

大有研究

—— 国内首家原创理财周报 (第1期)

(2014.06.23—2014.06.29)



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

- | | |
|--------------|---|
| 1. 市场总揽..... | 3 |
| 2. 特别关注..... | 5 |
| 3. 产品精解..... | 7 |

第③章 大有商学院

- | | |
|--------------|---|
| 1. 大有聚焦..... | 7 |
| 2. 大有理财..... | 9 |

第④章 大有顾问

- | | |
|---------------|----|
| 借条与欠条的区别..... | 10 |
|---------------|----|

第⑤章 大有悟道

- | | |
|---------------|----|
| 1. 你且看他..... | 11 |
| 2. 菩提本无树..... | 11 |

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 06.24 阳光私募创打新模式：私募+集合信托+基金专户
- 06.24 觊觎光伏业 信托推新能源主题产品
- 06.24 首单信贷资产证券（ABS）上交所交易发行
- 06.26 新华网借道西藏信托夺新黄浦控股权 低估值房企成猎物
- 06.27 养老金投资运营方案或年底前出台
- 06.27 社保基金投资信托出“动作规范” 基建信托获提振
- 06.30 大有财富成立国内首家原创理财周报

② 一周热点——以房养老 路归何处？

中国以房养老政策首次公布

6月23日，保监会公布《中国保监会关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》，决定从2014年7月1日至2016年6月30日，在北京、上海、广州、武汉开展住房反向抵押养老保险试点。

《指导意见》指出，反向抵押养老保险是一种将住房抵押与终身养老年金保险相结合的创新型商业养老保险业务，即拥有房屋完全产权的老年人，将其房产抵押给保险公司，继续拥有房屋占有、使用、收益和经抵押权人同意的处置权，并按照约定条件领取养老金直至身故；老年人身故后，保险公司获得抵押房产处置权，处置所得将优先用于偿付养老保险相关费用。

大众调查

相关调查显示，以上海为例，有子女群体不愿意参加“以房养老”比例高达80.3%，相比之下，无子女群体中有55.3%不愿意参加。新浪网针对网友们对“以房养老”的态度做了

比之下，无子女群体中有55.3%不愿意参加。新浪网针对网友对“以房养老”的态度做了一项调查，九成网友认为“以房养老”荒唐，仅一成网友认为其有合理之处。在不少网友激烈的言论中，多数网友认为“无法接受，不确定因素很多且不靠谱”。

以房养老的国外现状

以房养老源于荷兰，但发展最成熟、最具代表性的属美国。七十年代美国开始出现住房反向抵押贷款，但由于大部分住房反向抵押贷款产品年限长，涉及金额大，借贷双方风险都很高，法律对这种贷款的鼓励和管制措施却很少，又缺乏相应的贷款担保制度、二级市场和辅助政策，前期发展比较缓慢，并没有开展多少实质性的业务。

随着社会养老保障压力增大，美国政府通过了《1987国家住房法案》，规定联邦住宅和城市开发部联合设计开发住房权益转换抵押贷款。为降低该产品的风险，由联邦住房管理局向贷款金融机构发放的贷款提供担保。所有条件具备的贷款金融机构都可申请经营此类业务。1989年，住房反向抵押贷款进行资产证券化，在二级市场上出售，这在很大程度上提高了住房反向抵押产品的流动性，减少了这一产品周期长、占用资金量大的弊端。此后，住房反向抵押贷款在美国大规模推广，并由公共保险部门提供保险。住房反向抵押贷款证券化及公共承保等措施的推行，促进了美国住房反向抵押贷款市场的初步发展。

目前，美国住房反向抵押贷款产品主要有三种：联邦住房管理局的“房产转换抵押贷款”，联邦国民抵押贷款协会提供的“住房保留项目”和财务自由高级基金公司提供的“财务独立计划”，这三种产品几乎占据了当今美国住房反向抵押贷款市场的所有份额。但值得注意的是，在美国这个养老保障体系较为成熟的国家，政府多途径扶持的以房养老依然是辅助措施，而非主流。

中国以房养老面对的问题

经分析，中国的“以房养老”除存在根深蒂固的子女养老传统观念问题，还须面对众多其他配套制度及法律问题：1、房价风险：当房价剧烈震荡时，资产贬值，就会诱发金融风险；2、利率风险：老人生存期间借贷成本受利率波动影响，因此会影响老人及金融机构对该模式

