

大有研究

——理财周报（总第169期）

（2015.05.04—2015.05.10）



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..... 6
- 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

- 05.05 截至一季度末 险资投资信托规模达4351亿
- 05.06 房地产信托基金破冰在即 已被证监会受理
- 05.06 一季度信托业规模超14万亿元 利润总额同比增长33.73%
- 05.07 工商企业保持信托资金的第一投向 证券投资列第三
- 05.07 信托保障基金实施 护航信托业发展
- 05.08 重庆信托人均利润2615万之谜：隐匿的自营发动机
- 05.08 信托利润增逾三成推手：集合计划增加且费率高

② 一周热点——2015年1季度中国信托业发展评析

经过1年时间的艰难努力，2015年1季度信托业在保持平稳发展态势的同时，整体经营业绩增速止跌回升，业务结构调整初见成效，投资功能定位更加突出，资产主动管理能力有所增强。在泛资管激烈竞争和经济新常态逐步显现的宏观大背景下，中国信托业已摒弃单纯在速度中释放激情的初级阶段发展模式，正经历着从高速增长到转型换挡、规模为先到效益优先、从外生驱动到内生增长的全面转型与升级。

一、从高速增长到转型换挡

（一）信托资产

2015年1季度末，信托全行业管理的信托资产规模为14.41万亿元（平均每家信托公司管理资产规模达到2119.10亿元），较2014年1季度的11.73万亿元，年度同比增长22.85%；较2014年末的13.98万亿元，季度环比增长3.08%。

（二）固有资产与权益

2015年第1季度固有资产规模达到3670.33亿元（平均每家信托公司固定资产规模达到53.98亿元），比去年同期水平增加22.96%，稳中有升。从同比增速来看，信托行业固有资产的规模同比增速一直维持在20%~30%的水平。

（三）风险项目个数及规模

2015年1季度末信托公司全行业风险项目个数为425，规模为974.47亿元，较2014年4季度末的781亿元增加193.47亿元，环比增长24.77%。但对比全行业的信托资产规模144098.59亿元，不良率仅0.68%。在信托行业自有资本充足、赔偿准备充分、行业风险缓释机制逐步健全、各公司风险管理系统逐步完善的背景下，这一风险水平是完全可控的。

二、从规模为先到效益优先

（一）经营业绩

从营业收入看，2015年1季度末，信托业实现经营收入229.96亿元（平均每家信托公司3.38亿元），相比2014年1季度末的178.65亿元，同比增长28.72%，较2014年1季度末17.22%的同比增长率，同比增幅提升了11.5个百分点；从利润总额看，2015年1季度末，信托业实现利润总额169.31亿元（平均每家信托公司2.49亿元），相比2014年1季度末的126.61亿元，同比增长33.73%，较2014年1季度末14.39%的同比增长率，同比增幅提升了19.34个百分点。

（二）受托管理成效

就已清算信托项目而言，已实现的年化综合实际收益率近年来一直相对平稳，处于6%~8%之间，2015年1季度首次超过了8%的峰值，达到了历史性的8.11%。历史数据显示，自2014年开始，为受托人实现的年化综合收益率呈现出“稳中有升”的势头：1季度为6.44%、2季度为6.87%、3季度为7.92%、4季度为7.52%，2014年全年平均达7.19%。2015年1季度的8.11%，显著超出2014年各季度的水平和全年平均水平。

三、从外生驱动到内生增长

（一）投资功能定位更加突出

2015年1季度，融资类、投资类和事务管理类信托各占三分之一的格局被打破，投资类信托开始体现其优势，占比上升至35.52%，较2014年末占比提升1.82个百分点；事务管理类信托占比微升至33.16%，较2014年末占比提升0.51个百分点；融资类信托持续下降至

31.32%，较2014年末占比下降2.33个百分点。

（二）主动管理能力持续提升

自2013年4季度开始，信托业的集合资金信托占比一改过去几年来不断下降的趋势，实现了集合资金信托占比的稳步提升，具体占比分别是：2013年4季度24.90%，2014年1季度24.97%，2季度26.36%，3季度29.13%，4季度30.70%，2015年1季度更是上升到33.26%。自2013年4季度至2015年1季度，集合资金信托在总信托资产中的占比大幅提升了8.36个百分点。

