

**中诚信托研究周报**

战略研究部

2020年第4期

总第76期

2020/2/4

|  |
| --- |
| **热点研究** |

**新型冠状病毒疫情对信托公司的影响分析**

当前，新型冠状病毒疫情对社会经济与人民生活影响巨大，确诊和疑似人数仍呈上升趋势，防控形势十分严峻。总的来看，疫情对经济造成显著的短期冲击，一季度GDP增速下行已成定局，但如果能够较快改善疫情防控局势，从中长期而言对中国经济走势影响有限。可以预见，信托公司同样面临疫情带来的短期风险，经营业绩也将承受一定压力，但部分业务也可能面临阶段性发展机遇。

**一、受疫情影响的存续信托项目潜在风险有所提升**

新型冠状病毒疫情带来的影响是全面的，尤其是给房地产、政信、小微金融等信托业务重点领域带来较大影响，可能会提升存续信托项目的潜在风险。

（一）可能会提升部分房地产项目风险

房地产市场受到疫情影响较为直接。一是从房地产企业来看，疫情爆发以来，房地产企业无论是在拿地、开工、竣工、销售回款环节均出现短期停摆，大部分地区暂停了房地产销售活动，直到疫情结束后才能恢复，原本是楼市“小阳春”的销售局面将会大受影响，从而造成部分开发商资金链吃紧，提升信托还款风险。二是从区域来看，此次疫情严重或者发展较快的地区，是近年来信托公司开展房地产业务的重要区域，如：湖北省武汉市近年来房地产市场发展较快，却是此次疫情的爆发地和最为严重的地区；浙江省、广东省、河南省、湖南省确诊感染人数较多，深圳、广州、郑州、长沙等城市疫情防控可能升级，这些区域和城市是近年来信托公司房地产业务开展的重要区域，疫情带来的影响非常值得关注。三是从影响的时间来看，此次疫情对房地产市场的影响时间可能会较长，即使疫情结束后，社会秩序仍存在一个逐步恢复的过程。如果较为严格的房地产调控政策没有变化，原有的房地产销售周期可能也会拉长，存续的房地产信托项目回款情况以及房地产企业的资金状况仍不容乐观。

（二）近期到期的政信项目可能存在无法及时兑付的风险

自2018年下半年以来，信托公司政信业务有所回暖。2019年前三季度信托公司投向基础产业的新增项目规模已达4537.52亿元。随着疫情的爆发和蔓延，近期将到期的部分政信项目可能会受到较大影响，存在无法及时兑付的风险。一是目前到期业务可能无法及时兑付。疫情期间，各级政府部门全力抗击疫情，企业延期复工、弹性工作。若此时信托公司政信项目到期，可能会受到工作效率影响，产生一定的时滞，影响按期兑付。二是后续到期业务可能没有能力兑付。为应对疫情，财政部与国家医保局联合印发的《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗保障的紧急通知》，地方财政需要支付部分确诊患者发生的医疗费用和疫情防控工作所需的经费，对于疫情较重的趋区域财政产生较大的压力。此外，疫情较重的地区社会经济秩序受到严重影响，可能也会导致其收入下降，影响区域还款能力。

数据来源：WIND，中诚信托战略研究部

图1：累计新增基础产业信托项目（亿元）

（三）部分中小微企业融资风险将会加大

本次疫情对多个行业产生了冲击。以零售餐饮和旅游服务行业为例，有机构测算这两个行业春节期间共损失10000亿元以上。部分餐饮企业告急，企业经营仅能维持三个月左右。部分中小企业聚集的江浙地区情况也不容乐观，以温州为例，确诊人数达291人，是湖北以外疫情最严重的的城市。大部分企业停产、销售困难，挣扎在生死一线。部分城市甚至出台了支持中小企业共渡难关的十条政策意见。部分中小企业是信托公司小微业务的客户群体，企业生存困难，将增大小微业务还款风险。

