

大有研究

——理财周报（总第146期）

（2014.11.10—2014.11.16）



目 录 CATALOG

第①章 大有视野

- | | |
|--------------|---|
| 1. 一周大事..... | 1 |
| 2. 一周热点..... | 1 |

第②章 大有数据

- | | |
|--------------|---|
| 1. 市场总揽..... | 3 |
| 2. 特别关注..... | 6 |
| 3. 产品精解..... | 7 |

第③章 大有商学院

- | | |
|--------------|----|
| 1. 大有聚焦..... | 8 |
| 2. 大有理财..... | 10 |

第④章 大有幽默

- | | |
|-----------|----|
| 大有幽默..... | 10 |
|-----------|----|

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 11.10 私募基金备案首现信托身影 或与业务转型有关
- 11.13 全国信托登记平台落户上海 万亿非标资产有望盘活
- 11.14 固定收益类信托产品收益率继续上扬
- 11.15 北上广深或先行试水地产信托投资基金

② 一周热点——中国信托业协会权威发布2014年3季度末信托产品结构数据

3季度数据表明，信托业务的结构优化呈现明显提速的迹象，主要表现为：

（一）集合资金信托占比创历史新高

3季度，全行业集合资金信托规模为3.77万亿元，占12.93万亿元总规模的29.13%，相比去年末的24.90%占比，提高了5.03个百分点；相比今年2季度的26.36%的占比，提升2.7个百分点。从历史数据看，今年3季度集合资金信托的占比创历史新高。历史上，集合资金信托占比最高的年份是2011年，为28.29%，以后年度一直在20%--25%之间波动。与此同时，3季度单一资金信托占比则创了历史新低。3季度，单一资金信托规模为8.42万亿元，占比65.01%，虽然仍然是信托财产的主要来源，但占比已经创下历史新低，相比历史上的最高占比即2010年的74.51%，下降了9.5个百分点；相比去年末的69.62%占比，下降了4.51个百分点；相比今年2季度末的67.99%占比，下降了2.98个百分点。

（二）信托功能“三分天下”格局形成

从信托功能看，3季度，融资类信托占比继续下降，首次降到了40%以下，为37.91%，相比历史上的最高占比即2010年的59.01%，降幅达21.10个百分点；相比去年末的47.76%的占比，降幅达9.85个百分点；相比今年2季度末的40.64%的占比，下降0.73个百分点。与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升。3季度投资类信托占比为34.63%，相比历史上的最低占比即2010年的23.87%，增幅达10.76个百分点；相比去年末的32.54%的占比，提升2.09个百分点；相比今年2季度的33.01%的占比，提升1.52个百分点。3季度，

事务管理类信托占比为27.46%，相比历史上最低占比即2011年的12.75%，增幅达14.71个百分点；相比去年末的19.70%的占比，提升7.76个百分点；相比今年2季度的26.35%的占比，提升1.11个百分点。

（三）信托投向的市场化驱动因素明显

从信托财产的运用领域来讲，信托公司以其“多方式运用、跨市场配置”的灵活经营体制，总能根据政策和市场的变化，适时调整信托财产的配置领域。今年3季度数据表明，就12.82万亿元的资金信托投向看，依然主要分布在工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大幅度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。

一是工商企业。3季度，工商企业仍是资金信托的第一大配置领域，规模为3.15万亿元，占比为25.82%。但是，占比下降趋势明显，相比去年末的28.14%的占比，下降了2.32个百分点；相比今年2季度末的27.36%的占比，下降了1.54个百分点。特别是在规模上3季度首次出现了负增长。2季度规模为3.22万亿元，3季度为3.15万亿元，减少了0.07万亿元。显然，由于经济下行的影响，信托业对工商企业的资金运用开始偏向谨慎。

二是基础产业。3季度，基础产业仍是资金信托的第二大配置领域，规模为2.66万亿元，占比为21.80%。但是与工商企业一样，占比也呈下降趋势，规模也出现负增长。相比去年末的25.25%的占比，下降了3.45个百分点；相比今年2季度末的23.10%的占比，下降了1.3个百分点；相比今年2季度末的2.72万亿元规模，规模减少了0.06万亿元。资金信托对基础产业配置的减少，与基础产业过度投资、地方债务风险显现有密不可分的关系。可以预见，今年国务院出台的关于地方政府债务融资方式和存量债务管理方式改变的政策，将进一步压缩信托业对基础产业的投资，信托公司对政信合作业务也将更加审慎。

