

大有研究

——理财周报（总第161期）

（2015.03.09—2015.03.15）



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..... 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..... 12

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 03.09 《信托法》修订被赋予厚望 引入权威性解释
- 03.09 华鑫信托：布局互联网金融 实现转型新突破
- 03.11 信托保障基金落地 行业抗风险机制日趋完善
- 03.12 信托围猎新三板 业内建议谨慎从事
- 03.12 信托公司偏爱控股基金 信托系基金公司占比达40%
- 03.13 中建投信托再发力 推首只信证合作新三板产品
- 03.13 降息影响信托:收益微降0.3% 融资类信托被挤出

② 一周热点——信托公司偏爱控股基金 信托系基金公司占比达40%

根据证监会的最新公示，2月份两家新的公募基金公司正申请成立，分别是嘉盛基金和富荣基金管理有限公司。其中嘉盛基金属于信托系基金公司，拟任大股东西藏信托有限公司拟持股30.7%。

自2013年起，信托明显加快了布局基金公司进程。2013年11月，证监会最新披露的基金管理公司名录共有89家基金，其中信托控股的基金公司已达到25家（部分公司股权结构为并列控股），占比为28%。随着去年先后有安信信托拟参股的国和基金、渤海国际信托拟控股的本源基金、国元信托拟参股的金信基金。截至2015年3月10日，据不完全统计，信托控股的基金公司已经达到36家，占比达到40.4%。

与持有其他金融行业股份比例较小不同的是，信托公司更倾向于做基金公司的控股股东。在自去年年中以来成立的基金公司中，凡是有信托公司入股的基金公司，信托公司均为控股股东。其中，吉林信托、平安信托、中铁信托分别持有天治基金、平安大华基金、宝盈基金60%以上股份，中铁信托持有宝盈基金股份甚至达到75%。

分析人士指出：“信托公司持股基金公司也能分享股权价值增长所带来的利润，出资额相对其他金融行业也比较低，信托公司乐此不疲。此外，信托公司希望借道基金子公司开拓业务

空间，并非仅是作为财务投资的利益分成者。基金子公司不受资本金约束，信托公司可以把占用资本金的业务转移到子公司操作，还有比如平台名单业务，信托公司不能做，基金子公司可以做。”

据不完全统计，上述36家信托系基金公司中，已经有20余家基金公司成立了从事特定资产管理业务的子公司，包括嘉实基金、大成基金、天弘基金、诺安基金、国投瑞银基金等，涉及的信托公司分别有中诚信托、中泰信托、天津信托、外贸信托、国投信托等多家信托公司。

根据中国证券投资基金业协会发布数据，截至去年底，基金子公司专户业务管理资产规模3.74万亿元，较2013年底增加2.77万亿元，增长285%。基金子公司专户存续产品 9389只，管理资产规模全年月均增长2307亿元。

不过，已经有业内人士反映，资产管理行业融入传统金融已是大势所趋，但是，目前我国资管行业的立法却是碎片化地嵌入了银行、证券、保险的现行机构监管体制中，由不同监管部门分头出台，形成了宽严不一的法律体系。

全国政协委员、工商银行副行长张红力日前在全国两会期间提交的《积极推进资产管理行业的立法协同》提案，建议积极推进资产管理行业的立法协同：一是要完善金融监管理念，推进机构监管与功能监管相结合；二是要加强立法顶层设计，推进资产管理行业的监管协同；三是要建立宏观审慎监管、微观审慎监管与金融消费者保护三大支柱，保障立法实施。

张红力表示：“在法律层面，应明确以信托法作为资产管理行业的上位法。以目前开展的法律修订为契机，使其涵盖资产管理业务；在行政法规层面，提升资产管理行业的立法层次；在部门规章层面，系统梳理和修订监管规则，梳理整合部门规章，增强监管规则的协同性。”

