

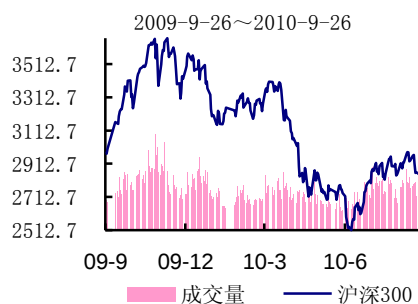
银信业务遭遇调控，集合信托仍将增长 ——2010年9月信托业动态跟踪

研究员：刘鹏
执业证书编号：S0570210030021
电话：025-83290919(办公室)
E-mail: pliu_yh@yahoo.com.cn
地址：南京市中山东路90号

行业评级：中性(维持)

信托 II

市场走势图



相关研究

信托业：金融行业里的多面手和轻骑兵
——2009/2/17

投资要点：

- ✓ 1-8月集合信托爆发性增长的主因是投向房地产及工矿企业的产品同比大幅增加。当银行信贷出现一定程度收缩的时候，企业将转而通过信托平台融资。此时，信托公司议价能力提高，信托产品收益率提高，从而对投资人有较大吸引力。我们预计，四季度银根不会放松，企业通过信托公司融资的需求不会减弱。我们对四季度集合信托业务持乐观态度。
- ✓ 商业银行发展银信合作业务的动机主要有两方面：一是满足客户的理财需求，拓展中间业务；二是通过信托方式将信贷从表内转出，可以少计准备金和风险加权资产以及规避信贷额度限制。尤其是后者，是本年度银信合作业务得以大幅增长的主因。8月，银监会发布关于规范银信理财合作业务有关事项的通知，对银信业务进行限制，我们预计未来几个月，银信业务必然大幅回调。
- ✓ 从信托业务看，集合业务今年维持高速增长态势。银信业务尽管在爆发性增长后遭遇调控，但由于银信合作业务中，信托公司只是提供一个制度平台，信托手续费极低，因此该业务的回落不会对全年业绩有太大影响。信托公司自有资金主要投放于债券、货币市场及信贷市场，预期其收益率将保持稳定。我们对信托业全年业绩比较乐观。
- ✓ 信托平台在投、融资两方面的灵活性使得其成为大金融机构、实业资本的并购对象，并购价值极大。我们看好整个行业（含非上市企业）的发展前景，但由于上市的两家信托公司股价包含了一定的重组预期，本身业绩难以支撑股价，在重组进程没有明确之前，暂维持“观望”评级。由于重组进程的不确定性，我们暂不予以安信信托10年以后的盈利预测。

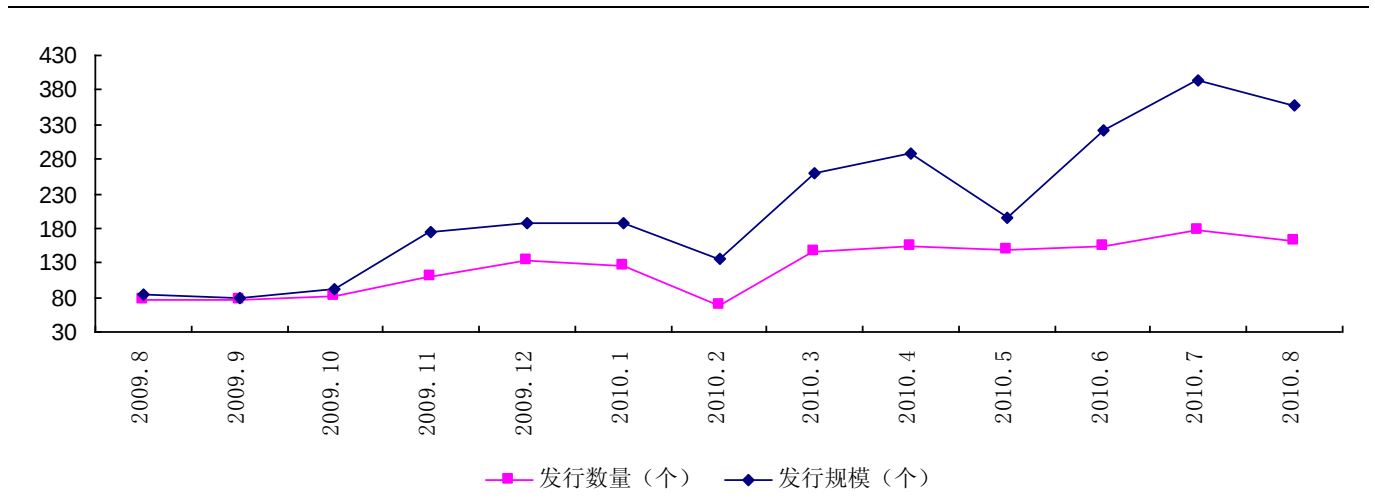
重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
安信信托	13.6	观望	0.10	0.15	-	-	136	91	-	-
陕国投	10.47	观望	0.12	0.18	0.21	0.25	87	58	50	42

