

大有研究

——理财周报（总第199期）

（2015.12.14—2015.12.20）



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..... | 7 |
| 2. 大有理财..... | 10 |

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

12.15 11月央行外汇占款大降3158亿 降准预期再升温

12.16 阳光私募资管规模超5万亿直逼公募

12.17 《信托公司行业评级指引》正式发布 侧重风控兼顾公平

12.17 美国加息或到2019年 最终利率在3%以上

12.17 基金业协会五方面规范私募投资基金募集行为

② 一周热点——基金业协会五方面规范私募投资基金募集行为

为规范私募基金的募集行为，中国证券投资基金业协会16日发布《私募投资基金募集行为管理办法（试行）》的征求意见稿，规定募集主体需取得一定资质，任何机构和个人不得以非法拆分转让为目的购买私募基金；此外，基金管理人与销售机构的权责划分应在销售协议中明确纳入基金合同。

征求意见稿主要从五个方面对私募基金募集环节作出规范

一是规范了私募基金的募集主体资格。募集机构主体资格确定为在基金业协会登记的私募基金管理人、在中国证监会注册取得基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构。基金业协会表示，此举能够摒除市场上杂乱无序的第三方理财机构，避免监管真空造成日益加剧的诈骗及非法集资隐患，更好地维护投资者利益。

二是规范了私募基金代销的责任归属。明确私募基金由管理人募集设立，并作为第一责任人，承担基金运营过程中的相应责任，特别强调私募基金管理人的受托人义务和投资者适当性确认的相关责任。

三是细化了私募基金募集程序。其中，在合格投资者方面，征求意见稿规定，任何机构和个人不得以非法拆分转让为目的购买私募基金。此外还规定，募集机构应给予投资者不少于一天的投资冷静期，期满后签署私募基金合同。

四是在募集专用账号及资金安全方面，规定了私募基金管理人在私募基金募集前必须与监

督机构联名开立私募基金募集结算资金专用账户，实现对募集结算资金的归集管理。

五是针对当前募集管理权责不分的现象，征求意见稿规定，私募基金管理人应当与基金销售机构签订基金销售协议，协议中应当明确管理人、基金销售机构的权利义务与责任划分，且相关内容应当由募集机构如实全面地告知投资者。协议作为基金合同的附件。

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2.35亿元

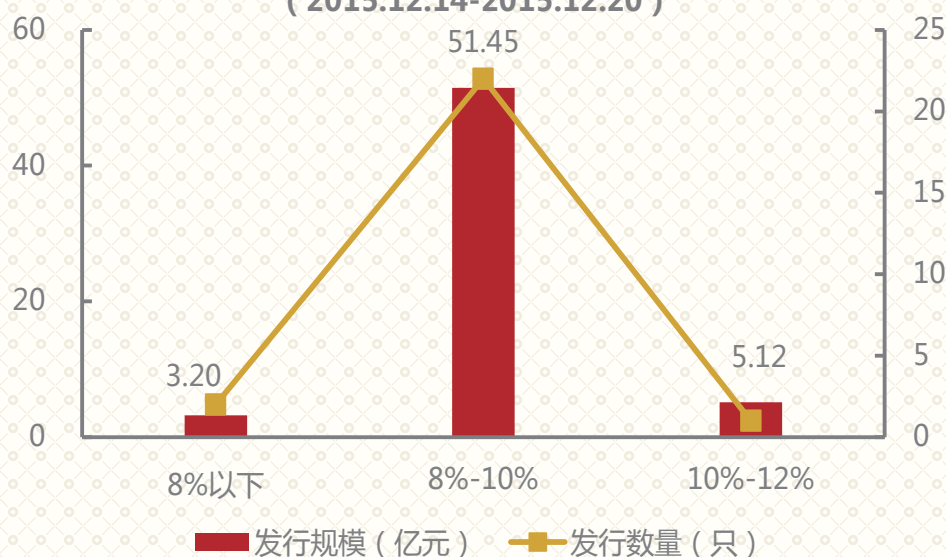
本周共有27只产品发行，发行规模为63.46亿元，平均募集规模2.35亿元。（详见附录）发行数量比上周减少12只，发行规模环比减少23.12%。本周参与产品发行的信托公司有16家，比上周减少4家，机构参与度为23.53%。

