



中诚信托研究周报

战略研究部
2021 年第 28 期
总第 147 期
2021/08/05

热点研究

简析“15 号文”对信托市场可能产生的影响

近日，银保监会下发了《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（以下简称“15 号文”）。15 号文共六章二十六条，主要是重申严禁新增隐债、妥善化解存量隐债、强化风险管理等监管要求。尽管 15 号文整体来看为原有监管要求的延续和对银行保险机构落实好监管要求的敦促，但其对信托业的发展尤其是基础产业信托业务的开展可能会产生较大影响。

一、影响范围：融资类基础产业信托业务将受到主要影响

一是部分融资类基础产业信托属于 15 号文的规范对象。据相关规定，地方政府隐性债务一般是指地方政府、国有企事业单位、直属机构等，在法定政府限额以外直接举借、或承诺以财政资金偿还及违法提供担保等方式举借的债务。按照地方政府隐性债务的规定，部分融资类基础产业信托属于地方政府隐性债务的范围，因此在此次 15 号文的规范范围之内。根据中国信托业协会数据，自 2013 年底以来，基础产业信托规模已持续多年保持在 2 万亿以上。截至 2021 年一季度末，资金信托中基础产业投向规模余额为 2.32 万亿元，规模占比达到 14.51%。预计该部分业务未来将受到 15 号文的持续影响。

二是基础产业信托规模较大和占比较高的信托公司可能受 15 号文影响较大。从业务存量规模和占比来看，据 62 家信托公司披露的年报数据，部分信托公司基础产业信托规模较大且占比较高。截至 2020 年底，基础产业信托存量规模超过 500 亿元的信托公司共有 16 家，其中有 6 家信托公司存量规模超过 1000 亿元；部分信托公司基础产业信托规模占比较高，截至 2020 年底，基础产业信托存量规模占比超过 20%的信托公司共 14 家，其中 6 家超过 30%，1 家甚至超过 75%。

从经营业绩来看，部分信托公司基础产业信托营业收入贡献占比较高。根据 62 信托公司披露的 2020 年年报，基础产业信托规模较大的信托公司，信托业务收入排名也较为靠前。在当前行业转型的大背景下，15 号文对这些信托公司的影响也值得关注。

二、影响程度：基础产业信托展业难度与风险程度将有所提高

一是未来基础产业信托业务的展业难度将加大，行业基础产业信托业务规模或将逐渐下降。按照 15 号文的要求，严禁新增地方政府隐性债务，意在从源头控制隐形债务增量，未来融资平台的新增融资，需按照市场化原则合规审慎开展。15 号文提出不得以任何形式新增地方政府的隐性债务，并要求不得通过理财、信托等方式违规向融资平台提供融资或绕道置换不符合条件的隐性债务。目前信托公司本身因监管要求已经在持续压降融资类业务，叠加 15 号文的影响，未来基础产业信托增量业务的开展将更加困难。据媒体报道，15 号文下发后，已经有不少信托公司暂停了非标基础产业信托业务，部分信托公司甚至已募集的资金也因融资主体或担保主体涉及地方政府隐性债务而退款。同时，随着存续业务的陆续到期，未来全行业基础产业信托的规模或将下降。

二是存量基础产业信托业务的风险程度将有所提高。大部分地方政府融资平台筹集资金的最终用途为地方公共事业、城市建设等，自身经营性现金流难以覆盖投资支出，因此严重依赖借新还旧和滚动融资的外部负债。对于对非标依赖程度较大的区域城投来说，如果非标借新还旧难以接续，可能会出现融资不畅导致的流动性风险，部分主体还可能产生一定的风险暴露。此外，近年来信托公司涉猎的底层资产涉及地方政府隐性债务的非标转标及相关资产支持证券投资等，也应警惕相应的业务风险。《财政部关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》中明确提出坚决中央不救助原则，要求做到“谁家的孩子谁抱”，坚决打消地方政府认为中央政府会“买单”的“幻觉”，坚决打消金融机构认为政府会兜底的“幻觉”，此次 15 号文也再次明确“打消财政兜底幻觉”。不过，按照 15 号文“妥善化解存量地方政府隐性债务”的要求，尤其是要“优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付逾期强的债务”，融资类基础产业信托业务发生大规模风险暴露的概率较低。

三是对涉及较大地方政府隐性债务业务规模或较高地方政府隐性债务业务规模占比的信托公司来说，可能会因为 15 号文的严格执行而严重影响传统业务的开展，同时存量业务的风险程度可能也会快速上升，经营业绩将因此受到较大影响，转型的压力也会更大。

