

大有研究

——理财周报（总第221期）

（2016.05.23—2016.05.29）



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..... | 5 |
| 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

05.23 2016年一季度信托业发展新特点

05.23 前5月上交所资管份额成交已超1300亿

05.24 两头遭禁 私募基金+P2P模式“此路不通”

05.24 “八条底线”引发资管业大地震 基金子公司增加净资本约束 告别野蛮增长阶段

05.25 券商资管股票型产品年内收益率-8%再度垫底

05.25 北京11部门下文：投资理财禁止承诺保本保收益

05.26 银行理财收益率出现倒挂 一年期不如半年期

05.27 支付实名制即将启动 微信不实名将影响发红包

② 一周热点——2016年一季度信托业发展新特点

近期，中国信托业协会发布2016年一季度行业主要业务数据。一季度末，全行业管理的信托资产规模为16.58万亿元，同比增长15.06%，环比增长1.72%；经营收入为214.99亿元，同比下降6.51%。总体而言，一季度信托业经营增速理性回归，行业在转型发展中也呈现出一些新的特点。

一是财产权信托继续高速增长。从信托资金来源看，财产权信托从2014年底以来一直保持50%以上同比增速。2016年一季度末，财产权信托规模达1.73万亿元，同比增长81%；财产权信托规模占比达10.3%，比去年同期提高3.81个百分点。财产权信托规模高速增长主要有两个原因，一是信托公司资产证券化业务的快速发展；二是信托公司为减少净资本占用和降低保障基金缴纳负担，将部分传统融资类信托业务转为以财产权信托的模式开展。

二是债券投资信托增长最为显著。从信托资金投向看，一季度末，受股市下行股票投资信托规模大幅萎缩影响，证券投资不再是信托资产第二大资产配置方向。但是，一季度债券投资信托规模继续保持高速增长，余额突破2万亿元，同比增长58.15%，环比增长29%，成为一季度增长最快的资产配置方向。债券投资信托余额占比达到13.47%，环比增加2.92个百分点。

三是金融机构首次成为第二大配置领域。一季度末，金融机构投向的信托资产规模为2.75万亿元，同比增长29.56%；金融机构投向占比18.49%，比去年同期提升2.74个百分点。金融机构超越证券投资，首次成为信托资金第二大配置方向，显示了信托公司与金融同业的合作在进一步深化。

四是信托业务收入再次逆势快速增长。2016年一季度，虽然行业总体经营收入受股市下行投资收益大幅下降影响，同比下降了6.51%，但行业信托业务收入却实现22.22%的快速增长。这也是自2015年三季度后，信托收入增速再度超过同期信托资产规模增速。我们分析主要有两个原因。一是信托公司在2014年下半年布局的定向增发等主动管理型证券投资产品进入退出期，按照目前点位信托公司仍能获得可观的业绩报酬；二是信托公司通过发行基金化产品的方式显著降低了资金成本，在资产收益下行的大环境下保持了较为稳定的利润边际。

五是固有投资占比持续快速增长。2013年底以来，信托公司固有投资规模和占比均保持快速增长。2016年一季度末，信托业固有投资类资产规模达到创新高的3433.99亿元，同比增长33.28%，规模占比高达74.50%，比去年同期提升了4.3个百分点。投资类资产规模及占比的增加，不仅是信托公司积极缴纳信托业保障基金的体现，也是信托公司利用专业子公司等方式支持信托业务转型，培育创新业务的反映。

摘自：国投泰康信托

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.53亿元

本周共有18只产品发行，发行规模为45.58亿元，平均募集规模2.53亿元。（详见附录）
发行数量比上周减少7只，发行规模环比增加5.83%。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17.47%。

收益期限：平均预期收益率7.44%，平均期限1.94年

本周产品的平均预期收益率为7.44%，比上周减少2.38%。

本周产品的主要收益区间为7%-8%，7只产品发行，发行规模21.29亿元，数量占比38.89%，规模占比46.71%；其次，收益在7%以下的产品4只，发行规模15.60亿元，数量占比22.22%，规模占比34.22%；再次，收益在8%-9%的产品5只，发行规模6.29亿元，数量占比27.78%，规模占比13.80%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计

(2016.05.23-2016.05.29)

