

# 大有研究

——理财周报（总第197期）

（2015.11.30—2015.12.06）



## 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

- 11.30 央行同月使用SLF+MLF “利率走廊”雏形初现
- 12.01 央行再发金融互助风险预警
- 12.02 P2P平台年末跑路魔咒再现 11月出现79家P2P问题平台
- 12.03 2015年成PPP元年 全国总投资2年内已达3.4万亿
- 12.03 资产证券化十年迎井喷：年内规模或达5000亿
- 12.03 浙江鼓励发展慈善信托加强网络公募监管
- 12.03 信诚人寿首推生存金信托产品 类家族信托产品起步
- 12.04 递延型养老金有望年内出炉 万元月薪少交百元税
- 12.04 低收益或成银行理财常态 银行客户经理热衷卖保险

### ② 一周热点——信诚人寿首推生存金信托产品 类家族信托产品起步

首家推出保险金信托服务的信诚人寿，为更好地匹配高净值人群的需求，近日再次联手中信信托对原有合作业务进行创新升级，发布国内首个生存金信托服务。

据悉，本次产品在既有的身故保险金信托的基础上，进一步完善了生存保险金信托的服务和功能。该项服务可接受保险产品给付的生存金直接进入信托，在资产获得保全与持续增值的同时，通过信托合同约定信托受益人可以在何时及何种情况下获得信托资产。相较于家族信托的3000至5000万元的门槛，生存金信托投资门槛较低，投保人所需花费仅为投保时的几百万元甚至几十万元保费。

据介绍，在投保信诚人寿指定产品后，保险金将按照约定进入信托账户，在积累增值的同时，也将按照投保人的意愿进行给付。例如，投保人可按照自己的意愿，在子女入学、创业、结婚等人生重要阶段，通过给付生存金信托，用自己创造的财富鼓励和培养子女在不同人生阶段都获得幸福，更可防止子女对财富使用控制不当而造成挥霍，防止因投保人自身健康或事业发生问题时，孩子无法得到应有的照护。根据相关法律规定，信托资产的所有权与收益权相分

离，客户一旦把资产委托给信托公司打理，该资产的所有权就不再归他本人，但相应的收益依然根据他的意愿收取和分配。

信诚人寿相关人士表示，在创造财富的同时，中国的高净值人士更希望通过自身创造的财富世代流传，信诚人寿将通过不断创新与升级，更好地帮助投保人实现从“给家人留一笔钱”转变为“给家人留下令其幸福一生的财富保障与激励规划安排”。将生存金纳入信托，不仅是给予生存金相对更高的回报，还能够让信托实质管理更早启动和接入，提供个性化更强的财富保护和管理。

转载自：中国保险报

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.50亿元**

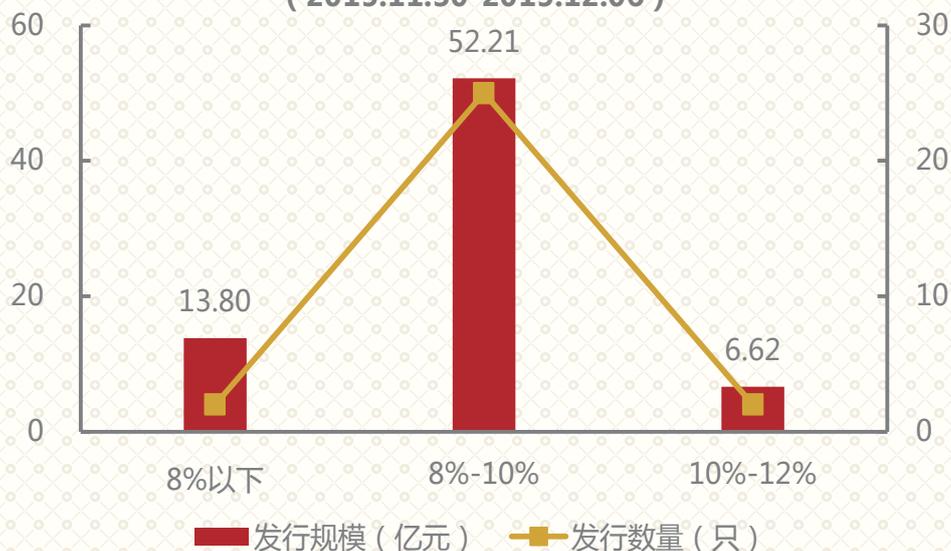
本周共有30只产品发行，发行规模为75.13亿元，平均募集规模2.50亿元。（详见附录）发行数量比上周增加2只，发行规模环比增加13.34%。本周参与产品发行的信托公司有22家，比上周增加5家，机构参与度为32.35%。

