

总第131期

大有研究

——国内首家原创理财周报（第5期）

（2014.07.21—2014.07.27）



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

- 07.21 政府平台违约概率较低 政信类信托风险可控
- 07.22 陆家嘴信托发表声明 与“信托100”撇清关系
- 07.23 信托、律所、第三方争相涉水家族信托 破解“富不过三代”魔咒
- 07.23 金融混业趋势正盛：甘肃信托改名“光大兴陇”；国寿入股重庆信托
- 07.24 百瑞信托成立“台银2014年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”
- 07.25 上市公司员工持股试点 信托灵活优势凸显

② 一周热点——从产品推介到定制服务 第三方财富管理机构转型之路

律所和第三方财富管理机构入局家族信托

7月18日，国内首家专门从事家族信托法律事务研究与服务的机构“京都家族信托法律事务中心”成立，该中心将与境内外信托机构、私人银行、家族办公室一起，为高净值客户提供量身定制的境内外家族信托架构设计、投资基金与慈善基金架构设计、税收筹划等专业法律服务，帮助客户实现家族财富增值、风险隔离和永续传承。与此同时，第三方财富管理机构——诺亚财富也看准了这一市场机遇，在香港注册“方舟信托”，在香港从事家族信托服务，包括信托文件的起草、分配方案的设计以及资产管理和资产配置咨询；同时，与分布在其他国家全球较大的独立第三方信托公司合作，为客户提供家族信托服务。

第三方财富管理机构的发展现状及潜在优势

第三方财富管理最早成型于美国、加拿大，他们的立场相对独立，不代表任何机构，且在不同的金融领域都具备非常丰富的经验，能依据客户的自身情况做出相对客观的金融资产配置建议。因此，第三方财富管理是金融服务市场发展发展到一定阶段必然出现的金融业态，成熟金融市场的第三方财富管理公司还承担了财富在不同金融产品之间配置的重任。在中国，金融行业的迅速发展及金融产品的多样化催生了第三方财富管理行业的兴起。历数几年，第

三方财富管理机构已达数千家，但整体行业发展水平尚处于初期，第三方在中国金融市场的服务作用并未充分显现。

那么第三方到底有哪些优势呢？

1、相对客观、独立的法律地位，使得第三方更容易从客户的角度考虑、推荐适合的金融产品。相对于各种金融机构的直销渠道，第三方摆脱了“自家只说自家好”的利益关系及产品单一的缺陷，能较为客观、独立的为客户推荐适合的金融产品。尤其是一些专业能力较强、具有研发能力的第三方机构，具备严格的产品筛选机制及项目核查机制，从项目的实际核查到与相关金融机构的无缝对接，确保为客户提供相对优质、适合的金融产品。

2、广泛接触各种金融产品，使第三方更有能力、更有动机成为金融通才的机构，真正为客户有效配置金融资产。中国是个实行金融分业经营的国家，这种机制使得金融人才仅局限于某一金融领域，无法全面了解每种金融产品的优劣。而第三方却有这样的机会接触各种金融产品，客观上促使了第三方成为金融通才的可能，从而更有能力及动机为客户有效配置各种金融资产。

3、第三方对市场的紧密贴合度及金融通才的双重特点，促成了第三方具有更贴近市场的专业产品研发能力，从而向为特定客户定制产品的资产管理人转型。由于其较为客观、中立的地位，第三方对客户、市场的紧密度更增强了其对金融产品认知的针对性及准确性，使得第三方对产品的专业研发能力比单一金融机构更具有市场。由此，第三方从简单的渠道销售转型为帮助客户定制产品的资产管理人也就不奇怪了。

大有观点：

诺亚财富的成功转型是中国第三方财富管理行业发展的一个成功案例，它不仅改写了公众对第三方的认知也改写了第三方对整个金融行业的地位与作用。从国际金融市场发展来看，第三方并不是处于整个金融行业的下游，而应该是上游，一个站在金融资产配置及产品专业研发的上游，第三方更有能力连接产品端与市场端，起到整个金融市场调节、配置的作用。当然，第三方走到这一步有一个行业洗牌和逐步发展的过程，所以，大有相信，只有真正为

