

投资与理财参考

[2011 年第 34 期]

兴业国际信托有限公司编发

2011 年 9 月 2 日

目 录

一 财经动态

【国内财经】

半年报落幕：上市公司净利增长 22.3%.....	3
PMI 指数略显回升 发展态势回稳.....	3
16 家上市银行半年多赚 3 成 地产贷地方债存隐忧.....	4
全国 220 万户中小企业建立信用档案.....	5
十大城市住宅均价环比首次下降.....	5

【全球资讯】

全球紧盯美联储 第三轮量化宽松政策呼之欲出.....	6
欧盟 7 月失业率保持不变 9.5% 与上月基本持平.....	7
印度经济二季度增 7.7% 通胀压力不减.....	7
巴西央行下调银行基准利率.....	8
IMF 宣布批准向爱尔兰提供 21 亿美元贷款.....	9

二 业务动态

【信托资讯】

银监会规范信托产品销售 第三方暂无缘代销牌照.....	9
股权质押信托崛起 低质押率护航.....	10

定向增发信托异军突起.....	11
信托新进 89 只个股 力捧机械设备减持房地产.....	12
信托公司将向财富管理转型.....	12

三 其他动态

【宏观金融】

四大银行均表示地方融资平台贷款风险可控.....	12
人民币汇率再创新高 渐进升值打开热钱套利空间.....	14

一 财经动态

【国内财经】

半年报落幕：上市公司净利增长22.3% （来源：中国证券报）

上市公司 2011 年半年报披露 31 日结束。根据中国证券报数据中心的统计，沪深两市共有 2244 家上市公司披露半年报，这些公司共实现营业收入 10.13 万亿元，同比增长 25.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 9943.30 亿元，同比增长 22.31%；每股收益达 0.28 元。

在这些上市公司中，1369 家公司上半年业绩实现同比增长，85 家公司扭亏。净利润同比增幅超过 100% 的公司共有 257 家。

分行业看，纺织服装、有色金属、轻工制造等行业上半年净利润同比增幅超过 50%，业绩表现抢眼。产品价格上涨、销售顺畅等因素是这些行业业绩大幅增长的主因。77 家披露半年报的纺织服装类上市公司上半年净利润共计 61.20 亿元，同比增长 71.77%，成为业绩增长最为显著的行业之一。

随着上半年有色金属期货和现货价格上涨、企业产量增加，73 家披露半年报的有色金属类公司上半年共实现净利润 193.27 亿元，同比增长 71.44%。77 家轻工制造类公司上半年的净利润共计 61.07 亿元，同比增长 59.75%。

[返回目录](#)

PMI 指数略显回升 发展态势回稳 （来源：中国物流与采购网）

2011 年 8 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.9%，环比回升 0.2 个百分点。该指数历经 4 个月持续回落之后，止跌回升，显示出经济发展态势回稳。

从 11 个分项指数来看，新出口订单指数、产成品库存指数、采购量指数、从业人员指数、供应商配送时间指数下降，降幅多在 1 个百分点以内，新出口订单指数降幅较大，超过 2 个百分点；新订单指数同 7 月持平；其余各项指数有所上升，其中积压订单指数、原材料库存指数升幅稍大，超过 1 个百分点。

从 PMI 指数走势来看，7 月降幅明显收窄，8 月止跌回升，反映出经济发展经历上半年调整之后，不稳定性因素已有明显下降，总体态势正在向稳定方向发展。11 个分项指数总的来看，多数指数升降幅度不大，多在 1 个百分点以内，走势基本保持平稳。但支撑经济平稳较快发展的基础仍需进一步巩固，潜在的不稳定性因素值得密切关注。

国内需求增长的基础仍需巩固。8 月新订单指数为 51.1%，同 7 月持平。该指数自去年 12 月份以来，除了今年 3 月份因季节性因素短暂回升以外，呈持续下降。7 月略微回升 0.3 个百分点，8 月又回归稳定，反映出需求增长的基础仍需巩固。

外部环境复杂，对我国的影响不容忽视。8 月新出口订单指数较 7 月回落 2.1 个百分点，回落到 48.3%，这是该指数自 2009 年 5 月份以来首次回落到 50% 以内。从综合指数 PMI 来

看，在 20 个行业中，低于 50% 的行业家数有所扩大，这些 PMI 指数低于 50% 的行业大多同国际市场联系密切，或者原材料进口较多，或者产成品出口较多。当前欧债危机加剧、美债风险扩大，世界经济复苏态势出现较大波动，全球 PMI 指数持续回落，外部环境更趋复杂。结合当前国际背景和 PMI 指数走势变化来看，国际环境进一步复杂化，对我国的影响不容忽视。

巩固控通胀成果，警惕大宗商品价格反弹。购进价格指数自今年 3 月份以来持续回落，7 月回落幅度明显缩小，只有 0.4 个百分点，8 月又回升 0.9 个百分点，达到 57.2%。购进价格指数反弹，主要受原材料与能源类购进价格明显上升带动。8 月原材料与能源类购进价格指数重回 60% 以上高点，达到 61.9%，较 7 月上升 4.3 个百分点。联系当前世界经济复苏再现波动，各国宽松货币政策倾向于延续，特别是美国有可能再度出手，启动第三轮量化宽松货币政策(QE3)，我国要巩固控通胀成果，警惕大宗商品价格反弹。

