

大有研究

——信托理财周报

(2012.03.19—2012.03.25)



目 录 CATALOG

第①章 市场巡礼

- | | |
|---------------|---|
| 1. 一周大事记..... | 1 |
| 2. 热点聚焦..... | 1 |

第②章 产品动态

- | | |
|--------------|---|
| 1. 市场总揽..... | 2 |
| 2. 特别关注..... | 5 |
| 3. 产品精解..... | 6 |

第③章 大有商学院

- | | |
|---------------|---|
| 1. Q&A..... | 7 |
| 2. 信托ABC..... | 8 |
| 3. 理财悟语..... | 9 |

附录：本周集合信托产品发行统计

一、市场巡礼

① 一周大事记

- 3.19 香港富豪产业信托签定45亿港元三年期再融资计划。
- 3.20 合肥首发“滨湖春晓中小企业贷款集合资金信托计划”支持中小企业发展。
- 3.21 摩根大通将收购百瑞信托19.9%股权。
- 3.21 三井信托银行因涉嫌内幕交易受到日本监管处罚。

② 热点聚焦

信托公司拟从房地产并购中觅商机

在房地产调控继续深化的背景之下，行业的兼并重组将不可避免地到来。“先知先觉”的信托公司，已然开始厉兵秣马，准备在房地产并购中分得一杯羹。大规模的并购机遇虽然没有到来，但从去年的情况来看，房地产行业并购已经在引领并购的浪潮，而这一趋势极有可能将得以延续。在2011年，能源及矿产、房地产、机械制造、生物技术/医疗健康等行业并购引领并购浪潮，房地产行业居并购市场第二。2011年房地产行业完成的并购交易数量为113起，占并购总量的9.8%；并购交易金额达到54.49亿美元，占并购总额的8.1%。

信托公司参与房地产并购，主要涉及三个主体，收购方、被收购方和信托公司。房地产行业兼并重组，需要各种金融工具和金融产品的支持，信托具有极强的灵活性，能够以发行信托计划、与房地产私募基金合作等方式参与并购，具备较多优势。

房地产信托申购秒杀不断

近日，某信托公司发行的房地产信托产品被客户一抢而空。究其原因，无外乎以下几点：

原因一：诱人的高收益率。从产品本身来说，近期成立的房地产信托产品都保持了较高的收益率。之前房产信托的平均收益率约为9%左右，近期发售的产品预期收益都在11%左右。

对于高端客户来说，目前市场上的银行理财产品年化收益率普遍都在5%以下。由于今年以来股市行情、基金业绩不佳，相比而言，信托产品的收益要远高于这几类产品。

原因二：风控措施到位。在目前的严格监管下，信托公司早已不再是2010年“群发”地产信托的乱象，目前市场上对房地产信托最担忧的那部分产品，主要是2010年4~7月发行的，当时房地产调控政策并不很严格。目前市场上对于房地产的担忧主要集中在流动性风险。某些房地产项目因为种种原因出现现金流未能按时回收的问题，而信托到期必须兑付，负债就是违约，如此就面临了流动性风险。

眼下发的几款房地产信托，信托公司出于对自身及客户的保护，做好了风险控制措施，例如土地抵押，股权质押，担保之类的。而信托公司确实对现金流管理和抵押担保做得要比社会上那些小额贷款公司严密，加上目前监管控制得比较严格，因此大大降低了违约风险。

原因三：好产品太少。从去年开始信托产品频遭监管部门“指导”，房地产市场环境趋于恶化，信托公司多项主力业务被相继叫停，因此市面上收益率高、风险低的信托产品的发行就相对较少，年后的确出现了“产品荒”的现象。

原因四：先前发行的信托产品到了兑付期，大量资金限制，而目前市场正处于一个降息通道，投资者希望及早锁定高收益以减低降息带来的损失。有数据表明，今年到期总规模为1758亿元，一季度366亿元，二季度368亿元，三季度716亿元，四季度309亿元。