三是金融机构。金融机构是资金信托的第三大配置领域。3季度，资金信托对金融机构的投资规模为1.92万亿元，占比为15.73%。与资金信托对工商企业和基础产业配置减少趋势不同，资金信托对金融机构的配置则呈现上升趋势。相比去年末的12.00%的占比，提升了3.73

个百分点；相比今年2季度末的13.93%的占比，提升了1.8个百分点。资金信托对金融机构投资的增加，主要源于信托业强化金融协同、金融业投资波动不大和回报稳定等市场因素。

四是证券投资。证券投资是资金信托的第四大配置领域。3季度末，规模为1.74万亿元，占比14.27%。与金融机构一样，资金信托对证券投资的配置今年来一直呈现上升趋势。相比去年末的10.55%的占比，上升3.72个百分点；相比今年2季度的12.75%占比，提升了1.52个百分点。资金信托对证券投资占比的提升，主要缘于资本市场投资价值的显现以及投资多元化资产配置需求等市场因素。

五是房地产。房地产是资金信托的第五大配置领域。3季度规模为1.27万亿元，占比为10.38%。与其他领域的配置不同，资金信托对房地产的配置近年来一直表现为比较平稳。相比去年末的10.03%的占比，小幅上升了0.35个百分点；相比今年2季度末10.72%的占比，小幅下降了0.34个百分点。资金信托对房地产配置的上述特点，与房地产市场的短期波动平稳、中长期风险暴露增加的特点有关。随着今年2季度开始暴露的房地产行业风险，预计资金信托投向房地产领域今后或将更为谨慎。

（作者：中国信托业协会专家理事 周小明）

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模1.90亿元

本周共有26只产品发行，发行规模为43.65亿元，平均募集规模1.90亿元。（详见附录）

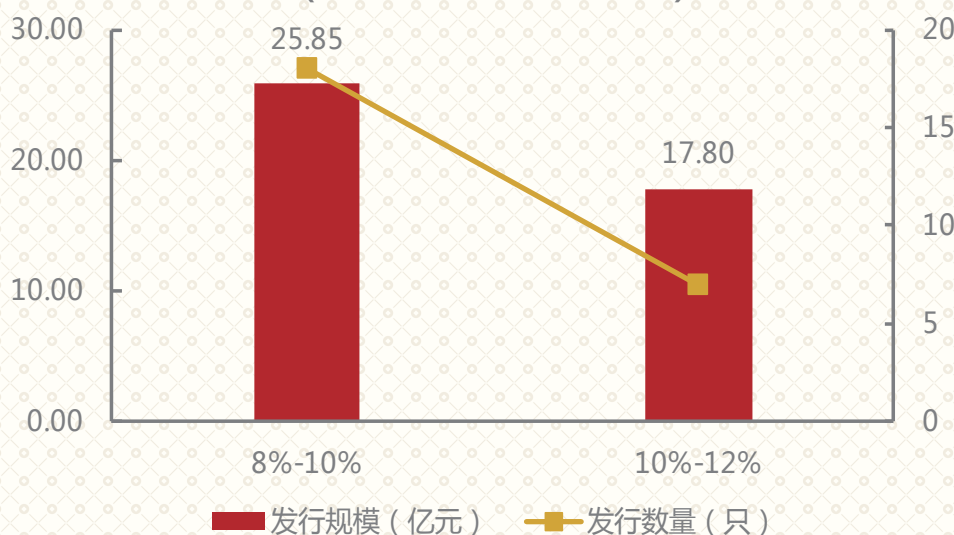
发行数量与上周持平，发行规模环比减少24.18%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加3家，机构参与度为27.94%。

收益期限：平均预期收益率9.92%，平均期限1.83年

本周产品的平均预期收益率为9.92%，比上周减少1.98%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，18只产品发行，发行规模25.85亿元，数量占比69.23%，规模占比59.22%；其次，收益在10%-12%之间的产品7只，发行规模17.80亿元，数量占比26.92%，规模占比40.78%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2014.11.10-2014.11.16)