**二、资本市场波动较大影响信托公司标品业务开展**

对比2003年非典疫情对资本市场造成的影响，此次新型冠状病毒疫情将给资本市场尤其是股票市场带来的波动更加明显。

（一）股票市场短期可能持续震荡

2月3日，在综合考虑各方面影响的情况下，股票市场开市。开市后，三大股指低开，沪指跌8.73%，深成指跌9.13%，创业板跌8.23%，3000余只个股跌停。不过，到午间收盘，沪指跌幅略收窄至8.13%，深成指跌幅收窄至8.27%，仅当日一上午北向资金便合计流入86.94亿元，其中沪股通买入58.62亿元，深股通买入28.33亿元，全天合计181.89亿元，这表明市场资金普遍看好疫情结束后的反弹趋势。但随着疫情的演进，不排除预期外因素对市场的冲击，持续造成市场的较大震荡。市场的持续波动，将给信托公司的二级市场投资业务带来挑战。

（二）股票市场行业板块走势分化

从板块上来看，医药生物表现依然最强，银行、家电板块在早盘小幅回升后重新走低，但医药股短期题材炒作的成分更多；受此次疫情冲击较重的餐饮旅游、商业零售等行业短期内难以恢复元气；2019年下半年半导体、5G等行业走势较好，但由于电子工业密集的广东、浙江、湖北都是重灾区，企业无法按时复工，即使复工后人员招聘也会遇到困难，上市公司一季报将会受到影响。预期未来资金将会更加关注估值偏低、经营稳定的的上市公司。因此，信托公司在二级市场投资中的板块选择和投资能力显得更为重要。

（三）债券市场近期表现将优于股票市场

为抗击疫情，央行已经充分向市场表达了维持流动性充裕，引导资金价格下行，降低企业融资成本的意愿，货币政策在一定时间内将保持宽松，债券市场近期表现将由于股票市场。从2月3日的交易情况来看，国债期货大幅收涨，10年期主力合约涨1.37%报100.97元，创逾三年新高；5年期主力合约涨0.71%报101.40元，2年期主力合约涨0.23%。在股票市场不确定性增加、板块分化显著的情况下，信托公司可以更多关注债券市场的投资机会。

**三、信托公司经营业绩将会受到一定影响**

短期内，信托公司的业务开展将受到一定影响，存续项目潜在风险增加，整体业绩水平可能将承受更大压力。

（一）新业务短期内开展较为困难

从业务开展方面，信托公司房地产、政信等项目短期内可能面临停摆的风险。由于全国各个省市均已发现确诊病例，部分地区暂停公共交通运输。信托公司开展新业务过程中，难以完成现场尽调等业务环节，不能充分履行《信托公司受托责任尽职指引》中规定的相关职责。短期内，新业务开展较为困难，这也将影响到整体的经营业绩。此外，即使疫情结束后，企业恢复生产经营仍需一定的时间。

（二）资本市场震荡对业绩产生不确定性影响

股票市场中，受此次疫情冲击最为严重的旅游餐饮、商业零售、影视院线板块，以及民航和机场运输均受到严重的打击。同时，经过前期的快速上涨，消费电子、半导体产业链等后期走势也具有较强的不确定性因素。而此次的疫情发源地武汉市是半导体产业重镇，有长江存储、武汉新芯、武汉弘芯等三大晶圆厂。此外，虽然部分医药股近期一枝独秀，但不排除资金炒作的可能，后期回落的可能性较大。在疫情控制未明朗之前，股票市场将维持震荡格局，信托公司的投资收益存在较大不确定性。

（三）疫情对信托公司流动性提出更高要求

受负债渠道约束，信托公司补充流动性的渠道较少。同时，由于业务发展、化解风险项目等要求，信托公司获取流动性需求较强。从信托业协会的数据来看，截至2019年3季度末，信托行业风险项目个数与规模方面均呈上升趋势，风险项目数量1305个，风险项目规模为4611.36亿元。目前，受疫情严重的主要地区也是信托公司重要的业务区域，若疫情冲击较大，短期风险项目攀升，可能会对信托公司流动性提出更高要求，进而影响经营业绩。