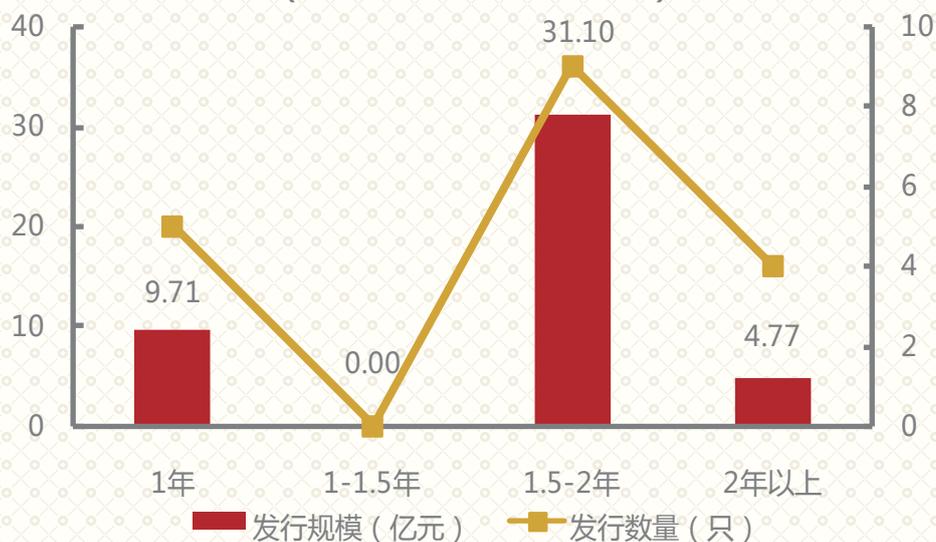


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.94年，比上周增加26.26%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品9只，发行规模31.10亿元，数量占比50.00%，规模占比68.23%；其次，1年期产品5只，发行规模9.71亿元，数量占比27.78%，规模占比21.30%；再次，2年期以上产品4只，发行规模4.77亿元，数量占比22.22%，规模占比10.46%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2016.05.23-2016.05.29)

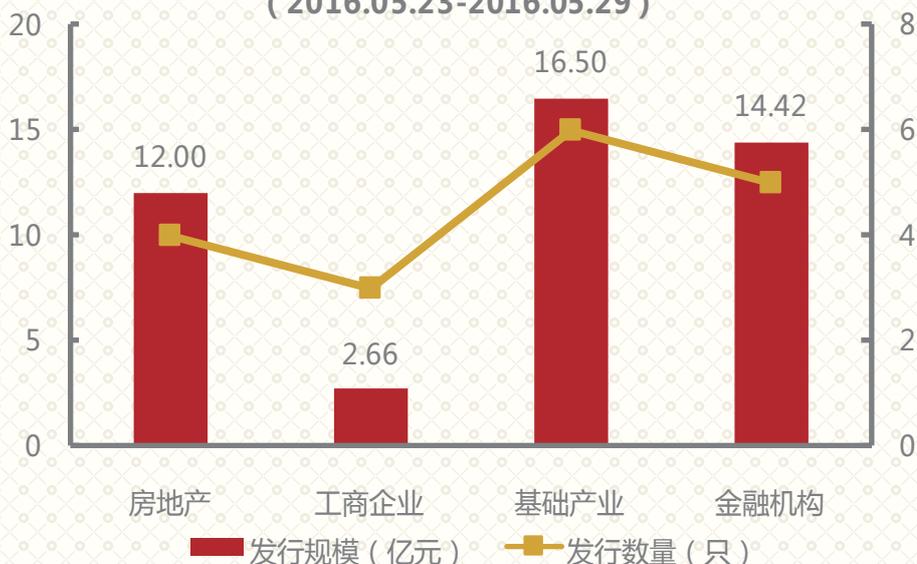


数据来源：大有财富金融产品中心

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，6只产品发行，发行规模16.50亿元，数量占比33.33%，规模占比36.20%；其次，金融机构信托5只，发行规模14.42亿元，数量占比27.78%，规模占比31.64%；再次，房地产信托4只，发行规模12.00亿元，数量占比22.22%，规模占比26.33%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.05.23-2016.05.29)



