

大有研究

——理财周报（总第215期）

（2016.04.11—2016.04.17）



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..... 11

第④章 大有幽默

- 大有幽默..... 11

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 04.11 企业年金2015年收益达9.88% 创8年以来最高
- 04.11 “资产荒”下一枝独秀 证券化产品成资管新宠
- 04.12 定增投资难度增大 券商资管被逼求变
- 04.13 基金子公司资产去年已超公募规模
- 04.13 北京楼市退烧降价 上周900万房子现在报690万
- 04.14 央行放水2855亿元 降准预期减弱
- 04.14 基金业协会备案私募产品规模达38万亿 3.8万亿直接投向股市
- 04.15 境外投资门槛放宽取消 “10亿” 核准上限

② 一周热点——基金业协会备案私募产品规模达38万亿 3.8万亿直接投向股市

日前，中国证券投资基金业协会（简称“基金业协会”）发布了资产管理行业统计简报（2015年）。简报显示，截至2015年底我国资产管理规模已达38万亿，而去年我国GDP为67.67万亿，也就是说整个资管规模已经超过GDP的一半。

其中，券商资管规模最大，达到11.89万亿元。不过其中只有3.04万亿是主动管理业务，占比不到1/4。公募基金占了8.34万亿。大部分是开放式基金，为8.2万亿，其中权益类基金约3万亿，货币基金4.44万亿，债券基金0.70万亿，QDII仅0.07万亿。

私募基金占了5.07万亿。最主要的是证券投资基金、股权投资基金，实缴规模平分秋色，但认缴规模分别为1.7万亿、2.57万亿。此外，还有基金专户4.16万亿、基金子公司专户8.57万亿，期货资管0.1万亿。

基金业协会简报中，披露了部分资金的直接投向，其中约5.98万亿直接投资债券，3.84万亿直接投向了股市，1.51万亿买了信托计划，此外还有银行委托贷款、票据等。

投资者结构反差较大

有别于A股投资者以散户为主的结构，资管产品中除了券商定向、基金专户、基金子公司专

户等机构属性明显的以外，券商集合、公募、私募基金的投资者资产以机构为主。

券商集合投资者户数占比最大的是个人投资者，为99.39%，机构投资者仅为0.61%，但持有资产占比两者相对持平，差距不大，个人持有资产48.22%，机构持有资产51.78%。

公募基金方面，个人投资者户数占公募基金的99.96%，机构投资者的户数占比只有0.04%。而个人投资者持有资产占比为45.27%，机构投资者持有资产占比为54.73%。

私募基金也有类似情况，个人投资者户数占比79.55%，但资产占比只有34.61%；机构投资者户数占比20.45%，持有资产65.39%。

摘自：财经网

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.16亿元

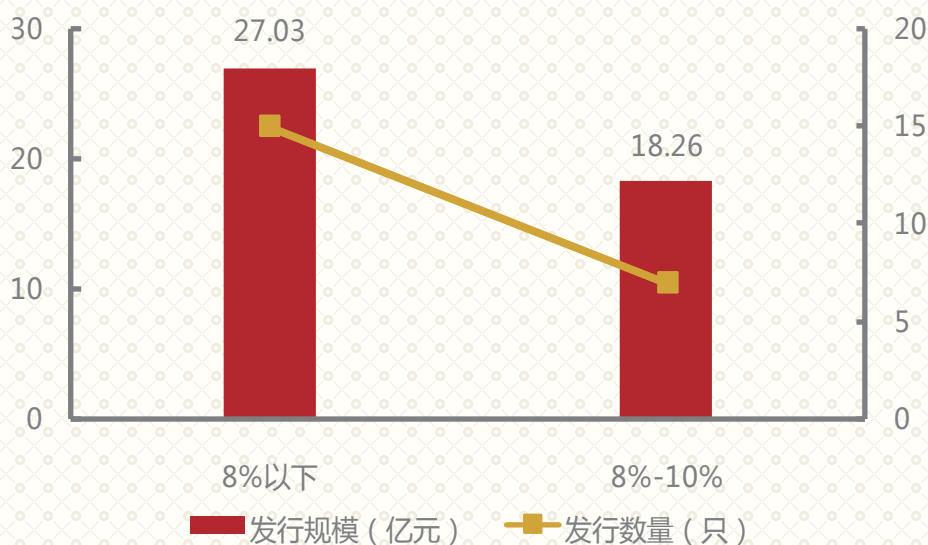
本周共有24只产品发行，发行规模为49.79亿元，平均募集规模2.16亿元。（详见附录）发行数量比上周增加10只，发行规模环比减少15.29%。本周参与产品发行的信托公司有17家，比上周增加6家，机构参与度为25.00%。

