

大有研究

—— 理财周报 (总第216期) ——

(2016.04.18—2016.04.24)



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..... | 5 |

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

- 04.18 银行理财产品收益率破4% 投资者宜降低收益预期
- 04.18 上海银行完成中国首笔私募基金参与的利率互换交易
- 04.18 私募基金新规设高门槛 线下第三方理财面临清洗
- 04.19 MMM金融平台再遭冻结 想赎回需再投10倍的钱
- 04.20 中信信托截至去年资管规模近14000亿 同比增25%
- 04.20 保险杠杆撬动门槛 百万可设家族信托
- 04.20 私募募集监管再升级 P2P“定向委投”式拆分难以为继
- 04.21 国内首家银行系保险资管公司获批开业
- 04.21 券商资管盈利贡献增加 机构资金占比上升
- 04.22 投资收益成信托公司利润助推器
- 04.23 基金子公司将迎净资本约束 信托业迎来迟来的公平

② 一周热点——投资收益成信托公司利润助推器

在“新常态”的挑战下，信托公司的发展速度趋于减缓。近期，部分信托公司年报陆陆续续披露，依旧是几家欢喜几家愁。截至4月21日，已有包括中信信托、安信信托、陕国投、民生信托、国投泰康信托、华澳信托、大业信托在内的7家公司披露了2015年年报，基本涵盖了大中小型信托公司。因此也可以从7份年报中一窥行业发展端倪。

中信信托披露的年报显示，2015年实现营业收入102.63亿元，同比增长81.36%，细看其收入结构，手续费及佣金收入37.09亿元，占比35.70%，数额较2014年手续费及佣金收入减少15.41%，而投资收益56.49亿元在收入结构中占54.38%。超50亿元的投资收益主要得益于在报告期内，中信信托转让了持有的泰康人寿保险股份有限公司8.8%的股权，确定投资收益43.24亿元。

无独有偶，国投泰康信托投资收益10.26亿元，在收入结构中的占比为64.59%；陕国投信

托2015年投资收益5.25亿元，在收入结构中占比近5成。投资收益无疑为信托公司2015年的业绩披上了一层漂亮的袈裟，成为业绩的“稳定器”。

从信托业协会公布的行业数据亦可以看出，2015年全行业共实现投资收益376.11亿元，同比增长超八成，占总收入比例上升至31.98%。在信托转型创新业务尚未进入回报期之前，投资收益扛起业绩增长大旗或成趋势。

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2.72亿元

本周共有19只产品发行，发行规模为51.61亿元，平均募集规模2.72亿元。（详见附录）发行数量比上周减少5只，发行规模环比增加3.65%。本周参与产品发行的信托公司有12家，比上周减少5家，机构参与度为17.65%。

收益期限：平均预期收益率7.23%，平均期限1.94年

本周产品的平均预期收益率为7.23%，比上周减少2.57%。

除一只产品未公布收益率外，其余产品收益率均低于8%，历史上首次出现一周内发行产品的收益率全部低于8%的情况。

本周产品平均期限1.94年，比上周增加16.33%。（详见图一）

本周1.5-2年期产品7只，发行规模35.95亿元，数量占比36.84%，规模占比69.66%；其次，2年期以上产品5只，发行规模10.92亿元，数量占比26.32%，规模占比21.16%；再次，1年期产品5只，发行规模2.94亿元，数量占比26.32%，规模占比5.70%。

图一：本周集合信托产品期限统计
(2016.04.18-2016.04.24)

