

房地产信托发行:保守与激进共舞

证券时报记者 孙晓辉

虽然2012年房地产信托兑付危机并未如期而至,但确实已开始有信托公司不幸身陷兑付门。由于房地产调控政策密集出台,2012年以来,房地产市场投资出现降温,不少信托公司在发行房地产信托时开始变得谨慎,但其中仍不乏激进者。

23家房地产信托产品数量占比不足10%

用益信托网在线统计显示,截至9月15日,今年以来,67家有统计记录的信托公司中(上海信托未计入统计),发行房地产集合信托的数量对公司发行集合信托总量占比低于10%的有23家。其中,中原信托、云南信托、北方信托及华能信托4家信托公司未发行房地产信托(或无统计记录)。新时代信托共发行192只信托,在所有信托公司中排名第二,规模为357.02亿,但仅发行2只房地产信托。华信信托发行96只信托,排名第十一,发行规模92.57亿,仅发行1只房地产信托。中诚信托发行规模最大,为480.21亿,发行信托数量为117只,排名第七,房地产信托仅发行11只,发行规模150.29亿。外贸信托发行192只信托,排名第二,其中房地产信托11只。平安信托发行170只信托,房地产信托为14只。山西信托发行75只信托,仅发行2只房地产信托。湖南信托发行71只信托,有4只为房地产信托。

有不少发行数量及规模不很大的信托公司,房地产信托占比超过一半。比如中诚信托发行33只信托,其中房地产信托15只;渤海信托发行29只信托,其中房地产信托为16只;杭州信托发行21只信托,其中房地产信托19只,占比超90%;大业信托发行21只信托,其中房地产信托15只,占比超7成;西部信托发行信托17只,其中房地产信托10只;长城信托发行9只信托,其中地产信托5只;民生信托发行3只信托,其中2只为房地产信托。

此外,今年以来,发行信托产品数量最多的是四川信托,共发行199只信托,规模总计271.02亿。其发行房地产信托的绝对数量也最多,为85只。新华信托发行115只信托,排名第八,规模为247.02亿。其中房地产信托为50只。中融信托发行151只,排名第五,发行规模排名第二,为457.95亿,其中房地产信托为65只,规模为356.83亿,在所有信托公司中中融信托房地产信托规模最大。中诚信托发行149只信托,发行规模排名第六,其中房地产信托有45只。

房地产信托平均收益首尾差4个百分点

普益财富日前公布的8月份数据显示,房地产领域产品中中期平均预期收益率均高于基础设施和工商企业领域。其中,1至2年(不含)期产品平均预

期收益率,房地产领域为9.63%。若以9.63%为参考基准,52家有房地产信托平均预期收益数据的公司中,有21家公司的房地产信托平均预期收益率高于9.63%(含),其中10家超过10%。平均收益率最高的是甘肃信托,2只房地产信托规模5亿,平均收益率为11.5%;浙金信托次之,5只房地产信托规模11.77亿,平均收益率为10.85%。最低的是交银信托,5只房地产信托规模22.9亿,平均收益率7.5%,中诚信托15只房地产信托平均收益7.77%。最高与最低收益差为4个百分点。

在发行数量和规模居前的信托公司中,四川信托199只信托中有85只房地产信托,发行规模为126.09亿,平均收益率为10.07%。新时代信托192只信托产品中有2只房地产信托,规模为8.3亿,平均收益9.75%,中融信托65只房地产信托,规模356.83亿,平均收益9.63%。新华信托50只信托产品,规模121.24亿,平均收益率9.98%。

去年房地产信托平均收益率高数量少

2012年房地产信托平均收益率远高于今年。

用益信托网在线统计显示,2012年有房地产信托利润率记录的53家信托公司中,有29家房地产信托平均收益率超过10%,公司数量占比一半以上。其中,爱建信托房地产信托平均收益率最高,9只房地产信托平均收益率为11.47%;吉林信托次之,3只房地产信托平均收益率为11.35%;杭州信托第三,11只房地产信托平均收益率为11.27%;昆仑信托第四,11只房地产信托平均收益率为11.25%;同时,渤海信托2只房地产信托平均收益率也为11.25%。此外,安信信托、新时代信托、外贸信托、方正信托的房地产信托平均收益率也均高于11%。

