

大有研究

——理财周报（总第224期）

（2016.06.13—2016.06.19）



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

- 06.13 3年期国债收益率下降至3.8% 却依然抢手
- 06.13 北上深领衔高房租 厦门收租63年才能回本
- 06.15 汇丰助首家海外资管机构进入中国银行间债市
- 06.16 前5月保险资管机构注册规模近760亿
- 06.16 中航信托发行业内首只类REITs产品
- 06.16 华润信托增资34亿 注册资本增至60亿元
- 06.17 银行资管大佬张旭阳加盟 百度金融欲借智能理财突围
- 06.17 北京拟试点商业车险费改 超速闯红灯保费最高上浮45%
- 06.17 今年已有14家信托公司推进增资 其中4家已完成

② 一周热点——3年期国债收益率下降至3.8% 却依然抢手

本月国债开售时间恰逢端午小长假，很多市民度假也不忘理财。前两月国债一经开售就被“一抢而空”，虽然本月两期电子式国债票面年收益率下行了0.1%，但是在端午小长假期间依然炙手可热。

6月10日,2016年第三期和第四期储蓄国债(电子式)正式发售，这两期国债均为固定利率、固定期限品种，最大发行总额400亿元，其中第三期期限3年，票面年利率3.8%，最大发行额200亿元；第四期期限5年，票面年利率4.22%，最大发行额200亿元。

本期国债较上月销售的凭证式国债的票面利率下降0.1%，较4月份销售的电子式国债票面利率下降了0.2%。尽管如此，在今年股票、基金等行情均不见好的情况下，国债的优势依然尚存。

据银行基层网点人士透露，3年期国债销售进度比上月同期有所放缓。基本都是老主顾购买国债，没有增加新客户。

摘自：沈阳晚报

01

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.93亿元

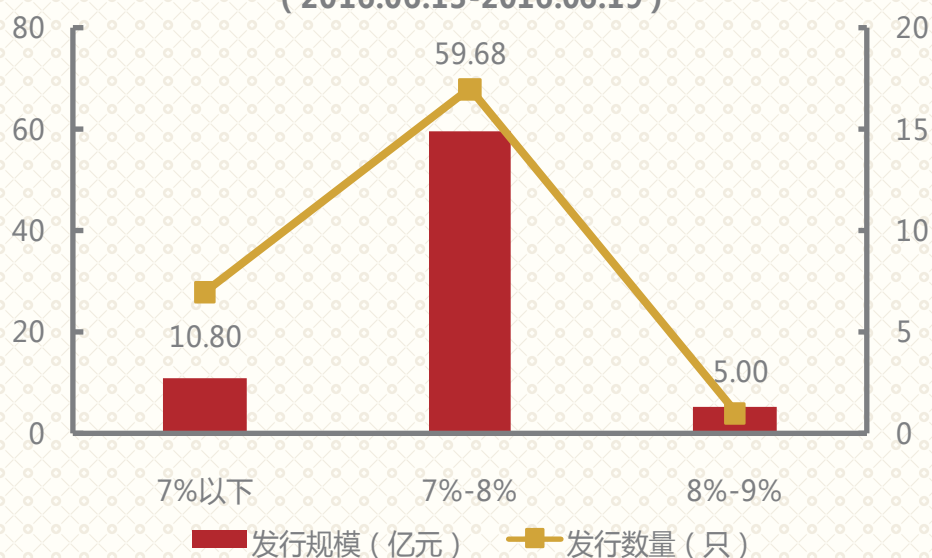
本周共有28只产品发行，发行规模为76.18亿元，平均募集规模2.93亿元。（详见附录）发行数量比上周增加10只，发行规模环比增加79.97%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加7家，机构参与度为27.94%。

收益期限：平均预期收益率7.14%，平均期限1.89年

本周产品的平均预期收益率为7.14%，比上周减少0.89%。

本周产品的主要收益区间为7%-8%，17只产品发行，发行规模59.68亿元，数量占比60.71%，规模占比78.34%；其次，收益在7%以下的产品7只，发行规模10.80亿元，数量占比25.00%，规模占比14.18%；再次，收益在8%-9%的产品1只，发行规模5.00亿元，数量占比3.57%，规模占比6.56%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2016.06.13-2016.06.19)