**收益期限：平均预期收益率8.78%，平均期限1.92年**

本周产品的平均预期收益率为8.78%，比上周增加3.65%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，25只产品发行，发行规模52.21亿元，数量占比83.33%，规模占比69.49%；其次，收益在8%以下的产品2只，发行规模13.80亿元，数量占比6.67%，规模占比18.37%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计  
(2015.11.30-2015.12.06)

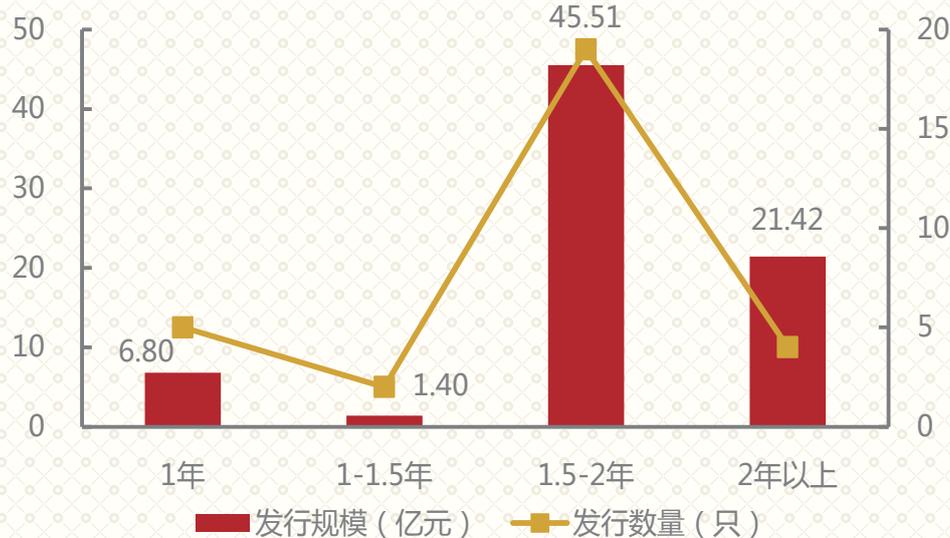


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.92年，比上周减少2.30%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品19只，发行规模45.51亿元，数量占比63.33%，规模占比60.57%；其次，2年期以上产品4只，发行规模21.42亿元，数量占比13.33%，规模占比28.51%；再次，1年期产品5只，发行规模6.80亿元，数量占比16.67%，规模占比9.05%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2015.11.30-2015.12.06)

