

大有研究

——国内首家原创理财周报（第4期）

（2014.07.14—2014.07.20）



目 录 CATALOG

第①章 大有视野

- | | |
|--------------|---|
| 1. 一周大事..... | 1 |
| 2. 一周热点..... | 1 |
| 3. 大有动态..... | 1 |

第②章 大有数据

- | | |
|--------------|---|
| 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..... | 8 |
| 2. 大有理财..... | 9 |

第④章 大有顾问

- | | |
|--------------------|---|
| 什么是有限责任与无限责任？..... | 9 |
|--------------------|---|

第⑤章 大有悟道

- | | |
|-----------|----|
| 大有悟道..... | 10 |
|-----------|----|

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

07.14 中信、中铁等信托公司荣获“2014年度中国优秀信托公司”奖项

07.15 险企热衷信托 国寿投资成为重庆信托二股东

07.17 信托转型财富管理 多家公司申请QDII牌照

07.17 6月房地产集合信托融资规模重回榜首

07.18 信托回归“实业投行”角色 上市公司并购将成主战场

② 一周热点——35号文下发：银行理财“想说爱你不容易”

银监会下发35号文

7月11日，银监会发布《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》

[2014]35号文，首次明确银行理财部门必须符合“单独核算、风险隔离、行为规范、归口管理”的监管要求。**这是消除银行理财产品透支银行信用，取消银行信用背书理财产品的明确信号。**

我国银行理财业务现状

近年来，由于民间资本及多渠道融资途径壮大，银行传统的存贷息差越来越小，加之银监会的贷款总量控制，挤压银行利润，因此，一项中间业务——银行理财悄然崛起，并飞速发展。截至2014年5月末，全国400多家银行业金融机构理财产品存续规模13.97万亿元，共50918款。2013年银行理财产品的加权平均收益率为4.13%。尽管银行理财背靠银行，业绩斐然，但金融隐患却不为人知。

银行理财与银行存款的保本保息性质截然不同。本质上，银行理财为委托投资业务，自然就有投资风险，而不同的投资业务对应的风险也完全不同。通常，银行将募集到的客户理财资金投入票据、债券、信贷资产、信托、资管计划、应收账款等低风险资产中，待理财

产品到期后银行代为划本付息。在这个过程中，银行没有对理财产品的保证兑付义务，但出于表象，银行信用充当了理财产品的信用，促使理财客户简单轻信银行理财，而忽视理财产品本身的投资风险。

银行在理财业务上的管理与营销也存在一定问题，具体表现在：

(1) 理财产品业务操作不规范。比如理财经理误导投资者，承诺保本付息；投资项目未如实或全部披露；改变理财资金性质；内部操作不规范等。(2) 期限错配可能产生流动性风险。由于理财产品多为中短期，而银行资金投向多为长期资产，因此银行通常会采取滚动发售的方式募集资金，维持资金的流动性。如果理财产品到期时间和发行时间安排不当，不能顺利承接，就容易产生兑付风险。(3) 可能导致金融纠纷。由于银行理财潜在的银行信用，当投资者出现投资风险时，很容易将责任人指向银行，而银行又不是法定的兑付义务人，因此，可能产生金融纠纷。(4) 将理财产品募集资金用于稳定存款。银行通过理财产品发行日与成立日的时间差，常在年、季、月末将理财资金计入存款，缓解存款压力。

35号文，银行理财去银行化最后一公里

该文旨在设立统一的理财业务经营部门，按照“单独核算、风险隔离、行为规范、归口管理”四项要求统一管理理财业务。其要点包括：信贷资金不得为理财产品提供融资和担保；代客理财资金不得用于银行自营业务；理财产品之间不得相互交易，不得相互调节收益；对于一般个人客户，银行只能为其提供货币市场和固定收益类等低风险、收益稳健的理财产品等。这些条文直击银行内部交易要害，表明了监管方向及态度，就是银行理财要回归到“代客理财”性质上，打破银行信用，规范经营。

大有观点：

大有认为，35号文是自2005年以来银监会对银行理财业务监管最为全面、最为严格的文件约束，明确了监管态度及理财业务的本质，旨在打破隐形的银行信用担保及刚性兑付的经营压力，从而让投资者看的清楚、投的明白。至此，银行理财将去银行化，银行应加强投资者教育，投资者应真正关注理财产品本身的投向，而非哪个银行买的。大有也相信，通过银

行理财业务的规范，整个理财市场将统一起来，没有所谓“出身”的优越性，而要真正在理财产品设计、风险管理、服务质量上竞争。我们也相信，在这样的环境下，一些真正致力于专业研发、服务完善、风控完备的第三方理财机构和资产管理公司将会脱颖而出。

