

大有研究

——理财周报（总第194期）

（2015.11.09—2015.11.15）



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 大有数据

- | | |
|--------------|---|
| 1. 市场总揽..... | 2 |
| 2. 特别关注..... | 4 |
| 3. 产品精解..... | 6 |

第③章 大有商学院

- | | |
|--------------|---|
| 1. 大有聚焦..... | 6 |
| 2. 大有理财..... | 8 |

第④章 大有幽默

- | | |
|-----------|---|
| 大有幽默..... | 8 |
|-----------|---|

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 11.09 内地与香港基金互认迈出最后一步 首批产品有望年内落地
- 11.09 利率市场化近尾声 发行收益双降 银行理财走向大资管时代
- 11.10 普华永道:2020年全球资管规模将达102万亿美元
- 11.11 IPO新政下“打新微利时代”：年化收益或降至5%
- 11.11 银行“奔私”提速 资管“全才梦”剑指公、私募
- 11.13 “八条底线”重修三季度已完成 分级资管杠杆再降
- 11.13 外贸信托参与国内首单微贷信托受益权ABS
- 11.13 10月到期银行理财平均收益4.54% 黄金成高风险标的

② 一周热点——10月到期银行理财平均收益4.54% 黄金成高风险标的

数据显示，10月到期银行理财产品共计6921款，平均年华收益率为4.54%。在公布了到期收益率的产品中，有54款未实现预期最高收益率，且均为结构性产品。多位银行人士表示，在美元走强的背景下，若银行看多黄金价格或其他货币价格，其产品必然无法实现高收益。

对这些结构性理财产品而言，挂钩标的并非导致其未能实现预期最高收益的“元凶”，更多的原因在于部分产品的设计本身。

以兴业银行“智盈宝”保本浮动收益封闭式人民币结构性存款理财产品(2015年第13期6MA)为例，该产品看涨黄金价格，预期最高收益率4.51%。

根据产品规则，若观察日的挂钩标的期末价格大于等于2700美元/盎司，预期最高收益率可达4.51%；若观察日的挂钩标的期末价格大于等于380美元/盎司且小于2700美元/盎司，则客户收益率为4.31%；此外，若观察日挂钩标的期末价格小于380美元/盎司，则客户到期年化净收益为2.76%。

实际上，该产品已于2015年10月9日到期，因当时国际金价在1150美元/盎司上下浮动，该产品最终的到期年化收益率为4.31%。南华期货机构部总监表示，今年4月，国际金价已处

于下行趋势，这样情况下要求黄金在半年内有一倍以上的涨幅是比较难实现的。

无独有偶，广发银行挂钩汇率的产品“薪加薪16号”与兴业银行“智盈宝系列”情况类似。普益财富研究员表示，“我们跟踪研究发现，此系列产品也很少达到最高预期收益，原因依然在于银行本身设计产品的特点。”不同银行发行的结构性产品有自身的特点，但总的来说，产品到期时投资者能获得的收益与产品挂钩的标的关系并不大。

某股份行理财部经理亦指出，结构性理财产品实现最高收益率并不是大概率事件。事实上，一款结构性理财产品往往会有多个收益区间水平，取决于产品的复杂程度，投资者在看收益的同时更要分析产品实现最高收益的可能性有多大。

转载自：证券日报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模1.82亿元

本周共有30只产品发行，发行规模为52.79亿元，平均募集规模1.82亿元。（详见附录）发行数量比上周减少4只，发行规模环比减少33.11%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加1家，机构参与度为27.94%。

