

# 大有研究

—— 理财周报（总第248期） ——

（2016.12.05—2016.12.09）



## 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..... | 2 |
| 2. 特别关注..... | 4 |
| 3. 大有热销..... | 6 |

### 第③章 大有商学院

- |              |   |
|--------------|---|
| 1. 大有聚焦..... | 6 |
| 2. 大有理财..... | 9 |

### 第④章 大有幽默

- |           |   |
|-----------|---|
| 大有幽默..... | 9 |
|-----------|---|

附录：本周集合信托产品发行统计

## 一、大有视野

### ① 一周大事

- 12.06 基金子公司新规落地 行业开启“净资本约束”时代
- 12.06 38个新三板私募提前清盘 私募发行降六成
- 12.06 环京200个样本楼盘监控显示 房价开始“熄火”
- 12.07 10年国债收益率逼向3.2% 去杠杆颠覆息差模式
- 12.07 监管细则初现成效 P2P平均利率降至9.53%
- 12.08 银行理财年末效应初现 收益率小幅上涨0.03个百分点
- 12.08 部分银行停售保险理财产品 主推银行理财产品
- 12.08 北京平均购房者年龄从2013年30岁左右 推延到了约33岁
- 12.09 表外理财监管升级 银行理财收益率或将下滑

### ② 一周热点

#### 10年国债收益率逼向3.2% 去杠杆颠覆息差模式

12月6日，10年期国债到期收益率一度上升至3.1157%，这是在12月1日时隔近半年首次重回3%后，10年国债收益率再次大幅向上突破。10年国开债收益率亦升至3.5%以上。

实际上，自今年11月11日10年国债利率突破2.8%后，一路上行至12月5日的3.0302%，短短十几个交易日，上行幅度已超过20bp。10年国开亦呈现类似变化。尽管央行数次通过公开市场操作、MLF等操作，使得资金面不至于过紧，但债市收益率依旧在资金呵护中节节向上。

“本轮市场下跌的核心是央行主导的融资成本上升，让之前银行体系通过短久期同业负债对接长久期债券资产或者委外给非银机构的盈利模式不可持续。”长江证券创新部宏观策略投资总监复盘此轮下跌后得出结论。

在九州证券全球首席经济学家邓海清看来，央行此轮举措可被视为“变相加息”，导致的结果是，银行负债端成本上升，使得此前投资者利用低利率资金加杠杆滚动投资长长期债券的模式，难以为继。对于未来走势，其在11月15日发布报告称“10年国债必破3%”（彼时为

2.85%)，在最新研报中，将10年国债利率中枢定为3.5%。

而看多者中的代表，中信建投分析师黄文涛，亦已于近期调整预测，将10年国债利率中枢设定为3.1%，短期内有可能冲高至3.2%。

转载自：21世纪经济报道

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.68亿元**

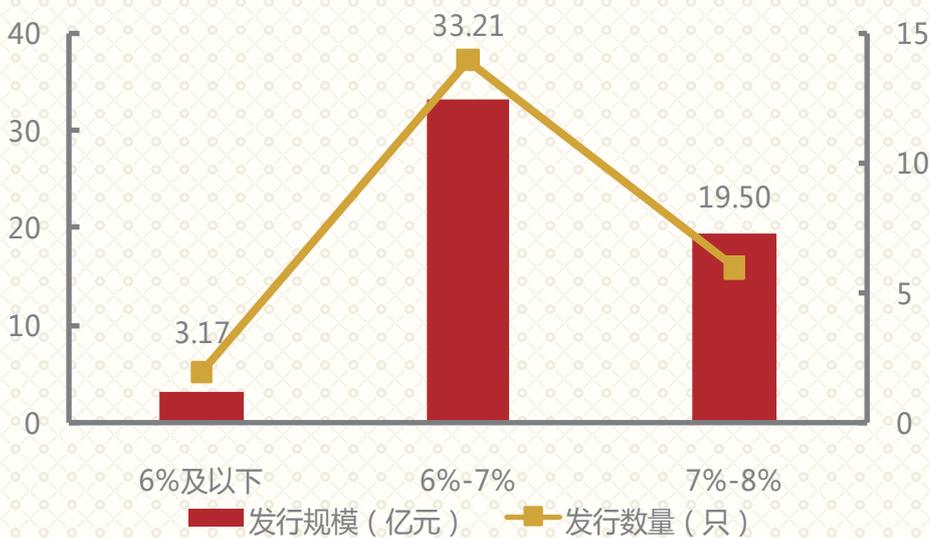
本周共有25只产品发行，发行规模为66.88亿元，平均募集规模2.68亿元。（详见附录）  
发行数量与上周持平，发行规模环比减少25.05%。本周参与产品发行的信托公司有12家，与上周持平，机构参与度为17.65%。

