

# 大有研究

—— 理财周报（总第253期） ——

（2017.01.09—2017.01.13）



## 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. 大有热销..... | 6 |

### 第③章 大有商学院

- |              |    |
|--------------|----|
| 1. 大有聚焦..... | 7  |
| 2. 大有理财..... | 10 |

### 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

- 01.10 140号文引发焦虑：有信托公司称产品收益率或降低
- 01.11 证监会定性：金交所收益权拆分转让涉嫌非法
- 01.12 网贷行业三年共淘汰问题平台2543家
- 01.12 资管产品增值税既往不咎 保本基金7月1日将起征
- 01.13 五大行活期存款利率0.3% 分析称存款宜选短期定期
- 01.13 资管产品增值税补充规定落地 时点前信托计划或密集提前结束

### ② 一周热点

#### 资管产品增值税补充规定落地 时点前信托计划或密集提前结束

日前，财政部、国家税务总局发布《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》（下文简称“补充通知”），明确指出，对资管产品在2017年7月1日前运营过程中发生的增值税应税行为，未缴纳增值税的，不再缴纳。

与此前140号文中规定的2016年5月1日相比，补充通知中规定的时间整整延后了14个月。对于焦虑等待的信托公司来说，该补充通知可谓一颗强效“定心丸”。

有业内人士分析，从目前的情况看，可谓皆大欢喜。延期执行140号文第四条的执行，给了信托公司熟悉和把握政策、调整管理系统、规范财务核算的机会，从而更有利于今后税收政策的实际执行。然而，在明确了征收时点之后，为规避缴税引起的收益下降，可能会出现大量信托计划提前结束的情况。

#### 信托税负不减反增

在原营业税税制下，对资管类产品如何缴纳营业税问题，《财政部国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》中已进行细分规定，分别对贷款利息收入、信托报酬、买卖差价收入等进行区别征收。

而在营改增后，信托公司在以自己名义管理信托资产的过程中，可能发生多种增值税应税

行为。有信托公司称，例如，因管理信托产品而固定收取的管理费（服务费），应按照“直接收费金融服务”缴纳增值税；运用信托资产发放贷款取得利息收入，应按照“贷款服务”缴纳增值税；运用信托资产进行投资等，则应根据取得收益的性质，判断其是否发生增值税应税行为，并应按现行规定缴纳增值税。

通过对68家信托公司2015年度财务数据的测算，对比营业税时期，“营改增”后大部分信托公司税负是增加的。

转载自：新京报

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.62亿元**

本周共有29只产品发行，发行规模为73.28亿元，平均募集规模2.62亿元。（详见附录）

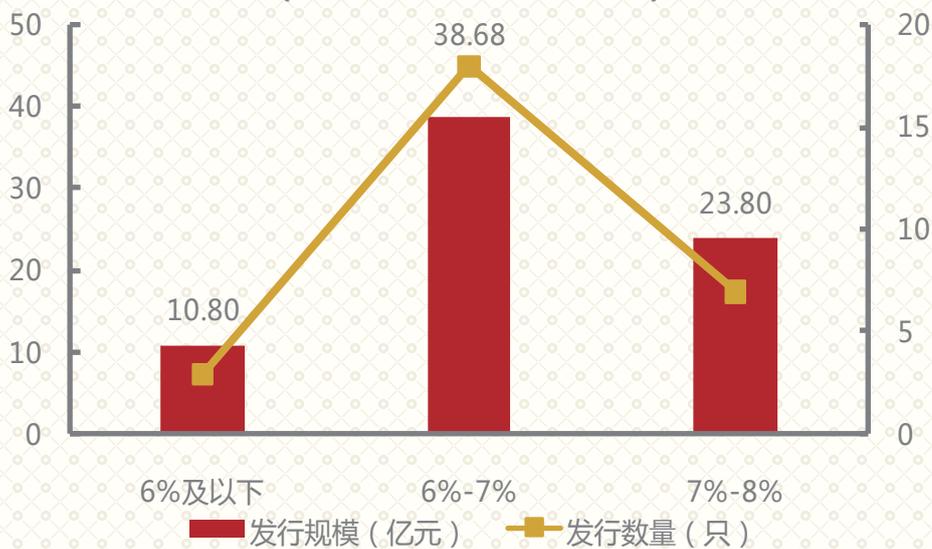
发行数量比上周增加11只，发行规模环比增加104.82%。本周参与产品发行的信托公司有19家，比上周增加6家，机构参与度为27.94%。

