

信托：净资本管理体现政策导向

关于银监会下发信托公司风险资本计算标准的点评

信托 领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2011-02-13

报告关键点：

- 对信托公司风险资本实施分类管理
- 银信合作业务全部视为集合信托业务来计提风险资本
- 鼓励公租房廉租房类房地产信托业务

报告摘要：

- 银监会下发《信托公司净资本计算标准有关事项的通知》。主要内容有：1、规定了信托公司净资本的计算标准；2、制订了信托公司各项业务的风险资本系数；3、要求各信托公司在2011年底前达标。
- 净资本计算方式与证券公司类似。在净资产的基础上，扣除五大类项目，分别是投资类、债权类、其他资产类、或有负债类和其他类。其中投资类又分为债券、基金、股票、其他金融产品、股权和投资性房地产，债券的扣减比例为1-4%，基金的扣减比例为1-3%，股票的扣减比例为3-100%，其他金融产品的扣减比例为10-100%，股权的扣减比例为10-100%，投资性房地产的扣减比例为100%。此外债权类又分为贷款、应收款项、长期应收款和拆出资金，贷款的扣减比例为10-100%，应收款项的扣减比例为20-100%，长期应收款的扣减比例为20-100%，拆出资金的扣减比例为1%。我们预计行业的净资本大致相当于净资产的80%左右，各公司会因为资产结构的差异产生比较显著的差异。
- 对信托公司风险资本实施分类管理。评级结果为3级及以下的信托公司风险资本计算系数为标准系数。评级结果为1级和2级的信托公司风险资本计算系数在标准系数基础上下浮20%。
- 银信合作业务全部视为集合信托业务来计提风险资本。银信合作业务以及受益权发生转让导致受益人超过两人（含两人）的信托业务，按照集合资金信托业务计算风险资本。同时对于银信合作业务中信托贷款业务、受让信贷/票据资产业务的风险资本计算系数为9%。
- 限制信托公司的固有业务。将固有业务单独计提风险资本系数，其中固定收益、证券投资和贷款类的风险资本系数分别为5%、10%和10%。相对信托业务来说，固有业务的风险资本系数明显要高出很多，显示监管层“促使信托公司回归信托主业、加快信托业务发展”的一贯监管方针。
- 鼓励公租房廉租房类房地产信托业务。将房地产信托业务分为公租房廉租房类及其他类，其中集合信托中公租房廉租房类房地产业务的风险资本计提比例只有1%，而其他房地产信托业务的计提比例高达3%，凸显了政策导向。
- 维持对信托行业领先大市-A的评级，行业内首选经纬纺机。银监会该文件的出台是对去年《信托公司净资本管理办法》的细化，符合市场预期。我们仍维持信托行业领先大市-A的评级，主要原因是：从融资方来看，中性偏紧的货币政策有利于包括信托行业在内的影子银行体系；从投资方来看，负利率背景下信托产品这种低风险、高收益的产品受欢迎程度很高。行业内首选经纬纺机，维持买入-A的投资评级，目标价17元。
- 风险提示：监管环境发生大的改变。

首选股票

目标价

评级

000666

经纬纺机

17.0

买入-A

杨建海

021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师

yangjh@essence.com.cn
S1450209100294

报告联系人

贺立

021-68767803

heli@essence.com.cn

前期研究成果

信托：2010 年集合信托数据点评

2011-01-26

表 1 正式版信托公司风险资本系数简表

	单一信托（不含银信）	集合信托（银信视为集合信托）
投资类		
金融产品投资		
股指期货相关产品	0.80%	1.00%
公开交易固定收益产品	0.10%	0.20%
其他有公开市场价格产品	0.30%	0.50%
其他	0.50%	1.00%
股权投资类业务	0.80%	1.50%
其他投资类业务	0.80%	1.50%
融资类信托业务		
房地产类融资		
公租房廉租房	0.50%	1.00%
其他	1.00%	3.00%
其他融资类业务	0.80%	1.50%
事务类信托业务	0.10%	0.20%
其他	1.00%	3.00%

资料来源：银监会，安信证券研究中心

注：表中未包含固有资本、财产信托及其他类型的风险资本系数。

表 2 非正式版信托公司风险资本系数表

	单一信托（不含银信）	新规前银信	集合信托（不含银信）和新规后银信
投资类			
金融产品投资			
有公开市场价格	0.30%	0.50%	0.50%
其他	0.50%	1.00%	1.00%
股权投资类业务	0.80%	1.50%	1.50%
其他投资类业务	0.80%	1.50%	1.50%
融资类信托业务			
房地产类融资	1.00%	2.00%	3.00%
其他融资类业务	0.80%	1.00%	2.00%
事务类信托业务	0.30%	—	0.50%

