



中诚信托研究周报

战略研究部
2020年第38期
总第110期
2020/10/22

热点研究

“三道红线”对房地产信托的影响

8月20日，住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，正式出台了“三道红线”政策，对房企三项财务指标提出明确要求，并与有息负债规模增速挂钩。在融资类信托规模管控趋严、房地产融资政策收紧的背景下，“三道红线”的出台对房地产信托将产生重要影响。

一、当前房地产信托规模及占比持续下滑

近年来，房地产融资政策收紧，房地产信托业务规模及占比持续下滑。根据中国信托业协会数据，2020年2季度末，房地产资金信托余额2.5万亿元，同环比分别下降14.68%和3.10%。房地产信托占比也连续下滑至2020年2季度末的14.16%。

特别是8月下旬“三道红线”政策发布后，引起房地产行业的巨大反响，市场迅速作出反应。从集合信托市场情况来看，根据用益信托网数据，2020年9月投向房地产领域的集合信托产品成立规模514.65亿元，同环比分别大幅减少34.97%和23.98%，在当月新成立的集合信托产品总规模中的占比为27.27%，同环比分别降低12.01和10.75个百分点。

二、三道红线影响房地产信托交易对手选择

“三道红线”出台之前，信托公司在开展房地产信托业务时的主要风控点在于交易对手整体情况、项目情况和抵质押担保措施。“三道红线”出台之后，信托公司则应更多的关注交易对手的负债情况、融资能力和销售回款状况。据统计，在TOP60上市房企中，完全没有触碰到“三道红线”的有保利、中海、华润、龙湖、招商蛇口、金地、滨江集团、路劲集团这8家公司；触碰到一条红线的有包括碧桂园、恒大、世茂在内的23家；触碰到两条红线的有包括阳光城、金辉、奥园在内的12家；触碰到三条红线的有恒大、融创、绿地等16家。信托公司在开展房地产信托业务时，首先应优先选择较为符合“三道红线”监管要求的房企作为交易对手，其次关注房企的近期融资和销售回款情况，这样可最大程度控制房地产项目风险。

三、三道红线影响房企未来融资需求

（一）权益融资方式为首选

房企通过增发股票、股权融资、发行永续债等方式进行权益融资，相当于在

报表中引入了少数类股东权益，同时增加了货币资金，可以同时改善“资产负债率”、“净负债率”和“现金短债比”这三项指标，无疑是其最佳选择。

（二）资产证券化融资

房企将持有的可产生稳定现金流的资产进行证券化融资，可以实现资产长期收益的短期变现，从而改善现金流状况，往往可以起到降低“净负债率”、提升“现金短债比”的作用，部分项目也可优化“资产负债率”指标。房企可用于发行 ABS 产品的优质基础资产包括：物业资产、购房尾款、商业资产等。

（三）供应链金融

发行供应链金融产品并没有增加房企的金融负债，而是通过提高对产业上游的占款能力做大了经营负债，体现为应付账款科目的增长。通过发行供应链金融产品，房企可以达到提升经营性现金流、降低有息负债的目的，虽然会导致“资产负债率”的提升，但可降低“净负债率”和提升“现金短债比”，适用于“资产负债率”达标而寻求改善另外两项指标的情况。

四、三道红线对房地产信托业务模式的影响

（一）开展股权投资业务

当前政策背景下，信托公司开展房地产股权投资业务已成为趋势。其最大的挑战在于，与以往“股加债”、“明股实债”的债权融资模式不同，当前信托公司开展的股权投资业务是要符合监管标准和房企需求的真实股权投资模式，业务操作复杂程度方面有了大幅的提升。多数信托公司都采用基金化方式来降低房地产股权投资业务风险：一是引入基金管理人（GP）和战略投资者（LP），提升基金管理能力和风险承受能力；二是可以采用结构化的设计降低信托资金的风险；三是基金可以选投多个项目标的，分散投资风险。

（二）开展永续债业务

首现，信托公司开展房企永续债业务，可以利用牌照优势直接向企业发放贷款，避免了借助银行发放委托贷款的问题，交易结构更加明晰，节约了融资成本。其次，相对于其他债券品种，永续债票面利率较高，且票息率随期限的拉长而“递升”，满足了部分信托客户的投资需求，特别是与家族信托等长期资金需求匹配度高。同时，信托公司参与房企永续债业务的模式非常灵活，既可以独立承做永续债的发行，也可以通过有限合伙模式引入合作者参与永续债发行，还可以与银行、券商、基金子公司等金融机构合作参与永续债的发行。

