

# 非银金融行业

**信托：传统业务有序恢复，创新产品打开业务增量空间**

## 核心观点：

根据证券时报报道，银保监会拟修订《信托公司资金信托管理办法》，目前已经结束对各省级银监局的征求意见。要点包括划分信托产品包括公募与私募，可以面向不特定社会公众发行公募信托产品，认购起点 1 万元；创设信托产品新的分类，资金信托分为资金融通型信托和资产配置型信托；固收类证券投资信托产品，允许卖出回购方式运用信托财产等。

### ● 统一监管进一步落实，降门槛创新业务为信托打开业务增量空间

①降门槛创新业务：传统信托为私募产品，募资门槛为 100 万元起，资金募集主体主要为机构与高净值客户。新规下允许设立公募集合资金信托，门槛降至 1 万元，大幅拓宽信托产品募资的群体及开展创新业务强动力；②符合财富管理转型：从原有通道业务转向财富管理转型是行业未来转型发展的共识，近几年信托公司纷纷设立财富管理中心并拓展团队，新规进一步为信托的财富管理业务快速发展提供良机；③统一监管下获得与其他资管主体同等的发展机遇：新规下包括银行、券商、保险、信托等各家资管主体的业务经营监管差异不再，但统一监管不等于业务同质化，各家资管主体各有优势，在营销渠道、成本管理、资产配置、风险管理等领域各施所长。也不等于将原有业务模式照搬复制，信托仍可发挥机制灵活，创新能力强的优势，在产品结构调整和底层资产重新筛选以满足资管新规要求后，发挥所长。

### ● 传统业务有序恢复，有力支持实体经济

**1 月新增信托贷款自 2018 年 3 月以来首次回正。**根据央行披露社融数据，2019 年 1 月新增信托贷款 345 亿元，为 2018 年 3 月以来首月回正。主要原因在于一是自 2018 年 7 月资管新规细则出台以来，监管放松年初对通道业务“只减不增”的严控，明确对事务管理类信托区别对待，部分合规通道业务有序恢复。2019 信托业年会工作重点也由 2018 年的“防风险去通道”改为“更好服务实体经济”（合规通道业务标准可参考 2017 年 55 号文银信合作新规，及 2018 年 8 月下发的信托部资管新规指导意见）。二是市场信用环境好转，银行风险偏好回升，恢复部分非标投资。2018 年 8 月 21 日银保监会下发《信托资管新规过渡期监管意见》。

### ● 展望

①政策支持获同等发展良机，创新业务开展支持行业转型质量化发展可期；②在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，信托行业也将受益风险缓与与资产配置需求增强，经营情况较去年显著改善，合规开展业务支持实体经济融资。

● 风险提示：经济增速放缓，流动性转弱；监管趋严，行业竞争加剧；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

**行业评级**
**买入**

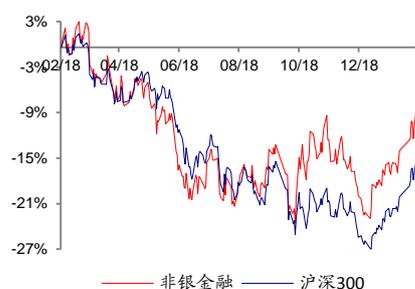
前次评级

买入

报告日期

2019-02-27

## 相对市场表现


**分析师：**

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

## 相关研究：

非银金融行业:经济与金融共生共荣，行业迎高质量发展 2019-02-24  
非银金融行业:流动性改善带动证券板块β行情 2019-02-17  
非银金融行业:寿险公司 2018 全年保费实现同比正增长 2019-02-11

**联系人：**

陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		ROE(%)	
				2019/2/26	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
爱建集团	600643.SH	买入	人民币	12.69	-	0.66	0.78	19.2	16.3	11.9%	10.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 统一监管进一步落实，降门槛创新业务为信托打开业务增量空间

根据证券时报报道，银保监会拟修订《信托公司资金信托管理办法》，目前已经结束对各省级银监局的征求意见。要点包括划分信托产品包括公募与私募，可以面向不特定社会公众发行公募信托产品，认购起点1万元；创设信托产品新的分类，资金信托分为资金融通型信托和资产配置型信托；固收类证券投资信托产品，允许卖出回购方式运用信托财产等。

