
信托行业月度报告

2015年8月

CBNResearch
第一财经研究院

联合研究课题组

 **方正东亚信托**
FOUNDER BEA

2015-9-11

目录

一、市场动态.....	3
二、监管动态.....	6
三、行业点评.....	11
四、产品创新.....	12
五、风险事件.....	13
六、产品概况.....	14
免责声明.....	21

一、市场动态

8月PMI创3年新低

2015年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月回落0.3个百分点，降至临界点下方。

点评：8月份制造业PMI连续3个月回调，为2012年8月以来最低水平。其中，生产指数为51.7%，比上月回落0.7个百分点，高于临界点，表明制造业生产继续保持扩张态势，但增速放缓。新订单指数为49.7%，比上月下降0.2个百分点，连续两个月位于临界点下方，表明制造业市场需求继续减弱。从业人员指数为47.9%，比上月微降0.1个百分点，低于临界点，表明制造业企业用工量减少。

数据的“失色”有一定原因，如7月和8月份是极端天气的多发季节，导致生产活动有所减缓；国际金融和大宗商品价格波动导致了不稳定因素等等，这次回调也是在预期之内。

但是PMI已经降至3年以来最低水平，也反映出当前经济下行压力较大，宏观经济仍在筑底阶段，稳增长有待进一步加码。未来货币政策有望进一步宽松，降息降准仍有空间，同时积极财政政策将发力，带动基建投资。

8月CPI站上“2时代”

国家统计局发布2015年8月份CPI与PPI数据，全国居民消费价格（CPI）总水平环比上涨0.5%，同比上涨2.0%。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.8%，同比下降5.9%。

点评：食品价格是推动CPI上升的最大推手。8月份猪肉价格上涨19.6%，影响居民消费价格总水平上涨约0.59个百分点。由于生猪目前存栏量为5年内最低，生猪价格将继续上涨，这一轮上涨行情或将持续到明年3月，CPI已经进入“2时代”几乎悬念。同时加上人民币贬值等因素，预计CPI会缓慢上行，但迅速蹿升的可能性并不大，并不需要过分担心通胀风险。

另一方面，8月PPI涨幅为-5.9%，连续43个月负增长，创出新低，主要是受到产能过剩、美元升值和大宗商品价格低迷等因素的影响。PPI数据的低迷反映了传统制造业的不振，实体经济有通缩风险。

CPI 和 PPI 在走势上出现“剪刀差”，宏观调控面临两难。但在当前宏观经济下行仍存在压力的前提下，稳增长仍需继续加码。

央行再次宣布双降

中国人民银行决定，自 2015 年 8 月 26 日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.75%。同时，放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。自 2015 年 9 月 6 日起，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时，为进一步增强金融机构支持“三农”和小微企业的能力，额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率 0.5 个百分点。额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率 3 个百分点，鼓励其发挥好扩大消费的作用。

点评：距离上次降息不到 2 个月，此次央行再次宣布降息降准，主要原因有：
1、7 月工业投资消费出口全面下行，7 月财新 PMI 下跌至 47.1，下半年经济下行压力增大。2、7 月末央行口径外汇占款下降 3080 亿元，7 月末金融机构口径外汇占款下降 2491 亿元，降幅均创历史最大单月纪录，使得国内流动性承压。3、人民币突然贬值、股市动荡以及全球市场波动加剧造成了恐慌情绪。以上国内国际经济因素和金融市场流动性水平决定了本次的降息降准。

据测算，本次降准投放流动性规模约为 6000 亿至 7000 亿元，可以缓解银行资金压力，加大对实体经济的支持力度。而定向的方式则有利于同时达到稳增长和调结构的作用。预计未来一段时间宏观整体流动性依然会维持相对宽松。

值得注意的是，此次降息进一步推进利率市场化改革，放开一年期以上定期存款利率浮动上限，标志着我国利率市场化改革又向前迈出了重要一步。

8 月外储减少 939 亿美元

数据显示，8 月末中国官方外汇储备 3.56 万亿美元，较上月减少 939 亿美元，外储余额连续四个月下降。这是自“8·11”汇改以来，首次公布外储数据。

点评：随着美元汇率的走强，外汇储备中的非美元资产折美元缩水，造成了外

汇储备的账面价值下降。而自从 8 月 11 日央行完善中间价报价机制以来，为稳定人民币汇率，监管层通过外汇储备对汇市进行干预，外汇储备出现较大幅度的下降也在预期之中。此外，国内利率下降也使得持有美元外汇的意愿增强，造成被动的流出。

外汇储备减少速度过快，导致国内流动性承压。在国内经济下行的压力下，外储下降为降准、降息打开了空间。总体而言，现在外汇储备流失的局面并不严峻。一是我国更多地藏汇于民，中国的外储足够充裕，二是人民币汇率趋势性贬值的预期并不存在，市场无需恐慌。

再融资重启 上市公司掀“融资竞赛”

继 7 月初“2015 年第 147 次主板发审委工作会议”被证监会因故取消后，包括 IPO 和再融资处于暂停状态。8 月 7 日，甘肃电投再融资过会，意味着再融资正式重启。据不完全统计，截至 8 月 20 日，两市共 51 家公司发布增发预案，拟融资规模超过 1600 亿元。而截至 8 月 20 日今年 A 股上市公司完成再融资的规模已达 6322 亿元。

点评：再融资处于一级和二级市场之间，是股市除 IPO 之外另一个重要的输血管道，也有利于企业发展和壮大。此次重启再融资发审，说明市场对当前股指所处位置以及市场整体运行状况都比较认可。但是值得注意的是，再融资初审会依然暂停，此次重启的仅是再融资发审会，其目的是有计划地消化存量的再融资项目以及已过会项目的会后事项。这表明在当前市场环境下，监管层对于恢复 A 股市场的正常融资功能态度仍然十分审慎。另一佐证是，已获准再融资的 14 家公司其融资额相对都较小。