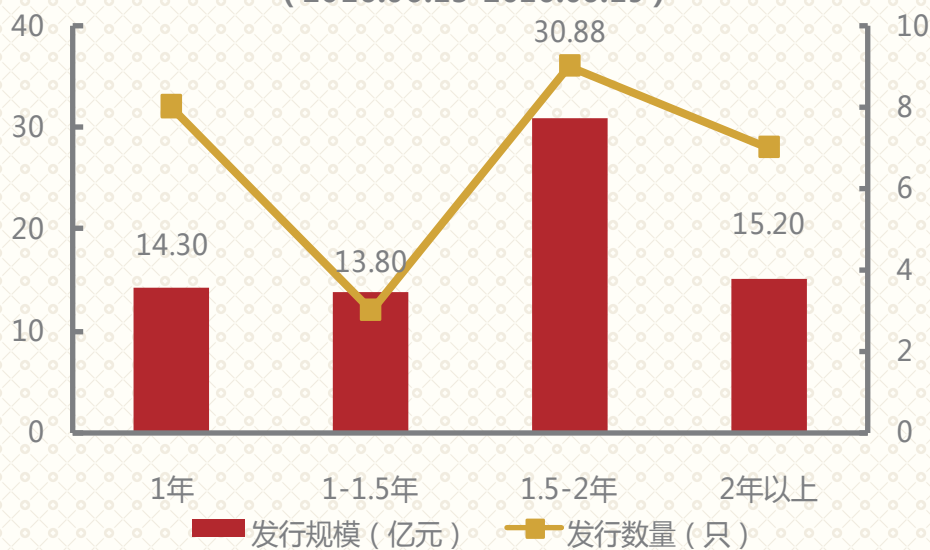
数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.89年，比上周减少5.25%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品9只，发行规模30.88亿元，数量占比32.14%，规模占比40.54%；其次，2年期以上产品7只，发行规模15.20亿元，数量占比25.00%，规模占比19.95%；再次，1年期产品8只，发行规模14.30亿元，数量占比28.57%，规模占比18.77%。

图二：本周集合信托产品期限统计

（2016.06.13-2016.06.19）

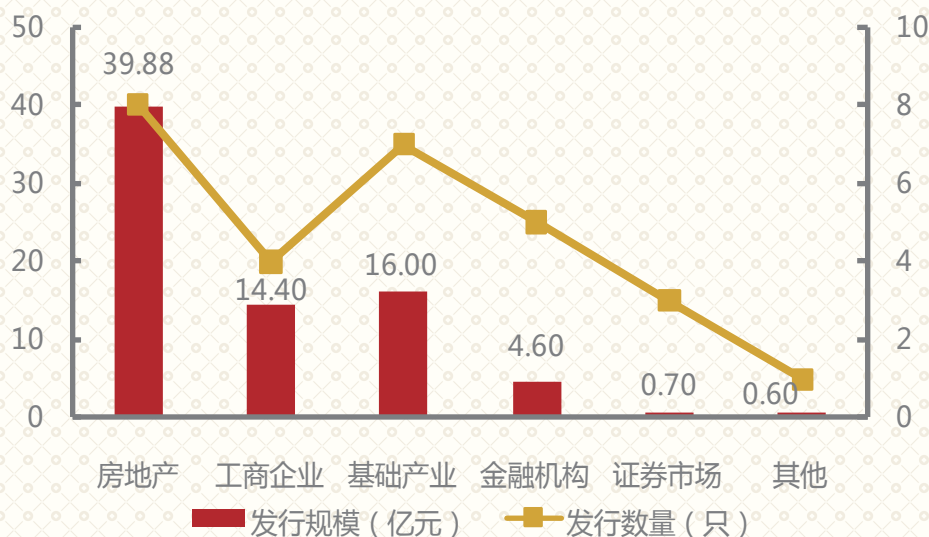


数据来源：大有财富金融产品中心

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39.88亿元，数量占比28.57%，规模占比52.35%；其次，基础产业信托7只，发行规模16.00亿元，数量占比25.00%，规模占比21.00%；再次，工商企业信托4只，发行规模14.40亿元，数量占比14.29%，规模占比18.90%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.06.13-2016.06.19)



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、光大信托、五矿信托、中建投信托等6家信托公司的11只信托产品成立，成立规模25.31亿元，较上周减少1.00亿元。（详见表一）