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.03亿元

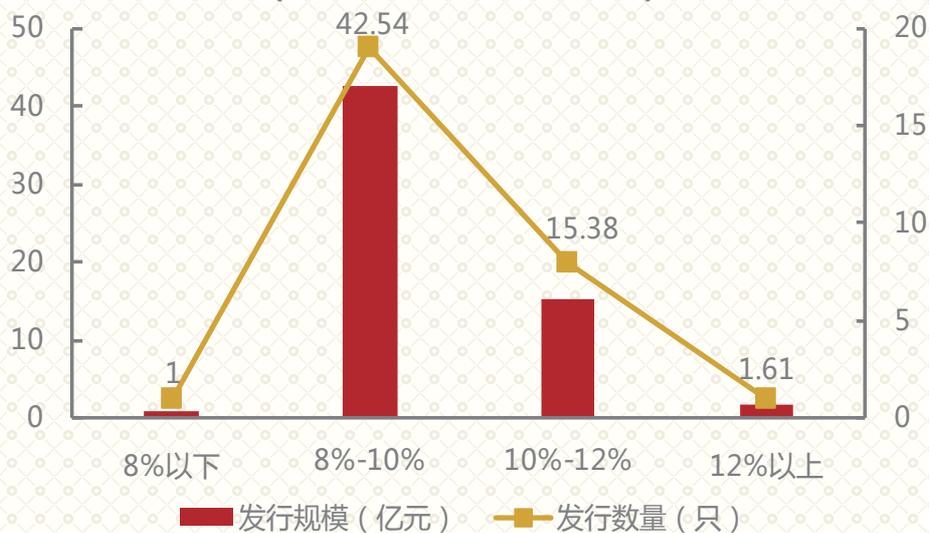
本周共有30只产品发行，发行规模为60.82亿元，平均募集规模约为2.03亿元（详见附件）。发行数量环比减少5只，发行规模环比减少13.71%。本周参与产品发行的信托公司有16家，比上周减少8家，机构参与度为23.53%。

收益期限：平均预期收益率9.77%，平均期限1.97年

本周产品的平均预期收益率为9.77%，比上周减少1.6%（详见图一）。

本周产品的主要收益区间为8%-10%，19只产品发行，发行规模42.54亿元，数量占比为63.33%，规模占比为69.94%；其次，收益在10%-12%之间的产品有8只，发行规模15.38亿元，数量占比为26.67%，规模占比为25.29%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2014.07.14-2014.07.20)

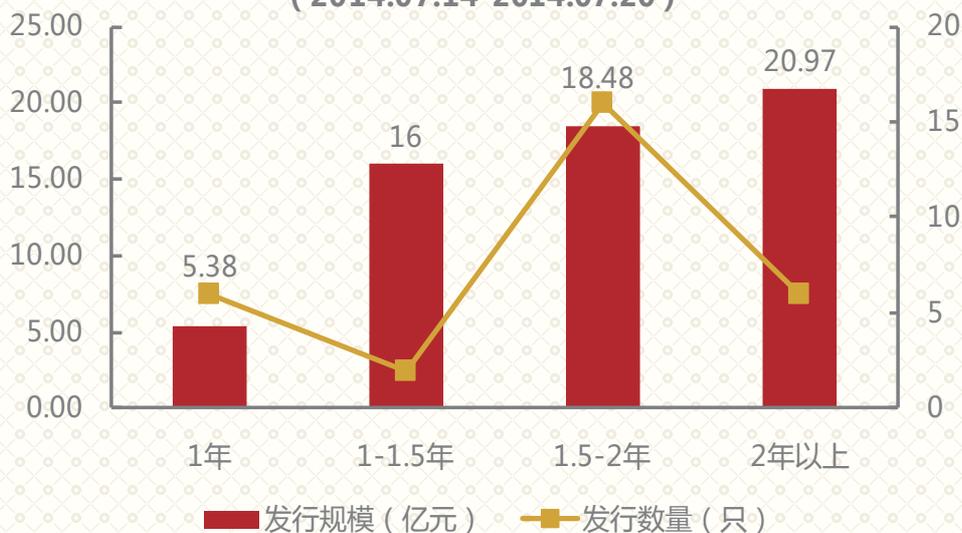


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.97年，环比增加23.90%（详见图二）。

本周2年期的产品6只，发行规模20.97亿元，数量占比为20%，规模占比为34.48%；其次，是1.5-2年期的产品，发行数量16只，发行规模18.48亿元，数量占比53.33%，规模占比30.38%；再次，是1-1.5年期的产品，发行数量2只，发行规模16亿元，数量占比6.67%，规模占比26.31%；最后，是1年期的产品，发行数量6只，发行规模5.38亿元，数量占比20%，规模占比为8.85%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2014.07.14-2014.07.20)



