



中诚信托研究周报

投资研究部
2021年第46期
总第165期
2021/12/23

热点研究

破产重整信托中的信托功能运用

近年来，信托业在特殊资产领域中不断寻找业务机会，我国法院在企业破产重整中也开始引入信托架构，并演化出多种信托服务模式，破产重整信托逐步开展起来，信托在破产重整中突出体现的他益功能、隔离功能、管理功能和金融功能得到了运用。

一、他益功能

在破产重整中引入信托架构，仍以维护债权人利益为根本目的。因此，破产重整信托无论是自益模式和他益模式，根本上是为了推进和促进破产重整的开展，提高对债权人的清偿率，以更好地保障债权人的权益。

在破产重整信托中，以债务人财产或其收益权作为委托财产委托给受托人设立信托计划，受托人通过管理运用和处分信托财产，通过向原债权人分配信托利益或原债权人将信托受益权转让的方式实现债权清偿。这是信托的他益功能在破产重整中的典型运用。例如，平安信托参与的北大方正破产重整采取的“出售式重整+服务类他益财产权信托”方案，首先采用“资产出售式重整”模式向重整投资人出售保留资产，再将保留资产以外的待处置资产留在重整主体，并将待处置资产作为委托财产设立他益财产权信托，未来将待处置资产处置后再向成为信托受益人的债权人进行补充分配。再如，渤钢系企业破产重整案例中，将破产财产分别重组为钢铁资产平台和非钢铁资产平台，其中，非钢铁资产平台承接未纳入钢铁资产平台的全部剩余资产后，委托给建信信托设立他益财产权信托，最终通过向成为信托受益人的债权人分配信托利益的方式实现债权清偿。

二、隔离功能

发挥信托制度的隔离功能，是破产重整中引入信托的重要原因。财产转移是信托制度的基本功能，在破产重整他益财产权信托中，通过引入信托架构，利用信托的财产转移功能将破产财产或其收益权装入信托后，债务人的财产或其收益权将转移给受托人，在法律上成为受托人的信托财产，从而与破产主体的其他财产相隔离。成为信托财产后，这部分财产独立于委托人、受益人的固有财产和受托人未设立信托的其他财产，将有效避免风险传染。例如，北大方正和渤钢系企

业破产重整中，均涉及仅将部分破产财产装入信托，则有助于有效避免保留资产和钢铁资产平台的资产后期运营管理风险向装入信托的破产财产传导。

发挥隔离功能，还有利于在破产重整信托中重构各方权利义务，有利于推动破产重整工作的有序开展。在信托架构中，由于隔离作用，信托财产的权利主体和利益主体相分离，原破产重整中涉及的债务人、破产管理人、破产企业职工、债权人等涉及的各方及债权债务关系将在信托架构上进行重构。尤其是在主流的他益财产权信托模式中，债务人在信托架构中成为委托人，破产清偿顺序中的利益相关方成为信托受益人，其中债权重构为信托架构中的信托受益权，债权的实现方式转变为信托利益分配和信托受益权转让，而对债权的保护也通过信托架构中的系列设计来实现，例如债委会转化为信托受益人大会、对信托受益权进行分类以区别原有优先债权和普通债权的顺位差异等，以保障各方权利义务在信托治理中进一步明确和规范。

三、管理功能

破产重整信托通过受托人构建资产管理平台，可以有效发挥信托的财产管理功能，对置入信托的财产进行专业管理和处置。在破产重整财产权信托模式中，可以受托管理破产重整中涉及的债务人财产、债权人的债权及相应的收益权，体现了统一托管、权力集中等管理优势。例如，引入信托计划作为留债平台集中承接债权人的债权，信托计划成为重整投资人为收购破产财产新设主体的债权人，从而集中体现和明确债权人的权利。再如，破产重整中涉及债转股，可引入信托计划作为转股平台承接数量众多的债权人的转股股权，解决部分债权人不便持股或债转股后股东数量超出法律限制的问题。

信托多元化、灵活的管理手段，有利于提高破产重整工作的效率。一方面，与设立专门的实体承接破产财产或收益权相比，设立信托不但程序较为简便，同时由于破产财产转化为信托财产后，相应的债权灭失，信托财产的价值将为正值，因此能够有效破解破产财产估值为零或负值情况下难以设立实体 SPV 集中承接破产财产的难题。另一方面，破产重整信托模式，有利于加快推进破产重整的进程。破产重整中涉及的重整资产，往往存在较多历史遗留问题，相关的前期清产核资、摸清资产底数工作需要相当长的工作时间。同时，大中型企业破产重整的传统方式，由于债务体量极大，往往需要重整投资人短期内提供巨额资金，因而寻找具有相当实力的重整投资人的难度极大，或因重整投资人报价过低导致清偿率过低。而在破产重整中引入财产权服务信托，则可换取更多寻找重整投资人或解决估值分歧的时间，如后期引入资金信托，则可以同时为有参与意愿的重整投资人提供重整资金支持，加快重整投资人盘活资产的进程。

