

大有研究

——理财周报（总第232期）

（2016.08.08—2016.08.14）



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..... | 6 |
| 2. 大有理财..... | 9 |

第 ④ 章 大有幽默

- | | |
|-----------|----|
| 大有幽默..... | 10 |
|-----------|----|

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 08.09 国有大行跟进存款利率价格战 城商行上浮仍领先
- 08.09 理财市场延续低利率 4%定期开放债成宠儿
- 08.10 固收类信托产品收益率六连降 7月平均收益6.62%
- 08.11 银行业资产托管规模破百万亿 理财依旧是主体
- 08.11 银行理财收益下降 5.2%银保产品十几分钟被抢光
- 08.11 男子银行卡被快捷支付盗刷4万元 法院:银行无责
- 08.11 理财新规加速资金入债 16株国投债认购超150倍
- 08.11 监管趋严私募行业面临洗牌 今年公募93人离职仅7人奔私
- 08.12 上半年黄金需求接近历史最高点 黄金ETF成为新宠
- 08.12 配置盘“洪荒之力” 顶出僵着的债牛：都不敢下车

② 一周热点——理财新规加速资金入债 16株国投债认购超150倍

日前簿记发行的株洲市国有资产投资控股集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16株国投债”）获得市场热捧，更是得到超过150倍的认购倍数，在一级市场中较为罕见。

公开资料显示，“16株国投债”发行规模10亿元，主体评级AA、债项评级AA、发行期限纯5年不含权，询价利率区间为4.2%-5.0%，最终发行利率为4.2%，主承销商为国海证券。

回想起当天簿记情况，国海证券人士表示：“很多机构投资者非常不理性，每个账户都以10亿单位来投，这是我们始料未及，这在同行当中也是极为罕见的现象。”据其介绍，一般情况下，都是3000万-5000万一个账户来投标。当天不少机构投资者还动用多个账户来投标，某基金公司取得1亿元的配售金额，动用了30余个账户、共计300多亿元参与投标。

对于出现疯狂认购的一幕，有机构投资者分析称由于承销商定价失误，导致疯抢。而包括国海证券在内的以及多名债券人士则认为，定价尚属合理范围，出现狂热认购的原因一方面是

该债券被当作城投债来投，另一方面7月底理财新规加速资金流入债市，导致债券配置需求旺盛。

申万宏源证券债券研究部资深高级分析师孟祥娟表示：“自4月底以来，债券收益率逐渐走低，伴随资金面平稳度过半年末，提升了市场对资金面的信心，而脱欧以来，国内股市上冲乏力，市场风险偏好整体下行，日本、英国、澳大利亚等开启新一轮宽松带动主要国家债券收益率创新低；而国内理财新规减少了理财配置股票和非标的规模，大量资金转而流向债市。以上多重因素叠加提升了债券市场的配置需求。”

摘自：21世纪经济报道

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模3.10亿元

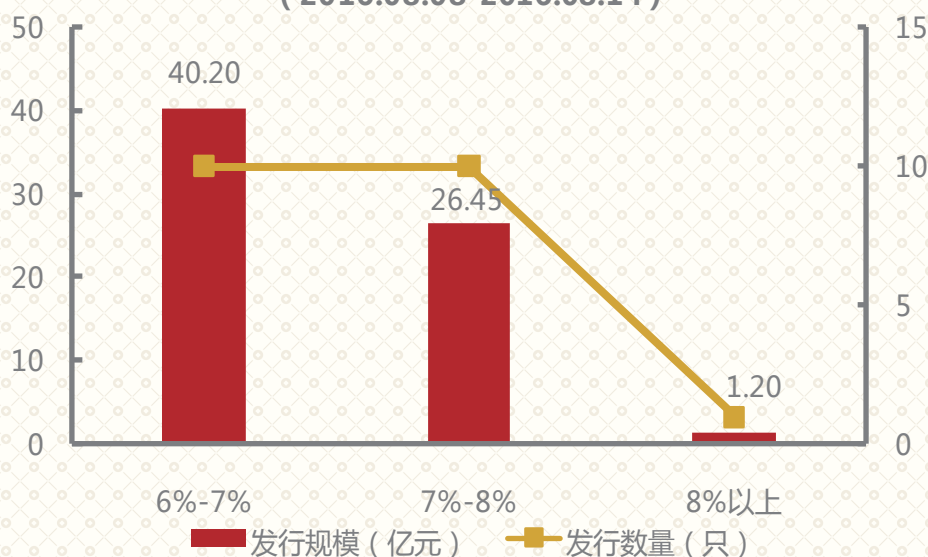
本周共有24只产品发行，发行规模为71.35亿元，平均募集规模3.10亿元。（详见附录）发行数量比上周增加1只，发行规模环比增加45.76%。本周参与产品发行的信托公司有14家，比上周增加3家，机构参与度为20.59%。