**收益期限：平均预期收益率6.85%，平均期限1.76年**

本周产品的平均预期收益率为6.85%，比上周增加1.11%。

本周产品的主要收益区间为6%-7%，14只产品发行，发行规模33.21亿元，数量占比56.00%，规模占比49.66%；其次，收益在7%-8%的产品6只，发行规模19.50亿元，数量占比24.00%，规模占比29.16%；再次，收益在6%及以下的产品2只，发行规模3.17亿元，数量占比8.00%，规模占比4.74%。（详见图一）

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计  
(2016.12.05-2016.12.09)



数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.76年，比上周增加6.69%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品10只，发行规模22.70亿元，数量占比40.00%，规模占比33.94%；其次，2年期以上产品4只，发行规模18.00亿元，数量占比16.00%，规模占比26.91%；再次，1年期产品9只，发行规模16.18亿元，数量占比36.00%，规模占比24.19%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2016.12.05-2016.12.09)

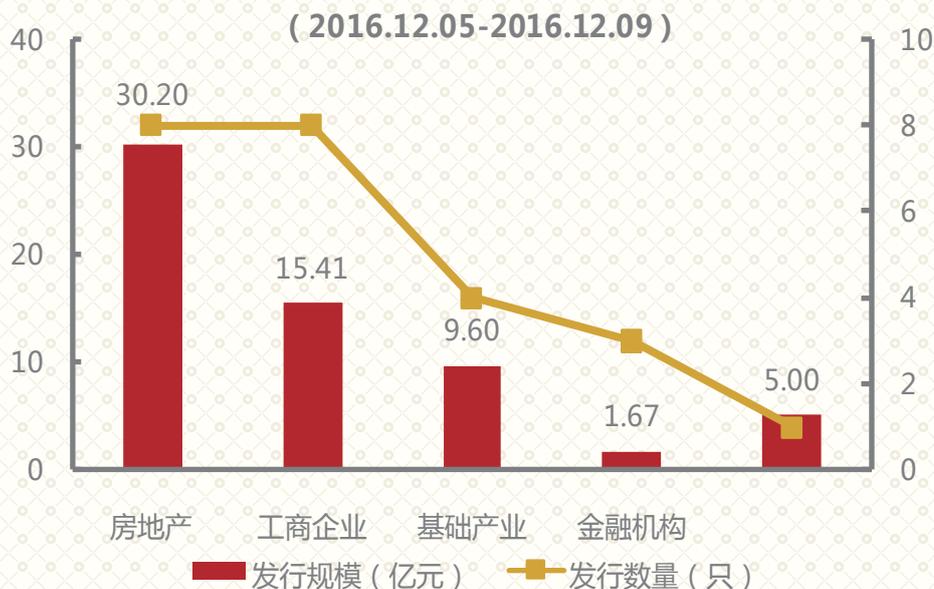


数据来源：大有财富金融产品中心

## 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，8只产品发行，发行规模30.20亿元，数量占比32.00%，规模占比45.16%；其次，工商企业信托8只，发行规模15.41亿元，数量占比32.00%，规模占比23.04%；再次，基础产业信托4只，发行规模9.60亿元，数量占比16.00%，规模占比14.35%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计