收益期限：平均预期收益率7.42%，平均期限1.67年

本周产品的平均预期收益率为7.42%，比上周减少3.53%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%以下，15只产品发行，发行规模27.03亿元，数量占比62.50%，规模占比54.29%；其次，收益在8%-10%的产品7只，发行规模18.26亿元，数量占比29.17%，规模占比36.68%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2016.04.11-2016.04.17)

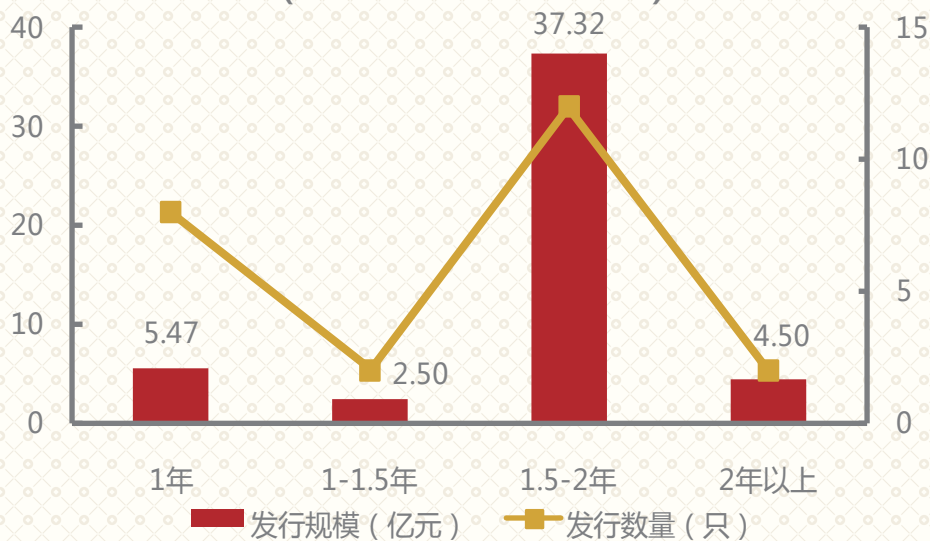


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.67年，比上周减少17.49%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品12只，发行规模37.32亿元，数量占比50.00%，规模占比74.96%；其次，1年期产品8只，发行规模5.47亿元，数量占比33.33%，规模占比10.99%；再次，2年期以上产品2只，发行规模4.50亿元，数量占比8.33%，规模占比9.04%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2016.04.11-2016.04.17)

