

大有研究

——理财周报（总第227期）

（2016.07.04—2016.07.10）



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..... | 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

- 07.04 黄金大涨之下的众生相：有人买 更多人在卖
- 07.04 信托收益率徘徊在7%：向常态回归
- 07.05 山东信托赴港上市获批
- 07.06 深圳房贷利率再降 平安银行报出8.2折
- 07.07 私募基金管理向外资券商开放 暂不涉及跨境资金流动
- 07.07 信托公司普遍陷入“展业难”困境 收益率降幅明显
- 07.07 国际金价今年以来涨幅逼近30% 部分投资者有望解套
- 07.07 银行系保险资管成员再添丁 综合性保险资管将扩容至26家
- 07.07 房地产税法最快明年通过 百万房产或增五千元税

② 一周热点——信托公司普遍陷入“展业难”困境 收益率降幅明显

统计数据显示，截至6月30日，今年以来信托行业共发行集合信托产品948亿元，成立产品规模3763亿元，分别较去年同期下降40%和14%。与此同时，新发行集合信托产品的收益率也呈下降趋势，短短半年之内就下降超过1个百分点。

在产品收益率方面，今年上半年新发行的集合信托平均收益率仅为7.31%，比去年同期的8.49%下降1.18个百分点，比去年下半年的8.32%下降1.01个百分点。值得关注的是，今年以来，新发行信托产品的收益率降幅尤其明显。今年1月份，新发行集合信托的收益率为8.03%，此后便一路下行，分别为7.89%、7.29%、6.99%、6.95%、6.80%。

业内人士认为，随着经济下行，一些信托公司主动收缩高风险领域的业务。同时，由于大量资金涌入低风险领域，使得这些领域的融资成本下降幅度明显，高收益资产难以寻觅，信托公司普遍陷入“展业难”的困境。

摘自：中国投资咨询网

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.50亿元

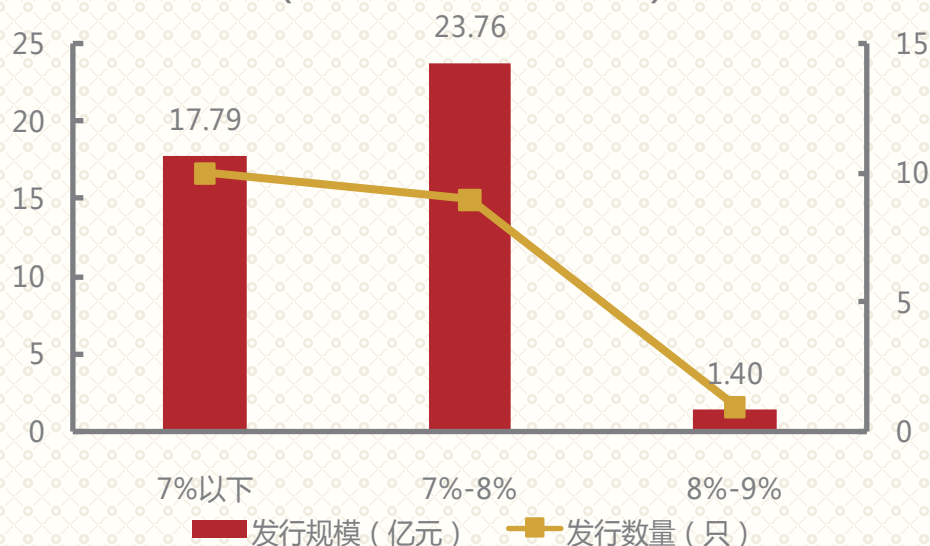
本周共有22只产品发行，发行规模为50.05亿元，平均募集规模2.50亿元。（详见附录）发行数量比上周减少2只，发行规模环比减少36.33%。本周参与产品发行的信托公司有14家，比上周减少2家，机构参与度为20.59%。