收益期限：平均预期收益率6.91%，平均期限1.63年

本周产品的平均预期收益率为6.91%，比上周增加1.53%。

本周产品的主要收益区间为6%-7%，10只产品发行，发行规模40.20亿元，数量占比41.67%，规模占比56.34%；其次，收益在7%-8%的产品10只，发行规模26.45亿元，数量占比41.67%，规模占比37.07%；再次，收益在8%以上的产品1只，发行规模1.20亿元，数量占比4.17%，规模占比1.68%。

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2016.08.08-2016.08.14)

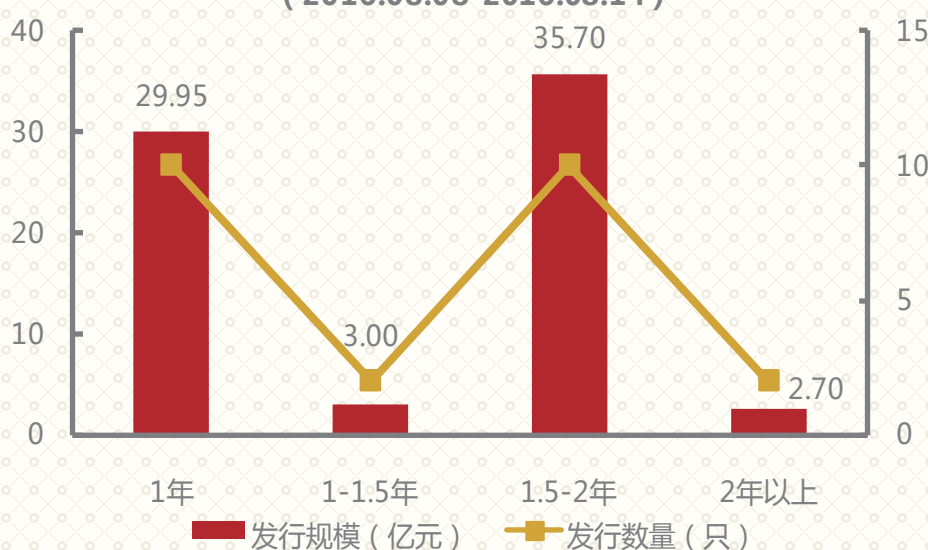


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.63年，与上周持平。（详见图二）

本周1.5-2年期产品10只，发行规模35.70亿元，数量占比41.67%，规模占比50.04%；其次，1年期产品10只，发行规模29.95亿元，数量占比41.67%，规模占比41.98%；再次，1-1.5年期产品2只，发行规模3.00亿元，数量占比8.33%，规模占比4.20%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2016.08.08-2016.08.14)

