

大有研究

——理财周报（总第192期）

（2015.10.26—2015.11.01）



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..... | 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..... | 11 |

第④章 大有幽默

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

- 10.26 基金业协会：证券期货经营机构资管规模增至32.69万亿元
- 10.26 PE券商信托各路资本涉足 公募牌照成布局大资管重要棋子
- 10.27 P2P问题平台已过千家 踩雷投资者回款率仅占两成
- 10.27 央行双降中国进负利率时代 楼市或成最大受益者
- 10.28 存款利率创新高 一年定存最高上浮达67%
- 10.28 北京五环内新建商品房成交均价超五万 不到六年涨幅73%
- 10.30 “双降”拉低信托收益率 项目紧俏仍供不应求

② 一周热点——收益下滑进入“2时代” 货基规模扩张遇阻

随着市场利率的持续下滑，货币基金收益率已经回落至“2时代”，加之股市回暖一定程度上分流了前期避险资金，三季度货币基金大幅增长的趋势近期有所放缓，场内货币基金规模更是已经出现了下滑态势。

收益回落进入2时代

央行10月24日启动今年以来第5次降息和第4次全面降准。随着市场利率的持续下滑，货币基金收益率已纷纷“破3”，转而进入“2时代”。东方财富Choice数据显示，10月28日纳入统计的442只货币基金和短期理财基金平均7日年化收益率为2.99%，近55%的基金收益率在3%之下。

基金经理们普遍认为，受到流动性宽松的整体市场环境影响，货基收益率的回落不可避免。“目前银行体系资金非常充裕，各家银行一致性反映无资产可配，资金用不出去，无负债需求，甚至大部分银行在持续融出资金。”兴全添利宝基金经理钟明表示。华泰证券基金研究员段超也分析表示，从同业存单利率来看，近期出现了一定幅度的上升，特别是中小银行发行的同业存款，利率上升较多，并且近期债市表现较好，短融资产市场价格也跟随上涨，货币基金可以通过减持短融资产获取超额收益。

场内货基规模缩水

今年8-9月，随着市场避险情绪的升温，货币市场基金规模进入明显的增长期。据基金业协会披露的数据显示，截至9月底，货币基金规模达到36695亿元，相比8月底增加1993亿元，成为当月规模增长最多的基金类别。8、9两个月份，货币市场基金规模环比增长分别达7.37%和5.74%，而货基在全部类型基金中的占比也由7月份的46.87%分别提升至8月的52.28%和9月的54.83%。

不过，自10月以来，随着股市回暖，多家基金公司人士反映，近期货币基金的规模增长迹象已经不够明显，而与股市关联性较强的场内货币基金规模已开始缩水。目前在交易所上市的货币ETF基金共有10只，其中，上交所有7只，分别为华宝添益、银华日利、易货币、博时货币、南方理财金H、华泰货币、景顺货币；深交所上市的货币ETF有3只，分别是招商快线、保证金和添富快钱。东方财富Choice数据显示，截至10月28日，这10只交易型货币基金份额较9月底合计减少了192亿份。

值得一提的是，货币基金之间两极分化的局面也越发明显，截至9月末，有半数以上货币基金的规模小于10亿元人民币，规模最大的天弘余额宝则占货币基金近四分之一的规模。此外，有部分“迷你基金”开始清盘，国投瑞银瑞易货币、中原英石货币等基金已经先后于今年9月以来启动清盘程序。

转载自：中国证券报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.43亿元

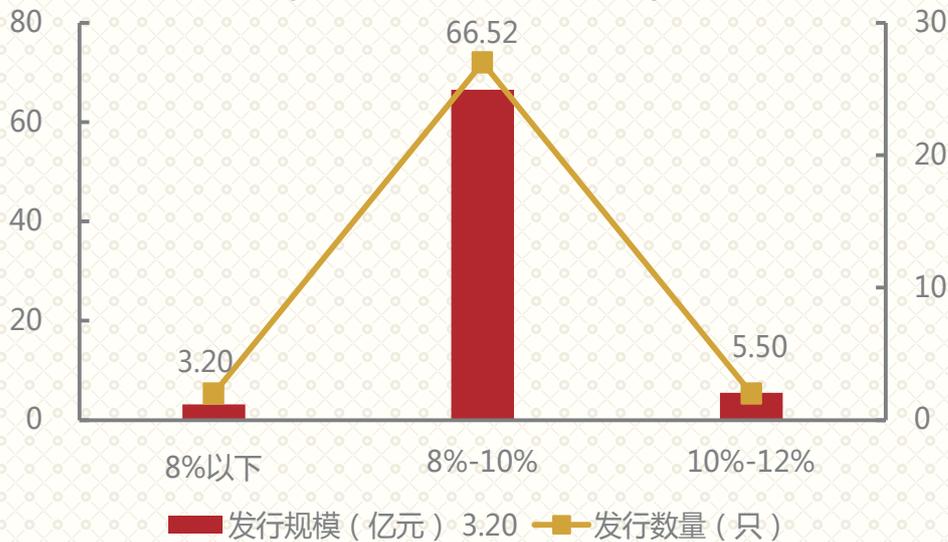
本周共有31只产品发行，发行规模为75.22亿元，平均募集规模2.43亿元。（详见附录）发行数量比上周增加9只，发行规模环比增加61.29%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加3家，机构参与度为27.94%。

