

# 大有研究

——理财周报（总第172期）

（2015.05.25—2015.05.31）



## 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..... | 10 |
|-----------|----|

附录：本周集合信托产品发行统计

## 一、大有视野

### ① 一周大事

- 05.26 集合信托融资规模大增 成立发行双双复苏
- 05.26 平安信托推出“私募赢+”平台 拥抱大资管时代
- 05.27 消费信托渐热 或成信托业又一转型方向
- 05.27 一大批上市公司购买信托 根本停不下来！
- 05.28 中粮信托尝试农业股权投资
- 05.28 新三板信托产品人气高 信托公司开心
- 05.28 千亿轨道交通PPP基金诞生 绿地牵手建行、建信信托开拓地铁市场
- 05.29 中信信托、平安信托入会上海黄金交易所

### ② 一周热点——千亿轨道交通PPP基金诞生 绿地牵手建行、建信信托开拓地铁市场

国内首只千亿元规模的中国城市轨道交通PPP产业基金5月27日在上海诞生，标志着社会资本创新参与地方基础设施领域投资又现新进展。

该基金由中国建设银行、绿地集团牵头发起，以绿地集团签约的城市轨道交通项目为主要投资对象。轨道交通基金以有限合伙企业形式设立，由绿地金融、建工投资、建信信托三方成立的基金管理公司担任普通合伙人、执行合伙人，并由发起人、战略合作方作为有限合伙人，总规模为1000亿元，分期发行，首期规模240亿元，期限为5+3年。

据了解，绿地集团作为发起人，将优先向轨道交通基金推荐符合轨道交通基金投向、偏好的投资项目。同时，如轨道交通基金所投项目涉及周边物业开发，绿地集团将享有优先选择权；上海建工将严控项目施工质量、施工进度以及施工安全；建信信托将实现轨道交通基金投融资运作。中国建设银行上海分行则组织保险长期资金和建行理财资金对接优先级投资，并优先牵头后续相关项目银团贷款。

下一步，绿地将充分发挥千亿元轨道交通基金的资本实力、运营能力、资源整合渠道等



全面优势，实现地铁产业新的阶段的跨越式发展。

转载自：中国经济网

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.31亿元**

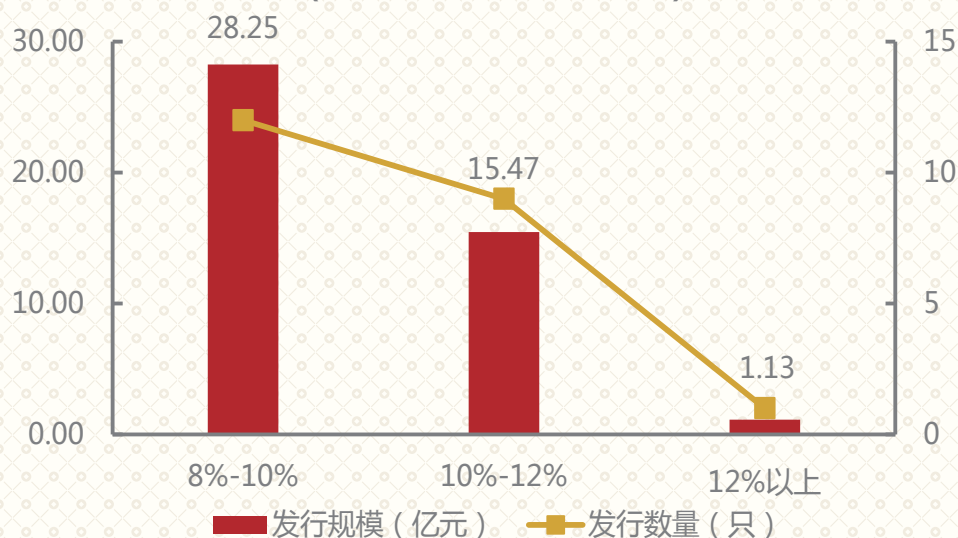
周共有24只产品发行，发行规模为55.34亿元，平均募集规模2.31亿元。（详见附录）发行数量环比增加3只，发行规模环比增加23.37%。本周参与产品发行的信托公司有17家，比上周增加4家，机构参与度为25.00%。