二、产品动态

① 市场总揽

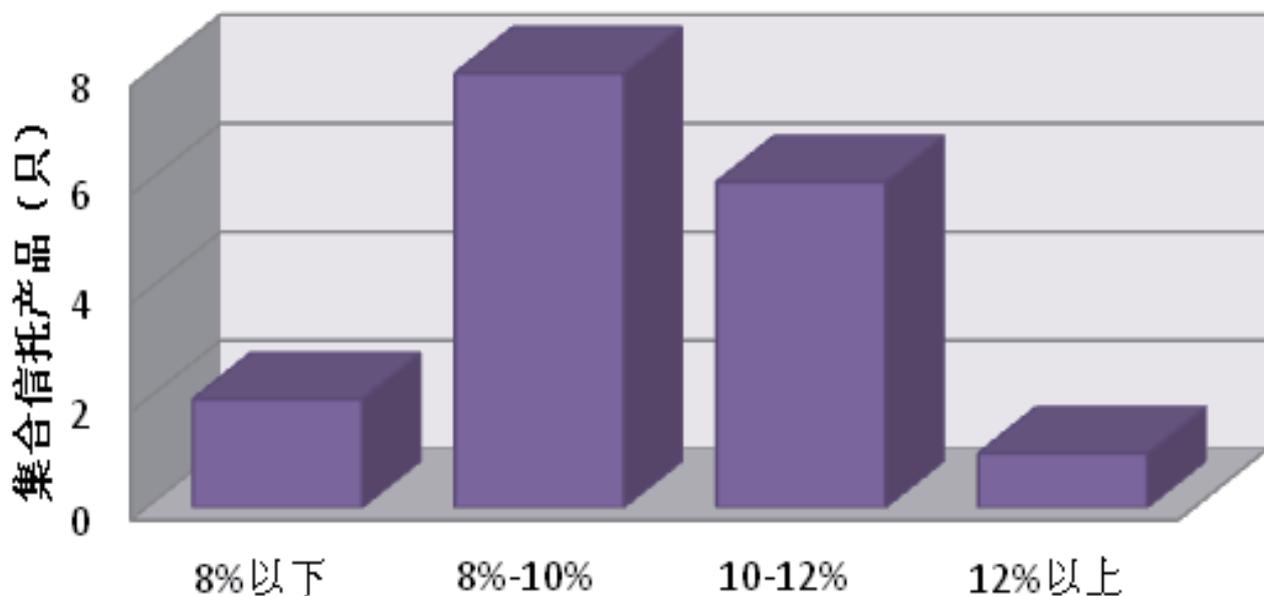
规模数量：量价跌幅均超过三成

本周共发行17只集合信托产品，发行规模约为47.17亿元（详见附录）。与上周相比，发行数量减少9只，环比减少34.62%；发行规模环比减少36.17%。本周参与产品发行的机构有10家，比上周减少3家，机构参与度为15.15%，市场集中度较上周有所增加。

收益期限：预期收益率跌破10%

本周收益区间主要集中在“8%-10%”（详见图一），平均预期收益率为9.90%，环比减少3.60%。目前，房地产类信托仍然是信托市场上收益率最高的产品，预期收益率均超过10%。其中，北京信托发行的“增益6号集合资金信托计划”，期限3.25年，预期收益率高达15%。