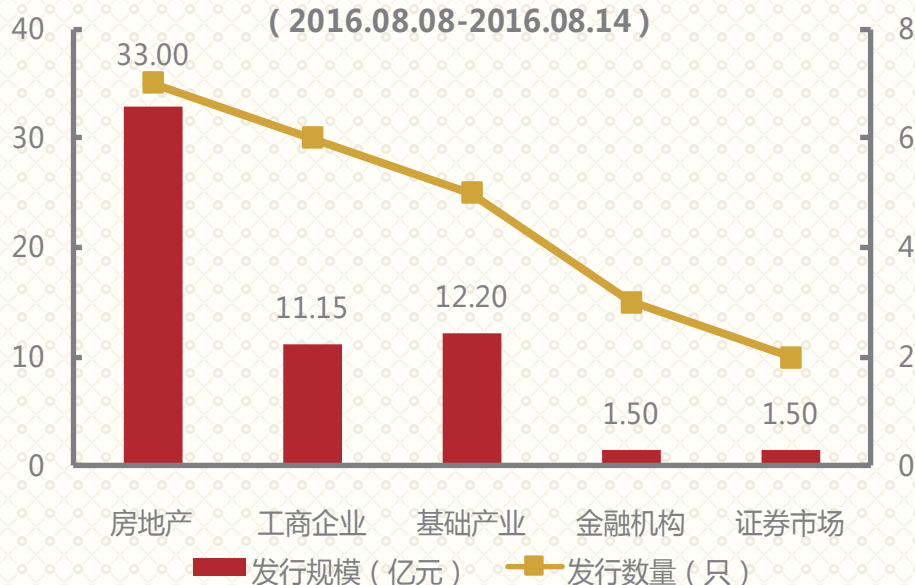


数据来源：大有财富金融产品中心

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33.00亿元，数量占比29.17%，规模占比46.25%；其次，基础产业信托5只，发行规模12.20亿元，数量占比20.83%，规模占比17.10%；再次，工商企业信托6只，发行规模11.15亿元，数量占比25.00%，规模占比15.63%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.08.08-2016.08.14)



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、建信信托等5家信托公司的12只信托产品成立，成立规模33.97亿元，较上周减少5.99亿元。（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 618 号集合资金信托计划(湘潭恒大翡翠华庭首期项目)	2	——	房地产	0.87
百瑞信托·富诚 257 号集合资金信托计划（第 5 期）	3	7-7.2%	基础产业	3.3
百瑞信托·恒益 378 号集合资金信托计划（酒祖杜康 12 区窖藏酒五期）	——	——	其他	1
百瑞信托·恒益 395 号集合资金信托计划（世诚裕润）	1	——	——	4.21
北京信托·榕道财富 001 号集合资金信托计划（第 1 期、第 2 期）	5	——	——	3.3
北京信托·稳健资本 2014016 号集合资金信托计划（第 5 期）	2	9.5-12%	——	0.52
大业信托·刚泰集团股权收益权投资集合资金信托计划	——	——	——	1.8
大业信托·牡丹江恒大信托贷款集合资金信托计划	——	——	——	1.46
建信信托·梧桐树集合资金信托计划（16 号投资单元）	——	——	——	0.96
重庆信托·金融 1 号集合资金信托计划	1	6.5%	——	0.75
重庆信托·鑫润 4 号集合资金信托计划	3	——	——	3
重庆信托·渝信共赢 2 号集合资金信托计划	1	——	——	12.8
总计				33.97

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 08 月 14 日）

本周共有中建投信托、中铁信托2家信托公司的2只信托产品发行，发行规模为5.50亿元。（详见表二）

经过测算，这2只产品的平均预期收益率为7.20%，平均期限为1.75年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率高4.13%，平均期限长7.69%。（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)
中建投信托·涌泉 34 号(上汽集团) 集合资金信托计划	1.5	——	证券市场	——
中铁信托·大连百年港湾奥特莱斯项目集合资金信托计划	2	7-7.2%	房地产	5.5
总计				5.50

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 08 月 14 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 (%)	7.20	6.91	4.13%
平均期限 (年)	1.75	1.63	7.69%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 08 月 14 日）