转载自：上海证券报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.69亿元

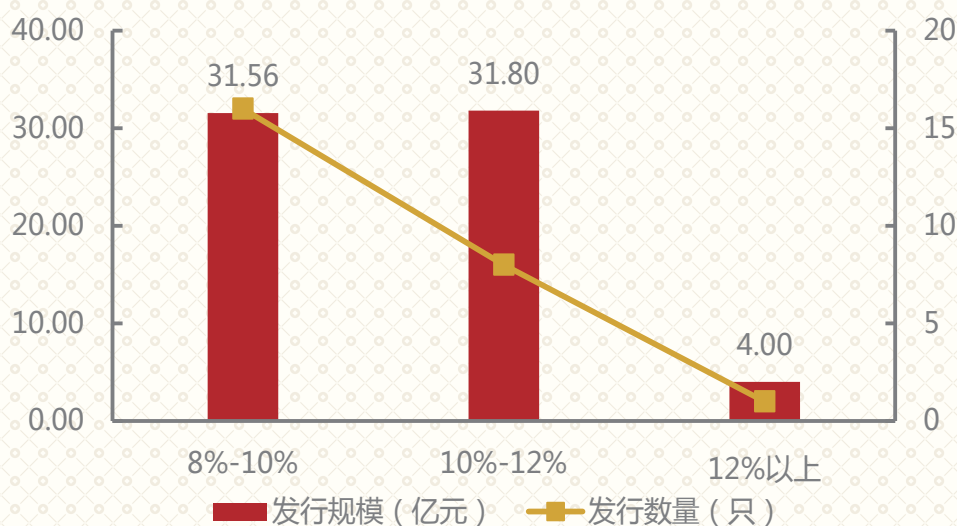
本周共有25只产品发行，发行规模为67.36亿元，平均募集规模2.69亿元。（详见附录）
发行数量环比增加13只，发行规模环比增加222.74%。本周参与产品发行的信托公司有17家，比上周增加8家，机构参与度为25.00%。

收益期限：平均预期收益率9.89%，平均期限1.54年

本周产品的平均预期收益率为9.89%，比上周增加2.36%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为10%-12%，8只产品发行，发行规模31.80亿元，数量占比32.00%，规模占比47.21%；其次，收益在8%-10%之间的产品16只，发行规模31.56亿元，数量占比64.00%，规模占比46.86%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2015.03.09-2015.03.15)

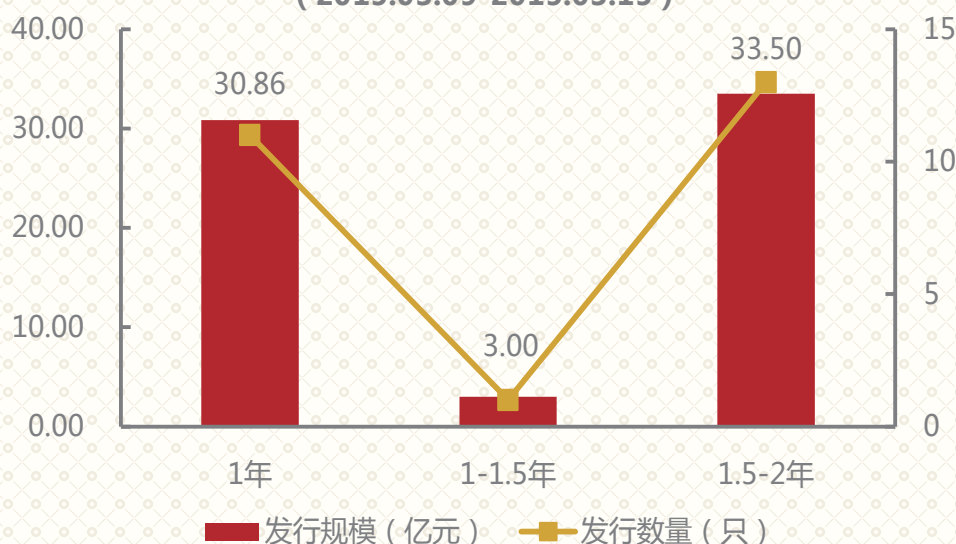


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.54年，比上周减少2.53%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品13只，发行规模33.50亿元，数量占比52.00%，规模占比49.74%；其次，1年期产品发行数量11只，发行规模30.86亿元，数量占比44.00%，规模占比45.82%；再次，1-1.5年期产品1只，发行规模3.00亿元，数量占比4.00%，规模占比4.45%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2015.03.09-2015.03.15)