四、金融功能

发挥信托在金融方面的投融资功能，可以为破产重整提供资金和资源支持。一方面，在破产重整资金信托模式中，信托公司利用为实体企业提供融资支持的传统业务优势，通过为重整投资人提供资金支持，期待重整投资人盘活破产企业后，顺利实现信托本金和利息的回收。例如大业信托设立的大业信托·华瀚科技破产重整项目集合资金信托计划，向华瀚科技的重整投资人发放信托贷款，助力华瀚科技复工复产。再如中信信托设立结构化集合资金信托计划，通过参与“战略投资+信托贷款”的方式参与广东省国际信托投资公司（以下简称“广国投”）不良资产包，信托资金最终用于广国投资产包竞得方万溪企业管理有限公司的经营和偿还不不良资产包中存量债务和清理资产债务。另一方面，信托公司还可充分发挥专业能力和资源整合能力，进一步助力信托财产的盘活和保值增值，提高破产重整的清偿率。

执笔人：崔继培

宏观形势

易纲行长主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会

央行行长易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会强调，金融部门要坚持稳字当头、稳中求进，实施好稳健的货币政策。要加大跨周期调节力度，统筹考虑今明两年衔接，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，增强信贷总量增长的稳定性，稳步优化信贷结构，保持企业综合融资成本稳中有降态势，不断增强服务实体经济能力。

11 月末个人住房贷款余额 38.1 万亿元

央行数据显示，11 月末，个人住房贷款余额 38.1 万亿元，当月增加 4013 亿元，较 10 月多增 532 亿元。另据监管部门和多家银行透露，11 月末，银行业金融机构房地产贷款同比多增 2000 多亿元，其中，个人住房贷款余额同比多增 1100 多亿元，开发贷款同比多增 900 多亿元。

中国 11 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%

国家统计局数据显示，11 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.8%，比 2019 年同期增长 11.1%，两年平均增长 5.4%；社会消费品零售总额同比增长 3.9%，比 2019 年 11 月份增长 9%，两年平均增速为 4.4%。1-11 月份，固定资产投资同比增长 5.2%，比 2019 年 1-11 月份增长 7.9%，两年平均增长 3.9%。

同业动态

平安信托成立全国首只碳中和慈善信托

12 月 14 日，在以“慈善与金融的链接”为主题的平安大讲堂活动上，平安

信托宣布成立全国首只碳中和慈善信托，初始规模为 590 万元，并公布了支持首批国家公园保护生物多样性方案。作为国内首只碳中和主题慈善信托，“平安碳中和绿色金融发展慈善信托”旨在围绕碳中和目标，促进生态文明建设，包括但不限于资助、支持和推广绿色低碳优秀项目；为倡导和普及绿色金融理念传播组织开展相关领域公益活动；通过资金、物资等多种方式补贴贫困群体使用清洁能源等等。

建信信托发布《让家庭信托走进千家万户——深耕家族信托 2.0 时代》

12 月 15 日，建信信托与胡润研究院联合发布《让家庭信托走进千家万户——深耕家族信托 2.0 时代》(2021 中国家族财富可持续发展报告)(China Family Legacy Wealth Management 2021)，报告中首次定义了“家庭信托”。今年 5 月，建信信托推出国内首款普惠家庭信托“爱予信托·关爱成长系列”，这一产品的推出将信托设立门槛降至 40 万元，这为解决更广泛人群和特殊需要家庭隔离风险、财富管理与财富传承的需求所做出的积极尝试。

外汇局启动新一轮 QDII 额度发放，累计批准 24 家信托类机构

12 月 15 日，国家外汇管理局公布的最新一期《合格境内机构投资者(QDII)投资额度审批情况表》。截至 12 月 15 日，国家外汇管理局已累计批准 174 家 QDII 机构投资额度 1575.19 亿美元，包括 34 家银行、68 家证券公司、48 家保险公司和 24 家信托类机构。其中，银行类合计额度 252.7 亿美元、证券类合计额度 845.8 亿美元、保险类合计 386.53 亿美元、信托类合计额度 90.16 亿美元。

地产信息

房地产投资销售增速持续回落

国家统计局公布数据显示，2021 年 1-11 月，房地产开发投资完成额累计值 137,314.00 亿元，同比增速 5.96%，增速与上月相比回落 1.23 个百分点；其中，前 11 月住宅开发投资完成额累计值 103,587.00 亿元，同比增速 8.09%，增速较上月回落 1.22 个百分点。