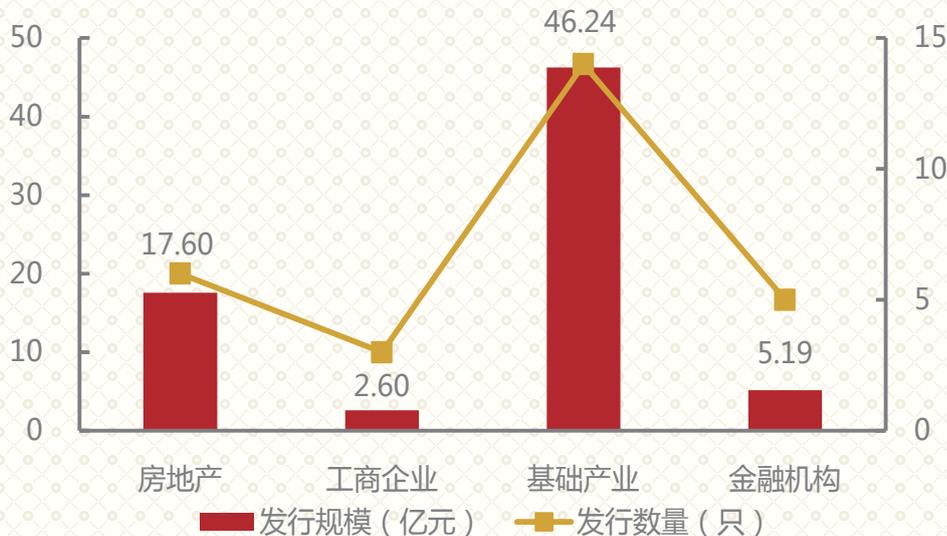


数据来源：大有财富金融产品中心

## 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，14只产品发行，发行规模46.24亿元，数量占比46.67%，规模占比61.55%；其次，房地产信托6只，发行规模17.60亿元，数量占比20.00%，规模占比23.43%；再次，金融机构信托5只，发行规模5.19亿元，数量占比16.67%，规模占比6.91%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计  
(2015.11.30-2015.12.06)



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，本周共有大业信托、光大信托、建信信托和五矿信托等7家信托公司的13只信托产品成立，成立规模42.29亿元。与上周相比，产品数量增加3只，产品规模增加21.53亿元。（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)
大业信托·东方资产 71 号集合资金信托计划	——	——	——	2.48
大业信托·宏业 2 号开放式集合资金信托计划（第 2 期）	——	——	——	0.159
光大信托·来宾城投 1 号财产权集合资金信托计划	2	8.5-9.2%	基础产业	4.07
光大信托·来宾城投 3 号财产权集合资金信托计划	2	8.5-9.2%	基础产业	5.7
光大信托·明德 1 号证券投资集合资金信托计划	3	——	证券市场	1
光大信托·浦原 16 号财产权集合资金信托计划	2	——	——	3.055
建信信托·蓉债 1 号集合资金信托计划（第 1 期）	2	——	基础产业	1.875
建信信托·蓉债流动化 5 号集合资金信托计划（第 1 期）	——	——	——	4.15
建信信托·天房 3 号集合资金信托计划（第 1 期）	1.5	——	房地产	9.2
昆仑信托·今典集团信托贷款集合资金信托计划（第 2 期）	2.5	——	房地产	5
五矿信托·鑫宸 15 号湖北省科投集合资金信托计划（第 C1 期）	1	——	基础产业	5
英大信托·凯迪生态贷款集合资金信托计划（第 2 期）	2	7.5-8.2%	信托贷款	0.3
中建投信托·安泉 23 号（新一城）集合资金信托计划（第 3 期）	——	——	房地产	0.3
总计				42.289

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 06 日）

本周共有长安信托、建信信托、昆仑信托和中信信托等 5 家信托公司的 5 只信托产品发行，发行规模为 26.30 亿元。（详见表二）

经过测算，这 5 只产品的平均预期收益率为 8.05%，平均期限为 2.30 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少 8.31%，平均期限增加 19.79%。（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·海安经开总公司应收账款投资集合资金信托计划（第 1 期）	2	8-8.8%	基础产业	5
建信信托·优债发展七号集合资金信托计划	2.5	——	基础产业	2.5
昆仑信托·今典集团信托贷款集合资金信托计划（第 2 期）	2.5	8.3-8.8%	房地产	5
中铁信托·隆鑫地产成都优质项目投资一期集合资金信托计划	2	7-7.4%	房地产	5
中信信托·江苏瀚瑞应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.7-7.2%	基础产业	8.8
总计				26.3

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 06 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 (%)	8.05	8.78	-8.31%
平均期限 (年)	2.30	1.92	+19.79%

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 06 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家金融机构建立了金融合作关系，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。本项目已于2015年03月07日到期，并如约兑付本息，为客户带来了稳健的收益，获得客户一致好评。

2016年，大有财富将继续重点关注PPP模式，专注于基础设施行业，立足于信托，推出更

多优质的契约型私募基金，为广大新老客户持续提供优质的理财产品。如需了解产品详情，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 第一只银行理财产品是怎样诞生的：为何是预期收益型？