一、集合信托：1-8 月发行量同比大增

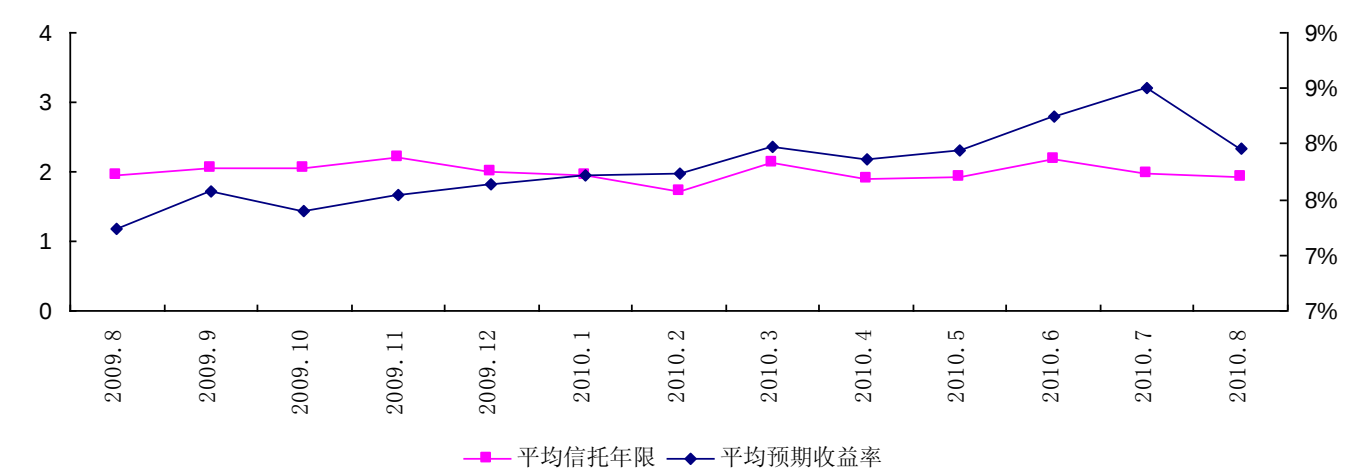
集合信托在 2010 年经历了一轮大的上涨，以至于到 6 月底，发行规模及成立规模即超过了去年全年。据用益网数据，截至 8 月底，集合产品发行 1134 个，比上年同期增长了 47%；发行规模 2138 亿元，同比增长 174%；成立规模 1798 亿元，同比增长 143%。