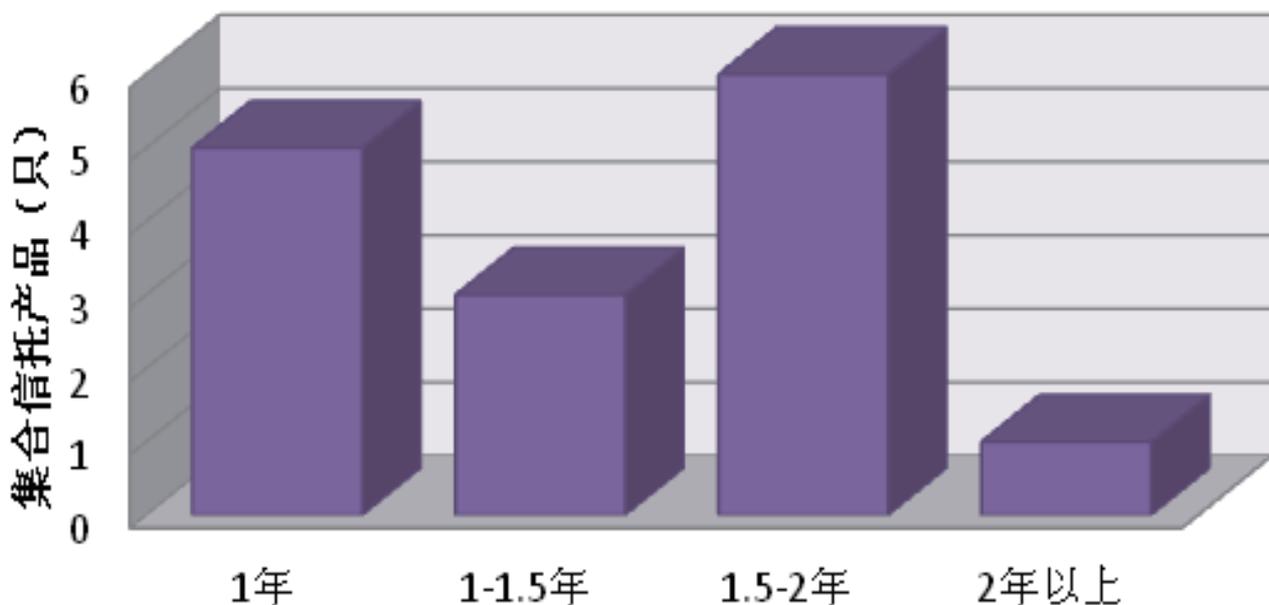
图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2012.3.19-2012.3.25)



数据来源：大有财富金融产品中心

从产品期限来看，本周产品平均期限为1.65年，环比减少8.84%。本周2年期限的产品最多（6只），数量占比40%；发行规模23.30亿元，规模占比49.40%。其次是1年期的产品（5只），数量占比33.33%；发行规模6.42亿元，规模占比13.61%（详见图二）

图二：本周集合信托产品期限统计
(2012.3.19-2012.3.25)