与再融资相比，市场更加关注和期待 IPO 的重启。但目前股市表现令人担忧，证监会当前阶段对再融资审核会谨慎推进，主要是市场仍然处于一个盘整振荡时期，市场信心仍未完全恢复，IPO 不会在短时间内重启。

二套房公积金贷款首付比例降至 20%

8 月 31 日，住建部、财政部与央行联合发布通知，9 月 1 日起，拥有 1 套住房并已结清购房贷款的二套房，公积金最低首付款比例降至 20%。5 个月前，“3·30”新政将申请公积金贷款的二套房最低首付比例下调至 30%。

此外，北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。

点评：降低公积金贷款首付比例，可以降低购房门槛，促进有需求的购房者入市。在金九银十的时间点，此举或能增加市场交易，加速房地产去库存。另一方面也可能是由于7、8月份的销售情况回落，不得不再次放松刺激销售。公积金新政对房地产市场构成利好，为房地产市场回暖提供了政策保障。但降低公积金贷款首付比例对市场的影响不如信贷政策来的明显，它更多影响的是刚性需求的人群，对于高端需求的市场影响不大。

业内认为新政将会提高购房者积极性，短期引起一波房价的涨幅。在宽松信贷政策支持之下，房价下行压力或有所缓和。长期来看，房地产开发投资、新开工、施工面积、土地购置面积等增速都还持续走低，甚至出现负增长，房地产市场的真正复苏尚需时日。

二、监管动态

四部委联合发文：鼓励上市公司兼并重组与回报投资者

8月31日晚间，证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》（下称“通知”），旨在通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组，积极鼓励上市公司现金分红，支持上市公司回购股份。

点评：此次通知主要有以下要点：

1. 大力推进上市公司兼并重组

在并购重组日趋活跃的背景之下，通知指出，在并购重组监管中将进一步简政放权，扩大取消审批的范围；鼓励支付工具和融资方式创新，在现金支付、股份支付、资产置换等方式外，推出定向可转债作为并购支付工具；鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构；推动银行以并购贷款、综合授信等方式支持并购重组，并通过多种方式为跨国并购提供金融支持。此举将有效提升上市公司整体质量，促进市场的健康发展；同时也有利于引导资金进入实体经济。

2. 积极鼓励上市公司现金分红

通知指出，上市公司具备现金分红条件的，应当采用现金方式进行利润分配；鼓励上市公司结合本公司所处行业特点、发展阶段和盈利水平，增加现金分红在利润分配中的占比，具备分红条件的，鼓励实施中期分红；同时，要完善鼓励长期持有上市公司股票的税收政策，降低上市公司现金分红成本，提高长期投资收益回报。近年来上市公司分红水平有所提升，随着此次通知的出台，将进一步优化投资者回报机制。

3. 大力支持上市公司回购股份

此次通知表示，当上市公司股票价格低于每股净资产，或者市盈率或市净率低于同行业上市公司平均水平达到预设幅度的，可以主动回购本公司股份；当国有控股上市公司出现上述情形时，鼓励其控股股东、实际控制人结合自身状况，积极增持上市公司股份，推动上市公司回购本公司股份，有能力的，可以在资金方面提供必要支持。在股市低迷之际，此举为公司回购提供便利，将有利于调整资本结构，也是回报投资者的重要方式。

此次通知是在当前 A 股仍然较脆弱的格局之下，监管层对于市场的一种呵护，显示出其对市场的重视。中长期来看，有利于提高上市公司质量、健全投资者回报机制，促进资本市场健康发展。

熔断机制征求意见稿出台

9 月 7 日晚间，上证所、深交所与中金所联合发布《关于就指数熔断相关规定公开征求意见的通知》，意味着指数熔断机制有望在不久的将来在我国期、现货市场出现。《通知》称，在保留现有个股涨跌幅制度前提下，引入指数熔断机制。总体安排是，当沪深 300 指数日内涨跌幅达到一定阈值时，沪、深交易所上市的全部股票、可转债、可分离债、股票期权等股票相关品种暂停交易，中金所的所有股指期货合约暂停交易，暂停交易时间结束后，视情况恢复交易或直接收盘。

点评：熔断机制方案要点主要有：基准指数为沪深 300 指数；熔断阈值为 5% 和 7%，涨跌均熔断；熔断时间是触发 5% 时，暂停交易 30 分钟，触发 7% 时，暂停交易至收市；熔断范围为全市场股票相关品种的交易、股指期货所有产品。对于全天任何时段触发 7% 熔断阈值时暂停交易直至收市这一点，业内表示这样可能影响

市场的流动性，在当前已有涨跌停板制度安排下，此举是否有必要仍值得商榷。

熔断机制为多国采用，他不仅可以对市场的交易风险提供预警，也可以为控制交易风险赢得思考时间和交易。对于刚经历了巨震的中国股市来说，熔断机制的推出有利于抑制股指出现非理性暴涨暴跌，从而有利于稳定市场。然而，仅凭熔断机制也很难平抑市场的巨幅波动，中国股市要健康发展还得寄希望于全面完善我国的交易制度。

