们虽然具备了REITs的雏形,但为了规避,未实现物业的过户与信托财产隔离,且不是依靠租金本身获利,目前还只是视为变形的抵押融资。这是房产所有者(如开发商)缺少资金,其它在建项目又无法满足信托融资的条件下的一种权宜之计。物业所有权没有过户到信托公司名下,仍保留在房产所有者(如开发商)名下,信托财产的安全性将面临考验。

本季度国家开发银行与信托公司合作达10次之多。其中与厦门国投、天津信托的合作方式又有新的变化,除保证担保、后续贷款置换、备用贷款承诺之外,国家开发银行采用了存量信贷资产转让的方法。可以看出,国家开发银行近期对资金需求较为迫切,已经将信托公司视为重要的资金来源渠道。

中泰信托发行了“中国红”(聚池一号)结构化证券投资”,募集4500万元,其中3000万元为优先受益权部分。该基金与一般的结构化证券投资信托基金不同:止损线设为0.8225元,高于优先受益权委托人的本金价值线0.66元;次级受益权由两家企业认购,上海聚池投资管理有限公司认购1050万元,河北华海房地产开发有限公司认购950万元;中泰信托认购部分优先受益权(200万元),如果项目运作过程中出现投资损失,在次级受益人资金不足以弥补风险

形势综合评论

自从6月19日监管部门颁布有关集合信托财产托管的通知之后,信托公司开展集合信托业务意外出现难度。一般情况下,各家银行总行直接负责托管业务,信托公司需要与当地分行洽谈,分行再向总行报批,信托公司与之协商,过程较为繁琐,在坚持托管的前提下,建议应区分项目地理分布(本地或异地)实施不同的托管;由借款人的基本开户银行无条件配合托管银行,承担部分资金使用监管职责等。

2005年12月31日证监会颁布《上市公司股权激励管理办法》(试行),国有控股上市公司试行办法也即将于今年第四季度出台,股权激励(员工持股计划)逐步得到监管部门、主管部门以及社会各界的认可。且我国A股在今年年中陆续开始全流通,信托模式的股权激励方案具有天然优势,开始显现生机。例如,上市公司万科开始通过信托公司实施股权激励,万科为激励对象预提2006年度激励基金1.41亿元,委托深圳国投在二级市场购入万科A股股票,于6月14日购买完毕。除了股票之外,信托公司还可以帮助企业完成股票期权、认股权证等方式的股权激励。鉴于出面代持股(隐匿实际受益人,股权控制人)业务时常受到非议,信托公司的代持股信托业务需要转变,帮助企业实施股权激励,具有良好市场前景,是一个重要的发展方向。它不仅合法合规,而且能促使信托公司与企业建立紧密的关系,开展更多的业务合作。

近期大量证券投资信托基金出现,除信托公司主动投资类型的之外,还有两类信托基金:第一,一些投资公司出资担任一般受益人,利用杠杆原理融资操作;第二,一些投资管理公司虽然不出资,担任投资顾问,但分享其中的投资收益。它们的共同特点就是投资公司选择股票,发布投资交易指令,信托公司仅执行

时,中泰信托在其他优先受益人之前承担损失。

同样为证券投资信托业务,深圳的信托公司与上海差异明显。上海地区以结构型(分层)证券投资信托居多,产生杠杆融资效果,体现了优先受益人、一般受益人的利益与风险共担机制。深圳国投“天马证券投资”、“景林稳健证券投资”、平安信托“LIGHTHORSE稳健增长证券投资”、“晓扬中国机会一期”等信托基金却是另一番模样,它们属于开放式证券投资信托:投资者需要缴纳认购费,设立封闭期(一般为一年),在有限时间(不是每日)开放;投资顾问(即指定代理人、特定受益人)并不出资参加信托计划,却能收取特定信托计划利益等费用;根据“新高价”收取浮动费用等。

西部信托推出“陕西天然气流动资金周转”、“大唐韩二电(一期)”,借款人分别为陕西省天然气股份有限公司、韩二电;陕西国投也推出“铜黄高速公路整治工程项目”、“西阎高速公路整治工程项目”,借款人均属陕西省高速公路建设集团公司。这四个信托基金特点是:信托公司发放了信用贷款,无担保。虽然这些企业均处于能源、电力、公路交通领域,现金流稳定,资质较好,基于谨慎原则,信托公司还是应该采取一些担保措施,不能因为企业(借款人)的强势地位,而降低风险控制标准。

涉及对地方政府的基础设施项目融资,借款人为当地国投公司,还款资金来源于财政时,地方财政部门的承诺仅属“安慰函”性质,并不是担保措施,为此,本季度六家信托公司开始作了可喜的改进,对八个信托基金加强了风险控制。例如,在内蒙古信托的“赤峰市松山大街西段道路建设”、中原信托的“鹤壁市集中供热管网工程建设”、金港信托的“宁海土地储备-宁海县溪南新区地块改造”等三个信托基金中,信托公司发放贷款时,除了地方财政承诺之外,还邀请担保公司提供保证担保,或要求借款人以土地使用权抵押。

上海国投推出了“上投G-6001上市公司股权收益权投资”信托基金,募集资金用于受让上海邦联资产管理公司持有的“浦发银行”、“原水股份”等上市公司股权的收益权。在上述股票中,有的完成股改,有的正在股改,预计在1.5年(信托期限)内应该能够全部完成,并陆续开始流通。该基金采用分层结构(优先与一般比例为4:1),利用杠杆原理,上海邦联因此有可能大幅提高投资收益。因为这些股票(法人股、股改后处于禁售期的股票)近期内无法在A股市场交易,通过开发该基金,上海国投帮助上海邦联盘活了资产,以交易得到的现金再设立信托并投资,又加了一份投资收益。上海邦联以其取得的股权收益权转让价款设立单一资金信托,为其履行《上市公司股权收益权转让合同》以及其他信托计划相关协议项下的义务提供担保,有利于保护优先委托人的利益。