的积极性；3、寿命风险：老人寿命越长，意味着金融机构给付借款越多，风险也就越大；4、70年住房产权期限的风险：银行收回房屋时，因产权期限届满收回或拆迁的问题；5、老人死亡后，房屋抵押权的行使与继承权保护如何平衡等问题；6、资产处置、流动性的问题；7、因经济因素、金融危机对该方式实施的影响；8、其他问题。

大有认为：

以房养老初衷虽好，但仍须在尽力健全整个社会保障体系的基础上，把以房养老作为补充途径，才能真正解决实际问题。

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.24亿元

本周共有31只产品发行，发行规模为69.51亿元，平均募集规模约为2.24亿元（详见附件）。发行数量与上周相同，发行规模环比减少7.45%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周减少2家，机构参与度为27.94%。

收益期限：平均预期收益率9.6%，平均期限1.66年

本周产品的平均预期收益率为9.6%，比上周减少3.11%（详见图一）。

本周产品的主要收益区间为8%-10%，22只产品发行，发行规模41.97亿元，数量占比为70.97%，规模占比为60.38%；其次，收益在10%-12%之间的产品有7只，发行规模16.5亿元，数量占比为22.58%，规模占比为23.74%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2014.06.23-2014.06.29)



数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.66年，环比增加2%（详见图二）。

本周2年以上的产品14只，发行规模46亿元，数量占比为45.16%，规模占比为66.18%；其次，是1年期的产品，发行数量9只，发行规模10.15亿元，数量占比29.03%，规模占比14.60%；再次，是1-1.5年期的产品，发行数量3只，发行规模7.93亿元，数量占比9.68%，规模占比为11.41%；最后，是1.5-2年期的产品，发行数量4只，发行规模4.4亿元，数量占比12.9%，规模占比6.39%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2014.06.23-2014.06.29)



数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：房地产业信托排在首位

从资金投向看，房地产业信托排在首位，发行9只产品，发行规模31.17亿元，数量占比29.03%，规模占比44.84%；其次，基础产业信托有7只，发行规模14.5亿元，数量占比22.58%，规模占比20.86%；第三，工商企业信托有11只，发行规模11.28亿元，数量占比35.48%，规模占比16.23%（详见图三）。

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2014.06.23-2014.06.29)



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，本周共有北京信托、大业信托和五矿信托等8家信托公司的14只信托产品成立（详见表一），成立规模为30.58亿元。与上周相比，产品数量增加6只，产品规模增加11.73亿元。

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)
北京信托·盈鑫7号湘潭城乡发展系列I期集合资金信托计划(第3期)	3	—	其他	0.0538
北京信托·增益8号集合资金信托计划(第3期)	3	8.5%	房地产	2.08
华润信托·鼎新130号佳兆业苏州黄桥项目集合信托计划	2.5	9-10%	房地产	8
五矿信托·绵阳投控信托贷款集合资金信托计划	3	—	工商企业	5
五矿信托·稳盈18号集合资金信托计划	2	—	其他	5
五矿信托·新西部实业信托贷款集合资金信托计划	2	10-11.3%	工商企业	4.99
外贸信托·光大金控泰石21号股权投资集合资金信托计划	—	—	—	—
金谷信托·河北佳泰商务信托贷款集合资金信托计划	2	9.8-10.8%	房地产	1.69
华融信托·恒辉矿业信托贷款集合资金信托计划(第1期)	2	8-10.5%	工商企业	0.7
华融信托·融鑫21号南京新城信托贷款集合资金信托计划(第1期)	2	9.2-9.8%	工商企业	1.23
百瑞信托·百瑞宝盈423号集合信托计划(第2期)	—	—	房地产	1.2
大业信托·泰禾城市广场信托贷款集合信托计划(第3期)	—	—	房地产	0.4
大业信托·东方资管8号集合资金信托计划(3次开放)	2	9-9.5%	房地产	0.204
大业信托·成都银传投资股权投资集合资金信托计划(第8期)	—	—	—	0.03
合计				30.58