地方政府债务审计结果尘埃落定

十二届全国人大常委会第十六次会议 29 日表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议。其中，2015 年地方政府债务限额锁定 16 万亿元，包括截至 2014 年末的全国地方政府债务余额 15.4 万亿元，以及今年 3 月全国人大批准的 2015 年地方政府债务新增限额 0.6 万亿元。此外，截至 2014 年末的 8.6 万亿元地方政府或有债务，其中包括政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务。此次获批议案明确将债务率不超过 100% 作为我国地方政府债务的整体风险警戒线。财政部部长楼继伟向全国人大常委会做说明时表示，预计 2015 年末，全国地方政府债务的债务率为 86%，风险总体可控，但也有个别地区债务风险较高。

点评：此次公布的地方政府债务数据总体上符合市场预期。但报告显示，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务余额为 10.89 万亿元。这与截至 2014 年底的债务数据相比，一年半间，地方政府负有偿还责任的债务增加 4.5 万亿元，增长约 41.4%，增长不可谓不迅猛。这可能与地方政府在去年趁灰色举债后门被堵住前突击举债有关，此外一些地方政府倾向于少报债务，也导致了 2013 年的数据失真。

此次确定地方债 16 万亿元的限额后，也使得未来置换思路进一步明确。对于政府兜底的存量 15.4 万亿地方政府债务，未来的化解方式是逐步发行地方政府债来替换。因此未来几年地方政府债发行量依然较高，但预计透明度会增加，发行节奏会更加合理。同时，地方债定价也有望更加市场化，有利于化解供给压力。

清理场外配资打响收官战

继 6 月中旬及 7 月中旬两次要求证券公司对外配资进行自查、核查后，8 月底监

管层针对场外配资再出重拳。近期，有市场消息称监管层再向证券公司下发通知，并明确标出场外配资清理整顿的最后“时间表”。此次清理整顿的核心是彻底清除违法违规的配资账户，重点则是违规接入的以恒生 HOMS 系统、上海铭创、同花顺为代表的具有分仓交易功能的信息技术系统。时间安排上，主体清理工作在 9 月 30 日前完成；对于个别存量较大的公司，不得晚于 10 月底前完成。

点评：7 月 12 日证监会发布 19 号文，对清理残余配资做出明确表态和部署。8 月 25 日，海通证券、方正证券、华泰证券及广发证券四家券商相继公告称，收到证监会调查通知书。此次清理场外配资的预期再起，并且还为清理工作标出了“最后期限”。这一场对场外配资的硬战经历了监管立场明确、券商自查自纠，再至当前全面清理整顿的期限明确等阶段。截至目前，证监会新闻处及沪深证监局相关人士尚未对此做回应。但多位机构人士表示，对场外配资的最后清理工作或已进入最后关键阶段。

据了解，此轮针对场外配资的清理工作共涉及 47 家券商，而待清整的存量账户资产料在 2000 亿元以上。业内认为 HOMS 未来全面关掉配资接口是大概率事件，但此举并不致命，HOMS 仍可对接量化交易、私募、基金公司等多类业务。

国务院养老金入市办法出台

8 月 23 日，国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》，规定养老金可将 30% 投资于股市，养老金入市终获放行。8 月 28 日，人社部副部长游钧和财政部副部长余蔚平介绍，约 2 万亿元人民币养老金可投资，按此计算，预计有 6 千亿增量资金入市。

点评：28 日的政策例行吹风会上，由人社部副部长游钧和财政部副部长余蔚平就市场关注的基本养老保险基金市场化运营相关问题回答了记者提问。主要有以下要点：养老金可供投资资金总量约 2 万亿，未来或有一定涨幅；基本养老金集中运营，以避免地方分散低效投资；养老金入市的受托机构为全国社保基金理事会；养老金用于投资的资金总额可能还需要各省根据他们的情况和意愿来确定；养老金入市的时间表由市场机构说了算，政府不能确定；养老金不救市、不托市，最关心的还是基金保值增值问题；资金无法马上集中到位，从地方逐级归集肯定要有一个时间过程；将研究制定《投资办法》的相关文件和配套政策等。

中国股市散户比重过高，机构投资者比重偏低，这也是股市波动较大的一个因

素。养老金入市，可以带来稳定长期的资金，将增强机构投资者的比重，有利于促进股市的平稳发展。养老金入市从管理办法出台到正式入市还有一个准备过程，市场判断养老金在当下还很难很快入市，更不可能大规模入市。

资管业“八条底线”细则重修

《21 世纪经济报道》援引多名券商资管和基金子公司人士消息报道称，监管层正计划对资产管理“八条底线”禁止行为细则进行重修，并于 8 月初已向部分机构进行了小范围的内部意见征询。初步讨论意见包括新增禁止“利用资管计划开展场外配资活动”。报道还称，重修的《细则》在强调资管计划杠杆倍数最高不得超过十倍的同时，还将分别按照权益类、固收类、非标类和混合类进行资管类别划分，并将重新规定了资管产品的杠杆上限。

点评：今年 3 月份，基金业协会下发八条底线《细则》，时隔五月，这一《细则》将迎来修订。在讨论意见中，主要有以下三方面变化：

一是增加了“禁止资管计划开展场外配资活动”，同时初步将四类情况认定为资管计划参与配资活动。首先，该负面行为清单的增加，与此前证监会、网信办、中证登已分别发文对场外配资业务进行联合整顿不无关系。其次，四类情况中有三条均与账户出借或设立子账户出借有关，意味着监管层对场外配资的围剿仍是从账户系统入手。按照讨论意见，员工持股计划和股东增持业务中涉及资管计划配资的情况可能会受限制，因此仍然需要对场外配资活动进行明确的定义。