客户着想、真正专注金融研究的第三方并通过自己的努力及坚持，才能完成这个华丽的转身，成为一个跨金融领域的资产管理人及产品研发人。

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模1.73亿元

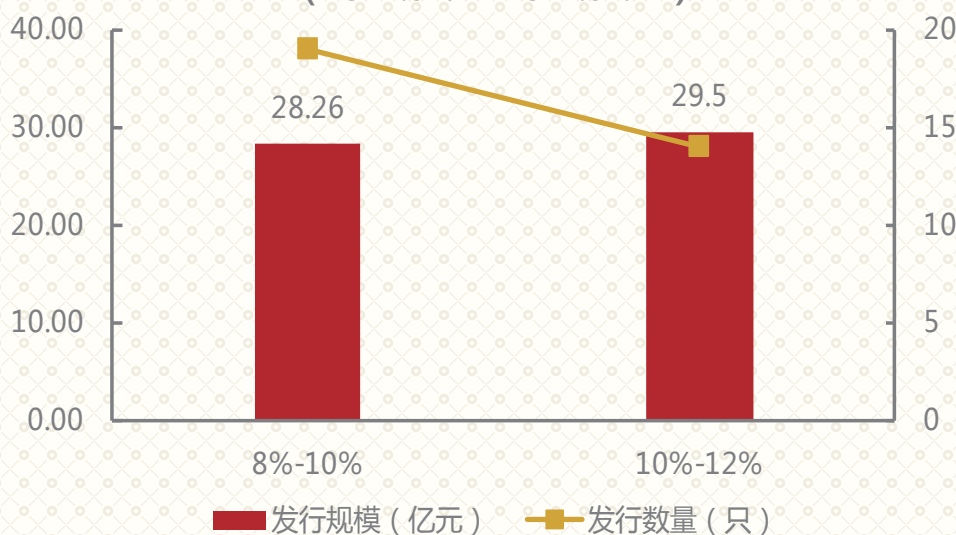
本周共有34只产品发行，发行规模为58.76亿元，平均募集规模约为1.73亿元（详见附件）。发行数量环比增加4只，发行规模环比减少3.39%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加3家，机构参与度为27.94%。

收益期限：平均预期收益率9.78%，平均期限1.78年

本周产品的平均预期收益率为9.78%，比上周增加0.1%（详见图一）。

本周产品的主要收益区间为10%-12%，14只产品发行，发行规模29.5亿元，数量占比为41.18%，规模占比为50.2%；其次，收益在8%-10%之间的产品有19只，发行规模28.26亿元，数量占比为55.88%，规模占比为48.1%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2014.07.21-2014.07.27)

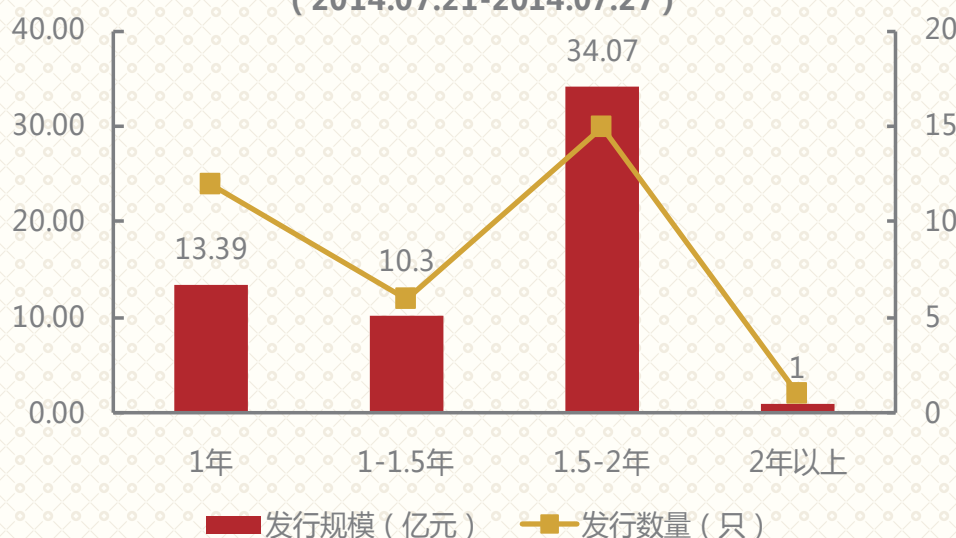


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.78年，环比减少9.64%（详见图二）。

本周1.5-2年期产品15只，发行规模34.07亿元，数量占比为44.12%，规模占比为57.99%；其次，1年期产品发行数量12只，发行规模13.39亿元，数量占比35.29%，规模占比22.78%；再次，1-1.5年期产品发行数量6只，发行规模10.3亿元，数量占比17.65%，规模占比17.53%；最后，2年期产品发行数量1只，发行规模1亿元，数量占比2.94%，规模占比为1.7%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2014.07.21-2014.07.27)