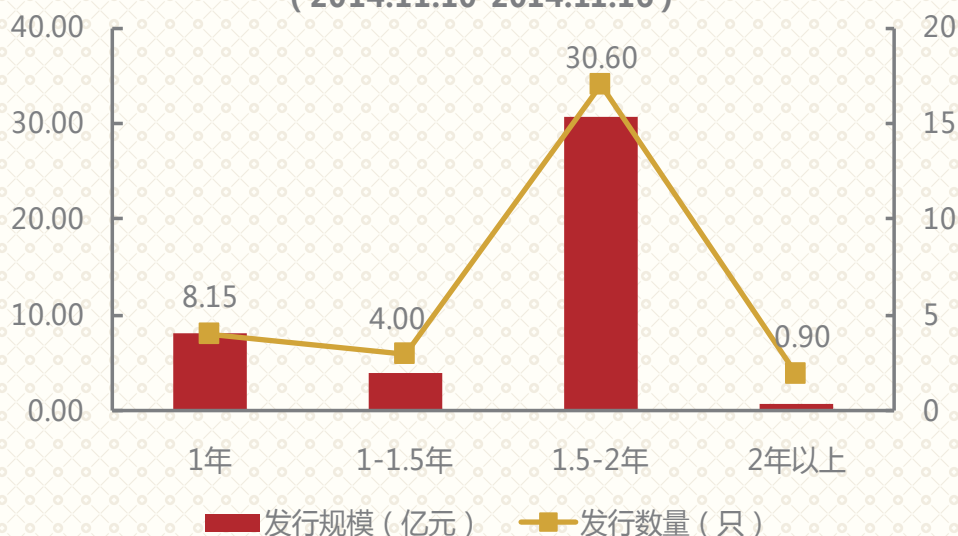


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.83年，比上周增加8.28%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品17只，发行规模30.60亿元，数量占比65.38%，规模占比70.11%；其次，1年期产品发行数量4只，发行规模8.15亿元，数量占比15.38%，规模占比18.67%；再次，1-1.5年期产品发行数量3只，发行规模4.00亿元，数量占比11.54%，规模占比9.16%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2014.11.10-2014.11.16)

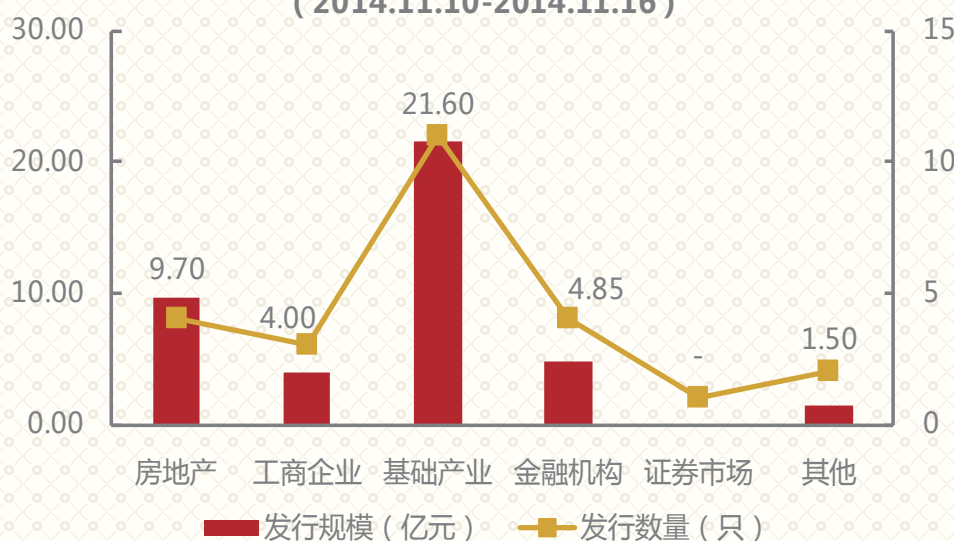


数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：基础产业信托排在首位

从资金投向看，基础产业信托排在首位，发行11只产品，发行规模21.60亿元，数量占比42.31%，规模占比49.49%；其次，房地产信托4只，发行规模9.70亿元，数量占比15.38%，规模占比22.22%；再次，金融机构信托4只，发行规模4.85亿元，数量占比15.38%，规模占比11.11%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2014.11.10-2014.11.16)