[返回目录](#)

16 家上市银行半年多赚 3 成 地产贷地方债存隐忧

(来源：中国新闻网)

在上半年经济增速放缓的背景下，今年上半年上市银行整体业绩抢眼。16 家上市银行披露的上半年年报显示，上述银行上半年共实现净利润 4610.88 亿元(人民币，下同)，同比增长 34.27%。不过，国际机构惠誉则在此间表示，中国银行业未来数年将面临巨大风险。其中，房地产行业风险敞口对银行资产质量的威胁最大。

统计显示，工、农、中、建、交 5 家大型商业银行仍是银行业创收主力。五大行中期共实现归属母公司股东净利润 3618.82 亿元，占上市银行归属母公司股东净利润总的近 8 成。与此同时，招商银行、中信银行、民生银行、兴业银行和浦发银行等股份制银行上半年净利润均过百亿元。

民生银行深发展增逾 5 成

在业绩增速方面，股份制银行领先大型商业银行。其中，民生银行、深发展净利润分别同比增长 57% 和 56%。而华夏银行、浦发银行、中信银行、招商银行也同比增速超过四成。城市商业银行的中期业绩表现则稍显平淡，同比增长略低于行业平均水平。

事实上，内地银行业业绩大增多受惠于利差增大，并非归功于业务转型。2011 年年初至今，央行先后两次提高金融机构存贷款基准利率，上市银行贷款收益率提升明显。除个别银行外，净息差出现普涨。数据显示，民生银行和招商银行表现最为突出。截至 6 月末，民生银行的净息差高达 3%，而招商银行净息差达 2.99%，同比分别增长 0.08 个百分点和 0.43 个百分点。多家银行高管在中期业绩说明会上称，对下半年商业银行息差走势表示乐观。

地产贷款及地方债隐忧仍存

不过，尽管银行业资产质量有所改善，市场仍然担心巨额房地产贷款及地方债所带来的潜在风险。国际评级机构惠誉指出，内地银行业不仅拥有对房地产市场的直接风险敞口，而且还拥有因企业对房地产市场投机所带来的间接敞口。惠誉称，鉴于前两年实施的宽松货币

政策加剧了通货膨胀和房地产泡沫,面向地方政府及房地产企业的过度放贷已经催生了信用风险。

西南证券研究所所长王剑辉指出,由于今明两年将是地方债务到期高峰期,地方融资平台中长期风险不能忽视。中银国际发布研报则称,逾期贷款绝对额略有上升,小企业贷款以及地方融资平台贷款不良率的变动将是关注的重点。

[返回目录](#)

全国220万户中小企业建立信用档案 (来源:经济日报)

中国人民银行征信管理局有关负责人日前表示,自2006年以来至今年6月底,已有220万户中小企业建立了信用档案;已建立信用档案的中小企业中累计有18万多户企业获得银行贷款,贷款余额3.5万亿元,累计贷款发放额近7万亿元。

该负责人介绍说,在工信部、商务部、工商总局等部门的配合下,央行依托企业征信系统,在全国范围内大力开展中小企业信用体系建设工作。

一是加强与地方政府和相关部门的沟通协调,多渠道采集中小企业信息,尤其是纳税、环保、公用事业缴费等反映中小企业生产经营情况的信息,以全面反映中小企业信用状况。

二是开展对中小企业信用及相关金融知识的宣传与培训,加强内部管理,完善财务制度,提供信息的完整性、准确性。

三是建立中小企业信用信息档案库。收集企业概况信息、注册资本及构成、对外投资、高管人员、企业购销情况、财务信息及其他反映中小企业信用状况的数据信息。

四是提供中小企业信息查询和分析功能,为商业银行分析中小企业生产经营、判断中小企业信用状况提供信息服务,方便商业银行信贷决策。

五是开展中小企业信用体系建设实验区试点。在近几年来中小企业信用体系建设的基础上,选取部分地区和工业园区、科技园区作为实验区,牵头组织地方、部门、金融机构、中介机构等多方力量,形成合力,共同推进,探索地方中小企业信用体系建设的规范化模式。

[返回目录](#)

十大城市住宅均价环比首次下降 (来源:经济参考报)

9月1日,中国指数研究院发布房地产百城价格指数。数据显示,2011年8月十大城市平均价格为15773元/平方米,与7月相比下降0.41%,为去年9月以来首次环比下降。

具体来看,10大城市中广州、武汉、北京等3个城市价格环比7月上涨,涨幅皆在0.6%以内,价格上涨的城市比上月减少3个;重庆(主城区)、天津、深圳、成都、杭州、南京、上海等7个城市住宅价格环比下降,城市数比上月增加3个,除重庆(主城区)下降1.12%外,其余6个城市降幅均在0.5%以内。

中指院根据全样本调查数据分析称,8月100个城市的住宅平均价格环比7月涨幅继续缩小,且环比下跌的城市有所增加,同时有近六成的城市同比涨幅缩小,延续了今年以来价格趋稳的态势。