收益期限：平均预期收益率8.86%，平均期限1.83年

本周产品的平均预期收益率为8.86%，比上周增加1.84%。（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51.45亿元，数量占比81.48%，规模占比81.07%；其次，收益在10%-12%的产品1只，发行规模5.12亿元，数量占比3.70%，规模占比8.07%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2015.12.14-2015.12.20)

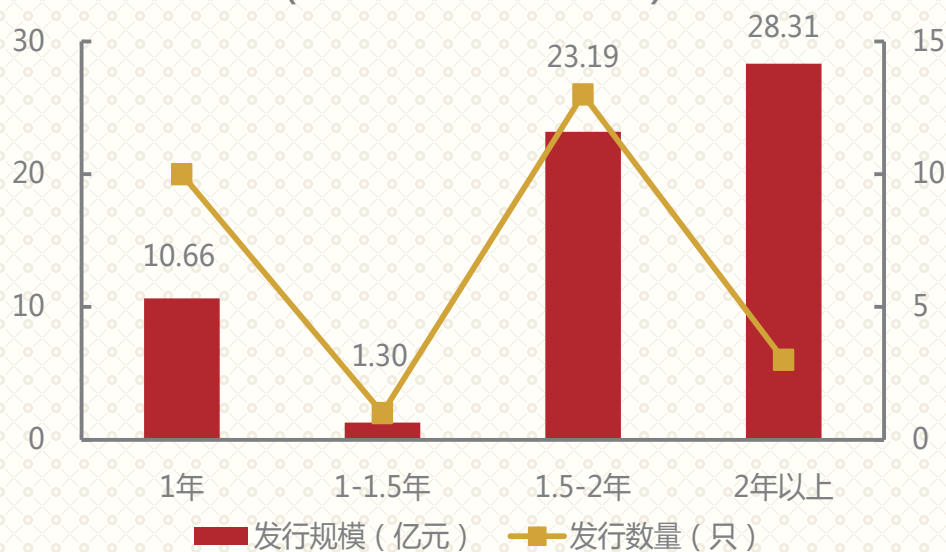


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.83年，比上周增加6.59%。（详见图二）

本周2年期以上产品3只，发行规模28.31亿元，数量占比11.11%，规模占比44.61%；其次，1.5-2年期产品13只，发行规模23.19亿元，数量占比48.15%，规模占比36.54%；再次，1年期产品10只，发行规模10.66亿元，数量占比37.04%，规模占比16.80%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2015.12.14-2015.12.20)