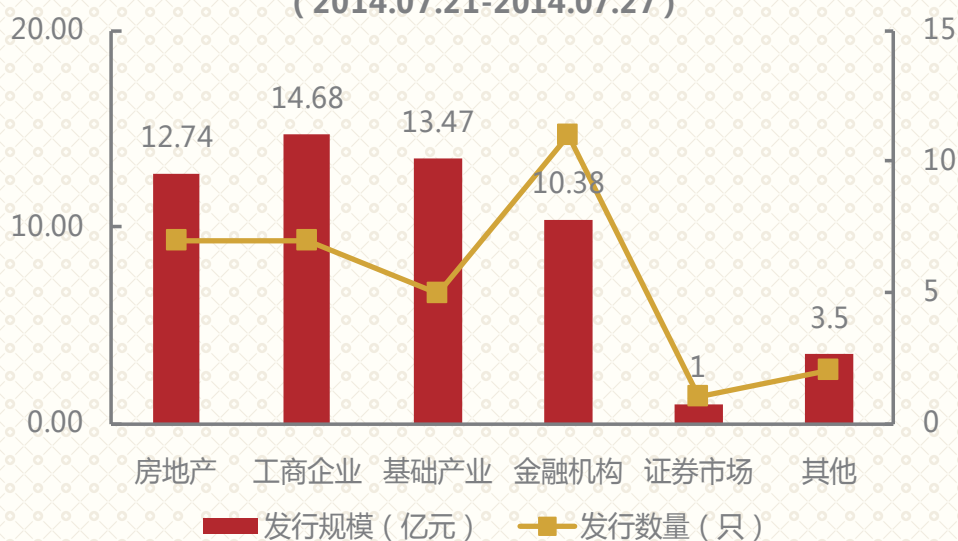
数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：工商企业信托排在首位

从资金投向看，工商企业信托排在首位，发行8只产品，发行规模14.68亿元，数量占比20.59%，规模占比21.68%；其次，基础产业信托有5只，发行规模13.47亿元，数量占比14.71%，规模占比22.92%；再次，房地产信托有7只，发行规模12.74亿元，数量占比20.59%，规模占比21.68%（详见图三）。

图三：本周集合信托产品资金投向统计

(2014.07.21-2014.07.27)



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，本周共有百瑞信托、北京信托、金谷信托和外贸信托等11家信托公司的26只信托产品成立（详见表一），成立规模为28.82亿元。与上周相比，产品数量增加10只，产品规模增加3.79亿元。