##### 债中国银行理财的开端

“星星之火可以燎原”，破土而出的银行理财，开始蓬勃发芽，展现出勃勃生机。

阳光理财A计划的成功，进一步点燃了光大的热情，随即开始考虑是否能在人民币产品上做点事情出来，加之2004年前后市场纷纷开始讨论和探索综合化经营、混业经营，没有获得公募基金公司试点资格的银行，也在思考是否能以银行理财为载体发行货币型基金。

2004年9月，中国光大银行运用债券资产证券化技术，开发推出了中国第一款人民币银行理财产品——阳光理财B计划，面向普通零售客户发行，资金主要投向于国债、央行票据、政策性金融债等利率债品种，采用预期收益率形式，中国银行理财业务从此正式开端。随后，国有大行、股份行纷纷跟进，发行各种类似的理财产品。

相对存款的高收益，自然受到了投资者的热捧。彼时光大银行的理财师算了这样一笔账：以10万元资金为例，购买阳光理财B计划，一年的收益率为税前2.88%，到期后可获得约2700元的收益，而一年期定期存款利息为税前2.25%，到手收益仅为1800元，两者的差距接近一半。

从此之后，外币理财产品的份额占比逐年下滑，人民币成为最主要的理财产品币种，也拉开了中国银行理财独特的预期收益率型为主的十年发展之路。也正是因为小额人民币理财产品的诞生，中国的银行理财迅速崛起，走进千家万户，成为中国利率市场化的重要推手。

##### （一）为何是光大最早推出人民币理财？

股份行在中国银行业发展过程中，是一道靓丽的风景线。时至今日，招商银行的零售业务、兴业银行的同业业务、中国民生银行的小微业务等，为这些银行贴上了鲜明的标签，特别是在银行同质化一直饱受诟病的时代背景下。

银行理财是在利率市场化大背景下，某些中小银行，或者说股份行去“逆袭”的一个产物。从历史经验来看，在利率市场化、金融脱媒的过程中，中小银行是相对处于弱勢的。其中，股份行的人员团队和薪酬激励机制整体优于城商行，城商行的地域限制以及享受当地财政优惠使其创新不足，而且股份行受到的市场压力又大于国有大行，从以往经验来看，创新往往更易出现在股份行中。

### 为何首款人民币理财产品会诞生在光大？

**(1) 年轻团队的创新冲动。**彼时，中国光大银行的行长郭友是外管局交易员出身，主管副行长李子卿也是从外管局过来的，资金部总经理刘珺等人也是经验丰富的老交易员，出国留学归来的张旭阳亦在此时加入资金部。作为想做出一番事情、思维没有框框架架的交易员，他们都有创新冲动，又不受传统交易员的思维束缚与局限。当然，能建立与监管层的充分、顺畅、及时的沟通渠道，也为这些创新铺平了道路。

**(2) 光大银行面临资本不足压力。**中国光大银行于1999年收购中国投资银行，作为中国第一例市场化的银行间并购案例，中国投资银行高企的不良率也使得光大银行在2005年之前面临不良率高企、资本充足率不高的压力，很多传统业务无法进一步开展，迫切希望探索一些创新业务，理财业务、投资银行业务等就是在这一时期逐渐开始做起来。

**(3) 有市场条件。**中国人民银行在2002年推出央票，并在2003年4月底开始将中央银行票据开始作为货币政策日常操作的一项重要工具，仅2004年就共计发行了15071.5亿元的央行票据。彼时，人民币一年期存款利率在2.25%左右，而因为中国人民银行当时想要回笼资金，对应的央票利率在年化利率2.5%-3%左右，当时普通投资者并不能进入银行间市场。于是，光大首先将票据买来，将一部分无风险超额收益给投资者，剩余部分作为中间业务收入，类似迷你债券的概念，于是有了阳光理财B计划的“出生”。