图表 1 集合产品发行数量及规模 单位：亿元，个



数据来源：用益网，华泰证券研究所

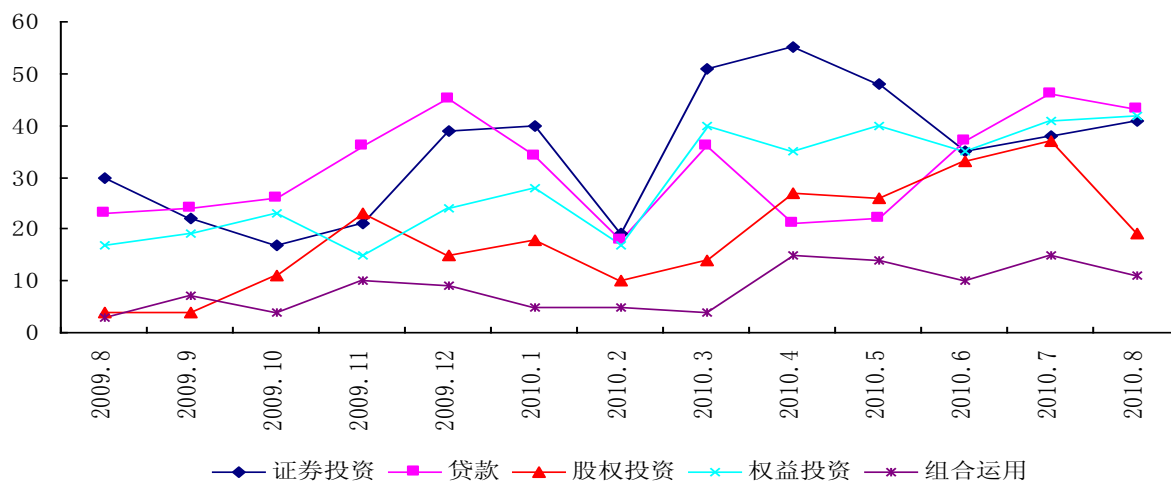
图表 2 集合产品平均年限及预期收益率



数据来源：用益网，华泰证券研究所

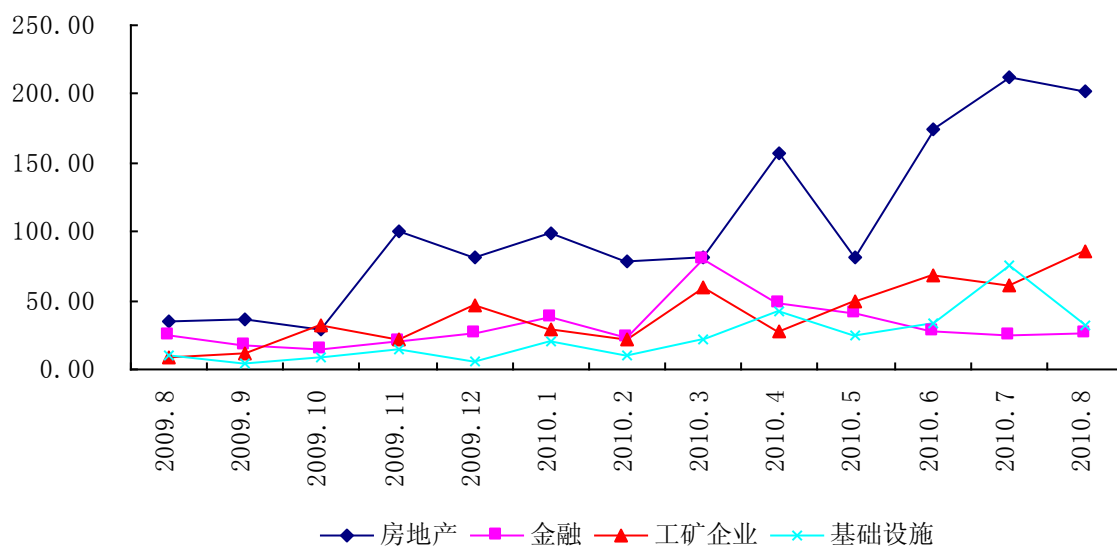
分资金运用方式看，证券投资类产品327个，同比下降12%；证券投资类产品发行规模272亿元，同比增长8.8%。贷款类产品257个，同比增长34%；贷款类产品发行规模333亿元，同比增长41%。股权投资类产品184个，同比增长217%；股权投资类产品发行规模619亿元，同比增长602%。权益投资类产品278个，同比增长153%；权益投资类产品发行规模278亿元，同比增长153%。组合运用类产品79个，同比增长196%，组合运用类产品发行规模358亿元，同比增长402%。