具体数据为,全国100个城市住宅平均价格为8880元/平方米,与7月基本持平(7月平均价格为8874元/平方米),其中56个城市价格环比上涨,44个城市环比下跌。与7月相比,8月价格环比下跌的城市增加11个,环比涨跌幅在1%以内的城市数量共有80个,与上月持平。

8月住宅价格环比跌幅居前的城市是福州、南通、廊坊、中山、重庆(主城区),跌幅在1%至2%之间,另有台州、南宁、东营、宁波、江门、郑州、哈尔滨、贵阳、天津等39个城市下跌,跌幅在1%以内,8月共有44个城市住宅价格环比7月下降,比7月增加11个。

中原地产分析认为,尽管龙头企业仍有利润上涨,但难掩部分中小房企已经进入亏损的现状。调控继续收紧将促使部分中小房企在金九银十开始促销求量。另外,由于销售困难,特别是一些城市限购带来的库存积压使得企业资金流趋向凝固,负债库存激增,双双上涨39%,这将影响下半年市场。预计楼市在限购扩散到三线城市的背景下,可能开始明显调整。

[返回目录](#)

【全球资讯】

全球紧盯美联储 第三轮量化宽松政策呼之欲出

(来源:浙江在线-浙江日报)

由于对市场影响重大的事件在近月集中发生,全球资产市场经历巨幅震荡,美元作为避险货币的传统功能,在市场恐慌情绪上升时得到体现。不过,由于美国一系列经济数据不佳以及美联储货币政策去向不明,美元汇率的弱势震荡格局仍在延续。

8月初,标准普尔下调美国长期主权信用评级,在市场引起“轩然大波”,纽约股市经历了2008年金融危机以来最震荡的一周。耐人寻味的是,此前很多分析人士认为,标普下调美国信用评级后,美国国债将遭到市场抛售。但事实恰恰相反,美债反而受到追捧。这也反映出恐慌市况下投资者的避险选择不多。美债的牛市,也导致市场对美元的追逐,反映美元对一揽子货币汇率的美元指数在一周里上涨近2%。

随后,美元走势逐渐平复,市场焦点转移至8月底召开的全球央行年会。这次会议上,美联储主席伯南克谈到,目前美国经济仍在复苏轨道上,但复苏步伐明显慢于此前预期。不过,他没有像部分市场人士期待的那样,宣布推出新一轮量化宽松货币政策。但他也表示,美联储仍有充足的货币政策工具在必要时使用。他同时宣布,9月美联储货币政策会议会期从一天增加到两天,以便联储更充分地讨论经济形势及货币政策选择。

虽然伯南克的讲话没有给出明确信号,美联储内部对目前政策方向也存在分歧,但在外汇市场上,投资者更倾向于把伯南克的讲话解读为向市场暗示可能采取进一步宽松货币政策,而这将可能导致美元贬值。因此,8月最后几个交易日,美元汇率微幅走低。

接下来，市场注意力转向就业问题。失业率高企是金融危机以来一直困扰美国经济的最大问题之一，同时也严重削弱了美国人对奥巴马执政能力的信任度。将在 2012 年迎来大选的奥巴马政府必将把工作重点放在增加就业上。

就业市场指标也是美联储决定货币政策的重要参考指标。目前美国失业率仍高达 9.1%，将于 9 月 2 日发布的非农就业报告也成为美联储密切关注的一个重点。一旦最新就业情况不及预期甚至进一步恶化，美联储推行新一轮定量宽松货币政策的可能性将提高，这或将令美元进一步承压。

不过，瑞士银行外汇分析师曼努尔·奥利维利认为，短期内并没有大幅抛售美元的理由，一切都要等到本周末非农就业数据出炉再作判断。

还有市场人士认为，欧洲的情况对美元走势也起到重要影响。近期希腊的问题再度引起市场关注，芬兰提出只有在希腊提供抵押品的情况下，才会给予资金救助，此举令投资者担心其他国家也会纷纷效仿，令此前针对希腊的救助计划搁浅。一旦希腊无法按计划获得外部援助，可能再度面临债务违约，这将打压欧元，从而为美元的走强提供动力。

不过，近期欧洲央行在公开市场收购意大利和西班牙国债的举措，对欧元汇率构成支持。欧洲央行行长特里谢还表示，欧元是稳定的货币。他的讲话也在一定程度上缓解了市场忧虑。8 月欧元对美元汇率总体震荡，全月略有上涨，涨幅接近 1%。德意志银行外汇分析师乔治·萨拉维洛斯认为，由于存在美联储可能出台宽松货币政策的市场预期，美元对欧元短期偏弱。

[返回目录](#)

欧盟 7 月失业率保持不变 9.5% 与上月基本持平

(来源：经济日报)

欧盟统计局近日公布的统计数据显示，欧元区 and 欧盟今年 7 月的失业率分别为 10% 和 9.5%，与上个月相比基本持平。统计数字显示，欧盟 7 月的失业总人数为 2271.1 万人，比上个月增加 1.8 万人；欧元区为 1575.7 万人，增加 6.1 万人。在欧盟成员国中，奥地利 7 月的失业率最低，为 3.7%；其次是荷兰，为 4.3%；卢森堡排名第三，为 4.6%。西班牙 7 月的失业率最高，为 21.2%；其次是拉脱维亚，为 16.2%；立陶宛排名第三，为 15.6%。今年 7 月，欧元区和欧盟的男性失业率分别由去年同期的 10% 和 9.6% 下降到 9.6% 和 9.3%。