收益期限：平均预期收益率6.93%，平均期限1.84年

本周产品的平均预期收益率为6.93%，比上周减少1.28%。

本周产品的主要收益区间为7%-8%，9只产品发行，发行规模23.76亿元，数量占比40.91%，规模占比47.48%；其次，收益在7%以下的产品10只，发行规模17.79亿元，数量占比45.45%，规模占比35.55%；再次，收益在8%-9%的产品1只，发行规模1.40亿元，数量占比4.55%，规模占比2.80%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2016.07.04-2016.07.10)

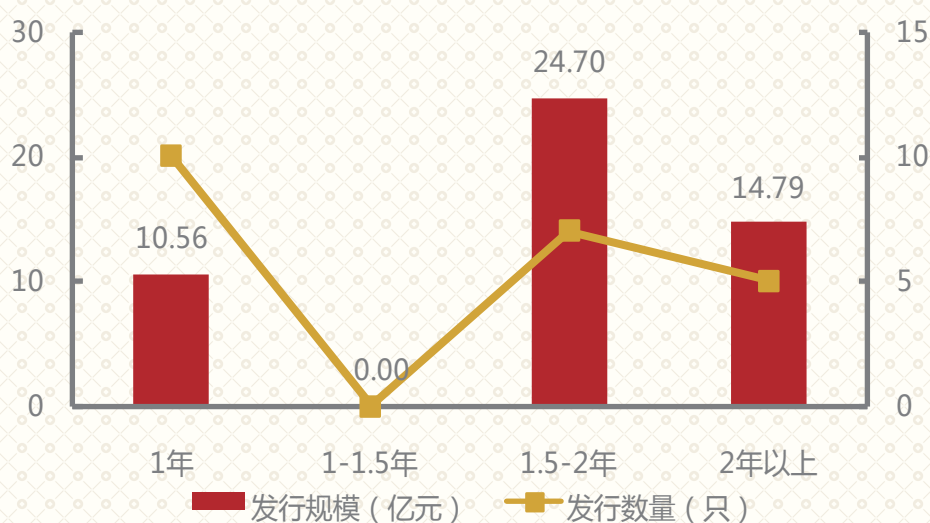


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.84年，比上周减少22.65%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品7只，发行规模24.70亿元，数量占比31.82%，规模占比49.35%；其次，2年期以上产品5只，发行规模14.79亿元，数量占比22.73%，规模占比29.55%；再次，1年期产品10只，发行规模10.56亿元，数量占比45.45%，规模占比21.10%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2016.07.04-2016.07.10)

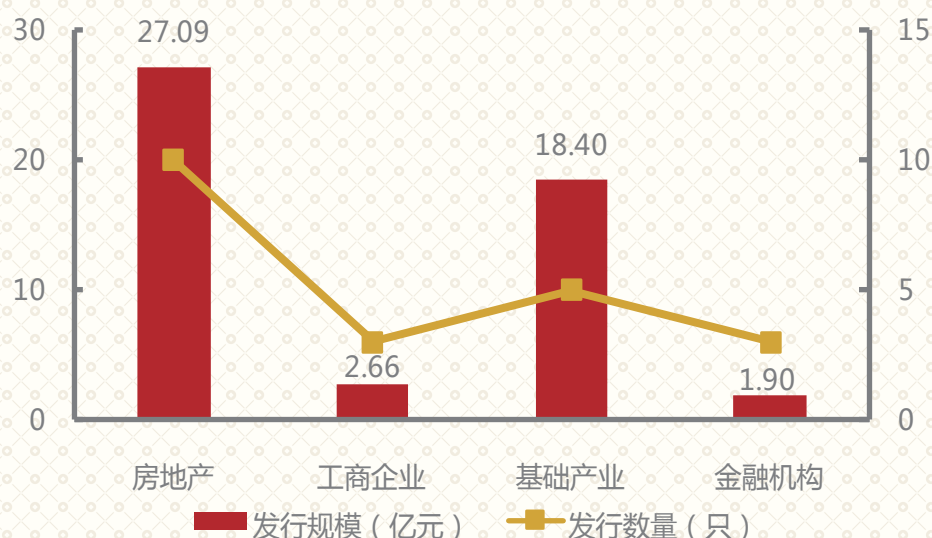


数据来源：大有财富金融产品中心

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，10只产品发行，发行规模27.09亿元，数量占比45.45%，规模占比54.13%；其次，基础产业信托5只，发行规模18.40亿元，数量占比22.73%，规模占比36.77%；再次，工商企业信托3只，发行规模2.66亿元，数量占比13.64%，规模占比5.32%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.07.04-2016.07.10)