去年信托公司发行房地产信托数量远不及今年。去年房地产信托数量在20只以上的仅有10家信托公司。值得一提的是,新时代信托去年发行256只信托,只有1只为房地产信托。华信信托发行122只信托,也仅1只为房地产信托。天津信托发行122只信托产品,仅6只为房地产信托,华荣信托100只信托,仅7只为房地产信托。中原信托发行94只信托,仅2只为房地产信托。

去年发行房地产信托数量最多的是中融信托,该公司去年发行270只信托产品,排名第二,其中房地产信托有79只,规模163.2亿,平均收益率为9.82%,在所有信托公司中数量最多。新华信托发行119只产品,其中房地产信托有54只,平均收益率为10.58%,规模为219.52亿,在所有信托公司中,房地产信托规模最大。四川信托发行103只信托,房地产信托37只,平均收益率10.61%。中融信托发行326只信托,其中房地产信托29只,规模145.31亿,平均收益率为10.02%。

在信托发行数量偏低的公司中,

去年一半以上信托公司房地产集合信托平均预期收益超10%,今年来有10家超10%。

去年有12家信托公司发行房地产信托数量对公司信托总数占比低于10%,今年有23家。但去年房地产信托发行数量远不及今年。

发行机构	信托数量	规模总计(亿)	房地产信托数量	房地产信托规模	房地产信托平均收益率(%)
四川信托	199	271.02	85	126.09	10.07
外贸信托	192	105.02	11	28.12	8.53
新时代信托	192	357.02	2	8.3	9.75
平安信托	170	132.36	14	58.78	8.92
长安信托	169	250.96	20	46.21	9.33
中融信托	151	457.95	65	356.83	9.63
中铁信托	149	253.3	45	105.76	9.29
中诚信托	117	480.21	11	150.29	8.63
新华信托	115	247.02	50	121.24	9.98
五矿信托	99	315.14	14	60.78	8.45
山东信托	83	125.55	8	14.77	9.15
国元信托	42	60.27	3	3.34	8.82
杭州信托	21	94	19	89.33	9.61
大业信托	21	49.7	15	38.32	9.33

发行机构	信托数量	规模总计(亿)	房地产信托数量	房地产信托规模	房地产信托平均收益率(%)
中融信托	326	650.36	29	145.31	10.02
中铁信托	270	390.07	79	163.2	9.82
新时代信托	256	254.43	1	0.6	11
长安信托	229	392.03	34	88.32	9.69
山东信托	219	258.83	12	14.15	9.5
外贸信托	206	197.25	14	31.56	11
平安信托	189	183.27	31	41.95	10.57
大业信托	164	192.81	19	46.25	9.13
五矿信托	141	493.99	25	58.79	10.23
中诚信托	135	709.4	15	73.52	9.98
新华信托	119	423.49	54	219.52	10.58
国元信托	106	106.13	12	13.11	10.72
四川信托	103	262.48	37	122.33	10.61
杭州信托	19	46.26	11	27.43	11.27



孙晓辉/制图 彭春霞/制图

中融信托发行的45只信托产品中,有26只为房地产信托;西部信托发行的30只信托产品中,有16只为房地产信托;杭州信托发行19只信托产品,有

11只为房地产信托;安信信托7只信托产品中有6只为房地产信托,国民信托6只产品中3只为房地产信托,华能信托5只信托产品中有3只为房地产信托。

FOF产品大PK:

8月券商系胜银行 长期银行系胜券商

证券时报记者 方丽

银行、券商是FOF(基金中的基金)发行的主力军,从运作业绩上看,8月份券商系FOF业绩胜过银行系,但最近一年业绩则不敌银行系。

国金证券数据显示,截至2013年8月,目前仍在运作,并可收集到产品净值数据的FOF型证券投资类银行理财产品共15只。8月银行系FOF型产品净值平均小幅下跌0.52%。具体来看,15只FOF型银行理财产品7涨8跌,招商银行旗下的海外寻宝系列之招商商品指数投资组合理财计划、金葵花基金优选系列之“中投策略”理财计划分别位列第一、第二,净值分别上涨4.84%、4.27%;中信银行旗下的代客境外理财2号(假期)、代客境外理财4号(假期)、代客境外理财3号(假期)分别排名第三、第四、第五,收益率