[返回目录](#)

印度经济二季度增 7.7% 通胀压力不减

(来源：中国证券网-上海证券报)

在美欧经济体持续低迷的同时，新兴经济体依然保持了较快增长。8 月 30 日公布的数据显示，印度经济今年第二季度增长 7.7%，超过市场预期。分析人士表示，从全球的情况看，印度等新兴经济体保持强劲增长是好事，有助抵消发达经济体的疲软，但对这些国家本身来说，通胀的压力依然有增无减。

经济韧性十足

最新的数据超过了市场普遍预期。此前，经济学家对于印度二季度经济增长的平均预期为7.6%。第一季度，印度经济增长了7.8%。印度央行此前预计，印度经济今年全年将增长约8%，去年的增速为8.5%。

印度央行表示，由于工资水平上升，印度的消费依然保持强劲。但与此同时，通货膨胀也会保持在较高水平。相比韩国、马来西亚等其他亚洲出口导向型经济体，印度经济在抵御美欧经济疲软方面似乎要做得更好一些。

里昂证券的经济学家马里克指出，在主要经济体中，印度的经济增速仅次于中国。第二季度，中国经济增长9.5%。马里克表示，在当前全球经济亟须寻找新增长点的情况下，印度经济表现出的韧性对世界来说是一个好消息。

受到利好的经济数据鼓舞，印度股市8月30日大涨超过1%。印度卢比对美元的汇价也有所上升。

不过，分析人士也指出，对于通胀居高不下的印度而言，经济的持续较快增长也可能加重物价上涨压力。在当前美欧经济出现疲态的大背景下，央行可能面临艰难选择。标准普尔的一位经济学家约什指出，印度经济增长动能依然强劲，这会使得通胀水平继续保持在高位。

通胀压力不减

自去年12月以来，印度的基准通胀指标一直位于9%以上的高位，今年7月份达到9.22%。此前，政府允许国有石油公司上调油价。机构调查显示，今年，印度的工资增长可能达到13%，进而加大物价上涨压力。去年，印度的工资增长了11.7%。

在7月26日的最近一次议息会议上，印度央行宣布加息50个基点，并预计到明年3月底该国的通胀率仍将位于7%的相对高位，后者仍高于官方的指导水平。

为了抑制通胀，自2010年3月份以来，印度央行已累计加息325个基点，这一轮的加息速度也创下自该行1935年成立以来之最。

不过，自央行上次宣布加息以来，全球经济出现了一些弱化的迹象。这在一定程度上可能影响央行的决策。

印度央行副行长8月早些时候表示，国际经济前景看上去比一个月前要更加“悲观”。央行在25日的一份报告中则指出，如果全球金融体系的问题继续恶化并显著拖累经济增长，官方对于印度经济增长的预测将做出下调。不过，央行指出，目前维持经济增长稳定的最大挑战仍在于遏制通胀。央行官员称，只有当通胀不再是一个大问题时，央行的货币政策立场才会做出调整。

瑞士信贷的经济学家德维卡表示，尽管印度同样面临外部经济增长放缓的风险，但在眼下，印度央行的首要任务仍是遏制通胀。瑞信预计，印度央行将在12月份之前加息50个基点，至8.5%。

[返回目录](#)

巴西央行下调银行基准利率

(来源：经济日报)

巴西中央银行宣布，从9月6日起将银行基准利率下调0.5个百分点，使其年利率降至12%。巴西央行表示，此举是为了应对世界经济出现的新趋势，以及确保巴西国内经济实现适度增长。这是自巴西总统罗塞夫今年年初上台执政以来，巴西央行连续5次上调银行基准利率后首次对该利率进行回调。为了抑制通货膨胀不断上扬的趋势，巴西央行今年曾累计将基准利率提高了1.75个百分点。而在过去12个月里，巴西通货膨胀率已累计达到6.8%。

[返回目录](#)

IMF 宣布批准向爱尔兰提供 21 亿美元贷款 (来源：证券时报网)

国际货币基金组织（IMF）9月2日宣布批准向爱尔兰提供21.1亿美元贷款，这是该组织自去年12月以来向爱尔兰提供的第三笔资金。

国际货币基金组织在声明中称，该组织已完成对爱尔兰经济形势的第三次评估，并立即向爱尔兰提供13.2亿特别提款权（约合21.1亿美元）的融资。该组织的本次行动是2010年12月该组织与欧洲有关机构对陷于债务危机的爱尔兰达成总额1230亿美元的救助计划的最新组成部分。

声明称，爱尔兰当局正在实施经济调整计划，其经济呈现稳定迹象，近期金融市场状况得到改善。不过，由于爱尔兰主要贸易伙伴的经济增长疲弱，该国需要尽快实施经济改革计划，以支持复苏，控制对其他国家的传导风险，并恢复市场信心。

[返回目录](#)

二 业务动态

【信托资讯】

银监会规范信托产品销售 第三方暂无缘代销牌照 (来源：21世纪经济报道)