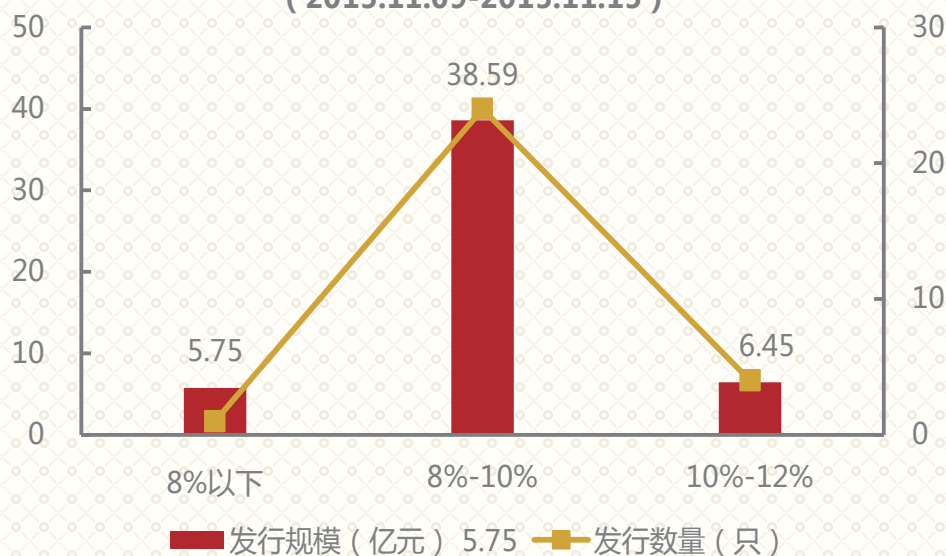
收益期限：平均预期收益率9.02%，平均期限1.80年

本周产品的平均预期收益率为9.02%，比上周减少0.62%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，24只产品发行，发行规模38.59亿元，数量占比80.00%，规模占比73.10%；其次，收益在10%-12%的产品4只，发行规模6.45亿元，数量占比13.33%，规模占比12.22%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计

(2015.11.09-2015.11.15)



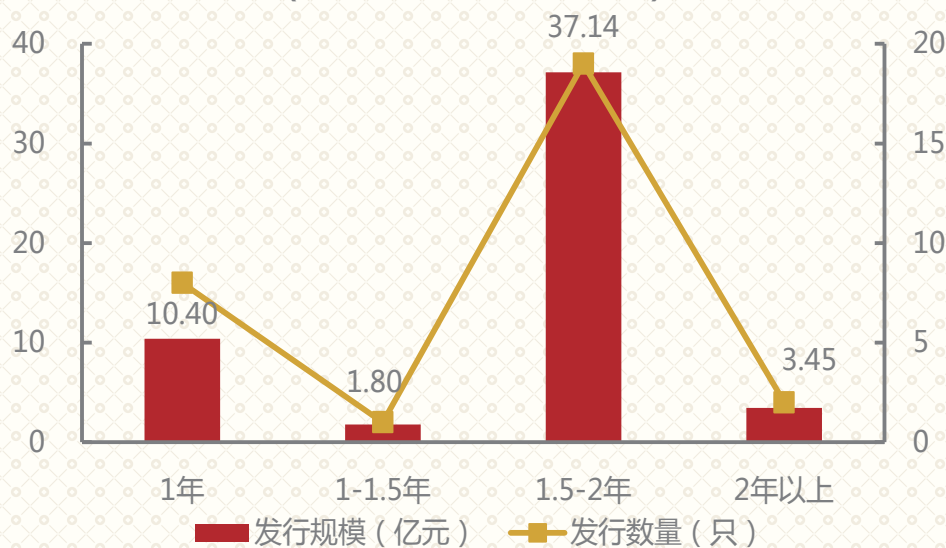
数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.80年，比上周减少2.01%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品19只，发行规模37.14亿元，数量占比63.33%，规模占比70.35%；其次，1年期产品8只，发行规模10.40亿元，数量占比26.67%，规模占比19.70%；再次，2年期以上产品2只，发行规模3.45亿元，数量占比6.67%，规模占比6.53%。

图二：本周集合信托产品期限统计

(2015.11.09-2015.11.15)