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、大业信托、五矿信托、中建投信托等8家信托公司的15只信托产品成立，成立规模37.04亿元，较上周增加26.87亿元。（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 615 号集合资金信托计划（第 2 期）	——	——	——	1.2
百瑞信托·宝盈 616 号集合资金信托计划（第 2 期）	——	——	——	3
百瑞信托·宝盈 618 号集合资金信托计划	——	——	房地产	2
百瑞信托·富诚 273 号集合资金信托计划	2	——	——	5
北京信托·锦星财富 015 号集合资金信托计划	3	——	——	4
大业信托·宏业 2 号开放式集合资金信托计划（第 22 期）	——	——	——	0.74
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划（第 10 期）	10	——	——	0.8
五矿信托·稳利 1201 现金管理集合资金信托计划（第 59 期）	0.53	4.8%	金融机构	3.364
英大信托·正凡地产特定资产收益权集合资金信托计划（第 1 期、第 2 期）	2	8.5-9.2%	房地产	5.3405
中建投信托·安泉 60 号(花样年龙年国际)集合资金信托计划	1.5	9%	房地产	2.5
中建投信托·绿色信托 1 号(东旭安徽)集合资金信托计划	2	7.5%	——	1.667
中粮信托·肉牛指数投资 2 号集合资金信托计划	1	7.5-10.5%	其他	0.2
中粮信托·肉牛指数投资 3 号集合资金信托计划	1	7.5-10.5%	其他	0.15
中粮信托·云南圣乙投资集合资金信托计划（第 2 期）	——	——	——	6.95
重庆信托·惠今消费金融投资集合资金信托计划（第 5 次开放）	——	——	其他	0.13
总计				37.0415

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 05 月 29 日）

本周共有五矿信托、长安信托、中航信托等4家信托公司的4只信托产品发行，发行规模为12.60亿元。（详见表二）

经过测算，这5只产品的平均预期收益率为6.18%，平均期限为2.00年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低16.99%，平均期限长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)
五矿信托·鑫宸 18 号债权投资集合资金信托计划	1	5-5.05%	基础产业	7
长安信托·欧亚达 1 号贷款集合资金信托计划	2	7.2-7.8%	房地产	3
中航信托·溪山项目股权投资集合资金信托计划	3	4.9%	房地产	0.1
中建投信托·建泉系列（遵义汇川）集合资金信托计划	2	6.8-7%	基础产业	2.5
总计				12.6

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 05 月 29 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 (%)	6.18	7.44	-16.99%
平均期限 (年)	2.00	1.94	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 05 月 29 日）

③ 产品精解

华澳信托·长信26号集合资金信托计划（往期项目）

优质的基础设施类信托产品，预期收益率9.6%-10%，期限2年，信托资金受让重庆市渝兴建设投资有限公司（简称“渝兴建投”）对重庆市巴南区人民政府的应收账款，用于“渝南分流道路项目”二期的投资建设。

该项目风控措施完善：应收账款还款资金纳入年度财政预算，重庆市巴南区人民政府应向渝兴建投支付的应收账款金额约为4.1亿元，相对3亿元的信托规模，覆盖比例高达1.4:1；重庆巴南公路建设有限公司（简称“巴南公路”）为本次应收债权回购提供担保，巴南公路系重庆市巴南区财政局出资组建的国有独资公司，信用良好，资金实力雄厚，截止2012年11月30日，总资产126亿，净资产57亿；商业银行对信托资金的运用进行全程监管。

该项目的还款来源包括但不限于：渝兴建投的经营性收入及土地出让收入，以及政府应收账款。首先，根据测算，到2015年信托兑付期，渝兴建投现金及等价物余额将达到17.63亿元。仅计划通过2013年出让土地面积800余亩即可实现收入27.38亿元。另外，渝兴建投公司名下负责整治的土地面积还有3000余亩。经营收入及土地出让收入足以覆盖信托本息，还款能力强。

其次，重庆市巴南区人民政府应向渝兴建投支付的应收账款金额约为4.1亿元，重庆市巴南区为重庆九大主城区之一，其经济实力较好、地方财政来源稳定、政府信用良好，应收款项支付保证度较高。

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。该项目已于2015年05月21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：010-65050807。

三、大有商学院

① 大有聚焦——资管业务三份新规、多角度规范基金等机构的资管类业务

近日，证监会和证券投资基金业协会针对资管业务的三份征求意见稿和修订稿备受媒体关注。其中，《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》(修订版征求意见稿)针对资管业务的开展,通过严控资管杠杆上限、禁止为“配资”提供便利、加强信息披露和风险揭示等方式,对资管业务进行规范。

《证券投资基金管理公司子公司管理规定》和《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标指引》则是从基金子公司设立、风险管理指标的角度,通过设置一系列门槛、相应净资本约束等方式进行分级分类的规范。

一、资管新版“八条底线”,杠杆限制加强、禁止为“配资”提供便利

据媒体报道,中国证券投资基金业协会于近日下发“八条底线”禁止行为细则征求意见稿(下文称《细则》)与2015年3月份公布的版本相比,《细则》的不同之处有:

1、资管计划杠杆倍数限制趋严

《细则》明确,股票类、混合类资产管理计划的杠杆倍数不得超过1倍;为管理符合规定的员工持股计划设立的股票类资管计划杠杆倍数不得超过2倍;期货类、固定收益类、非标类资管计划的杠杆倍数不得超过3倍;其他类资产管理计划的杠杆倍数不得超过2倍。

在2015年3月份的禁止行为细则中,对结构化的分级资管计划仅要求杠杆倍数不得超过10倍。

此外,上述产品不得变相投资于结构化产品。通过穿透检查,结构化资管计划嵌套投资其他结构化金融产品的也不被允许;集合(一对多)资产管理计划的总资产超出净资产的140%也被严格限制。

2、禁止证券期货机构为“配资”业务提供便利

《细则》明确,资产管理业务不得从事违法证券期货活动或为这类业务提供交易便利。比如资管计划份额下设子账户、分账户、虚拟账户或将资管计划证券、期货账户出借他人,违反账户实名制规定。

此外,不得直接或间接为违法证券期货业务活动提供账户开立、交易通道、投资者介绍等服务或便利;不得外接未经监管机构或自律组织认证的其他交易系统,为违法证券期货业务活动提供端口服务便利;不得设立伞形资管计划,子伞委托人(或其关联方)分别实施投资决策,共用一资产管理计划证券、期货账户。

3、信息披露和风险揭示的规范细化 《细则》在资金池业务和销售方面都强调了信息披露和风险揭示的规范化

《细则》增加了“资产管理计划不得在整个运作过程中未有合理估值的约定,且未按照资产管理合同约定向投资者进行充分适当的信息披露”、“资管计划禁止通过关联关系进行利益输送,或者以资管计划为非标资产提供任何直接或间接、显性或隐性担保或回购承诺”的表述。

在销售宣传的规范方面,《细则》明确,资产管理计划无论在何种情况下均不得向投资者宣传预期收益率;并且不能夸张或片面宣传产品、投资经理的过往业绩等;要求完全充分披露产品风险。对于这一项的实施是要求投资者签订风险揭示书及资产管理合同。

在2015年3月份修订的“八条底线”规定中,监管要求当资管计划未有明确投资标的时,不得向投资者宣传预期收益率,分级资管计划除外。

《细则》明确了在销售资管计划中,名称中不得含有“保本”字样。而此前,监管并未对此有过明确规定,仅要求资产管理合同及销售材料中不得包含保本保收益内涵的表述,如零风险、收益有保障、本金无忧。

除不得向非合格投资者销售资产管理计划,投资者人数累计不得超过200人之外,《细则》同时严禁销售人员明知投资者不符合合格投资者条件或资产管理计划最低投资门槛,仍为其提供多人拼凑或短期借贷凑足最低投资资金等建议或便利。

《细则》对于资管计划的杠杆倍数限制趋严,可以视为监管层对去年股灾前后杠杆资金带来风险的反思和管控,禁止资管计划为“配资”提供便利的相关规定从一定程度上避免了资管计划成为资金加大杠杆的隐蔽通道;信息披露和风险揭示的进一步规范是金融类产品和业务都应十分重视的部分,是建立投资者对金融机构乃至资本市场信任的关键。

二、《证券投资基金管理公司子公司管理规定》和《基金管理公司特定客户资产管理子公司风控指标指引》从基金子公司设立、风险管理指标的角度,通过设置一系列门槛、相应净资产约束等方式进行分级分类的规范

1、提高基金子公司进入门槛,要求基金公司具备相应的管理经验

我们统计了截至今年1季度末基金公司非货币型公募基金的管理规模。结果显示,有包括信诚基金、安信基金、金鹰基金、中海基金等在内的58家基金公司非货币型公募基金的管理规模低于200亿元,这就意味着,那些成立时间短、非货币基金规模小、净资产较低和违法违规经营的基金公司将被挡在基金子公司门外。《规定》对基金公司提出非货币型基金管理规模的要求,从根本上来说是要求基金公司具备相应的资产管理经验。避免出现子公司规模过于庞大,而其母公司却只是空壳的畸形发展情况。净资产不低于6亿元也是要求母公司能够具备一定的风险承受能力。