分别上升2.72%、2.70%、2.34%。

Wind数据显示,8月券商系FOF获得0.61%的正收益。东北证券5号收益最高,为6%。齐鲁金债基1号B、国元黄山3号、中航民航2号8月收益率也超4%。

但若将考核周期拉长,银行系FOF表现更优秀。截至8月底,FOF型银行理财产品最近一年净值上涨7.00%,同期沪深300指数仅上涨5.51%。其中招商银行“金葵花”增强基金优选系列之“招商精选”理财计划、中信银行代客境外理财3号(假期)、中信银行代客境外理财2号(假期)表现最佳,一年期净值分别上涨41.78%、17.36%、12.23%。

券商系FOF最近一年收益5.82%,表现略逊于银行系。单只产品表现最好的是申银万国3号基金宝,最近一年收益率为17.51%,浙商汇金

1号、中投汇盈基金优选、东方红基金宝收益也超15%。

若再延长考核期,银行系FOF最近2年和3年收益率分别为-1.01%、3.67%,券商系分别为-10.31%、-15.77%,显示银行系FOF抗跌性更强。

但若将考核周期拉长,银行系FOF表现更优秀。截至8月底,FOF型银行理财产品最近一年净值上涨7.00%,同期沪深300指数仅上涨5.51%。其中招商银行“金葵花”增强基金优选系列之“金选双赢”理财计划、光大银行“同赢五号”产品二、光大银行“同赢八号”瑞丰精选,最近一年两年及三年收益均位列前三名。就风险控制而言,光大银行具有优势,旗下多数产品净值波动幅度较小。而券商系FOF中,浙商汇金1号是唯一一只最近三年获得正收益的产品,收益率高达16.34%,此外国金理财经典组合、华泰紫金2号成立以来获得较好正回报,分别达129.82%、90.40%。

私募系基金组合 8月平均收益1.82%

除银行系和券商系外,不少阳光私募也发行了基金组合类产品。数据显示,统计公布业绩的55个私募类组合基金产品(包括TOT、MOM、TOF等)整体平均收益率为1.82%。

融智评级研究中心数据显示,截至8月底,8月披露业绩的55个私募组合基金产品中表现最好的是华润信托-金致五号,单月收益率为4.79%。8月金致系列的几个产品都有较好表现,金致一号8月收益率为3.62%,位列第三;金致二号8月收益率为3.22%,位列第五。8月表现相对落后的是上海国信-紫晶石优选,8月份下跌2.18%。

值得注意的是,8月份私募系仅有一个新产品发行。(方丽)

记者观察 | Observation |

不要被区间业绩迷惑

证券时报记者 姚波

2008年金融危机至今恰好5年,美国基金行业在这5年拿到一份漂亮的成绩单。不过,一些关于过去5年内基金业绩翻番的表述,可能不那么靠谱。

据展星数据显示,截至今年8月底,美国大市值成长股票基金、大市值价值股票基金近5年年化收益分别为6.38%和6.17%,小市值成长基金和价值基金分别达到8.34%和8.52%。按此计算,近5年业绩增长最多的小市值价值股票基金累计收益率达到36%,若假设从今年9月至年底,这些基金不获得任何收益也不亏损,那其中的小市值成长基金近5年内的年化收益高达18.07%,按此计算,相当于5年内基金业绩翻番。

不过,部分市场人士却对美欧基金业绩表现存疑。因为选取不同的截点,基金近5年业绩表现大相径庭。仍以大市值成长基金的平均业绩为例,截至今年8月,该基金近5年平均年化收益为6.38%;按照上述假设从9月到今年年底不亏不赚,近5年年化收益率可以飙升至