**四、部分信托业务面临阶段性发展机遇**

为对冲疫情对经济的冲击，预期货币和财政政策将保持适度宽松，在疫情得到有效控制后，部分信托业务将面临发展机遇。

（一）基建投资力度可能增大

2019年基础设施投资较2018年有所回升，但增长仍然缓慢，最高的9月也仅为4.50%。在疫情发生之前，国务院采取允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等方式拓宽基建项目资金来源，并将水利建设将作为2020年的重点工作加大投入，以提升基建投资的增速。疫情发生后，对经济增长影响较大的消费行业受到严重冲击，若情况进一步恶化，不排除政府部门增加基建投资力度对冲下行风险，领域仍将集中在补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生，以及5G等。这将给信托公司参与新型基础设施建设提供机遇。

（二）资本市场业务面临机遇

为对冲公开市场逆回购到期和金融市场1.05亿资金集中到期等因素的影响，央行在公开市场开展3000亿元14天期、9000亿7天期逆回购操作。值得注意的是此次逆回购中标利率均下行了0.1%。央行为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕并引导利率下行意图明显。在应对疫情对经济造成的冲击过程中，保持流动性宽裕并引导资金利率下行有助于帮助企业渡过难关。预期债券市场业务将得到信托公司更多关注。

（三）房地产并购的业务需求将会增加

在疫情影响较为严重的区域，部分房地产企业将会面临严峻考验。尤其是综合实力中等、资金链较为紧张、拥有一定优质项目资源的区域龙头或知名房地产企业，为应对生存危机，可能会有出售部分优质资产的意愿。对于整体实力较强、资金相对宽松的大型房地产企业而言，有实力、有意愿以较低成本并购获得区域优质资产，优化区域布局。在房地产并购的需求和供给中，信托公司可以提供包括投融资在内的多种服务。

（四）密切关注并深入研究大健康领域的投融资机会

由于新型冠状病毒疫情发展持续升级，1月25日全国30个省市针对疫情启动重大突发公共卫生事件一级响应机制。部分疫区口罩、防护服等物资严重缺乏，凸显了应对公共体系建设和流行病防治建设的不足。疫情结束后，公共卫生体系建设、流行病的预测和防治，以及相关大数据技术研发和技术体系建设等将会成为国家和企业共同关注的焦点，并存在相关投融资机会。信托公司可以与大健康领域的领先机构合作，密切关注并深入研究该领域的投融资机会。

（五）慈善信托将会迎来更多需求

为助力打赢新型冠状病毒肺炎疫情防控阻击战，信托业迅速行动，由中国信托业协会倡议成立并由国通信托有限责任公司担任受托人的“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”在短短3天时间内募集资金达3080万元，并迅速筛选确定4个投放项目优先执行，取得了良好的社会效果。在此次抗击疫情过程中，慈善信托相对于传统捐赠，体现出了更多的制度优势，将会迎来更多需求。

执笔人：杨晓东

**宏观形势**

**目前央行1.2万亿逆回购确保流动性充足**

为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行，2月3日将开展1.2万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应，银行体系整体流动性比去年同期多9000亿元。

**中国1月官方制造业PMI为50.0**

中国1月官方制造业PMI为50.0，环比小幅回落0.2个百分点；非制造业PMI为54.1，环比上升0.6个百分点，综合PMI产出指数为53.0。国家统计局指出，调查期间新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响尚未在调查中充分显现，后期走势需进一步观察。

**2019年全国规模以上工业企业实现利润总额61995.5亿元**

2019年全国规模以上工业企业实现利润总额61995.5亿元，比上年下降3.3%。规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额16355.5亿元，比上年下降12.0%；股份制企业实现利润总额45283.9亿元，下降2.9%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额15580.0亿元，下降3.6%；私营企业实现利润总额18181.9亿元，增长2.2%。