近日，有媒体报道称，银监会非银部已经数次召集信托公司“闭门”讨论《信托产品销售管理办法》，《办法》将继续禁止第三方理财公司推介（或代销）信托产品，更不会给第三方“发证”。但该《办法》鼓励信托公司发展直销业务，并放开在异地销售上的限制。

尽管信托业2007年以来飞速发展，管理的资产规模超过基金行业，达到3.7万亿，但在产品销售上高度依赖银行和第三方理财公司，成为一个“缺腿的动物”。为了让信托公司“长全身体”，《办法》将鼓励信托公司建立财富管理中心，并在全国范围内设立分中心。在扩大客户数量并与客户建立直接联系的基础上，监管当局希望推动信托公司从以信托产品为中心转向以信托账户为中心，最终成为专业的财富管理机构。

《办法》的制定，体现了监管当局推动信托公司由资产管理公司向真正的财富管理机构转型的决心。2007年至今，信托公司在资产管理能力上有较大进步，但在产品营销渠道上乏善可陈，直到去年末才开始普遍建立财富管理中心。

不过，也有业内人士担忧，信托公司大规模建立直销队伍，会遭遇和现在恒天财富一样的尴尬。目前，大多数信托公司的产品线都不够丰富，产品发行量极不稳定，比如房地产信托产品发行规模就由于监管原因而锐减。一旦产品发行量下降，庞大的销售团队就“嗷嗷待哺，徒耗钱粮”。

[返回目录](#)

股权质押信托崛起 低质押率护航 （来源：证券时报）

目前，股权质押信托已经成为继银信产品、房地产信托之后，市场上最火热的产品之一。据统计，如今信托每月参与 A 股股权质押的次数已达到 60 次左右，同时信托参与股权质押的占比也大幅提高到了 50% 左右。多家信托公司表示，较低的质押率和补仓机制是信托抢占市场的重要砝码。

据用益信托人士介绍，之所以当前资本市场如此热衷股权质押信托产品，主要是因为一方面相关企业的资金需求非常旺盛，另一方面是这类产品往往设计成固定收益率产品，操作简单，且安全性极佳。

据好买基金研究中心的统计，A 股股权质押总数已从 2006 年初的每月 20 起逐年上升，目前每月发生 120 起左右。其中，信托参与的次数已从 2006 年部分月份的零参与，飞速发展到了如今每月参与 60 次左右。与此同时，信托公司参与股权质押的占比，在过去 5 年内也处于明显的上升趋势。目前，已有 50% 的质押股票，质押给了信托公司。

值得一提的是，2009 年开始的信托产品爆发性增长，也带来了信托产品架构的逐渐稳定。如今，固定收益类信托产品中，每月均有 10%~30% 涉及上市公司股权质押。

在股权质押产品中，质押率是重要的产品安全性考量指标。根据机构的统计，从 2006 年以来，固定收益类信托合同所规定的股权质押，其质押率一般维持在 50%~60% 左右。

据统计，自 2006 年以来，我国 A 股市场共发生 4869 次股权质押，其中 2388 次质押有公开的质押起始日和解除日。其中，有 68.17% 的股票在质押期间出现上涨，有 23.44% 的股票下跌幅度在 40% 以内。由于质押率在 50%~60% 的情况较为普遍，因此这 91.61% 的股权质押产品可以认定为“安全”。

而剩余的接近一成的股权质押，由于股票下跌幅度超过 40%，若在下跌过程中没有补仓措施，或无法保障安全。其中，下跌幅度在 40%~50% 之间的有 76 次，下跌幅度在 50%~60% 之间的有 54 次，下跌幅度在 60% 以上有 70 次，跌幅最大者甚至达到 84.71%。也就是说，虽然拥有高达 40% 以上的折扣措施，但股票在极端情况下巨大的波动性，也使得其保障的产品并不是百分之百安全。

不过，据多家信托公司人士介绍，为了防止在极端情况下，股票巨大的跌幅造成其保障资金安全的作用失效，信托产品在设计时，一般都设有警戒线。即股价跌破一定程度(如融资金额的 1.5 倍)，融资方需要追加保证金，或增加质押股票的数量。警戒线的设置，成为该

类信托产品重要安全保障。

[返回目录](#)

定向增发信托异军突起

(来源：上海金融报)

今年以来，信托理财市场就格外热闹，相较其他理财产品更高的收益率，使投资者趋之如鹜。不过，随着监管层调控政策的不断加码，以往撑起高收益信托“半壁江山”的房地产信托产品，下半年正面临越来越多的限制，选择替代品成了信托公司最烦恼的事。日前，多家信托公司集中“发力”定向增发投资领域，引起市场广泛关注。业内人士表示，下半年面向A股的定向增发信托产品或成又一“掘金地”。

所谓定向增发信托，是指通过信托方式募集资金，然后作为一个机构参与定向增发。作为上市公司再融资的一种主要方式，定向增发仅向特定投资者（机构）发行新股，发行对象不超过10个，资金体量动辄几千万元甚至几亿元，而通过信托方式，门槛可以降为100万元。