（三）开展资产证券化业务

在目前的境内金融市场上，商业不动产的资产证券化产品以 CMBS 和类 REITs 为主。据统计，2019 年共发行 CMBS 共 33 单，发行规模 812.75 亿元；发行类 REITs 共 22 单，发行规模 387.21 亿元。其中，CMBS 为商业地产抵押贷款的证券化，可以改善现金流状况；类 REITs 为资产的股权转让，可极大的优化房企财务指标，未来市场潜力巨大。两类业务均值得信托公司更多的关注。另外，在房企的其他资产证券化业务中，信托公司也多有涉猎，如供应链金融 ABS、购房尾款 ABS 等。

（四）开展供应链金融业务

此类业务模式一般为信托公司直接参与房企上游企业应收账款的债权融资，引入产业链中核心房企的信用后可有效提升风险防控等级，也可改善核心房企的财务指标（如前文所述）。此类业务目前已有部分信托公司开始涉猎，但业务生态仍处于初级阶段，全产业链条信用体系尚未建立，仅仅利用核心企业提供数据、信息和信用支持难以有效控制业务风险。

执笔人：韩鸣飞

宏观形势

9月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期

央行统计数据显示，9月新增人民币贷款19000亿元，预期17492亿元，前值12775亿元；M2同比增长10.9%，前值增10.4%；社会融资规模增量为3.48万亿元，比上年同期多9630亿元。

9月（以人民币计）出口同比增8.7%

海关总署公布的数据显示，9月（以人民币计）出口同比增8.7%，前值增11.6%；进口增11.6%，前值降0.5%；贸易顺差2576.8亿元。9月（以美元计）出口增9.9%，预期增9%，前值增9.5%；进口增13.2%，预期增0.1%，前值降2.1%；贸易顺差370亿美元。

9月CPI重回“1时代”

国家统计局数据显示，9月CPI同比上涨1.7%，为2019年2月以来首次重回“1时代”，预期涨1.8%，前值涨2.4%。食品中，猪肉价格上涨25.5%，涨幅大幅回落27.1个百分点；9月PPI同比下降2.1%，预期降1.7%，前值降2%。其中，价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降26.2%，扩大1个百分点。

同业动态

信托业标准化监管数据全量采集成功

根据《中国银保监会办公厅关于做好信托业标准化监管数据采集工作的通知》（银保监办便函〔2020〕478号）文件要求，由中国信登负责信托业标准化监管数据的全量采集、管理、存储、维护、审核工作。按照中国银保监会监管要求，为建成全国统一的信托业标准化监管数据信息库，日前，基于今年9月投产上线的监管数据服务平台系统，在全国各信托公司的积极配合下，行业标准化监管数据信息首次在中国信登全量采集成功。

央行：今年以来资管产品风险状况得到改善

在资管新规过渡期延长1年至2021年底的背景下，中国人民银行调查统计司司长阮健弘10月14日在三季度金融统计数据发布会上表示，今年以来，金融

管理部门有序推进资管产品的整改、转型，资管产品的风险状况得到了改善。首先，净值型产品占比提高。第二，去通道的进程在加快，同业交叉持有的占比明显下降。第三，杠杆率回落，8月末资管产品的负债杠杆比年初回落0.8个百分点。

11 家银行理财产品向理财子公司迁移

自去年以来，银行理财子公司纷纷成立，按照监管要求，银行此前发行的部分理财产品也要迁移至理财子公司运作管理。根据相关数据梳理发现，截至9月30日，已有11家银行陆续开启母行产品向理财子公司迁移的工作，其中6家国有大行已全部开启迁移工作，其中工商银行迁移进度最快，共迁移7个批次产品，迁移产品数量居所有银行之首，共有253只产品；邮政储蓄银行和建设银行迁移进度较慢，涉及的产品数量仅为2只和1只。

中融信托、英大信托等机构获交易商协会批准备案受托管理业务

近日交易商协会公布了新一批完成备案的银行间市场受托管理人名单。新一批备案受托管理业务的机构包括光大证券、中融信托、英大信托、东方资管等4家。目前已累计有67家机构完成受托管理业务备案，涵盖银行、券商、信托公司、金融资产管理公司、律师事务所等多种类型。