图表 3 产品发行数量（按资金运用方式分类）单位：个



数据来源：用益网，华泰证券研究所

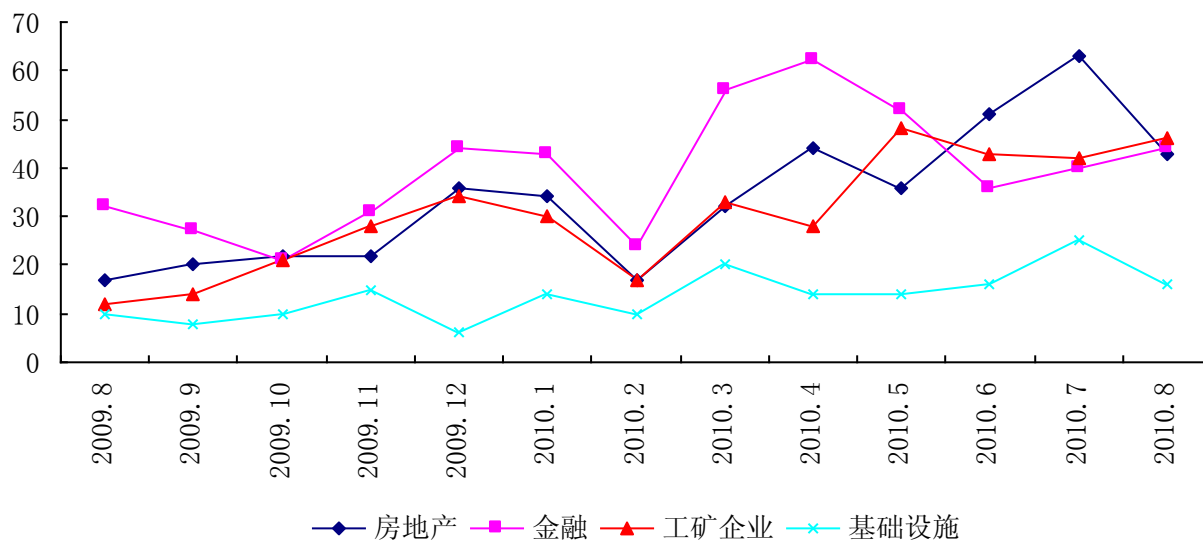
图表 4 产品发信规模（按资金运用方式分类）单位：亿元



数据来源：彭博资讯，华泰证券研究所

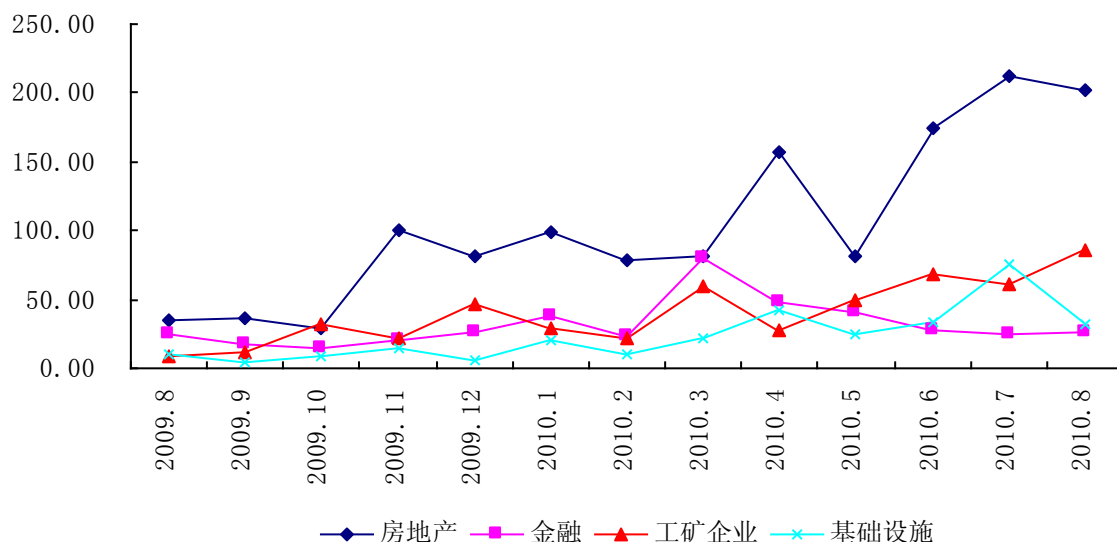
分资金投向看，投向房地产的产品320个，同比增长171%；发行规模1084亿元，同比增长435%。投向金融市场的产品357个，同比下降10%；发行规模308亿元，同比增长14%。投向工商企业的产品287个，同比增长184%；发行规模403亿元，同比增长336%。投向基础设施的产品129个，同比增长23%；发行规模259亿元，同比增长47%。

图表 5 产品发行数量（按资金投向）单位：个



数据来源：用益网，华泰证券研究所

图表 6 产品发行数量（按资金投向）单位：亿元