数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：房地产信托排在首位

从资金投向看，房地产信托排在首位，发行5只产品，发行规模27.11亿元，数量占比16.67%，规模占比44.57%；其次，基础产业信托有10只，发行规模20.39亿元，数量占比33.33%，规模占比33.52%；第三，工商企业信托有6只，发行规模7亿元，数量占比20%，规模占比11.51%（详见图三）。

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2014.07.14-2014.07.20)



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、昆仑信托和中铁信托等10家信托公司的16只信托产品成立（详见表一），成立规模为25.03亿元。与上周相比，产品数量减少1只，产品规模减少5.55亿元。

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·黄金2号集合资金信托计划(第9期)	0.92	8.5-9.5%	其他	0.7598
华融信托·九华经建投信托贷款集合资金信托计划(第4期)	2	7.5-9.3%	基础产业	0.74
华润信托·鼎新137号复地集团项目集合资金信托计划(第2期)	2	8.3%	房地产	8
昆仑信托·南通新湖项目收益权投资集合资金信托计划(第2期)	2	——	房地产	0.395
山西信托·博洋智优选1号证券投资集合资金信托计划	1	——	证券市场	0.377
外贸信托·汇金聚富(VI期)证券投资集合资金信托计划(第14期)	——	——	证券市场	——
五矿信托·大连华藤信托贷款集合资金信托计划(第5期)	1.5	9%	房地产	0.537
五矿信托·淮矿地产信托贷款集合资金信托计划	1	——	房地产	4.95
长安信托·安科智慧城市技术贷款集合资金信托计划	2	9.2-10.2%	工商企业	0.6492
长安信托·太湖湿地公园提升改造项目贷款集合资金信托计划(第2期)	2	10.8%	基础产业	0.965
长安信托·正商城开发贷款项目集合资金信托计划(第4期)	——	7.7-11.4%	房地产	0.725
中铁信托·锦绣城酒店装修贷款项目集合资金信托计划(第4期、第5期)	2	10-11%	房地产	0.327
中铁信托·优债1403期华美乔戈里项目集合资金信托计划	1.5-2	8.9-10.6%	房地产	0.1123
中铁信托·优债1434期新津纯阳小区项目集合资金信托计划	2	9	基础产业	0.2966
中铁信托·招信J25-J28、J31号集合资金信托计划	1	——	——	0.9
重庆信托·庆隆债务重组集合资金信托计划(第1期)	3	——	其他	5.3
合计				25.03

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年07月20日）

本周共有北京信托、金谷信托、中铁信托和中信信托等6家公司的12只信托产品发行（详见表二），发行规模为33.57亿元。

经过测算，这12只产品的平均预期收益率为9.65%，平均期限为2.16年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少1.23%，平均期限增加9.64%（详见表三）。

产品名称	产品期限 (年)	预期收益 率	资金投向	发行规模 (亿元)
北京信托·黄金2号集合资金信托计划(第10期)	0.92	8.5-9.5%	其他	0.7258
北京信托·绿色照明2号集合资金信托计划(第8期)	3	7-8%	工商企业	0.1455
北京信托·泉源5号高速公路建设投资集合资金信托计划(第7期)	3	9.6-12.1%	基础产业	1.6061
金谷信托·金城1号股权投资集合资金信托计划(第1期)	1.5	8-9.5%	房地产	15
长安信托·宝信融资租赁投资5号集合资金信托计划(第1期A类)	0.5	6.8-7.2%	其他	1
长安信托·太湖湿地公园提升改造项目贷款集合资金信托计划(第2期)	2	10.8%	基础产业	0.965
长安信托·长安投资293号证券投资集合资金信托计划	5	——	证券市场	0.3
中粮信托·东丽湖建发应收账款集合资金信托计划(第4期)	2	9.5-10.3%	基础产业	1

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
中铁信托·力帆时代写字楼装修项目集合资金信托计划	1	8.5-9.3%	房地产	2
中铁信托·优债1403期华美乔戈里项目集合资金信托计划	2	8.9-10.6%	房地产	0.1123
中铁信托·优债1434期新津纯阳小区项目集合资金信托计划	2	9.0%	基础产业	1
中信信托·镇江经发应收账款流动化集合资金信托计划(A类)	3	9-9.8%	基础产业	9.7159
合计				33.57

