

大有研究

——理财周报（总第182期）

（2015.08.03—2015.08.09）



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..... | 5 |
| 3. 产品精解..... | 6 |

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

- 08.03 信托二季度资产规模15.87万亿元 步入“15万亿时代”。
- 08.04 沪深交易所修改两融交易细则 明确融券操作T+1。
- 08.05 光大银行8月重启股票配资业务。
- 08.05 长城资产转型发力第三方资管业务。
- 08.06 最高人民法院新规明确 P2P网贷平台若无主动承诺则不承担担保责任。
- 08.07 首单两融债权ABS正式发行并将在上交所挂牌。

② 一周热点——信托资产规模步入“15万亿时代”

2015年2季度末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为15.87万亿元，比2015年1季度末的14.41万亿元环比增长10.13%，比2014年2季度末同比增长27.16%。信托业自此跨入“15万亿元时代”，展现了行业发展稳中向好的势头。

行业业绩显著跃升

在2015年上半年股市牛市期望值不断升温的市场气氛下，信托资产短期回报率也经历了一次上升过程。准确预判市场走势和有效控制股市风险是今年上半年信托公司应对证券市场新变化的经营策略之一。无论是营业收入，还是利润的同比和环比增长率均在30%以上，业绩有了一次显著的跃升。

截至2015年2季度末，信托业实现营业收入544.06亿元，较2014年2季度末的398.79亿元同比增长36.43%；较2015年1季度末的229.96亿元环比增长36.59%；信托业实现利润总额为391.86亿元，与2014年2季度末相比，利润同比增长35.27%；较2015年1季度的169.31亿元环比增长31.45%；人均利润更能反映出经营业绩的变化，2012~2014年2季度末的人均利润分别是142.76万元、155.66万元和146.96万元，差异并不是很大。2015年2季度末，信托业实现人均利润181.10万元，相比2014年2季度末的146.96万元增加34.14万元，同比增长23.23%。

投资功能日益增强

2015年1季度以来，“三分天下”的资产配置正在向投资类信托占比上升的格局转变，投资类信托占比2014年4季度末为33.70%，2015年1季度末上升到35.52%，2季度末已经达到了39.33%。

投资类信托占比稳步上升的重要原因之一是，中国经济经过三十多年高速增长已积累了巨大的储蓄资金，多数年份的居民储蓄增长率高于经济增长率。截至2014年年末，中国居民家庭储蓄已达到50多万亿元的存量，将储蓄资金转化为更有效率的投资资金成为中国金融结构优化的主要内容。投资类信托比重的变化是信托投资功能强化的客观反映，顺应了中国经济向更高级形态转变的新的资金配置特点。

资产配置适时调整

2015年2季度数据显示，14.82万亿元资金信托依然主要投向五大领域：工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产业。但是信托投向占比则有明显变化，这是信托业根据市场的资金需求变化而作出的及时调整，同时也提高了资金回报率。

工商企业一直以来是资金信托的第一大配置领域。2015年2季度末，规模为3.18万亿元，资金占比为21.50%；基础产业信托规模为2.74万亿元，资金占比为18.48%；证券投资信托规模为3.02万亿元，其中股票投资规模为1.41万亿元，资金占比为9.53%，债券投资的规模为1.34万亿元，资金占比是9.03%；流向基金的信托资金规模为2676.88亿元，资金占比为1.81%；资金信托对金融机构的投资规模为2.27万亿元，资金占比为15.30%；房地产信托资金规模为1.32万亿元，资金占比为8.93%。