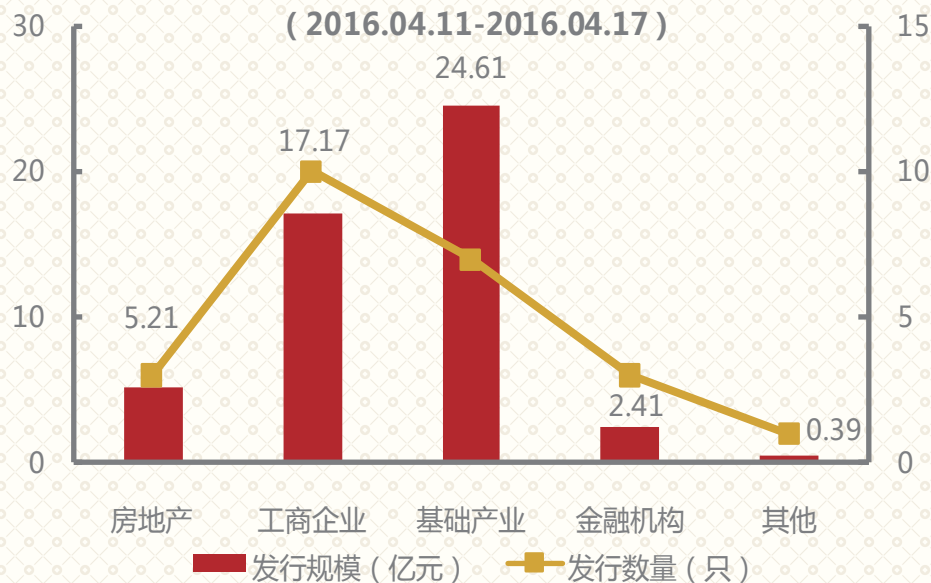


数据来源：大有财富金融产品中心

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，7只产品发行，发行规模24.61亿元，数量占比29.17%，规模占比49.43%；其次，工商企业信托10只，发行规模17.17亿元，数量占比41.67%，规模占比34.48%；再次，房地产信托3只，发行规模5.21亿元，数量占比12.50%，规模占比10.46%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.04.11-2016.04.17)



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、建信信托、五矿信托、中建投信托等5家信托公司的7只信托产品成立，成立规模26.19亿元，较上周增加25.91亿元。（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·宝盈 577 号集合资金信托计划（永威十八里河 第 3 期）	——	——	——	3.3
百瑞信托·宝盈 615 号集合资金信托计划	3	——	——	3
百瑞信托·恒益 323 号教育消费集合资金信托计划（伊顿游学）	1	0.35-6.5%	其他	0.09
建信信托·德信 2 号集合资金信托计划	——	——	——	5
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划	10	——	——	10.8
中建投信托·建泉 53 号（安顺交投）集合资金信托计划	——	——	基础产业	2
重庆信托·兴国 3 号集合资金信托计划	1.5	——	证券市场	2
总计				26.19

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 04 月 17 日）

本周共有光大、华润信托、英大信托、长安信托等 5 家信托公司的 7 只信托产品发行，发行规模为 20.60 亿元。（详见表二）

经过测算，这 5 只产品的平均预期收益率为 6.96%，平均期限为 1.61 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率低 6.21%，平均期限短 3.57%。（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)
光大信托·光耀胶东 6 号任城融鑫财产权集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	5.7131
光大信托·遵义经开应收账款财产权集合资金信托计划（第 1 期）	2	7%	基础产业	5
华润信托·聚租通集合资金信托计划（第 18 期）	0.25	5%	其他	0.3891
英大信托·天沐新能源特定资产收益权集合资金信托计划	2	7.8-8%	工商企业	3
英大信托·旭沐新能源特定资产收益权集合资金信托计划	2	7.8-8%	工商企业	3
长安信托·渭北建设股权投资集合资金信托计划（第 3 期）	2	7-7.3%	基础产业	3
重庆信托·鑫润 5 号集合资金信托计划	1	6.2%	工商企业	0.5
总计				20.6

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 04 月 17 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
均预期收益率 (%)	6.69	7.42	-6.21%
平均期限 (年)	1.61	1.67	-3.57%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 04 月 17 日）

③ 产品精解

华澳信托·长信36号应收款投资集合资金信托计划（到期项目）

华澳信托推出的优质政信类项目，募集规模3亿元，100万元起购；期限2年，预期收益率9%-9.5%，优于同期同类产品收益；每半年付息一次，提高资金流动性。信托资金用于受让江苏交工集团对镇江市交通投资建设发展公司持有的4.90亿元应收款，应收款转让款应用于江苏交工集团的主营业务。

该项目风控措施完善：足值土地抵押+国企足额支付+应收款余额回购。首先，抵押的两宗土地总价值6.15亿元，抵押率为48.78%。区域位置较好，增值潜力大。其次，交易对手镇江交投对应收账款具有足额支付义务，4.90亿元应收账款覆盖信托计划规模，覆盖比例为1.6:1。本项目发行前（截至2012年12月31日），镇江交投总资产为392.94亿元，主体信用等级AA，信用良好，资本实力雄厚，具备较强的偿还能力。