数据来源：用益网，华泰证券研究所

从上述数据看，1-8月集合信托爆发性增长的主因是投向房地产及工矿企业的产品同比大幅增加。尽管信托业历经多次改革，管理层也意图促进信托业向高端理财领域转型，但目前融资类业务仍然是信托公司最主要的业务。当银行信贷出现一定程度收缩的时候，企业将转而通过信托平台融资。此时，信托公司议价能力提高，信托产品收益率提高，从而对投资人有较大吸引力。今年5月以来，房地产信托产品飙涨充分说明了这一点。

证券投资类产品的活跃程度与股市息息相关。今年以来股市跌多涨少，故证券投资类信托产品表现比较疲弱。据以往经历，此类产品发行量往往在股市出现一轮大的上升趋势后会明显增多。

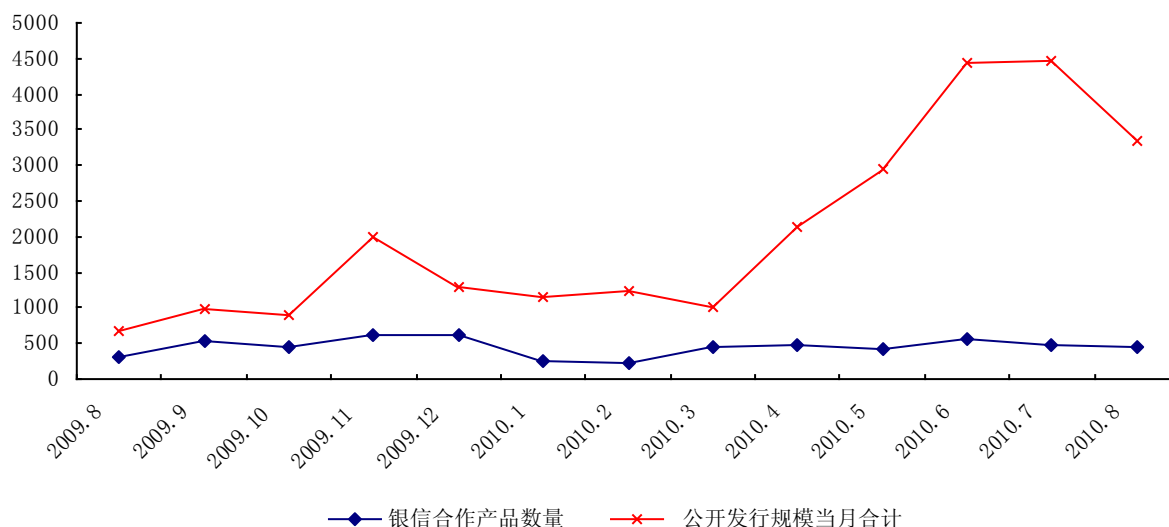
基础设施类信托产品往往与地方融资平台有千丝万缕的联系。管理层对地方融资平台的清理可能是此类信托并没有如投向房地产信托和工商企业的产品那么火爆的原因。