**收益期限：平均预期收益率6.72%，平均期限1.94年**

本周产品的平均预期收益率为6.72%，比上周减少1.45%。

本周产品的主要收益区间为6%-7%，18只产品发行，发行规模38.68亿元，数量占比62.07%，规模占比52.78%；其次，收益在7%-8%的产品7只，发行规模23.80亿元，数量占比24.14%，规模占比32.48%；再次，收益在6%及以下的产品3只，发行规模10.80亿元，数量占比10.34%，规模占比14.74%。（详见图一）

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计  
(2017.01.09-2017.01.13)



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5.33%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品8只，发行规模41.90亿元，数量占比27.59%，规模占比57.17%；其次，1年期产品12只，发行规模13.39亿元，数量占比41.38%，规模占比18.27%；再次，2年期以上产品5只，发行规模11.79亿元，数量占比17.24%，规模占比16.09%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2017.01.09-2017.01.13)

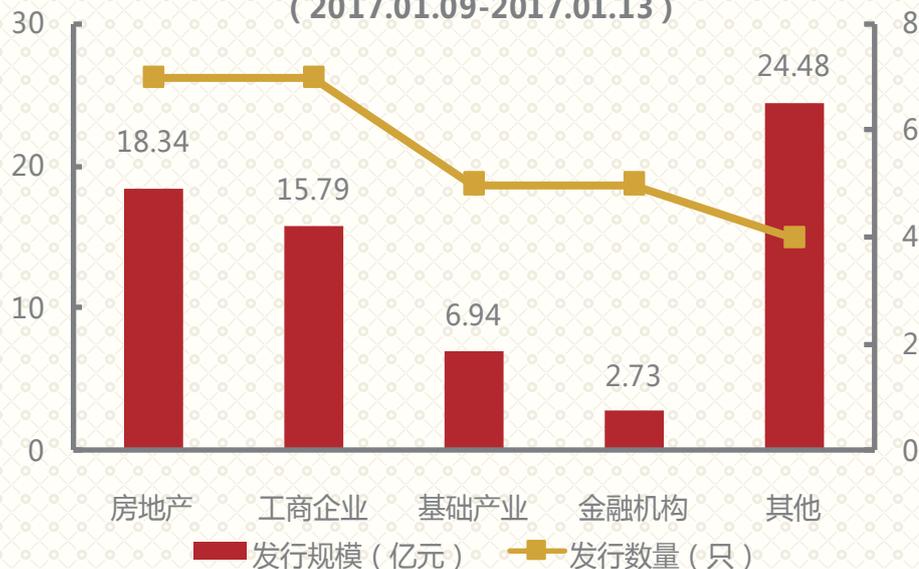


数据来源：大有财富金融产品中心

## 投资领域：其他信托排在首位

从资金投向看，其他信托排在首位，4只产品发行，发行规模24.48亿元，数量占比13.79%，规模占比33.40%；其次，房地产信托7只，发行规模18.34亿元，数量占比24.14%，规模占比25.03%；再次，工商企业信托7只，发行规模15.79亿元，数量占比24.14%，规模占比21.55%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计  
(2017.01.09-2017.01.13)