收益期限：平均预期收益率8.98%，平均期限1.85年

本周产品的平均预期收益率为8.98%，比上周增加0.42%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，27只产品发行，发行规模66.52亿元，数量占比87.10%，规模占比88.43%；其次，收益在10%-12%的产品2只，发行规模5.50亿元，数量占比6.45%，规模占比7.31%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2015.10.26-2015.11.01)

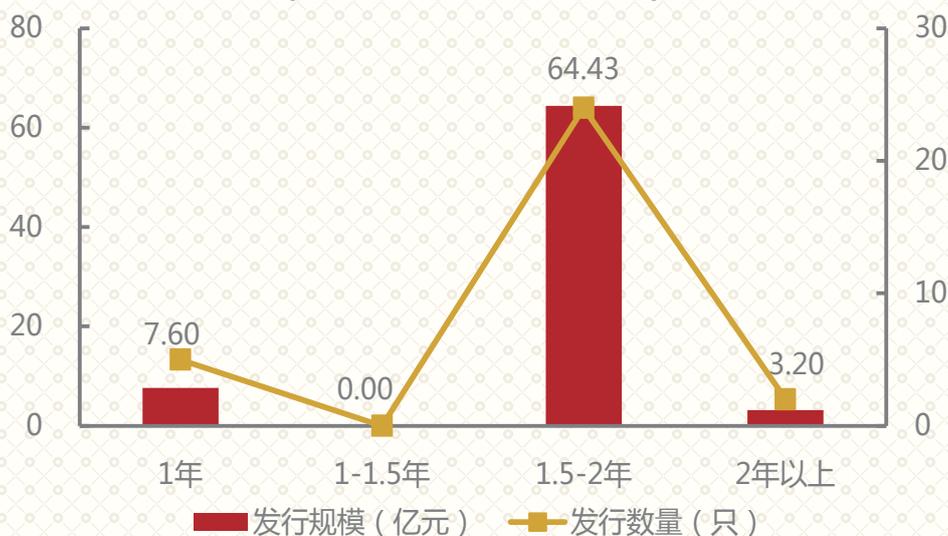


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.85年，比上周增加0.54%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品24只，发行规模64.43亿元，数量占比77.42%，规模占比85.65%；其次，1年期产品5只，发行规模7.60亿元，数量占比16.13%，规模占比10.10%；再次，2年期以上产品2只，发行规模3.20亿元，数量占比6.45%，规模占比4.25%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2015.10.26-2015.11.01)



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，15只产品发行，发行规模39.75亿元，数量占比48.39%，规模占比52.84%；其次，工商企业信托6只，发行规模18.57亿元，数量占比19.35%，规模占比24.69%；房地产信托4只，发行规模11.78亿元，数量占比12.90%，规模占比15.66%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.10.26-2015.11.01)



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，本周共有北京信托、建信信托、五矿信托等6家信托公司的10只信托产品成立，成立规模20.22亿元。与上周相比，产品数量增加3只，产品规模增加11.42亿元。

(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)
百瑞信托·富诚 220 号集合资金信托计划 (第 2 期)	——	——	基础产业	1
百瑞信托·富诚 222 号集合资金信托计划 (第 2 期)	——	——	基础产业	3
北京信托·睿盈财富 2014008 号集合资金信托计划 (第 3 期 B 类)	3	8.3-9.3%	基础产业	1.07
华融信托·亿利信托贷款集合资金信托计划	3	7.3-8.8%	工商企业	0.52
建信信托·滨江新投集合资金信托计划	3	7.5-7.8%	基础产业	6
建信信托·中国十九冶债权流动化 1 号集合资金信托计划 (第 1 期)	2	7.2%	基础产业	0.932