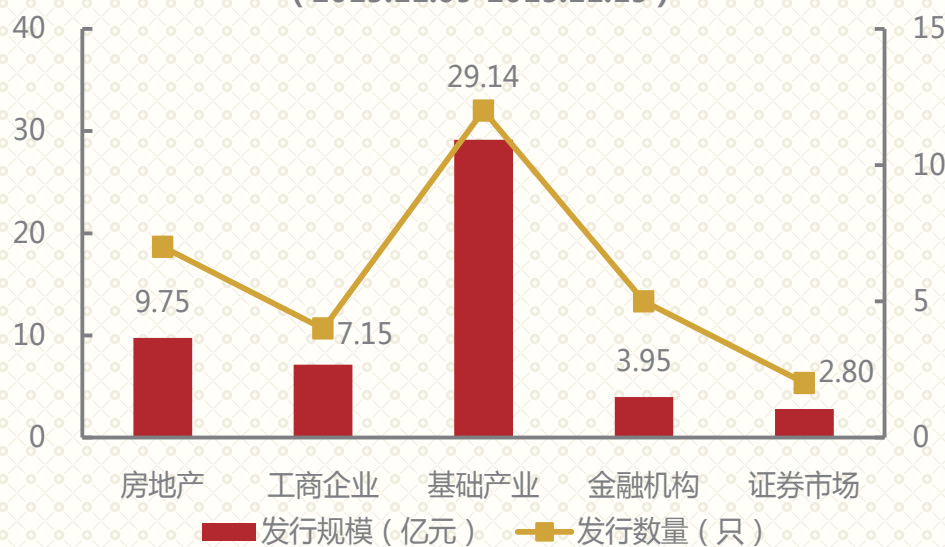


数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：基础产业信托排在首位

从资金投向看，基础产业信托排在首位，12只产品发行，发行规模29.14亿元，数量占比40.00%，规模占比55.20%；其次，房地产信托7只，发行规模9.75亿元，数量占比23.33%，规模占比18.47%；再次，工商企业信托4只，发行规模7.15亿元，数量占比13.33%，规模占比13.54%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.11.09-2015.11.15)



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25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，本周共有建信信托、昆仑信托、山西信托3家信托公司的3只信托产品成立，成立规模5.60亿元。与上周相比，产品数量减少7只，产品规模减少17.42亿元。（详见表一）

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)
建信信托·迈瑞城投应收账款流动化集合资金信托计划（第4期）	3	——	基础产业	3.7
昆仑信托·沁雅达应收账款收益权转让与回购集合资金信托计划	1.17	8.3-8.8%	工商企业	1.8
山西信托·中小企业四十期集合资金信托计划（第2期）	2	——	工商企业	0.1
总计				5.6

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年11月15日）

本周共有长安信托、外贸信托和中航信托等6家信托公司的7只信托产品发行，发行规模为11.50亿元。（详见表二）

经过测算，这7只产品的平均预期收益率为8.75%，平均期限为2.10年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少2.99%，平均期限增加16.67%。（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·天府新开元 G108 国道改造项目集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	3
昆仑信托·沁雅达应收账款收益权转让与回购集合资金信托计划	1.17	8.3-8.8%	工商企业	1.8
山西信托·信实 55 号 2 期集合资金信托计划	2	10-10.5%	工商企业	1
外贸信托·全球资产配置集合资金信托计划(第1期)	5	——	证券市场	2
中航信托·淮安家居广场经营性物业抵押贷款集合资金信托计划	2	8-8.5%	房地产	0.4
中航信托·工业 4.0 主题产业投资集合资金信托计划	1	8%	工商企业	3.3
中建投信托·安泉 21 号集合资金信托计划	2	8.2%	房地产	——
总计				11.5

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年11月15日）

表三：信托公司基本数据比较

	25 家信托公司	68 家信托公司	比较
平均预期收益率 (%)	8.75	9.02	-2.99%
平均期限 (年)	2.10	1.80	+16.67%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年11月15日）

③ 产品精解

华澳信托·长昊19号中国租赁股权集合资金信托计划（付息项目）

华澳信托推出的优质项目，募集规模5亿元(首期募集1.5亿元，优先级1.3亿元)，期限两年，预期年化收益率9.5%-10%，每半年分配一次信托收益，信托资金用于中国融资租赁有限公司（其前身中国租赁有限公司系首家全国性金融租赁公司）增资扩股。该项目风控措施严谨：2000万次级为优先级投资者提供增信；融资方25.64%股权质押；联创担保等五家公司共同担保，实际控制人提供个人连带责任担保。