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，本周共有光大信托、华鑫信托、华信信托、建信信托等6家信托公司的14只信托产品成立，成立规模32.50亿元，较上周减少17.28亿元。（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)
光大信托·德合裕展集合资金信托计划（第2期）	2	6.6-7.2%	金融机构	13
光大信托·招盈1号集合资金信托计划	2	——	——	——
光大兴陇·佳阳2号证券投资集合资金信托计划	2	——	证券市场	3
光大兴陇·猎金1号证券投资集合资金信托计划	2	——	证券市场	3
光大兴陇·猎金2号证券投资集合资金信托计划	2	——	证券市场	3
华鑫信托·鑫沪48号集合资金信托计划（第8期）	0.5	——	——	2.031
华信信托·华冠1号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.9279
华信信托·华冠2号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.8043
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划（第120期）	1	6.5-6.7%	金融机构	0.7947
建信信托·海峡3号集合资金信托计划（第3期）	——	——	——	1.8
五矿信托·鑫宸26号集合资金信托计划（第1期）	1	——	基础产业	2.14
五矿信托·阳光迅达1号集合资金信托计划（第4期）	2	——	——	0.5
重庆信托·鑫润11号集合资金信托计划	1	——	证券市场	0.6057
重庆信托·兴国5号集合资金信托计划	1	——	证券市场	0.9
总计				32.5036

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2017年01月13日）

本周共有大业信托、光大信托、华信信托、外贸信托、中海信托、中信信托等10家信托公司的18只信托产品发行，发行规模为48.41亿元。（详见表二）

经过测算，这18只产品的平均预期收益率为6.51%，平均期限为2.09年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低3.21%，平均期限长7.74%。（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·神雾江苏院贷款集合资金信托计划	1.5	6.8-7%	工商企业	0.2
光大信托·武汉经开黄冈产业园集合资金信托计划	3	5.6-5.7%	房地产	4.8
华信信托·华冠1号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.9279
华信信托·华冠2号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·华冠3号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.8043
华信信托·华冠4号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
外贸信托·汇金18号个人贷款集合资金信托计划	2	7%	其他	0.9
外贸信托·汇金27号（紫金普惠）集合资金信托计划（第19期）	1	6.3%	其他	0.7
外贸信托·汇金2号消费信贷集合资金信托计划（第68期）	1	6.3%	其他	4.65
外贸信托·五行汇金小微基金集合资金信托计划	2	6.3-7%	其他	18.23

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
长安信托·蒙草生态 PPP 投资 1 号集合资金信托计划	10	6.4-6.7%	基础产业	2.2
长安信托·天府崇州成蒲快铁配套工程项目贷款集合资金信托计划(第 2 期)	2	6-6.5%	基础产业	0.473
中诚信托·明昇壹城项目集合资金信托计划(第 2 期)	——	5.5-5.7%	——	5
中海信托·远航 2 号集合资金信托计划	1.5	——	金融机构	——
中建投信托·安泉 116 号(爱家华府)集合资金信托计划	2	6.5-7.2%	房地产	3
中铁信托·东方金钰流动资金贷款项目集合资金信托计划	2.5	6.8-7%	工商企业	2.02
中信信托·天房投资贷款集合资金信托计划	1	5.2-5.3%	房地产	1
中信信托·云南昌宁县城投应收账款流动化集合资金信托计划	2	5.5-6.1%	基础产业	2.5
总计				48.4052

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 01 月 13 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 (%)	6.51	6.72	-3.21%
平均期限 (年)	2.09	1.94	7.74%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 01 月 13 日）

### ③ 大有热销

#### 能源央企应收账款单一资金信托 FOT 基金

规模	不超过人民币 3 亿元
期限	12 个月（融资方有权提前还款）
业绩比较基准	100 万起，年化收益率 8.2%-10.5%
收益分配	到期还本付息
项目类型	流动资金贷款

