

# 大有研究

——理财周报（总第213期）

（2016.03.28—2016.04.04）



## 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..... | 12 |

## 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

- 03.28 现金管理类信托产品收益率持续下降 跌破4%
- 03.28 中国银行业金融机构总资产突破200万亿元大关
- 03.29 中国个人理财市场报告:人均财富30万 不及美英15%
- 03.30 北京新规:举报非法集资线索最高奖励10万元
- 03.30 各种Pay来袭 部分银行ATM支持刷手机取现
- 03.31 公募去年赚6800亿 十大最赚钱公司占半壁江山
- 04.01 银行年报透露信托排名 建信信托规模去年底跃居第一
- 04.01 银监会发文要求配资杠杆比例不超2:1
- 04.01 泛亚有色案涉嫌非法吸存 公安部门启动信息登记

### ② 一周热点——银行年报透露信托排名 建信信托规模去年底跃居第一

3月30日,建设银行发布了2015年年报。年报显示,建信信托受托管理资产规模跃居行业第一。2015年年末,建信信托受托管理资产规模达到10968.39亿元;资产总额109.68亿元,净资产84.75亿元,实现净利润11.96亿元。

此前,建信信托在部分时点受托管理资产规模曾位居行业第一位,信托公司的年报数据显示,截至2014年年底,中信信托受托管理的信托资产余额已连续多年在年度会计期末位居行业第一位。

#### 银行系信托“生猛” 盈利能力有待提高

用益信托排名显示,2012年年底,管理信托资产规模排前三名的信托公司中,建信信托和兴业银行旗下的兴业信托便分别以3507.77亿元和3360.49亿元位列第二、第三位。在2014年年末,建信信托以受托管理信托资产规模6658.35亿元再次位居行业第三,兴业信托则以7019.27亿元位于第二。

不过,虽然建信信托去年年底以10968.39亿元的受托管理资产规模位居业内第一,但其

11.96亿元的净利润在业内却排在前十名之外。此前，在银行间市场披露的57家信托公司未经审计数据显示，2015年，兴业信托净利润位于第8名，建信信托位于15名，交银信托的净利润仅位于业内第30名。

业内人士认为，从业务结构来看，银行系信托公司的通道业务比重较高，相应的报酬率较低。与此同时，银行系信托公司的业务风格都比较谨慎，也会影响盈利能力。

摘自：证券日报

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.90亿元**

本周共有16只产品发行，发行规模为40.66亿元，平均募集规模2.90亿元。（详见附录）发行数量比上周减少2只，发行规模环比增加8.72%。本周参与产品发行的信托公司有12家，比上周增加2家，机构参与度为17.65%。

**收益期限：平均预期收益率7.42%，平均期限1.75年**

本周产品的平均预期收益率为7.42%，比上周减少6.35%。（详见图一）

本周产品的主要收益区间为8%以下，9只产品发行，发行规模18.48亿元，数量占比60.00%，规模占比45.45%；其次，收益在8%-10%的产品5只，发行规模18.68亿元，数量占比33.33%，规模占比45.94%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计  
(2016.03.28-2016.04.04)



数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.75年，比上周增加1.74%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品5只，发行规模17.80亿元，数量占比33.33%，规模占比43.78%；其次，1年期产品5只，发行规模10.31亿元，数量占比33.33%，规模占比25.36%；再次，1-1.5年期以上产品3只，发行规模8.50亿元，数量占比20.00%，规模占比20.91%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2016.03.28-2016.04.04)