（三）信托投向稳中有变

从信托财产的运用领域来看，2015年1季度13.46万亿元资金信托仍然主要投向于工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域，但和2014年末相比，该五大领域的投向占比顺序有所变化，主要是证券投资2015年1季度以16.56%的占比超过了金融机构15.75%的占比，成为信托资金的第三大运用领域。这说明信托资金的投向总体保持稳定，但同时，得益于“多方式运用、跨市场配置”的灵活经营体制，信托业对2015年1季度的牛市行情做出了预判和灵活调整，增加了证券投资类产品的发行。

转载自：中国信托业协会

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.31亿元

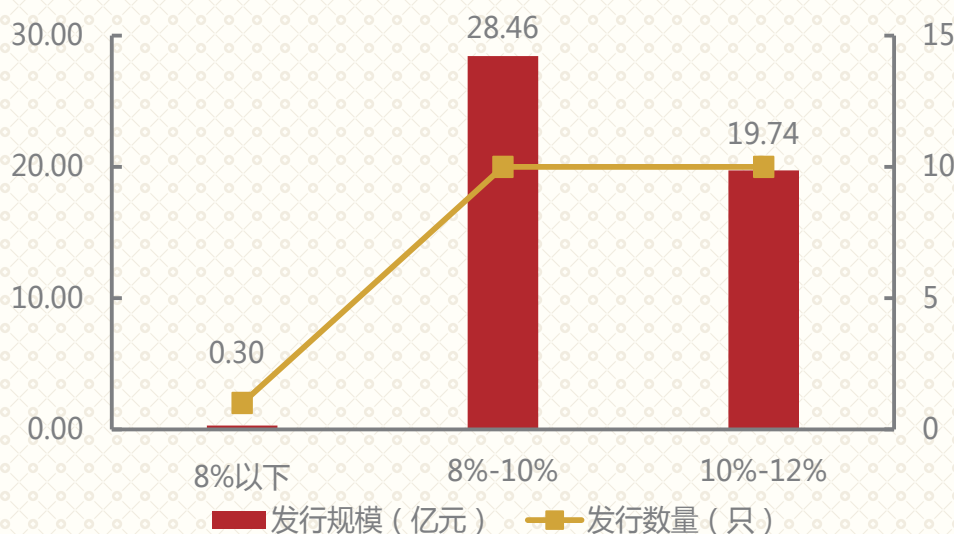
本周共有21只产品发行，发行规模为48.50亿元，平均募集规模2.31亿元。（详见附录）
发行数量环比增加5只，发行规模环比增加82.07%。本周参与产品发行的信托公司有12家，比上周减少1家，机构参与度为17.65%。

收益期限：平均预期收益率9.91%，平均期限2.12年

本周产品的平均预期收益率为9.91%，比上周增加4.31%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，10只产品发行，发行规模28.46亿元，数量占比47.62%，规模占比58.68%；其次，收益在10%-12%之间的产品10只，发行规模19.74亿元，数量占比47.62%，规模占比40.70%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2015.05.04-2015.05.10)