业内人士表示，定向增发信托可获得较高的收益，这与该产品本身的特点有关。首先，发行价一般比市价低10%—30%，具有一定的安全垫。定向增发以不得低于公告前20个交易日市价的90%申报价格，但定向增发须经上市公司递交可行性项目报告、主承销商认同、证监会审核批准等要求和审批程序。在此期间，股价一般会有一定的上浮，最终会产生一个10%—30%的折价；其次，锁定期为12个月（对原股东定向增发的一般锁定期为36个月），参与增发者须被动持有；此外，能够获准定向增发的上市公司，一般有优良的管理团队和符合国家产业发展方向的投资项目，因而参与定向增发的投资者可以简洁和低成本的方式参与高成长公司发展，获得公司或行业高速发展带来的利润。

从目前看，定向增发信托主要包括信托公司、托管银行、财务顾问、基金公司这四个主体，由信托公司和财务顾问协商产品投资范围，而资金最终由基金公司进行管理。

从投资模式上来说，定向增发信托与其他同类产品相比，稳定性与安全性更强。比如，定向增发信托计划多为结构型设计，普通投资者的资金作为优先资金，而定向增发的资金作为劣后；如果项目好的话，信托公司还可能以自有资金作劣后，很大程度上帮助投资者规避了市场风险。

不过，定向增发也并非没有风险。从2007年8月到2008年3月间，共发行了49只定向增发股票，其锁定期经历了2008年大熊市，平均亏损达35%。调查显示，影响定向增发股票盈利因素的重要性大小排列为：大盘点位、上市公司所处行业、个股本身的价格高低和股性活跃度表现。

用益信托工作室分析师表示，虽然绝大多数定向增发都能以相对二级市场折扣价买到股票，但是由于长达一年的解禁期，也不是稳赚不赔的生意。一旦定向增发在选择时机或者项目有误，同样会面临亏损的境地。而且每年的定向增发项目数量有限，当投资的机构越来越多时，其中的收益可能最终被摊薄至市场平均收益水平。

[返回目录](#)

信托新进 89 只个股 力捧机械设备减持房地产

(来源: 证券日报)

已披露中报显示, 信托公司共持有 190 只个股, 其中 89 只属于新进前十大流通股东, 21 只被减持, 另有 52 只股票持仓未变。

虽然与券商基金等机构大户比起来不算起眼, 但是信托公司的持有的上市公司股票市值也正在飞速增长。如今, 上市公司中保证进入密集披露期, 从信托公司上半年增仓减仓的股票中, 也可以管窥其布下重兵的行业和个股。

据证券日报统计数据显示, 截至 29 日, 今年二季度信托公司共计持有证券数量 190 只, 其中有 89 只股票属于信托公司新进入前十大流通股东名单, 另有 21 只股票被信托公司减持, 还有 52 只股票持仓数量基本未变。

按行业来看, 在新进十大流通股东及增仓的股票中, 信托公司力捧机械、设备、仪表行业, 共新增 22 只股票; 其次分别为石油、化学、塑胶、塑料行业和食品、饮料行业分别新进 11 只。而被减持的股票中, 按行业来讲, 房地产业、金属及非金属行业被减持最多, 均有 3 只股票被减持。

[返回目录](#)

信托公司将向财富管理转型

(来源: 和讯网)

根据招商银行 2011 年私人财富报告, 目前中国高净值人群持有的财富总额以及富裕家庭的数量正在迅猛增长, 中国 2010 年可投资资产在一千万元以上的高净值人士数量达到五十万人, 人均持有可投资金额为三千万, 共持有可投资资产十五万亿元。预计 2011 年底, 中国高净值人群数量将达五十九万人, 持有的可投资资产规模将达十八万亿人民币。中国财富管理市场前景一片光明, 高净值人群投资理念日趋成熟, 风险偏好更加稳健, 财富目标更加多元, 资产配置和服务需求也趋向多元化, 信托公司投资机制灵活, 更能够契合高端客户的需求。

在高端理财市场竞争日益激烈的情况下, 信托公司的经营理念也逐渐由资产管理转向财富管理。资产管理是以实现资产的保值增值为核心, 而财富管理则是以客户个性化的需求为核心, 为客户量身打造能够满足其需求的产品。依托信托独特的制度优势、投资领域和投资方式多样化的优势, 信托公司可帮助客户实现财富的合理规划与科学配置、风险隔离、家庭成员生活的有效保障、家族财富的永续传承等, 这也是信托公司在高端财富管理领域所具有的独特竞争优势。

[返回目录](#)

三 其他动态

【宏观金融】

四大银行均表示地方融资平台贷款风险可控

(来源: 新浪财经)

在四大银行的半年报新闻发布会上,地方政府融资平台贷款成为媒体记者和分析师频繁发问的话题。从四大银行目前情况来看,平台贷款总量适度、现金流覆盖充分、地区分布合理、风险可控。

平台贷款监管更加审慎,上半年四大银行平台贷款增长 6000 多亿元

四大银行公布的数据显示,上半年四大银行地方政府融资平台贷款余额总计约 258 万亿元,其中:工行 9310 亿元、农行 5301 亿元、中行 5315 亿元、建行 5890 亿元;比去年底分别增加 2814 亿元、1351 亿元、1515 亿元、490 亿元,总计超过 6000 亿元。