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)
百瑞信托·宝盈494号集合资金信托计划	——	——	——	0.464
百瑞信托·富诚169号集合资金信托计划（第3期）	——	——	——	0.938
百瑞信托·台银2014年第一期信贷资产证券化信托	0.75	5.5-6%	其他	5.3051
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次）	3	8.5-13%	基础产业	0.7945
长安信托·安科智慧城市贷款集合资金信托计划（第2、3期）	2	9.2-10.2%	工商企业	1.3508
大业信托·美吉特博览城装修贷款集合资金信托计划B类	1.5	9.5-10.5%	房地产	0.302
大业信托·东方资管15号集合资金信托计划（第3期）	——	——	——	0.529
建信信托·九通基业信托贷款集合资金信托计划（第4期）	——	——	——	0.491
金谷信托·金城1号股权投资集合资金信托计划	1.5	8-9%	房地产	3.312
昆仑信托·中国医药城集合资金信托计划	2	——	房地产	1.503
外贸信托·盈融达量化对冲1期证券投资集合资金信托计划	——	——	证券市场	——
外贸信托·富荣80号地产50强福州世欧项目集合资金信托计划（第1期）	——	——	房地产	——
外贸信托·旭诚东方证券投资集合资金信托计划	——	——	证券市场	——
外贸信托·创海富信1号集合资金信托计划	——	——	——	——
五矿信托·龙泉驿自来水信托贷款集合资金信托计划（第7期）	4	9.5-9.7%	基础产业	0.957
五矿信托·绵阳投控信托贷款集合资金信托计划（第2期）	3	——	工商企业	5
英大信托·武汉广泓集合资金信托计划（第3期）	2	9-10%	房地产	0.184
英大信托·潍坊东兴应收账款投资集合资金信托计划（第1期）	2	9-9.5%	基础产业	——
中铁信托·锦绣城酒店装修贷款项目集合资金信托计划（第6期）	2	10-11%	房地产	0.1
中铁信托·优债1434期新津纯阳小区项目集合资金信托计划（B类）	2	9%	基础产业	0.4845
中铁信托·优债1437期青羊区债权投资集合资金信托计划（第7期B类）	——	——	——	0.5
中铁信托·金城股权投资项目集合资金信托计划（A类）	1	——	——	0.6071
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	0.7362
中铁信托·中利电子贷款项目集合资金信托计划	1.5	——	工商企业	1.1
中铁信托·招信J32-J35号集合资金信托计划	——	——	——	1.4
中铁信托·大连百年港湾奥特莱斯项目集合资金信托计划（A1类）	——	——	房地产	2.76
合计				28.8182

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27日）

本周共有大业信托、国投信托、外贸信托和中铁信托等10家公司的13只信托产品发行（详见表二），发行规模为35.94亿元。

经过测算，这13只产品的平均预期收益率为10.11%，平均期限为1.73年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率增加3.37%，平均期限减少2.81%（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)
长安信托·安科智慧城市贷款集合资金信托计划（第3期）	2	9.2-10.2%	工商企业	0.6291
大业信托·美吉特博览城装修贷款集合资金信托计划（B类第2期）	1.5	9.5-10.5%	房地产	0.698
国投信托·信天翁99号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	——	3
华融信托·迁安化肥信托贷款集合资金信托计划	2	8.5-11.5%	工商企业	5
华融信托·新疆嘉润公司信托贷款集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	工商企业	4.5
昆仑信托·天山定鼎轩信托贷款集合资金信托计划	1.5	10.5-11.5%	房地产	5
山西信托·信实46号集合资金信托计划	2	9-11%	基础产业	1.5
外贸信托·鑫诚11号淮安新城应收账款投资项目集合资金信托计划	2	8.2-10%	基础产业	4
英大信托·“蓝天-T001号”新能源集合资金信托计划（第2期）	2	9-9.5%	其他	3
英大信托·潍坊东兴应收账款投资集合资金信托计划（第1期）	2	9-9.5%	基础产业	5
中航信托·天启601号紫苑COSMO时代集合资金信托计划	1.5	9.5-10.5%	房地产	1.6
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	1.638
中铁信托·众益1425期集合资金信托计划	2	8.5-8.8%	金融机构	0.375
合计				35.9401

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27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(%)	10.11	9.78	+3.37%
平均期限(年)	1.73	1.78	-2.81%

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27日）

③ 产品精解

信达新兴资产·银河湾数码城二期专项资产管理计划（付息项目）

信达系资产管理公司推出的专项资产管理计划，项目规模3.1-3.2亿元，期限18个月（满12个月融资方有权提前终止），100万起，预期收益率10.7%-11.2%，每半年付息一次，资金用于向常州阳光银河湾公司提供资金，用于银河湾数码城二期建设。

该项目设置多重风控：第一、常州两块核心商业地段土地使用权抵押，抵押率47.9%；第二、融资方母公司江苏华光银河湾房地产开发有限公司全部股权质押；第三、“银河湾”品牌旗下多家公司及品牌创始人钱菊生先生为该项目到期还款做连带责任担保；第四、信达资产江苏分公司担任项目投资顾问，协助资产管理人进行贷后管理，并在项目出现极端违约

风险的情况下，共同采取债权保全措施，最大限度保障投资人本息安全。第五、对银河湾数码城二期及银河湾卓苑项目的销售收入封闭监管，回款优先用于项目还款。第六、对专项资管计划期满前3个月进行资金归集，如未能按要求归集，则管理人有权自主决定对本项目销售价格。

