

诺亚财富管理中心

李要深 高级研究员

021-38602326

liyaoshen@noahwm.com

信托产品周报（2010-06-24）

近期报告：

题目（日期）

- 高端财富出海路途艰险
(2010-06-11)
- 信托产品周报
(2010-06-10)

报告摘要：

- 过去一周（2010年6月17日至6月23日），16家信托公司共发行了21只信托产品。信托产品计划发行总规模为440150万元，平均发行规模大概为2亿，平均期限为1.9年。
- 过去一周，信托资金仍主要投入房地产领域，但贷款取代股权投资成为主要投资方式。因为政策持续使得房地产投资风险加大，贷款类产品的风险低于股权投资类产品，所以贷款方式回归。
- 在0.7元止损线上方苦苦挣扎近8个月之后，由华夏基金担任投资顾问的中诚·金福2号在6月18日触发止损条款。根据契约，金福2号将提前清盘。这是公募基金担任投资顾问的信托产品首次面临提前清盘。

一周产品发行

过去一周(2010年6月17日至6月23日),16家信托公司共发行了21只信托产品。其中,中融信托和陕国投各发行了3只,西安信托发行了2只,其它信托公司各发行一只(见表1)。中融信托发行集合信托产品一直较多。

过去一周信托产品计划发行总规模为440150万元,平均发行规模大概为2亿,平均期限为1.9年。与之前一周相比,计划发行规模减少49028万元,平均发行规模有略微增加,平均期限有明显缩短¹。

表1 过去一周新发行信托产品

信托产品名称	信托公司	产品大类	投资领域	期限(年)	预期年化收益率	风险控制措施
杭州宋城集团休博园旅游综合体改造项目	爱建信托	贷款	房地产	2	9.2%、9.5%	土地及物业抵押,连带责任担保
北京信托·京福3号证券投资	北京国投	证券投资	金融	1	——	——
无锡美林湖	渤海国际信托	贷款	房地产	2	7.50%、8.00%	土地抵押,连带责任担保
国投飞龙艺术品基金·保利3号	国投信托	其他	其他	1.5	——	——
合肥北城建设投资(集团)有限公司贷款项目	国元信托	贷款	基础设施	2	6.0%、6.3%、6.6%、7%	连带责任担保
杭信·飞鹰六号房地产投资	杭州工商信托	组合投资	房地产	3	8.5%至10%, 9%至10%	——
金亚科技股权受益权收购项目	湖南信托	权益投资	证券投资	1.5	6.5%	——
华澳·长盈9号	华澳信托	贷款	房地产	2	8.8%至10%	连带责任担保
金牡丹·融丰系列·淮安红豆股权投资项目	华融国际信托	股权投资	工商企业	1.5	7.5%、8.0%	土地抵押、股权质押、连带责任担保、监管资金与账户
华润信托·泰达时代中心项目	华润信托	贷款	房地产	2	8%	连带责任担保
胜祥5号	华信信托	组合投资	基础设施	3	6.6%	信托持股、管理权、保证担保、抵押、质押
吉信·收获地产基金一期	吉林信托	股权投资	房地产	1	9%、10%	连带责任担保、土地抵押

¹ 本报告所用信托产品数据和资料,除非特别说明,均来源于财汇信息。

保利山东花园有限公司信托贷款	昆仑信托	贷款	房地产	2	8.2%、8.8%	股权质押担保、连带责任担保
陕国投·春天1号证券投资	陕国投	证券投资	金融	—	—	—
陕国投·龙鼎3号证券投资	陕国投	证券投资	金融	3	—	—
陕国投·万益1期结构化证券投资	陕国投	证券投资	金融	1.5	—	—
盛泽东方花园物业受益权投资	西安信托	权益投资	房地产	3	8.0%、8.2%、8.5%、9.0%、9.5%	土地使用权抵押、无限连带责任担保
中大·嵊州剡溪花园信托受益权投资	西安信托	权益投资	房地产	1.5	8.0%、8.5%	连带保证责任担保
观澜华庭项目	中融信托	股权投资	房地产	2	9.5%、11%	信用分级
景程5号	中融信托	组合投资	其他	1	8.5%	—
实德亦庄开发区经海路项目	中融信托	股权投资	工商企业	1	8.5%、9%、9.5%	信用分级