二是对资管计划的杠杆进行分类化要求，同时把资管计划区分为权益类、固定收益类、非标类和混合类四种。其中权益类产品的杠杆倍数最高被限定为 3 倍，而混合类杠杆倍数则被限定为 5 倍，固定收益类和非标类则仍然维持最高 10 倍杠杆倍数不变。此举意味着监管层对部分二级市场产品杠杆过高进而增加市场波动的担忧，但业内人士表示实际业务中超过杠杆上限的并不多，影响或有限。

三是对资管业广泛存在的投资顾问的聘用问题进行规范。“投资顾问实施投资决策和委托交易”成为禁止行为一项，引起的争议较大。由于私募业较多的做法仍是实际管理人担任投资顾问，此举或意味着私募外包业务受到限制。

三、行业点评

信托业 2014 年度社会责任报告发布

近日，由中国信托业协会编制的《中国信托业 2014 年度社会责任报告》（以下简称“《报告》”）对外发布，从支持实体经济、加强民生保障等八个方面详细阐述了信托业在履行社会责任实践中做出的努力。同时，信托公司版的社会责任报告渐成体系。

点评：社会责任报告中较为亮眼的部分主要集中在公益信托、绿色信托等方面。在 2014 年以前，由于相关法律法规的缺失，信托公司极少尝试公益信托，2008 年，银监会针对汶川地震发出公益信托号召，国内首支真正意义上的公益信托诞生。然而，公益信托发展中的诸多现实障碍导致这类产品之后趋于沉寂。2014 年以来，监管层对这类产品大力支持和鼓励，虽然相关制度的缺失仍然影响这类产品的发展，但信托公司开始不断尝试，《报告》显示，2014 年共有 47 个相关产品成立，较去年增加了 20%。

信托机制具有资金运用透明度高、信托资金隔离等独特的优势，同时，信托公司可以利用自身较高的资金管理能力和有效的实现公益目标。在目前公益资金运用频频受到质疑，社会对公益组织信任度降低的情况下，利用信托机制运营公益项目极可能成为未来公益项目的主要组织形式之一。

市场利率下降 8 月信托产品平均收益率破“9”

据爱建理财统计显示，进入 8 月以来信托产品的平均收益率下行的趋势明显。相比二季度 9.5%左右的均值，8 月以来信托平均收益率均处于 9%以下。用益理财网数据也显示，截至 8 月 28 日，8 月 1 日以来发行的信托产品总数达到 285 个，平均期限为 1.82 年，但是平均年收益率仅 9.04%，破“9%”在即。

点评：信托产品收益率是市场中实际利率的重要体现，央行降息降准的操作直接影响社会融资成本，进而影响信托产品收益率。某信托公司甚至在募集公告中明确表示：“如遇中国人民银行调整贷款基准利率，自调息生效后的次日起，投资者预期收益率将按照中国人民银行同期同档次贷款基准利率调整的基点同方向进行调整。”自 2014 年 11 月 22 日以来，央行已经连续五次降息，四次降准，社会融

资成本降低，信托产品收益率受此影响，出现下降是必然的事。

信托产品一直以来以刚兑、高收益率吸引投资者，在刚兑难以持续保持、高收益率不再的情况下，面对来自其他资管产品的直接挑战，信托产品以何优势持续获得投资者的青睐成为信托公司需要解决的难题。

国民信托大部分股份被富德生命人寿收购

8月21日，保监会官网公布《关于富德生命人寿保险股份有限公司受让国民信托有限公司股权的批复》。公告显示，富德生命人寿通过受让方式收购国民信托93.44%的股权。实际上，早在年初，即有富德生命人寿入主国民信托的传闻，保监会此番公告则使得上述传闻被证实。

点评：2012年10月《关于保险资金投资有关金融产品的通知》出台，险资投资信托的大门被打开，保险资金投资信托规模不断上升，截至2015年3月末，总规模高达4350亿，在此背景下，保险公司入股信托公司也掀起一股潮流。2014年以来，国寿投资入股重庆信托、泰康人寿入股国投信托等新闻不断出炉，这显示了信托牌照的价值得到越来越多的保险公司认可，也表明信保合作在两个行业今后的发展过程中将成为不可或缺的一部分。

股市的动荡不安使得注重资金安全性的险资纷纷转向固收领域，而信托产品则是那个领域中的主要投资对象，险资入股信托公司将直接有利于自身资金运作，更有效的发挥自身的影响力和投资管理能力，而信托公司背靠保险公司这棵大树也将获得巨大的发展动力，进一步在资产管理行业站稳脚跟。

四、产品创新

兴业信托发行公积金个贷资产证券化项目

兴业信托与中国邮储银行总行日前合作成功发行首单公积金个贷资产证券化项目。该业务作为兴业信托首单发行的公积金资产证券化业务，通过私募资产证券化模式设立财产权信托，成功受让盐城市公积金中心持有的个人住房公积金贷款债权收益权。

点评：国内公积金贷款资产证券化方面此前已有尝试：民生银行联合东方花旗

券商于今年4月份共同推出资产支持专项计划“汇富武汉住房公积金贷款1号资产支持专项计划”，是国内首单以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券，在上交所上市交易。收益稳、风险小、信用好、小额分散等特点使得个人住房公积金贷款成为理想的证券化资产，同时，公积金流动性不足问题不断显现，公积金管理中心盘活公积金的需求增加、尝试不断，相关政策也在出炉，个人住房公积金贷款资产证券化已经成为市场热点。

资产证券化经验最为丰富的信托公司在这一业务领域内并未抢得头单，本次兴业信托推出的产品是信托公司参与的首个相关项目，也是第二例以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券。该项目中优先级全部由银行资金认购，显示了这一产品作为投资标的优质而稳定的投资价值，随着各地盘活公积金工作如火如荼地开展，信托公司相关项目开发经验的成熟，这类产品极可能迎来发行高峰。