三、影响对策：积极推进基础产业信托发展模式转型

一是业务模式转型。受 15 号文和近年来监管压缩融资类业务的影响，未来融资类基础产业信托的开展，要求信托公司选择市场化经营的、不涉及隐性债务的地方政府融资平台，根据主体实际经营或用款项目的具体情况，科学评估融资平台公司的负债情况和偿债能力，但实际上该类低风险业务留给信托公司的空间极小。为此，未来基础产业信托的拓展，或将从“融资转投资”和“融资转服务”两种模式发力。融资转投资方面，信托公司将通过股权投资、债券投资的方式服务于融资平台的资金需求，通过承担更高的风险匹配较高的资金成本，或通过承担较低的风险匹配较低的资金成本。融资转服务方面，一类方式是加大资产证券

化业务的开展力度，并积极争取参与公募 REITs 的业务，另一类方式是向城市运营服务商转型，该类业务难度大、毛利低，但市场潜力大，且金融机构在该领域的入局者尚少，提前转型的机构将拥有一定的先发优势。

二是风控模式转型。传统涉及地方政府隐性债务的基础产业信托业务，风控模式更多偏向底线思维和城投信仰。受 15 号文影响，相关信托公司的风险排查或已开始，新的业务拓展风险管理模式或已在重构，未来将加强专业性和提高以市场化思维、经营性思维考虑融资主体和具体融资项目的偿债能力。

三是盈利模式转型。融资类基础产业信托业务，往往凭借隐含政府信用，从而设计成为在投资者看来风险较低且收益较高的信托产品，信托公司获取中间利差。未来，随着地方政府融资的市场化、阳光化和融资成本降低，基础产业信托“吃利差”的盈利模式的性价比将越来越低。因此，融资类、投资类、服务类基础产业信托的盈利模式将综合化，信托公司获取的信托报酬从利差转向管理费和投资收益。

执笔人：崔继培

宏观形势

中央政治局会议部署下半年经济工作

中央政治局会议强调，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 66.9%

2021 年上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 66.9%，两年平均增长 20.6%，其中 6 月份为同比增长 20%。国家统计局表示，上半年工业生产需求稳定恢复，企业经营状况持续改善，企业利润平稳较快增长，但同时大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间，产业链供应链还存在短板弱项。

中国 7 月官方制造业 PMI 为 50.4

中国 7 月官方制造业 PMI 为 50.4，连续 17 个月位于临界点上，预期 51.1，前值 50.9；非制造业 PMI 为 53.3，综合 PMI 产出指数为 52.4。国家统计局指出，7 月中国采购经理指数保持扩张态势，服务业商务活动指数小幅回升；总体上看，经济继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。

同业动态

银保监会发文清理规范信托公司非金融子公司

7 月 30 日，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》。自通知印发之日起，信托公司不得新增境内一级非金融子公司，已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前经营范围涵盖投资管理或资产管理类业务的境内一级非金融子公司。该公司仅可作为私募基金管理人受托管理私募股权投资基金，且不得控制、共同控制被投资方或对被投资方施加重大影响，不得参与被投资方的日常经营，投资年限不得超过 5 年。

地方 AMC 监管办法征求意见 信托风险资产处置拟纳入主营业务

近日，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》向业内征求意见。《征求意见稿》将地方 AMC 主营业务进一步扩大，将企业纾困、破产管理人、信托风险资产处置等业务纳入其中。《征求意见稿》明确地方 AMC 参与信托风险资产处置时允许直接收购相关资产，但是否可以打折、如何定价仍需等待进一步的规定。

陆家嘴国际信托有限公司增资至 90 亿元

7 月 29 日，陆家嘴发布关于陆家嘴国际信托有限公司增资的公告。公告显示，陆家嘴信托的各股东拟按持股比例为其增资，增资总金额为人民币 33 亿元，其中陆家嘴全资子公司上海陆家嘴金融发展有限公司（下称“陆金发”）出资人民币 23.62998 亿元。增资完成后陆家嘴信托的注册资本增至人民币 90 亿元，各股东持股比例保持不变。这是陆家嘴信托今年第二次增资。公告显示，6 月 24 日，陆家嘴信托的注册资本增至 57 亿元。

中国信托业协会赴甘肃了解定点帮扶工作

7 月 21 日至 23 日，由中国信托业协会带队，信托保障基金、中国信登、中航信托、上海信托、长安信托、国投泰康信托、五矿信托、中诚信托、光大信托、爱建信托以及中盛律师事务所、中国银行保险报代表赴中国银保监会定点帮扶地区甘肃和政县、临洮县了解帮扶工作，并在临洮县召开信托业助力乡村振兴座谈会。在信托业助力乡村振兴座谈会上，中国信托业协会党委书记、专职副会长（常务）漆艰明表示，中国信托业协会在中国银保监会指导下，一直高度重视定点帮扶工作，近年来，不断引导各信托公司创新实践、精准帮扶，重点围绕“两不愁三保障”项目开展定点帮扶工作，自 2016 年慈善法发布以来，信托业通过慈善信托形式参与扶贫的创新模式与成效得到了社会各界的广泛认可。