根据中国证券投资基金业协会提供的数据显示,截至2016年1季度末,多家子公司资产管

理规模与其母公司的资产管理规模都存在很大的差距。这也是目前基金子公司发展中存在的一个怪象。

2、净资本约束到来，子公司业务开展是否转型到主动型业务上还需时间检验

证监会还特别出台了针对特定客户资产管理子公司的风险控制措施，要求专户子公司开展特定客户资产管理业务，应当持续满足四大风险控制指标，包括净资本不得低于1亿元人民币、调整后的净资本不得低于各项风险资本之和的100%、净资本不得低于净资产的40%、净资产不得低于负债的20%等。并给予了过渡期安排，其中对于净资本不符合相关要求的，最晚应于今年年底前达标。

截至今年1季末，专户子公司家数达到79家，资管规模逼近10万亿元大关。

从统计的结果来看，截至目前注册资本低于1亿元的基金子公司共有68家。按照目前的注册资本金保守计算，这68家基金公司如将注册资本提高到监管层规定的1亿元的下限，最少需要注入44.2亿元的资本金。

对于基金公司是否将对子基金公司注资，提升其注册资本，以及需要注资多少，一方面需要结合基金公司的整体发展思路来考量，一方面需要结合目前基金子公司的业务开展情况来会诊。而就基金子公司目前主要做的通道业务来说，之前基金子公司大力发展通道业务，主要是发挥其牌照优势，通过走量创造盈利。现在风险控制措施出台后，通道成本上升，通道业务的总量肯定会受到压制。由于每家基金子公司对通道业务的定义不同，其涵盖的范围不同，所以在具体的通道业务减少量上我们还很难给予量化的评定。

另外，目前市场上也有些观点认为，基金子公司的业务会转型到主动型业务的管理上来。我们认为这一观点还需要考量。因为受人力资源、业务竞争激烈、市场认知度等多重因素的影响，基金子公司发展主动型的管理业绩前景也是充满荆棘，开展其它业务是需要一定时间的积累及业务上的沉淀。如果前期没有很好的去做相应业务上的铺垫，盲目的转型短期内将很难看见效益。

转载自：中银国际证券

② 大有理财

过桥资金

过桥资金是一种短期资金的融通，期限以六个月为限，是一种与长期资金相对接的资金。提供过桥资金的目的是通过过桥资金的融通，达到与长期资金对接的条件，然后以长期资金替代过桥资金。过桥只是一种暂时状态，它的特点是期限短、含金量高、资金回报高、风险较容易控制。

四、大有幽默

智商与财政赤字

爱因斯坦碰到三个朋友，他问A：“你的智商多高？”A答道：“201。”爱因斯坦颇为吃惊，道：“201，我将不愁寂寞，因为你有资格和我谈论相对论。”又问B：“你的智商又有多少？”B道：“150。”爱因斯坦说：“那还不错，我们可煮咖啡论天下事。”最后问C：“你又如何？”C答道：“75！”爱因斯坦想了一会说：“请问阁下对明年年度财政赤字有何看法？”

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·上海颐景1号集合资金信托计划	2	8.2%	工商企业	1.35
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第40期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
山西信托·信德10号集合资金信托计划	2	9-10%	房地产	0.9
四川信托·申富58号集合资金信托计划	1	6.2-7.5%	金融机构	0.8
四川信托·申富59号集合资金信托计划	2	6.4-7.7%	金融机构	0.8
五矿信托·鑫宸18号债权投资集合资金信托计划	1	5-5.05%	基础产业	7
新时代信托·蓝海595号集合资金信托计划	1	8-8.2%	金融机构	0.77
新时代信托·鑫业1607号信托贷款集合资金信托计划	3	7-8%	工商企业	0.67
新时代信托·鑫业1619号信托贷款集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.64
兴业信托·锦绣17号集合资金信托计划(第1期)	2	5.8-6%	房地产	8
长安信托·欧亚达1号贷款集合资金信托计划	2	7.2-7.8%	房地产	3
中航信托·溪山项目股权投资集合资金信托计划	3	4.9%	房地产	0.1
中建投信托·建泉系列(遵义汇川)集合资金信托计划	2	6.8-7%	基础产业	2.5
中江信托·安徽蓝德集团贷款集合资金信托计划	3	7-8%	基础产业	2
中江信托·贵州普安金源实业应收账款投资集合资金信托计划	2	7.4-8%	基础产业	1.5
中江信托·湘乡市通顺实业应收账款转让集合资金信托计划	3	7-7.2%	基础产业	2
中江信托·溆浦财富投应收账款投资集合资金信托计划	2	8.2-9%	基础产业	1.5
中融信托·泽鑫1号集合资金信托计划(第2期第6次开放)	2	6.4-7.7%	金融机构	11.553
合计				45.583

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2016年05月29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