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 604 号集合资金信托计划(深空综合地产并购基金)(第 4 期)	——	——	其他	2.329
光大信托·恒大绿洲南宁集合资金信托计划(第 3 期)	1.5	——	房地产	3
华鑫信托·昊睿 27 号集合资金信托计划(第 1 期)	3	——	——	10.01
五矿信托·稳利 1201 现金管理集合资金信托计划(第 61 期)	0.57	4.9%	金融机构	0.5
五矿信托·鑫宸 18 号债权投资集合资金信托计划(第 3 期)	1	——	基础产业	1
中建投信托·安泉 55 号(碧桂园基金洛阳凤凰湾)集合资金信托计划(第 3 期)	1	6.3%	房地产	0.237
中建投信托·安泉 62 号(德信爱琴海岸)集合资金信托计划	——	——	房地产	1.35
中建投信托·建泉 47 号(东方财信)集合资金信托计划(第 1 期)	——	——	——	3

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	成立规模 (亿元)
中建投信托·涌泉 28 号(东旭光电)集合资金信托计划(第 3 期)	2	7.5-7.7%	工商企业	0.185
重庆信托·神州 16 号集合资金信托计划(第 1 期)	2	——	——	1.2
重庆信托·鑫利 15 号集合资金信托计划(第 1 期)	3	——	房地产	2.5
总计				25.311

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 06 月 19 日）

本周共有大业信托、建信信托、中诚信托、中粮信托、中信信托等 8 家信托公司的 10 只信托产品发行，发行规模为 28.60 亿元。（详见表二）

经过测算，这 10 只产品的平均预期收益率为 6.99%，平均期限为 2.51 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率低 2.09%，平均期限长 33.06%。（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)
大业信托·成都三角洲项目集合资金信托计划	1.5	7-7.2%	房地产	5.5
大业信托·郑州恒大山水城项目投资集合资金信托计划	1.33	7-7.5%	房地产	8.3
建信信托·梧桐树集合资金信托计划(9 号 第 8 期)	1.75	——	其他	0.6
英大信托·鼎鑫 10 号陕西东尚股权投资集合资金信托计划	2.5	7.5-8.5%	房地产	5
中诚信托·中诚信托诚信海外增值 1 号受托境外理财集合资金信托计划	3	——	证券市场	0.1
中建投信托·建泉 56 号(中原发展国控 2 号)集合资金信托计划	3	6.8-7.1%	基础产业	——
中粮信托·乌海化工 2 号信托贷款集合资金信托计划	2	6.8-7.4%	工商企业	3
中铁信托·乾盈 1 号集合资金信托计划	5	7-7.2%	证券市场	0.6
中信信托·天四川宜宾县创兴城投应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.2-6.5%	基础产业	3.5
中信信托·信惠现金管理型金融投资集合资金信托计划(1201 期)	——	4-4.5%	金融机构	2
总计				28.6

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 06 月 19 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(%)	6.99	7.14	-2.09%
平均期限(年)	2.51	1.89	+33.06%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 06 月 19 日）

③ 产品精解

大业信托·中国正信集团信托贷款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8.00%-13.00%，资金以有限合伙形式定向投资于大业信托单一信托计划，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、第三方连带责任担保、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。

大业信托有限责任公司是经中国银监会批准的非银行金融机构，股东包括中国东方资产管理公司、广州国际控股集团和广东京信电力集团，股东实力雄厚。东方资产与大业信托具有业务协同优势。

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，充分体现出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。本项目已于2014年10月14日到期，并按期兑付。

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。

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——REITs开创融资新模式

通过房地产金融创新可以促进中国宏观经济良性发展。其中，资产证券化和房地产的结合作为我国房地产金融的一个创新方向，将为房地产的发展带来新的活力。

20世纪70年代初期至80年代中期，以住房抵押贷款证券化（MBS）为代表的资产证券化是美国房地产金融体制发展的产物。受经济危机和“婴儿潮”成年影响，一方面，大量居民无力偿还贷款，银行面临倒闭危机；另一方面，不断增加的适龄购房人口加速住房抵押贷款资金的紧缺，美国政府采取了一系列措施以促进住房贷款及住房抵押贷款二级市场的发展。

房地产证券化的大力发展

住房抵押贷款证券化（MBS）

1968年美国国民抵押协会发行了第一支抵押贷款支持证券，标志着资产证券化的问世。随后30余年，MBS发展迅猛，住房抵押贷款已经成为美国资本市场上仅次于国债的第二大债券。美国作为最早尝试住房抵押贷款证券化的国家，现在也是全世界房地产抵押贷款证券化最为发达的国家。