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	成立规模 (亿元)
五矿信托·新红桥应收账款投资集合资金信托计划(第3期)	3	—	基础产业	1.5
五矿信托·鑫宸21号信托贷款集合资金信托计划(第1期、第6期)	1.75	8.8%	基础产业	3.1
英大信托·荔知湾股权投资集合资金信托计划	2.5	10-10.5%	房地产	2.5
英大信托·郑东热电信托贷款集合资金信托计划	2	9-9.5%	基础产业	0.6
总计				20.222

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01日）

本周共有长安信托、光大信托、华鑫信托和中航信托等7家信托公司的14只信托产品发行，发行规模为36.30亿元。（详见表二）

经过测算，这14只产品的平均预期收益率为8.51%，平均期限为1.93年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少5.23%，平均期限增加4.32%。（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·八大处项目贷款集合资金信托计划	2	8.4%	房地产	3
长安信托·大兴区综合改造项目集合资金信托计划(开放期)	2	8-8.3%	基础产业	2
长安信托·海发医药应收账款投资集合资金信托计划	1	7.5-8%	工商企业	3
长安信托·武信风险贷款项目集合资金信托计划	2	8%	工商企业	4
长安信托·遵义新蒲新区应收账款买入返售集合资金信托计划	2	8.3-9%	基础产业	4
光大信托·浦惠7号财产权集合资金信托计划	2	8.5-9.3%	工商企业	6.85
华融信托·泰州华信药业信托贷款集合资金信托计划(第2期)	2	6.8-8.5%	基础产业	0.55
华鑫信托·鑫深6号遵义路桥应收账款集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	5
建信信托·滨江新投集合资金信托计划	3	7.5-7.8%	基础产业	1.2
建信信托·中国十九冶债权流动化1号集合资金信托计划	2	7.2%	基础产业	2
英大信托·广电地产集合资金信托计划(第5期)	2	9.5-10%	房地产	1.9752
中航信托·昆明西山应收款流动化集合资金信托计划(第1期)	2	8.5%	基础产业	2
中航信托·天时惠贷1号夸客金融消费贷款结构化集合资金信托计划	2	5.8-9.7%	其他	0.35
中航信托·天渝惠贷结构化集合资金信托计划(第4期)	1	8.0%	其他	0.375
总计				36.3002

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01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 (%)	8.51	8.98	-5.23%
平均期限 (年)	1.93	1.85	+4.32%

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 01 日）

③ 产品精解

大业信托·南海明珠投资集合资金信托计划（到期项目）

央企信托公司推出的优质项目，募集规模4.3亿元，信托期限19个月（信托存续满1年，受托人有权提前结束），按信托季度分配信托收益，期满分配信托本金及剩余收益。信托资金用于向海南金海湾投资公司增资，投向南海明珠二期项目基础设施建设开发。

本信托项目风控措施完善：海口核心区优质土地足值抵押，实际抵押率不高于46.5%；海航集团承诺到期溢价回购项目股权；信托公司派驻董事，掌控重大事项管理权；委托北京农商银行负责资金监管，并签订《资金监管协议》，确保项目专款专用。

本项目的优势在于：（1）融资方业务属于政府支持项目，企业具有较高的成长性；（2）担保方海航集团实力雄厚，具备较强的再融资能力，偿债能力较强，具备到期受让股权的能力；（3）项目经过银行风控标准审核，稳健优质；（4）东方资产下属央企信托公司发行，风控措施严格，项目管理能力强。

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08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——个人信托受益权转让模式探索

一、个人信托受益权转让的基础

(一) 法律法规基础

在法律方面，我国《信托法》规定受益人自信托生效之日起享有信托受益权，可以用于清偿债务，也可以依法转让和继承。我国《担保法》第七十五条第（四）项规定，可质押的权利包括“依法可以质押的其他权利”；我国《物权法》第二百二十四条规定，可用于质押的权利种类包括：汇票、支票、本票；债券、存款单；仓单、提单；可以转让的基金份额、股权；可以转让的注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权、应收账款；同时规定可用于出质的权利还包括“法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利”。因此，除信托合同（文件）对信托受益权的转让作出限制或禁止性规定外，个人信托受益权符合可以出质的财产权利的特征和要件。