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24家有央企背景以及有业务特色的信托公司。

从产品成立的情况来看，本周共有百瑞信托、大业信托、建信信托、五矿信托和重庆信托等8家信托公司的13只信托产品成立，成立规模18.05亿元。与上周相比，产品数量增加5只，产品规模增加1.00亿元。（详见表一）

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)	预期收益率	资金投向	成立规模(亿元)
百瑞信托·富诚 182 号集合资金信托计划	——	——	——	0.387
百瑞信托·宝盈 556 号集合资金信托计划	——	——	——	1.5
百瑞信托·富诚 183 号集合资金信托计划	2	——	——	1.73
百瑞信托·富诚 176 号集合资金信托计划	1.5	9.5-10%	基础产业	0.7806
大业信托·珩生投资贷款项目集合资金信托计划	2	10-11, 15%	房地产	1.5
华润信托·聚租通集合资金信托计划(第 10 期)	0.22	5.05%	其他	1
建信信托·梧桐树集合资金信托计划	——	——	——	1
山西信托·信实 50 号集合资金信托计划（第 2 期）	2	10-11%	基础产业	0.7
五矿信托·信泽投资集合资金信托计划	2	——	金融机构	3.261
长安信托·兴市投资流动资金贷款 2 号集合资金信托计划	1.75	9.5-10%	基础产业	1
长安信托·长欣壹号集合资金信托计划	——	——	——	0.53
长安信托·昆明产投贷款集合资金信托计划（第 6 期）	——	——	基础产业	1.4825
重庆信托·恒信价值投资 1 号集合资金信托计划	0.88	9%	金融机构	3.178
合计				18.0491

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2014 年 11 月 16 日）

本周共有大业信托、华鑫信托、外贸信托、中航信托和中建投信托等7家公司的7只信托产品发行，发行规模为11.70亿元。（详见表二）

经过测算，这7只产品的平均预期收益率为9.63%，平均期限为1.93年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少2.94%，平均期限增加5.39%。（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)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
大业信托·都江堰旅游合同收益权集合资金信托计划	1.5	9.5-10%	其他	1.5
华鑫信托·常州钟楼华宏11号集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	2.5
外贸信托·鑫诚19号涪陵国投应收账款流动化项目集合资金信托计划	2	8.2-9.5%	基础产业	4.2
长安信托·深圳市东海岸实业流动资金贷款集合资金信托计划	2	9.2-10.2%	工商企业	1.5
中航信托·即墨省级经济开发区蓝色新区工程集合资金信托计划	2	9.2%	基础产业	——
中建投信托·天堂硅谷基金化投资集合资金信托计划（第1期）	2	8.5-9%	其他	——
中铁信托·优债1448期金堂债权投资项目集合资金信托计划	2	9-9.5%	——	2
合计				11.70

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年11月16日）

表三：信托公司基本数据比较

	24家信托公司	68家信托公司	比较
平均预期收益率(%)	9.63	9.92	-2.94%
平均期限(年)	1.93	1.83	+5.39%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年11月16日）

③ 产品精解

大业信托·新街坊棚户区改造特定资产收益权集合资金信托计划（往期项目）

该项目的资金用于棚户区改造建设，总募集规模2.3亿元，期限1.5年，满1年可以提前结束。预期收益率9%-10%，按年分配收益。信托计划采取结构化设计，其中，定向次级资金7600万元。项目到期后，在保证全体优先级受益人得到偿付之后，再向次级受益人分配信托利益。

大业信托第一大股东——四大资产管理公司之一的“东方资产”全程参与项目管理。融资方内蒙古金石蒙荣房地产开发有限公司以总价值59,827.05万元的房产和在建工程为本信托计划进行抵押担保，抵押率仅为38.44%。除此之外，金石蒙荣股东、实际控制人石晓军和哈斯苏亚拉以其个人全部资产为本信托项目提供不可撤销的连带责任担保。

综合来看，本项目由央企信托公司设立，收益高，期限短，流动性强，有多重风险控制措施，棚户区改造项目是政府扶持项目，满足刚性购房者需求，销售有保障，安全稳健，是市场上不可多得的优质项目。