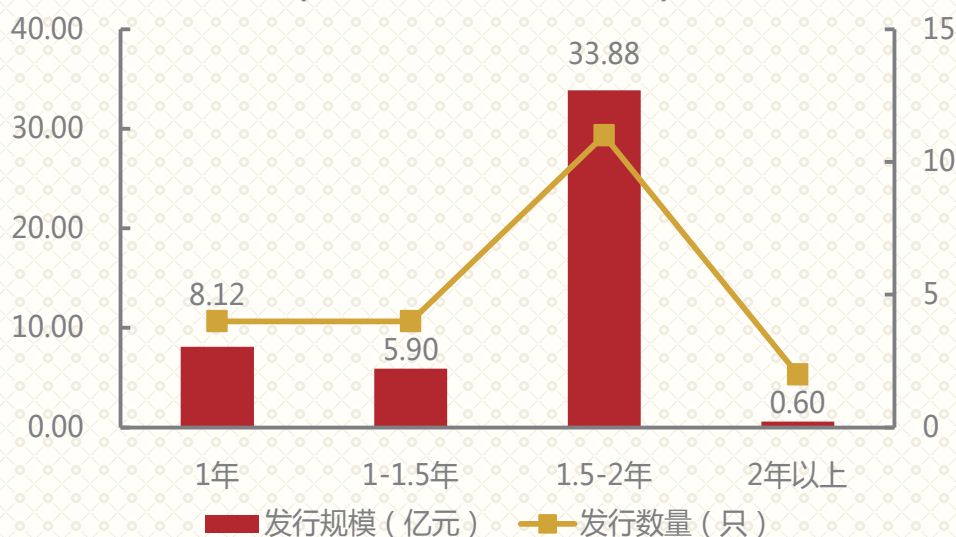


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限2.12年，比上周增加23.92%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品11只，发行规模33.88亿元，数量占比52.38%，规模占比69.85%；其次，1年期产品4只，发行规模8.12亿元，数量占比19.05%，规模占比16.74%；再次，1-1.5年期产品4只，发行规模5.90亿元，数量占比19.05%，规模占比12.16%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2015.05.04-2015.05.10)

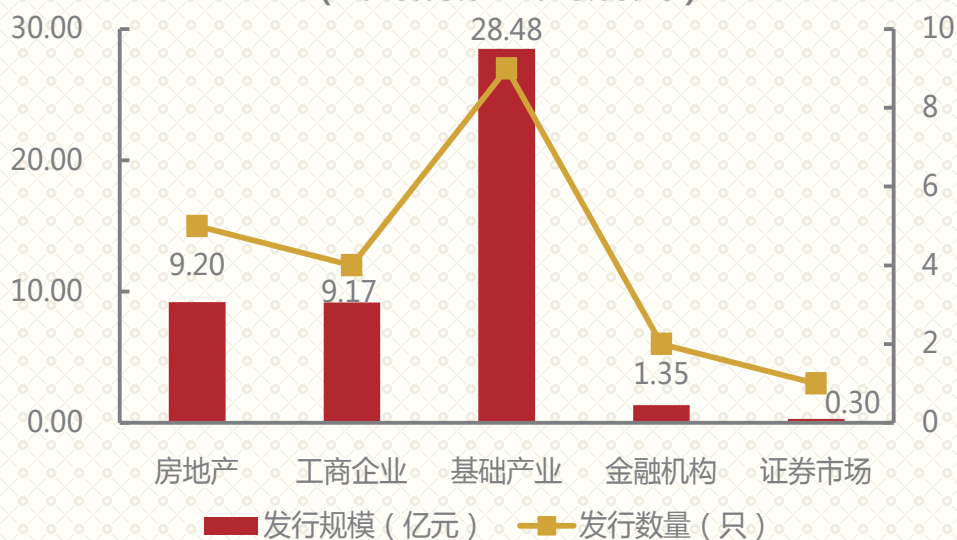


数据来源：大有财富金融产品中心

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，9只产品发行，发行规模28.48亿元，数量占比42.86%，规模占比58.72%；其次，房地产信托5只，发行规模9.20亿元，数量占比23.81%，规模占比18.97%；再次，工商企业信托4只，发行规模9.17亿元，数量占比19.05%，规模占比18.91%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.05.04-2015.05.10)



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，本周共有百瑞信托、光大信托、建信信托和中建投信托等6家信托公司的7只信托产品成立，成立规模12.04亿元。与上周相比，产品数量增加1只，产品规模增加1.43亿元。（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·恒益 214 号集合资金信托计划	——	——	——	0.5
光大信托·成都西汇投资应收账款转让集合资金信托计划（第 2 期）	1	9.7~10.7%	基础产业	0.529
建信信托·南京浦口区城镇化建设三期项目集合资金信托计划（第 4 期）	——	——	——	0.315
五矿信托·中润成长开放式集合资金信托计划（第 91 期）	2	8.4%	——	1.003
中建投信托·聚鑫 2 号证券投资集合资金信托计划（第 29 期-第 47 期）	1	——	证券市场	4.69
重庆信托·渝信盈利十一号集合资金信托计划（第 3 期）	1	——	——	4
重庆信托·渝信创新优势集合资金信托计划（12 号）	1	8.6%	金融机构	1
合计				12.037