四、风险事件

华宸未来志高资管项目违约 湖南信托被指未做尽职调查

华宸未来志高资管计划因为1亿元本金未解决而导致实质性违约之后，关于机构投资者1亿元本金如何解决成为关注的焦点。

点评：华宸未来志高资管项目是信托与基金子公司合作推出的产品，是“信基合作”的典型案列，涉及湖南、国元两家信托公司及华宸资管，但该产品涉事后，三家金融机构均推脱管理责任，直到其中通道关系曝光，湖南信托才被证实是这一产品的主导者。这一项目的曝光直接反映了目前资管产品管理情况的混乱，由此也带来风险隐藏、管理责任推脱等一系列问题。

信托公司在产品调研、设计、管理方面是否尽责直接影响着产品是否存在风险。对于信托公司实际管理的产品，此前一直保持着“刚性兑付”的传统，所谓产品风险随着信托公司的兜底而变成空谈。随着信托公司向主动管理转型，打破“刚性兑付”的呼声日益提高，《信托公司条例》明确在信托公司尽职的基础上，信托财产的损失将由委托人承担，这显示了信托公司尽职的重要性。而在本案例中，监管部门明确湖南信托在工作中存在不足，由此带来的产品问题信托公司难辞其咎，因此，这一项目中买者自负原则难以适用，收尾工作势必会由信托公司接手。

新华信托“踩雷”项目频发 涉及资金本息已超 10 亿

从年报透露的信息来看，新华信托经营风险的加剧，利润的大幅下滑均令业界忧虑。据经济导报统计数据显示，2014 年新华信托实现净利润 1.06 亿元，与 2013 年的 5.40 亿元相比，骤降 80.40%。值得担忧的是，该公司不良资产大幅增加，同比增幅超两倍。此外，镇江冠城计划二期、奈伦农业示范园区项目、汇源 6 号等新华信托发行的多个信托计划在今年接连踩雷，遭遇延期兑付，涉及资金分别为 0.74 亿元、2.66 亿元、6 亿元，本息超 10 亿元。

点评：信托公司在过去的三四年中迎来了令人瞩目的发展高峰，一举成为规模仅次于银行的金融机构。彼时，不少信托公司为追求规模和利润，忽视风险野蛮发展，直接导致不少产品暗藏兑付危机。在目前整个行业迎来转型之际，此前风控不足的产品危机一一暴露，行业发展的潮水慢慢退去，裸泳者一目了然。

新华信托在涉事项目的回应表明其将坚持刚性兑付，甚至会以自有资金兜底，因此，以上产品基本能够保障最终的本金兑付。但对投资者而言，踩雷产品均会面临项目展期、延迟兑付问题，其再投资收益必然会受到影响，投资者对信托公司的信任度将会大大降低。且若产品风险在某家信托公司集中爆发，自有资金无法覆盖风险资产的情况极可能出现，届时刚性兑付的打破将无法避免。

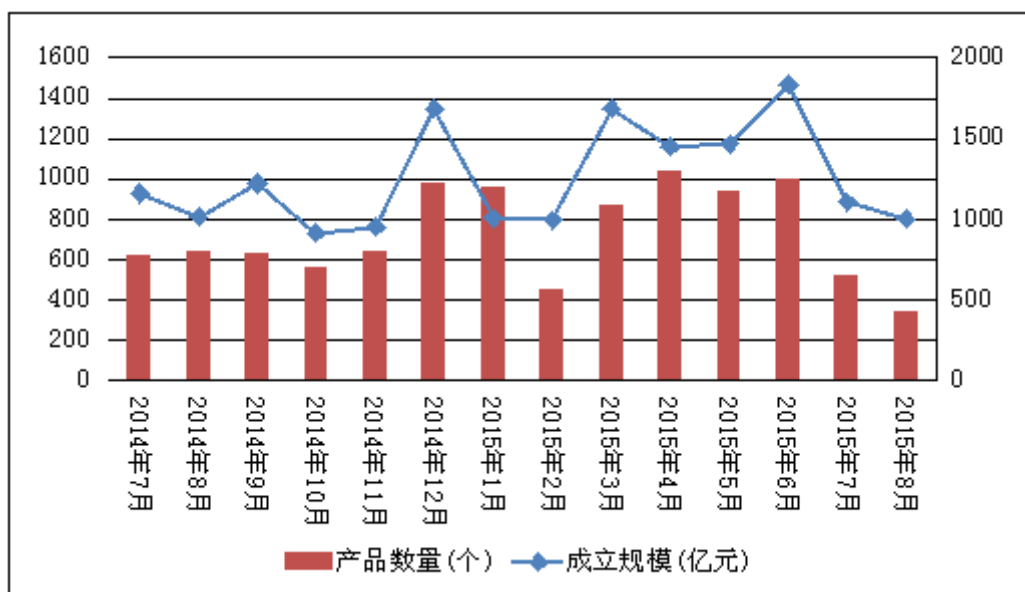
五、产品概况

八月集合信托产品成立情况概览

据用益信托工作室数据统计，八月共有 53 家信托公司成立 422 款集合信托产品，募集资金规模约 800.9 亿元。八月新成立产品数量继续下滑，较上月下降 34.78%，成立规模也相应缩小 9.53%。从成立产品数量来看，五矿信托八月成立 33 款产品，其次为民生信托（29 款）、中建信托（23 款）和四川信托（22 款）。从成立产品规模来看，前三位分别是五矿信托（90.99 亿元）、交银信托（60.31 亿元）和爱建信托（58.13 亿元）。