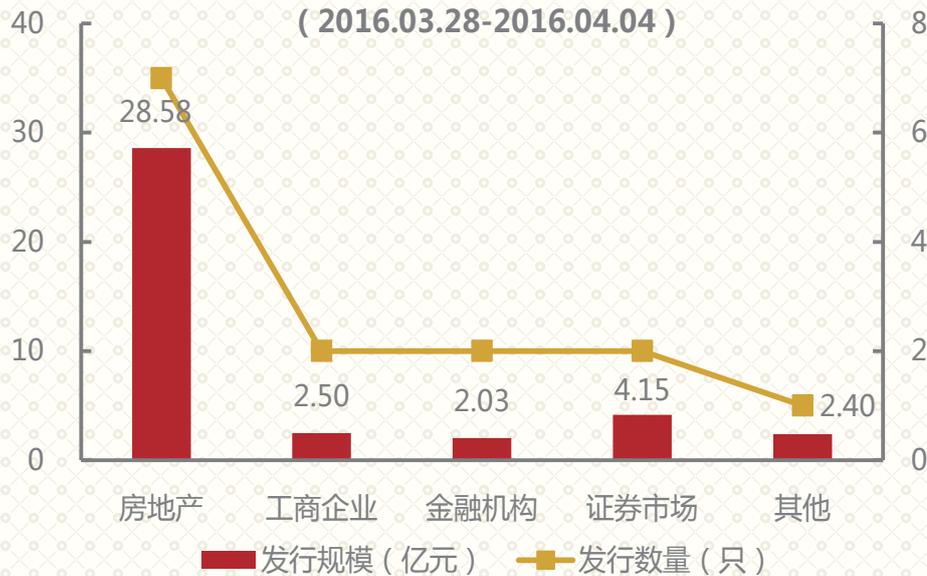


数据来源：大有财富金融产品中心

## 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，7只产品发行，发行规模28.58亿元，数量占比46.47%，规模占比72.06%；其次，证券市场信托2只，发行规模4.15亿元，数量占比13.33%，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  
(2016.03.28-2016.04.04)



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、北京信托、光大信托、建信信托等11家信托公司的22只信托产品成立，成立规模84.54亿元。与上周相比，产品数量增加18只，产品规模增加70.98亿元。（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·恒益 317 号集合资金信托计划	——	——	基础产业	5
百瑞信托·恒益 335 号集合资金信托计划	——	——	——	0.28
百瑞信托·恒益 336 号集合资金信托计划	——	——	——	0.28
百瑞信托·恒益 337 号集合资金信托计划	1	——	基础产业	2
百瑞信托·瑞历 1 号私募股权投资集合资金信托计划（第 1 期）	5	——	其他	5
北京信托·锦星财富 2015011 号集合资金信托计划（第 1 期）	2	——	——	2.1975
光大信托·恒大北京御景湾集合资金信托计划	1	——	房地产	7
华融信托·成都融创特定股权收益权集合资金信托计划（第 1 期）	——	——	——	1
建信信托·朝阳城发投应收账款流动化集合资金信托计划	——	——	基础产业	3
建信信托·鲁债 4 号集合资金信托计划（B 类）	——	——	——	10
建信信托·梧桐树集合资金信托计划（1 号第 2 期）	——	——	——	30.025
建信信托·梧桐树集合资金信托计划（4 号第 54 期-第 56 期）	——	——	——	6.5
山西信托·信泽 34 号集合资金信托计划（第 2 期）	2	——	——	0.233
五矿信托·常州市武进西太湖滨湖城建设投资有限公司应收账款项目集合资金信托计划（第 4 期 A 类）	——	——	基础产业	0.9
五矿信托·海淀科技基金投资集合资金信托计划（第 5 期）	1.83	——	——	1.48
五矿信托·如皋经贸特定资产收益权投资集合资金信托计划（第 3 期 A 类）	1.35	7.2-7.5%	基础产业	2.99
英大信托·广电地产太原御湖城集合资金信托计划（第 4 期）	2	9-9.8%	工商企业	0.8458
英大信托·邯郸国源特定资产收益权集合资金信托计划	——	——	基础产业	1.2
英大信托·沈阳维世佳特定资产收益权集合资金信托计划（第 2 期）	2	8-8.5%	工商企业	0.18
中建投信托·安泉 48 号（正荣南京润江城）集合资金信托计划（第 1 期）	2	7.8-8.5%	房地产	0.605
中粮信托·云南圣乙投资集合资金信托计划（第 1 期）	——	——	——	1.3
重庆信托·沪赢一号集合资金信托计划（第 15 期）	1	——	——	2.52
总计				84.5363

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 04 日）

本周共有中诚信托、中航信托、中建投信托、中铁信托、重庆信托 5 家信托公司的 6 只信托产品发行，发行规模为 19.48 亿元。（详见表二）

经过测算，这 4 只产品的平均预期收益率为 7.22%，平均期限为 1.70 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率低 2.70%，平均期限短 2.86%。（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)
中诚信托·重庆国泰广场项目集合资金信托计划	2	7.8-8.5%	房地产	12
中航信托·天信 97 号集合资金信托计划	1	7.3%	金融机构	1.53
中航信托·天翼系列债券投资集合资金信托计划（第 72 期）	—	6.5%	证券市场	1.65
中建投信托·涌泉 26 号（宏图三胞）集合资金信托计划	2	7.6%	工商企业	—
中铁信托·武汉观澜御苑项目集合资金信托计划	2	7.2-7.4%	房地产	1.8
重庆信托·兴国 3 号集合资金信托计划	1.5	6%	证券市场	2.5
总计				19.48

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 04 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 (%)	7.22	7.42	-2.70%
平均期限 (年)	1.70	1.75	-2.86%