根据《物权法》规定，质权的确认需要依法公示，公示方法包括权利凭证的交付与依法办理质押登记两种。目前由于信托财产登记体系正在建设中，开展相应的业务可以变通采取在信托公司办理登记并进行公开披露，或者设计信托受益权受益凭证并进行交付；也有采取在信托合同中加入受益权转让条件、提前终止条款、限期开放赎回条款等方式。

在部门规章制度方面，《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，集合资金信托计划存续期间，受益人可以向合格投资者转让其持有的信托单位，如果对信托受益权进行拆分转让，受让人不得为自然人；同时机构所持有的信托受益权不得向自然人转让或拆分转让。另外，根据《信托公司条例（代拟稿）》，将统一全国信托公司信托财产、产品的登记托管，信托受益权可以在监管机关认可的交易场所交易，信托公司可以为信托受益人办理受益权质押登记。可见，个人信托受益权可以向个人整体转让，也可以向机构整体转让，还可以通过拆分向机构部分转让。

(二) 逻辑基础

根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》，设立信托计划期限不少于1年；大多数信托公司的信托产品为2年。对于信托受益权出让者而言，正是因为具有资金需求，不管是想短期获得资金还是一次性取回投资，都希望自己所购买的信托产品能够开启转让的功能，从而具有更多流动性，在需要的时候回收资金。而对于信托受益权的受让者而言，通过受让他人的信托受益权，能够根据自己的资金情况合理安排投资时点；并且可以享受净值折价转让或者收益率溢价转让。另外，由于经济环境与经济周期的不同，通过受让信托受益权的方式能够将资金投资于成立时间更早、相对风险更低的项目，或者获取更高的回报率，并且往往还能够降低风险暴露的时间。

（三）业务基础

《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，信托公司应为受益人办理受益权转让的有关手续。本来信托受益权转让是受益人之间的事情，跟受托人应该没有太大的关系，但实际来看，由于受托人运作着信托财产并且保管着信托合同等关键法律文件，通过为受益人之间提供信托受益权转让的便利，能够更好地服务于自己的客户，同时也相当于给自己发行的信托产品增加了流通的功能，并且能够通过受益权转让实现估值与定价。受托人要起到一定的投资者服务与保护服务，尤其是在受益权转让中，有受托人参与，相当于增加了资产运营保管以及账户监察的服务，这方面信托公司可以做的事情很多。同时，信托公司在这个过程中也可以获取收益，根据转让模式的不同，信托公司可以收取手续费、服务费，或者贷款利息、回购溢价等。

二、个人信托受益权转让的模式

（一）个人点对点转让

在这种模式中，出让人借助信托公司的信息平台发布出让信息，同一个公司的合格投资者可以看到信息，有意愿可以自行联系出让人，洽谈完成后按双方约定意思进行受益权转让，信托公司主要作为信息中介，为投资者提供信息交流便利，协助办理转让手续，监管交易保证金，变更账户信息等，从中收取一定的手续费。由于集合信托计划对300万元以下投资者有50人的限制，并且拆分转让受益权的受让人不能是自然人，个人点对点转让更多是信托公司的一种延伸服务。

（二）第三方中介转让

在这种模式中，信托公司与第三方机构合作，第三方机构提供信息交流场所与业务撮合平台，持有信托受益权的出让人集中在该场所发布出让信息，相当于定价挂牌，受让人可以浏览所有出让信息，通过联系该第三方中介机构进行询价与报价，如果出让人与受让人达成一致并在第三方机构监督下签署转让合同，第三方机构将通知信托公司办理转让手续并对受益人信息进行变更，信托公司收取手续费，第三方机构收取信息中介费。这种模式是第一种模式的延伸，借助第三方信息中介出让人可以联系到更多的受让人，而不是局限于所在信托公司的客户。

（三）定期开放赎回设计

带开放赎回功能的信托产品是目前实现信托产品流动性的主流设计，只需要在信托合同中加入特定条款，操作起来相对比较简单。然而可能存在认购资金不足产生资金缺口的问题，对于证券投资类产品而言可以通过出售持有的金融资产完成变现，但对于融资型长拆短产品，在遭遇集中大规模赎回时可能需要占用信托公司的自有资金进行临时垫付。对于认购资金过多造成的资金超募问题，证券投资类产品可以调整资产与净值；融资型产品则可以根据一定规则退还超募资金。