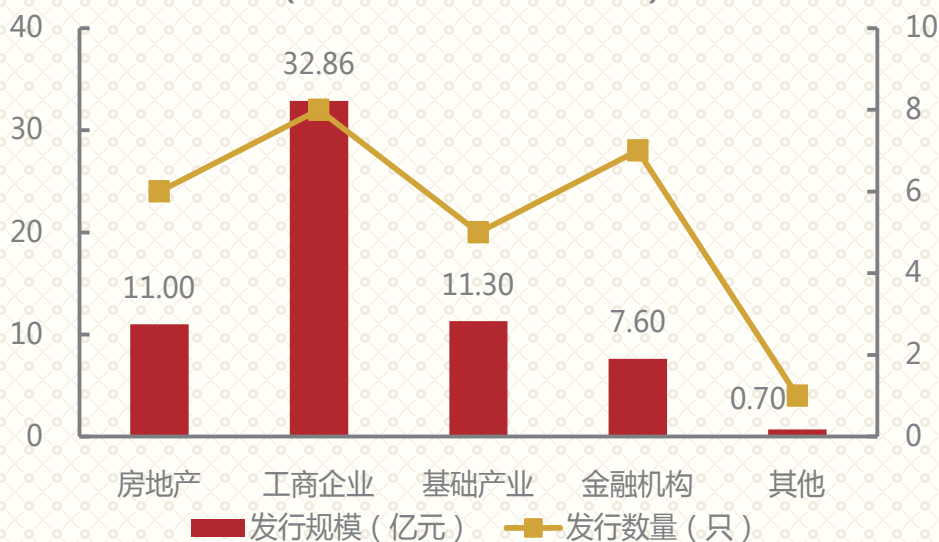


数据来源：大有财富金融产品中心

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，8只产品发行，发行规模32.86亿元，数量占比29.63%，规模占比51.78%；其次，基础产业信托5只，发行规模11.30亿元，数量占比18.52%，规模占比17.81%；再次，房地产信托6只，发行规模11.00亿元，数量占比22.22%，规模占比17.33%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.12.14-2015.12.20)



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，本周共有光大信托、建信信托、英大信托和中建投信托等5家信托公司的8只信托产品成立，成立规模36.06亿元。与上周相比，产品数量减少5只，产品规模增加20.83亿元。（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)
光大信托·浦惠2号集合资金信托计划（第1期）	2	9-9.5%	基础产业	1
建信信托·湖北联投永续债权集合资金信托计划（第2期）	——	——	基础产业	6.75
建信信托·龙泉驿国投应收账款流动化集合资金信托计划	——	——	基础产业	6
建信信托·梧桐树集合资金信托计划（4号）	——	——	——	7.305
建信信托·中建建信发展投资中心国鑫集合资金信托计划（第3期）	——	——	——	8
英大信托·广厦水电集合资金信托计划	3	9-9.5%	基础产业	1.7882
中建投信托·安泉34号（昆明湖1期）集合资金信托计划	——	——	——	4
重庆信托·沪赢三号集合资金信托计划（第2期）	1.5	——	——	1.213
总计				36.0562

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年12月20日）

本周共有英大信托、中航信托、中粮信托和中铁信托4家信托公司的7只信托产品发行，发行规模为28.48亿元。（详见表二）

经过测算，这7只产品的平均预期收益率为9.00%，平均期限为2.29年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率增加1.58%，平均期限增加25.14%。（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·蓝天010号中广新能源集合资金信托计划	1	8.2%	工商企业	1.2
英大信托·蓝天011号广厦水电集合资金信托计划	3	9-9.5%	工商企业	5
英大信托·新昕资产债权投资集合资金信托计划	2	9-9.5%	房地产	0.6991
中航信托·天启889号歌石国际项目集合资金信托计划	4	9.5%	工商企业	18.19
中航信托·天时惠贷3号夸客金融消费贷款结构化集合资金信托计划	2	5-9.5%	其他	0.7
中粮信托·有机产业投资1号集合资金信托计划	2	——	工商企业	0.69
中铁信托·成都花园城「蔚蓝居」股权投资项目集合资金信托计划	2	7-7.8%	房地产	2
总计				28.4791

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年12月20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（%）	9.00	8.86	+1.58%
平均期限（年）	2.29	1.83	+25.14%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年12月20日）

③ 产品精解

南京建工集团信托贷款FOT基金（到期项目）

优质FOT基金项目：规模2.00亿元，期限12个月，50万起（名额有限）预期收益8%，100（含）-300万预期收益10%，300（含）-600万预期收益11.5%，600（含）-1000万预期收益12.5%，1000（含）万以上13.5%。每半年支付一次收益。资金以有限合伙形式通过资管计划定向投资于信托公司信托计划，用于补充南京建工集团有限公司的流动资金需求。3亿元优质市政项目应收账款质押；南京丰盛产业控股集团有限公司（总资产271.69亿元）无限连带责任担保；管理人（GP）担保等多重风控措施确保资金安全。

南京建工集团积极参与各省市重点工程建设。2006~2013年，共完成500多亿元的工程建设任务，主要包括南京青奥体育公园、南京地铁工程、上海广播电视大厦、深圳江苏大厦等。2013年集团经营收入100.35亿元，经营良好，还款能力非常强。