地产信息

上周房地产市场：楼市整体回温，土地市场整体供应量环比走低

中指研究院报告显示，节后首周楼市整体回温，各线成交环比均升。环比来看，三线代表城市升幅高于一二线代表城市；同比来看，仅一线城市成交小幅下滑。

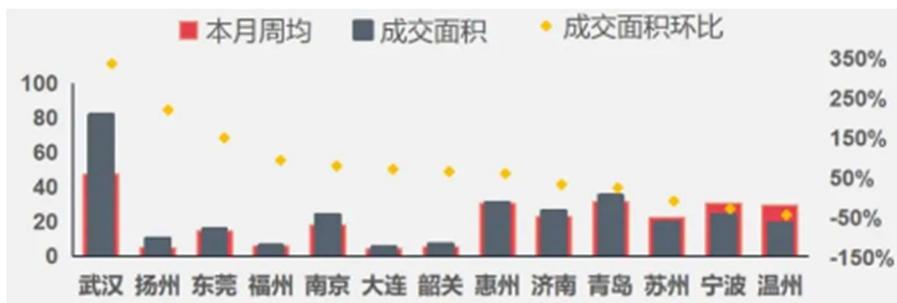
	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	+33.2%	+12.0%
二线城市	+39.1%	+2.7%
三线城市	+93.8%	+130.9%

上周，一线城市成交量整体环比回升，升幅为33.2%。其中，北京升幅显著，为326%；深圳居次位，回升173%；仅上海成交环比下滑。同比来看，楼市整体成交下行，降幅为12.0%。其中，北京降幅明显，约为66%；另外，上海降幅较小。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	8.04	+326%	-66%
上海	20.57	-31%	-16%
广州	22.76	+97%	+35%
深圳	12.02	+173%	+60%

上周二线代表城市成交环比上升39.1%，同比上升2.7%。其中武汉升幅较高；

福州次之，升幅超 90%。监测的代表城市中，温州降幅较大，为 43.2%，苏州降幅较小，为 7.9%。三线代表城市成交量环比上升 93.8%，其中扬州升幅较高，为 220.7%；东莞次之；另外惠州升幅较小。同比来看，三线代表城市整体上升 130.9%。



图：上周二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，上周全国 40 大中城市推出面积 962 万平方米，环比减少 20%；成交面积 581 万平方米，环比增加 338%；整体出让金 394 亿元，环比大幅提升 374%；溢价率 14%，环同降低 3 个百分点。

	上周	环比变化
推出面积	962 万平方米	-20%
成交面积	581 万平方米	+338%
出让金	394 亿元	+374%
溢价率	14%	-3 个百分点

中央发布深圳先行示范区综合改革试点政策

10 月 11 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025 年）》。

改革土地制度方面，支持再土地管理制度上深化探索，主要涉及以下几点：第一、赋予农地转建设用地的更大权限，将国务院可以授权的永久基本农田意外的农用地转为建设用地审批事项委托深圳市政府批准；第二、改革存量用地盘活制度，支持盘活利用存量工业用地，探索解决规划调整、土地供应、收益分配、历史遗留用地问题。探索利用存量建设用地进行开发建设的市场化机制，完善闲置土地使用权收回机制。

改革劳动力流动制度方面，完善适应超大城市特点的劳动力流动制度。深化户籍制度改革，调整完善积分落户政策。完善居住证制度，鼓励根据实际扩大公共服务范围、提高服务标准，稳步推进基本公共服务常住人口全覆盖。允许探索适应新技术、新业态、新产业、新模式发展需要的特殊工时管理制度。

《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》出台

10 月 16 日，中共中央政治局召开会议，审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。会议强调，要全面落实党中央决策部署，突出重庆、成都两中心城市的协同带动，注重体现区域优势和特色，使成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，打造带动全国

高质量发展的重要增长极和新的动力源。

无锡上调二套住房公积金个人住房贷款利率

10月15日，无锡市住房公积金管理中心发布关于调整第二套住房公积金个人住房贷款利率的通知，规定职工家庭第二套自住住房公积金个人住房贷款利率，按照同期首套住房公积金个人住房贷款利率的1.1倍执行。

我国户籍人口城镇化率达到 44.38%

10月7日，新华社报道称，“十三五”期间，我国户籍制度改革进展顺利、成效显著。公安部数据显示，1亿人落户任务提前完成，1亿多农业转移人口自愿有序实现了市民化，户籍人口城镇化率由2013年的35.93%提高到2019年的44.38%。