一般情况下，只有市场的利率水平相对比较低，且这个市场有一定波动性的时候，财富管理、理财等相关业务才会有比较强烈的市场需求，国际市场如此，国内市场也如此。

## （二）为何是先外币、后本币？

中国的利率市场化是遵循先外币后本币、先大额后小额等路径，早在20世纪九十年代，就有部分银行向大型对公企业提供结构性存款业务。基础资产是存款，收益则不再是以往的固定存款利息，而是拿存款的无风险收益率去做产品利率互换，通过利率可提前终止的债券，或者嵌入外币的汇率互换、汇率期权等工具，使得结构化存款有可能获得超过银行普通存款的利息。

由于当时中国的外币存款利率较低，很多人愿意在本金无风险的情况下博取高收益，收益率一般在2%以上，不好的情况下收益率为0，好的情况下可以到4%-5%，吸引了很多有外币存款的大型企业。而阳光理财A计划只是把大额的外币结构性存款零售化、小额化，向普通大众发售。而且，银行拥有证券交易资格，银行已经向企业推行了这类产品，拓展至面向零售客户问题不大，也不需要证监会的批准。

彼时，负责光大银行理财业务的主管领导和相关团队主要是外管局外汇交易员出身，熟悉外汇投资市场，顺理成章的从外币理财产品入手。而且彼时外汇储蓄存款利率很低，这个产品能吸引到大量客户。实际上，发行完外币的阳光理财A计划，由于销售非常好，光大就已经有了发行人民币理财产品的计划。

## （三）为什么是预期收益率形式？

在银行理财产品发行之初，就有两条道路可以选择，一个公募基金的净值型模式，一个是当时监管机构批准的阳光理财B计划模式，按照约定收益率方式发行，这实际上是CBO(Collateralized Bond Obligation)，即抵押债券债权，是资产证券化的一个品种。

然而，历史的“阴差阳错”，银行理财选择了预期收益率形式，并且成为2004以来的主流模式，虽然2006-2007年银行理财差一点就实现了向净值化转型的“惊现一跳”，但终究未成功。2013年下半年开始，十多家银行开始试点净值型的银行资管计划，监管层亦积极引导银行理财向净值化转型，但是投资者、银行理财人士的十年预期收益率型观念已经形成，甚至

于可谓“积重难返”，转型效果一般。但是，无论怎样，转型净值化是必然趋势。

2004-2005年，中国金融创新不断涌现。当时一直在酝酿商业银行综合化经营，国务院允许商业银行设立公募基金公司，第一家银行系基金公司——工银瑞信基金管理公司正是在2005年6月设立。

但是，光大银行并不在试点范围内。那么，银行是否可以不用借助公募基金公司，而直接发行货币市场基金呢？在与监管部门沟通后，监管部门认为产品收益存在波动，风险相对较大。为了平抑收益波动，于是银行先购买银行间市场的国债、金融债、央票等信用风险相对非常低的金融资产，以这些资产为后备，按照约定收益率方式发行银行理财产品，实际上是资产证券化概念中的CBO品种，由于相关债券的风险相对很低，收益率基本能够确定，这样就相当于发行了一款固定收益类理财产品，基本不存在利率风险和市场风险，也因此采用了预期收益率形式。

同时，产品期限覆盖资产期限，也就是说，一年期的债券就对应发行一年期的理财产品，没有期限错配，也没有杠杆，于是就得到了监管部门的同意，这正是2009年7月推出的阳光理财B计划的由来。

节选自：《银行理财十年蝶变》

## ② 大有理财——特别提款权 (Special Drawing Right,简称SDR,亦称“纸黄金”)

特别提款权 (special drawing right)是国际货币基金组织创设的一种储备资产和记帐单位,亦称“纸黄金(Paper Gold)”。它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国在发生国际收支逆差时,可用它向基金组织指定的其他会员国换取外汇,以偿付国际收支逆差或偿还基金组织的贷款,还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。但由于其只是一种记帐单位,不是真正货币,使用时必须先换成其他货币,不能直接用于贸易或非贸易的支付。因为它是国际货币基金组织原有的普通提款权以外的一种补充,所以称为特别提款权 (SDR)。