除此之外，华澳信托的实际控制公司为国家开发投资公司（大型央企），另有著名的全球性金融集团麦格理资本公司参股管理。华澳信托作为一家中外合资金融机构，其外资股东麦格理资本具有丰富的全球投融资经验和完善的风控体系，对融资方的经营及财务状况按季度检查，确保投资者的本金及收益如期安全兑付。

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。本项目于2015年6月8日如约到期并完成兑付，为投资者带来了稳定的回报。

2016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：010-65050807。

三、大有商学院

① 大有聚焦——原工行行长杨凯生：关于“债转股”的几点思考

一、债转股是债务重组的一种特殊方式

通常的债务重组是债权人、债务人因种种原因在原借贷融资契约难以继续执行的情况下，对原定的借贷金额、借贷期限、借贷利率、借贷方式等作出调整和变动的一种行为。因此，债务重组必然涉及债权人和债务人各项基本权利和义务的调整。而较之一般的债务重组而言，债转股对债权人、债务人带来的变动更激烈、调整更深刻，它将原有的借贷关系变成了股权关系，这是一种根本性的变化。

二、债转股对于债权人、债务人都是一个“痛苦”的过程

对债务人来说，债转股就是为自己引入了新的股东。如果转股金额与企业原有资本额相比数额较大，那更是等于为债务企业引入了相对控股乃至绝对控股的投资者。因此对债务人而言不能简单地以为债转股可以降低自己的杠杆率，以为债转股后的最大好处就是无债一身轻了，可以不必再支付贷款利息了。其实股本融资应该是一种比债务融资成本更高的融资方式，股本不仅是需要回报的，而且其回报率（股权分红率）理应比借贷利率更高（否则是吸引不到投资者的）。同时，债务人还应该认识到，在引入新的股权所有者尤其是控股股东之后，按照规范的法人治理机制要求，企业的重大事项决策权就应该交付给新的“老板”了。这并不是一件简单的事情，也不会是一件令人“愉快”的事情。同样，对债权人而言，债转股意味着放弃了原有的债权固定收益（利息），放弃了对原有债权抵押担保的追索权，而由此换得的股本收益权能否真正得以保证，相当程度上取决于债转股后企业的经营管理状况能否有根本的改善，取决于自己的股东权利能否确保落实。如若把握不当很有可能陷入既不是债权人，又不像股权持有人的尴尬境地。应该看到这中间是存在着一系列不确定因素的。

因此，这是一个“痛苦”的过程。债权人、债务人都应该认识到这是一个面对现实不得已而为之的做法，所以各方对此都应该持一种谨慎的态度。如果在这过程中，有任何一方是趋之若鹜的（在90年代末的政策性债转股中曾出现过这种现象），我们就需要认真考虑这个债转股

方案对原有债权债务的重组是否体现了公平、公正的原则，其做法是否符合市场化、法制化的要求。

三、对90年代末债转股的几点回顾

当年集中对500来户企业约4000亿的银行贷款进行了债转股（后来还个案进行了一些委托债转股，在本世纪初对一些军工企业也进行了债转股），这在当时对部分国有企业的脱困确实发挥了不小的作用，为一些企业的后续发展包括改制上市创造了条件。例如一汽、二汽、宝钢、鞍钢、武钢、首钢、西飞、西南铝、长安汽车等不少重点企业当年都进行过债转股。回顾当年的债转股操作，有些经验和教训值得认真汲取。

一是当年的债转股虽然与剥离银行不良贷款同时操作的，但当时还是注意强调了债转股企业应该是产品具有市场前景的，管理水平、技术水平较为先进的，只是由于债务率较高而要设法降低其杠杆率的。尽管由于种种原因，这一要求在执行过程中落实得并不尽如人意，但当时倘若没有这一指导原则，债转股的效果想必会更不理想。这一点值得当前在进行有关债转股的政策设计时予以重视和借鉴。债转股作为一种特殊的债务重组方式，不能再用于那些复苏无望而应该退出市场的企业。这是当前在确定究竟要对哪些企业进行债转股时必须认真掂量和权衡的。要避免通过债转股保留了那些该压缩的产能和需淘汰的企业，否则势必会延缓整个结构调整的进程。