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、中粮信托等5家信托公司的12只信托产品成立，成立规模30.54亿元，较上周减少98.00亿元。（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604号集合资金信托计划（第5期A类）	——	——	房地产	0.371
光大信托·惠誉5号攀登公司贷款项目集合资金信托计划（第1期）	2	7.2-7.6%	基础产业	0.632
光大信托·为海建材流动资金贷款集合资金信托计划	1	8-8.5%	房地产	0.5
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划（第26期）	10	——	——	2.1327
五矿信托·共赢1号并购基金集合资金信托计划（第5期B类）	3.5	——	其他	13.3
五矿信托·基建6号投资集合资金信托计划	——	——	——	0.5
五矿信托·民生保腾投资集合资金信托计划（第318期）	——	——	——	1.2
五矿信托·长安新生投资3号集合资金信托计划（第3期）	——	——	——	1
五矿信托·中核钛白股票收益权2期集合资金信托计划（第1期）	2.98	——	——	3.905
中粮信托·南京四建应收账款投资集合资金信托计划	3	6.9-7.7%	房地产	1.5

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	成立规模 (亿元)
重庆信托·鑫利 14 号集合资金信托计划 (第 2 期)	2	——	——	2
重庆信托·渝信盈丰 1 号集合资金信托计划 (第 9 期)	1	——	——	3.5
总计				30.5407

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 07 月 10 日）

本周共有大业信托、五矿信托、长安信托、中信信托等 5 家信托公司的 5 只信托产品发行，发行规模为 14.49 亿元。（详见表二）

经过测算，这 5 只产品的平均预期收益率为 6.65%，平均期限为 1.80 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率低 4.04%，平均期限短 2.22%。（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·东方资产 74 号山西远大集合资金信托计划	2	——	房地产	5.6
五矿信托·南通如皋政信旧城改造项目集合资金信托计划	1	7%	基础产业	3
长安信托·紫薇东进项目贷款集合资金信托计划	4	6-6.6%	房地产	1.887
中铁信托·蓝光发展优质项目投资二期集合资金信托计划	1	6.6-6.8%	房地产	2
中信信托·北大资源成都贷款集合资金信托计划	1	6.2%	房地产	2
总计				14.487

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 07 月 10 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 (%)	6.65	6.93	-4.04%
平均期限 (年)	1.80	1.84	-2.22%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 07 月 10 日）

③ 产品精解

大业信托·新街坊棚户区改造特定资产收益权集合资金信托计划（往期项目）

该项目的资金用于棚户区改造建设，总募集规模 2.3 亿元，期限 1.5 年，满 1 年可以提前结束。预期收益率 9%-10%，按年分配收益。信托计划采取结构化设计，其中，定向次级资金 7600 万元。项目到期后，在保证全体优先级受益人得到偿付之后，再向次级受益人分配信托利益。

大业信托第一大股东——四大资产管理公司之一的“东方资产”全程参与项目管理。融资方内蒙古金石蒙荣房地产开发有限公司以总价值59,827.05万元的房产和在建工程为本信托计划进行抵押担保，抵押率仅为38.44%。除此之外，金石蒙荣股东、实际控制人石晓军和哈斯苏亚拉以其个人全部资产为本信托项目提供不可撤销的连带责任担保。

综合来看，本项目由央企信托公司设立，收益高，期限短，流动性强，有多重风险控制措施，棚户区改造项目是政府扶持项目，满足刚性购房者需求，销售有保障，安全稳健，是市场上不可多得的优质项目。该项目已于2014年10月25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——走出家族信托的五大误区

随着中国家庭财富的迅速增长，科学有效传承财富的需求越来越强烈。作为国际公认通用的财富传承法律工具，家族信托在中国日益受到关注。家族信托被称为“从坟墓里伸出的手”，即使委托人去世后，信托也可以持续存在，继续执行委托人的意愿，持续管理家族财富并且按照委托人的意愿将财产由受益人受益。