**同业动态**

**“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”筛选确定首批救助项目**

中国信托业协会关于成立“中国信托业抗击新型肺炎慈善信托”（以下简称“专项慈善信托”）的倡议发布后，信托业迅速行动。2020年1月26日至1月27日，短短两天时间内，前两期募集资金达2210万元。1月28日，第三期募资完成，本期共有18家信托公司参与，募集金额总计870万元。至此，信托业累计向专项慈善信托投入资金3080万元。参与设立专项慈善信托的61家信托公司募集完成。

专项慈善信托成立后，本着求快求实的原则，争分夺秒做好结构设计与项目对接，确保精准实现防控新型冠状病毒和救助由其所造成的损害的信托目的。在夜以继日的努力下，已联系筛选确定4个投放项目优先执行，分别为：向湖北省随州市各新型冠状病毒肺炎救治医院捐赠核酸检测试剂盒；向武汉华中科技大学同济医学院附属同济医院捐赠防疫救助资金；向武汉华中科技大学同济医学院附属协和医院捐赠防疫救助资金；向湖北丹江口第一医院捐赠医用防护口罩。首批救助项目资金已完成投放。

**银行、保险、信托纷纷出手 逾8亿捐赠驰援**

新型冠状病毒感染的肺炎疫情牵动亿万人的心，据记者不完全统计，截至1月28日16时，银行、保险、信托等发布捐款信息，累计捐款金额逾8亿元。

除了捐赠，金融机构还根据自身资源禀赋助力抗击疫情。例如，国家开发银行向武汉市发放应急贷款20亿元，用于支持武汉市做好新型冠状病毒感染的肺炎的防控工作；光大银行研究制定专项信贷政策和优惠政策，向全行印发《关于做好抗击疫情相关行业信贷支持工作的通知》，对抗击疫情相关行业的信贷融资实行政策倾斜；新华保险宣布通过新华人寿保险公益基金会，向在武汉地区抗击疫情的近20万名医护人员每人赠送30万元保额的保险保障，总风险保额约600亿元；中国工商银行表示，为医药、医疗器械、医疗机构、公共卫生基础设施建设、科研攻关等单位特事特办，开辟绿色通道，通过专项服务方案、信贷规模安排、利率优惠等措施，积极满足其合理融资需求等。

日前，银保监会发布《关于加强银行业保险业金融服务 配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，鼓励通过适当下调贷款利率、完善续贷政策安排、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业战胜疫情灾害影响。对于受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但暂时受困的企业，不得盲目抽贷、断贷、压贷等。

**61家信托公司多项财务数据公布，中信中融光大三者信托业务收入最高**

根据61家信托公司未经审计的财务数据，信托公司整体经营状况良好，营业收入和净利润均为正增长，且信托公司整体的资本实力有所提升。行业龙头中信信托在营业收入、净利润及手续费及佣金收入这三项关键指标中均排名第一，其中营业收入高达71.77亿元；素来低调的华能信托凭借31.75亿元的手续费及佣金收入及17.03亿元的投资收益跻身行业净利润榜单第二；传统劲旅中融信托在营业收入及手续费及佣金收入两项关键指标中仍然稳居第二，分别斩获53.52亿元及45.12亿元；光大信托冲进信托业务收入榜单前三甲。

**地产信息**

**一月房地产市场：楼市整体成交正常下滑；土地总体供求量环比下行**

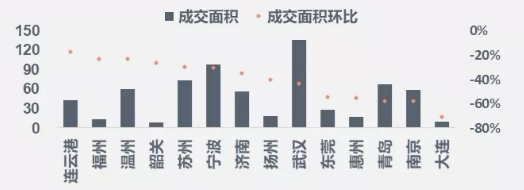
中指研究院报告显示，受传统新春佳节影响，1月楼市整体成交正常下滑，各线代表城市同环比均降，环比各线城市降幅基本相近，同比二线城市微幅下滑。土地总体供求量较上月下行。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 成交量环比变化 | 成交量同比变化 |
| 一线城市 | -42.4% | -12.2% |
| 二线城市 | -43.0% | -0.8% |
| 三线城市 | -40.9% | -8.9% |