③ 产品精解

五矿信托·唐山曹妃甸发展投资集团应收账款收益权投资集合资金信托计划（往期项目）

该信托计划于2012年由央企信托公司——五矿信托推出的应收账款收益权投资项目，募集规模4亿元，期限12个月，预期收益率9.5%-10%，到期一次性还本付息。融资方是唐山曹妃甸发展投资集团有限公司（简称“曹发展”），信托资金用于受让“曹发展”持有的对唐山曹妃甸新区政府的应收账款收益权，应收账款收益权转让价款投入唐山市曹妃甸工业区立交桥工程建设。

曹妃甸项目的风控措施有两大亮点：首先，项目回购款列入地方年度财政预算。唐山市曹妃甸新区财政局出具决议，将唐山市曹妃甸新区管理委员会应向“曹发展”支付的项目回购款57,698万元纳入年度财政预算。除政府信用背书之外，该项目还有土地及在建工程抵押。“曹发展”及子公司以其持有的91.8万 m^2 土地使用权及1.07万平方米的地上在建工程为本信托计划提供抵押担保，抵押物评估价值合计约9.08亿元，综合抵押率仅为44%。

曹妃甸项目期限短，预期收益高于同类型信托产品，而且“政府信用+土地及在建工程抵押”的双重风控措施，最大程度地减少了投资风险，是同时期中非常优质的应收账款收益权投资项目。该信托计划于2013年到期，并如期进行了兑付，为投资人带来了可观的收益。

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——家族信托受益权人可以是胎儿吗？

胎儿是否是法律意义上的“人”，是否具有民事权利能力是法律界经久不衰的经典命题。对胎儿的定性不仅仅是个单一的问题，它还与宗教、伦理、社会道德以及家族传承等息息相关。近

日,《民法总则草案》(以下简称《草案》)交十二届全国人大常委会第二十一次会议审议,该草案的亮点之一就是対胎儿的利益提出了明确的保护原则:涉及遗产继承、接受赠与等胎儿利益的保护,胎儿视为具有民事权利能力。那么,在中国法下,胎儿能否成为家族信托的受益权人呢?

现行法律规定

我国《信托法》第四十三条规定,“受益人是在信托中享有信托受益权的人。受益人可以是自然人、法人或者依法成立的其他组织。”我国现行《民法通则》第九条规定,“公民从出生时起到死亡时止,具有民事权利能力,依法享有民事权利,承担民事义务。”可见,我国《民法通则》并未认可胎儿的自然人地位,胎儿在现行法下不具有民事权利能力。虽然根据《继承法》第28条规定,“法律保护胎儿的继承权,进行遗产分割时,应当保留胎儿的继承份额,由胎儿的母亲代为保管或行使有关权利”,但该条规定仅是表明胎儿可以保留一定的继承份额,并未从根本上明确胎儿“自然人”的地位。因此,在现行法下,胎儿是不具备作为信托受益权人的主体资格的。实践中,也有家族信托在信托文件中将胎儿列为受益人,然而律师在进行合规论证时往往会指出该安排存在合规风险,建议修正。

关于胎儿法律人格的几种学说

(一) 完全法律人格说

该学说源于罗马法。罗马法很早就形成了一项规则,即只要对胎儿有利,就应当将胎儿视作已经出生。罗马法上真正的原则是,胎儿从现实角度上讲不是人,但由于他仍然是一个潜在的人,人们为他保存并维护自出生之时起即归其所有的那些权利。而且为对其有利,权利能力自受孕之时起而不是从出生之时起计算。正如法学家保罗所说:“当涉及胎儿利益时,母体中的胎儿像活人一样被看待,尽管在他出生以前这对他人毫无裨益。”亦即在罗马法上,当涉及胎儿利益保护时,胎儿被视为自母体受孕时起具有权利能力。也就是说,胎儿的某些利益视为与刚出生的婴儿具有同样的法律地位。人们维护自出生之时起即归其所有的且对胎儿有利的那些权利,权利能力自受孕之时起算。