8月单月尽管成立规模有较大下滑，但发行规模依然很大。我们预计，四季度银根不会大幅放松，企业通过信托公司融资的需求不会减弱。我们对四季度集合信托业务持乐观态度。

二、银信合作：遭遇严厉调控

2009年银信合作业务大幅上升。根据用益网数据，1-8月银信合作产品共发行3351个，同比增长69%。公开发行规模产品共计2.07万亿元（公开发行规模产品1521个），估计总发行规模超过4万亿元！

图表 7 银信合作产品数量及规模 单位：亿元，个

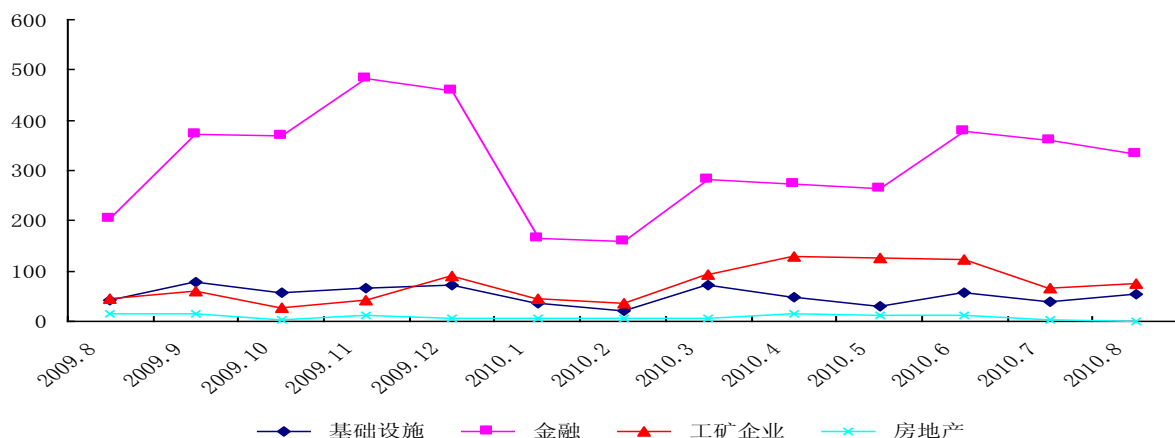


数据来源：用益网，华泰证券研究所

分资金运用方式看，组合投资，信贷资产，信托贷款仍是最主要的。1-8月，信托贷款类产品1127个，同比增37%；信贷资产类产品171个，同比减少67%；证券投资类产品27个，同比增长23%；票据投资类产品29个，同比减少29%；债券投资类产品221个，同比增长92%；组合投资类产品1705个，同比增长457%。