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1.87亿元

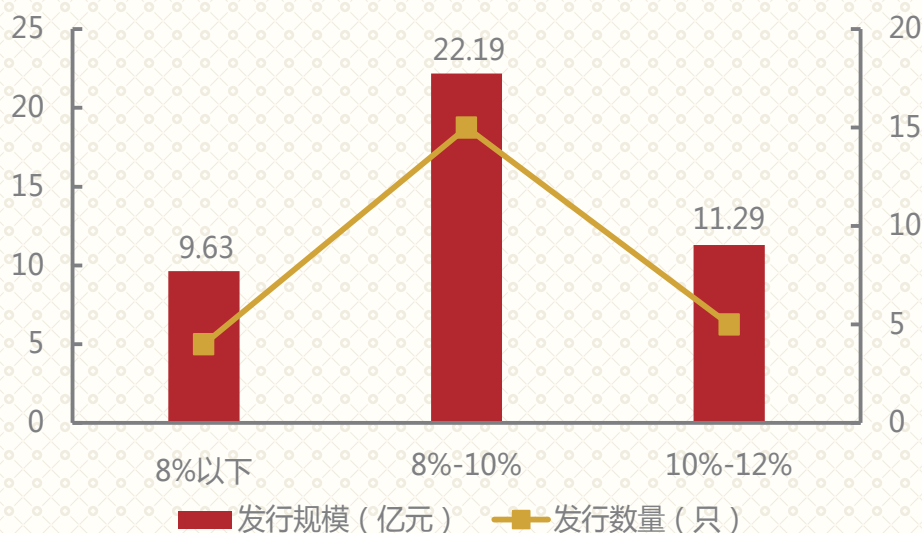
本周共有24只产品发行，发行规模为43.11亿元，平均募集规模1.87亿元。（详见附录）
发行数量比上周减少9只，发行规模环比减少44.40%。本周参与产品发行的信托公司有16家，比上周增加3家，机构参与度为23.53%。

收益期限：平均预期收益率9.36%，平均期限1.65年

本周产品的平均预期收益率为9.36%，与上周基本持平。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%-10%，15只产品发行，发行规模22.19亿元，数量占比62.50%，规模占比51.47%；其次，收益在10%-12%之间的产品5只，发行规模11.29亿元，数量占比20.83%，规模占比26.19%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2015.08.03-2015.08.09)

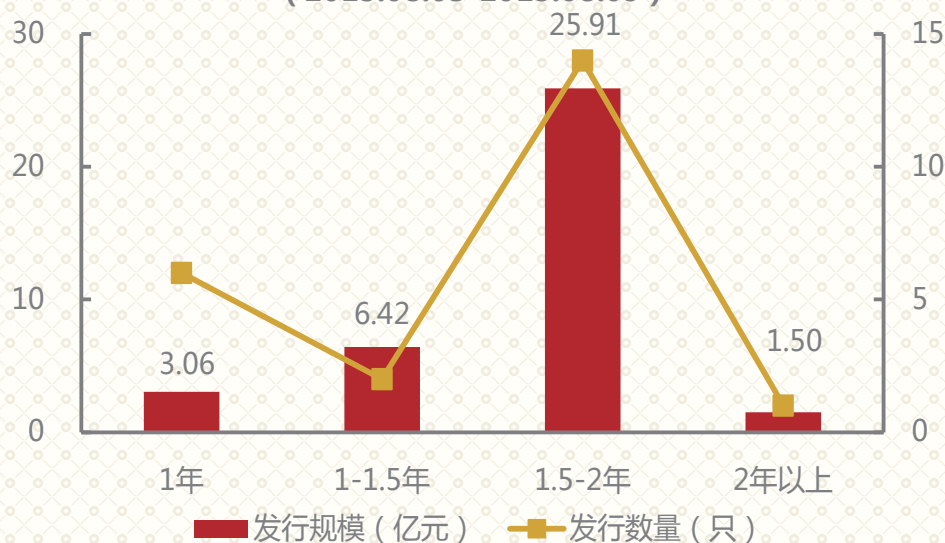


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.65年，比上周减少34.78%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品14只，发行规模25.91亿元，数量占比58.33%，规模占比60.09%；其次，1-1.5年期产品2只，发行规模6.42亿元，数量占比8.33%，规模占比14.88%；再次，1年期产品6只，发行规模3.06亿元，数量占比25.00%，规模占比7.11%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2015.08.03-2015.08.09)