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 05 月 10 日）

本周共有长安信托、中铁信托和中信信托3家公司的8只信托产品发行，发行规模为23.62亿元。（详见表二）

经过测算，这8只产品的平均预期收益率为9.37%，平均期限为2.63年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少5.45%，平均期限增加24.06%。（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·华融4号集合资金信托计划	1	8.79%	工商企业	3.01
长安信托·华融2号流动资金贷款集合资金信托计划	2	9.8%	工商企业	5
长安信托·长安投资362号伞形分层式证券投资集合资金信托计划(第1期)	10	7.1%	证券市场	0.3
长安信托·苏州美林流动资金贷款集合资金信托计划	1	11.8%	工商企业	0.31
中铁信托·荣新集团城镇建设项目1期集合资金信托计划(开放期)	2	9-9.5%	房地产	0.604
中铁信托·力帆棠悦项目集合资金信托计划	1	8.4-8.8%	房地产	2.5
中信信托·江津双福应收账款流动化集合资金信托计划	2	9.5-9.7%	基础产业	8.8951
中信信托·柳州城投应收账款流动化集合资金信托计划(C类第1期优先)	2	8.8-9.5%	基础产业	3
合计				23.6191

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年05月10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(%)	9.37	9.91	-5.45%
平均期限(年)	2.63	2.12	24.06%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年05月03日）

③ 产品精解

中正集团信托贷款单一资金信托计划FOT基金（往期项目）

优质FOT基金项目：规模1亿元，期限12个月，100万起，预期收益率10%-13.5%，资金以有限合伙形式定向投资于华鑫信托单一信托计划，用于中国正信（集团）有限公司贸易项下流动资金需求。足值土地抵押、第三方连带责任保证、管理人（GP）担保等多重风控措施确保资金安全。

融资方中国正信集团注册地北京，是集科工贸、投融资为一体，具有竞争力的跨地区、跨行业全国性产业集团公司。2012年度营业收入为87.67亿元。

信托受托方华鑫国际信托有限公司，为中国银监会直接管理的非银行金融机构，注册资本22亿元人民币，注册地北京。为中国华电集团（国家五大发电集团之一）金融板块全资控股子公司。

该项目是大有财富作为管理人，创新业务模式，向老客户推出的专属产品，充分体现出

大有财富在产品设计及项目管理方面的优势能力，助投资者实现收益最大化。该项目已于2014年8月1日到期，并如期兑付，为广大客户带来了丰厚的回报，获得客户的一致好评。

2015年，大有财富将重点关注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。

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——契约型私募基金迎来“黄金”发展期！

根据中国基金业协会披露的最新数据，截至今年一季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约23.82万亿元，比去年底的20.50万亿元增长3.31万亿元，增幅达16%。

其中，私募基金增长速度最快，一季度末私募证券投资基金、私募股权投资基金、私募创业投资基金和私募商品基金等四大类私募机构合计管理规模达到2.79万亿元，比去年底大增6651亿元，增幅达到31.24%。

协会数据还显示，一季度私募备案数量继续大幅增长。一季度末在协会备案的各类私募机构达到9031家，去年底增加4076家，增幅达82%，其中备案的私募证券投资机构达3461家，去年底增加2023家，单季度增长了1.41倍，显示资管人才创办和备案私募机构的

热情持续高涨。

契约型私募春天来临

私募监管归口证监会，让私募契约型基金迎来巨大的发展空间。这是继公司型、有限合伙型之后私募基金的第三种组织形式。由于相关监管文件对契约型私募基金可投资范围的明确，业内人士认为，私募契约型基金更接近于一种公募基金专户理财；而由于私募契约型基金相对于有限合伙型有诸多优势，这种形式的基金很快将迎来井喷式的发展，和信托公司信托计划、券商及基金公司资管计划形成三足鼎立之势。而私募自发契约型产品也使其摆脱了对信托、券商、基金等金融机构的依赖，在某种程度上，私募基金已成为类金融机构。