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、华润信托、华信信托、五矿信托等5家信托公司的7只信托产品成立，成立规模35.91亿元，较上周减少23.88亿元。（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·富诚 237 号集合资金信托计划	3	——	——	0.918
华润信托·招联 2016 年个人消费贷款集合资金信托计划	3	——	其他	20
华鑫信托·崇实 5 号集合资金信托计划	1.5	——	——	10.61
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划（第 108 期）	1	6.5-6.7%	金融机构	1.0796

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	成立规模 (亿元)
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第109期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.8073
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划(第96期)	10	——	——	1
五矿信托·基建6号投资集合资金信托计划(第9期-第11期)	3	6.4%	基础产业	1.5
总计				35.9149

数据来源:大有财富金融产品中心(数据截止日期为2016年12月09日)

本周共有华信信托、建信信托、外贸信托、长安信托、中铁信托等7家信托公司的13只信托产品发行,发行规模为35.37亿元。(详见表二)

经过测算,这13只产品的平均预期收益率为6.80%,平均期限为2.02年。与全部68家信托公司的数据相比,平均预期收益率低0.66%,平均期限长14.70%。(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)
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第110期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第111期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
建信信托·梧桐树集合资金信托计划(1号投资单元 第17期)	1.08	——	房地产	5
外贸信托·五行汇诚资产配置集合资金信托计划(第4期)	0.17	5.2%	金融机构	0.67
英大信托·鼎鑫17号金瑞置业股权投资集合资金信托计划	3	7-7.5%	房地产	6.5
长安信托·韩城城投流动资金贷款集合资金信托计划	4	6.3-7%	基础产业	4
长安信托·天府成金城镇化建设项目贷款集合资金信托计划	3	6.5-6.8%	基础产业	3
长安信托·天泰旅游流动资金贷款2号集合资金信托计划	2	6.3-6.8%	工商企业	1
长安信托·信海丰和合伙企业投资资金信托计划	2	7-7.3%	工商企业	0.9
长安信托·紫金新城资产并购贷款集合资金信托计划(第2期)	2	7%	房地产	0.8
中建投信托·涌泉46号(扬州泰达)集合资金信托计划	2	6.2%	房地产	3
中铁信托·恒大优质项目投资七期集合资金信托计划	2	6.4-7%	房地产	5
中铁信托·金舟股权投资项目集合资金信托计划	3	6.4-7.4%	房地产	4.5
总计				35.37

数据来源:大有财富金融产品中心(数据截止日期为2016年12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(%)	6.80	6.85	-0.66%
平均期限(年)	2.02	1.76	14.70%

数据来源:大有财富金融产品中心(数据截止日期为2016年12月09日)

### ③ 大有热销

#### 能源央企应收账款单一资金信托FOT基金

规模	不超过人民币 6 亿元
期限	12 个月（融资方有权提前还款）
业绩比较基准	100 万起，年化收益率 8.2%-10.5%
收益分配	到期还本付息
项目类型	流动资金贷款

如需了解产品详细信息，请联系您的专属理财经理或拨打公司服务热线 010-65050807。

## 三、大有商学院

### ① 大有聚焦

#### 境外机构如何应对低利率环境？

2008年金融危机以来，海外主要经济体长期维持低利率政策，传统固收资产收益率持续下行。其中日本央行多次扩大资产购买规模；欧元区开启多轮量化宽松政策压低长端利率；美联储加息节奏迟缓，政府的高负债促使美联储固守其“零利率”倾向。

国内市场自14年下半年轮番降息后，优质资产收益率亦快速下降，就目前的金融环境来看，海外市场与中国愈加相似：宏观经济增速下行、无风险利率下行、资产价格上升、通缩压力加大。在大类资产配置方面，无论是机构投资者还是资产管理人都在面临传统投资收益下滑的困境，面对资产荒，先于中国进入零利率时代的发达经济体已经进行了多样化的尝试，其中经验值得借鉴：

#### 一、机构投资者：拉长久期，非流动性固定收益资产最受青睐

对于主权基金和保险资金来说，由于现金流方面的流动性压力较小，所以获取流动性溢价成为在不提高组合风险性的情况下提高收益率的最佳选择。其中，非流动性固定收益资产最受青睐，包括贷款、基础设施债权、房地产投资等。从1995年到2013年，全球养老金配置中另类投