近期产品成立数量及规模变化图如下：

图表 1 新成立集合信托产品按规模与个数变化图



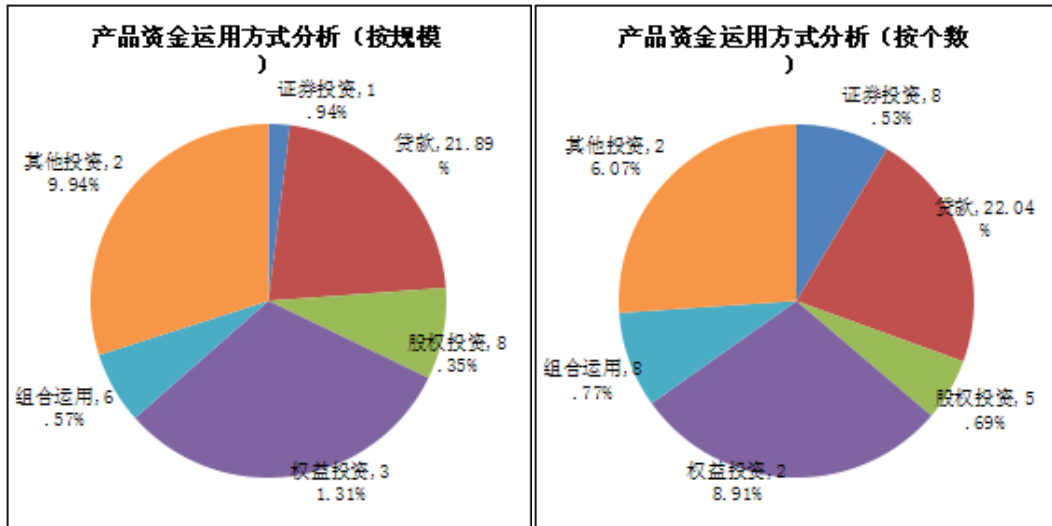
数据来源：用益信托工作室

由图中可以看出，八月成立产品无论从数量还是规模上继续下滑，其中产品数量为近一年以来的最低，产品规模也处于低位。这主要与今年6月以来股市的波动有关，股市的震荡导致此前大批量成立的证券投资类信托产品开始暂缓发行，也影响力新产品的成立。信托行业经历了高速发展之后，自2014年以来始终处于业务结构调整时期，发展增速趋缓，两大因素叠加，导致本月产品成立情况更添一份“秋意”。

➤ 资金运用方式

本月证券投资类信托产品占比继续下滑，成为各资金运用方式中份额最小的一类，该产品数量占比从11.88%下降到1.94%，规模占比从22.06%下降到8.53%。其它资金运用方式的占比则均有所上升，其中权益投资类产品无论规模还是数量方面均占据最多份额，规模上占比为31.31%，数量上占比为28.91%。其次为其他投资类，规模占比29.94%，数量占比26.07%；贷款类，规模占比21.89%，数量占比22.04%；股权投资类以及组合运用类。

图表2 新成立产品资金运用方式分析（按规模） 图表3 新成立产品资金运用方式分析（按个数）



数据来源：用益信托工作室

新成立产品按资金运用方式分类可以归纳如下表：

表格 1 新成立产品按资金运用方式分类表

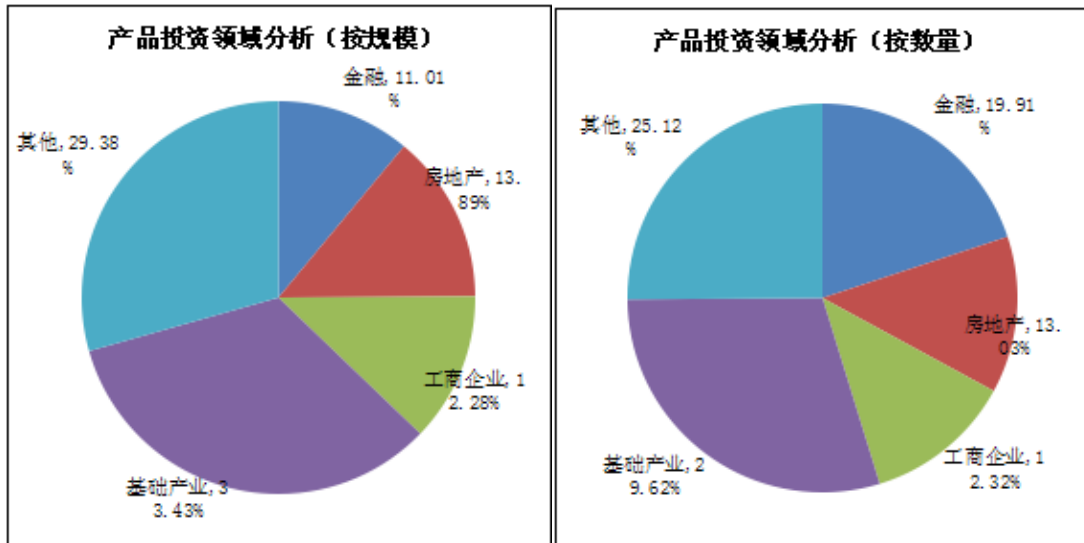
	成立规模 (万元)	成立数量 (个)	平均期限 (年)	平均预期 年收益率 (%)
证券投资	155503	36	2.69	7.1
贷款	1753127	93	1.8	9.29
股权投资	668469	24	1.89	9.66
权益投资	2507562	122	1.96	9.1
组合运用	526083	37	1.89	8.72
其他投资	2398214	110	1.68	8.41