如需了解产品详细信息，请联系您的专属理财经理或拨打公司服务热线 010-65050807。

### 三、大有商学院

#### ① 大有聚焦

##### 美国新总统特朗普将上任 个人财富与公众利益如何平衡？

在2016年11月结束的美国大选中，从无政坛经验的亿万富翁特朗普意外战胜了老政客希拉里，创造了一个不小的奇迹。

如今政治上春风得意的特朗普，所控制的枝叶蔓生的企业帝国亦是相当耀眼，从位于纽约核心地段的特朗普大厦、规模与价值双高的多拉尔高尔夫度假村，到各大冠名特朗普的飞机、游艇、牛排、矿泉水等品牌，其错综复杂、种类繁多的程度令人叹为观止。据统计，特朗普名下有大约515家公司，《福布斯》杂志估计他的资产净值约40亿美元。

然而，这样一位风光无限的亿万富豪当选美国总统，也面临着前所未有的伦理困境。

比如，若特朗普上任后力推有助于房地产复苏的法案，美国公民也许会质疑：特朗普的举措究竟是为国家福祉及公众利益着想呢，还是在为其地产王国精打细算、谋划出路？即使特朗普真心实意地为国家经济考虑，也难免瓜田李下之嫌。

鉴于特朗普企业帝国遍布各大领域，该如何解决这空前严重的利益冲突？精明的特朗普早就表态，将把自己的业务交给一个由子女打理的盲目信托。

#### 解决难题，盲目信托大显身手

那么，什么是特朗普提到的“盲目信托”（Blind Trust）呢？它通过怎样的制度设计来解决严重利益冲突的伦理难题呢？

盲目信托产生于美国政治领域，林顿·B·约翰逊是首位使用盲目信托的总统。1963年约翰逊当选总统，美国公民对其家族持有的一家在德州的广播电视台公司股权有极大的非议。由于该股权是约翰逊家族财富的核心，而广播电视业是受联邦政府严格管制的行业，因此约翰逊家族持有的股权财产不可避免地造成了利益冲突威胁。但出于财务和情感上的诸多原因，约翰逊总统与第一夫人泰勒·约翰逊并不愿意出售股权，最终约翰逊总统的一位挚友开设的律师事务所的联合创始人谢尔顿·科恩成功解决了该难题。

科恩根据传统信托制度，设计了世界上第一个盲目信托。

根据信托文件条款，泰勒·约翰逊暂将广播电视台公司股权的控制权委托给两位律师老友，并授予他们完全裁量权，甚至包括出售股权的权利（虽然最终他们并未行使该项权利），而约翰逊总统仅对家族农场、位于德州的少许地产以及免税市政债券进行直接管理。

自约翰逊总统以后，盲目信托的策略被大多数的总统及部分政府官员延续使用，以规避利益冲突的指控，从美国前总统里根、克林顿到乔治·布什，几乎每位总统都拥有过一份盲目信托。

虽然美国各州对盲目信托的设立要求并非完全相同，但其运作机制总体如下：政府官员通过设立盲目信托，将其私有财产移交给独立于其影响之外的受托人，该受托人对所移交财产的管理或处分有充分的裁量权，且在后续的管理中不能与该政府官员就信托所持有财产的实质性信息（包括财产内容和种类等）进行沟通。这类信托之所以被认为是“盲目”的，是因为无论受托人是要出售最初移交的信托财产还是要购买新的财产，作为委托人的政府官员对该信托所持财产的信息都将一无所知。在此情况下，利益冲突的问题可得到有效规避，因为信托持有财产不会影响该政府官员履行其政治职务所做出决策的公正性。

### 趋利避害，盲目信托的价值与意义

为什么盲目信托的出现具有重大的价值与意义呢？

原来，为避免“以私害公”或“假公济私”的现象，确保政府官员各项建议、决策的客观和公正，美国防止经济利益冲突的法律法规要求政府官员在其管辖或可施加重大影响领域里不允许拥有经济利益，在已有经济利益可能损害决策公正的情况下，该官员必须停止履行该领域的职责或者处置相关财产。比如奥巴马总统上任后，便变现了其所有财产，并投资于最为透明的共同基金与国债。又如2008年希拉里参加总统竞选时，克林顿夫妇变现其所有信托财产用以规避利益冲突的指控。