众所周知，私募基金的组织形式主要有三种，分别是公司制基金、有限合伙基金和契约型基金。在我国，由于法律、政策原因，在今年以前，契约型基金无法由私募管理人独立应用，比较盛行的方式是公司制基金和有限合伙基金，又由于有限合伙基金设立、运行简便灵活、可以避免双重征收所得税，呈现出后来居上的态势。

但是实践中设立有限合伙真的就一帆风顺吗？实情并非如此，有限合伙这一组织形式不仅已经面临诸多限制，这种限制还会愈来愈严格。这一方面是由于各地政府部门的认识和税收政策不一，仅仅是工商部门在有限合伙的名称、普通合伙人资格和有限合伙人入退伙条件等方面的不同认定，就会导致实践中阴阳两套合伙协议大量存在的情形（一套用来进行工商登记，一套用来固定双方的真实意思），而在某些地区，工商部门已经不予受理含“投资”等字样的有限合伙企业注册申请；另一方面，我国有限合伙最为人诟病的问题在于信息不透明、不对称，普通合伙人缺乏诚信意识，大量进行关联方融资甚至用虚假项目进行融资，而投资者还沉浸在信托类产品刚性兑付的惯例里，没有意识到有限合伙基金的高风险性。长期处于监管真空之下的有限合伙，产品乱象引发的风险正在逐步暴露，近期媒体不断报道出关于有限合伙兑付危机的事件就是例证。

在这种情势下，强化对有限合伙基金的监管是必然的，但是，弥补监管真空不可能一蹴而就，是需要时间消化的，这就意味着现阶段设立、运行新的有限合伙会面临更多阻碍。与

之矛盾的是，无论从税收、决策效率、设立成本、分配机制等各个方面考量，有限合伙似乎都是私募基金形式的上佳之选，谁能够替代它？

去年证监会发布的一系列规定已经给出了答案，即：私募基金管理人不需再借助于公司或有限合伙形式，而是依据契约独立发行产品。

私募机构自主发行契约型基金的优势和挑战

契约型基金，又称单位信托基金，是指以投资者、管理人、托管人三者作为当事人，通过签订契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。目前市场存在的信托计划、基金公司资管计划、券商资管计划等均属于契约型私募基金。在《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》颁布之前，阳光私募基金基本通过信托计划、基金公司资管计划、券商资管计划等通道发行，私募公司只能作基金的投资顾问；也有私募公司通过发行有限合伙制基金，自己作私募基金管理人。私募股权投资机构、创业投资机构大部分都是通过设立有限合伙企业（有限合伙制私募基金），自己作基金管理人；也有部分机构设立公司制的私募基金。备案办法实施之后，私募机构可以作为管理人自己发行私募基金，而不必再通过各种通道或设立新企业发行私募基金。

私募机构自主发行契约型基金有以下几点优势

- 1、不必再通过通道发行，简化了发行流程；节省了通道费用（现在的通道费用大约为0.4%左右，之前的通道费用不仅更高而且还会设保底金额）。
- 2、避免了很多投资限制，比如通道机构会在私募基金的投资策略中设置投资限制条款，限制个股比例、多空单、仓位等；私募机构不能自己下单，只能通过授权给通道机构统一下单等。
- 3、仅需通过基金合同约定各种法律关系，避开了成立企业（有限合伙制或公司制）所需的工商登记及变更等手续。
- 4、投资者人数优势：单只契约型基金的投资者人数累计不得超过二百人，投资门槛100万元（《证券投资基金法》）；而通过通道发行的私募基金只有50个小额（100万-300万元）；有限合伙企业和有限责任公司则不能超过五十人（《合伙企业法》、《公司法》）。
- 5、税收优势：契约型基金本身为一笔集合财产，不被视为纳税主体，并且不代扣代缴个人