(二)法律人格附条件说及总括的保护主义模式

认为胎儿有法律人格，但要以出生为条件。如现行台湾“民法”第7条规定“胎儿以将来非死产者为限，关于其个人利益之保护，视为既已出生。”《瑞士民法典》第31条第2项规定：“子女，只要其出生时尚生存，出生前即具有权利能力。”《捷克斯洛伐克民法典》第31条规定：“胎儿，只要其出生时尚生存，出生前即具有权利能力的条件。”

(三)视为法律人格说及个别的保护主义模式

即胎儿原则上无法律人格，但若干例外情形视为有法律人格。例如《法国民法典》第906条规定：“仅需在生前赠与时已经受孕的胎儿，即有能力接受生前赠与。在立遗嘱人死亡时已经受孕的胎儿，有按照遗嘱接受遗产的能力。但是，仅在婴儿出生时是生存者，赠与或遗嘱始产生效力”。《日本民法典》第721条规定：“胎儿，就损害赔偿请求权，视为已出生”。第886条规定：“胎儿就继承视为已出生。前款规定，不适用于胎儿以死体出生情形”。第783条规定：“父对胎内子女，亦可认领。于此情形，应经母的承诺。”

(四)完全无法律人格说

认为法律人格始于人的出生，胎儿未有出生的事实，自然就无法律人格。如1964年《苏俄民法典》(第418条)和我国《民法通则》即采用此种立法模式。我国《民法通则》未承认胎儿具有权利能力。我国《继承法》第28条规定：“遗产分割时，应保留胎儿的应继承的份额。胎儿出生时是死体的，保留的份额按照法定继承办理。”依照这一规定，遗产分割时，胎儿的继承份额应当予以“保留”，即遗产之权利并非由胎儿即时取得。很显然，我国《继承法》虽然规定了胎儿的特留份，但胎儿享有遗产权利却必须从出生开始，特留份“留而不给”，故我国现行民法既未实行总括的保护主义，也未实行个别的保护主义，而是根本不承认胎儿的民事主体资格。美国早期也采取了否定胎儿具有主体能力的态度。第一个案例是发生于1884年的“Die terich v. Northampton流产案”，马萨诸塞州最高法院法官霍姆斯(Oliver Wendell Holmes)认为胎儿属母体的一部分，不是马州法律所谓的“人”，判决原告败诉。

《民法总则专家意见稿》与《民法总则草案》对胎儿法律人格的突破

2015年初，中国社会科学院法学研究所发布《民法总则专家意见稿》（下称《专家意见稿》），该《专家意见稿》是近期发布的《草案》的蓝本，《草案》在《专家意见稿》的基础上进行了修订。

《专家意见稿》对胎儿的权利规定如下：“涉及胎儿利益保护的，视为已出生。”可见，《专家意见稿》倾向采用完全法律人格说，只要对胎儿有利的，胎儿视为已出生。

《草案》对胎儿的权利规定如下：“涉及遗产继承、接受赠与等胎儿利益的保护，胎儿视为具有民事权利能力。但是，胎儿出生时未存活的，其民事权利能力自始不存在。”《草案》倾向采用“视为法律人格说及个别的保护主义模式”，仅在特定情况下才将胎儿视为有法律人格。