**收益期限：平均预期收益率10.01%，平均期限1.69年**

本周产品的平均预期收益率为10.01%，比上周增加2.13%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，12只产品发行，发行规模28.25亿元，数量占比50.00%，规模占比51.04%；其次，收益在10%-12%之间的产品9只，发行规模15.47亿元，数量占比37.50%，规模占比27.95%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计  
(2015.05.25-2015.05.31)

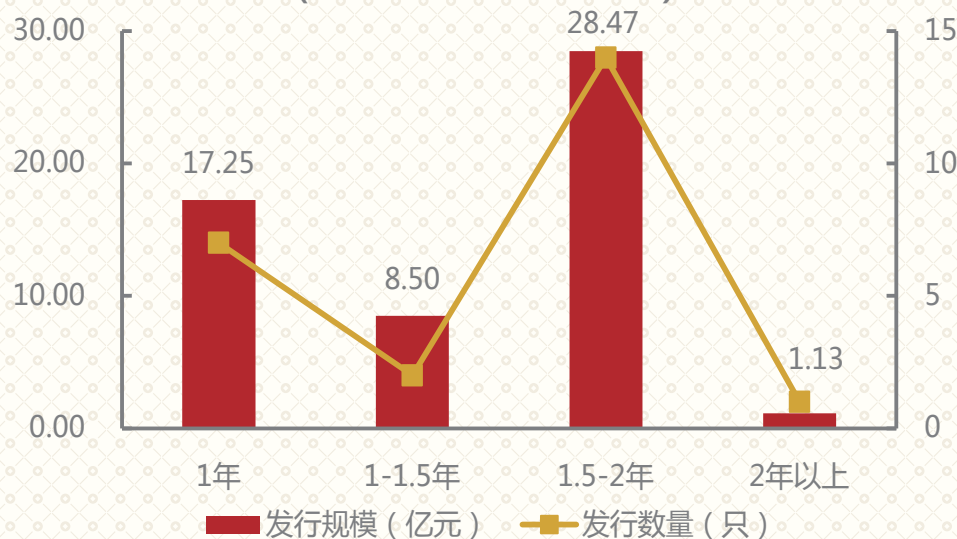


数据来源：大有财富金融中心

本周产品平均期限1.69年，比上周增加2.90%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品14只，发行规模28.47亿元，数量占比58.33%，规模占比51.44%；其次，1年期产品7只，发行规模17.25亿元，数量占比29.17%，规模占比31.17%；再次，1-1.5年期产品2只，发行规模8.50亿元，数量占比8.33%，规模占比15.36%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2015.05.25-2015.05.31)



数据来源：大有财富金融中心

## 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，9只产品发行，发行规模25.50亿元，数量占比37.50%，规模占比46.08%；其次，基础产业信托7只，发行规模12.97亿元，数量占比29.17%，规模占比23.44%；再次，金融机构信托3只，发行规模11.00亿元，数量占比12.50%，规模占比19.88%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计  
(2015.05.25-2015.05.31)



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、大业信托、五矿信托和中粮信托等7家信托公司的12只信托产品成立，成立规模29.97亿元。与上周相比，产品数量增加4只，产品规模增加9.35亿元。（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)
北京信托·锦星财富 2014007 号集合资金信托计划（第 9 期）	2	10.5-11.5%	房地产	0.1403
大业信托·三盛浦东颐景园贷款项目集合资金信托计划（第 5 期）	——	——	房地产	0.301
华润信托·华美地产横琴项目投资集合资金信托计划（第 14 期）	0.83	8.8%	房地产	1.628
建信信托·中建应收账款流动化集合资金信托计划（第 3 期）	——	——	——	0.1
五矿信托·兴市投资信托贷款集合资金信托计划（第 1 期）	2	9.2-9.8%	基础产业	0.5
五矿信托·芙蓉 2 号证券投资集合资金信托计划（第 37 期）	1	——	证券市场	8.82
五矿信托·中润成长开放式集合资金信托计划（第 92 期）	2	8.4%	——	1.535
中建投信托·建泉 2 号（衡阳）集合资金信托计划	2	——	——	2.01
中建投信托·聚鑫 2-4 号证券投资集合资金信托计划（第 63 期-第 69 期）	1	——	证券市场	2.45
中建投信托·建泉 1 号（六盘水棚改）信托贷款集合资金信托计划	2	9.5%	基础产业	7.03
中建投信托·聚鑫 2 号证券投资集合资金信托计划（第 25 期-第 56 期）	2	——	证券市场	5.04
中粮信托·九泰热力信托贷款集合资金信托计划（第 4 期）	2	9-10.2%	基础产业	0.42
合计				29.9743

