市场研究部 特定客户专供报告 2020 年 12 月 01 日

2020 年三季度
资管行业“不良资产”综合分析

本报告主要聚焦信托与券商集合理财资管计划不良资产各项生成维度。分析显示，当季信托违约激增，集合理财违约数量与规模双降。值得关注的是，资管行业标品转型的同时带来债市风险同步传导，易引发标品与非标市场的风险共振。

信托计划违约规模快速增加

三季度 28 家信托公司共计 87 只信托产品违约，违约金额达 511.6 亿元，同比大增 228.16%。分类来看，融资类信托违约金额 463.2 亿元，证券投资类信托违约金额 44.2 亿元，均较去年同期明显增长。此外，信托机构加快债券等标品投资转型，引发债市风险向信托产品同步溢出。

从地域看，三季度 47 家违约主体遍及 16 省 3 市，其中京津冀、华中及西南等地区相对集中。分行业看，违约主体共涉及 17 个行业领域，其中零售、商业服务、多元金融等行业所受冲击较大。此外，部分信托违约主体亦是发债主体，且目前债市层面尚未爆出违约事件。

集合理财违约情况好于信托

券商集合理财今年前三季度违约数量 19 起，违约金额 17.47 亿元，较去年同期均有一定程度下降，整体违约情况明显好于信托，仅部分券商

分析师：马文扬
执业证书号：S1490520080001
电话：010-85556474
邮箱：mawenyang@hrsec.com.cn

产品违约金额及数量偏多。从区域分布来看，京津冀北京地区、华中湖南省，以及长三角浙江省发生违约项目相对较多。此外，与信托产品类似，部分券商集合理财产品违约主体（包括部分嵌套信托产品模式）同样也是债务工具发行主体（如播州城建投、东方园林、ST 安通等），且目前仍未发生债市违约事件。

风险提示

1、宏观控杠杆叠加非标监管趋严，融资主体资金渠道或进一步收紧，资管机构产品违约数量及规模面临继续攀升；

2、监管政策持续收紧，推动信托等资管行业加快向标品转型，带来债市风险向信托资管产品同步传导，易引发标品与非标市场风险共振。

目 录

一、资管产品：信托行业风险曝露更为明显 5
（一）信托计划：违约规模激增联通债市风险 5
1、信托计划违约规模同比激增 5
2、民企违约居多且集中在京津冀、华中与西南 8
3、部分违约主体债市尚未暴雷 10
（二）券商集合理财：违约金额及数量双降 11
1、券商集合理财不良前三季度回顾 11
2、债市风险同样外溢至集合理财 12
二、风险提示 15

图表目录

图表 1：2020 年三季度信托公司产品违约情况统计（只/亿元）.....5
图表 2：2019-2020 年三季度信托计划违约情况不完全统计（只/亿元/%）.....6
图表 3：三季度各类违约信托金额占比（%）.....6
图表 4：2019-2020 年三季度违约信托金额对比（亿元）.....6
图表 5：2019-2020 年三季度各类违约信托计划占比对比（%）.....7
图表 6：2020 年三季度违约信托计划融资主体基本信息统计.....8
图表 7：各区域信托违约主体分类分区域统计（个）.....9
图表 8：各区域信托违约主体分区域统计（%）.....9
图表 9：2020 年三季度信托违约主体分行业统计（个）.....10
图表 10：2020 年三季度部分信托违约主体债券市场违约情况统计（个）.....10
图表 11：2020 年前三季度券商集合理财违约情况.....11
图表 12：2019 年前三季度券商集合理财违约情况统计.....11
图表 13：2020 年前三季度券商集合理财违约主体分类统计.....12
图表 14：2020 年前三季度券商集合理财违约但债市未违约的融资主体统计.....13
图表 15：其他券商集合理财违约的融资主体统计.....14

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

马文扬，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020）

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**