尽管中国在2001年就出台了《信托法》，但在2013年以前，国内家族信托一直处于“蛰伏”状态。直到2013年起，陆续有不到10家信托公司推出了自己的家族信托，国内家族信托才开始崭露头角。然而长期以来，市场对国内家族信托存在许多误解，特别是频频见诸报端的部分评论，简直可以用“惨不忍睹”来形容。

众口铄金、积毁销骨，诚不虚也！客户对家族信托质疑的声音主要集中在五个方面：即离岸信托比国内信托好；国内法律不支持家族信托；股权和房产无法信托；婚前协议等民事契约可以取代家族信托；家族信托在保护财产方面存在先天缺陷。

误区一：离岸信托比国内信托要好

部分境外离岸信托从业人员出于某些个人目的，在宣传离岸信托业务的同时，有意贬低国内信托，长此以往，导致一些投资者对国内信托能否实现财产隔离存在疑虑。有报道称，当前在香港设立家族信托客户当中，约七成来自内地。

事实上，国内家族信托和离岸信托各有独特的功能和优势，而且在合法性、维权能力、交流便利等方面，国内家族信托比离岸信托更有优势。

首先，《信托法》要求在国内开展信托活动必须持有信托牌照，这意味着，离岸信托的主体资质可能得不到承认，其信托的合法性存在非常大的风险；其次，当离岸信托在产生纠纷时，很可能会陷入国内司法管辖鞭长莫及的困境；最后，语言和文化差异的障碍也会带来服务的困难。

因此，除非把资产转移出境，否则国内信托还是更有优势。

在工作中，笔者通常会建议当事人根据自己资产所在地来决定到底采用国内家族信托还是离岸信托：资产在国内的话，采用国内家族信托；资产在国外，则采用离岸信托。

误区二：国内法律不支持家族信托

有观点认为，中国的信托制度不完善，只能做理财信托，无法实现真正的家族信托。

毋须讳言，中国信托行业确实长期以来只存在大量的商业信托，主要服务于融资和投资活动。但没有做，并不表示不可以做，更不表示法律不支持。《信托法》起草小组组长江平先生曾经表示：“基本的法律关系规定得很清楚，一个信托关系里面谁是委托人，谁是受托人，财产关系怎么来定，这个基本法律有了”。可以说，2001年出台的《信托法》在信托法律关系的基本规则上已经与国际接轨，是一部比较先进和前瞻的法律。

还有人认为信托建立在二元所有权体制上，与中国的一元所有权体制不相适应。江平先生

明确了起草小组当年对这一问题的讨论和变通：《信托法》采用了“委托给”这个特定的词汇，既不触及基本制度，也说明了所有权转移的含义。同时，他们在《信托法》的具体条文中，保障了信托财产的独立性，实际上也就达到了信托的隔离功能。

其实，这个问题是民法传统国家的普遍问题，不仅仅中国有，欧洲大陆的许多国家都有这个问题，例如瑞士、法国、德国等，但这并不妨碍家族信托的发展。而且，中国社会处在快速发展和转型之中，许多法律部门存在错位和矛盾，但这不应成为法律和社会实践发展的障碍。中国的法律制度一直在摸索中发展，用教条主义的笼头去套快速完善中的中国法律，必然无所适从。对此，江平先生认为：“《信托法》模糊也有模糊的好处，这个法律大的问题并不存在。”

事实上，世界各国的家族信托大多数都是在法律不完善的情况下进行长期的实践探索，之后才逐步明确规则。中国的《信托法》在吸收借鉴他国成果的基础上，确立了家族信托的基本法律制度，有一个更好的开端。

误区三：股权和房产无法信托

2012年开始，笔者发现国内一些媒体和机构研究报告提出，因中国没有信托登记制度，导致短期内无法做家族信托。后来，笔者碰到其中一个机构的老总，告诉他研究报告的看法是错误，因为资金不需要登记，可以做家族信托。在2013年，平安信托首家推出的国内家族信托，便是以资金信托为突破口的。