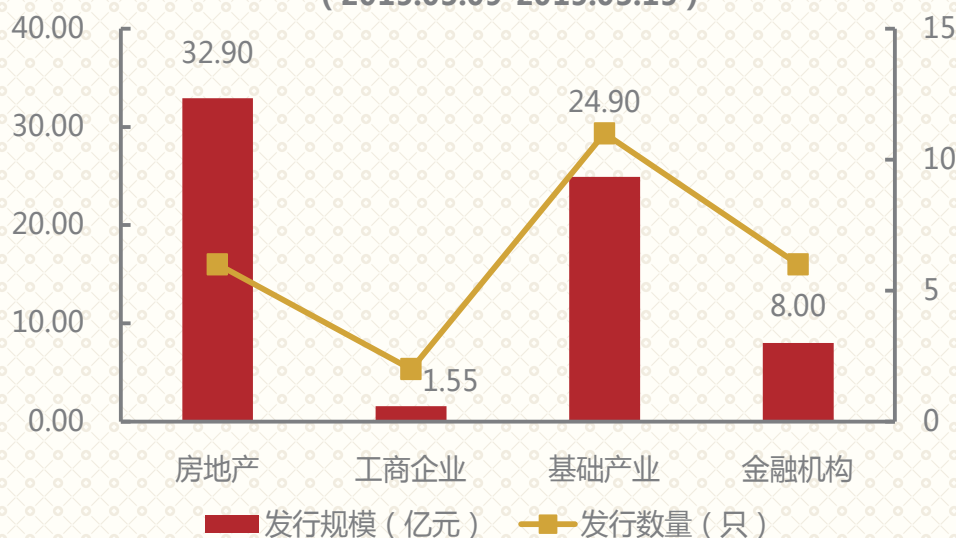


数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：房地产信托排在首位

从资金投向看，房地产信托排在首位，发行6只产品，发行规模32.90亿元，数量占比24.00%，规模占比48.84%；其次，基础产业信托11只，发行规模24.90亿元，数量占比44.00%，规模占比36.97%；再次，金融机构信托6只，发行规模8.00亿元，数量占比24.00%，规模占比11.88%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.03.09-2015.03.15)



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，本周共有长安信托、大业信托、昆仑信托、五矿信托和中粮等8家信托公司的13只信托产品成立，成立规模23.86亿元。与上周相比，产品数量增加9只，产品规模增加18.14亿元。（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)
长安信托·浦赢贰号投资集合资金信托计划（第2期）	2	10%	金融机构	0.3319
长安信托·江岸国资流动资金贷款集合资金信托计划（第1期）	1	9-10%	基础产业	1.3345
大业信托·实地地产贷款项目集合资金信托计划（第8期）	1.5	9.5-10%	房地产	0.456
大业信托·邯郸大业投资项目集合资金信托计划（第5期）	1	9.2-9.7%	房地产	0.6035
大业信托·北京极富债权投资集合资金信托计划（第2期）	——	——	房地产	5.5
建信信托·盘锦辽滨鑫诚应收账款流动化集合资金信托计划（第2期、第3期）	——	——	基础产业	4.689
昆仑信托·重庆阳光壹佰国际新城集合资金信托计划（第1期）	2	9.5-10.5%	房地产	2.39
五矿信托·鑫颐27号本溪城投集合资金信托计划（C类）	——	——	基础产业	0.5
五矿信托·中核钛白股票收益权投资集合资金信托计划	2	——	——	1.5
五矿信托·中润成长开放式集合资金信托计划（第85期-第87期）	0.83	6.7%	——	1.338
英大信托·天津港湾置业股权投资集合资金信托计划	2	8.2-8.6%	房地产	3.3833
中粮信托·中国三冶应收账款转让集合资金信托计划（第5期）	2	9.5-10.2%	基础产业	0.237
重庆信托·渝信创新优势玖号集合资金信托计划	1.5	——	——	1.6
合计				23.8632