综合来看，该项目优势明显：首先，中国信达具有卓越的资产管理能力。信达新兴资产为该专项计划的管理人、信达资产江苏分公司为专项计划的投资顾问，均为中国信达资产下属控股非银行金融机构。中国信达资产管理股份有限公司是注册资本超300亿的中国四大资产管理公司之一，2013年12月在香港联交所IPO（股票代码1359.HK），是国内首家上市的资产管理公司。其次，交易对手具备成熟的地产开发经验。交易对手为江苏省最早设立的房地产企业，成立于1986年，近30年老牌开发商信誉，创建“银河湾”品牌。历经数次房地产调控，具备较强市场适应能力，与数十家银行、信托等金融机构建立良好合作关系，从无逾期、违约记录。最后，还款来源明确。本资管计划项下两个项目的还款来源保守预估可4倍覆盖本息，确保项目到期按时还本付息。

三、大有商学院

① 大有聚焦——有限合伙制PE基金剖析（连载）

Q：投资人如何投资有限合伙制股权投资基金？

A：有限合伙制基金是私募股权投资基金的一种类型，它主要投资于非上市企业股权，通过长时间股权投资，帮助企业成长来获取利润的一种投资方式。但实质上，私募股权投资现在也做短期融资，也是一种融资工具。私募股权投资采用有限合伙的方式，目的是避免双重征税，仅就合伙人所得征税。

通常，GP(general partner)是指有限合伙的普通合伙人，对合伙企业债务承担无限责

任。依据《合伙企业法》，在有限合伙企业，普通合伙人负责管理合伙事务，普通合伙人可共同推选一名合伙人为执行事务合伙人，代表合伙企业行使职权，这个称呼类似于公司的法定代表人。普通合伙人可以自行管理合伙事务也可委托第三方管理合伙事务，如委托第三方管理合伙事务的须经全体合伙人（普通合伙人、有限合伙人）一致同意方可，在这种情形下，普通合伙人就委托第三方管理的行为对外承担无限清偿责任。**LP (limited parter) 是指有限合伙企业的有限合伙人,即投资者,以出资额为限对合伙企业债务承担有限责任。**依据相关法律规定，有限合伙人仅负有与出资相关的几种权利，对合伙企业不具有经营管理参与权。这样的设计，可以将投资人的资金及管理人的专业技能很好的结合起来。

在运作上，很多基金管理人先筛选投资项目，当发现合适的投资项目后，会以GP的名义发起设立有限合伙基金即融资，投资人以有限合伙人的名义投资，签订《入伙协议》、《合伙协议》、《合法承诺函》、《保密函》等法律文件，最后按约定时间出资设立有限合伙基金。有限合伙基金成立后，该基金依照《合伙协议》约定的投资方式、范围、期限等条件投资相关项目，并在投资期结束后，基金通过IPO或股权转让等方式退出，基金解散、清算合伙财产，向有限合伙人（投资人）分配盈余后注销基金，完成整个投资过程。

在投资人签订的众多法律文件中，《合伙协议》是最重要的法律文件，该文件也是规范整个有限合伙基金最基本的文件，它约定了合伙人权利义务、合伙财产的管理、收益与亏损的分配、入伙与退伙、合伙企业的解散、终止等重要事项，是确认投资人权利及投资项目所有事项的重要文件。**由于有限合伙基金投资没有外部监管，所有事项均在《合伙协议》中自由约定，因此，投资人投资有限合伙基金，一定要仔细审阅《合伙协议》，多关注投资人自身权利保障事项及项目投资管理事项，以确定投资风险大小，再谨慎投资。**

下期，大有将继续为您剖析有限合伙制PE基金与信托产品的区别，敬请关注。

② 大有理财

对冲基金 (hedge fund)：也称避险基金或套期保值基金，是指金融期货和金融期权等金融衍生工具与金融工具结合后以营利为目的的金融基金。它通过期权、期货、掉期等金

融衍生工具作为避险套利工具，配以复杂的组合设计，根据市场预测进行投资，在预测准确时获取超额利润，或是利用短期内市场波动而产生的非均衡性设计投资策略，在市场恢复正常状态时获取差价。本质上，它是私募基金，无监管，投资方式自由，追求高额利润，无投资比例及组合上的限制，具有“高杠杆、高风险、高收益”的特点，也被称为“富人的投资工具”。同时，基金适用人群及披露方式等与传统的公募基金也有很大差异。