价值3亿元超额、优质市政项目应收账款质押，交易对手为南京六合新区建设发展有限公司（应收账款资金计划归属南京市六合区财政局统筹安排）。

担保方丰盛集团，是一家多元化综合型产业控股集团，下辖30余家子公司，总资产271.69亿元，曾承建京沪高铁上海虹桥站等多个政府BT项目。2013年位列中国民营企业500强第118位，担保能力强。

大有财富作为管理人，提供无限连带责任担保，全程监控项目进展，定期进行信息披露。

信托受托人为我国改革开放之初首批成立的信托公司之一，是由中国银监会批准设立的非银行金融机构，公司管理信托财产规模累计超过7000亿元。

该项目充分体现出大有财富在产品设计及项目管理方面的优势和能力，助投资者实现收益最大化。

综合来看，在同期的产品中，该项目收益理想，期限较短，风控措施严谨，是不可多得的优质项目。本期项目将于2015年12月25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。

知识扩充（“百度百科”中对FOT的解释）

FOT是信托投资基金（Fund of Trust）的简称，与传统基金投资于股票、债券、货币市场工具不同，FOT是投资于信托产品的基金。FOT的基金管理人选择较好成长性及良好知名度信托公司的信托产品作为拟投项目，具有风险可控，以小额资金获取较高收益、交易安全等特点。FOT专为中产阶级分享信托产品高收益而设计、是一种结合信托与基金优势的创新型投资理财产品。

三、大有商学院

① 资产管理的委托代理方式与信托方式的比较分析

委托资产管理是目前基金管理公司的重要业务之一，它的出现使得基金管理公司为其客户提供个性化投资理财服务成为可能。目前我国基金管理公司正在积极探索委托资产管理业务的可行性，从我国目前的法律框架来说，基金管理公司从事委托资产管理业务时，可以《民法通则》、《合同法》、《信托法》为依据，选择委托代理模式或者是信托模式。

（一）两种模式的法律框架

采用委托代理模式简单易行。法律上的代理，是指通过被代理人的意思表示或法律直接规定，赋予代理人以被代理人名义进行民事活动的一种资格，基于这一资格，代理人所为的行为由被代理人直接承担法律后果。

《合同法》第二十一章是有关委托合同的规定。所谓委托合同，是指双方当事人约定，一方为他方处理事务，他方允诺处理事务的合同。委托人与受托人签订委托合同，并进行委托授权后，受托人可以因此取得代理权。委托事务的范围十分广泛，既可以是法律行为，如买卖、借贷等，也可以是有经济意义的行为，如整理帐簿、财产等，还可以仅仅是单纯的事实行为，如代为慰问病人等。受托人在委托人授权的范围之内得独立地以委托人的名义处理委托事务，其法律后果由委托人承担。根据委托原理，我们可以设计出这样一种委托资产管理的模式：资

产所有人作为委托人与作为受托人的基金管理公司签订委托合同，在合同中约定基金管理公司的权限和双方的权利义务，基金管理公司以委托人的名义管理受托资产，资产的所有权仍然归于委托人，委托人对于基金管理公司在权限范围内的投资行为，以包括受托资产在内的自有财产承担后果，包括取得收益和接受损失，基金管理人并不对委托人或受托资产的债务承担责任，其通过获得管理费来取得收入。

《信托法》为委托资产管理业务提供了另一种模式的法律框架。《信托法》将信托定义为：委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或特定目的进行管理或者处分的行为。根据信托原理，我们可以设计出这样一种委托资产管理的模式：资产所有人作为委托人与作为受托人的基金管理公司签订信托合同，并将资产转移与基金管理公司，由基金管理公司为委托人指定的受益人的利益进行管理。这样，受托资产变成了法律意义上的信托财产，它独立于委托人、受托人、受益人的自有资产，委托人、受托人、受益人的债权人均不能对该财产主张权利，信托财产仅能用于清偿因信托事务而承担的债务或承担本身的税款等；并且，这种信托关系不因委托人或者受托人的死亡、丧失民事行为能力、依法解散、被宣告破产或被依法撤销而终止，也不因受托人的辞任而终止，除非双方有相反约定。