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年03月15日）

本周共有北京信托、光大信托、外贸信托、中航信托和中信信托等7家公司的10只信托产品发行，发行规模为21.80亿元。（详见表二）

经过测算，这10只产品的平均预期收益率为9.81%，平均期限为1.65年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少0.81%，平均期限增加7.14%。（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)
北京信托·鑫晟财富2014004号集合资金信托计划	2	10.3-13%	房地产	4
长安信托·阜阳城南公司项目贷款集合资金信托计划	2	9.5-10%	基础产业	1.5
长安信托·常州钟楼应收账款投资集合资金信托计划	2	9.4-9.7%	基础产业	1.7
长安信托·江岸国资流动资金贷款集合资金信托计划	1	9-10%	基础产业	1.5
光大信托·优债4号淮安经开应收账款集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	1.5
光大信托·无锡南长城市投资发展集合资金信托计划	1.5	9-9.6%	基础产业	3
外贸信托·菁华5号集合资金信托计划（第4期）	1	8-8.5%	金融机构	0.4
英大信托·天津港湾置业股权投资集合资金信托计划	2	8.2-8.6%	房地产	5
中航信托·天启482号新型城镇化集合资金信托计划	2	9.5-9.7%	基础产业	2.5
中信信托·长沙县通途公路应收账款流动化集合资金信托计划	1	8.2-9%	基础产业	0.7
合计				21.8

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年03月15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 (%)	9.81	9.89	-0.81%
平均期限 (年)	1.65	1.54	+7.14%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 03 月 15 日）

③ 产品精解

南京东部路桥信托贷款FOT基金（热销）

优质FOT基金项目：规模2.00亿元，期限12个月，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，用于补充南京东部路桥工程有限公司的流动资金需求。2.50亿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。

融资方东部路桥公司是南京公路工程施工行业龙头公司，总资产37亿元，资质齐全，技术实力雄厚，下辖多家分、子公司，年营业收入近38亿元。曾承建沪宁高速公路、南京地铁二号线一期等多项基础设施项目。

价值2.50亿元超额、优质市政项目应收账款质押。质押标的是南京东部路桥对快速路建设指挥部的债权，属于徐州市财政统筹资金支付计划的组成部分（2013年徐州市财政总收入达733.46亿元），因此该笔应收账款质量高，保证力度强。

担保方丰盛集团，实际控制资产量超600亿元，拥有香港上市公司及30余家子公司。业务涉及基础设施、医疗健康、新能源等多元化领域，曾承建京沪高铁上海虹桥站等多项政府BT项目。2013年位列中国民营企业500强第118位，是各家金融机构优质贷款客户，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。产品发售期为：2015年3月。

释义（“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 大有聚焦——保本信托的架构设计：隐性条款显性化

相较于传统的集合资金信托计划，保本信托首先应将隐形的本金保障条款显性化。保障本金安全，可以有多个层次。第一个层次是保障受益人最终获得金额的下限等于初始本金，实际上就是在不考虑货币的时间价值和通胀因素的前提下保障本金安全，可以称为保证本金安全；第二个层次是保障受益人最终获得金额的下限等于初始本金加上一定的收益，即保证最低收益；第三个层次是保证受益人最终获得金额等于初始本金加上固定的收益，即保证收益型。目前的集合资金信托计划的隐性条款实际上是“保证收益型”条款，信托贷款、金钱信托也是采用的此种方式。因此保本信托产品的破冰，选用此种方式较为合理。

但“保证收益型”不应该是保本信托的设计终点。实际上，从银行理财产品的发展来看，在保证最低收益的基础上，不放弃博取高收益的可能性应该是今后发展的大方向，“保证最低收益”的保本信托应该被重视。不过，这种产品在结构设计、对投资者成熟度的要求上都与保证收益型有较大区别，可能并不适合在初期使用。

保本信托的投资者定位

自新两规以后，资金信托计划被纳入私募的范畴，其根本逻辑是资金信托计划主要投资

非标准资产，缺乏止损机制，是一个风险水平较高的金融产品，只有合格投资者才能承受其风险，但目前这种说法未免牵强。由于信托公司对自身信用的顾忌和“刚性兑付”文化，投资集合资金信托计划的风险远远小于投资股票或股票基金的风险，而后两类投资品种都面对大众投资者。

在“保本”承诺显性化以后，信托计划的风险将进一步下降，应该确认其公开募集的性质。确认公募性质，主要是降低投资门槛，可有两个路径。第一，将投资门槛一次性降低到1000元。这种思路的主要出发点是，从契约的角度来看，成形的保本信托，融入了信托公司的信用，投资风险不大，适合于大众投资。第二是循序渐进将合格投资者的准入条件逐渐放低，直至1000元。