四大银行均表示,平台贷款余额的上升主要是因为银监会采取了更为严格的统计口径。与去年相比,平台贷款监管标准发生变化,分类更加严格,标准调整后,有一部分非企事业单位,比如交通厅、公路局等过去不纳入平台的被纳入平台核算,导致平台贷款余额上升。

尽管上半年工行平台贷款增幅位居四大银行之首,但工行行长杨凯生表示,剔除统计口径调整因素,上半年平台贷款减少了 260 亿元。中行行长李礼辉也表示,如果按照去年底的口径,中国银行地方政府融资平台贷款的总量是减少的。

尽管统计口径调整后,四大银行平台贷款余额上升,但平台贷款在整个贷款中的占比适度,均在 10% 以内。工行的贷款占全部平台贷款比重仅为 8.7%;农行平台贷款占比低于 10%;建行占比为 9.7%;中行占比为 8.7%。

建行表示,为有效控制政府融资平台贷款风险,建行采取了一系列措施:严格准入标准,严控新增授信;实施名单制管理;贷款主要投向省、市级客户;逐户逐笔现金流分析、审慎计提拨备、加大风险排查和清理整改。建行上半年通过整改共有 1400 多亿元贷款从平台移出,有 800 多亿元进入公司类贷款统计;通过贷款回收、压缩贷款额度,减少 600 多亿元。建行今年上半年新发放平台贷款仅 100 多亿元,且现金流全覆盖,实现了“降旧控新”。

平台贷款现金流覆盖充分,结构合理,风险可控

根据审计署的数据,截至 2010 年底,全国地方政府性债务余额约为 10.7 万亿元,其中政府融资平台贷款占 80%。为加强平台贷款风险控制,银监会采取了“解包还原”、“降旧控新”等措施。随着银监会加强平台贷款风险防范,银行业对每个平台逐户落实现金流,对自身经营不足以用现金流偿还贷款的,加紧落实新的现金流、落实抵质押物和担保等,化解风险。

由于对平台贷款采取了更加审慎的态度,并考虑到平台贷款占比不高,且现金流覆盖较充分,大多投向发达地区,因此,平台贷款产生大面积不良的压力不大。

现金流覆盖率一般是指项目产生的现金流是否能覆盖相对应贷款本息的程度,揭示项目现金流对贷款的偿还能力。银监会对地方政府投融资平台贷款的偿还程度采用现金流覆盖率

的“四分法”，即现金流完全覆盖、现金流基本覆盖、现金流半覆盖、现金流完全无覆盖。如果现金流没有全覆盖，则需要通过其他方式补充现金流，用于偿还债务。

建设银行首席风险官黄志凌介绍，建设银行通过对平台贷款的重新梳理，发现过去现金流全覆盖、基本覆盖的数据不够谨慎，并根据新标准进行了调整，新的数据得到地方政府、监管机构和银行三方的认可。建行目前平台贷款现金流全覆盖和基本覆盖类贷款占比93.2%，其中全覆盖为84.3%，依靠自身经营，不依靠财政兜底就能偿还银行贷款。建行目前平台贷款中不良贷款有35亿元，不良率为1.1%，今年7、8月各有72亿元、54亿元平台贷款到期，没有一笔不良贷款。

中行现金流全覆盖和基本覆盖类贷款占比90%左右；工行现金流全覆盖的贷款达到80.79%，全覆盖和基本覆盖的平台贷款达到94%以上，而现金流无覆盖的仅为3.8%。

对于人们关心的平台贷款的质量，四大银行也作出了详细的说明。工行目前的平台贷款不良率仅为0.25%；农行在1%左右；中行仅0.17%；建行为1.1%，拨备覆盖水平326%。

从贷款投向看，四大银行平台贷款主要投向省一级或地市级以上的平台，投向县一级的很少。中行地方政府融资平台贷款省一级的占比是66%；对县一级的地方融资平台的贷款只有7%，且基本上都是对东部发达省市县一级地方融资平台的贷款；在投向方面，82%的贷款投向交通基础设施、轨道交通建设、城市路桥建设(14.44,0.12,0.84%)、土地储备建设，以及保障房建设。

农行表示，农行的平台贷款总体情况良好，因为匹配了足额的担保抵押和还款来源，农行平台贷款总体风险可控。

四大银行同时表示，会进一步加强对地方政府融资平台贷款的管理。建行行长张建国表示，从建行平台贷款期限结构来看，到2013年底建行将迎来第一批债务到期高峰，对此，建行“格外谨慎”。建行同时对平台贷款采取了更加审慎的态度，对一些目前正常还本付息的客户，考虑其可能受宏观调控或市场波动影响较大，未来不确定性增加，建行对其贷款评级作出下调。

[返回目录](#)

人民币汇率再创新高 渐进升值打开热钱套利空间 (来源：经济参考报)

根据中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的数据，8月29日，银行间外汇市场美元对人民币汇率的中间价为1美元兑人民币6.3883元，人民币汇率再次创下汇改以来新高。记者计算得知，人民币自进入7月以来升值速度显著加快，在接近两个月的时间内，对美元的升值幅度已累计达1.3%。业内人士表示，人民币将持续升值的预期给了热钱持续流入充分的理由，而离岸在岸市场目前大约200基点的价差也再次打开了套利窗口。