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年06月29日）

本周共有英大信托、大业信托、外贸信托等8家公司的9只信托产品发行（详见表二），发行规模为37.33亿元。

经过测算，这9只产品的平均预期收益率为9.5%，平均期限为1.74年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少1.04%，平均期限增加4.82%（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)
英大信托·恒大鑫源集合资金信托计划(第3期)	1.92	9-10%	房地产	0.2694
外贸信托·富祥18号世茂济南白马山项目集合信托计划	1.25	8.5-9.5%	房地产	6
大业信托·东方资管15号集合资金信托计划(第2期)	—	—	—	1.029
长安信托·潍坊滨投贷款集合资金信托计划	1	9%	基础产业	5
华润信托·鼎新134号龙光地产佛山罗村项目集合资金信托计划	2.5	9.5-10%	金融	10
华能信托·农房集团信托贷款集合资金信托计划	2	7.8%	房地产	10
华鑫信托·盛世春天集合资金信托计划	2	9.8-11%	房地产	4.5
中航信托·天驰5号车辆抵押贷款(18月期)结构化集合资金信托计划	1.5	9.3-9.5%	其他	0.528
合计				37.33

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年06月29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	9.5%	9.6%	-1.04%
平均期限	1.74	1.66	+4.82%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年06月29日）

③ 产品精解

方正富邦·财富3号专项资产管理计划（热销）

本项目资金定向投资于集合资金信托计划，用于补充内蒙古奈伦农业科技股份有限公司采购马铃薯等生产原料的流动资金需求，期限1年，收益率9.5%-11.5%。融资方奈伦农科是一家集马铃薯生产、加工和销售一体化的中国特色的现代农业产业化龙头企业，享受“三农”、“高科技”等国家农业发展战略政策支持。其经过近10年发展，成为产能国内排名第一、亚洲最大和全球第五的马铃薯淀粉加工企业，具备行业定价权和行业发展标准制定权，客户包括康师傅、旺旺、海底捞等知名企业。

项目风控措施主要包括：1、融资方以下辖两家子公司100%股权质押，质押率不超过45.80%。2、其母公司奈伦集团为本项目的到期还款提供连带责任担保。截至2013年底，奈伦集团总资产134.16亿元，企业主体评级AA级，债项评级AA级，与多家银行等金融机构建立了长期良好合作关系，担保能力强。3、奈伦集团董事长郭占春提供个人连带责任担保。4、本项目经由信托公司和资管公司风控委员会双重审核并进行贷后管理，保证项目优质安全。

综合来看，该项目期限短、收益好，风控措施严谨，值得投资者认购。

三、大有商学院

① 大有聚焦

案例：一家房地产企业需要8000万用于房屋施工建设，其通过“P2B”模式，将资金拆

07

分成门槛1万元的标准化份额在网上销售，在平台发标后的数小时内，8000万的资产被一抢而光。

Q：请问P2B、P2P是什么？

A：P2P借贷平台属互联网金融的一种类型，从广义上是指通过互联网向众多不特定投资人融资的一种形式。商业模式上主要包括两种：一种是纯线上的居间模式，该模式与传统借款模式并无太大区别，平台仅作为居间方，借款双方通过互联网的形式订约，借款本息不能偿还的风险由投资人自行承担，平台仅收取部分手续费，不承担任何风险；一种是线上线下结合或纯线下的债权转让模式，债权转让模式具有不同于传统借款的突出特点，也是现市场上主流的经营模式，因此，下面主对债权转让模式下的P2P、P2B进行介绍。

P2B (person to business) 模式系个人对企业的模式，即众多个人通过互联网金融平台向一个企业提供借款的模式，本质上，它更接近于一对多的民间借贷模式。P2P (peer to peer) 系个人对个人模式，即众多个人通过互联网金融平台向众多个人提供借款的模式，本质上是多对多的民间借贷模式。无论是P2B或P2P，平台不能直接通过公众渠道向众多不特定主体融资，否则直接构成非法集资罪。由于法律对债权转让并无人数及方式上的限制，为规避《中华人民共和国刑法》非法集资罪的法律红线，操作上，平台通过指定个人的名义以平台自有资金向项目企业或众多个人借款，并将该借款拆分成众多小额债权，以债权转让的方式通过平台转让给众多投资者完成融资过程。