本项目于2014年10月25日到期，并如期兑付，为投资者带来了丰厚的收益，获得客户一致认可。

三、大有商学院

① 大有聚焦——李嘉诚押宝政策开禁 REITs试点临近

重庆解放碑大都会广场，原本是李嘉诚和记黄埔1997年开发的一个商业地产项目。如今，该项目整体将以39.1亿元人民币价格卖给一家名为汇贤产业信托的香港上市公司。港交所资料显示，汇贤产业信托的主要股东为长江实业及和记黄埔的附属公司。无疑，交易的买方与卖方都是李嘉诚。此番“自买自卖”，除了母公司套现需求外，业内人士认为，可能还与李嘉诚押宝内地的房地产信托投资基金(REITs)相关政策“开禁”有关。

独立财经观察员彭瑞馨表示，当前房地产企业现金流吃紧，商业银行不良率居高不下，有关部门尝试推出REITs正当其时。中原地产研究咨询部总监宋会雍表示，这一新政推出的前提应是楼市供大于求局面逐渐扭转，地产售价与物业租金落差的逐步合理化。他预计这一时间窗口已经临近。

REITs预期再起

近日有业内人士透露，有关部门或正制定REITs试点方案，首期有望在北京、上海、广州、深圳四地试点。

一位署名“攸克”的知情人士撰文称，此次高层吹风有望令REITs新政真正落地。他认为，此轮REITs试点的主要方式是公募，而不是上一次试点框架中开列的私募。未来有望通过交易所挂牌交易，建立一套透明的运行和监管机制，为以后“真REITs”向非政策性住房领域拓展打好基础。

申银万国证券首席宏观分析师李慧勇表示，业界一直在呼吁推出REITs，目前面临的现实

问题是楼市亟待调整以及可能出现未知风险，这对于REITs的出台是一种“倒逼”，“政策的进展可能加快。”

彭瑞馨认为，把大都会项目转到旗下房地产投资信托公司，“李嘉诚可能是嗅到了REITs的味道。”

通向资产证券化

对于内地楼市泡沫继续膨胀的争议越来越多。大致从去年7月至今，李嘉诚已通过各种方式抛售内地房产，至少套现700亿元港币。市场猜测，李嘉诚可能将资金投向其他更高收益领域，内地楼市溢价空间或已见顶。与此同时，当前我国商业银行的不良贷款增速依旧居高不下。

彭瑞馨认为，在严控广义货币供应(M2)过快增长、银行资本新规限制、清理地方融资平台以及不良贷款升高等背景下，单纯依赖银行信贷扩张去缓解实体企业资金紧张已不现实。他认为，要控制M2过快增长，就必须控制银行资产扩张。而实施信贷资产证券化，或是缓解这一局面的主要方式。REITs是房地产证券化的一种重要手段，它把流动性较低的、非证券形态的房地产投资，直接转化为资本市场上的证券资产。

做空危机之忧

在一些专业人士看来，推出REITs在当前市场环境下无疑利大于弊。但通过REITs来帮助房企解决现金流的同时，考虑到市场供大于求的现状仍未改观，如果管理不当，也有可能引发负面问题。

一旦REITs在二级市场建立成熟了，它也可能成为一个做空房地产的工具。与做空担忧相比，分析人士更期待这一手段对中国楼市转型的利好释放。李慧勇认为，当前中国的宏观格局需要进一步盘活存量资产，不能再以简单的“买房卖房赚取价差”去发展房地产市场。要让市场产生优质流动性，就必须引入REITs这样的专业工具和开辟相关渠道。这一方式将可以解决长期困扰我国房企的收益与现金流问题。

中原地产宋会雍表示，楼市进入一种更为稳定的预期，REITs的推出才可能产生正面影

响。而如果物业仍有升值预期，但REITs的收益却相对较低，可能同样起不到应有作用。

分析人士指出，我国此前在房地产资产证券化的推动上并不顺利，主要是投资周期长以及收益率较低。而按照“攸克”所说，未来新版REITs有望引入地方政府的国资房企或城投公司，他们承接了大量保障性与政策性住房的建设，是资产打包的绝好资产。

转载自：证券时报

② 大有理财

反向ETF是通过运用股指期货、互换合约等杠杆投资工具，实现每日追踪目标指数收益的反向一定倍数(如-1倍、-2倍甚至-3倍)的交易型开放式指数基金。反向ETF又称做空ETF或看空ETF(Short ETF或Bear ETF)。