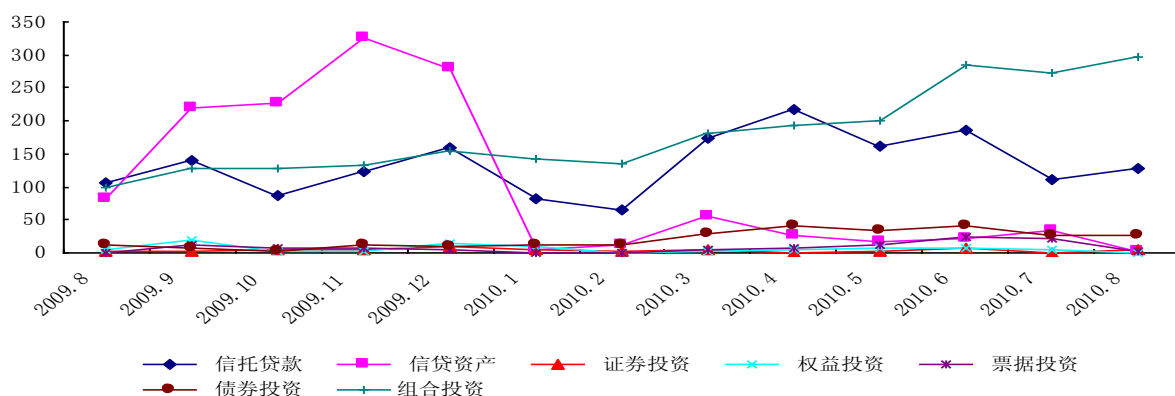
分资金投向看，投向基础设施的产品359个，同比减少39%；投向金融市场的产品2216个，同比增104%。投向工矿企业693个，同比增192%；投向房地产64个，同比增60%。

图表 8 银信合作产品规模(按资金投向分) 单位：亿元



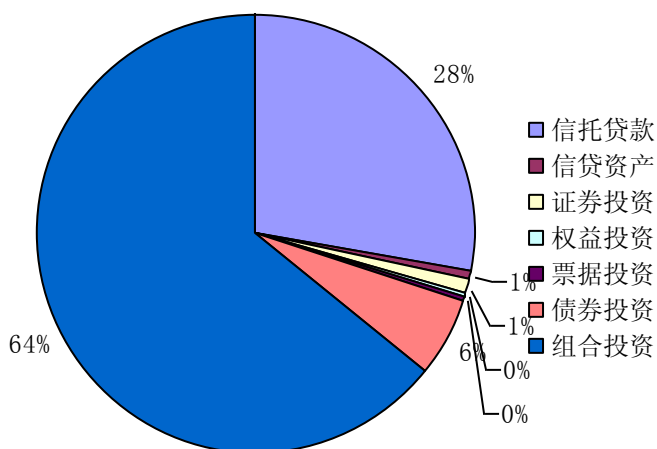
数据来源：用益网，华泰证券研究所

图9 银信合作产品规模（按资金运用方式分） 单位：亿元



数据来源：用益网，华泰证券研究所

图10 银信业务各类产品占比 %



数据来源：用益网，华泰证券研究所

商业银行发展银信合作业务的动机大概在两方面：一是满足客户的理财需求，拓展中间业务；二是通过信托

方式将信贷从表内转出，可以少计准备金，风险加权资产，规避信贷额度限制。尤其是后者，是本年度银信合作业务得以大幅增长的主因。

8月，银监会发布关于规范银信理财合作业务有关事项的通知，要求商业银行在今、明两年转入表内，并按照150%的拨备覆盖率要求计提拨备，同时大型银行应按照11.5%、中小银行按照10%的资本充足率计提资本。对信托公司，融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于30%。上述比例已超标的信托公司应立即停止开展该项业务，直至达到规定比例要求。

预计，该规定对银信业务打击很大。我们认为，短期内，银信业务必然大幅回调。

三、投资策略

从信托业务看，集合业务今年维持高速增长态势。银信业务尽管经历爆发性增长后遭遇调控，但由于银信合作业务中信托公司只是提供一个制度平台，信托手续费极低，估计不会对全年业绩有太大影响。

固有业务方面，股市表现不佳，债券市场利率较低，但信贷市场尚可。信托公司自有资本可能主要投放于信贷市场，预计固有业务收益率比去年不会差。

综合来看，我们看好信托公司今年业绩。此外，信托平台在投、融资两方面的灵活性使得其成为大金融机构、实业资本的并购对象，其并购价值极大。

我们看好整个行业的发展前景，持“增持”评级。

两上市信托公司股价包含了一定的重组预期，本身业绩难以支撑股价，在重组进程没有明确之前，暂维持“观望”评级。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。