资占比上升13%至18% ( TW Global Pension Assets Study 2014 ) , 并且其中绝大部分上升比例是在金融危机后各国货币宽松政策开始后实现的。

与机构投资者的需求相呼应, 境外资管机构也纷纷推出低流动性的另类投资产品。以摩根大通、瑞士信贷等为代表的银行系机构在地产方面的投资长达数十年, 设有专门的团队负责房屋的买卖、管理, 目前已经成为特色业务。其收益主要依托于核心商圈的租金回报而非资本利得, 通过使用廉价杠杆可以获取8-9%的可观年化收益。

## 二、资管机构：被动投资产品已成主流，“ETF+大数据”催生多策略配置型产品

以ETF为代表的被动型投资基金已经成为海外资管机构的主流产品线。究其原因, 在近几年的发达市场 ( 半强有效市场 ) 上, 通过主动交易获取市场阿尔法已经越来越难, 机构投资者中逐渐形成共识: “零和”的阿尔法在大体量资金上难以实现, 资产配置和贝塔才是大体量资金的主要收益来源。在此背景下, 有效节约管理费用的被动投资工具也在发挥越来越重要的角色。

对于主打被动投资工具的资管机构来说, 由于ETF的费率较低, 在推出各品种ETF的基础上, 近年来各家资管机构纷纷结合金融衍生工具和大数据技术推出具有更高附加值的创新型ETF产品, 典型产品包括:

(1) 境外多空杠杆ETF: 一般情况下, 国际ETF产品会比境内ETF产品收取更高的费率, 做空沪深300的CHAD ( 收取0.8% ) 会比做空标普500的SPDN ( 收取0.45% ) 昂贵; 而杠杆及多空ETF因为使用了互换和期货等衍生工具, 费率也会更高。这些特色型ETF因为提供了独特的标的和回报特性, 拥有更高的利润, 但规模和成交量往往较小。

(2) 通过ETF组合形成资产配置方案: 由于ETF多是各类资产的指数, 因此可以低成本地实现资产配置。整体来看, 前些年以ETF和被动投资为特色的机构, 如今在大数据研发方面也走的更加前沿。包括道富银行在内的资管机构都已经开始利用数据分析技术形成配置方案售卖ETF组合, 其中也不乏像Wealthfront这类借着智能投顾的东风发展起来的互联网机构 ( 收取0.25%的额外费用, 其主要价值在于节税+自动化资产配置 ) 。

(3) Smart Beta产品: 将常见的投资策略直接做成ETF基金。这类被动投资产品在近两年成

为最炙手可热的明星，其投资主题明确、理论简单，易于营销，同时相比主动管理产品费率低的多。再加上其没有风格漂移的天然特性，Smart Beta产品在保险公司和养老金等机构投资者中也获得了较高的认可度。

(4)非流动性资产：传统的ETF主要配置于交易型资产，而另类ETF品种将投资范围拓展到优先级贷款、房屋租赁等领域，持有人可以通过定期派息获取现金管理收益，也可以根据货币政策节奏进行交易型投资。

总体来看，提供ETF产品的意义在于为投资者提供具有流动性的多品种配置工具，近年来高杠杆多空产品也成为不少中小基金公司打市场的法宝。然而从产品线效益的角度来看，ETF挥之不去的问题在于费率过低，交易量过小的产品难以覆盖成本。从目前的趋势来看，依照各类被动投资策略结合形成Smart Beta产品、或者通过系统配置各类ETF形成产品打包售卖逐渐成为趋势。

### 三、委外投资：强调资产配置的作用

从资金来源上看，无论是主动型产品还是ETF产品，境外资管机构的资金来源大部分由机构投资者提供（通常情况下，个人与机构的比例大约是1：2）。从产品端来看，资管机构的很多低流动性的另类产品不对个人投资者开放，较高的机构投资者比例使得期限更长，投资管理人的流动性压力相对较低。