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年07月20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	9.65	9.77	-1.23%
平均期限	2.16	1.97	+9.64%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年07月20日）

③ 产品精解

大业信托·亚太、康乐园酒店装修投资集合资金信托计划（往期项目）

大业信托推出的海航集团五星级酒店装修项目，100万元起购，期限可选1.5年或2年，预期收益率9.2%-10%，收益高于同期同类产品。本项目风控措施全面：融资方以其位于海口市新城市中心区预评估价值为61390.94万元的土地使用权为本信托计划提供抵押担保，抵押率为48.87%。信托产品到期，海航集团有限公司按照约定的溢价率回购大业信托所持新城区公司股权。如海航集团支付资金不足，海航基础产业有限公司承诺履行差额补足义务。另外，大业信托向新城区公司派驻董事，参与公司经营、资产处置等重大事项决策。

项目融资方股东为海南海航地产控股（集团）有限公司（持股100%），为海航集团旗下企业。回购方海航集团总资产3290.42亿元，所有者权益701.28亿元。预计2012-2014三年净利润分别为77.81亿、112.83亿、132.43亿，现金流分别为526.90亿、549.96亿、552.30亿，实力雄厚，盈利能力、偿债能力强。作为银行重点客户，海航集团与近200家金融机构建立金融合作关系，信用记录良好，其主体长期信用评级为AA+级。2012年12月4日，国家开发银行与海航集团签订了总额1000亿元的授信额度协议，大力支持海航集团发展。受托人大业信托的大股东为财政部下属中国东方资产管理公司，管理能力强，在全国26

07

个中心城市设有25家办事处和1家经营部，与大业信托具有业务协同优势。

综合来看，此款央企信托产品，风险控制严格，保障措施全面，收益高于同期同类产品。值得投资者认购。

三、大有商学院

① 大有聚焦

Q：什么是有限合伙制股权投资基金？

A：有限合伙制股权投资基金是私募股权投资基金的一种形式，所谓私募股权投资基金，简称PE（private equity）是指以非公开方式向特定投资者募集资金，对非上市企业股权进行投资的一种基金。PE有三种组织形式，公司制、信托制、有限合伙制，不同的组织形式有各自不同的特点。有限合伙是由普通合伙人（GP）与有限合伙人（LP）共同出资设立的非法人经营实体，普通合伙人管理合伙事务，并对合伙企业债务承担无限责任，有限合伙人以出资额为限对合伙债务承担有限责任。

之所以PE基金常采用有限合伙制的组织形式，是因为：（1）有限合伙为非法人经营实体，相对于公司法人，避免了双重征税，仅就合伙人所得收入按所得税征税，税负较轻。

（2）有限合伙组织简单，设立容易，出资灵活，且合伙人可自行退出。（3）普通合伙人及有限合伙人的双重责任设计有利于督促、约束普通合伙人谨慎处理合伙事务，而有限合伙人又具有风险可控的优点。因此，有限合伙很好的结合了责任有限及管理约束的双重特点。

目前，中国国内尚无一部统一的法律及监管部门对PE进行监管。有限合伙制基金依据《合伙企业法》及相关登记管理规定，经工商部门设立注册。依据国家发改委《关于进一步做好股权投资企业备案管理工作的通知》相关规定，要求PE基金管理人及达到规定募集规模的PE基金到相应发改部门备案。

相对于信托，有限合伙基金没有准入门槛，缺乏严格监管，市场较为混乱。同时，项目监管方面，有限合伙对项目的投前、贷后管理无任何法定的监管要求，管理标准完全依赖于基金管理人团队的技术实力及意愿，因此具有很大的随意性及可变性，项目的风险把控能力整体较低，也容易诱发道德因素的风险，所以安全性偏低。因此，大有建议，在投资者对市场投资产品了解不充分的情况下，首选有国家金融监管部门监管的理财产品，以确保投资产品基本的合法性，且由于相关监管，发行产品的金融机构本身的管理能力及抗风险能力也有一定保障，不至于发生人去楼空，索要无门的情况。

② 大有理财

中小企业信托业务：是信托公司作为受托人，以发行信托产品的方式募集社会资金，将募集资金以股权、债权、权益投资及组合投资等方式投资到中小企业，并在投资过程中发挥其在财务顾问业务、资产重组和兼并收购等投资银行业务方面的专长，为中小企业提供综合性、一站式金融服务的信托业务模式。