1月一线城市成交量整体环比下降42.4%，广州降幅较大，为62%；北京和上海环比降幅均在40%以内。同比来看，整体成交下降12.2%，其中广州降幅较为明显，超30%；上海降幅居次位，北京、深圳则有所上扬，升幅分别为29%、14%。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 城市 | 成交面积/万平方米 | 环比变化 | 同比变化 |
| 北京 | 55.21 | -37% | +29% |
| 上海 | 80.94 | -32% | -24% |
| 广州 | 33.90 | -62% | -34% |
| 深圳 | 28.64 | -42% | +14% |

二线代表城市成交量环比下降43.0%，同比下降0.8%。环比下降的城市中，大连降幅相对较高，超70%，南京和青岛降幅相近，均在58%左右。三线代表城市成交量环比下降40.9%，惠州降幅较大，约为55%；连云港、韶关则降幅相对较小，在20%左右。同比来看，整体下降8.9%。



图： 1月二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，1月全国40大中城市土地供应量环比下滑，宅地供应随之下降，各线城市供求两端同环比均降。成交方面，整体成交量环比降逾七成，成交均价较上月走高，收金总额降逾六成。其中，一线城市供应量环比跌近六成，成交量较上月降逾七成，出让金总额同环比缩水；二线城市供应量环比下滑逾六成，成交方面环比量跌价涨，杭州揽金逾333亿元居首；三四线城市供应量下滑近七成，收金缩水逾七成，溢价率环比上涨6个百分点。

**多地暂停商品房售楼部销售活动**

为支持疫情防控工作，百余城房管部门要求暂时关闭售楼处，暂停房产交易活动。其中，广东督促个房地产开发企业、中介机构暂停举办集中宣传、促销等工种聚集活动。郑州要求各开发企业一律不得对外开放商品房售楼部。福州要求全面停止商品房销售案场、房企中介门店的经营开放活动。

**灵活调整住房按揭贷款的还款安排**

为应对疫情，银保监会印发《关于加强银行业保险业金融服务配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，规定对受疫情影响暂时失去收入来源的人群，要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限等。

**1月百城住宅均价保持平稳**

根据中国房地产指数系统百城价格指数对100个城市新建住宅的全样本调查数据，2020年1月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为15,209元/平方米，环比上涨0.27%，涨幅较上月回落0.15个百分点。同比来看，全国100个城市（新建）住宅均价较去年同期上涨3.39%，涨幅较上月扩大0.05个百分点。

**SARS疫情对楼市影响的历史经验**

本次新型冠状病毒肺炎疫情与2003年的SARS疫情具有很多相似之处，SARS疫情的经验数据可能具有一定的参考价值。SARS最早发生于2002年11月的广东，2003年2月随着春运的开始，疫情在全国范围内扩散，3月起进入集中爆发期，6月疫情结束，前后持续半年多时间。

从全国房地产市场的反应看，2003年SARS疫情在快速蔓延的当期确实对房地产市场的运行造成了一定的负面影响：2003年3-4月SARS疫情加剧，受疫情防控导向下的社会活动全面受限影响，全国房地产市场运行节奏整体放缓，部分地区出现地产促销活动暂停、购房群体外出看房意愿减弱、项目建设暂停等现象，4月当月全国房屋施工、开工、销售面积、投资额增速均出现一定幅度下滑。但整体来看，增速下调幅度并不显著，且进入5月，随着疫情逐步得到控制，社会恐慌心理明显缓解，社会经营活动恢复，房地产市场快速回升至加速上行通道，其中销售面积增速明显反弹，且持续高位运行。