二是企业债转股后的新股东，无论是银行还是资产管理公司等其它机构能否充分实施股权管理，企业的经营管理机制能否真正有所完善，这一点十分重要。当时囿于体制、理念包括人力等原因，债转股后“股东”虽然向企业派出了一些董事、监事，但作用很小（多数企业当时尚未进行真正的股份制改造，只是为债转股而成立一个董事会、监事会）。股权所有者既放弃了债权人的权利，又无法真正享有股东的权利，在改善企业法人治理机制、提高经营管理水平方面也难以发挥应有的作用。当然，当时银行和资产管理公司是否有足够的人才和能力介入转股企业，事实上也存在着一系列问题。

三是债转股后股权持有人（原债权人）的经济利益应得到充分保护，否则会加大金融风险。

由于种种原因，当时债转股后，不少企业在相当长的时间里一直没有给股东分红。而在银行和资产管理公司考虑如何对有关股权进行处置时，可供选择的方式又十分单一，主要就是企业回购（部分是原价回购，多数则是打折回购）。这样的结果是债转股不仅没有能够起到促进企业股权多元化、改善企业经营管理机制的作用，而且在企业回购股权时原债权人都普遍承担了一定的损失。这样的做法在当时债权人、债务人产权结构单一，都是国有独资的背景下，有其一定的合理性，也有其相应的可操作性。但在今天市场化程度已明显提高，债权人、债务人等各类市场主体的产权结构已经多元化，财政已难以再对有关损失“兜底”的情况下，对债转股操作的复杂性要有足够的认识，当年的一些做法现在已无法再简单施用。

此外，值得注意的是至今几家资产管理公司手中仍持有一些当时债转股留下的股权还未能处置变现，其中除了部分企业的股权质量尚好，资产管理公司对这些股权的进一步增值寄以希望之外，还有不少股权是难以处置、无人愿意接盘的。

四、实现债转股多元化目标之间的平衡难度不小

我们都希望通过债转股能达到一举多得的目的。例如既能降低企业的负债率，减轻企业的财务负担；又能减少银行的不良贷款，化解金融风险；也能提高银行的资本充足率，缓解银行业的资本补充压力；还能调整直接融资与间接融资的比例，为一些企业和社会公众提供新的投资工具，等等。同时也希望在这一过程中能够坚持市场化运作，不增加财政负担。

其实，在这些多元化的目标之间是存在着不少矛盾和制约关系的。如若处理不好，很有可能顾及了一头，忽略了另一头，造成事与愿违的结果。就拿减轻企业财务负担而言，债转股后的企业确实是不需再支付贷款利息了，但他必须对股权进行分红，这个压力并不小。如若以“放水养鱼”为由，允许企业在较长时间内不分红，那又如何将投资者吸引到债转股的投资中来呢？除非他们能很“便宜”地从银行手中购得这些债权。如真是那样，银行将承受较大损失。且不说银行的股东们是否允许这样做，就说希望达到化解金融风险的目标又如何落实呢？如果为了避免银行债权转让中的损失，而让银行通过自己的子公司来操作债转股，那无异于银行将不良贷款直接转成了不良投资，谈不上真正的降低银行的不良资产率，况且银行直接持有企业股权的风险权重要

大于一般贷款，需占用更多的资本，这就无法达到提升银行资本充足率水平的目的……。

只有把这些关系捋清了，才能使债转股方案的思路更清晰，才能使各市场主体的责任和义务更明确，也才能在坚持市场化运作的前提下，进一步把握好政府政策支持的方向和力度。

五、目前推进债转股需注意的几个问题

（一）要注意选择好债转股的对象，不宜在那些应该退出市场的企业中搞债转股。否则既不利于压缩过剩产能和结构调整，也难以实现债转股后企业经营状况的真正改善。

（二）要坚持按市场化原则、法制化原则操作。债转股方案应经债权人、债务人各自的董事会、股东会批准；债转股后原债务人的法人治理架构应作出相应调整；如股东让渡了经营决策权就应该享有优先股的权益，要保证其能得到固定的股息分红以及享有清偿顺序优先权。