海南省放宽社会资本进入农村土地市场限制

10月15日，海南省政府发布《关于大力发展农村市场主体壮大农村集体经济的十八条措施》。在盘活农村资源要素方面，《措施》指出放宽社会资本进入农村的限制，制定社会资本下乡市场准入负面清单，清单外领域全面取消许可和审批，实行“承诺即入制”。同时指出要支持农村集体经济组织将村庄内零星、分散的集体建设用地先行组织复垦为农用地后，将腾挪出的建设用地指标调整到其他事宜地区入市。

下半年中国 27 城收紧楼市调控

据中原地产研究中心统计，包括徐州和绍兴在内，下半年来已有27个城市陆续收紧楼市调控政策，30多次房地产收紧调控政策发布。随着楼市逐渐走出疫情阴影，7月份以来，中国房地产调控政策已从上半年的全面趋于宽松，开始出现局部针对性的收紧趋势。

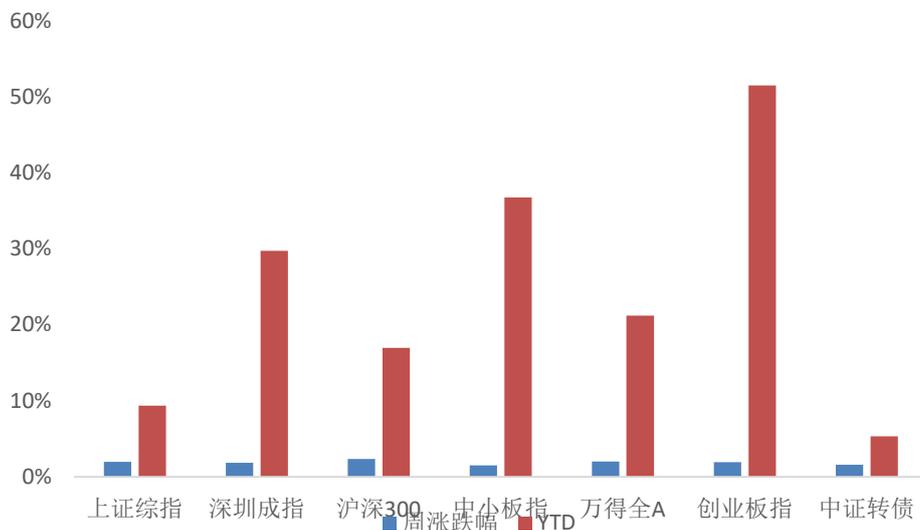
资本市场

股票市场

本周（10.12-10.16），上证指数累计上涨1.96%。具体来看，上证综指报收于3336.36点，上涨1.96%；深证成指报收于13532.73点，上涨1.83%；沪深300报收于4791.68点，上涨2.36%；创业板指报收2724.50点，上涨1.93%；中证转债指数报收于368.51点，上涨1.59%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,336.36	1.96%	9.38%
深圳成指	13,532.73	1.83%	29.74%
沪深300	4,791.68	2.36%	16.97%
中小板指	9,071.60	1.51%	36.77%

万得全 A	5,232.34	2.01%	21.22%
创业板指	2,724.50	1.93%	51.52%
中证转债	368.51	1.59%	5.32%



债券市场

本周,市场资金保持充裕,大部分资金价格小幅波动。具体来看,隔夜 SHIBOR 报收 2.0170, 上涨 48.70BP; 7 天 SHIBOR 报收 2.1990, 上涨 12.60BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 8.47BP、上行 10.79BP、下行 4.62BP 和上行 6.39BP、7.24BP。3 个月短融和国债分别上行 9.49BP 和 23.90BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.5300	2.0170	48.70
1 周	2.0730	2.1990	12.60
CDAAA1M	2.4332	2.3485	-8.47
CDAAA3M	2.7912	2.8991	10.79
CDAAA6M	2.9595	2.9133	-4.62
CDAAA9M	3.0494	3.1133	6.39
CDAAA1Y	3.0505	3.1229	7.24
短融 3 个月	2.7016	2.7965	9.49
国债 3 个月	2.3747	2.6137	23.90
国债 1 年期	2.6937	2.6961	0.24
国债十年期	3.1861	3.2202	3.41

央行公开市场操作情况

根据央行公告,本周累计开展公开市场逆回购操作 1000 亿元,MLF 投放 5000 亿元;本周共有 2100 亿元逆回购到期,2000 亿元 MLF 到期,共实现资金净投放 1900 亿元。

	上周 (9.26-10.9)		本周 (10.10-10.16)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	9600 亿元	2100 亿元	2100 亿元	1000 亿元
MLF			2000 亿元	5000 亿元
SLF				
SLO				
合计	净回笼 7500 亿元		净投放 1900 亿元	