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 31 日）

本周共有长安信托、光大信托、华融信托和中粮信托等 5 家公司的 7 只信托产品发行，发行规模为 13.78 亿元。（详见表二）

经过测算，这 7 只产品的平均预期收益率为 9.99%，平均期限为 1.86 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少 0.20%，平均期限增加 10.06%。（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	成立规模 (亿元)
北京信托·锦星财富 2014007 号集合资金信托计划（第 9 期）	2	10.5-11.5%	房地产	0.1403
大业信托·三盛浦东颐景园贷款项目集合资金信托计划（第 5 期）	——	——	房地产	0.301
华润信托·华美地产横琴项目投资集合资金信托计划（第 14 期）	0.83	8.8%	房地产	1.628
建信信托·中建应收账款流动化集合资金信托计划（第 3 期）	——	——	——	0.1
五矿信托·兴市投资信托贷款集合资金信托计划（第 1 期）	2	9.2-9.8%	基础产业	0.5
五矿信托·芙蓉 2 号证券投资集合资金信托计划（第 37 期）	1	——	证券市场	8.82
五矿信托·中润成长开放式集合资金信托计划（第 92 期）	2	8.4%	——	1.535
中建投信托·建泉 2 号（衡阳）集合资金信托计划	2	——	——	2.01
中建投信托·聚鑫 2-4 号证券投资集合资金信托计划（第 63 期-第 69 期）	1	——	证券市场	2.45
中建投信托·建泉 1 号（六盘水棚改）信托贷款集合资金信托计划	2	9.5%	基础产业	7.03
中建投信托·聚鑫 2 号证券投资集合资金信托计划（第 25 期-第 56 期）	2	——	证券市场	5.04
中粮信托·九泰热力信托贷款集合资金信托计划（第 4 期）	2	9-10.2%	基础产业	0.42
合计				29.9743

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 31 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 (%)	9.99	10.01	-0.20%
平均期限 (年)	1.86	1.69	+10.06%

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 31 日）

### ③ 产品精解

#### 华澳信托·长信26号集合资金信托计划（往期项目）

优质的基础设施类信托产品，预期收益率9.6%-10%，期限2年，信托资金受让重庆市渝兴建设投资有限公司（简称“渝兴建投”）对重庆市巴南区人民政府的应收账款，用于“渝南分流道路项目”二期的投资建设。

该项目风控措施完善：应收账款还款资金纳入年度财政预算，重庆市巴南区人民政府应向渝兴建投支付的应收账款金额约为4.1亿元，相对3亿元的信托规模，覆盖比例高达1.4:1；重庆巴南公路建设有限公司（简称“巴南公路”）为本次应收债权回购提供担保，巴南公路系重庆市巴南区财政局出资组建的国有独资公司，信用良好，资金实力雄厚，截止2012年11月30日，总资产126亿，净资产57亿；商业银行对信托资金的运用进行全程监管。

该项目的还款来源包括但不限于：渝兴建投的经营性收入及土地出让收入，以及政府应收账款。首先，根据测算，到2015年信托兑付期，渝兴建投现金及等价物余额将达到17.63亿元。仅计划通过2013年出让土地面积800余亩即可实现收入27.38亿元。另外，渝兴建投公司名下负责整治的土地面积还有3000余亩。经营收入及土地出让收入足以覆盖信托本息，还款能力强。其次，重庆市巴南区人民政府应向渝兴建投支付的应收账款金额约为4.1亿元，重庆市巴南区为重庆九大主城区之一，其经济实力较好、地方财政来源稳定、政府信用良好，应收款项支付保证度较高。

综合来看，在同期的基建项目中，该项目收益理想，期限适中，风控措施严谨，还款来源多样，直辖市区级政府信用，保证程度高，是不可多得的优质项目。该项目已于2015年05月21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。