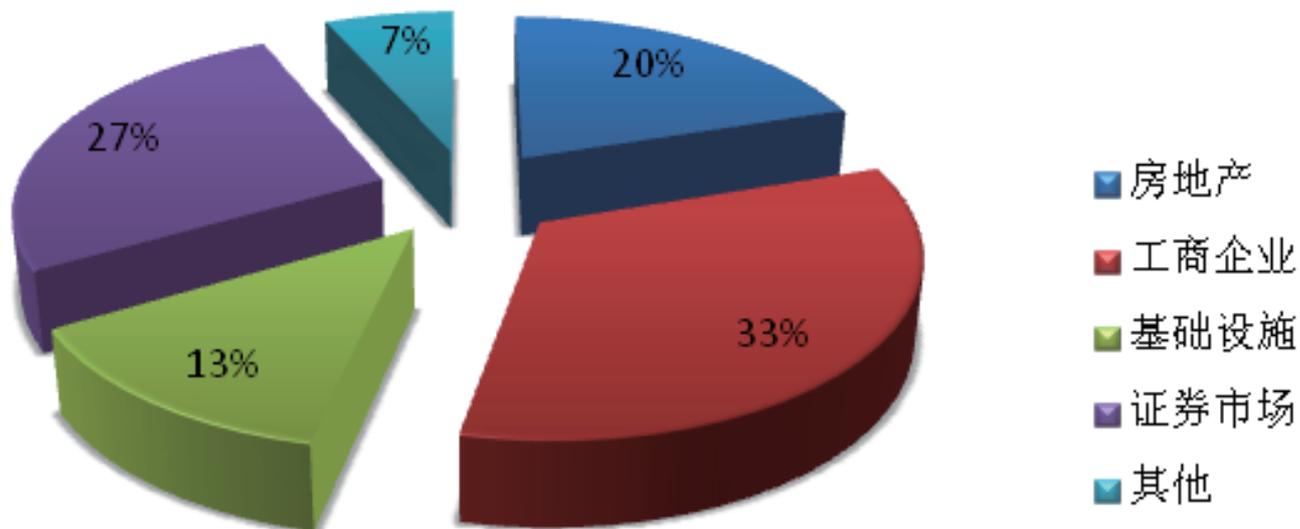
数据来源：大有财富金融中心

投资领域：房地产类信托产品发行规模仍居首位

本周资金投向工商企业和证券市场的信托产品数量列居前两位，数量占比分别为33%和27%，投向房地产领域的产品数量退居第三，占比20%。

但从发行规模来看，房地产类信托产品达到16.45亿元，占总体发行规模的34.87%，仍居首位；投向工商企业的信托产品为6.52亿元，投向证券市场的信托产品为4.06亿元（有2只产品为公布发行规模），分别占到总体发行规模的13.82%和8.61%。

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2012.3.19-2012.3.25)



数据来源：大有财富金融产品中心

② 特别关注

大有财富作为一家独立、专业的第三方理财顾问和资产管理机构，依托专业化产品投研和财富管理，专注金融理财研究，为投资者特别关注了22家有央企背景以及有业务特色的信托公司。

从本周产品成立的情况来看，无论是产品数量还是成立规模，均呈现急剧缩减的态势，跌幅超过七成。本周共有中诚信托、五矿信托、中铁信托、英大信托等4家公司的5只信托产品成立（详见表一），成立规模约为12.49亿元。与上周相比，产品数量减少16只，环比减少76.19%；产品规模减少38.09亿元，环比减少75.31%。

表一：本周集合信托产品成立统计（有央企背景以及有业务特色的信托公司）

产品名称	产品期限 (年)	最高预期收 益率	资金投向	成立规模 (亿元)
中诚信托·固益人生9号集合资金信托计划	1	—	—	5.6201
五矿信托·中嘉大道股权投资集合信托计划	1	12%	基础产业	1.274
中铁信托·同森锦城股权投资集合资金信托计划	2	9%	房地产	2.8
中铁信托·优债1219期恒大名都装修项目集合资金信托计划	1.5	10%	房地产	0.8155
英大信托·保利重庆特定资产收益权集合资金信托计划	1.5	9.5%	房地产	1.9811
总计				12.4907

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2012年3月25日）

本周共有中粮信托、中铁信托、北京信托和五矿信托等7家公司的10只信托产品发行（详见表二），发行规模为38.65亿元，比上周增加1.51倍。

经过测算，这10只产品的平均预期收益率为10.03%，平均期限为1.91年。与全部66家信托公司的数据相比，22家信托公司发行产品的平均预期收益率增加1.31%，平均期限增加15.76%（详见表三）。