该项目风险低收益高，融资方资本雄厚，目前注册资本5.35亿元，本次增资扩股后注册资本将达8.35亿元；控股股东及回购方凤凰资产管理有限公司实力强，截止2013年6月，凤凰资产的资产规模达10.25亿元，净资产2.4亿元，为首期信托资金的1.6倍，具备较强的到期履行股权回购义务的能力，其质押的股权也为回购提供强有力的保障；五家担保机构通过保证担保，担保能力及代偿能力强。

综合来看，在同期的产品中，该项目收益理想，期限适中，风控措施严谨，是不可多得的优质项目。本期项目将于2015年11月21日到期，并在此之后的10个工作日内兑付，请投资者确保银行账户正常。如需帮助，请联系专属理财经理或拨打公司客服热线：010-59526188。

三、大有商学院

① 大有聚焦——私募基金合格投资者上限应改进

监管部门决定资产证券化由审批制改为备案制之后，相关市场迎来了难得的发展机遇，引起不少投资者的关注。

资产证券化是创新型直接融资模式，其通过真实出售和破产隔离实现资产信用来代替主体信用进行融资，对于降低社会融资成本大有帮助。但是，目前无论是信贷资产证券化还是企业资产证券化，市场缺乏应有活力，交投都有些清淡，其中一个重要原因便在于“管市场”思维

下合格投资者200人上限不妥。

200人标准的由来与公募、私募界区分密切相关。根据现行《证券法》，证券发行对象累计超过200人即为公开发行。在此框架下，按照“非公即私”的思维惯性，2012年底颁布的《证券投资基金法》第88条规定，非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过200人。我国监管层将资产证券化产品划定为私募，也就有了发行和转让200人的上限。

200人上限是否合理，需要商榷。首先，200人上限并无多少理论依据。也就是说，现行任何国内外法律法规都没有合理解释为什么是200人？事实上，200人也没有多少经验支持。美国对私募合格投资者人数并无限制，满足特定条件的发行企业可以向任意数量的合格投资者进行不受金额限制的私募发行。也就是说，私募尽管信息披露要求低，风险较大，但限定风险完全可以通过合格投资者标准来做到。我国对私募既加以合格投资者标准限制，又加以人数限制，虽然监管显得方便了，但实际上是容易造成先入者垄断局面的重复限制。如果现有投资者既不想退出，又无力或不想增加投资，容易出现交易停滞：既得者垄断交易权，潜在投资者难以进入，市场交投不能达到应有的活跃度和吸引力，产品流动性差，融资成本高企。

即使法律框架短期难以修改或突破，但借鉴发达市场经验，资产证券化产品涵盖范畴宽，完全可以分层适用不同募集方式。比如，高评级的应收账款类或信贷资产证券化产品，由于破产隔离、信用增级等措施，其安全性比普通债券更高，完全适合公募(或者像发达市场出现的有融资规模限制的“次公募”)，公募也会有效促进市场化定价机制实现；部分风险较高产品，如重整资产证券化产品，或由于法律缺位无法实现破产隔离的收益权证券化产品，以及仅通过资金监管账户实现现金流隔离的资产支持票据等，可限于私募。

要限定资产证券化发行的风险，完全可以通过投资者适当性标准或附加融资规模来进行，而不必是不具公平性的投资者数量限制。放松甚至取消合格投资者上限最大的好处就是可以增强市场流动性和活力，增加对投资者的吸引力。实际上，突破投资者上限的做法已经在实践，如投资“伞形结构”计划就可以扩充投资者队伍，虽然这实际上增加了交易成本。新近出台的相关业务管理规定对符合条件的投资计划，也不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合

并计算投资者人数，这说明资产证券化投资者上限实在需要松绑，也符合中央倡导的依靠简政放权和创新来发展经济的精神实质。

转载自：经济日报 作者：张汉斌

② 大有理财——流动性比率

流动性比率是最常用的财务指标，它用于测量企业偿还短期债务的能力。流动性比率 = 流动资产/流动负债，其计算数据来自于资产负债表。一般说来，流动性比率越高，企业偿还短期债务的能力越强。一般情况下，营业周期、流动资产中应收账款数额和存货的周转速度是影响流动性比率的主要因素。