另有观点认为，由于信托登记制度的不完善，导致股权、房产很难作为家族信托管理的财产。

然而，新公司法已经修改了股权登记的有关规则，新的公司登记管理条例也不再要求工商部门对股东出资额进行登记，法律不再强制要求对股权办理工商登记手续。根据新确认的规则，一方面只要公司股东名册作了登记，股权就具有法律效力；另一方面最高法院发布的指导性案例也明确了工商登记不是股权转让生效的条件，也就是说，未办理股权的工商登记不会导致信托不生效。因此，法律修改带来了家族信托发展的契机，股权纳入家族信托之中的障碍已经扫除。

信托公司普遍缺乏动力将房产作为家族信托的管理资产，原因是设立和管理成本较高。《不动产登记暂行条例》并未确认房产以信托的方式办理过户登记，实践中房产必须以交易过户的形

式置入信托，高额的过户费用是推广房产信托的实际障碍。在许多城市，契税、营业税加上土地增值税等其它税收最高甚至可能达到20%。这些税收成本虽然可以通过税收筹划予以减轻，但税收筹划也意味着成本。其次，管理房产不同于管理资金，信托公司不能从资产管理中直接产生收益。再次，房产过户之后，房产的使用、收益、处置都涉及到事务性的处理，会牵涉较高经济压力。

因此，将房产作为家族信托管理的财产，还存在一定的市场和经济障碍，但从法律制度上考量，本身并不存在实质性障碍。

误区四：民事协议可以取代家族信托

在处理婚姻、继承、监护或者其他家庭事务的时候，大多数律师往往建议当事人采取婚前财产协议、婚前财产公证、婚内财产协议、监护协议、遗嘱、遗赠扶养协议或其他相关的协议等方式。但受到相关法律规定的限制，这些协议并不能完全满足当事人的需求，在现实当中效果有限，或者会带来诸多的麻烦。例如，如果采取协议方式对夫妻之间的忠诚义务进行约定，很可能被认定无效。

而从国外的经验来看，家族信托也许是一件更好的选择。

和民事协议相比，家族信托能够有效解决三个问题：一是家族信托是委托人单方与受托人之间的协议，不需要家庭成员同意，甚至可以按照委托人意愿不让家庭成员提前知晓相关安排；二是家族信托受《信托法》调整，可以排除《婚姻法》和《继承法》里面一些不符合当事人意愿的法规约束；三是家族信托对财产采取持续管理和隔离管理的模式，无论财产如何变动，都会按照委托人的意愿实施。

根据笔者的经验来看，当事人通常希望将家族财产、企业股权隔离于子女婚姻风险、自身婚姻风险和传承风险，笔者一般会建议当事人通过设立家族信托，并配套遗嘱和家庭契约，形成资产隔离保护墙，避免由于这些风险而导致家族财产的巨大损失。

误区五：家族信托在保护财产方面存在先天缺陷

在众多说明家族信托好处的案例中，梅艳芳信托给所有家族信托业者敲响了一记警钟。

为避免母亲挥霍和受骗的风险，确保母亲能安享晚年，梅艳芳去世时将财产交给信托公司管理，按照梅艳芳的意愿，其母亲只能定期领取生活费，而不能直接支配遗产本身。

这一案例被许多家族信托业者作为说明家族信托好处的典型案例而广泛传播。但梅艳芳去世后数年来，其母多次针对信托公司提出不理智的诉讼，要求解除信托而直接支配巨额遗产，进而发生高额的律师费。信托公司拨付律师费后，表示信托财产已经无力支付梅母的养老院租金，梅母穷困潦倒被逐出养老院，梅艳芳设立信托的初衷还是没能达成。许多人将此作为“家族信托之殇”。

笔者对此持中立看法。本案固然是家族信托失败的一个典型案例，但其根本原因并非家族信托本身造成的，而错在缺乏与之配套的信托保护机制。

所谓信托保护机制，就是设立独立的信托保护人，与信托受托人、受益人之间形成制衡机制，其职责以执行委托人意愿为目标，不仅仅局限于保护受益人的利益。在梅艳芳信托中，由于缺乏制衡，受托人对于受益人不理智诉讼所产生的高额律师费的拨付要求，采取了事不关己，甚至是纵容的态度，是信托保护人缺位情况下发生道德风险的一种典型状态。