表二：本周集合信托产品发行统计（有央企背景以及有业务特色的信托公司）

产品名称	产品期限 (年)	最高预期 收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
中粮信托·中信产业基金公司贷款集合资金信托计划	1	9%	证券市场	4
华鑫信托·矿业5号伊东盈源煤炭股权收益权集合资金信托计划	2	10.5%	其他	10
华融信托·金牡丹融丰系列银河汽配园集合资金信托计划（第一期）	2	11.5%	工商企业	1.2
中航信托·天瑞13号证券投资分级受益权集合资金信托计划	—	6%	证券市场	—
中铁信托·优债1223期郟县五粮家园二期A组团集合资金信托计划	1.5	10%	基础设施	1
中航信托·天瑞15号证券投资分级受益权集合资金信托计划	—	7%	证券市场	—
北京信托·增益6号集合资金信托计划	3.25	15%	房地产	11
五矿信托·湖南天易集团信托贷款集合资金信托计划	2	10.5%	基础设施	6
中铁信托·天津天山旅游文化贷款项目集合资金信托计划	1.5	10.5%	房地产	1.95
五矿信托·湖南天易集团信托贷款集合资金信托计划	2	10.5%	工商企业	3.5
总计				38.65

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2012年3月25日）

表三：信托公司基本数据比较

	22家信托公司	66家信托公司	比较
平均预期收益率	10.03%	9.90%	+1.31%
平均期限	1.91	1.65	+15.76%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2012年3月25日）

③ 产品精解

中粮信托·长潭西线高速公路项目集合资金信托计划（往期项目）

中粮信托发行的这期产品是信托市场罕有的市政建设项目，风险低而收益率高，大有财富卖完1.6亿的总规模只用了不到10天的时间，在同业内堪称奇迹。这期产品的优势在于：年化收益率超过9%，远高于同期定期存款利率2.5%；期限短，只有1年，对于流动性需求强烈的机构投资者以及个人投资者都很适合。

该产品的安全保障措施十分充分：（1）土地抵押+股权质押+担保公司连带责任担保；（2）抵押土地估值4亿元以上，抵押率低于40%；（3）质押股权对应的净资产价值约2.4亿元，价值远大于本次贷款本息。（4）还款来源可靠：长潭西高速公路经过3年多的运行，目前已进入稳定增长期。

该计划即将于2012年4月29日到期。根据中粮信托目前公布的信托管理报告显示，该计划资金运转正常，没有信托资金运用重大变动情况，没有影响信托计划安全和受益人利益的情形发生。

三、大有商学院

① Q&A

Q：如何识别金融机构类股权信托风险？

A：首先，确定质押的股权是否上市和是否为流通股，这决定了最坏的情况下投资者能不能拿到本息。一般上市公司的流通股可随时变现，而且设有警戒线和补仓线，此类信托的收益率较低，标的质押率较高。

若质押物为上市限售股，则抵押率一般低于50%，具体要视股票自身的质地和限

售期的长短而浮动。蓝筹股一般在40%左右，而中小型股票一般在30%左右。为使质押的股票有执行的可能，从而降低融资风险，融资期限都会跨过限售期，如果借款方到期不还款、不回购股份，则资金融出方可以直接将质押的股票在二级市场上出售。

如果标的是非上市的金融机构，如商业银行股权，一般采用收益权转让的形式，融资方到期回购。由于还未上市，估值主要参考市净率。市净率一般在0.8倍到3倍之间，视商业银行资质而有所不同。另外，可以对比已上市的商业银行市净率。上市商业银行平均市净率在2倍左右。但由于上市商业银行已考虑溢价因素，因而在评估未上市的商业银行可以适当上沽。

要确定金融企业股权信托的委托人资格及信托财产资质审查：包括但不限于委托人是否是标的金融企业股权的财产持有人或者财产受益人；信托财产是否是委托人合法拥有的财产，是否具有合法公开转让股权的资格等。并且到公证处办理强制执行公证书。这个强制执行公证书的作用是在企业没有还款能力的时候，将免于司法诉讼的途径，而直接对这些股票进行处置。

另外，要对受托金融企业股权质量判断。金融企业股权质量主要体现在四个方面：一是金融企业是否有良好的品牌和渠道优势；二是金融企业是否有好的盈利预期或未来市场发展潜力；三是能否有效管理；四是公司治理。

最后，信托的风险控制机制。对于股权项目，信托公司风险控制的通常做法是向股权企业若干重要岗位派驻人员；国外的通行做法还包括对项目公司管理层进行股权或期权激励以及对信托项目经理实行问责制、设立风险金以及给予项目股权或期权激励等。