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 04 日）

### ③ 产品精解

#### 华鑫信托·中正集团信托贷款单一资金信托计划FOT基金（往期项目）

优质FOT基金项目：规模1亿元，期限12个月，100万起，预期收益率10%-13.5%，资金以有限合伙形式定向投资于华鑫信托单一信托计划，用于中国正信（集团）有限公司贸易项下流动资金需求。足值土地抵押、第三方连带责任保证、管理人（GP）担保等多重风控措施确保资金安全。

融资方中国正信集团注册地北京，是集科工贸、投融资为一体，具有竞争力的跨地区、跨行业全国性产业集团公司。2012年度营业收入为87.67亿元。

信托受托方华鑫国际信托有限公司，为中国银监会直接管理的非银行金融机构，注册资本22亿元人民币，注册地北京。为中国华电集团（国家五大发电集团之一）金融板块全资控股子公司。

该项目是大有财富作为管理人，创新业务模式，向老客户推出的专属产品，充分体现大有财富在产品设计及项目管理方面的优势能力，助投资者实现收益最大化。该项目已于2014年

8月1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。

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：010-59526188。

### 释义（“百度百科”中对FOT的解释）

FOT是信托投资基金（Fund of Trust）的简称，与传统基金投资于股票、债券、货币市场工具不同，FOT是投资于信托产品的基金。FOT的基金管理人选择较好成长性及良好知名度信托公司的信托产品作为拟投资项目，具有风险可控，以小额资金获取较高收益、交易安全等特点。FOT专为中产阶级分享信托产品高收益而设计，是一种结合信托与基金优势的创新型投资理财产品。

## 三、大有商学院

### ① 大有聚焦——大国财政视角下的PPP应用

财政是国家治理的基础，不仅肩负着为社会提供公共服务的职责而且协调政府、企业和社会之间的关系。在公共领域开展政府与社会资本合作不仅是公共服务供应机制的创新，也在一定程度上是公共领域的财政革命。

#### 一、政府与社会资本合作是在公共领域政府与市场关系的重塑

传统理论认为，政府是弥补市场缺陷的，在市场失灵的公共领域是政府财政进行资源配置的主导领域。不过，在公共领域的资源配置中，政府也存在着失灵的情况，就存在着“两害相权取其轻”的问题。斯蒂格勒认为：不要因为市场这只无形的手做不好就认为政府这只手一定能够做好。随着在公共领域进行的政府与社会资本合作模式在全球范围内的兴起，必然引发政府与市场关系的重塑性变革。PPP不仅仅要立足政府和企业的“伙伴关系”，还有助于界定

“市场的广度和政府的宽度”，合理约定利益分配和风险分担机制。公共服务不仅由政府提供，市场也可以提供，而且逐渐从传统的政府购买向私人资本对公共财政领域合理参与转变。

卓瑾、乔宝云（2014）从推进财政和国家治理现代化的角度认为，PPP模式因为彰显契约精神，在公共领域较为充分发挥了市场功能，改进了问责机制，因此有利于推进国家治理体系和治理能力现代化。刘晓凯、张明认为，由PPP的实施过程中，对政府和市场的功能重新定位。将私人部门更有效率的职能转移给私人部门，将本该由市场承担的职能还给市场，从而明确政府和市场边界。最后，公共部门通过与私人部门深入合作，可以学习后者先进的管理经验，帮助改进政府作风、提高行政效率。

## 二、政府与社会资本合作方式能够更有效提高公共服务的质量和效率

公共服务以政府为供给主体源于其消费或使用上的非竞争性和受益上的非排他性属性，但并不是意味政府进行包揽式供给。PPP模式通过将私人企业引入公共服务的提供过程中，缓解了公共财政压力，发挥了私人部门的创造性，引入了债权人监督机制，提高了公共服务质量。在PPP模式下，政府由公共服务的提供者转变为购买者，私人部门负责公共设施的建设、维护，并从政府那里获得长期稳定的费用支付（通常为20—30年），公众得以享受高效优质的公共服务，最终实现三赢。可见，PPP模式的优点在于，允许并鼓励社会资本参与公共服务供给，通过政府和社会资本间平等合作，以竞争机制、价格机制、约束机制等调动社会资本，能够缓解财政资金压力，可谓是满足公共服务供给需求的一把利器。