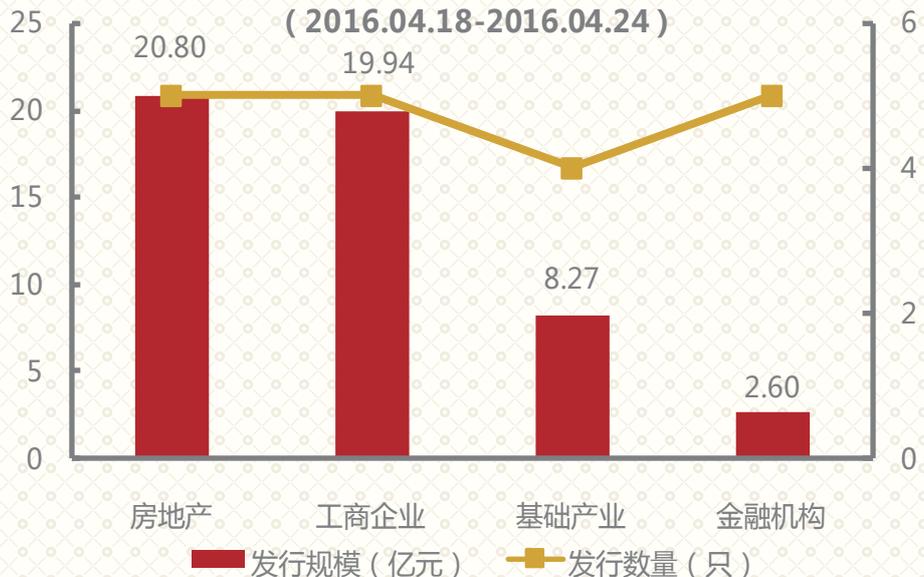


数据来源：大有财富金融产品中心

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，5只产品发行，发行规模20.80亿元，数量占比26.32%，规模占比40.30%；其次，工商企业信托5只，发行规模19.94亿元，数量占比26.32%，规模占比38.64%；再次，基础产业信托4只，发行规模8.27亿元，数量占比21.05%，规模占比16.02%。（详见图二）

图二：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.04.18-2016.04.24)



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、华鑫信托、重庆信托3家信托公司的4只信托产品成立，成立规模6.44亿元，较上周减少19.75亿元。（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·聚益汇信资本 004 号集合资金信托计划	2	——	金融机构	0.74
北京信托·睿盈十二号集合资金信托计划（第6期）	2	8.5-12.6%	基础产业	0.9954
华鑫信托·昊睿 21 号集合资金信托计划（第1期）	3	——	——	4.2
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				6.4354

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24日）

本周共有光大信托、长安信托、中建投信托、中信信托等5家信托公司的9只信托产品发行，发行规模为24.07亿元。（详见表二）

经过测算，这9只产品的平均预期收益率为7.11%，平均期限为2.40年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低1.59%，平均期限长23.43%。（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·金阳光 12 号财产权集合资金信托计划	3	6-7.18%	基础产业	2.5
长安信托·金凰珠宝贷款 2 号集合资金信托计划	2	7.4-7.7%	工商企业	3
长安信托·青州城投应收账款收益权转让及回购集合资金信托计划	2	7-7.15%	基础产业	1.15
长安信托·新丝路 3 号中小企业发展集合资金信托计划	1.08	6.5%	工商企业	0.3
中建投信托·安泉 49 号（阳光城西安）集合资金信托计划	2	7-7.5%	房地产	3
中建投信托·涌泉 27 号（盾安光伏）集合资金信托计划	2	7.3%	工商企业	6
中铁信托·优债 1605 期荣丰控股项目集合资金信托计划	4	7.2-7.4%	房地产	3.5
中信信托·成都金堂县国资应收账款流动化集合资金信托计划	3	6.5%	基础产业	3.6196
中信信托·峨眉国投应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.8%	基础产业	1
总计				24.07

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24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 (%)	7.11	7.23	-1.59%
平均期限 (年)	2.40	1.94	23.43%

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 24 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（往期项目）

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。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，华澳信托的实际控股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。

本项目已于2014年12月8日到期并完成了兑付，为投资者带来了稳定的回报，获得了客户一致认可。

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——PPP模式与养老地产

(一)PPP模式概述

PPP 模式(公私合营关系)是一种以合同方式确立的,基于风险共担和利益共享原则的合作机制。在这个机制下公共部门和私营部门相互合作来提供某种公共项目或服务。PPP模式是社会主义市场经济体制框架下对公共服务领域投融资体制和管理方式上进行的一种创新,它的出现使得项目参与各方可以取长补短,充分发挥在各自领域的优势,从而达到比各方单独行动更有优势的结果。