2015年11月30日(华盛顿时间)国际货币基金组织执董会决定将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子。SDR货币篮子相应扩大至美元、欧元、人民币、日元、英镑5种货币,人民币在SDR货币篮子中的权重为10.92%,美元、欧元、日元和英镑的权重分别为41.73%、30.93%、8.33%和8.09%。新的货币篮子将于2016年10月1日正式生效。

## 四、大有幽默

### 投资止损

有个人布置了一个捉火鸡的陷阱，他在一个大箱子的里面和外面撒了玉米，大箱子有一道门，门上系了一根绳子，他抓着绳子的另一端躲在一处，只要等到火鸡进入箱子，他就拉扯绳子，把门关上。

一天，有12只火鸡进入箱子里，不巧1只溜了出来，他想等箱子里有12只火鸡后，就关上门，然而就在他等第12只火鸡的时候，又有2只火鸡跑出来了，他想等箱子里再有11只火鸡，就拉绳子，可是在他等待的时候，又有3只火鸡溜出来了，最后，箱子里1只火鸡也没剩。

## 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)
爱建信托·立德美林谷房地产集合资金信托计划第2期	2	8.2-9%	房地产	1.1
长安信托·海安经开总公司应收账款投资集合资金信托计划(第1期)	2	8-8.8%	基础产业	5
东莞信托·大成建筑3号集合资金信托计划	1	7.2-8.5%	房地产	2
方正东亚信托·大源公司流动资金贷款集合资金信托计划	2	8.2-8.7%	房地产	1.2
国民信托·太湖湾1号集合资金信托计划(第2期)	2	8-8.3%	基础产业	1.5
国民信托·镇江高新产业股权收益权集合资金信托计划	2	8.1-8.5%	基础产业	4
国元信托·(安丰湖北)黄石集合资金信托计划	2	7.8-8.1%	基础产业	1.5
湖南信托·湘财源2014-24号项目集合资金信托计划(B期)	1.08	8-10%	——	0.8
华澳信托·臻鑫28号(云南水投)集合资金信托计划	2	8.8-9.8%	工商企业	1.4
华宸信托·北京总部基地特定资产收益权投资集合资金信托计划	2	7.8-8.8%	基础产业	4
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第50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(第71期)	1	7.5-8.4%	金融机构	0.5
建信信托·优债发展七号集合资金信托计划	2.5	——	基础产业	2.5
昆仑信托·今典集团信托贷款集合资金信托计划(第2期)	2.5	8.3-8.8%	房地产	5
四川信托·恒大地产优债9号集合资金信托计划(第2期)	2	8-8.5%	房地产	3.304
四川信托·兴金建设应收账款收益权投资集合资金信托计划	2	8-8.7%	基础产业	3
厦门信托·三亚凤凰机场股权质押贷款1501号集合资金信托计划	1.5	7.6-8.5%	工商企业	0.6
新时代信托·蓝海431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1496号集合资金信托计划	1	8-8.2%	工商企业	0.6
中江信托·江苏泰州核心港公司应收账款投资集合资金信托计划	2	8.5-9.5%	基础产业	2
中江信托·金虎273上市公司流通股转让集合资金信托计划	1	10%	——	2.7
中江信托·金马242号衡阳棚户区改造集合资金信托计划	2	9.8-10.3%	基础产业	1.5
中融信托·财富诚品2号集合资金信托计划	2	8%	金融机构	1.59
中泰信托·金泰20号集合资金信托计划	2	8.3-8.8%	基础产业	5
中泰信托·瑞泰12号集合资金信托计划	2	8.2-8.7%	基础产业	0.75
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%	基础产业	5.123
中铁信托·隆鑫地产成都优质项目投资一期集合资金信托计划	2	7-7.4%	房地产	5
中信信托·江苏瀚瑞应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.7-7.2%	基础产业	8.8
中原信托·宏业196期集合资金信托计划	1.83	8.7-9.2%	金融机构	1.6
紫金信托·睿金48号财产权集合资金信托计划(第1期第2次)	1.83	7.5-8%	基础产业	1.5647
合计				75.1317

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06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](http://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