于玲认为（2015）政府和社会资本合作是在基础设施及公共服务领域建立的一种长期合作关系，包含多种公司合作组合方式。该模式突破传统政府和私人部门的分工边界。根据不同项目特点选择政府和社会资本的各种运用模式，能够整合双方各自优势，旨在利用市场机制合理分配风险，提高公共服务供给质量和效率。随着市场化程度的加速，政府和社会资本间合作模式耦合程度越来越紧密。特别是近年来在传统模式不足的基础上总结生成的狭义模式相较于传统的模式更加强调公私双方的全过程合作，也将项目融资上升到了微观层面操作方式和宏观层面体制机制变革的高度。

庄序莹、鄢璐认为（2015），PPP模式通过增加公共品数量、提升公共品品质促进了社会整体效率的提高，体现在政府和企业共担风险，共同策划论证，避免了无效率的项目开工和重复建设，同时发挥私营部门在管理、技术和专业方面的突出优势，保障了建设、运营和服务的质量。公众是公共品的最终受益者，PPP模式用整体公共性的思维、部分市场化的机制、公私结合的运作模式增加了社会福利。

此外，PPP模式引入私人资本的同时也引入了市场约束：债权人关心自己的本金能否收回，关系项目效益，会要求信息披露；股东关心自己的收益，会撤换不称职的管理层；项目公司关注市场需求，会重视用户体验，改进服务质量。

从内在机制设置来看，推广使用PPP确实有助于提高公共服务的提供质量。这是因为，采用PPP与否一般要通过较为规范的物有所值评估和财政承受能力论证。采用物有所值评估方法，并规定只有公私合作物有所值时才可实施相应的项目采购。一般说来，物有所值分析采用以公共部门比较标准（PSC）为基准的方法，该方法在决定性方面主要考察公私合作是否比传统政府采购模式更能优化风险分配、提高效率、增加供给与促进创新，在定量方面主要考察公私合作是否切实降低了项目全生命周期成本。财政承受能力论证是指识别、测算政府和社会资本合作（PPP）项目的各项财政支出责任，科学评估项目实施对当前及今后年度财政支出的影响，为PPP项目财政管理提供依据。开展PPP项目财政承受能力论证有利于规范PPP项目财政支出管理，有效防范和控制财政风险，实现PPP可持续发展。“通过论证”的项目，各级财政部门应当在编制年度预算和中期财政规划时，将项目财政支出责任纳入预算统筹安排。“未通过论证”的项目，则不宜采用PPP模式。

PPP的机制创新带来了一种使政府、企业、专业机构于合作中形成“1+1>3”的公共服务绩效升级效应，将政府的规划与政策相对优势、企业的运作管理相对优势和专门机构的特定专业领域相对优势结合在一起，形成风险防范与处理能力的最优组合，来针对性地防控与化解项目中的相关风险。这就可使社会公众受益，从而提升公众的满意度、幸福感。

### 三、政府与社会资本合作能够减轻政府债务压力，舒缓财政风险

PPP项目合约流行的原因除了因为这种项目合同所固有的优点以外，更主要的原因是政府为了避免资金约束的压力，并将债务从资产负债表中挪走，以这样的合约形式来实现。财政部国际司（2014）指出，应用PPP项目也有利于减少公共债务。如将公共设施租赁给私管部门能为地方政府带来现金收入，或通过对现有的公共服务提供方式进行更有效的公私合作改革，可推动私营部门在公共服务收费固定的情况下降低供给成本。私营部门为参与这类PPP项目而支付的款项可用于偿还地方政府债务。此外，对因提供公共服务而形成的政府债务，如其债务结构不合理，可通过更有效的PPP合同进行债务重组。

曾晓安（2014）研究了PPP模式化解地方政府债务的路径选择，提出要“选好项目、有序开展和政策支持”。用PPP模式化解债务的项目必须符合以下条件：投资规模较大且经营期长、边界清楚、区域性强、收费教容易等。所谓有序开展，一要先易后难。判断项目难易程度要看服务的边界是否清晰，如果一个项目提供的服务并不清楚谁享受到了，说明这个项目的服务边界不清晰；要看服务的量化程度如何，如果一个项目的产品很难计量，说明这个项目不太容易定价；还要看项目的现金流，如果一个项目的收费没有保障，说明这个项目的现金流不可靠，收益难以保障。二要先短期债务后长期债务。短期债务对当地财政压力大，要优先化解。长期债务对当地财政压力小，如果经济保持高速增长，长期债务可能不会构成偿债压力。三要控制总量。对准公益项目通过PPP方式化解地方政府债务，从资金来讲只是改变政府现金支出的时间，债务性质并未改变，因此并非越多越好。如果监管不力，会造成巨额隐性债务。