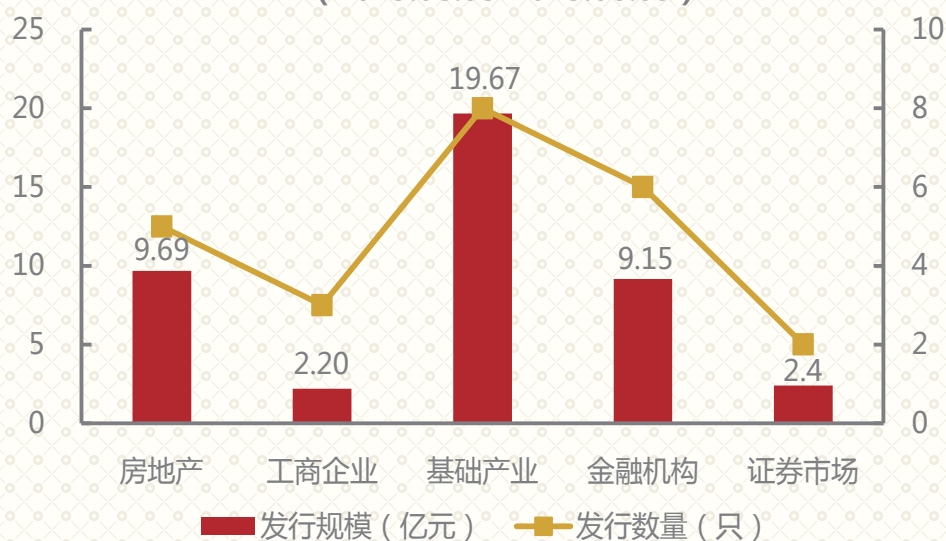


数据来源：大有财富金融产品中心

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，8只产品发行，发行规模19.67亿元，数量占比33.33%，规模占比45.62%；其次，房地产信托5只，发行规模9.69亿元，数量占比20.83%，规模占比22.48%；再次，金融机构信托6只，发行规模9.15亿元，数量占比25.00%，规模占比21.33%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2015.08.03-2015.08.09)



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、中建投信托、长安信托和重庆信托4家信托公司的6只信托产品成立，成立规模6.66亿元。与上周相比，产品数量减少3只，产品规模减少5.67亿元。（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·优债9号财产权集合资金信托计划	2	9.2-10.2%	基础产业	1.705
中建投信托·安泉13号集合资金信托计划（开放期1期）	1.5	9.3%	房地产	0.217
中建投信托·建泉15号（黄石磁湖）集合资金信托计划	2	——	——	1.5
中建投信托·锦江环城生态区项目集合资金信托计划（开放期8期）	2	9.4%	基础产业	0.539
长安信托·景林港股投资集合资金信托计划	5	——	金融机构	2
重庆信托·包商银行股份收益权集合资金信托计划	1		金融机构	0.7
总计				6.661

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2015年08月09日）

本周共有北京信托、大业信托和光大信托等7家信托公司的10只信托产品发行，发行规模为18.11亿元。（详见表二）

经过测算，这10只产品的平均预期收益率为8.72%，平均期限为1.56年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率减少6.84%，平均期限减少5.45%。（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)
百瑞信托·宝盈 584 号集合资金信托计划（2 期）	1.5	10-11%	房地产	3
大业信托·广电兰亭御湖城信托贷款集合资金信托计划	1.5	9.5-9.8%	房地产	3.415
光大信托·河北金租财产权集合资金信托计划	——	5.5-7%	金融机构	6.23
建信信托·荣享财富通集合资金信托计划（B 类-安享滨商项目）	1	7.5%	基础产业	1
英大信托·蓝天 008 号清洁能源集合资金信托计划	2	9-9.5%	工商企业	1.2
长安信托·金阳矿业贷款集合资金信托计划（1 期）	2	9.4-10%	工商企业	0.7
长安信托·天翼消费金融应收账款集合资金信托计划	1	8.5%	金融机构	0.16
长安信托·长安投资 367 号证券投资集合资金信托计划	2	7.24%	证券市场	1.8
长安信托·长安投资 430 号分层式证券投资集合资金信托计划	1	7.4%	证券市场	0.6
中建投信托·安泉 14 号（融创凡尔赛花园）集合资金信托计划	2	9.3%	房地产	——
总计				18.105

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 08 月 09 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（%）	8.72	9.36	-6.84
平均期限（年）	1.56	1.65	-5.45

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2015 年 08 月 09 日）

③ 产品精解

大业信托·寿光香堤雅苑项目贷款集合资金信托计划（往期项目）

央企信托——大业信托推出的优质地产项目，融资方为上市公司中南建设（上市公司，股票代码：000961）的子公司，占据寿光当地房地产市场三分之一份额，企业品牌深入人心。中南建设是中国地产50强，货币资金近40亿元，综合实力强，资金实力雄厚。该项目期限2年，募集规模2.3亿元，预期收益率9%-9.5%，100万元起购。

