

信托Ⅲ



田辉

非银行金融行业研究员

021-3856 5945

tianhui@xyzq.com.cn

政策松绑拓宽行业发展空间

推荐 (维持)

2009 年 3 月 8 日

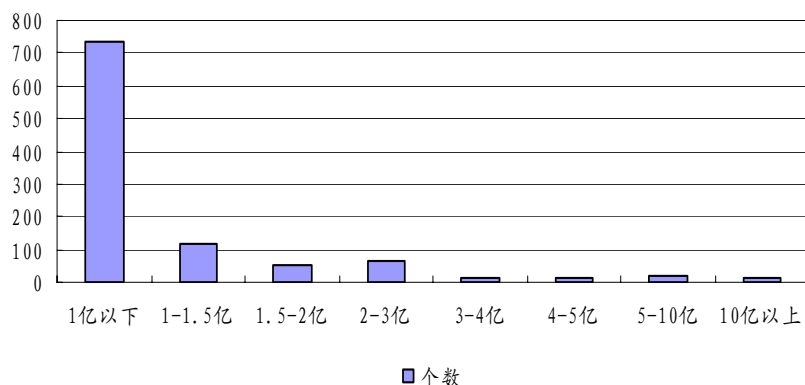
投资要点

- 日前银监会对《信托公司集合资金信托计划管理办法》进行了修订，主要内容包括两方面：①单个信托计划中单笔委托金额 300 万元以上的自然人将不受数量限制；②对符合一定监管评级要求的信托公司，将其信托计划贷款额占其管理所有信托计划实收余额的 30% 上限放宽至 50%。

点评：

- 上述政策调整有利于提升亿元以上规模集合信托的数量，推动信托公司集合产品增长。①原有《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定自然人不得超过 50 人，导致部分资金需求较大的信托项目不得不提高自然人进入门槛，投资起点最高被抬至 1000 万。政策修订有利于解决大项目融资难问题。②该项政策调整主要将推动亿元以上规模集合信托的增长，推动行业产品结构改善，高报酬率产品占比增加。③行业两极分化趋势仍将继续。具有客户渠道和投资渠道优势的信托公司的大项目获得支持，而不具备上述优势的信托公司很难从政策调整中受益。

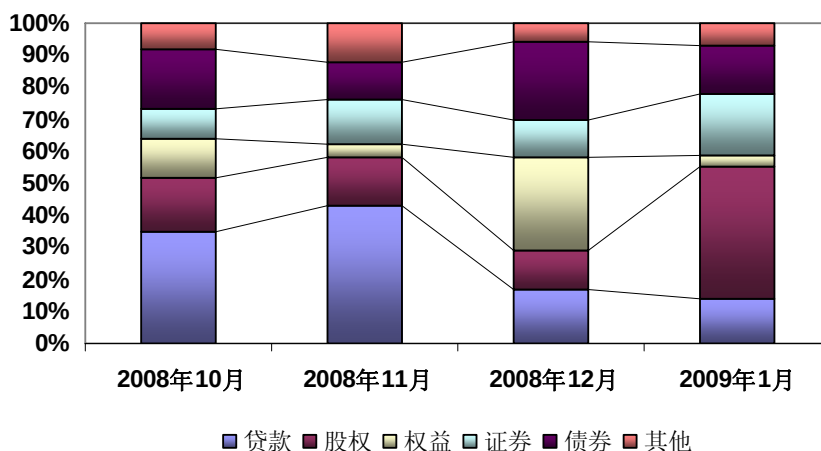
图 1、集合信托规模分布 (单位：个)



数据来源：WIND

- 贷款上限提升有利于集合产品增长。①当前经济增长需要大量投资，对贷款类集合信托产生较大需求，原有集合类 30% 贷款占比的上限使信托产品供给难以满足需求的增长。②该项政策修订对基建类产品的影响最为明显，将有效地解决其供给瓶颈。③该项政策对产品创新不足、产品相对较为单一的信托公司的影响较为明显。

图 2、集合信托结构



数据来源: WIND

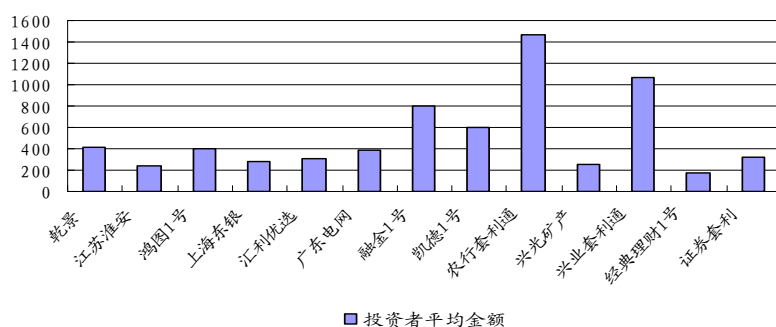
表 1: 2008 年各类运用方式中贷款信托占比

	基建	房地产	工商企业
2008 年贷款信托占比	46.07%	23.22%	19.51%

数据来源: 西南财大信托研究所

- 根据《中国银监会关于当前调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》，调整了 265 号文对房地产金融业务的规定，可根据信托公司的风险管理能力适度放宽房地产开发商资质、资金比例等方面的要求，将提高房地产信托的增长。
- 09 年信托行业业务结构有望得到改善。①政策主要集中于推动主动型产品的增长，并重点推动集合类产品的规模化。②我们认为 09 年单一类信托规模下降对行业收入的负面影响有限。由于主动型产品的报酬率一般是被动态产品的 3-5 倍，如果 09 年单一类产品下降 10%-20%，集合类产品只要增长 10%-20%即可维持信托手续费增长。
- 我们仍然建议关注安信信托。一是其重组方中信信托的产品结构调整有利于其规模的稳定和报酬率的提升。二是中信信托因上述政策调整受益较大，户均 300 万以上的产品占比最高，客户资源优势将得到进一步释放，并将对公司的产业基金、PE、REITS 等产品创新提供支持。如果公司重组成功，其 2008 年、2009 年 2010 年的每股收益为 0.1 元（重组前）、0.633 元和 0.921 元。合并后的公司合理估值区间为 24.52 元-26.4 元。

图 3、中信信托产品投资者认购平均金额



注：统计范围仅限 08 年后发行、且自然人较多的产品。

数据来源：兴业证券研发中心

- 4 -