(二)两种模式的分析与比较

信托与委托代理模式的相似之处在于二者都是基于人身信任关系而委托产生的。二者最主要的法律区别在于：

- 1.信托之中，信托的名义财产所有权是属于受托人，而利益归于受益人。而委托代理中，受托人并不因接受委托而取得委托人的财产所有权，财产所有权和利益均归属于委托人。
- 2.信托之中，受托人只是以自己的名义对外进行活动，自行承担行为的法律后果。而委托代理中，受托人是以委托人名义从事活动，其法律后果由委托人承担。
- 3.信托一旦成立，信托财产具有独立性，除委托人在信托文件中明确保留撤销权之外，受托人不得废止和撤销信托；并且委托人或受托人的死亡不影响信托的存续，若受托人死亡则由新的受托人继任。而委托代理关系的成立有赖于双方当事人的信任，委托人原则上可以随时撤销委托，

而且委托代理关系可以因委托人和受托人一方的死亡而消灭。

由此，支持采用信托模式的人得出的主要观点认为，信托模式可以解决受托财产的独立性问题，委托人的财产安全可以得到保障。并且，信托关系比较稳定，有利于委托资产管理业务的发展。

但是这两大优势并不一定适用于实践。

首先，信托模式的确可以使受托财产具有独立性，并使委托人的损失仅局限于财产本身。但在委托资产管理业务中，委托人最关心的往往首先是财产保管的安全性，而投资损失是事先无法预料的。对于财产的安全性问题，信托合同相对于委托合同没有什么优势：委托合同中同样可以约定受托资产保管在银行或其它的中介机构，资产的存取必须经过委托人亲自发出指令或得到委托人授权后由受托人办理，受托人无权自行指示资产的运用。实际上，目前许多采用委托代理模式运作的私募基金就是采用的这种方式。而且，根据《信托法》第十条的规定，对于应办理登记的信托资产，应在办理完相关手续之后信托关系方才生效。目前，我国尚无关于信托财产登记的相应规定。在英国，对于投资型信托是应该在证券监管部门进行登记的。对于受托资产，是否应该进行登记、是否登记之后就可以对抗第三人、登记的程序如何等等问题目前还没有相关法规予以明确，缺乏可操作性。

其次，信托关系过于稳定在某些情况下也并非当事人所愿。当委托人发生内部人事变动、死亡、紧急融资、改变计划等情形时，其往往希望终止委托资产管理业务。但在信托法律关系的模式下，委托人是无法单方面撤销信托的，而在委托代理模式下，由于代理权的授予是一种单方法律行为，委托人可以随时撤销受托人的代理权。所以说，信托模式在将法律关系固定之后，又同时限制了当事人变更的自由。对于委托资产管理业务而言，资产进出自由，法律关系具有一定的灵活性无论对于委托人还是受托人而言都是至关重要的。

由于信托模式的缺陷，现行资产管理主要是以委托代理模式进行的。从资产管理业务的实质内容上分析，委托代理合同基本可以囊括信托合同的内容。目前我国台湾地区的委托资产管理业务就是采用委托代理合同进行规范的。例如，可以引入资产保管人作为合同当事人，将财

产的归属、投资指令的执行、资产的划拨调配等事项予以明确；规定合同的期限、解除条件；规定受托人的权限、行为方式、受托行为的责任承担、与第三人的关系等等。对于市场人士担心的委托代理法律关系缺乏稳定性的问题，我们认为可以通过合同当事方约定解约补偿金的模式约束当事人的行为：当委托代理合同成立之后，合同当事人应本着诚实信用的态度履行合同，当委托人单方面解除合同时，应对受托人所已经付出的成本和代价予以补偿。

从委托资产管理业务当事人的角度讲，目前我国《合同法》中有直接代理、隐名代理、不公布本人的代理三种模式可以选择，也基本可以满足不同投资风险偏好的投资者的需求。可以说，采用委托代理模式法律理论成熟、法律关系简单明了、权责明确，在实践中可操作性很强。