操作,并不负责决策。因此这些投资公司成为关键的角色,信托公司应该对此予以详细的信息披露。但实际上,此类投资公司的概况(注册地、成立时间、业务范围、股东构成、主要高管)、主体资质、资产状况、治理业绩等信息,从公开渠道知之甚少。而且,在有的信托文件中,仅约定投资公司如何分享投资收益,但并没有约定投资公司决策失误应承担的责任,显然投资公司的权利与义务是不对等的。

自5月份以来,兴业银行、民生银行首推,开始尝试人民币理财资金认购信托产品。中小银行积极开发,大型银行开始跟进。一般有两种操作方法:第一,人民币理财资金全部用于认购信托产品;第二,部分资金认购信托产品,即信托产品成为人民币理财资金的资产配置之一。通过银信合作,银行与信托公司实现了优势互补,且满足了优质企业的大规模低成本融资需求。这是市场需求催生的金融创新。只要按照承销、资产管理两种类型分别予以规范,引导这种银信合作,并不会发生信托风险转嫁到银行的问题。

9月17日,证监会颁布《证券发行与承销管理办法》,其中第八条规定:“下列机构投资者作为询价对象除应当符合第七条规定的条件外,还应当符合下列条件:……(二)信托投资公司经相关监管部门重新登记已满两年,注册资本不低于4亿元,最近12个月有活跃的证券市场投资记录”;其第二十六条规定:“股票配售对象限于下列类别:……(五)信托投资公司证券自营账户;(六)信托投资公司设立并向相关监管部门履行报告程序的集合信托计划。”据此,信托公司以信托资金参加网上战略配售成为可能。虽然必须承诺配售的股票持有期限不少于12个月,但信托公司申购新股的中签率将提高,有可能帮助投资者获取更高的理财收益率。

表1

资金运用方式	信托基金数量(个)	募集资金(亿元)
贷款	62	95.25
投资	75	47.24
股权投资	7	10.78
证券投资	61	32.84
其它投资	7	3.62
购买信贷资产	9	8.75
商品交易	1	0.20
组合	2	2.20
代理	6	13.20
总计	155	166.84

注:[1] 实业股权投资专指投资于非上市公司,包括新设、增资、收购等方式。
[2] 证券投资包括上市公司法人股投资。
[3] 其他投资是指债券回购、外汇投资、黄金、信托基金、货币市场投资、BT等。

表2

信托基金投向[1]	信托基金数量(个)	募集资金(亿元)
不明	5	2.37
电燃气	12	39.38
房地产	31	39.25
交通运输	21	33.97
教育	4	1.57
金融	72	42.11
批发零售	1	0.50
水利环境	2	2.44
制造业	4	2.95
住宿餐饮	1	1.00
租赁商服	2	1.31
总计	155	166.84

注:[1] 信托基金投向的划分方法采用2002年国家统计局颁布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2002)标准,依据信托基金的实际使用人所处的行业。
[2] 金融业包括股票市场、债券市场(银行间与证券市场中的债券)、购买银行信贷资产、典当、购买信托受益权、外汇、黄金、货币市场。

表3

信托公司名称	信托基金数量(个)	募集资金总量(亿元)
安信信托	2	1.08
百瑞信托	3	1.38
北京国投	2	6.10
大连华信	3	2.22
工商信托	3	6.21
国联信托	1	0.90
国民信托	1	2.00
国元信托	2	1.46
衡平信托	4	5.36
湖南信托	6	3.37
华宝信托	11	8.06
吉林信托	2	0.69
江苏国投	1	1.60
江西国投	1	0.20
金港信托	4	2.84
联华信托	20	8.60
内蒙信托	1	0.31
平安信托	4	5.11
山东国投	2	1.00
山西信托	5	2.40
陕西国投	3	0.80
上海国投	9	6.86
深圳国投	10	10.77
苏州信托	4	4.50
天津信托	9	4.93
外贸信托	2	3.96
西部信托	4	3.70
厦门国投	5	8.20
新华信托	2	1.60
新时代信托	1	0.35
兴泰信托	2	0.89
粤财信托	1	0.22
中诚信托	2	2.40
中海信托	1	29.00
中融信托	4	6.90
中泰信托	2	1.25
中信信托	3	3.00
中原信托	9	9.76
重庆国投	4	6.86
总计	155	166.84

表4

发行地点	信托基金数量(个)	募集资金规模(亿元)
安徽	4	2.35
北京	10	17.46
福建	25	16.80
广东	15	16.10
河南	12	11.14
黑龙江	4	6.90
湖南	6	3.37
吉林	2	0.69
江苏	6	7.00
江西	1	0.20
辽宁	3	2.22
内蒙古	2	0.66
山东	2	1.00
山西	5	2.40
陕西	7	4.50
上海	25	46.25
四川	4	5.36
天津	9	4.93
浙江	7	9.05
重庆	6	8.46
总计	155	166.84

注:发行地区是根据信托公司注册所在地统计,非信托基金发行地、项目所在地。该表主要反映各地集合信托业务的活跃程度。
因为信托公司异地发行、异地经营项目的情况较少,所以,基本上也揭示了信托资金的投向地区分布。

表5

信托期限	信托基金数量(个)	募集资金规模(亿元)
T<2	59	36.484
2<=T<3	54	85.645
3<=T<4	13	22.898
4<=T<5	1	0.700
5<=T	6	7.361
总计	133	153.09

注:由于一些信托公司发行的信托基金内有多种信托期限,且未明确公布不同期限所募集资金,仅公布了总金额,所以未将这些基金统计计入上表。