该项目还款来源充足，在信托期间融资方预计销售回款达18亿元。风控完善：足值土地

抵押，抵押率低至30%；集团公司中南控股集团提供无限连带责任担保；信托公司在信托计划满21个月开始对信托资金进行提前归集，确保到期及时兑付。

综合来看，该项目风控严谨，收益理想，是同期同类项目中的佼佼者。除此之外，大业信托的大股东中国东方资产管理公司，是国有四大资产管理公司之一，管理能力强。与大业信托具有业务协同优势，为项目的安全性又增加一层保护。

本项目于今年4月到期兑付，客户本金和收益均已落袋为安。2015年，大有财富重点关注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——夫妻一方以共同财产设立信托的法律效力及风险防范

信托投资目前已经成为重要的理财渠道之一，以其风险相对较低、收益相对较高的优势获得了广大高净值投资者的青睐。在信托投资中，投资者将信托财产交予信托公司，信托公司通过债权、股权等方式对信托财产进行投资运用，以获取投资收益。投资者根据信托合同获取信托收益，信托公司则依约收取信托报酬。

但是信托投资的起点是100万人民币，对于处于婚姻存续状态的投资者来说，他所实施的信托投资行为可能涉及对夫妻共同财产的处分，更何况信托相对于银行理财、货币基金、购买国债等理财方式来说风险相对更高一些，那么如果夫妻一方未经配偶同意即实施信托投资行为，存在哪些法律风险？信托公司是否会因此承担责任？信托公司该如何防范相应的法律风险？

一、相关法条

1、《民通意见》第八十九条：共同共有人对共有财产享有共同的权利，承担共同的义

务。在共同共有关系存续期间，部分共有人擅自处分共有财产的，一般认定无效。但第三人善意、有偿取得该财产的，应当维护第三人的合法权益；对其他共有人的损失，由擅自处分共有财产的人赔偿。

2、《合同法》第四十九条：行为人没有代理权、超越代理权或者代理权终止后以被代理人名义订立合同，相对人有理由相信行为人有代理权的，该代理行为有效。

3、《最高法院婚姻法司法解释（一）》规定：婚姻法第十七条关于“夫或妻对夫妻共同所有的财产，有平等的处理权”的规定，应当理解为：（一）夫或妻在处理夫妻共同财产上的权利是平等的。因日常生活需要而处理夫妻共同财产的，任何一方均有权决定。（二）夫或妻非因日常生活需要对夫妻共同财产做重要处理决定，夫妻双方应当平等协商，取得一致意见。他人有理由相信其为夫妻双方共同意思表示的，另一方不得以不同意或不知道为由对抗善意第三人。

二、法律及法理分析

如果单从民通意见第八十九条关于“部分共有人擅自处分共有财产的，一般认定无效”的规定和婚姻法司法解释（一）的规定来看，夫妻一方对共有财产的重大处分行为均应得到配偶的同意，否则有可能被认定为“无效”。而且信托公司作为金融机构，会被要求履行较高标准的注意义务。如果夫妻一方以共同财产设立信托后，另一方提出异议，若法院简单从前述两个规定的表述出发，确有可能做出对信托公司不利的判决。

但是从保护交易秩序、实际交易习惯及综合理解相关法律法规等角度来看，也会有不同的理解。

1、夫妻之间的代理权。虽然我国婚姻法并未明确规定夫妻之间具有代理权，但是从学理上和司法实践上均对此有相当支持。婚姻法及相关司法解释也赋予了夫妻一方在一定范围内处分共同财产的权利，其基础也是夫妻间的代理权。基于夫妻间代理权，夫妻共同财产不同于一般的共同共有，夫妻一方的单方处分行为不应简单适用“部分共有人擅自处分共有财产的，一般认定无效”的规定。

2、保护善意第三人和交易秩序。夫妻双方对于共同财产具有平等处分权，且在第三人没有看到明显相反的事由存在的情况下，有理由相信夫妻一方的行为是经过配偶同意或者是配偶所默许的。对于婚姻关系存续的自然人，交易对手总是要求其在实施法律行为时得到配偶的正式同意，并不现实。

3、可资参考的是，《最高院婚姻法司法解释（三）》第十一条规定：“一方未经另一方同意出售夫妻共同共有的房屋，第三人善意购买、支付合理对价并办理产权登记手续，另一方主张追回该房屋的，人民法院不予支持。”本身就对民通意见关于共有财产处分的规定有所突破。至少表明不应简单适用民通意见八十九条。