资料来源：安信证券研究中心

注：表中所谓新规是指《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》。

表 3 2010 年末信托行业各类型业务的余额及占比(亿元)

按功能	余额	占比	按来源	余额	占比
融资类	17,943	59%	集合资金信托	6,267	21%
投资类	7,256	24%	单一资金信托	22,656	75%
事务管理类	5,201	17%	管理财产信托	1,477	5%

资料来源：信托业协会，安信证券研究中心

表 4 正式版信托公司计提风险资本的风险系数全表

项目	风险系数
一、固有业务	
（一）金融产品投资	

1、套期保值和套利业务	
其中：股指期货套期保值和套利业务	
有效套期保值部分	
权益类证券投资	1.25%
股指期货	1.25%
未有效套期保值部分	
权益类证券投资	10.00%
股指期货	10.00%
2、其他金融产品投资	
其中：固定收益类证券投资	5.00%
权益类证券投资	10.00%
证券衍生品投资	
股指期货	10.00%
其他	50.00%
其他金融产品投资	20.00%
(二) 融资类业务	10.00%
(三) 非上市金融类股权投资类业务	10.00%
(四) 非上市非金融类股权投资业务	20.00%
(五) 现金类资产	0.00%
(六) 其他	10.00%
固有业务风险资本	
二、信托业务	
(一) 单一类信托业务（不含银信理财合作业务）	
1、投资类信托业务	
(1) 金融产品投资	
其中：股指期货相关的投资产品	0.80%
公开市场交易的固定收益产品	0.10%
其他有公开市场价格的金融产品	0.30%
其他	0.50%
(2) 股权投资类业务（非上市公司股权投资，包括 PE）	0.80%
(3) 其他投资类业务	0.80%
2、融资类信托业务	
(1) 房地产类融资	
公租房廉租房类融资	0.50%
其他房地产类融资	1.00%
(2) 其他融资类业务	0.80%
3、事务类信托业务	0.10%
4、其他	1.00%
(二) 集合类信托业务（银信合作业务全部视为集合信托业务）	
1、投资类信托业务	
(1) 金融产品投资	
其中：股指期货相关的投资产品	1.00%
公开市场交易的固定收益产品	0.20%
其他有公开市场价格的金融产品	0.50%
其他	1.00%
(2) 股权投资类业务（非上市公司股权投资，包括 PE）	1.50%

(3) 其他投资类业务	1.50%
2、融资类信托业务	
(1) 房地产类融资	
公租房廉租房类融资	1.00%
其他房地产类融资	3.00%
(2) 其他融资类业务	1.50%
3、事务类信托业务	0.20%
4、其他	3.00%
(三) 财产信托	
1、以财产受益权为标的的准资产证券化业务	1.00%
2、其他	0.20%
(四) 附加风险资本	
1、单一类信托业务中资金来自于非关联企业，但投向关联企业的信托业务	2.00%
2、银信合作业务中信托贷款业务、受让信贷\票据资产业务	9.00%
三、其他业务	
(一) 承销包销业务	
1、承销公司债券业务规模	5.00%
2、承销政府债券业务规模	3.00%
(二) 其他业务	5.00%

资料来源：银监会，安信证券研究中心

表 5 信托公司净资本计算表

项 目	扣减比例
净资产	
减：应提未提的准备金（准备金缺口）	
调整后净资产	
减：投资	
1、债券	
国债	1%
政策性金融债	1%
特种金融债券	1%
中央银行票据	1%
短期融资券	2%
中期票据	2%
可转换债券	3%
企业债券（包括公司债券）	
其中：有担保	3%
无担保	4%
2、基金	
货币市场基金	1%
证券投资基金（不含货币市场基金）	
其中：债券型	2%
股票型	3%
3、股票	
其中：上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成分股	3%
一般上市股票	5%
限制流通的股票	10%
未上市流通的股票	10%