计算出来的流动性比率，只有和同行业平均流动性比率、本企业历史的流动性比率进行比较，才能知道这个比率是高还是低。一般认为，生产企业合理的最低流动比率是2。这是因为流动资产中变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半，剩下的流动性较强的流动资产至少要等于流动负债，企业的短期偿债能力才会有保证。

四、大有幽默

奢侈品

经济学老师一日讲到奢侈品，为了便于理解，说道：“同学们知道什么是奢侈品么，假设你跟你的女朋友逛街，你女朋友盯着一个东西超过30秒，你付钱买了下来，那么这个东西就是奢侈品。”同学们都会心一笑。还没完，“继续逛，你的女朋友又盯着一个东西超过30秒，同学们，那你的女朋友就是奢侈品啊！”

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)
渤海信托·唐山金控信托贷款集合资金信托计划(第2期)	1	7.5-8%	金融机构	1
长安信托·天府新开元 G108 国道改造项目集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	3
东莞信托·富华集合资金信托计划(开放期)	1	7.9-9.3%	房地产	1.8
国民信托·福州正荣项目集合资金信托计划	2	9-9.5%	房地产	2
国民信托·阜阳城南建投应收账款集合资金信托计划	2	8.3-9%	基础产业	4
国民信托·镇江交产集团应收账款投资2号集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	1.5
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第46期)	2	8.5-9.2%	金融机构	0.5
华信信托·安泰理财一年期集合资金信托计划(第67期)	1	7.8-8.7%	金融机构	0.5
昆仑信托·沁雅达应收账款收益权转让与回购集合资金信托计划	1.17	8.3-8.8%	工商企业	1.8
陆家嘴信托·锦瑞46号集合资金信托计划(第2期)	2	8.5-8.7%	基础产业	0.19
陆家嘴信托·玛瑙石九号集合资金信托计划	2	8.4-8.6%	基础产业	2.5
山西信托·信实55号2期集合资金信托计划	2	10-10.5%	工商企业	1
陕国投信托·赋禀私享1号集合资金信托计划	1	9.3%	金融机构	0.5
四川信托·广电地产长沙项目集合资金信托计划(第8期)	1	8-8.5%	房地产	1.453
四川信托·恒大地产优债集合资金信托计划2号(第3期)	2	8-8.5%	房地产	1.1
四川信托·锦赢七号证券投资集合资金信托计划	1	10%	证券市场	0.8
外贸信托·全球资产配置集合资金信托计划(第1期)	5	——	证券市场	2
新时代信托·鑫业1469号集合资金信托计划	1	8.6-9%	工商企业	1.05
中航信托·淮安家居广场经营性物业抵押贷款集合资金信托计划	2	8-8.5%	房地产	0.4
中航信托·工业4.0主题产业投资集合资金信托计划	1	8%	工商企业	3.3
中建投信托·安泉21号集合资金信托计划	2	8.2%	房地产	——
中江信托·贵州凤冈经济开发区丹凤投融资有限公司应收账款投资集合资金信托计划	2	9.1-10.5%	基础产业	1
中融信托·懿德嘉行7号财产权集合资金信托计划(第2期-第7期)	2	7.5-7.8%	基础产业	5.75
中泰信托·鼎裕15号青州城投集合资金信托计划	2	8.8-9.3%	基础产业	2.1
中泰信托·瑞泰15号集合资金信托计划	2	8.8-9.2%	基础产业	1.2
中泰信托·瑞泰16号集合资金信托计划	2	8.8-9.2%	基础产业	1.4
中泰信托·盐城咏恒应收账款投资集合资金信托计划	2	8.8-9.2%	基础产业	3
中原信托·安融43号集合资金信托计划	3	9.8-10.6%	金融机构	1.45
中原信托·宝鸡三迪贷款项目集合资金信托计划	2	9-10.5%	房地产	3
紫金信托·睿金43号财产权集合资金信托计划(开放期)	2	7.6-8.1%	基础产业	3.5
合计				52.793

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年11月15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。

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：010-59526188

传真：010-59526111