（四）信托受益权质押贷款

随借随申，随用随还，受益权质押贷款原理很简单，由于受托人管理委托人的财产，对于收益分配以及财产归还都具有操作上的决定权，此类业务能够解决投资者的短期资金需求。投资者将持有的信托受益权质押给信托公司，信托公司使用自有资金或者从其他渠道获取的资金向投资者发放个人贷款，期限可以是活期或者定期，利率可以根据期限调整。在信托财产与信托受益权登记尚未完备的情况下，信托受益权质押贷款业务主要面对的是购买自家产品的投资者，一旦统一信托财产与受益权登记，那么持有其他公司的信托受益权的投资者也可以根据各家信托公司的质押率要求、融资额度限制以及还款方式、融资成本等进行自主选择；接受投资者信托受益权质押的公司需与别家公司进行沟通，同步受益权质押信息，经投资者所在信托公司确认后，在信托受益权登记机构进行披露与公示。

转载自：国投泰康信托 作者：林寅

② 大有理财——什么是EMV标准

EMV标准是由国际三大银行卡组织——Europay(欧陆卡,已被万事达收购)、MasterCard(万事达卡)和Visa(维萨)共同发起制定的银行卡从磁条卡向智能IC卡转移的技术标准,是基于IC卡的金融支付标准,已成为公认的全球统一标准。

四、大有幽默

文艺青年

金融从业者中有许多也喜欢小清新、看话剧、听音乐、创业、做公益、旅行,但是他们之所以不能成为文艺青年最深层的原因就是爱炒A股。

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·八大处项目贷款集合资金信托计划	2	8.4%	房地产	3
长安信托·大兴区综合改造项目集合资金信托计划(开放期)	2	8-8.3%	基础产业	2
长安信托·海发医药应收账款投资集合资金信托计划	1	7.5-8%	工商企业	3
长安信托·武信风险贷款项目集合资金信托计划	2	8%	工商企业	4
长安信托·遵义新蒲新区应收账款买入返售集合资金信托计划	2	8.3-9%	基础产业	4
东莞信托·富盈横琴酒店集合资金信托计划	2	8.5-10%	房地产	3.8
东莞信托·海昌实业2号集合资金信托计划	2	8.2-9.6%	工商企业	3
东莞信托·华邦实业集合资金信托计划(开放期)	2	8.5-10%	工商企业	1
光大信托·浦惠7号财产权集合资金信托计划	2	8.5-9.3%	工商企业	6.85
国民信托·李家大山应收账款收益权集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	3
国民信托·浙江安吉绿洲2号应收债权集合资金信托计划	2	8.7-9%	基础产业	2
华澳信托·臻诚19号(盐龙湖)集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	3
华融信托·泰州华信药业信托贷款集合资金信托计划(第2期)	2	6.8-8.5%	基础产业	0.55
华鑫信托·鑫深6号遵义路桥应收账款集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	5
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第42期)	2	8.5-9.2%	金融机构	1.404
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第43期)	2	8.5-9%	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65期)	1	7.8-8.7%	金融机构	0.5
建信信托·滨江新投集合资金信托计划	3	7.5-7.8%	基础产业	1.2
建信信托·中国十九冶债权流动化1号集合资金信托计划	2	7.2%	基础产业	2
陆家嘴信托·锦瑞46号集合资金信托计划	2	8.5-8.7%	基础产业	5
陕国投信托·都江堰市工业集中发展建设投资有限公司应收账款投资集合资金信托计划	2	9-9.5%	基础产业	1
四川信托·鲁南涑河商业装修贷款集合资金信托计划(第5期)	1	8-9%	房地产	3
新时代信托·聚金111号上市公司股权收益权投资集合资金信托计划	1	8.3%	工商企业	0.72
英大信托·广电地产集合资金信托计划(第5期)	2	9.5-10%	房地产	1.9752
中航信托·昆明西山应收款流动化集合资金信托计划(第1期)	2	8.5%	基础产业	2
中航信托·天时惠贷1号夸客金融消费贷款结构化集合资金信托计划	2	5.8-9.7%	其他	0.35
中航信托·天渝惠贷结构化集合资金信托计划(第4期)	1	8.0%	其他	0.375
中江信托·湘潭昭山区经建投集合资金信托计划	2	9.3-10%	基础产业	3
中泰信托·金泰16号集合资金信托计划	2	10-10.5%	基础产业	3.5
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	2
紫金信托·睿金46号财产权集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	2.5
合计				75.2242

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