从监管部门的角度讲，目前证监会已经颁布了证券公司委托理财的管理办法，该办法采用的就是委托代理模式。对于基金管理公司采用同样的规定有利于法律规定的承继性。此外，证监会目前已经有了监管委托代理模式下的资产管理业务的经验，继续采用委托代理模式也有利于监管。

节选自：自媒体比哥

② 大有理财——生存金

生存金是指当客户的保单到约定的领取时间到期后，只要客户生存，保险公司就要向客户支付的金额，直至客户身故为止或者是定期保险合同终止时停止给付的一种返还方式。

满期生存金，是被保险人于保险期满时仍生存，保险公司按保险金额给付的全部保险金。

生存金一般出现在分红险、万能险、年金险等寿险产品中，这些保险产品大多具有生存金返还功能。

四、大有幽默

机会成本

“天下没有免费的午餐”最早由经济学大师弗里德曼提出来。它的本义是即使你不用付钱吃饭，可你还是要付出代价的。因为你吃这顿饭的时间，可以用来做其他事情，比如谈一笔100万的生意，你把时间用于吃这顿饭，就失去了这些本来能有的价值。

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)
方正东亚信托·方兴 197 号泰州核心港集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	3
方正东亚信托·方兴 291 号湘潭昭山集合资金信托计划	2	8-8.5%	基础产业	3.5
国民信托·青州恒瑞项目收益权集合资金信托计划	2	8.5-9%	基础产业	1.5
湖南信托·阜宁伟业 2 号信托贷款项目集合资金信托计划	2	8.5-9.2%	房地产	0.9
华澳信托·臻鑫 34 号(青城山索道)集合资金信托计划	2	8-10%	工商企业	1.5
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第 52 期)	2	8-8.7%	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(73 期)	1	7.5-8.4%	工商企业	0.5
华信信托·安泰理财一年期集合资金信托计划(第 74 期)	1	7.5-8.4%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·大丰裕丰城建应收账款投资集合资金信托计划	2	8.4-8.6%	基础产业	2.3
陆家嘴信托·锦瑞 25 号集合资金信托计划(第 2 期)	1	7.3-7.5%	房地产	1.2
四川信托·申富 42 号集合资金信托计划	1	8%	金融机构	0.8
四川信托·申富 43 号集合资金信托计划	1	8%	金融机构	0.8
四川信托·武汉江岸国际集合资金信托计划	2	8-9.2%	房地产	4.9
新时代信托·蓝海 434 号集合资金信托计划	1	8.7-9%	金融机构	1
新时代信托·蓝海 456 号集合资金信托计划	1	8.7-9%	金融机构	1
新时代信托·鑫业 1500 号集合资金信托计划	1	8-8.2%	工商企业	0.66
英大信托·蓝天 010 号中广新能源集合资金信托计划	1	8.2%	工商企业	1.2
英大信托·蓝天 011 号广厦水电集合资金信托计划	3	9-9.5%	工商企业	5
英大信托·新昕资产债权投资集合资金信托计划	2	9-9.5%	房地产	0.6991
中航信托·天启 889 号歌石国际项目集合资金信托计划	4	9.5%	工商企业	18.19
中航信托·天时惠贷 3 号夸客金融消费贷款结构化集合资金信托计划	2	5-9.5%	——	0.7
中江信托·四川平昌县黄滩坝安置房工程建设集合资金信托计划(第 2 期)	2	8.8-9.6%	基础产业	1
中粮信托·有机产业投资 1 号集合资金信托计划	2	——	工商企业	0.69
中融信托·港融通 9 号集合资金信托计划	1	——	金融机构	3
中泰信托·潍柴动力股票收益权投资集合资金信托计划(第 2 期)	5	9-10.2%	工商企业	5.123
中铁信托·成都花园城「蔚蓝居」股权投资项目集合资金信托计划	2	7-7.8%	房地产	2
中原信托·盛世地产贷款项目集合资金信托计划	1.5	8.8-9.5%	房地产	1.3
合计				63.4621

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 12 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。

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