美国的房地产抵押贷款市场包括两个市场，即一级抵押市场和二级抵押市场。一级抵押市场是指发放房屋抵押贷款的市场，二级抵押市场是买卖抵押贷款以及发行和交易房屋抵押贷款支持证券(MBS)的市场。二者间的运作模式为：一级市场的抵押权人贷款给借款人之后，可以将其抵押权在二级市场出卖或者组成抵押权集合发行证券，二级市场抵押权买主收购的抵押权同样有持有、再转卖或发行证券三种选择。

在一级抵押市场中，抵押保险和产权保险增加了贷款人的信用，二级抵押市场中，担保或评级公司为MBS提供的信用担保和信用增级，可有效降低信用风险及发行成本，促进证券的交易和流通。房地产抵押证券化的实施引发了一场资产证券化的革命，房地产抵押证券化随即在美洲、欧洲和亚洲等全世界范围内推广起来。

房地产有限合伙制

20世纪80年代中期后，随着金融市场竞争的加剧，资产证券化快速发展，衍生出了不同种类的资产支持证券形式，有限合伙制（RELP）作为资产支持证券的一种形式，在风险资本市场日趋占据主导地位。

有限合伙企业由有限合伙人（LP）和经理合伙人（GP）组成，有限合伙人以其出资额为限对有限合伙承担责任，经理合伙人对合伙债务承担无限连带责任。具体来说，在房地产有限合伙制中，有限合伙人对企业投入资金和实物，不参与企业经营管理。经理合伙人贡献经验、专业能力等无形资产，虽出资比例不多，但其承担的无限连带责任使其承受的风险极高。美国相关证券法规定投资者对于其房产有限合伙的权益表现为对其拥有的证券享有利益。

因此，有限合伙模式的实施可以有效解决企业所有者和管理者之间的委托代理关系，将企业所有者、投资者和管理者的利益联系起来，促使企业所有者和管理者做出正确决策，增强投资者信心。

房地产有限合伙制可避免双重赋税，降低管理成本。权责明确，提高企业工作效率，并缓解房地产经营者资金压力。房地产项目较大的投资额使企业必须承担高税额。房地产有限合伙制按照有限合伙人和管理合伙人分别缴纳所得税的原则，避免了重复税收的问题进而降低管理成本。其次，有限合伙的管理模式权责明确，机构独立，有限合伙人和经理合伙人的工作效率得到大幅提高。对于房地产项目发起者或缺乏资金的母公司来说，有限合伙组织可以解决其资金紧张的压力，保证项目价值最大化的开发和运营。

房地产投资信托基金

90年代以来，房地产投资信托基金（REITs）大规模发展，逐步成为商业房地产投资的主流。房地产信托投资基金是一种以发行收益凭证的方式来汇集特定多数投资者的资金，并由专门投资机构进行房地产投资经营管理，将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。

美国的REITs受益于其封闭式类型的特点，投资者随时可以通过二级市场进行转让交易。此外，REITs不用在投资者和信托公司之间双重征税，降低了资产证券化的交易费用，投资收益显著提高。

REITs在美国逐步成为商业地产投资的主流，越来越多的房地产企业通过REITs实现证券化。比较有代表性的是美国最大商业地产公司铁狮门地产基金。

美国铁狮门公司自1997年成立第一只地产基金开始，十多年间，共发起了十几只私募地产基金和一只在澳大利亚上市的REITs。私募基金累计直接股权融资额近100亿美元。铁狮门公司奉行纵向一体化模式，已形成了包括物业开发、设计、建筑、物业管理、投资管理、租务、税务和风险管理能力于一体的综合化地产企业。借助于其纵向一体化的策略，铁狮门实现了全流程，从实体到金融的全方位覆盖。一方面，继续利用其在传统地产开发业务方面的优势，完成商业地产项目的开发与运营；另一方面，通过发行基金带来的财务杠杆，获得较高的收益。

政府激励政策促新加坡REITs市场不断发展。相较于西方国家，REITs在亚洲的发展较晚。21世纪初，REITs在亚洲的发展开始显现。20世纪80年代，新加坡房地产行业对REITs的投资表现出较强的兴趣。2001年，随着新加坡税收部门关于REITs税收透明政策的出台，新加坡第一支REITs在2002年7月上市。之后的几年间，新加坡政府从上市规定、投资、金融和管理等方面继续发布各项激励措施，增强REITs的市场竞争力，新加坡REITs市场发展不断变强。业界影响力较大的为凯德私募与公募基金的发展。