1-11 月房屋新开工面积累计值 182,820.00 万平方米，同比下滑 9.08%，降幅较上月扩大 1.35 个百分点；其中，前 11 月住宅新开工面积累计值 135,017.00 万平方米，同比下滑 8.37%，降幅较上月扩大 1.57 个百分点。

1-11 月房屋竣工面积累计值 68,754.00 万平方米，同比增长 16.19%，与上月相比同比增速基本保持稳定；其中，前 11 月住宅竣工面积累计值 49,582.00 万平方米，同比增速 16.24%，与上月相比保持稳定。

1-11 月商品房销售面积累计值 158,131.00 万平方米，同比增长 4.84%，增速较上月回落 2.47 个百分点；其中，前 11 月商品住宅销售面积累计值 139,156.00 万平方米，同比增长 4.39%，增速较上月回落 2.66 个百分点。

国务院同意《江苏沿海地区发展规划（2021-2025 年）》

12 月 17 日，国务院原则同意《江苏沿海地区发展规划（2021-2025 年）》。该《规划》实施要着力推动江苏沿海地区经济高质量发展，着力塑造滨海城乡特色风貌，着力夯实绿色发展生态本底，着力完善现代基础设施体系，着力培育双向开放新优势，不断提高区域综合实力、竞争力和带动力，积极融入共建“一带一路”和长江经济带发展，在长三角一体化进程中拓展新空间、展现新作为。

广东省完善落户机制

12 月 16 日，广东印发的《广东省劳动力要素市场化配置改革行动方案》提出，完善落户机制。落实取消城区常住人口 300 万以下城市落户限制的有关政策，试行以经常居住地登记户口制度。探索居住证互认制度，在除广州、深圳市外的珠三角城市率先探索户籍准入年限同城化累计互认。

北京提升不动产登记便利度

12 月 15 日，北京市发布了《北京市培育和激发市场主体活力持续优化营商环境实施方案》。其中，方案提及将“全面提升不动产登记便利度”，为个人提供“购房资格绿码”服务，实现购房资格实时查询。对于不动产登记便利度，方案提出要推行个人购房网签、登记、核税等事项“一次申请、并联审核”，将不动产登记税费合并缴纳；推动新建商品房网签备案和预告登记同步办理，探索实现“交房即交证”。

陕西省优化生育政策

12 月 14 日，陕西省人民政府发布《优化生育政策促进人口长期均衡发展实施方案》，提出将个人生育情况与入户、入学、入职等全面脱钩，加大税收、住房等生育支持政策力度。其中方案明确，对多个未成年子女家庭在租房、购房方面给予帮助和倾斜。研究制定差异化租赁优惠政策，根据未成年子女数量，配租公租房时，在户型选择等方面给予照顾。多子女家庭改善、置换房屋，按刚需家庭对待。

佛山下调二手房转让个人所得税税率

国家税务总局佛山市税务局 12 月 10 日制发了《国家税务总局佛山市税务局关于调整佛山市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告》。按照《公告》，个人（不包括个体工商户）转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为 1%（此前为 2%）。

湖南拟推行“交房即交证”

12月17日，湖南省人民政府办公厅关于印发《湖南省推进新建商品房“交房即交证”改革实施方案》，提出将建立交房与交证联动机制，确保完成工程竣工验收备案即具备办理首次登记条件；在完成工程竣工验收备案20个工作日内，实现购房人“收房即拿证”。并提出，2021年年底以前，凡是有新建商品房项目的市州本级、县市区，至少确定1个项目探索开展“交房即交证”。

镇江加强存量房交易资金监管

12月15日，江苏镇江市住房和城乡建设局发布《镇江市市区存量房交易资金监管暂行办法》，自2022年1月15日起，镇江市市区（京口、润州、镇江高新区）国有土地存量房进行交易时，交易双方当事人可根据自愿原则，将房屋交易资金委托给资金托管银行，通过由政府搭建的存量房交易资金监管平台进行监管。交易双方在完成房屋所有权转移登记后，由资金托管银行按照协议约定将监管的交易资金划转给出卖方。

芜湖、荆门、衡阳发布购房补贴政策

12月15日，安徽省芜湖市住建局、芜湖市人社局、芜湖市财政局、国家税务总局芜湖市税务局、芜湖市自然资源和规划局五部门联合发布《芜湖市青年英才购房补贴发放实施细则》，对符合条件的青年英才给予购房款最高10%的补贴。其中青年英才购、租房补贴不同时享受。