刘梅（2015）指出PPP模式的推广有利于地方政府债务增量的控制，缓解地方政府财政资金紧张的困境。从长远来看，也有利于转变政府职能，增强地方政府的治理能力和国家的治理能力。财政部政策研究室（2015）通过对PPP的三个工具性特点以及在发达国家的实践研究，提出我国利用PPP治理地方政府债务时应注意的三个问题。一是项目的市场收益为标准甄别债务，找准PPP的适用范围和对象，二是协调推进相关领域财政改革工作，防止出现新的隐性债务，三是着力落实风向分担机制，充分挖掘PPP效率红利。

刘晓明、张明（2015）认为，PPP模式引入私人资本，政府可以在较长的时间内分摊建设

成本，而无需一次性拿出巨额资金。这样，通过公共服务成本与收益的代际匹配，缓解了财政约束。多个项目可以同时进行，不存在互相挤占资金的问题，从而加快了基础设施建设进度。此外，在PPP模式下，基建项目往往不列入政府报表，融资、运营、维护费用不再是政府的直接费用，不会增加政府长期债务。最后，与传统基建方式相比，工期延长和预算超支的风险转给了私人服务部门，并且政府每年购买公共服务的支出是固定的，从而使政府支出的确定性提高。

#### 四、有利于提高公共部门管理水平

从公共管理的视角看，PPP被视为新公共管理（NPM）改革中重要的制度创新，作为一种新的政府治理工具，为公共服务的合同化引入了市场竞争机制；作为新的公共管理方式，在经典的公共部门提供公共服务模式上引入了私人部门参与的模式（Linder，1999）；作为一个新的经济基础设施项目管理方式，用于建设新项目和改建老项目（Savas，2000）；作为将PPP等同于“承包合同”概念理解（Kettl，1993）。这种公私合营的模式，不仅局限于基础设施建设、投资和运营，还可以进一步拓展到各种软件服务领域，通过发挥社会主体的管理经验和主动性，建构规范透明的公共定价机制和财政补贴机制，降低市政管理和政府服务的成本，促进公共部门管理效率和水平的提升。

财政部国际司（2014）认为，为实施PPP项目，政府部门应以全新方式统筹推进，并启动相应改革。例如，可以利用PPP项目提高公共服务领域竞争程度，或者完善公共采购服务。由于PPP是一种长期项目模式，其发展需要牢固的政策基础、长期的政治承诺以及稳定、可预测的法律和监管框架。这就要求政府部门必须严格财政纪律，做可信的合作者。经验丰富的私营部门在决定是否参与一个项目时会考虑这些因素，这种来自外部市场的压力会提升政府部门的管理水平。

转载自：财税大观 作者为中国财政科学研究院金融研究中心主任

## ② 大有理财

### 挪用资金罪

挪用资金罪是指公司、企业或者其他单位的人员，利用职务上的便利，挪用本单位资金归个人使用或者借贷给他人，数额较大、超过三个月未还，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动，或者进行非法活动的行为。

## 四、大有幽默

### 选择与未来

一个朋友在美国上学，选课时发现有一门课名叫『选择与未来』，便果断选了它，希望可以学习一些人生的经验。然而上课之后才发现不知所云，无奈之中便去请教一位长者。长者低头看了一眼他手中的课本，上面赫然印着『Options and Futures』期权与期货。

## 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)
国民信托·惠民城投应收账款买入返售集合资金信托计划	1	6.8-7.04%	房地产	2.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第20期)	1	7.1-8%	金融机构	0.5
交银信托·嘉园149号集合资金信托计划	1	6.3%	房地产	5
陆家嘴信托·祥泰三十五号集合资金信托计划	2	7.6-8%	房地产	3
陆家嘴信托·浙江允升信托贷款集合资金信托计划	1.5	7.5-7.8%	工商企业	2.5
四川信托·湖南英祥“英祥春天二期”项目贷款集合资金信托计划(第2期)	1	7-8%	房地产	0.78
四川信托·中概回归1号集合资金信托计划	5	8%	其他	2.4
苏州信托·恒信J1607集合资金信托计划	2	7.4%	——	1
万向信托·地产48号集合资金信托计划	1.5	——	房地产	3.5
中诚信托·重庆国泰广场项目集合资金信托计划	2	7.8-8.5%	房地产	12
中航信托·天信97号集合资金信托计划	1	7.3%	金融机构	1.53
中航信托·天翼系列债券投资集合资金信托计划(第72期)	——	6.5%	证券市场	1.65
中建投信托·涌泉26号(宏图三胞)集合资金信托计划	2	7.6%	工商企业	——
中铁信托·武汉观澜御苑项目集合资金信托计划	2	7.2-7.4%	房地产	1.8
重庆信托·兴国3号集合资金信托计划	1.5	6%	证券市场	2.5
合计				40.66

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04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