4、投资信托产品本身是否构成对夫妻共同财产的重大处分行为？表面上看，设立信托需要支付大额的资金或者转移价值较大的财产，但终归与一般所言的处分行为有较大区别。目前信托公司的营业信托以自益信托（指委托人即为受益人的信托）为主，他益信托（指受益人是委托人之外的其他人的信托）占比极少。就自益信托而言：（1）设立自益信托并不直接造成夫妻共同财产的减损，相反，它属于主动管理并试图使共同财产得以增加的投资行为；（2）设立自益信托仅仅意味着夫妻共同财产形态由货币或者其他财产形式转化为信托受益权，且依然在夫或妻名下。婚姻法解释（一）关于“夫或妻非因日常生活需要对夫妻共同财产做重要处理决定，夫妻双方应当平等协商，取得一致意见”的规定过于笼统，目前司法实践中也多有反思和变通，毕竟“日常生活所需”从字面看太过狭窄，简单适用既不可能，也不合理。比如购买奔驰宝马、LV包严格说都不属于日常生活所需，是否也必然需要配偶出具同意函？

三、类似法律行为的对比分析

通过信托进行理财或者实现其他目的也是近几年才为社会公众所了解，司法机关会如何认定信托公司在未取得自然人配偶同意设立信托的文件情况下接受信托的法律效力，尚有待检验。但是可以从现存的一些类似的法律行为的后果来进行对比。

1、最典型的莫过于夫妻一方以自己名义设立企业。参考现行公司登记管理条例及地方工商登记管理办法等，未见工商登记机关在自然人申请注册企业时要求其提供配偶同意函。如果

说信托投资存在风险，股权投资的风险也不小。

2、证券投资。自然人申请开立股票账户，证券登记结算机构也不要求出具配偶同意函。而许多自然人股票账户所运用资金额度也十分巨大。

3、最极端的对比则是银行划款。自然人对个人账户内的资金进行大额支取或者划付，也可能构成对夫妻共同财产的处分，但是银行显然不会要求自然人出具配偶同意函。即便当事人支取资金后的实际用途侵害了配偶利益，配偶可以起诉要求予以撤销，但银行对此无需承担疏于审查的法律责任。

4、不过在他益信托中，尤其是在受益人不是配偶的他益信托中，委托人设立信托的行为很接近于将夫妻共同财产赠与他人的赠与行为。参考司法实践，如果配偶对此类赠与行为提出异议，要求法院予以撤销，法院很可能会予以支持。

通过以上分析可见，类似的股权、股票投资行为，相应的登记机构和金融机构均未要求自然人配偶出具同意函，在法律没有明确规定设立信托需要有配偶书面同意的情况下，信托公司并无义务要求委托人的配偶提供书面同意函。但他益信托更接近于无偿赠与行为，如未经配偶同意，存在被法院宣布无效的法律风险。

四、可能的法律风险及防范措施

综上，自然人未经配偶同意设立信托效力如何，根据现有规定，无法得出明确的结论，也尚未看到此类案件的相关判例。但通过对相关法律规定进行分析并参考实践中对类似法律行为的处理，我们倾向于以下观点：自然人通过设立自益信托进行理财最好能够事先取得配偶同意，但即便未能事先取得配偶同意，一般也应认定信托行为有效。自然人设立他益信托、认购结构化信托项目中的劣后份额，一般应当取得配偶的事先同意，否则有被配偶申请撤销的可能。

就信托公司而言，如果发生信托行为被投资者配偶申请撤销的情况，信托公司的经营将受到影响，甚至可能会受到实质性的损害。虽然在上述分析中，我们倾向于认为除了他益信托、结构化信托等特殊情况，信托公司原则上并无义务审查投资者的信托行为是否经过了配偶同意。但由于现行法律规定不清晰，不排除会有法院认为信托公司有义务审查配偶是否同意，进而做