此外，应该限制财政性资金、国有企业资金、信托公司关联公司资金认购保本信托计划，因为这些机构与信托公司有千丝万缕联系，有可能利用信托的私密性做利益输送。

保本信托计划的属性设计

在产品层面，保本信托也需要与传统的信托计划有所区别。

在资金运用方式方面，应该允许对信托资金进行资金池运作，金融常见的盈利模式就是错配。如在银行存贷业务中，就存在风险错配——银行利用自身风险偏好与存户风险偏好不同，赚取风险差价；期限错配——银行通过短融长投，赚取流动性差价。资金池运作实际和银行短融长投一样，可以提高资金的收益率。相对于管理风险，错配是一个比较安全的盈利模式。以往，不允许使用资金池模式的主要原因是代客理财受托机构不能提供信用，在引入保本机制后，这个理由已经弱化，为资金池运作提供了理论基础。由于需要信托为中国资本市场提供长期资本，所以还应该在承认资金池、开放式运作的条件下，加入鼓励委托人长期投资条款，如赎回费率递减、管理费率递减等。

在收益方面，可以采用不同的收益结构——包括保本浮动收益型和保证收益型。保证收益型可以采用预期收益率管理的方式，定期公布下一个持有期限段的收益率，这个收益率可以根据当时的市场情况制定，为了防止过度竞争，还可以由监管部门设定收益率上限，进行上限

管理。保本浮动收益型则可采用实效投资主义，根据投资结果确定收益及分配。

保本信托的风险分担机制

保本信托的风险分担机制应该有三个层面，第一个层面是在投资的单个项目上的风险分担，即项目的风险分担机制；第二个层面是单个保本信托计划作为一个整体，其风险在信托计划内外部的分担，即计划的风险分担机制；第三个层面是保本信托计划作为信托公司的负债，其总体风险在信托公司内外部的分担，即公司层面的风险分担机制。

项目的风险分担机制

项目内部的风险分担机制主要针对信用风险和市场风险的分担。对于债权类投资，主要是担保措施，包括不动产抵押、动产质押、具有担保资质的第三方责任担保。以求在借款人不能如期偿还债务时，可以通过变/拍卖挽回一部分损失。对于权益类投资，可以通过组合投资或衍生工具，进行风险分散或转移。

计划的风险分担机制

计划的风险分担机制，是在保本信托计划以上层面的风险防范。具体包括以下两种制度。

1、责任保险或担保制度

此制度是在保本信托计划内部进行风险分散。因为信托公司和委托人之间有债权债务关系，信托公司可能因未尽到受托人职责或因经营等问题不能履行债务，可以通过责任保险或专业担保公司提供保证担保责任的方式规避风险。对于责任保险而言，风险事件约定为信托公司不能按期支付本金或约定的最低收益率，赔偿责任为以上金额。为了使责任保险更有效，还可将保险事故发生的条件约定得较弱，让保险公司通过代位求偿的途径去追索，最大限度保护受益人的利益。对于连带责任担保也可以进行类似的设计，如提供连带责任担保而非一般保证。按照目前债权担保实务，担保费率一般在2%，融资成本2%的增加不会对融资方选择融资渠道产生较大影响——何况，增加2%的担保费后，利息成本可能还会降低。

2、风险准备金制度

此制度是在信托公司不同信托计划之间进行风险分散。即通过合理测算，在每一次收益计算时，对每个保本信托计划提取风险准备金。一旦某个计划出现问题，则可以按照信托合同，从风险准备金中提取一部分支付受益人。

目前信托公司提取的准备主要是信托赔偿准备金，其计提标准是“从税后利润中提取5%作为信托赔偿准备金，但该赔偿准备金累计总额达到公司注册资本的20%时，可不再提取”。这种计提方法，反映不出与信托公司承担责任匹配的原则。风险准备金应该按照保本信托的余额计提，且不应设不再提取上限。

公司的风险分担机制

信托公司的风险分担机制，就是信托行业的保本信托保障基金制度，让风险在信托公司间分担。特别要指出的是，应该有专属保本信托的行业保障基金不涉及一般意义的信托产品，因为对保本信托受益人的保障应该强于对一般信托计划受益人的保障。保本信托保障基金应该实行差别的缴纳费率，对投研能力较好、风控能力较强、公司治理和内部控制较完善的信托公司实行较低费率，投研能力较低、风控能力较弱、公司治理和内部控制较欠缺的信托公司实行较高费率。当然，在存款保险制度完善以后，也可以纳入存款保险管理。