四、大有顾问

什么是有限责任与无限责任？

有限责任是与无限责任相对而言的，二者都是投资者对其投资企业的债务承担责任的形式。有限责任即有限清偿责任，指投资人仅以自己投入企业的资本对企业债务承担清偿责任，资不抵债的，其未受清偿的债务自然免除的责任形式。无限责任即无限清偿责任，是指投资人不仅以自己投资企业的资本对企业债务承担清偿责任，当所投资企业资产不足以清偿全部债务的，还以个人的全部资产进行清偿的责任形式。

五、大有悟道

我问佛：“为什么太阳西下，人的影子会变长？”佛说：“影为阴，人为阳。光明与阴暗视如水火，此消彼长。当光明消逝，阴暗就会疯长；要让光明住在心中，使阴暗无处躲藏。”

我问佛：“为什么阴雨天里我总是心情不畅？”佛说：“与天无关，那是你心里缺乏阳光。心有旁骛，心就迷茫。”

我问佛：“我想改变性格，怎么寻找自己的榜样？”佛说：“你就是你，人无一样东施效颦，贻笑大方，做好自己，你就是榜样。”

我问佛：“人为什么会有烦恼？”佛说：“世间无事，烦恼来自逞强。所求太多，心就无处安放。学会放下，心就向上。”

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)
北方信托·天津旺业投资有限公司流动资金贷款集合资金信托计划(子计划)	2.17	8-10.3%	工商企业	1.2
北京信托·黄金二号集合资金信托计划(第10期)	0.92	8.5-9.5%	其他	0.7258
北京信托·绿色照明二号集合资金信托计划(第8期)	3	7-8%	工商企业	0.1455
北京信托·泉源5号高速公路建设投资集合资金信托计划(第7期)	3	9.6-12.1%	基础产业	1.6061
长安信托·宝信融资租赁投资5号集合资金信托计划(第1期A类)	0.5	6.8-7.2%	其他	1
长安信托·长安投资293号证券投资集合资金信托计划	5	—	证券市场	0.3
长安信托·太湖湿地公园提升改造项目贷款集合资金信托计划(第2期)	2	10.80%	基础产业	0.965
华信信托·骏丰理财二年期集合资金信托计划(第20期)	2	8.5-9%	金融机构	0.5
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托计划(第33期)	1	7.8-8.5%	金融机构	0.5
金谷信托·金城1号股权投资集合资金信托计划(第1期)	1.5	8-9.5%	房地产	15
四川信托·汇鑫4号集合资金信托计划(第1期)	1.58	9.5-11.6%	金融机构	0.5
四川信托·汇证21号集合资金信托计划	1	8.80%	工商企业	0.5
四川信托·蓉城6号集合资金信托计划	2	10-11.4%	金融机构	0.6
苏州信托·恒信B1409集合资金信托计划(第1期)	2	8.5-9%	工商企业	2.5
天津信托·2014大田集团应收款转让<回购>集合资金信托计划	2	8.3-10%	工商企业	2
新时代信托·鑫业1065号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	工商企业	0.65
浙金信托·汇城20号余姚北城项目信托贷款集合资金信托计划	2	9-10.5%	基础产业	3
中江信托·银象264号无锡市凤翔应收账款转让集合资金信托计划	2	9-10%	房地产	2
中粮信托·东丽湖建发应收账款集合资金信托计划(第4期)	2	9.5-10.3%	基础产业	1
中融信托·云南城投环湖东路6号财产权集合资金信托计划	2	9.3-9.5%	基础产业	0.5
中融信托·重庆长寿开投财产权集合资金信托计划(第1期)	2	9.2-9.5%	基础产业	0.6
中铁信托·力帆时代写字楼装修项目集合资金信托计划	1	8.5-9.3%	房地产	2
中铁信托·优债1403期华美乔戈里项目集合资金信托计划	2	8.9-10.6%	房地产	0.1123
中铁信托·优债1434期新津纯阳小区项目集合资金信托计划	2	9.00%	基础产业	1
中信信托·镇江经发应收账款流动化集合资金信托计划(A类)	3	9-9.8%	基础产业	9.7159
中原信托·安益244期单一信托受益权投资(2-7)集合资金信托计划	2	9-9.5%	金融机构	1.2
中原信托·安益279号渝兴建设应收账款投资集合资金信托计划	2	9.4-10%	基础产业	1
中原信托·安益282期单一信托受益权投资集合资金信托计划	2	9-9.5%	金融机构	1
中原信托·安益283期濮阳市非税局项目贷款集合资金信托计划	1.42	9-9.5%	基础产业	1
中原信托·兴伟置业股权投资项目开放式集合资金信托计划	3	10-12%	房地产	8
合计				60.82

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2014年07月20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