Q：既然P2P、P2B本质是借款关系，那么它与传统的借款关系有什么不同？

A：传统的借款关系是一对一的，出借人（债权人）与借款人（债务人）签订协议，构成借款关系，出借人自行选择借款人，对其行使完全的债权人权利，并自行承担债务人不能偿还的法律风险。即使有居间方，居间方不参与借款关系，也不承担债务人不能履约的法律风险。

但P2P或P2B与传统的借款关系不同，投资者并不直接接触借款方，由平台自行选择借款方，并签订《借款协议》后，以债权转让人的名义向投资人转让债权，使投资者资金间接

投向借款方。投资者投资的权利依据为《债权转让协议》，债权人系平台指定人员。由于一对多的借款模式，众多投资人无法实际向借款方主张权利，因此投资人（债权人）的权利，通过平台与投资人签订类似《金融信息及信用服务协议》的合同，授权平台代为行使及本息划转、催收工作。由于借款人是由平台自行选择的，相关借款人贷后风险的监控也是由平台操作的，因此，平台为获得融资，通常引入担保公司采用本息担保的方式对投资人资金安全提供保障。

显著区别的是，P2B投资者受让的是一个借款人的部分债权；而P2P投资者受让的是多个借款人的部分债权即债权列表。需要注意的是，投资者受让的债权与平台出借的借款并不匹配，平台通常会发行不同期限、利率的理财产品，该理财产品对应的是一个部分债权（P2B）或多个部分债权（P2P）。因此，这意味着，购买不同期限理财产品的风险、收益不同，很多理财产品在到期时，实际对应的借款却并未到期，平台一般会通过将投资人受让的债权进行二次转让或通过自有资金赎回的方式满足投资者理财产品到期或提前退出的流动性需求。

由于P2P、P2B产品门槛低、金额小、手续少、融资快等特点，满足了普通大众的投资需求，也满足了社会众多的个人、私营业主及无法从银行、其他渠道借款的中小企业的资金需求，也确实发挥了一定的普惠金融的作用，这也是其在市场上较为火爆的原因。

但是，为什么P2P、P2B频频跑路呢，因为其风险远不是表面的借款关系如此简单，下（由于近期互联网金融频发不良事件，引起投资者对市场投资产品的一度恐慌，为帮助投资者客观、正确认识互联网金融及其他投资产品的区别及各自特点，大有财富将在未来几期对P2P与信托产品的区别及风险进行深度揭示，敬请投资者密切关注。）

② 大有理财

信贷资产证券化：是指把欠流动性但未来有稳定现金流的信贷资产（如银行贷款、企业应收帐款等）经过重组形成资产池，并以此为基础向投资者发行证券。在这种模式下，银

行不承担贷款的信用风险，而是由投资者承担，银行负责贷款的评审和贷后管理，这样就能将银行的信贷管理能力和市场的风险承担能力充分结合起来，提高融资的效率。

在信托公司参与发行的信贷资产证券化业务模式中，银行会将自己的信贷资产包委托给信托公司设立财产信托，由信托公司根据信贷资产的现金流、期限及风险配比原则设计成类似证券的信托受益权，再由信托公司将受益权出售给投资者，从而完成银行信贷资产向投资者的转移。由于信托制度特有的风险隔离特征，未来，信托公司参与银行信贷资产证券化业务将会比券商更有制度优势。

四、大有商学院

借条与欠条的区别

借条与欠条虽一字之差，但法律意义却完全不同：借条是表明借款关系的直接证据，其标的只能是资金，该法律关系明确，出借人（债权人）享有到期收回本息的权利，借款人（债务人）享有到期还本付息的义务。如果借条表明的债权债务清晰、明确，借款人身份、地址确定，该借条经依法公证后，可直接作为有效的执行依据向法院申请强制执行，而无需通过诉讼程序。

欠条并非一个法律术语，不代表某个法律关系，它仅表示一方未履行某项义务或未交付某物的某个事实行为，它的标的可以是资金，也可以是物，它可以因合法行为产生，也可因违法行为产生。比如房屋租赁合同，承租人未按期支付租金可以打欠条；买卖合同，出卖人未交付货物也可打欠条；赌场欠款也可打欠条。因此欠条的权利人要主张权利时，还必须对欠条所依据的基础法律关系进行证明才能维护自己的合法权利，否则会因相对人的抗辩，权利得不到保护。