转载自：《大众理财顾问》

② 大有理财——金融脱媒(Financial Disintermediation)

金融脱媒(Financial Disintermediation)又称**金融非中介化**，是指随着直接融资(即依托股票、债券、投资基金等金融工具的融资)的发展，资金的供给通过一些新的机构或新的手段绕开商业银行这个媒介体系，输送到需求单位，也称为资金的体外循环，实际上就是资金融通的去中介化，包括存款的去中介化和贷款的去中介化。

“金融脱媒”这个词最早60年代出现在具备完善的金融体制和发达的资本市场的美国。在美国，大企业主要依靠在金融市场上发行债券或商业票据筹集资金。20世纪90年代后，在西方国家债券筹资无一例外地超过了信贷筹资。在证券化过程中，商业票据的发行部分取代了银行对公司的短期信贷，同时，居民也越来越倾向于比储蓄收益更大的基金或保险等。传

统的商业银行业务受到资金供给和需求的双重影响相对萎缩，利差收入减少，依靠传统业务难以维持生存，出现了金融脱媒现象。

四、大有幽默

计量经济学的四条黄金定律

- 甲、大胆地思考；
- 乙、不受限制地创造；
- 丙、出奇地幸运；
- 丁、做不到的话，就下决心当一位经济理论家吧。

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·成都西汇锦苑二期应收账款财产权集合资金信托计划	2	9-10.5%	基础产业	3.5
北京信托·鑫晟财富 2014004 号集合资金信托计划	2	10.3-13%	房地产	4
长安信托·阜阳城南公司项目贷款集合资金信托计划	2	9.5-10%	基础产业	1.5
长安信托·常州钟楼应收账款投资集合资金信托计划	2	9.4-9.7%	基础产业	1.7
长安信托·江岸国资流动资金贷款集合资金信托计划	1	9-10%	基础产业	1.5
方正东亚信托·兖州城投应收账款债权投资集合资金信托计划	2	9.7-10.2%	基础产业	3
光大信托·优债 4 号淮安经开应收账款集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	1.5
光大信托·无锡南长城市投资发展集合资金信托计划	1.5	9-9.6%	基础产业	3
国民信托·上海世方建筑信托贷款集合资金信托计划（开放期）	1	10-11%	房地产	1
华信信托·安泰理财一年期集合资金信托计划（第 14 期）	1	7.8-8.7%	金融机构	2.4067
华信信托·安泰理财一年期集合资金信托计划（第 13 期）	1	7.8-8.7%	金融机构	0.5
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划（第 8 期）	2	8.5-9.2%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·淮安开发控股应收账款投资集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	4
四川信托·广电地产长沙项目集合资金信托计划	1	9.2-9.8%	房地产	4.8
四川信托·华金开信股权投资集合资金信托计划	1	9.5-10.3%	房地产	17
外贸信托·菁华 5 号集合资金信托计划（第 4 期）	1	8-8.5%	金融机构	0.4
西部信托·汉江国际集合资金信托计划	2	10-10.5%	房地产	1.1
新时代信托·慧金 809 号厦门银行股权质押集合资金信托计划	1	8.5-9%	工商企业	0.7
新时代信托·慧金 818 号包商银行股权质押集合资金信托计划	1	8.5-9%	工商企业	0.85
英大信托·天津港湾置业股权投资集合资金信托计划	2	8.2-8.6%	房地产	5
中航信托·天启 482 号新型城镇化集合资金信托计划	2	9.5-9.7%	基础产业	2.5
中泰信托·蜀泰 5 号集合资金信托计划	2	9.6-10.5%	基础产业	2
中信信托·长沙县通途公路应收账款流动化集合资金信托计划	1	8.2-9%	基础产业	0.7
中原信托·安益 295 号集合资金信托计划	1	9.2-10.2%	金融机构	1
中原信托·宏业 149 期集合资金信托计划	2	10-11.5%	金融机构	3.2
合计				67.357

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 03 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