四、大有悟道

我问佛：人生为什么会有那么多遗憾？佛说：心存遗憾，源自唯美。遗憾太多，心就痛楚，情亦感伤。懂得淡泊，神清气爽。君若不解，去看窗外的枯草衰杨。

我问佛：人为什么会孤独？佛说：孤独是心灵的无依，是没有目标的迷茫。融入大家，友爱无疆；爱存灵魂中，心就生无量。

我问佛：什么是缘？佛说：不可见，不可夺，剪不断，理还乱，很绵长。是快乐，是忧伤。注定冥冥中，犹如千丝网。爱恨情仇皆是缘，一生一世在身旁。

我问佛：什么是幸福？佛说：幸福是感觉，身心皆要健康；无忧、无烦、不恼、不躁，洒脱、无灾、无妄，湖上观雨，月下轻步。

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)
长安信托·安科智慧城市贷款集合资金信托计划(第3期)	2	9.2-10.2%	工商企业	0.6291
大业信托·美吉特博览城装修贷款集合资金信托计划(B类第2期)	1.5	9.5-10.5%	房地产	0.698
方正信托·方兴69号成都建发债权投资集合资金信托计划	2	9.6-10.5%	基础产业	1.969
国投信托·信天翁99号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	——	3
华融信托·迁安化肥信托贷款集合资金信托计划	2	8.5-11.5%	工商企业	5
华融信托·新疆嘉润公司信托贷款集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	工商企业	4.5
华信信托·骏丰理财一年期集合资金信托计划(第36期)	1	7.8-8.5%	金融机构	0.5
华信信托·骏丰理财二年期集合资金信托计划(第21期)	2	8.5-9%	金融机构	0.5
华信信托·骏丰理财二年期集合资金信托计划(第22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34期)	1	7.8-8.2%	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35期)	1	7.8-8.5%	金融机构	0.5
昆仑信托·天山定鼎轩信托贷款集合资金信托计划	1.5	10.5-11.5%	房地产	5
山东信托·新泰统筹公司贷款集合资金信托计划(第1期)	1	8.2-8.65%	工商企业	1.99
山西信托·信实46号集合资金信托计划	2	9-11%	基础产业	1.5
四川信托·汇鑫7号集合资金信托计划(第1期)	2	10.4-11.5%	金融机构	3.4
四川信托·锦恒6号集合资金信托计划	1	9-9.5%	金融机构	0.5
四川信托·锦恒7号集合资金信托计划	1	9-9.5%	金融机构	0.5
四川信托·申富1号集合资金信托计划(第1期)	1	9.5%	金融机构	2.4
天津信托·2014捷信金融消费贷款2号集合资金信托计划	1	8%	其他	0.5
外贸信托·鑫诚11号淮安新城应收账款投资项目集合资金信托计划	2	8.2-10%	基础产业	4
厦门信托·金鑫钨业流动资金贷款集合资金信托计划	2	8-10.8%	工商企业	1.2
厦门信托·中泛建设集团流动资金贷款集合资金信托计划	1.5	8-10.5%	房地产	0.8
新时代信托·慧金756号集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	工商企业	0.69
新时代信托·慧金762号非上市公司股权收益权投资集合资金信托计划	1	8.2-8.7%	工商企业	0.67
英大信托·“蓝天-T001号”新能源集合资金信托计划(第2期)	2	9-9.5%	其他	3
英大信托·潍坊东兴应收账款投资集合资金信托计划(第1期)	2	9-9.5%	基础产业	5
中航信托·天启601号紫苑COSMO时代集合资金信托计划	1.5	9.5-10.5%	房地产	1.6
中江信托·锐增9号集合资金信托计划	1.25	10.8%	金融机构	0.7
中江信托·银象208号湖南平江天岳工业建设贷款集合资金信托计划	2	10-11%	基础产业	1
中江信托·银象259安顺城镇化建设集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	房地产	1.5
中融信托·风格汇鑫3号证券投资集合资金信托计划	10	——	证券市场	1
中融信托·恒大御景湾房地产集合资金信托计划	1.5	9.2-10%	房地产	1.5
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	1.638
中铁信托·众益1425期集合资金信托计划	2	8.5-8.8%	金融机构	0.375
合计				58.7591

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