自2005年7月人民币汇改以来，人民币汇率改革一直遵循着三性原则，即自主性、可控性和渐进性。而从汇改启动至今(8月29日)，人民币兑美元已累计升值接近30%，其中2011年至今的升值幅度达到3.5%。不过，尽管已经实现了较大的升值幅度，市场对人民币升值

仍然有着比较明确的预期。花旗集团中国研究主管沈明高在接受媒体采访时表示,今年全年人民币对美元升幅在5%左右,如果中国通胀压力仍比较大,人民币升值的可能性则更大。平安证券固定收益事业部研究主管石磊此前也曾撰文指出,就眼前而言,控制通胀的一种选择是:在弱势美元环境下,提高人民币对美元的升值速度。如果美国第三次量化宽松政策出台,那么进一步降低人民币与美元汇率的粘性是货币政策可能的选择。对外经贸大学金融学院院长丁志杰表示,稳步小幅的升值速度不仅使得市场对人民币未来的走向有了明确的预期,而且这种升值预期也导致了资本的持续流入。

不过,更为重要的是,在目前香港离岸市场飞速发展的情形下,“活动”在香港和内地之间的热钱的套利行为更为猖獗。有业内人士透露,这种无真实贸易背景的、“流转”在内地和香港之间的投机资金数额非常巨大,一笔交易的套利金额可能达上千万。由于市场的割裂,香港离岸人民币(即“CNH”)的市场汇率与内地在岸人民币(即“CNY”)市场汇率一直存有差价,以29日的汇率为例,离岸市场,由香港财资协会公布的美元/人民币(香港)即期汇率定盘价为6.3686,与上述中国外汇交易中心公布的数据有197个基点的价差。澳新银行上周末的报告就明确指出“境内外人民币即期价格出现了大约200个基点的价差,套利窗口再度被打开。”

而香港离岸市场的迅速膨胀或给套利资金未来更大的运作空间。业内人士预计,香港人民币存款规模将越来越大,预计未来3至5年内可能会从目前的五千多亿元增加到数万亿元。而对比大约一年多前离岸即期市场上人民币的每日交易量还几乎为零,目前该交易量已经飙升至约13亿美元。

另一方面,中国加快了推进人民币国际化和资本项目开放的步伐。8月中旬,人民币境外合格投资者(R-QFII)机制的出台,意味着允许人民币境外合格投资者投资境内证券市场;而《商务部关于跨境人民币直接投资有关问题的通知(征求意见稿)》的发布,意味着外国投资者被允许以境外合法获得的人民币依法来华开展直接投资活动,酝酿多时的人民币FDI政策正式破冰。资本项目管制在某些领域有所放松会降低短期国际资本流入中国的成本。伴随着资本项目的逐步开放,热钱通过资本渠道进入国内的可能性在未来可能会超过贸易渠道。

“2011年,利差、汇差和境外融资成本较低等因素可能使得套利资金净流入增加,境内企业境外融资活动可能会趋于活跃。预计2011年,我国国际收支仍将呈现较大顺差,国际收支运行可能呈现一定波动性。”外汇局在今年6月发布的《国家外汇管理局年报2010》中曾指出。而监管部门也一直将“高压打击热钱”列为重点。根据国家外汇管理局日前公布的数据,2011年上半年,共查处各类外汇违法违规案件1865件,涉案金额超过160亿美元,较去年同期分别增长26.2%和26.9%。。

[返回目录](#)

本刊声明

《投资与理财参考》系兴业国际信托有限公司为加强对高端客户的投资与理财服务而编发的有关国内外最新财经动态以及金融投资与理财资讯，旨在能成为高端客户的投资参谋与理财助手，成为高端客户提供增值服务的利器。所刊资料均来自市场公开信息，仅供投资与理财参考，请独立判断。有任何要求与建议请随时联系我们。

兴业国际信托有限公司全国业务网络：

公司总部：福州市五四路 137 号信和广场 25-26 层 电话：0591-88263888 邮编：350003
上海运营总部：上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 46 楼 电话：021-38601888 邮编：200120
房地产信托部：上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 46 楼 电话：021-38601873 邮编：200120
证券信托部：上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 46 楼 电话：021-38601907 邮编：200120
直属业务总部：福州市五四路 137 号信和广场 25 层 电话：0591-87877715 邮编：350003
华东业务总部：上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 46 楼 电话：021-38601853 邮编：200120
华北业务总部：北京市西城区复兴门内大街 28 号凯晨广场中座 F1-C101 电话：010-51657838 邮编：100031
华南业务总部：深圳市福田区深南大道 4013 号兴业大厦 5 楼 电话：0755-82833830 邮编：518048
西南业务总部：重庆市江北区红旗河沟红黄路 1 号兴业大厦 6 层 电话：023-89666951 邮编：400020
西北业务总部：西安市高新区唐延路 1 号旺座国际城 A 座三十层 电话：029-87437093 邮编：710075
华中业务总部：武汉市武昌区中北路 156 号 17 层 电话：027-86780661 邮编：430077
东北业务总部：沈阳市和平区十一纬路 36 号 电话：024-62250680 邮编：110003
公司网址：<http://www.ciit.com.cn> 客服部门：市场营销部 公司客服热线：400-883-6666