数据来源：用益信托工作室

➤ 投资领域

从投资领域来看，基础产业领域的产品占据最大份额，其中规模占 33.43%，数量占 29.62%，其次为其他领域的产品，规模占 29.38%，数量占 25.12%。两者规模超过 6 成，数量则超过一半。金融领域产品和上月比降幅明显，其中规模占比最小，仅为 11.01%，数量占比也从上月的 32.52% 下降到 19.91%。房地产领域有所微降，规模和数量占比均为 13%。工商企业领域产品有所上升，达到 12% 以上的水平。

图表 4 新成立产品投资领域分析 (按规模) 图表 5 新成立产品投资领域分析 (按个数)



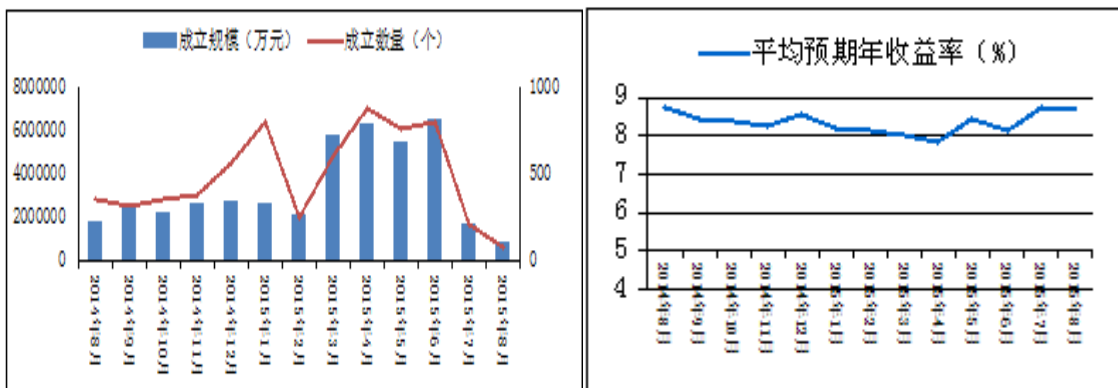
数据来源：用益信托工作室

● 投资领域——金融

八月份投向金融领域的产品共有 84 个，涉及规模 88.20 亿元。上个月投向金融领域的集合信托产品无论个数和规模环比都出现了高达 70%以上下降，本月下降趋势不改，个数方面下降 58.82%，规模下降 48.88%。本月也是近一年以来的最低水平。曾经井喷的该产品出现大幅缩水，主要是受股市震荡影响，市场信心受挫，影响了投资者参与热情。同时监管层加强了对于配资等业务的清理，使得相关业务的开展更为谨慎。预期收益率方面，基本和上个月持平，仍处于较高水平。

图表 6 投向金融领域产品分析（规模与个数）

图表 7 投向金融领域产品分析（预期收益率）

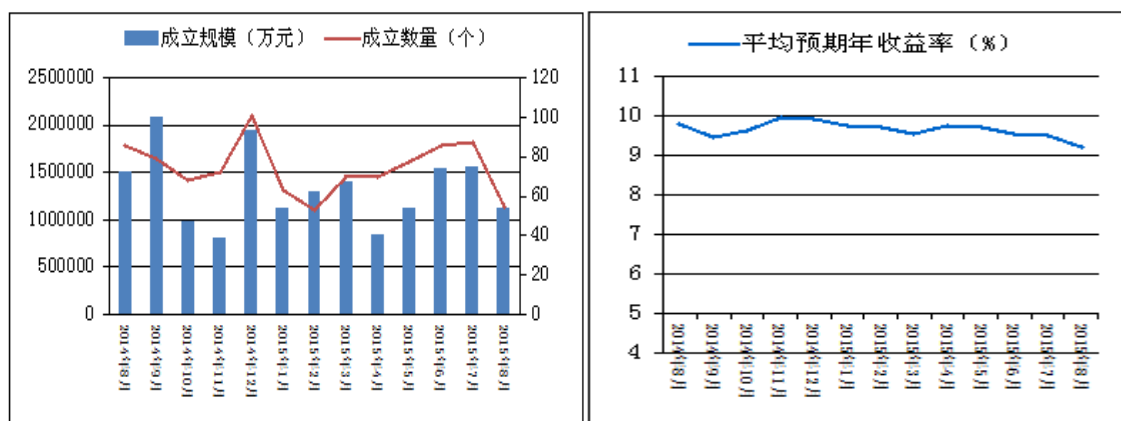


数据来源：用益信托工作室

● 投资领域——房地产

八月份，共有 55 个产品投向房地产领域，总募集资金 111.27 亿元，产品规模及个数均较上月出现明显下降，其中规模下降 28.39%，数量下降 36.78%。房地产行业回暖趋势未明朗，但 8 月央行双降，对于行业资金环境的进一步宽松有利，加上证券投资类产品的发行成立出现缩水，房地产等传统固定收益率产品或许会迎来机会。平均预期收益率方面，较上个月再次下降，仅为 9.22%。