(二)PPP模式在养老地产开发中的可行性分析

我国传统的养老服务是以机构养老为主。机构养老服务在我国属于福利事业,通常以养老院为载体,准入门槛较高,一般应该由政府提供。而政府由于财政压力较大,对于养老院这种初始投资大,回收周期长的基础民生建设项目缺乏足够的资金支持,再加上中国老龄化程度的加剧,有限的养老设施越发不能满足广大人民群众对于养老服务多元化的需求。而民营企业作为中国经济的新生力量,有着较为充裕的资金来源和更为灵活的经营理念,根据准公共物品的特点,养老地产实际上属于准公共物品的范畴,有别于传统意义上的养老院,完全可以由更有投资效率的私营机构作为主导进行建设,使之成为政府机构养老的有效补充。

虽然养老项目的投资回报率相较于一般的住宅开发项目较低,但也并非没有市场。受限于保监会相关政策,手握大量资金的寿险企业在我国的投资渠道较为有限,且关注的重点是稳定性。养老地产经营周期长,收益率稳定的特点不仅符合寿险企业资产负债匹配的原则,也与其主营业务密切相关。2010年9月3日,保监会《保险资金投资不动产暂行办法》的出台也为险企进军养老地产扫清了障碍。因此我国的养老服务中充分利用寿险资金等民间资本,大力发展养老地产,同时引入PPP模式,结合政府拿地,审批、养老服务等方面的优势,可以有效地解决目前养老需求旺盛而服务供给不足的矛盾。

(三)PPP模式在养老机构建设中的主要功能

1.吸引私人资本投资，弥补政府财力不足的问题

PPP 模式中最重要功能之一就是融资，其本质在于，在公共产品生产过程中引入私人资本，以解决政府财力不足的问题。我们可以从全球范围内的实践数据来验证该项功能。根据世界银行的数据，在PPP模式中最常见的基础设施建设行业，仅2004年一年，流入发展中国家的私营企业参与的基础设施建设工程的投资额就达到 640亿美元，在发展中国家的新建项目中，私人资本的投资贡献率达44%，在特许权项目的投资贡献率达54%，由此可见PPP模式的融资能力之强。

2.提高养老机构的运行效率

由于公共部门缺少提高组织内部运作和项目流程效率的动力，因此，政府在很多公共产品的提供中，建设和运营效率较低，这其中就包括养老机构的建设。而私营部门的目标是利润最大化，其利润则主要通过提高投资和运营效率获得。在PPP模式下，政府将养老机构运营职能转给高效的私人部门，同时保留和完善监管等公共部门的核心职能。这不但可以减少政府的现金支出，也可向消费者提供廉价的服务。即使是在某些项目上，政府承担部分投资或运营成本，也能实现控制成本支出、提升服务质量的目标，因为政府的成本目标、总量和结构是在一个合理的整体融资战略下确定的。

3.通过PPP模式，推动养老机构乃至养老产业的发展

诚然，无论是前文的分析，还是从直观上去了解，我国的养老机构的供给量远远不足，养老产业的发展严重滞后。而要促进养老机构的发展，在现有的制度与机制下不改革创新，很难有长足的发展。PPP可以作为改革创新的突破口，推动养老业取得实质性的发展。改革的关键往往是行业重组和明确职能，具体来说，在政府投入是养老机构建设经费主渠道的前提下，通过PPP的导向，开拓非政府渠道，以此为契机，重新审视和分配政策制定者、监管者和服务供应者的职能，通过进一步完善相关法律法规，成立独立的监管机构，消除公私合作的潜在矛盾，合理分担风险，才能真正有效地推动养老机构的发展。因此，PPP模式是促进我国养老机构健康发展的理想途径，可望有效的解决养老机构建设中的几个核心问题。

(四)政策支持

2014年11月16日，国务院公布《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》，在《国务院指导意见》的第八项、第九项分别强调“鼓励社会资本加大社会事业投资力度”以及“建立健全政府和社会资本合作(PPP)机制”，其中第二十六条内容如下：“鼓励社会资本加大社会事业投资力度。通过独资、合资、合作、联营、租赁等途径，采取特许经营、公建民营、民办公助等方式，鼓励社会资本参与教育、医疗、养老、体育健身、文化设施建设。尽快出台鼓励社会力量兴办教育、促进民办教育健康发展的意见。各地在编制城市总体规划、控制性详细规划以及有关专项规划时，要统筹规划、科学布局各类公共服务设施。各级政府逐步扩大教育、医疗、养老、体育健身、文化等政府购买服务范围，各类经营主体平等参与。将符合条件的各类医疗机构纳入医疗保险定点范围”，《国务院指导意见》明确提及在养老方面对于社会资本的鼓励。