此外，在投后管理上，由于海外知名资管公司的历史业绩较为透明，因此委托人对于投资管理人的具体投资行为基本不会插手。值得注意的是，一些机构投资者在进行投后管理时会关注基金管理人的风格偏移带来的额外风险暴露。这是由于机构投资者普遍进行了比较完备的资产配置方案，组合整体将受益于各类策略间的补充，一旦单个管理人因为追逐热点而导致投资风格偏移，反而有可能使投资组合受损。

转载自：智信资产管理研究院《资管高层决策参考》 作者：沈修远

## ② 大有理财

### 钱荒

钱荒是由于流通领域内的货币相对不足而引发的一种金融危机。

中国式“钱荒”是伴随着我国货币政策不断加大紧缩力度，“钱荒”从银行体系内萌生、在资本市场被放大，民间金融变得异常活跃的现象，而利率市场“冰火两重天”的现状则直接影响实体经济的运行。中国式“钱荒”的特殊性体现为：一面是金融系统中资金“饥馑”，一面是社会游资“过剩”，这种中国式的不对称“钱荒”，反映出的是金融领域和实体经济发展的不平衡、不匹配。

## 四、大有幽默

### 最惨的股民

我们公司一个营业部有一个客户，是个老头，2007年的时候，花300多万全仓买了中国石油，持有到2014年，他女儿结婚，他卖了1/10的仓位，给女儿买了一辆电动车，他准备明年把手上股票全部卖了，给儿子结婚买一辆QQ。

### 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)
渤海信托·证大个人消费贷款集合资金信托计划	1	6.5-7.5%	其他	5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第110期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第111期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
建信信托·梧桐树集合资金信托计划(1号投资单元 第17期)	1.08	——	房地产	5
四川信托·恒大地产优债13号集合资金信托计划	2	6.5-7%	房地产	2.9
四川信托·麦迪1号集合资金信托计划	1	6.2%	工商企业	6
四川信托·上海鑫泰项目贷款集合资金信托计划开放期	2	6%	房地产	2.5
外贸信托·五行汇诚资产配置集合资金信托计划(第4期)	0.17	5.2%	金融机构	0.67
新时代信托·蓝海806号集合资金信托计划	1	——	工商企业	1
新时代信托·鑫业1814号集合资金信托计划	1	6.8-7%	工商企业	0.82
新时代信托·鑫业1815号集合资金信托计划	1	6.8-7%	工商企业	0.81
新时代信托·鑫业1830号集合资金信托计划	1	6.8-7%	工商企业	0.88
英大信托·鼎鑫17号金瑞置业股权投资集合资金信托计划	3	7-7.5%	房地产	6.5
长安信托·韩城城投流动资金贷款集合资金信托计划	4	6.3-7%	基础产业	4
长安信托·天府成金城镇化建设项目贷款集合资金信托计划	3	6.5-6.8%	基础产业	3
长安信托·天泰旅游流动资金贷款2号集合资金信托计划	2	6.3-6.8%	工商企业	1
长安信托·信海丰和合伙企业投资集合资金信托计划	2	7-7.3%	工商企业	0.9
长安信托·紫金新城资产并购贷款集合资金信托计划(第2期)	2	7%	房地产	0.8
中建投信托·涌泉46号(扬州泰达)集合资金信托计划	2	6.2%	房地产	3
中江信托·丹凤投融资有限公司应收账款投资集合资金信托计划	2	7.2-7.4%	基础产业	0.6
中江信托·杭锦旗锦龙城市建设投资有限责任公司应收账款投资集合资金信托计划	2	7.4%	基础产业	2
中江信托·金鹤249号内蒙古银行股权质押集合资金信托计划	2	6.5%	工商企业	4
中铁信托·恒大优质项目投资七期集合资金信托计划	2	6.4-7%	房地产	5
中铁信托·金舟股权投资项目集合资金信托计划	3	6.4-7.4%	房地产	4.5
中原信托·宏业224期集合资金信托计划(优先1期)	——	——	——	5
<b>合计</b>				<b>66.88</b>

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2016年12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](http://www.dayouwm.com)。

### 联系方式

地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座18层

邮编：100004

电话：010-65050807