**①降门槛创新业务：**传统信托为私募产品，募资门槛为100万元起，资金募集主体主要为机构与高净值客户。新规下允许设立公募集合资金信托，门槛降至1万元，大幅拓宽信托产品募资的群体及开展创新业务强动力；**②符合财富管理转型：**从原有通道业务转向财富管理转型是行业未来转型发展的共识，近几年信托公司纷纷设立财富管理中心并拓展团队，新规进一步为信托的财富管理业务快速发展提供良机；**③统一监管下获得与其他资管主体同等的发展机遇：**新规下包括银行、券商、保险、信托等各家资管主体的业务经营监管差异不再，但统一监管不等于业务同质化，各家资管主体各有优势，在营销渠道、成本管理、资产配置、风险管理等领域各施所长。也不等于将原有业务模式照搬复制，信托仍可发挥机制灵活，创新能力强的优势，在产品结构调整和底层资产重新筛选以满足资管新规要求后，发挥所长。

### 传统业务有序恢复，有力支持实体经济

1月新增信托贷款自2018年3月以来首次回正。根据央行披露社融数据，2019年1月新增信托贷款345亿元，为2018年3月以来首月回正。主要原因在于一是自2018年7月资管新规细则出台以来，监管放松年初对通道业务“只减不增”的严控，明确对事务管理类信托区别对待，部分合规通道业务有序恢复。2019信托业年会工作重点也由2018年的“防风险去通道”改为“更好服务实体经济”（合规通道业务标准可参考2017年55号文银信合作新规，及2018年8月下发的信托部资管新规指导意见）。二是市场信用环境好转，银行风险偏好回升，恢复部分非标投资。2018年8月21日银保监会下发《信托资管新规过渡期监管意见》。

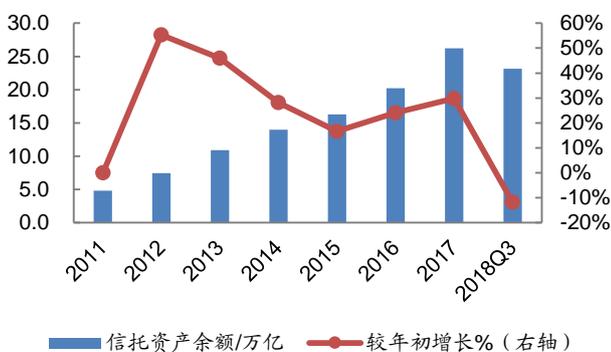
### 信托资管新规过渡期监管意见明确区别对待通道业务

2018年8月21日银保监会下发《信托资管新规过渡期监管意见》。全文遵循去杠杆政策大方向不变前提下化解风险的导向，指导信托行业过渡期内业务开展与风险化解。核心要点包括：**①对信托通道业务区别对待。**监管意见支持信托公司开展符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托，延续2017年下发55号文银信合作新规中对银信通道业务的监管导向，即：一是信托公司仅作通道风险损失由委托人承担；二是不得帮助银行规避指标监管将表内资金出表及投向限制性的领域。因此，银信通道业务未来仍可以存续与开展以支持合理合规需求，但由于原有违规业务到期清算、银行业务需求萎缩，及消除多层嵌套与穿透监管下约束套利空间，整体通道业务呈萎缩，规模将只减不增。**②过渡期可以发行存量老产品接未到期老资产和新资产。**与2018年7月下发资管新规补丁文件要求相同，可有序支持市场投

融需求，保持平稳过渡，利于风险缓解。③过渡期内资金信托负债比例按现行规章执行，即要求集合资金信托计划中用于贷款不得比例超过其所有资金集合信托实收余额的30%。行业目前整体达标，调整相对灵活。

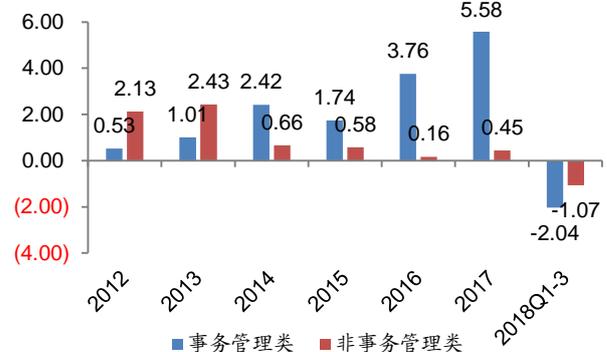
展望：①政策支持获同等发展良机，创新业务开展支持行业转型质量化发展可期；②在当前流动性宽松及信用环境好转背景下，虽然社会融资主力在于新增人民币贷款及透明度较高的信用途径，但预计此前受压明显的信托行业也将受益风险缓和与资金配置需求增强，经营情况较去年显著改善，合规开展业务支持实体经济融资。③短期业绩贡献预计不大。公募属性以及期限错配的约束，预计其投资范围与银行公募理财无实质差异，收益率上难有差异，且信托销售渠道相对有限，做大规模需要时日。