ST 股票	30%
*ST 股票	50%
持有一种股票的市值与该股票市值的比例超过 5% 的	50%
已退市且在代办股份转让系统挂牌的股票	100%
已退市且未在代办股份转让系统挂牌的股票	100%
4、其他金融产品投资	
资产支持证券	10%
衍生金融产品投资	
其中：权证投资	50%
股指期货投资	100%
其他衍生金融资产	
信托产品投资	
其中：以自有资金购买本公司集合信托计划	
其中：以自有资金作为劣后优先承担损失	100%
其他	10%
其中：以自有资金购买其他公司集合信托计划	
其中：以自有资金作为劣后优先承担损失	100%
其他	20%
其他公司集合资产管理投资	30%
其他金融产品投资	50%
5、股权投资（不含对上市公司的股权投资）	
对金融企业股权投资	
其中：对商业银行	10%
对基金公司	10%
对期货公司	10%
对保险公司	10%
对其他金融企业股权投资	10%
对非金融企业股权投资（包括 PE 投资）	30%
其他股权投资	100%
6、投资性房地产	100%
投资的风险调整小计	
减：贷款等债权类资产	
1、贷款	
三个月以内到期（含）	10%
三个月至一年（含）到期	20%
一年至两年（含）到期	50%
两年以上到期	100%
其中：对股东发放的贷款	100%
2、应收款项	
一年以内（含）	20%
一年至两年（含）	50%
两年以上	100%
应收股东及关联人款项	100%
3、长期应收款（融资租赁业务）	
一年以内（含）到期	20%
一年至两年（含）到期	50%
两年以上	100%
应收股东及关联人形成的租赁资产	100%
4、拆出资金	1%

贷款等债权类资产风险调整小计	
减：其他类资产	
1、固定资产	
所有权权属明确的自用房产	30%
其他固定资产	100%
2、其他资产	
其他类资产风险调整小计	
减：或有负债的风险调整合计	
1、对外担保	100%
2、其他或有负债	
减：银监会认定的其他调整项目合计	
1、所有权受限等无法变现的资产	100%

资料来源：银监会，安信证券研究中心

附件 中国银监会关于印发信托公司净资本计算标准有关事项的通知

按照《信托公司净资本管理办法》（中国银监会令 2010 年第 5 号）规定，现将信托公司净资本、风险资本计算标准和监管指标印发给你们，并就相关事项通知如下：

一、为进一步加强信托公司分类监管，确保信托公司业务发展与其风险管理能力、内控水平相匹配，银监会对不同监管评级的信托公司实施不同的风险资本计算标准。

评级结果为 3 级及以下的信托公司风险资本计算系数为标准系数。评级结果为 1 级和 2 级的信托公司风险资本计算系数在标准系数基础上下浮 20%。

二、对于同时包含融资类和投资类业务的信托产品，信托公司在计算风险资本时应按照融资类和投资类业务风险系数分别计算风险资本。

融资类业务包括但不限于信托贷款、受让信贷或票据资产、附加回购或回购选择权、股票质押融资和准资产证券化等业务。

三、对于 TOT（信托之信托）信托产品，信托公司应按照被投资信托产品的分类分别计算风险资本。

除 TOT 和股票受益权投资信托业务外，其他受益权投资信托业务原则上应按照融资类业务计算风险资本。

四、银信合作业务以及受益权发生转让导致受益人超过两人（含两人）的信托业务，按照集合资金信托业务计算风险资本。

银行理财资金成为受益人的信托业务视为银信合作业务，按照集合资金信托业务计算风险资本。

五、为防范关联交易风险，信托公司对资金来自非关联方但用于关联方的单一信托业务应按照规定的风险系数额外计提附加资本。

六、银监会将根据信托公司业务发展的实际情况，适时调整净资本、风险资本计算标准和监管指标，确保信托公司风险可控、科学发展。

七、各信托公司应根据国家宏观调控政策和银监会监管政策导向积极调整业务规模和业务结构，确保在 2011 年 12 月 31 日前达到净资本各项指标要求。

对在规定时间内未达标的信托公司，各银监局应立即暂停其信托业务，并追究该公司董事长和高级管理人员责任。

八、各银监局应认真组织监管人员和信托公司学习净资本管理相关规定，有效落实各项监管要求，并将文件执行中遇到的问题和意见建议及时报告银监会。

请各银监局将本通知转发至辖内银监分局及信托公司。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2011-02-13

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
000666	经纬纺机	买入-A	买入-A	-0.13	0.6 (备考)	0.85		21	15	-2.9%	9.2%	14.4%	12.82	17.00	2010-11-23	32%

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券评级体系

公司收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

行业收益评级：

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上；
 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -10% 至 10%；
 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034