地产信息

7月百城房价环比涨幅收窄

根据中房指数系统百城价格指数，2021年7月百城新建住宅均价16,120元/平方米，环比上涨0.35%，涨幅较上月收窄0.01个百分点；同比上涨3.81%，涨幅较上月收窄0.08个百分点。百城二手住宅均价15,956元/平方米，环比上涨0.43%，涨幅较上月收窄0.06个百分点；同比上涨4.26%，涨幅较上月扩大0.42个百分点。

全国总体地价二季度增速微幅上升

克而瑞地产研究报告显示，2021年7月，TOP100房企单月实现销售操盘金额8,611.7亿元，环比降低33%；同比降低8.3%，较2019年同期增长15.3%。从累计业绩来看，1-7月百强房企累计销售操盘金额分别较2019年和去年同期分别增长32.5%和29%，增速较1-6月也有明显降低。

7月楼市整体成交环比下行

中指研究院报告显示，7月18个主要城市楼市整体成交量环比下滑9.0%，同比则微升0.4%。一二三线城市成交量环比分别下行14.77%、5.68%和14.0%；同比来看，一二线城市分别增长10.5%和3.1%，三线城市大幅下降29.4%。

加快发展租赁住房

7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议要求，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。此前，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部于7月26日联合发布《关于完善住房租赁有关税收政策的公告》，明确了进一步支持住房租赁市场发展的税收优惠政策。住房租赁企业中的增值税一般纳税人向个人出租住房取得的全部出租收入，可以选择适用简易计税方法，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税。住房租赁企业中的增值税小规模纳税人向个人出租住房，按照5%的征收率减按1.5%计算缴纳增值税。住房租赁企业向个人出租住房适用上述简易计税方法并进行预缴的，减按1.5%预征率预缴增值税。对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按4%的税率征收房产税。

银保监会严防银行保险资金绕道违规流入房地产市场

7月30日，银保监会召开全系统2021年年中工作座谈会，要求按照“一行一策”“一地一策”原则，加快高风险机构处置。涉及到房地产市场的，要求严

格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。

住建部约谈 5 城

7 月 29 日，住房和城乡建设部副部长倪虹约谈银川、徐州、金华、泉州、惠州 5 个城市政府负责同志，要求切实履行城市主体责任，针对上半年房地产市场出现的新情况、新问题，加大调控和监管力度，促进房地产市场平稳健康发展。银川、徐州、金华、泉州、惠州 5 个城市今年上半年新建商品住宅销售价格和住宅用地价格增长过快，市场预期不稳，引起社会广泛关注。会议宣布，将银川、徐州、金华、泉州、惠州市纳入房地产市场监测重点城市名单。

武汉将凭房票买房

7 月 28 日，武汉市房管局发布公告，对加强购房资格管理工作进行征求意见，今后将进入“凭房票买房”的时代。意见稿提出，购房先申请购房资格，符合条件才能领到购房的“房票”，有效期 60 天。在完成公示后，一张房票一次只能登记一个楼盘，登记一次后即时锁定，不能再去别的楼盘登记，等到开盘销售后，购房资格认定结果自动解除锁定。意见稿还明确严肃查处违法违规行为。无论是房地产开发企业，还是从业人员，一旦以不正当手段获得购房资格，将受到计入信用档案、罚款、被拉入行业“黑名单”。购房者也将面临处罚，不仅取消其家庭本次购房资格，并列入房屋交易不诚信人员黑名单，一年内不予受理其家庭购房资格申请。

无锡建立二手住房成交参考价格发布机制

7 月 26 日，无锡市住建局发布关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知，在调查分析基础上，以二手住房网签备案价格为基础，剔除异常和非典型性的交易记录，形成部分住宅小区的二手住房成交参考价格。首批发布 100 个住宅小区二手住房成交参考价格。后续将根据市场变化情况，不断优化数据采集方式，适时调整、增加小区名单，并及时在无锡市住房和城乡建设局门户网站、微信公众号、无锡房地产市场网等平台发布二手住房成交参考价格。原则上每一年更新一次。

合肥调整新房销售摇号政策

7 月 26 日，合肥市住房保障和房产管理局、合肥市司法局联合发出通知，即日起对新建商品住房公证摇号公开销售有关事项进行调整。为加快选房节奏，增加购房人选房购房机会，经研究，将《关于新建商品住房公证摇号公开销售有关事项的通知》第五条“登记购房人自当期登记之日起至摇号选房结果公示止，不得参加其他项目的购房摇号登记”调整为“摇号资格公示结束，未获得选房资格的登记购房人(不含递补选房资格购房人)可参加其他项目的购房摇号登记”。