图1: 信托资产余额与较年初增长



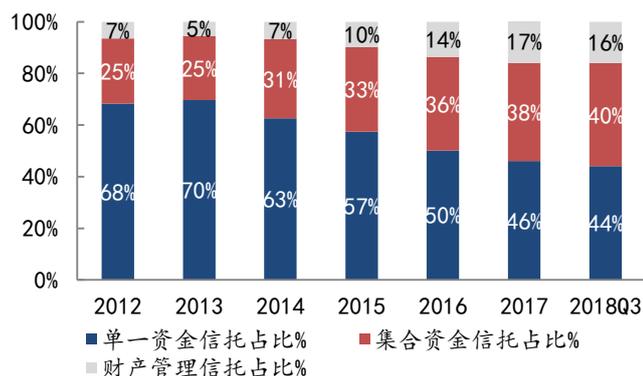
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 信托规模较年初净增加 (万亿)



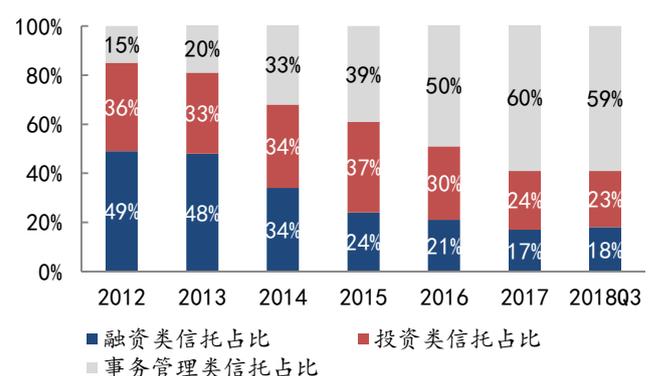
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图3: 集合资金、单一资金与财产权信托占比



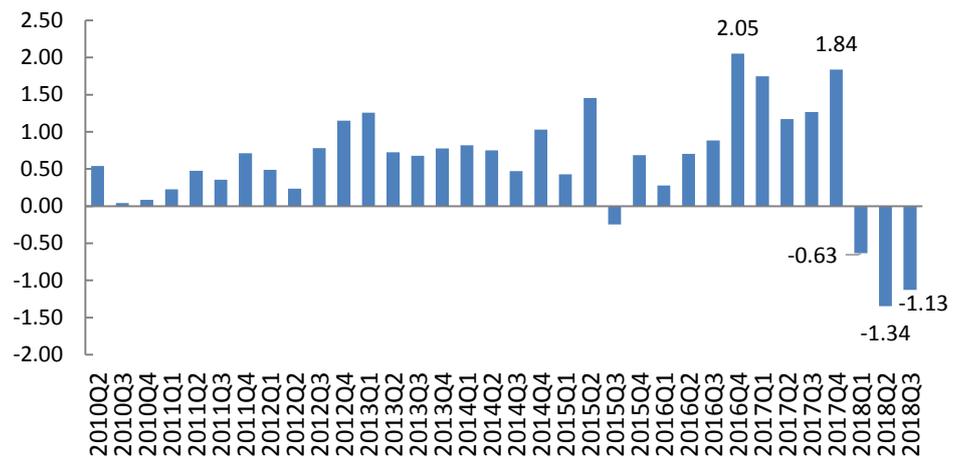
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 投资类、融资类与事务管理信托占比