12月15日，荆门出台大学生购房补贴政策，并对居民首次在中心城区购买新建商业用房以及地下车位、取得契税完税证明的，按照商品房买卖合同成交额的1.5%给予一次性购房补贴，补贴金额最高不超过5万元。

12月13日，衡阳市财政局、衡阳市住房和城乡建设局联合发布《衡阳市城区新建商品住房和地下车位财政购房补贴实施方案》，对在2021年12月1日-2022年5月31日期间购买新建商品住房或地下车位的购房人，最高补贴所交契税的80%。

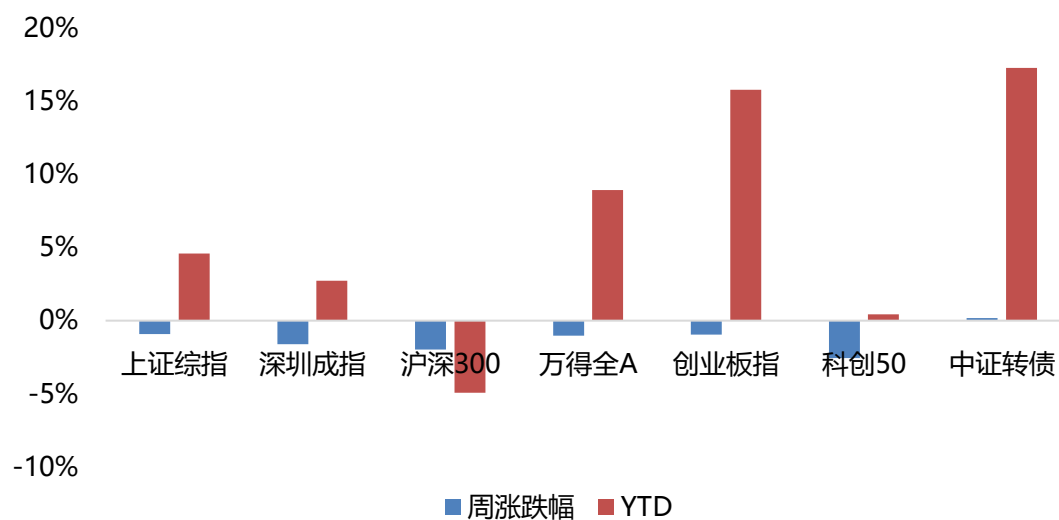
资本市场

股票市场

本期(12.13-12.17)，上证指数累计下跌0.93%，结束周五连涨。具体来看，上证综指报收于3632.36，下跌0.93%；深证成指报收于14867.55点，下跌1.61%；沪深300报收于4954.76点，下跌1.99%；创业板指报收3434.34点，下跌0.94%；中证转债指数报收于431.91点，上涨0.18%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,632.36	-0.93%	4.59%
深圳成指	14,867.55	-1.61%	2.74%

沪深 300	4,954.76	-1.99%	-4.92%
万得全 A	5,905.76	-1.02%	8.92%
创业板指	3,434.34	-0.94%	15.78%
科创 50	1,399.06	-2.55%	0.43%
中证转债	431.91	0.18%	17.27%



债券市场

本期 (12.13-12.17)，市场资金合理充裕，短期资金价格下行。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.8728，下跌 24.66BP；DR007 报收 2.1697，下跌 7.06BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 17.37BP、10.15BP、2.89BP 和 5.39BP、3.38BP。3 个月短融和国债分别上行 3.86BP 和 1.18BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	2.1194	1.8728	-24.66
DR007	2.2403	2.1697	-7.06
CDAAA1M	2.5214	2.6951	17.37
CDAAA3M	2.4987	2.6002	10.15
CDAAA6M	2.5978	2.6267	2.89
CDAAA9M	2.6613	2.7152	5.39
CDAAA1Y	2.6849	2.7187	3.38
短融 3 个月	2.5698	2.6084	3.86
国债 3 个月	2.3203	2.3321	1.18
国债 1 年期	2.3015	2.3209	1.94
国债十年期	2.8552	2.8512	-0.40

国开债十年期	3.1025	3.0953	-0.72
--------	--------	--------	-------

央行公开市场操作情况

根据央行公告，累计开展公开市场逆回购操作 500 亿元，MLF 投放 5000 亿元；本期共有 5000 亿元逆回购到期，9500 亿元 MLF 到期，共实现资金净回笼 4500 亿元。

	上期（12.4-12.10）		本期（12.11-12.17）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	2300 亿元	500 亿元	500 亿元	500 亿元
MLF			9500 亿元	5000 亿元
SLF				
SLO				
合计	净回笼 1800 亿元		净回笼 4500 亿元	