重点房企买地不得超过销售额 40%

据消息称，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求买地金额不得超年度销售额 40%，这一比例限制不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。据了解，早在 2020 年 8 月 23 日央行和住建部联合召开房地产企业座谈会就已经披露了“二条辅助红线”，其中就包括“拿地销售比不超过 40%”，近期因网传某房企被监管部门排查的消息，这一标准开始被重点关注。

杭州第二批集中供地共推 31 宗

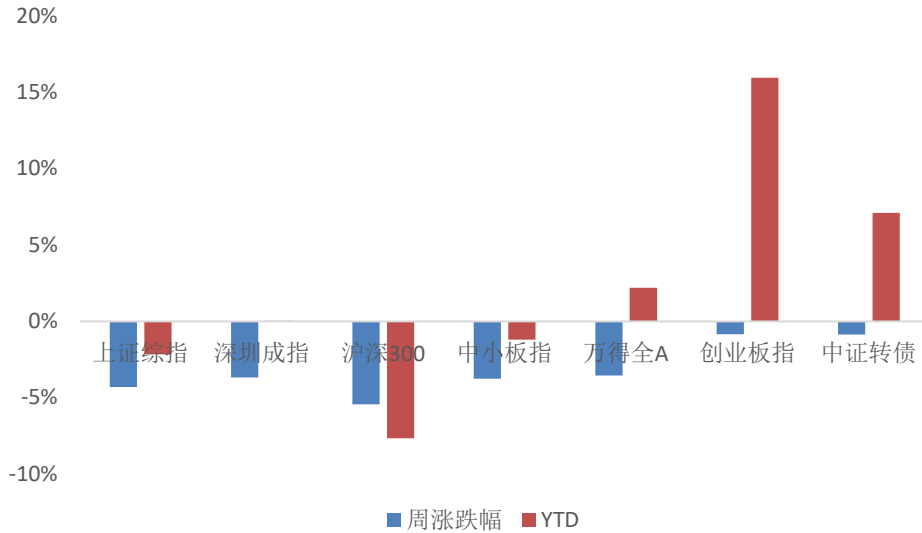
7 月 30 日，浙江省杭州市公布 2021 年第二批住宅用地集中出让公告，公告显示，此次杭州挂牌 31 宗地块，总面积 2,873.3 亩，总建筑面积达到了 466.0 万平方米，分布在杭州市区 23 个板块，总起价 633.8 亿元。值得注意的是，本次土地集中出让最大的一个特点首次在十区域推出“竞品质”试点地块、采取一次性公告和线下“竞品质”、线上“竞地价”两阶段操作方式，从源头上引导房地产市场供应高品质住宅产品。十宗地块分布于十个区域，每个行政区试点一宗，统一在 9 月 8 日集中出让。

资本市场

股票市场

本期（7.26-7.30），上证指数累计跌 4.31%，深证成指跌 3.7%。具体来看，上证综指报收于 3397.36，下跌 4.31%；深证成指报收于 14473.21 点，下跌 3.70%；沪深 300 报收于 4811.17 点，下跌 5.46%；创业板指报收 3440.18 点，下跌 0.86%；中证转债指数报收于 394.45 点，下跌 0.88%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,397.36	-4.31%	-2.18%
深圳成指	14,473.21	-3.70%	0.02%
沪深 300	4,811.17	-5.46%	-7.68%
中小板指	9,428.93	-3.77%	-1.22%
万得全 A	5,540.78	-3.56%	2.19%
创业板指	3,440.18	-0.86%	15.98%
中证转债	394.45	-0.88%	7.10%



债券市场

本期（7.26-7.30），市场资金合理充裕，资金价格小幅波动。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.1780，上涨 5.90BP；7 天 SHIBOR 报收 2.2840，上涨 7.00BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 2.60BP、3.98BP、0.14BP 和下行 0.81BP、2.17BP。3 个月短融和国债分别上行 0.05BP 和下行 0.49BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.1190	2.1780	5.90
1 周	2.2140	2.2840	7.00
CDAAA1M	2.1866	2.2126	2.60
CDAAA3M	2.3215	2.3613	3.98
CDAAA6M	2.5288	2.5302	0.14
CDAAA9M	2.6469	2.6388	-0.81
CDAAA1Y	2.7388	2.7171	-2.17
短融 3 个月	2.4218	2.4223	0.05
国债 3 个月	1.7663	1.7614	-0.49
国债 1 年期	2.1337	2.1346	0.09
国债十年期	2.8711	2.8363	-3.48
国开债十年期	3.2579	3.2281	-2.98

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 900 亿元，无 MLF 投放；本期共有 500 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 400 亿元。

	上期（7.17-7.23）		本期（7.24-7.30）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	500 亿元	500 亿元	500 亿元	900 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 0 亿元		净投放 400 亿元	