凯德集团自1990年参与发起第一支私募基金后，2002年发起设立了第一支REITs，2006年以后，凯德集团开始向轻资产转型，走出了一条私募与公募基金协同发展的道路。凯德集团通过内部孵化的基金进行资产收购，再通过让凯德商用中国信托（CRCT）使用优先认购权的形式收购凯德集团在中国控股的商用物业，使得凯德集团在持有商业物业一定比例权益、获取租金和升值收益的同时，还可以通过提供基金管理服务 and 物业管理服务来收取费用。通过REITs结构，凯德集团不断将成熟商业项目注入套现，减少商业项目中的资金沉淀，充分提高资金利用率。

总结起来，凯德集团公募与私募基金结合的模式是前期利用内部孵化和私募基金的共同发展，为REITs开发培育优质物业，待其成熟后输送给REITs。同时，REITs为私募基金的后退出提供了金融通道。

国内资产证券化步伐加快

万达金融-快钱“稳赚1号”

2015年6月8日，中国首个商业地产众筹项目“稳赚1号”的推出，开创了全新商业地产融资模式，是万达向轻资产战略转型迈出的第一步。“稳赚1号”由万达金融联手快钱公司通过快钱平台及“快钱钱包APP”限额发售，募集期为2015年6月12日至6月15日，起始投资金额为1000元，投资人获得广场的收益权，即可享受万达广场商铺租金和物业增值双重回报，预期合计年化收益率可达12%以上。同时，快钱还将开放转让功能，项目成立三个月后投资者即可选择流通变现。该众筹项目运用创新的互联网金融方式，大幅度突破私募200个份额的限制。

鹏华前海万科REITs

万科联手鹏华基金发起的国内首只公募REITs，标志公募基金投资范围拓展到不动产领域，地产投资新纪元开启。鹏华前海REITs登陆深圳证券交易所挂牌交易，成为国内第一只真正意义上符合国际惯例的公募REITs产品。

鹏华前海万科REITs是一只存续期为10年的封闭式混合型发起式基金，预计年化收益率在7%~8%，募集上限为30亿元，以不高于基金资产50%的比例投资于万科前海企业公馆股权，以获取商业物业稳定的租金收益。

汇富武汉住房公积金贷款1号资产支持专项计划

公积金贷款资产证券化的问世，将有效缓解住房公积金流动性不足的问题，我国房地产金融创新方向不断多元化。2015年6月30日，国内首单以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券“汇富武汉住房公积金贷款1号资产支持专项计划”成功发行，募集的资金将全部用于支持缴存职工购买刚性基本住房。

该专项计划发行规模5亿元，其中优先级证券为4.75亿元、次级证券为0.25亿元，优先级证券获得评级机构AAA级评级，在上海证券交易所挂牌交易。以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券，具有评级高、收益稳、风险小等特点，是投资人投资证券化品种的可选配置之一。

世茂、金科物业资产支持专项计划

物业费收入资产证券化的推出丰富了国内金融市场层次和产品，可为投资者提供不同类型的产品选择。对物业企业来说，资产证券化可提高资产流动性，拓宽融资渠道，降低融资成本。2015年7月10日，世茂房地产联合博时资本、招商银行股份有限公司、北京市金杜(深圳)律师事务所四方共同推出的“博时资本-世茂天成”物业资产支持专项计划在上海证券交易所获批，成为国内市场上首单物业费收入资产证券化项目。同年9月6日，金科集团发布公告拟开展委托贷款债权的资产证券化工作，还款来源为金科物业旗下运营管理的68个物业的服务费收入，金科成为第二家试水物业费收入资产证券化的房企。

通过对比发现，世茂和金科的资产支持证券发行规模均不大。世茂该次发行总额15.1亿元，其中优先级规模不超过14亿元，分为1~5档产品，五档优先级产品本金规模分别不超过2.4亿元、2.6亿元、2.8亿元、3亿元和3.2亿元，次级产品规模不超过1.1亿元；金科该计划融资规模不超过15亿元，其中优先级规模不超过14亿元，也分为1~5档优先级产品，优先级产品本金规模分别不超过1.8亿元、2.4亿元、3亿元、3.3亿元和3.5亿元，次级产品规模不超过1亿元。两项目次级档证券均由物业公司自身认购。次级档证券为优先档证券提供信用支持，为优先级证券的本金回收提供了保护。