根据《专家意见稿》，胎儿可以作为家族信托受益人几乎是没有疑问的，因为《信托法》规定了受益人是在信托中享有信托受益权的人，一般认为，家族信托受益人属于纯粹获益利益人，因而将胎儿指定为家族信托受益权人符合《专家意见稿》规定的“涉及胎儿利益保护”。根据《草案》，胎儿可否作为家族信托受益人存疑。因为《草案》只明确列举了两种情形下胎儿视为具有民事权利能力，一种是遗产继承，另一种是接受赠与，并未明确指出在胎儿作为信托受益权人时是否可以将其视为具有民事权利能力，目前也未见对该条款中“等胎儿利益的保护”之“等”的情形有哪些。但是，结合《专家意见稿》的规定以及《草案》中列举的两种情形，从立法目的来推断，该法条的目的在于保护胎儿在纯粹受益民事法律关系中的利益，因此，我们认为，该条款中的“等”的情形应当包括胎儿作为家族信托受益权人的情形。

来源：协力金融评论 作者：马晨光律师团队

② 大有理财

哈利规则

哈利规则是指人们总会雇佣不高于自己能力的人。由南加州大学校长史蒂文B.桑普尔在《卓越领导的思维方式》中提出。

如果你问一位领导：“你愿意任用比你表现更优秀的人吗？”相信每一位领导都会回答：

“愿意”。但现实的情况是：大多数人都希望并会雇佣能力比自己差的人。

按照哈利规则，如果一个人的综合能力为99%，那么他会雇佣相当于自己能力99%得人——即：综合能力的绝对值只有98%。也就是说，如果一个企业的最高层领导者是具备99%能力的人，那么企业中第四层雇员的能力绝对值将是不低于92%的人。

但是，如果最高领导者的综合能力只有90%。根据哈利的规则，他将雇佣相当于自己能力90%的人——即：这些人的绝对能力为81%。而这些绝对能力为81%的人所雇用的人，其绝对能力为66%，因此，企业第四层雇员的综合能力绝对值只有43%。

四、大有幽默

答也不是，不答也不是

柜员：请问您是存钱还是取钱？

客户：取。

柜员：请问你取多少？？

客户：250

柜员：250是吗？

客户：恩，是。答也不是，不答也不是。

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·佛奥集合资金信托计划	1	6.5-6.8%	房地产	1
方正东亚信托·攸县福园投资集合资金信托计划	2	6.7-7%	基础产业	3
国民信托·保山市永昌投资经营收益权集合资金信托计划	2	7.1-7.5%	基础产业	5
国民信托·黔东南凯宏1号集合资金信托计划	2	6-6.2%	基础产业	2
华澳信托·臻鑫48号生态移民集合资金信托计划	2	6.8-7%	房地产	3
华澳信托·臻鑫49号生态移民集合资金信托计划	1	6.8-7%	房地产	3
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第65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66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67期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
厦门信托·龙岐湾1601财产收益权投资集合资金信托计划	2	6.8-7.2%	房地产	1.5
厦门信托·荣民文化1601号集合资金信托计划	2	6.5%	工商企业	0.7
四川信托·国金量子3号股权投资集合资金信托计划	3	——	证券市场	1.5
西部信托·恒大柳州项目集合资金信托计划	1.5	6.8-7%	房地产	3
新时代信托·鑫业1636号信托贷款集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.73
新时代信托·鑫业1637号信托贷款集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.72
中建投信托·涌泉34号(上汽集团)集合资金信托计划	1.5	——	证券市场	——
中江信托·宝清县瑞嘉城投应收账款投资集合资金信托计划	3	7.9-8.1%	基础产业	1.2
中江信托·海航集团有限公司贷款集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	5
中江信托·沙洋经济开发区宏强建设投资有限公司贷款集合资金信托计划	2	7.2%	基础产业	1
中融信托·洪熙3号集合资金信托计划	2	6.4-6.6%	其他	12
中融信托·融昱26号集合资金信托计划	1	6.6%	——	16
中铁信托·大连百年港湾奥特莱斯项目集合资金信托计划	2	7-7.2%	房地产	5.5
中原信托·成长427期集合资金信托计划(第15期)	1	6.3-6.5%	工商企业	2
中原信托·海航实业贷款项目集合资金信托计划	2	——	工商企业	2
合计				71.35

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2016年08月14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