（三）如由银行的理财计划或所属子公司操作债转股，则需注意银行不宜长期持有企业股权。转股后，银行应采用多种方式择机转让所持的有关股权，否则不利于建设健康的银企关系。在股权转让过程中应致力于促进资源的优化配置和混合所有制的发展。

（四）要及时修订《商业银行法》和《破产法》等法律，为债转股提供法律支撑和保障。《商业银行法》中关于银行不得投资于非金融实体的条款尽管设有可经国务院批准的除外条款，但如需逐案报经国务院审批，其操作性恐有一定问题，如若进行一次性授权，则建议在授权时设置一系列明确的前置条件（如明确债转股对象的选择标准以及市场化操作的基本要求等），以避免具体实施过程中的操作变形，防止损失扩大和孳生道德风险。此外，应在《破产法》中关于破产重整和破产和解的表述中增加有关债权可转为股权的内容。

（五）要定期和不定期委托第三方检讨评估债转股后的经济和社会效益，以便为下一步的企业改制和金融改革积累经验，减少改革成本。

转载自：21世纪经济报道 作者：中国工商银行行长 杨凯生

② 大有理财

什么是骆驼评级制度？

美国监管的评级方法“骆驼”评级法其评价内容共有五大类指标，即资本充足率（Capital Adequacy）、资产质量（Asset Quality）、经营管理水平（Management）、盈利水平（Earnings）和流动性（Liquidity）。其英文单词的第一个字母组合在一起就是“CAMEL”，正好与“骆驼”的英文单词相同，所以该评级方法简称为“骆驼”评级法。后经发展，世界各国的金融监管都广泛使用，并经发展增加了“市场风险敏感度（Sensitivity to Market Risk），现在发展成为“CAMELS”。

四、大有幽默

纪念币

记者：你在干什么？

制币工：我在制作纪念币。

记者：你在干什么？

老百姓：我在排队换取纪念币。

记者：你在干什么？

银行：我在分发他们一辈子也不会花的废纸。

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·杭州鸿裕投资项目集合资金信托计划	1	8.5%	工商企业	1.05
方正东亚信托·毕节市碧海新区债权投资集合资金信托计划	2	7-7.5%	基础产业	3.4
光大信托·光耀胶东6号任城融鑫财产权集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	5.7131
光大信托·遵义经开应收账款财产权集合资金信托计划(第1期)	2	7%	基础产业	5
国民信托·海安新农建应收账款集合资金信托计划	3	6.8-7%	基础产业	3
华润信托·聚租通集合资金信托计划(第18期)	0.25	5%	其他	0.3891
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第24期)	1	6.9-7.2%	金融机构	1.1091
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第25期)	1	6.9-7.2%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·大东吴建设信托贷款集合资金信托计划	1.5	7.5-7.8%	工商企业	1.7
民生信托·至信149号紫石投资集合资金信托计划	2	7.2-7.3%	工商企业	——
四川信托·湖南新金鸿股权投资集合资金信托计划(第3期)	2	7.5-8%	房地产	2
四川信托·汇鑫15号集合资金信托计划	1.25	7.3-7.8%	金融机构	0.8
万向信托·基建144号集合资金信托计划	2	——	基础产业	3
万向信托·基建166号集合资金信托计划	3	——	基础产业	1.5
新时代信托·慧金911号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.63
新时代信托·慧金912号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.64
新时代信托·慧金913号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.65
英大信托·天沐新能源特定资产收益权集合资金信托计划	2	7.8-8%	工商企业	3
英大信托·旭沐新能源特定资产收益权集合资金信托计划	2	7.8-8%	工商企业	3
长安信托·渭北建设股权投资集合资金信托计划(第3期)	2	7-7.3%	基础产业	3
浙金信托·新潮东方隗园债权收购集合资金信托计划	2	7.8-8%	房地产	2.5051
中江信托·东旭集团产业投资集合资金信托计划	2	7.5-8.5%	工商企业	6
中原信托·宏业212期集合资金信托计划	2	7.8-8.7%	房地产	0.7
重庆信托·鑫润5号集合资金信托计划	1	6.2%	工商企业	0.5
合计				49.7864

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2016年04月17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：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座18层

邮编：100004

电话：010-65050807