与国外成熟的资产证券化市场和模式相比，虽然国内市场还处于初级阶段，制度和政策法规仍需逐步完善，但近年来我国资产证券化参与主体不断增加，产品种类和发行规模呈爆发式增长，基础资产范围不断多元化等表现说明我国资产证券化市场蕴藏着较大潜力。同时，监管层和业界大力支持我国资产证券化的创新发展，信息披露机制以及防范风险措施也将进一步完善，资产证券化的发展前景值得期待。国内地产企业应在借鉴成熟地产的资本运作模式基础上，积极探索自身发展优势，加速房地产开发与房地产金融的结合，持续提升自身核心竞争力以适应多变的资本市场环境，促进房地产市场的可持续发展。

转载自：《财富管理》杂志 作者：中国指数研究院房地产金融研究部

② 大有理财

善意收购 (friendly acquisition)

善意收购是指目标企业的经营者同意此项收购，双方可以共同磋商购买条件、购买价格、支付方式和收购后企业的地位及被收购企业人员的安排等，并就上述内容签订收购要约。善意收购是在双方自愿、合作、公开的前提下进行的，一般都能获得成功。

四、大有幽默

家庭理财师，我儿子！

儿子把家里的一角五角的零钱都收集到他的储钱罐，他还经常把钱拿出来数，那天他又在数那些零钱，爸爸跟他开玩笑说：“就那点零钱，还总捋过来捋过去的。”

儿子说：“你知道啥，我这是理财呢！”

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)
爱建信托·大慈爱心1号集合资金信托计划	1	6.92%	房地产	0.3
大业信托·成都三角洲项目集合资金信托计划	1.5	7-7.2%	房地产	5.5
大业信托·郑州恒大山水城项目投资集合资金信托计划	1.33	7-7.5%	房地产	8.3
方正东亚信托·东湖11号证券投资集合资金信托计划	1.5	——	证券市场	——
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第46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47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(9号第8期)	1.75	——	其他	0.6
陆家嘴信托·保亿风景水岸贷款集合资金信托计划	2	7-7.5%	房地产	2.08
陕国投信托·水城宏投应收账款质押贷款集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	4
陕国投信托·遵义市红花岗城投公司信托贷款集合资金信托计划	2.5	6.8-7.2%	基础产业	3
四川信托·恒大地产优债10号集合资金信托计划	2	7-7.5%	房地产	4.7
四川信托·申富62号集合资金信托计划	1	7-7.5%	金融机构	0.8
四川信托·申富63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1625号信托贷款集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.68
新时代信托·鑫业1648号信托贷款集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.72
英大信托·鼎鑫10号陕西东尚股权投资集合资金信托计划	2.5	7.5-8.5%	房地产	5
浙金信托·新湖果岭项目贷款集合资金信托计划	2	7-7.5%	房地产	3
中诚信托·中诚信托诚信海外增值1号受托境外理财集合资金信托计划	3	——	证券市场	0.1
中建投信托·建泉56号(中原发展国控2号)集合资金信托计划	3	6.8-7.1%	基础产业	——
中江信托·安仁工业集中区投资开发有限公司应收账款投资集合资金信托计划	2	7.5-7.8%	基础产业	1.5
中江信托·西安绿源农产品批发市场建设集合资金信托计划	2	6.5-6.8%	基础产业	1
中粮信托·乌海化工2号信托贷款集合资金信托计划	2	6.8-7.4%	工商企业	3
中融信托·融固12号集合资金信托计划	1	7-7.2%	工商企业	10
中融信托·融景20号集合资金信托计划	2	7.4-7.6%	房地产	11
中铁信托·乾盈1号集合资金信托计划	5	7-7.2%	证券市场	0.6
中信信托·天四川宜宾县创兴城投应收账款流动化集合资金信托计划	2.5	6.2-6.5%	基础产业	3.5
中信信托·信惠现金管理型金融投资集合资金信托计划(1201期)	——	4-4.5%	金融机构	2
中原信托·安益363期集合资金信托计划(第3期)	2.33	6.3-6.9%	基础产业	3
合计				76.18

数据来源：大有财富金融产品中心(数据截止日期为2016年06月19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