然而，上述法律法规在确保政府官员客观独立的同时，也存在一些不利的地方。一方面，处置价值高昂的财产会带来沉重的税务负担，且特定财产（比如非公众公司股权）并不容易变现。另一方面，对现任政府官员或有志进入政府公职服务的人员，强制其处置有利益冲突隐患

的财产，会不可避免地降低其对政府公职服务的热情与积极性。

盲目信托的出现，使政府官员在无需处置有利益冲突财产的同时，可以规避利益冲突的指控，并且通过将特定财产的管理交与独立的受托人，政府官员不必亲自打理便可享受其财产在市场上充分投资所获取的收益，从而能更好地将精力集中在政府公职工作上。

### 法案颁布，规范使用保护隐私

1978年，美国颁布了《政府伦理法案》，该法案首次提出了“合格盲目信托”（Qualified Blind Trust）的概念。该法案规定，高级政府官员必须在规避利益冲突的同时，每年公开披露其财产状况。根据各州要求设立的盲目信托虽然可使政府官员规避利益冲突的指控，但该信托所持有财产的金额仍须每年公开披露。而合格盲目信托所持有财产的价值及收益则无须对外公开披露。此外，合格盲目信托的设立必须经美国伦理委员会批准。

### 源于政界，其他领域亦有所为

在政治领域之外，盲目信托也因其巧妙的设计发挥着独特的作用。

比如在商业领域，上市公司高管通常持有其所在公司的大量股权，在享有巨大财富的同时也面临着极高的法律风险。根据美国1933年证券法案，由于上市公司高管每日接触到大量的内幕信息，其持有公司股权的出售时间必须遵守严格的“窗口期”，否则将构成内幕交易犯罪。为规避经济犯罪的法律风险，公司高管可将其持有的公司股权设立盲目信托，受托人全权负责管理受托股权，独立决策出售时间，严格隔离与公司高管之间的信息沟通。这样一来，公司高管可规避经济犯罪的法律风险，同时其由独立受托人管理的股权出售时间也可不受证券法案规定的“窗口期”限制。

盲目信托的另一个有趣的应用领域是博彩业。彩票得主在幸运之神降临的同时，也会突然发现其生活发生天翻地覆的变化：从未谋面的远房亲戚和朋友络绎不绝出现门前，兜售投资产品的电话接到手软……此时盲目信托便是救彩票得主于水火的利器。

通过设立盲目信托全权负责彩票领取及各类手续办理，彩票得主可以很好地保护其隐私及获奖财产的信息，在得以延续耳根清净的生活的同时，享受巨大幸运的快乐。

## 尚存问题，实际应用还待完善

虽然盲目信托的好处明显，但其实际应用也存在若干问题。

首先，设立盲目信托的费用非常昂贵，且程序复杂、繁琐。据美国世达律师事务所的伦理律师肯尼斯·A·格罗斯称，盲目信托的启动成本就要高达数十万美元，而设立和维护盲目信托通常是一个痛苦的过程。

其次，由于在现实中常常难以实现盲目信托对受托人独立性等的各类要求，这就使得盲目信托有时流于形式，其投资并非真正“盲目”，设立的目的甚至成为规避利益冲突或者躲避政治攻击的“武器”。比如，1994年罗姆尼在竞选参议院席位时，曾把盲目信托称作是“老套的把戏”，讽刺盲目信托的盲目性，称一名政客可以给盲目信托制定规则，规定在哪里投资以及如何投资；但讽刺的是，在2012年美国大选辩论上，当奥巴马质疑罗姆尼的海外投资时，罗姆尼却又拿盲目信托作为其不知情且无利益冲突的“挡箭牌”。

最后，人们对盲目信托的理解明显不足。特朗普声称将由子女负责盲目信托的管理，这就存在很大误区，距离“合格盲目信托”相差甚远。特朗普怎么让公众相信其子女能保持充分的独立性，将信托财产运作情况对他完全保密呢？！