图表 8 投向房地产领域产品分析（规模与个数） 图表 9 投向房地产领域产品分析（预期收益率）

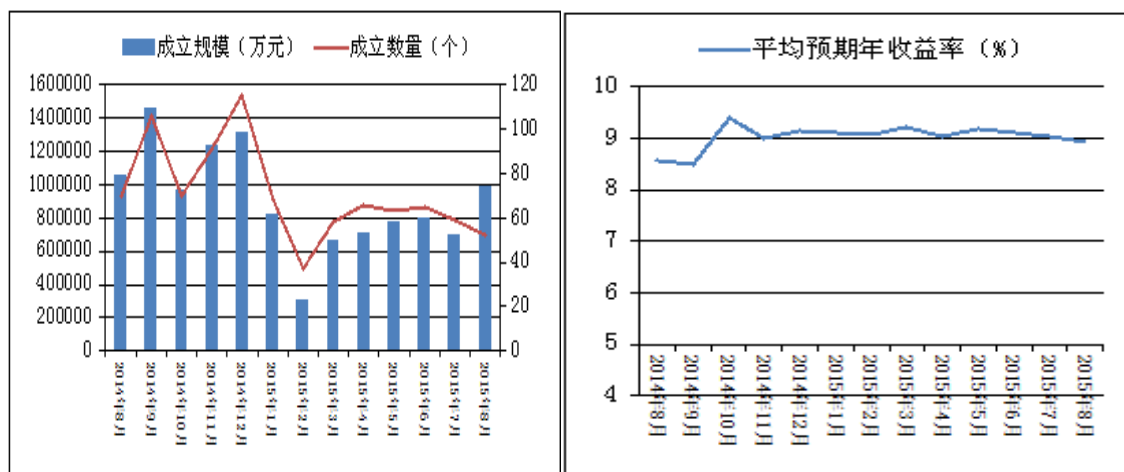


数据来源：用益信托工作室

● 投资领域——工商企业

八月份，共有 52 款产品投向工商企业领域，涉及规模 98.32 亿元，规模大增 40.83%，个数则下降了 11.86%。工商企业领域产品的反弹，与在股市震荡环境下，证券投资类产品大幅下降，投资者转而对固定收益率的产品更为有兴趣不无关系。收益率方面也出现微降，为 8.92%。

图表 10 投向工商企业领域产品分析（规模与个数） 图表 11 投向工商企业领域产品分析（预期收益率）

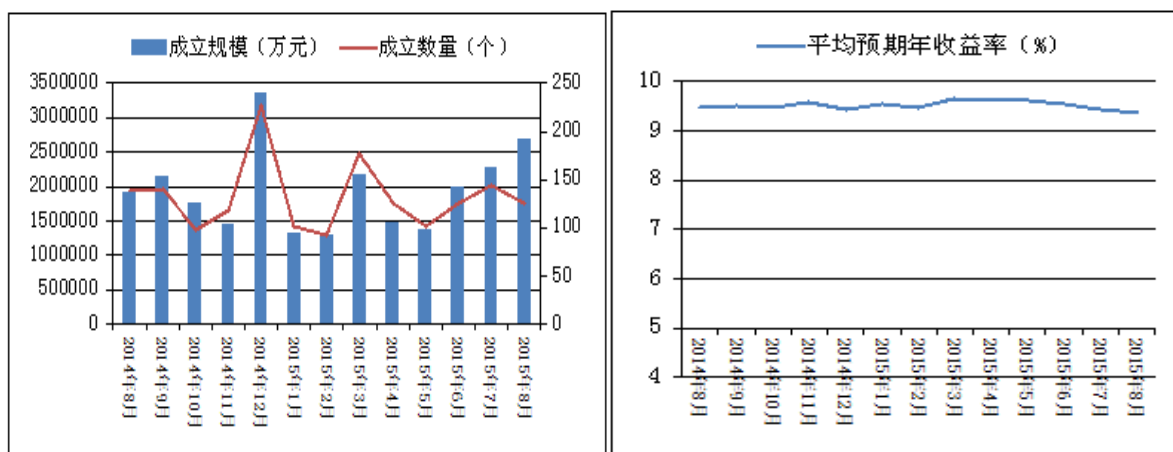


数据来源：用益信托工作室

● 投资领域——基础产业

八月份，共有 125 款产品投向基础产业领域，涉及规模 267.7627 亿元，环比规模上升了 17.41%，数量下降了 13.19%。该产品成立规模稳步增长，也是由于受证券投资类产品缩量的影响，而基础产业类产品安全性更高，因而更受投资者青睐。平均预期收益率方面，较上个月有所下降，为 9.36%。近期国内经济增长乏力，为“保增长”，各地纷纷增加基建投资，密集发布 PPP 项目，信托公司参与基础产业领域机遇增多。

图表 12 投向基础产业领域产品分析（规模与个数） 图表 13 投向基础产业领域产品分析（预期收益率）



数据来源：用益信托工作室

● 投资领域——总结

本月，新成立信托产品的规模和个数继续下滑，较上个月均有明显下降，同比来看也处于低位，信托产品成立透露出一阵“秋意”。从投资领域来看，投向金融领域的产品规模及个数均有下降，规模占比为各领域中最低；投向基础产业的信托产品个数及规模出现上升，占比超过三成；房地产、工商企业、其他领域产品个数及规模上均出现了一定增幅。平均预期收益率方面，仅投向金融领域产品出现小幅上升，其余各领域产品受市场资金环境较为宽松的影响，与上月相比均出现了下降或持平。

随着股市的大幅波动及监管层对伞形信托、结构化信托等监管趋严，金融类产品的成立发行出现萎缩。投资者对于传统的类固收信托产品需求回升，这为房地产、工商企业、基础产业等领域信托产品带来了机会。但是就整个信托行业来说，如何进行创新、提供可持续发展的产品模式仍是不应回避的重要课题。目前信托公司积极展开在各个领域的探索，包括消费信托、PPP 模式下的基建信托、资产证券化等

等，均取得了一定的成果，信托行业的发展仍值得期待。

免责声明

本报告中的信息及数据均来源于公开资料，本研究课题组对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成投资理财信息，据此使用，风险自担！

本报告版权归第一财经研究院和方正东亚信托有限责任公司共同所有。引用本报告相关数据及观点，须注明来源——第一财经研究院方正东亚信托联合研究课题组。