四、大有幽默

学生：既然市场是万能的，那么我们还要经济学家有什么用？

老师：因为经济学家能给我们带来快乐，而这是市场做不到的。

附录：本周集合信托产品发行统计

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
爱建信托·金坛交通集团信托贷款项目集合资金信托计划	2	9-9.6%	基础产业	2
爱建信托·怀化城建贷款集合资金信托计划(第2期)	2	9-10.2%	基础产业	3
北方信托·天津兴天地实业发展有限公司流动资金贷款集合资金信托计划	1.5	8.3-10%	工商企业	1
北方信托·天津新金融投资有限责任公司流动资金贷款集合资金信托计划	1.5	8.5-10.8%	房地产	1.5
渤海信托·广厦控股集团流动资金贷款集合资金信托计划(第2期)	1	9.5-10%	工商企业	1.5
大业信托·都江堰旅游合同收益权集合资金信托计划	1.5	9.5-10%	其他	1.5
东莞信托·中欧瑞博2号集合资金信托计划	3	——	证券市场	——
方正东亚信托·江苏盐城亭湖城投债权投资集合资金信托计划	2	9.8-10.5%	基础产业	2
湖南信托·郴州市下白水村、锁石桥安置小区项目1号集合资金信托计划	2.08	8.8-10%	基础产业	0.9
湖南信托·成都金堂国投应收账款投资集合资金信托计划	2	9.5-10%	基础产业	2
华鑫信托·常州钟楼华宏11号集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	2.5
华信信托·骏丰理财二期集合资金信托计划(第39期)	2	8.5-9%	金融机构	0.5
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托计划(第62期)	1	7.8-8.5%	金融机构	3.3472
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托计划(第60期)	1	7.8-8.5%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·淮安中盛应收账款转让及回购集合资金信托计划	2	9.4-9.8%	基础产业	1
陆家嘴信托·镇江经开资产投资1号集合资金信托计划(第8期)	2	9.2-10%	基础产业	1
山东信托·恒硕18号集合资金信托计划	2	9-9.5%	房地产	1.4
四川信托·武汉国海学道集合资金信托计划(A类)	2	10.6-11.8%	房地产	4
四川信托·融金21号集合资金信托计划	2	9.5-10%	金融机构	0.5
天津信托·京津冀都市圈—南湖建设项目集合资金信托计划	1	9-12%	房地产	2.8
外贸信托·鑫诚19号涪陵国投应收账款流动化项目集合资金信托计划	2	8.2-9.5%	基础产业	4.2
长安信托·深圳市东海岸实业流动资金贷款集合资金信托计划	2	9.2-10.2%	工商企业	1.5
中航信托·即墨省级经济开发区蓝色新区工程集合资金信托计划	2	9.2%	基础产业	——
中建投信托·天堂硅谷基金化投资集合资金信托计划(第1期)	2	8.5-9%	其他	——
中泰信托·成都温江水务融资租赁集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	基础产业	3
中铁信托·优债1448期金堂债权投资项目集合资金信托计划	2	9-9.5%	——	2
合计				43.6472

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年11月16日）

免责声明：

本报告的新闻信息及数据信息均来自公开渠道，本公司对这些信息的准确性、完整性不作任何明示或默示的承诺或保证，也不保证这些信息不会发生任何变更；本报告的分析、意见仅反映了本公司研究员的个人观点，其逻辑基于研究员个人的职业理解，通过合理判断作出的分析结论，未受任何第三方的授意、影响；本报告文中的分析、观点力求客观、公正，但不代表任何确定性、最终性的判断，投资者对此作出的任何决策与本公司和作者无关。

重要声明：

本报告仅供参考资料使用，客户不得尽依赖此报告而取代之独立判断，本公司及作者不对因使用本报告产生的任何后果承担法律责任；本报告的知识产权归北京金信大有资产管理有限公司及作者共同所有，未经前者许可，任何组织、个人均不得对本报告内容以转载、复制、编辑、上传、发布等形式使用于任何场合。如需引用、转载、刊发须注明出处北京金信大有资产管理有限公司，且不得对本报告内容进行有违原意的删节、修改。

（任何人使用本报告，视为同意以上声明。）

如需参考更多信息，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：010-59526158

传真：010-59526111