基于财富传承的考虑，在家族信托中，委托期限往往跨越委托人的生命周期，甚至长达几代人，而委托人去世时，受益人不一定具备维护自身权益的能力，甚至不一定掌握财富传承的隐私信息。

如何有效传递遗嘱、信托合同、家庭契约等法律文件，如何保守当事人隐私，持续维护受益人的权益，则成为首要问题。如果将这些事务交给金融机构管理，不但会造成金融机构的管理压力，不利于其发挥资产管理专业机构的特长，而且存在发生单方道德风险的可能。应当由一个具有公信力的机构充当信托保护人的角色，传递当事人的意愿，保守当事人的隐私，维护当事人及其家庭的权益。

转载自：《财富管理》杂志 作者：陈凯

② 大有理财

敌意收购(Hostile Acquisition)

敌意收购(Hostile Acquisition) 是指目标公司的经营者拒绝与收购者合作，对收购持反对和抗拒态度的公司收购。

通常收购人在不与对方管理层协商的情况下，在证券交易市场暗自吸纳对方股份，以突然袭击的方式发布要约，目标公司管理层就会对此持不合作的态度，要么出具意见书建议股东拒绝收购要约，要么要求召开股东大会授权公司管理层采取反收购措施，因此敌意收购通常会使得收购方大幅度地增加收购成本。

四、大有幽默

幸福公式

经济学中有个公式：幸福=效用/期望值。如果你男友发奖金，拿到1000块，可你期望他给自己买10000块的LV包，1000除以10000，幸福感只有0.1。但如果你的期望是让男友请自己吃顿200块的西餐，1000除以200，幸福感是5。

要获得爱情中的幸福，最好不要让欲望影响你的生活。

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)
大业信托·东方资产 74 号山西远大集合资金信托计划	2	——	房地产	5.6
方正东亚信托·腾邦梧桐并购集合资金信托计划	3	——	工商企业	1.5
方正东亚信托·兴义龙达交投融资集合资金信托计划	2	6.8-7.1%	基础产业	4
方正东亚信托·盐城响水债权投资集合资金信托计划	3	6.6-6.8%	基础产业	4.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划（第 52 期）	1	6.5-6.7%	工商企业	0.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划（第 53 期）	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·祥泰三十五号集合资金信托计划	2	6.4-6.7%	房地产	3
四川信托·骋望南京七里楠集合资金信托计划	2	7.2-7.5%	房地产	1.7
四川信托·融信 2 号集合资金信托计划	2	7.3-7.5%	房地产	4
四川信托·新力银湖湾项目集合资金信托计划	2	7.3-7.7%	房地产	5
五矿信托·南通如皋政信旧城改造项目集合资金信托计划	1	7%	基础产业	3
新时代信托·慧金 922 号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.66
新时代信托·蓝海 378-2 号集合资金信托计划	1	8-8.2%	金融机构	1.4
长安信托·紫薇东进项目贷款集合资金信托计划	4	6-6.6%	房地产	1.887
中江信托·华润吉安商城特定资产收益权投资集合资金信托计划	1	7.8%	房地产	0.5
中泰信托·恒泰 6 号集合资金信托计划	4	6.3-6.5%	基础产业	3.4
中泰信托·弘泰 1 号集合资金信托计划	3	7-7.2%	基础产业	3.5
中铁信托·蓝光发展优质项目投资二期集合资金信托计划	1	6.6-6.8%	房地产	2
中信信托·北大资源成都贷款集合资金信托计划	1	6.2%	房地产	2
中原信托·安融系列集合资金信托计划	1	6.3%	金融机构	——
中原信托·中盟地产股权投资集合资金信托计划	2	6.8-7.1%	房地产	1.4
紫金信托·汇金系列集合资金信托计划（第 3 期）	0.5	3-5.2%	——	——
合计				50.047

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 07 月 10 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