数据来源：财汇信息，诺亚财富整理

一周观察：房地产信托重归贷款形式

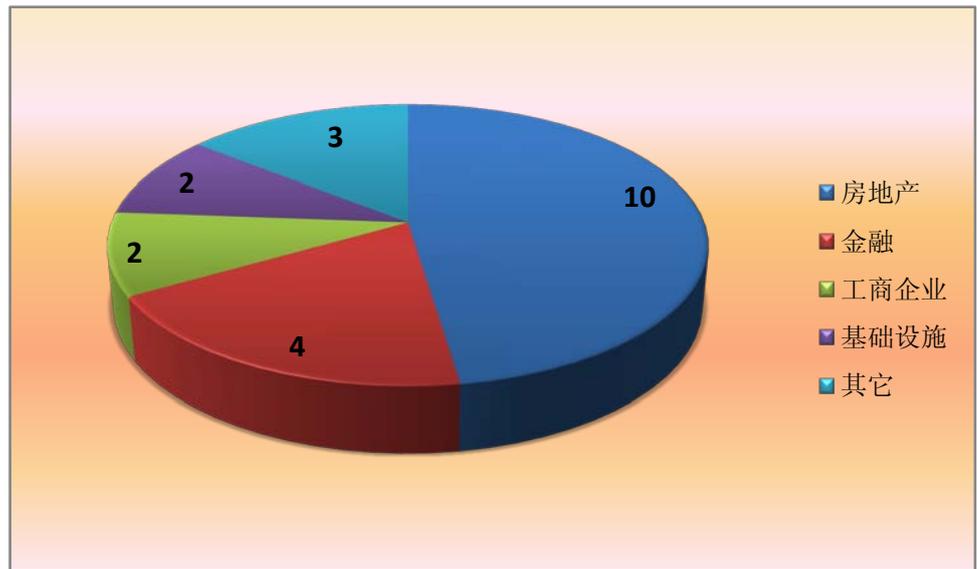
过去一周，21只新发行的信托产品中，17只为固定收益类产品，4只为阳光私募产品。其中，3只阳光私募产品均来自陕国投，分别由合赢投资、龙鼎投资、万益投资担任投资顾问。另外北京信托发行了一只由京福资产担任投资顾问的阳光私募产品。

在资金面持续趋紧的背景下，房地产仍然是信托资金投资的主要领域。过去一周发行的21只信托产品中有10只投资于房地产领域（见图1）。占比近一半；计划发行规模上的占比也占到60%。从投资方式来看，贷款取代股权投资成为主要的投资方式（见图2）。

贷款取代股权投资是一个值得注意的现象。这反映房地产投资风险加大，信托公司为控制风险而选择贷款方式。之前股权投资方式流行，主要是因为房地产企业在房地产项目四证齐全之前无法从商业银行取得贷款；而如果将土地等抵押给信托产品，那么四证齐全后无法从商业银行取得贷款。为了尽可能多地取得融资，房地产企业倾向于在项目开发早期用股权形式取得信托资金。