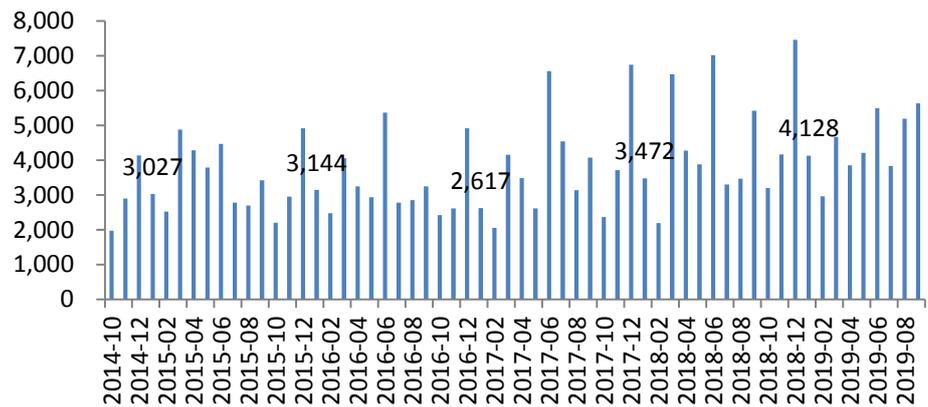
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心整理

图5: 单季新增信托资产规模 (万亿元)



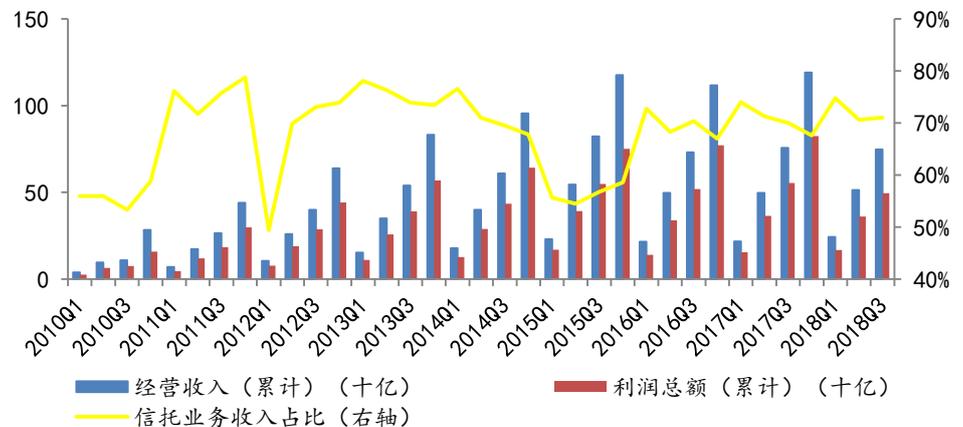
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图6: 单月到期信托项目资产规模 (亿元)



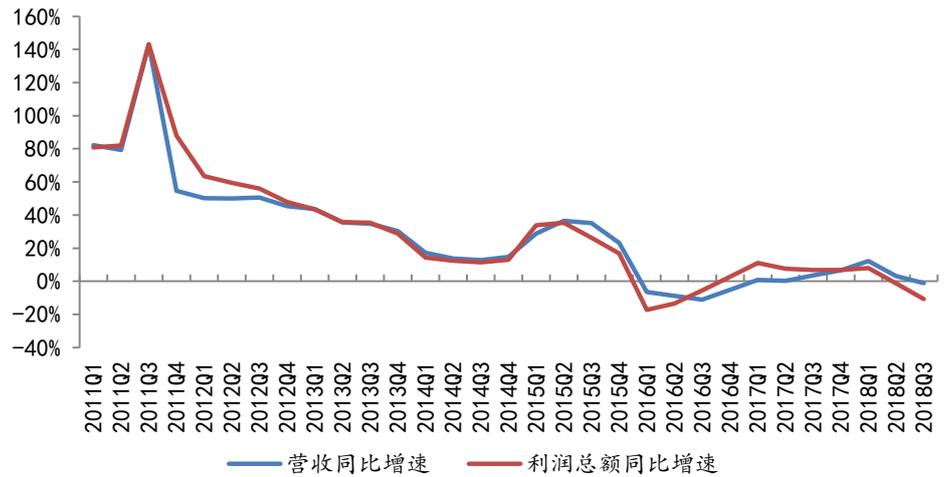
数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图7: 信托行业经营收入、利润总额及信托业务收入占比



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

图8: 信托行业营收及利润总额同比增速 (当年累计)



数据来源: 信托业协会、广发证券发展研究中心

## 风险提示

风险因素包括宏观经济与行业景气度下行, 如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等; 公司经营受多因素影响, 风险包括: 行业竞争加剧、信托存续项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

## 广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 商 田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。