### 三、大有商学院

#### ① 大有聚焦——PPP项目几大雷区

发改委投资司副司长罗国三表示，有的省份提出的PPP项目数量多、投资总量大，但还有不少项目不具备实施的条件，而全国各地大约有10%-20%左右的项目签订了合同。

##### 1、前期仓促上马 未来风险可能爆发

财政部PPP指南编制项目负责人、济邦咨询有限公司咨询总监李竞一说，PPP现在成了拼政绩的东西，很多不适合做PPP的项目盲目上马，比如一些房地产、工业厂房、农贸市场等完全可以用市场化方式来解决的项目，也被冠上“园区开发”的名字做PPP。很多政府仅仅把PPP当作融资工具，而不是真的提高项目的运行效率和公共治理能力。

按照财政部的PPP项目流程，PPP的第一个阶段应当是项目识别。然而多位业内人士表示，现在很多地方政府的PPP项目几乎没有识别阶段，前期论证和测算粗糙，这样做下去，项目到后期就会出现很多麻烦。

李竞一以交通项目举例说，前期政府为了尽快做成项目，在可行性研究时，会把未来的盈利前景描绘得非常美好，比如对客流量的估计往往虚高。但到实际运营时根本达不到预估的情况。这时候社会资本的投资主体就会要求地方政府对项目进行补贴。如果前期预测做得不好，合同中对补贴事项表述比较模糊，投资人和地方政府就会为补贴而“扯皮”。如果是一级政府还好说，责任清晰，但如果涉及到两级政府来补贴，就麻烦了。

有些社会资本投资人存在跑马圈地的心态。大成律师事务所PPP实务研究课题组秘书长杜继锋说，有很多企业为了防止竞争对手抢占先机，即使没什么收益的项目也要积极介入，

与政府草签协议，但这些协议其实未必能落实。

李竞一认为，政府应该把整个PPP操作周期流程正规化，提高项目运作能力和诚信。此外，各地的PPP中心这样的专门协调机构应当整合资源，跟踪项目并及时总结经验教训。

## 2、所得税杀伤力太大

目前，国家发改委和财政部均在大力推动PPP规范化，并出台了各自的合同指南。不过，在业界看来，还需要更多的综合配套政策支持，如涉及税收、银行、国土等部门。

以财税政策为例。在PPP模式运用较多的基础设施建设领域，2014年7月财政部和国家税务总局发布了《关于公共基础设施项目享受企业所得税优惠政策问题的补充通知》，对符合条件的公共基础设施项目，采用一次核准、分批次（如码头、泊位、航站楼、跑道、路段、发电机组等）建设的，凡同时符合一定条件的，可按每一批次为单位计算所得，并享受企业所得税“三免三减半”优惠。

但是，华东一位做城镇化基金的投资经理说，“三免”只在前三年有效，对于超过三年的PPP项目，“所得税杀伤力太大”。他认为，在PPP实际操作中，最大的困难是税收政策问题，但是很多公司在设计项目时却忽视了这个问题。对于涉及到存量项目的PPP改造，税收问题更为复杂。

此外，去年12月，国务院发布《关于清理规范税收等优惠政策的通知》，将地方政府对企业税收优惠减免的权力上收。虽然这一个改革本身无可厚非，但PPP和项目管理专家王守清认为，这对PPP的运作也会带来不利影响。

## 3、银行担保措施难以创新

一位不愿具名的某省会商业银行人士表示，银行对待PPP的心态也非常复杂。“政府希望银行给融资，手续越简单越好，但是银监会对银行有内控要求，所以银行必须形式上合规。”李竞一说，银行往往不接受项目本身设计的回报机制，而要求以项目资产或者项目的未来收益来作担保。

## 4、土地资产使用规则尚待厘清



今年1月，国家发改委发布的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》称，创新投融资体制，实施轨道交通导向型土地综合开发，吸引社会资本通过特许经营等多种形式参与建设和运营。土地资产至今仍然是地方融资平台手中最重要的资产，如何在PPP设计中发挥土地资产的作用，目前国土部门并无具体的文件出台。

## 5、《行政诉讼法》存争议

已于2015年5月1日实施的新《行政诉讼法》在PPP业界也引起了争议，该法第十二条规定的受案范围包括“认为行政机关不依法履行、未按照约定履行或者违法变更、解除政府特许经营协议、土地房屋征收补偿协议等协议的”公民、法人或者其他组织提起的诉讼。

王守清认为，“这意味着社会资本和政府之间签的特许经营合同不是平等主体之间的民商合同，是行政合同，这个对投资者就很可怕了，因为我只能申请复议，不能申请仲裁。”