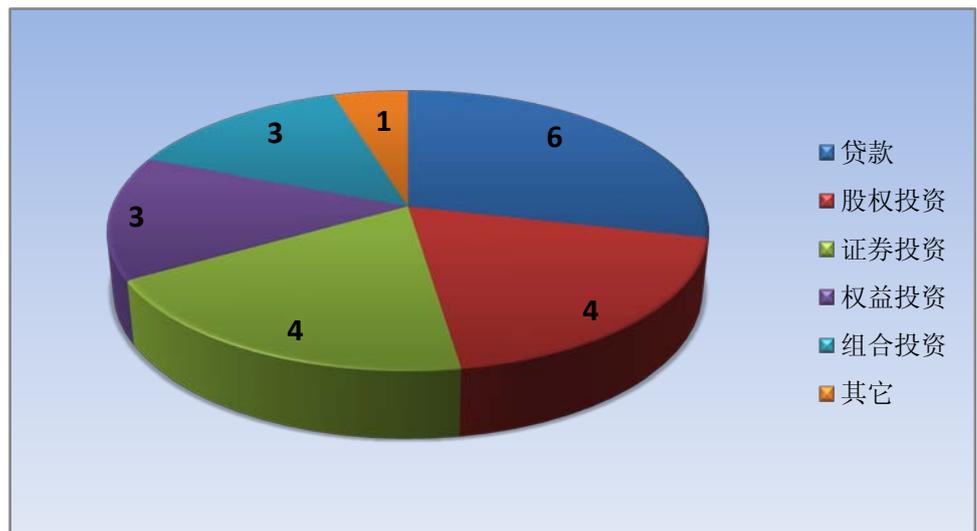
但随着房地产政策调控的进行，许多房地产开发商5月业绩环比大幅回落，销售面积也出现较大规模的回落。政策对于房地产的大力度打压，使得开发商今年的销售压力越来越大，房地产投资的风险越来越大。信托公司借款给房地产企业，一般会有土地、物业等做抵押，同时还有其他企业的连带责任担保。而股权投资的风险防控相对较弱。为了防控信托产品到期不能兑付的风险，选择风险较低并且容易管控的贷款形式而减少股权投资方式的使用，就是顺理成章的事。

图1 一周推介信托产品的投资领域（单位：只）



数据来源：财汇信息，诺亚财富整理

图2 新发行信托产品的投资方式（单位：只）



数据来源：财汇信息，诺亚财富整理

一周动态点评

中诚·金福2号面临提前清盘

在0.7元止损线上方苦苦挣扎近8个月之后，由华夏基金担任投资顾问的中诚·金福2号在6月18号触发止损条款。根据契约，金福2号将提前清盘。这是公募基金担任投资顾问的信托产品首次面临提前清盘。

这只产品是在 2009 年 7 月底成立的，募集了 1.03 亿元，止损线为 0.7 元，6 月 18 号公布的单位净值已经跌至 0.6985 元。根据金福 2 号的契约，“受托人（指中诚信托）应于 T+1 日对 T 日信托财产进行估值，当经核对的 T 日信托单位净值低于止损线 $K = 0.7$ 时，无论之后信托单位净值是否可能恢复到止损线之上，自 T+1 日开始，受托人不再接受投资顾问任何投资咨询建议，自行对本信托计划持有的证券品种进行连续的变现操作，直至信托计划财产全部变现为止，由此产生的损失由信托财产承担”。因此该产品已经进入了清算阶段。

【诺亚点评】

中诚信托的产品近来麻烦不断。不久前，因为满仓滨江集团股票，随着滨江集团股价的一路暴跌，滨江优得等 3 只产品的净值连创新低。此事被媒体广为报道和议论。

更早之前的 4 月份，中诚主题精选信托计划因为表现不佳，受益人大会决定产品延期，并且一家私募取代了原有的公募担任投资顾问。

金福 2 号与中诚主题精选一样，都是中国银行私人银行部面向私人银行客户发行的产品，都选择由公募基金担任投资顾问，结果公募管理人均表现不佳。看来，公募基金操盘私募产品，操作理念和水平似乎还需要调整和提升。

研究员简介:

李要深，西南财经大学金融学硕士。现任诺亚财富管理中心高级研究员，主要从事金融理财市场与产品研究。

研究员承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确地反映了研究员本人的研究观点。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。作者薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

产品评价风险提示

对于理财产品的评级是对其已有信息的评价，并不表示对产品未来表现的预测。

理财产品评级变化并不一定表示产品业绩趋于上升或下降，或者绝对风险较小或较大，也可能是该产品与其它同类产品的相对排名发生变化。

由于投资者的风险偏好有所差异，高星级的产品未必适合所有投资者，投资者需结合产品收益风险特性及自身需求进行选择。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发需注明出处为诺亚财富管理中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。