所得税；有限合伙企业也不被视为纳税主体，但需代扣代缴个人所得税（20%）；公司制企业本身为纳税主体（25%企业所得税），代扣代缴个人所得税（20%）。

私募机构自主发行契约型基金面临的挑战

因我国刚刚放行私募机构自主发行契约型基金，对私募机构来说是机遇也有挑战。通过通道发行私募基金时，基金运作过程中的风险控制等都是通道方来把控的，并且相关合同中规定的主要法律责任也在通道方。私募机构自主发行契约型基金之后，私募机构由投资顾问转为基金管理人，就需要对基金的整个运行过程负责，但由于私募机构过往风控等经验不足，所以面临一些挑战。其他面临的问题有过往由通道方负责的基金产品创设、份额登记、财产清算、绩效分析、会计报告等事项，私募机构自主发行产品后，面临相关人员扩充问题，或者服务外包。

转载自：环球老虎财经

② 大有理财——中等收入陷阱

所谓的“中等收入陷阱”是指当一个国家的人均收入达到中等水平后，由于不能顺利实现经济发展方式的转变，导致经济增长动力不足，最终出现经济停滞的一种状态。通常指新兴市场国家突破人均GDP1000美元的“贫困陷阱”后，很快会奔向1000美元至3000美元的“起飞阶段”；但到人均GDP3000美元附近，快速发展中积聚的矛盾集中爆发，自身体制与机制的更新进入临界，很多发展中国家在这一阶段由于经济发展自身矛盾难以克服，发展战略失误或受外部冲击，致使经济增长回落或长期停滞，这就是我们所说的“中等收入陷阱”。

四、大有幽默

股市暴跌之一——祥林嫂、新华社

祥林嫂坐在门口哭，见人就说，只知道熊市要死人，没想到牛市也会死人，只知道爆炒过的股票会暴跌，没想到没怎么涨的股票也会暴跌，呜呜.....

新华社发文说“风雨过后更见彩虹”，第二天盘后发现，人家说的一点都没错啊，盘中走出了彩虹走势，画出了一道美丽的弧形。[嘻嘻][嘻嘻]新华社把走势都告诉你们了，还是主动买套。。。。

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·上海宏都科技应收账款流动化集合资金信托计划	1.5	8.8-9.8%	工商企业	0.85
长安信托·华融4号集合资金信托计划	1	8.79%	工商企业	3.01
长安信托·华融2号流动资金贷款集合资金信托计划	2	9.8%	工商企业	5
长安信托·长安投资362号伞形分层式证券投资集合资金信托计划(第1期)	10	7.1%	证券市场	0.3
长安信托·苏州美林流动资金贷款集合资金信托计划	1	11.8%	工商企业	0.31
方正东亚信托·威海蓝创应收债权投资集合资金信托计划	1	8.5-9%	基础产业	2.3
方正东亚信托·长沙华创国际广场贷款集合资金信托计划	2	9.8-10.8%	房地产	3
国民信托·成都温江铸康信托贷款集合资金信托计划	1.75	9.2-10.5%	基础产业	3
国民信托·高密国资1号股权收益权集合资金信托计划	1.5	9.3-10.5%	基础产业	2
华信信托·祥和3号集合资金信托计划	3	9-9.5%	金融机构	0.3
四川信托·恒大地产优债集合资金信托计划(2号开放期)	1.5	9.2-10%	房地产	2
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
中江信托·盘锦市基础设施建设投资集合资金信托计划(第5期)	2	11.0%	基础产业	0.73
中泰信托·优债投资11号集合资金信托计划	2	9-10.5%	基础产业	2.426
中泰信托·成都青白江融禾现代农业贷款集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	基础产业	4.128
中泰信托·来宾工投信托贷款集合资金信托计划	2	9.7-10.2%	基础产业	2
中铁信托·荣新集团城镇建设项目1期集合资金信托计划(开放期)	2	9-9.5%	房地产	0.604
中铁信托·力帆棠悦项目集合资金信托计划	1	8.4-8.8%	房地产	2.5
中信信托·江津双福应收账款流动化集合资金信托计划	2	9.5-9.7%	基础产业	8.8951
中信信托·柳州城投应收账款流动化集合资金信托计划(C类第1期优先)	2	8.8-9.5%	基础产业	3
中原信托·安益354期集合资金信托计划	1.25	8.8-10.3%	金融机构	1.05
合计				48.5031

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年05月10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