值得注意的是，本次疫情所处的经济环境及房地产市场特征存在差异，其对楼市的影响程度亦将有所不同：一是宏观基本面存在差异，2003年我国经济整体处于快速发展阶段，GDP增速保持在9%以上，但当前经济处于产业结构调整、新旧动能转换的关键期，面临较大下行压力；二是楼市所处阶段以及政策调控力度不同，2003年我国房地产正处于市场化发展的起步阶段，市场规模较小，需求旺盛，销量持续快速扩张，而目前市场规模持续处于历史高位，且近几年在“房住不炒”基调引导下，政策调控整体处在严紧状态；三是房企状况不同，2003年企业销售规模小，在疫情影响下，资金回笼虽有减慢，但对企业整体的影响有限，而当前大型企业市场规模突出且部分企业采取高周转策略，在此情况下，资金回笼受限将对企业带来较大影响，一定程度上增加了整个行业的运行风险。

**资本市场**

**股票市场**

本周（1.20-1.23），A股猪年收官，上证指数收盘跌3.22%，创8个月最大单日跌幅。具体来看，上证综指报收于2976.53点，下跌3.22%；深证成指报收于10681.90点，下跌2.49%；沪深300报收于4003.90点，下跌3.63%；创业板指报收1927.74点，下跌0.25%；中证转债指数报收于350.42点，下跌0.72%。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **指数** | **收盘价** | **周涨跌幅** | **年初至今** |
| 上证综指 | 2,976.53 | -3.22% | -2.41% |
| 深圳成指 | 10,681.90 | -2.49% | 2.41% |
| 沪深300 | 4,003.90 | -3.63% | -2.26% |
| 中小板指 | 7,040.36 | -0.99% | 6.15% |
| 万得全A | 4,305.58 | -3.19% | -0.25% |
| 创业板指 | 1,927.74 | -0.25% | 7.21% |
| 中证转债 | 350.42 | -0.72% | 0.15% |

**债券市场**

本周，节前资金需求逐步显现，多数价格小幅上行。具体来看，隔夜SHIBOR报收2.4440，上涨19.60BP；7天SHIBOR报收2.5490，下跌5.80BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y分别上行16.61BP、1.58BP、5.88BP和5.31BP、2.06BP。3个月短融和国债分别上行0.99BP和下行2.08BP。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **名称** | **周一报价** | **周五报价** | **周涨跌幅(bp)** |
| 隔夜 | 2.2480 | 2.4440 | 19.60 |
| 1周 | 2.6070 | 2.5490 | -5.80 |
| CDAAA1M | 2.6200 | 2.7861 | 16.61 |
| CDAAA3M | 2.7842 | 2.8000 | 1.58 |
| CDAAA6M | 2.7999 | 2.8587 | 5.88 |
| CDAAA9M | 2.8462 | 2.8993 | 5.31 |
| CDAAA1Y | 2.9294 | 2.9500 | 2.06 |
| 短融3个月 | 2.9158 | 2.9257 | 0.99 |
| 国债3个月 | 2.0558 | 2.0350 | -2.08 |
| 国债1年期 | 2.2019 | 2.1810 | -2.09 |
| 国债十年期 | 3.0776 | 2.9932 | -8.44 |

**央行公开市场操作情况**

根据央行公告，本周公开市场开展逆回购操作累计5800亿元，MLF投放2405亿元；本周共有6000亿元逆回购到期，2575亿元MLF到期，共实现资金净投放370亿元。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **上周（1.11-1.17）** | | **本周（1.18-1.31）** | |
|  | 到期 | 投放 | 到期 | 投放 |
| 逆回购 |  | 6000亿元 | 6000亿元 | 5800亿元 |
| MLF |  | 3000亿元 | 2575亿元 | 2405亿元 |
| SLF |  |  |  |  |
| SLO |  |  |  |  |
| **合计** | **净投放9000亿元** | | **净投放370亿元** | |