对于PPP合同到底是行政合同，还是民事合同，在业界仍存在争议。由财政部发布的《政府和社会资本合作模式操作指南》第三部分“争议解决”中规定：在项目实施过程中，按照项目合同约定，项目实施机构、社会资本或项目公司可就发生争议且无法协商达成一致的事项，依法申请仲裁或提起民事诉讼。

但是，该指南也规定，社会资本或项目公司对政府职能部门的行政监管处理决定不服的，可依法申请行政复议或提起行政诉讼。

一些法律学者认为，这意味着，PPP合同具有民事合同和行政合同双重性质，在合同部分应当属于民事诉讼法所调整的范围，而在特许经营权的授予和行政监管方面，则属于行政诉讼法调整的范围。针对模糊地带，杜继峰律师建议，全国人大应当出台相应的解释。

2015年4月21日，国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议上，通过了《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。王守清曾是发改委组织的《基础设施和公用事业特许经营法》起草小组成员，不过该法最后出台的时候降级为管理条例。他认为今后还是需要出台PPP的上位法，现在出台的规章、文件、指南在法律体系中层级较低，但是立法需要厘清很多问题，时



间表可能会拉得更长。

来源：扫雷小组 作者：徐维维

## ② 大有理财——负利率(Negative interest rate)

**负利率(Negative interest rate)**是指通货膨胀率高过银行存款率，物价指数（CPI）快速攀升，导致银行存款利率实际为负。简单来说，就是存在银行里的钱，即使算上利息，价值也会越来越少。

例如一件价值1000元的商品，一年后可能会涨价到1055元，但是1000元存在银行，一年后只能得到1030元，还没有该商品升值速度快，出现“存钱不赚反赔”的现象。

## 四、大有幽默

### 抱爹

我爸问我：股市行情如何？

我没说话，走过去双手搂着他.....

我爸：噢，抱爹啊。[泪奔中.....]

## 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·红珊瑚新三板投资基金1号集合资金信托计划	3	12.4%	证券市场	1.125
东莞信托·珑洲1号集合资金信托计划	1.5	9-10%	房地产	4.5
方正东亚信托·方兴148号集合资金信托计划	2	9.3-10.7%	基础产业	1.5
光大信托·优债7号财产权集合资金信托计划	2	9.2-9.5%	基础产业	6
国民信托·恒大集团长沙瑞玺信托贷款集合资金信托计划	1.5	9.2-10.8%	房地产	4
国民信托·营口保障房供热集合资金信托计划	2	9.3-10.8%	房地产	3
国民信托·凯迪电力流动资金贷款集合资金信托计划	1	9-9.8%	工商企业	2
华澳信托·臻鑫19号(上海新置)集合资金信托计划	2	7.8-8.5%	房地产	2
华融信托·成都新开元应收账款流动化财产权集合资金信托计划 (第5期)	2	9.5-10.5%	基础产业	0.1
华融信托·安粮城市广场信托贷款集合资金信托计划(第1期)	1	8-8.3%	房地产	2
华信信托·安泰理财二年期集合资金信托计划(第18期)	2	8.5-9.2%	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30期)	1	7.8-8.7%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·祥泰7号集合资金信托计划	2	9.2-10%	基础产业	2
陕西国投信托·天地源蓝天御坊置业结构化投资集合资金信托计划	2	8.8-9.5%	房地产	4
四川信托·嘉瑞稳健2号结构化证券投资集合资金信托计划(B类)	1	8-10%	证券市场	1.2
西部信托·天地源集合资金信托计划(第4期)	2	9.5-10%	房地产	2.5
英大信托·中筑兰庭集合资金信托计划	2	9.8-10.2%	房地产	1.5
中江信托·金马249号标准化厂房贷款集合资金信托计划	2	10.5-11.5%	基础产业	1
中江信托·汨罗市汽车站建设项目应收账款集合资金信托计划	2	9.8-10.3%	基础产业	1.2
中粮信托·五洲工博城信托贷款集合资金信托计划	2	10-10.5%	房地产	2
中粮信托·苏宁承信精选系列1号集合资金信托计划	1	8-8.5%	工商企业	1.05
中融信托·融合新股集合资金信托计划	1	——	金融机构	10
中融信托·凯石万盈1号证券投资集合资金信托计划	0.5	——	证券市场	0.5
中泰信托·蜀泰3号集合资金信托计划	2	10-10.5%	基础产业	1.169
合计				55.344

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31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