尽管在实际应用中尚需完善其运作及监管机制，但盲目信托的出现进一步彰显了信托早已突破大众认知的理财工具的功能，具有广阔的应用空间和多样化的应用方式，并以其精巧而灵活的制度设计，在政治、商业、法律等方面均可发挥独特的效用。

本文作者：陈赤 为中铁信托副总经理

## ② 大有理财

### 税息折旧及摊销前利润（EBITDA）

税息折旧及摊销前利润是Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization的缩写，简称EBITDA，即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润。EBITDA被私人资本广泛使用，用以计算公司经营业绩。

例如，某家公司的EBITDA为5000万元，它的利息费用为2500万元，则EBITDA利息覆盖率为2，那么银行可能就会认为这家公司有足够的利润支付利息费用。

## 四、大有幽默

### 防弹玻璃

一大叔来银行办理业务，敲了敲柜台窗口的玻璃，问道，这是防弹的吧？

柜员小妹一紧张，回答道，是，是的。

大叔点了点头，摸了半天，又问道，防炸弹吗？

柜员小妹.....

## 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)
安信信托·稳赢株洲电商产业园项目投资集合资金信托计划	2	7.2-7.8%	房地产	6.5
大业信托·神雾江苏院贷款集合资金信托计划	1.5	6.8-7%	工商企业	0.2
东莞信托·鸿丰水泥4号集合资金信托计划	1	6.2-6.6%	工商企业	1.5
光大信托·武汉经开黄冈产业园集合资金信托计划	3	5.6-5.7%	房地产	4.8
湖南信托·安顺投资信托贷款项目2号集合资金信托计划	3.08	6.6%	基础产业	0.7681
华信信托·华冠1号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.9279
华信信托·华冠2号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·华冠3号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.8043
华信信托·华冠4号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
山东信托·恒祥5号集合资金信托计划	2	6.8-7.2%	房地产	0.8
四川信托·山东大陆置业有限公司集合资金信托计划	1	6.5%	房地产	0.241
外贸信托·汇金18号个人贷款集合资金信托计划	2	7%	其他	0.9
外贸信托·汇金27号(紫金普惠)集合资金信托计划(第19期)	1	6.3%	其他	0.7
外贸信托·汇金2号消费信贷集合资金信托计划(第68期)	1	6.3%	其他	4.65
外贸信托·五行汇金小微基金集合资金信托计划	2	6.3-7%	其他	18.23
新时代信托·慧金970号集合资金信托计划	1	6.6-6.8%	工商企业	0.78
新时代信托·慧金971号集合资金信托计划	1	6.6-6.8%	工商企业	0.79
新时代信托·蓝海828号集合资金信托计划	1	7-7.2%	工商企业	1
长安信托·蒙草生态PPP投资1号集合资金信托计划	10	6.4-6.7%	基础产业	2.2
长安信托·天府崇州成蒲快铁配套工程项目贷款集合资金信托计划(第2期)	2	6-6.5%	基础产业	0.473
中诚信托·明昇壹城项目集合资金信托计划(第2期)	——	5.5-5.7%	——	5
中海信托·远航2号集合资金信托计划	1.5	——	金融机构	——
中建投信托·安泉116号(爱家华府)集合资金信托计划	2	6.5-7.2%	房地产	3
中江信托·额济纳旗都蓝热力应收账款投资集合资金信托计划	——	7-7.5%	基础产业	1
中融信托·融雅50号集合资金信托计划	2	6.8-7.4%	工商企业	9.5
中铁信托·东方金钰流动资金贷款项目集合资金信托计划	2.5	6.8-7%	工商企业	2.02
中信信托·天房投资贷款集合资金信托计划	1	5.2-5.3%	房地产	1
中信信托·云南昌宁县城投应收账款流动化集合资金信托计划	2	5.5-6.1%	基础产业	2.5
中原信托·成长433期集合资金信托计划(第5期)	2.75	6.7-7.2%	房地产	2
合计				73.2843

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2017年01月13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：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座18层

邮编：100004

电话：010-65050807