出对信托公司不利的判决的可能性。因此，信托公司应当本着审慎原则予以处理。在现有法律框架下，为了防范相应法律风险，避免不必要的争议，我们建议采取以下措施：

- 1、在自益信托项目中，尽量要求客户提供配偶信息及配偶同意其设立信托的法律文件；如果实在无法取得，则要求委托人在信托合同中做出承诺：其所实施的法律行为已经得到配偶的许可。
- 2、在他益信托项目中，尤其是受益人并非配偶的他益信托必须取得配偶同意的法律文件。
- 3、在结构化信托项目（在此类项目中，投资所得先用于向优先级委托人分配，如有剩余才向劣后委托人分配），鉴于劣后委托人交付的财产对于优先级委托人的投资本金及收益具有一定的担保功能，应要求劣后委托人配偶出具同意函。
- 4、证券投资类信托项目风险相对更高，现实中出现的法律争议也较多，信托公司也最好要求委托人配偶出具书面同意函，以尽量避免承担责任。
- 5、信托受益权转让因涉及到将共同财产转让于第三人，建议要求出让人的配偶出具同意函。

转载自：用益信托网

② 大有理财——TMT产业（数字新媒体产业）

TMT (Technology , Media , Telecom) ,是科技、媒体和通信三个英文单词的首字母。TMT产业是以互联网等媒体为基础将高科技公司和电信业等行业链接起来的新兴产业，行业特点是信息交流和信息融合。

清科研究中心数据显示，2015年一季度TMT行业成为机构天使追逐的热点，占比超过八成。TMT行业创造了大量的成功案例，激励了后来创业者和天使投资人的跟进。

四、大有幽默

所谓投行

一投行菜鸟问：“什么是投行？”前辈拿了一些烂水果问他：“你打算怎么把这些水果卖出去？”菜鸟想了半天说：“我按照市场价打折处理掉。”前辈摇头，拿起一把水果刀，把烂水果去皮切块，弄了个漂亮的水果拼盘：“这样，就可以按照几十倍的价格卖掉”。

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)
百瑞信托·宝盈 584 号集合资金信托计划 (2 期)	1.5	10-11%	房地产	3
大业信托·广电兰亭御湖城信托贷款集合资金信托计划	1.5	9.5-9.8%	房地产	3.415
东莞信托·恒信-地派集合资金信托计划	1	8.5%	工商企业	0.3
方正东亚信托·方兴 234 号咏恒投资应收账款投资集合资金信托计划	2	9.5-10%	基础产业	2.1
光大信托·河北金租财产集合资金信托计划	——	5.5-7%	金融机构	6.23
国民信托·贵定宝山股权收益权集合信托计划	2	10-10.5%	基础产业	1.068
国民信托·江苏瀚瑞-新农投资股权收益权集合资金信托计划	2	9.3-9.8%	基础产业	1.5
湖南信托·桂阳县全民健身中心建设工程集合资金信托计划 (1-2 期)	2.08	8.8-10%	基础产业	1.5
华信信托·安泰理财一年期集合资金信托计划 (45 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 (28 期)	1	8.5-9.2%	金融机构	0.5
建信信托·荣享财富通集合资金信托计划 (B 类-安享滨商项目)	1	7.5%	基础产业	1
民生信托·至信 38 号九华经建投信托贷款集合资金信托计划	2	9.2-9.7%	基础产业	6
英大信托·蓝天 008 号清洁能源集合资金信托计划	2	9-9.5%	工商企业	1.2
长安信托·金阳矿业贷款集合资金信托计划 (1 期)	2	9.4-10%	工商企业	0.7
长安信托·天翼消费金融应收账款集合资金信托计划	1	8.5%	金融机构	0.16
长安信托·长安投资 367 号证券投资集合资金信托计划	2	7.24%	证券市场	1.8
长安信托·长安投资 430 号分层式证券投资集合资金信托计划	1	7.4%	证券市场	0.6
中建投信托·安泉 14 号 (融创凡尔赛花园) 集合资金信托计划	2	9.3%	房地产	——
中江信托·金马 199 号安顺市西秀城投贷款集合资金信托计划	2	9.8-11%	基础产业	2
中原信托·安益 357 期集合资金信托计划	1.67	9-9.5%	金融机构	1.04
中原信托·安融 39 号集合资金信托计划	1.67	10-11.2%	金融机构	0.724
紫金信托·恒居 1 号集合资金信托计划 (2 期 3 次)	1.58	8.75-9.55%	房地产	1
紫金信托·恒居 6 号财产集合资金信托计划	2	8.5-9.2%	房地产	2.2745
紫金信托·遵义道桥流动资金贷款集合资金信托计划	2	9.5-10.5%	基础产业	4.5
合计				43.1115

数据来源：大有财富金融产品中心 (数据截止日期为 2015 年 08 月 09 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