为贯彻落实《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》(国发〔2014〕60号)有关要求，鼓励和引导社会投资，国家发改委公布《国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见》，其中第三项针对“合理确定政府和社会资本合作的项目范围及模式”提出指导意见，在项目范围方面，《发改委指导意见》指出“PPP模式主要适用于政府负有提供责任又适宜市场化运作的公共服务、基础设施类项目。燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施，公路、铁路、机场、城市轨道交通等交通设施，医疗、旅游、教育培训、健康养老等公共服务项目，以及水利、资源环境和生态保护等项目均可推行PPP模式”。

为了保证政府和社会资本合作项目实施质量，规范项目识别、准备、采购、执行、移交各环节操作流程，财政部于2014年11月29日印发《政府和社会资本合作模式操作指南(试行)》，对于PPP模式的相关内容进行了科学规范。尽管养老项目并未列入最新发布的PPP模式示范清单，但是，基于养老服务设施的公共性、未来人口老龄化对于中国养老体系形成的公共支出压力等原因，PPP模式引导社会资本发展养老产业在逻辑和创新方向上已经没有障碍，采用PPP模式发展养老产业只是时间问题。

作者：北京韬铭事务所 李香玉

08

② 大有理财

国际收支平衡表 (Balance of Payment Presentation)

国际收支平衡表 (Balance of Payment Presentation) 又称国际收支帐户，是一国根据交易内容和范围设置项目和帐户，并按照复式记帐法对一定时期内的国际经济交易进行系统的记录，对各笔交易进行分类、汇总而编制出的分析性报表。

四、大有幽默

股市上涨的原理

某商人进山买猴子，100元一只。村民抓几只卖，赚了钱。

商人提价到200元，全村人都去抓猴，商人全收。

猴子很难抓到了，商人提价到500，没猴了。

之后，商人的助手潜回村，300元一只卖猴子，村民家家抢购，然后等着商人来，商人再也没来。

这就是股市的故事。

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)
东莞信托·华安5号集合资金信托计划	3	——	金融机构	0.3
光大信托·金阳光12号财产权集合资金信托计划	3	6-7.18%	基础产业	2.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第26期)	1	6.9-7.2%	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27期)	1	6.9-7.2%	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28期)	1	6.9-7.2%	金融机构	0.5
四川信托·国资稳健系列3号广电兰亭湾畔集合资金信托计划	2	7.2-7.6%	房地产	9.8
四川信托·申富52号集合资金信托计划	1	6.2-7.5%	金融机构	0.8
新时代信托·鑫业1554号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.64
长安信托·金凰珠宝贷款2号集合资金信托计划	2	7.4-7.7%	工商企业	3
长安信托·青州城投应收账款收益权转让及回购集合资金信托计划	2	7-7.15%	基础产业	1.15
长安信托·新丝路3号中小企业发展集合资金信托计划	1.08	6.5%	工商企业	0.3
中建投信托·安泉49号(阳光城西安)集合资金信托计划	2	7-7.5%	房地产	3
中建投信托·涌泉27号(盾安光伏)集合资金信托计划	2	7.3%	工商企业	6
中江信托·海航旅游委贷债权投资集合资金信托计划	2	7-7.3%	工商企业	10
中泰信托·鼎裕21号集合资金信托计划	2	7-7.7%	房地产	3
中铁信托·优债1605期荣丰控股项目集合资金信托计划	4	7.2-7.4%	房地产	3.5
中信信托·成都金堂县国资应收账款流动化集合资金信托计划	3	6.5%	基础产业	3.6196
中信信托·峨眉国投应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.8%	基础产业	1
中原信托·河南华诚经营性物业贷款集合资金信托计划	1.33	7.2-7.4%	房地产	1.5
合计				51.6096

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24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