② 信托ABC

单位信托基金：单位信托基金目前依其设立结构可分为两大体系，一为英国系统的单位信托基金，以信托形式设立；一为美国系统的共同基金，其结构有如一间有限责任的公司。两者皆由专业的投资管理公司依基金成立时所载明的投资准则进行管理，对投资者而言，差别不大。有些基金公司称呼其产品为“Mutualfund”（共同基金），有些则是“Unit Trust”（单位信托基金）。基本上，两者是等同的。

不同之处，主要是其法律依据。单位信托基金起源于英国工业革命后，借用的是《信托契

约法》，通常欧洲的基金公司会惯用单位信托基金这称统。相反，共同基金则以投资公司的形式成立，以《公司法》为根据。一般北美洲的基金公司惯用此称号。虽然单位信托基金与共同基金的组成方法有所不同，然而在经济不断发展下，两者功能渐趋一致。

③ 理财悟语

“无论多大的数字，和零相乘后都化为乌有。历史告诉我们，即便由非常聪明的人操纵，金融杠杆经常会导致‘归零’。”
——沃伦·巴菲特

金融杠杆是把双刃剑，一些人通过借来的钱成为巨富，但也有人因此一贫如洗。但是，杠杆放大收益的诱惑力，极少有人能抵挡得住。一旦从中获利，很少有人愿意回归保守的操作方式。

附录：本周集合信托产品发行统计

产品名称	产品期限 (年)	最高预期 收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
中粮信托·中信产业基金公司贷款集合资金信托计划	1	9%	证券市场	4
新时代信托·鑫业六十八号信托贷款集合资金信托计划	1	9%	工商企业	0.6
华鑫信托·矿业5号伊东盈源煤炭股权收益权集合资金信托计划	2	10.5%	其他	10
华融信托·金牡丹融丰系列银河汽配园集合资金信托计划(第一期)	2	11.5%	工商企业	1.2
湖南信托·芙蓉68号集合资金信托计划	2	10%	——	0.6
中航信托·天瑞13号证券投资分级受益权集合资金信托计划	——	6%	证券市场	——
新华信托·华锦18号凤凰湖项目贷款集合资金信托计划(二期)	1.5	12%	房地产	3.5
中铁信托·优债1223期郟县五粮家园二期A组团集合资金信托计划	1.5	10%	基础设施	1
中航信托·天瑞15号证券投资分级受益权集合资金信托计划	——	7%	证券市场	——
北京信托·增益6号集合资金信托计划	3.25	15%	房地产	11
湖南信托·湘财源2012-9号集合资金信托计划	2	10%	——	2
新时代信托·慧金407号非上市公司股权收益权投资集合资金信托计划	1	9%	证券市场	0.6
五矿信托·湖南天易集团信托贷款集合资金信托计划	2	10.5%	基础设施	6
新时代信托·慧金388号非上市公司股权收益权集合资金信托计划	1	9%	工商企业	0.6
新时代信托·鑫业75号信托贷款集合资金信托计划	1	9%	工商企业	0.62
中铁信托·天津天山旅游文化贷款项目集合资金信托计划	1.5	10.5%	房地产	1.95
五矿信托·湖南天易集团信托贷款集合资金信托计划	2	10.5%	工商企业	3.5
合计				47.17

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2012年3月25日）

免责声明

本报告所有基础信息均来自公开渠道，对公开信息的准确性和完整性不作保证。所有评价分析结果仅供参考。版权归大有财富金融产品中心所有。引用相关数据及观点，须注明来源。参考更多信息，请登录大有财富官方网站 www.dayouwm.com。

联系方式

地址：北京市朝阳区东三环北路甲19号 SOHO嘉盛中心 12层

邮编：100020

电话：010-59526188

传真：010-59526111