五、大有商学院

① 你且看他

寒山问拾得：“世间有人谤我、欺我、辱我、笑我、轻我、贱我、骗我，如何处置乎？”拾得曰：“忍他、让他、避他、由他、耐他、敬他、不要理他，再过几年你且看他。”

② 菩提本无树

神秀曰：“身似菩提树，心如明镜台；时时勤拂拭，莫教惹尘埃。”慧能云：“菩提本无树，明镜亦非台；本来无一物，何处惹尘埃？”

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·花桥中锦商务广场集合资金信托计划	2.5	10-10.5%	房地产	5
大业信托·东方资管15号集合资金信托计划(第2期)	—	—	—	1.029
国元信托·安丰201403012号集合资金信托计划	2	8.5-9.5%	基础产业	2
国元信托·合肥科创投资管理有限公司贷款集合信托计划(第4期)	1	8.5%	工商企业	0.7
华能信托·农房集团信托贷款集合资金信托计划	2	7.8%	房地产	10
华润信托·鼎新134号龙光地产佛山罗村项目集合资金信托计划	2.5	9.5-10%	房地产	10
华鑫信托·盛世春天集合资金信托计划	2	9.8-11%	房地产	4.5
华信信托·骏丰理财二年期集合资金信托(第17期)	2	8.5-9%	工商企业	0.5
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托(第28期)	1	7.8-8.7%	工商企业	0.5
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托(第27期)	1	7.8-8.5%	工商企业	0.5
陕国投·天元津西集团信托贷款集合资金信托计划(第28期)	2	9.2-9.6%	工商企业	3
陕国投·沈阳亿丰新抚置业有限公司贷款集合资金信托计划	2	9.5-10%	房地产	2
四川信托·汇鑫1号集合资金信托计划(第4期)	2	9.5-10.5%	金融机构	1
四川信托·汇丰11号集合资金信托计划	1	9.5-10%	工商企业	0.7
四川信托·济宁富邦万象和项目贷款集合资金信托计划	1	10.3%	房地产	1
天津信托·2014天津聚仁富邦公司贷款集合资金信托计划	1.83	8.2-10%	工商企业	2.5
天津信托·2014金海重工抵押贷款1号集合资金信托计划	1.83	8.3-10%	工商企业	1.26
天津信托·工商企业2014金海重工抵押贷款2号集合资金信托计划	1.83	8.3%	工商企业	0.37
外贸信托·富祥18号世茂济南白马山项目集合信托计划	1.25	8.5-9.5%	房地产	6
新时代信托·鑫业1063号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	工商企业	0.62
新时代信托·鑫业1050号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	工商企业	0.63
英大信托·恒大鑫源集合资金信托计划(第3期)	1.92	9-10%	房地产	0.2694
长安信托·潍坊滨投贷款集合资金信托计划	1	9%	基础产业	5
长城信托·慧缘公司信托贷款集合资金信托计划	2	9-11%	房地产	1.004
中航信托·天驰5号车辆抵押贷款(18月期)结构化集合资金信托计划	1.5	9.3-9.5%	其他	0.528
中江信托·银象265号宜宾市江安县城镇化建设投资集合资金信托计划	2	10.5-11.5%	基础产业	2
中江信托·银象201号湘乡市安置及经济适用房集合资金信托计划	2	9.5-10%	基础产业	1
中江信托·银象275号开原城投城镇化建设投资集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	基础产业	2
中江信托·金马136号中城建贷款集合资金信托计划	2	9.2-10.3%	基础产业	2
中融信托·星海湾1号财产权信托计划(第9期)	1	8.7%	基础产业	0.5
紫金信托·亚东观樾贷款项目集合资金信托计划(第1期)	1.5	9.5-10%	房地产	1.4
总计				69.51

数据来源：本数据信息来源各家信托公司、“用益信托网”（数据截止日期为2014年06月27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。

从本期开始，大有将与客户进行互动交流，大有开通联系邮箱，及时为广大客户、投资者提出的问题、咨询及希望深入了解的金融领域提供相应回复、专题分析，以满足广大客户及投资者的理财需求。因《大有研究理财周报》属原创研究，需要花费时间精力，因此，大有无法保证每个客户及投资者关心的问题均得到回复，但会尽力筛选具有代表意义的问题进行分析回复，敬请见谅！

发送邮箱地址如下：

联系人邮箱：cm@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