15.16%。仅4个月差别,业绩提升如此之快,其奥妙在于,假设今年剩下的4个月收益为零,相当于抹去了近5年基金业绩中前4个月的表现,也就是2008年9月至12月的业绩不算在内,而基金主要在这一期间受到重挫。

若按照同样的方法推算,理财数据也显示,截至8月底,大市值核心基金累计回报将从37.82%上涨到今年年末的94.14%。2008年8月以来收益率为27.5%的金融服务领域基金,截至今年年底计算,5年业绩回报将上升到106.5%。

尽管业界人士长期以来就指出,基金过往业绩表现往往是未来业绩的误导指标。不过,任何一个基金投资者仍不得不参考过往业绩,而且通常是以前5年或10年周期来审视基金表现。

这种巧妙的变化其实提醒投资者,基金业绩表现的灵丹妙药在于,用更长的时间将最坏的回报时段剔除出近期的业绩表现周期。

值得注意的是,再过几个月,2008年金融危机就要落到近5年业绩表现之外,2000年至2003年美国网络泡沫要落到近10年业绩之外,投资者不要被区间内业绩迷惑。

土地财政:中国经济增长和波动的魔咒

韩贤旺

对于中国现阶段的经济增长而言,房地产集合了中央政府、地方政府、开发商、银行信托以及房地产产业链形形色色的供货商、购房者等诸多利益相关者。今天只是从土地财政这一角度分析中国经济增长和波动的机理。

从根源上分析中国房地产的地位,发现两个核心要素:一是房地产扮演着转化中国居民庞大的储蓄为投资的载体,二是土地财政构成地方政府预算外资金的重要来源。大家都意识到房地产泡沫和地方债是困扰现在经济和金融的两大问题,而联系两者的正是土地财政。1999年土地出让收入占财政收入比例为10%左右,2009年这一比例达到46%。假如算上营业税、土地增值税和企业所得税等各种税费,地方政府从房地产市场获取的收入规模又增加很多。土地财政就是过去20年中国财政体制改革的产物,并且驱动着整个房地产业以及银行等相关产业。究其根源还要追溯到分税制改革。

改革开放到1994年之前,中国

在大部分省市试行固定比例分成的财政承包制。1994年,中央政府把地方财政包干制改革为能够同时调动中央和地方积极性的分税制,1998年再次改革则针对财政支出。分税制明确了主要税种上中央和地方的分成比例,地方政府只能通过扩大增值税规模来增加财政收入。土地财政构成了中国经济自下而上推动增长的核心驱动力,并且是目前两大经济问题——房地产泡沫和地方融资平台的核心纽带,货币只是扮演了流动性的作用。由于中国各级政府控制大量资源,是经济增长的主要推手,中央控制财政收入就可以平滑短期经济波动,但问题是,房价高到威胁到公平,中央政府立场也发生变化,短期限购和长期房产税就是必然之举。我们期待政府会有新的经济体制改革,但是要起到财政体制改革一样的效果却需要更大的智慧。

(作者单位:汇添富基金)



首只金融债指基获批

近期,伴随着国债期货的上市,多种新产品将为投资者提供新通道。例如近日已获批的国内首只金融债指数基金——广发中债金融债指数基金,为债券投资者开辟了政策性金融债投资新途径。

据介绍,所谓政策性金融债,又称作政策性银行债,是由国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行发行的债券,政策性金融债有中央财政担保,是一种“准国债”,信用媲美国债,但收益高于国债。目前,政策性金融债是债券市场交易量最大的品种。政策性金融债在银行间市场发行和交易,银行间市场门槛高,个人投资者不能进入

银行间市场进行交易,可借道基金,通过投资广发中债金融债指数基金,就相当于买入了一系列的政策性金融债,而且基金投资政策性金融债免征企业所得税。

Wind资讯统计,截至2013年6月30日,中债-5年期金融债指数年化收益率为5.02%,收益高于金融债总指数、国债总指数和5年期国债指数,中债-5年期金融债指数是从银行间市场中挑选出全部债券剩余期限为4到7年(不含7年)间,且上市期限小于2年的不含权固定利率政策性银行债券,该类债券流动性好、交易活跃,与国债期货可以形成较好的对应。

(杨磊)

