

大有研究

—— 理财周报 (总第273期) ——

(2017.06.05—2017.06.09)



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..... | 4 |
| 2. 特别关注..... | 6 |
| 3. 大有热销..... | 7 |

第 ③ 章 大有商学院

- | | |
|--------------|----|
| 1. 大有聚焦..... | 8 |
| 2. 大有理财..... | 10 |

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

- 06.05 信托公司差异化发展：从牌照优势走向品牌优势
- 06.05 银行卡境外单笔交易1000元以上需报备
- 06.06 减持新规效果显现 夯实资本市场制度基础
- 06.06 规范海外投资被列入风控重点 央企境外投资有规可循
- 06.07 信托公司增资热情涌动 权益类信托收益上升
- 06.08 保监会要求险企自查偿付能力数据真实性
- 06.08 联合国报告：中国首次成为全球第二大投资国
- 06.09 监管下政信信托“新出路” 业内建言关注PPP与资产证券化
- 06.09 5月多数房企销售下滑：年内最差月份 迎接下行周期

② 一周热点

专家：利率上行不可持续 未来不存在持续加息的可能

近期，银行间市场、货币市场的利率水平快速上升。专家认为，利率快速上升更多是短期现象，不会长期持续。利率上升是去杠杆的必然过程。只有利率水平比原来宽松环境下的水平有所抬升，才可能为去杠杆创造比较好的外部条件。同时，需关注利率上升是否给实体经济回暖带来负面影响。

利率上升是短期现象

“利率快速上升主要有两方面原因。”中国民生银行首席研究员温彬认为，一是外部原因，整体货币政策宽松的范围开始有收紧趋势；二是内部原因，金融监管加强，治理“三违反”、“三套利”、“四不当”等行为，防止金融业加杠杆。

未来金融去杠杆将继续向纵深推进。此前央行全线上调公开市场各期限逆回购利率，MLF和SLF利率也有所上调。金融机构和商业银行在期限错配上没有套利空间，同时由于流动性压力

01

资产负债也无法过快扩张。

“利率上升是去杠杆的必然过程。只有利率水平比原来宽松环境下的水平有所抬升，才可能为去杠杆创造比较好的外部条件。”中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚表示，利率的上升才会使原来的杠杆无利可图，促使杠杆逐步消除。因此，利率上升是去杠杆过程中必然的一步。在去杠杆过程中，先是短端利率出现紧张。然后，根据金融机构调整资产负债表的过程，长端利率也会受影响。因此，最开始是货币市场短期资金利率的上行，随后导致中长期债券的发行利率上行。

关注对实体经济影响

近期的利率上升可能给实体经济带来一定压力，首先便是增加企业的融资成本。

融资成本上升可能给两类企业带来明显影响。曾刚指出，对于需要融资进行投资的企业而言，融资成本的上升会对投资行为有一定抑制作用；对于一些资金链紧张、融资为了应付既有债务的企业而言，资金成本上升会导致资金链断裂，进而出现违约风险。这两种情况短期内都会给实体经济运行产生一定的负面影响。

利率上升可能对于中小企业形成挤出效应。温彬表示，可能出现很多此前在债券市场发债的企业放弃发债、延缓发债或转而申请银行信贷。问题是，发债企业一般都是银行较优质的大客户。在信贷额度一定的情况下，当这些企业转向银行融资后，会对中小企业产生挤出效应。同时，随着整体市场利率的上行，资金成本会相对提高，给下一阶段企业改善投资和经营带来负面影响。

中泰证券首席经济学家李迅雷表示，由于利率水平抬升，今年债券融资的规模大幅缩减，股权融资规模也难以上行，这些都给实体经济带来了融资难、融资贵的困扰。

未来利率料有所回落

对于未来利率走势的判断，专家认为，目前的利率上行不可持续，未来不存在持续加息的可能。

曾刚认为，目前的利率上行只是相对于过去的低利率环境而言，不可能就此进入加息周期

目前更多的是短端利率受到货币政策影响，由此推动中长端利率短暂上行。从中长期看，长端利率最终是取决于实体经济回报率，实体经济增长才是决定实际利率水平升降的基础。

从经济增长方面来看，现在实体经济的投资回报率并不支撑长端利率持续上行。因此，利率快速上行的态势不可能长期存在，只是短期现象。

对于未来利率上行的可能，温彬表示，未来利率可能保持在目前的水平，但仍有进一步上升压力。从外围环境看，各国货币政策均出现收紧趋势，整体货币政策宽松的氛围已发生变化。我国经济的基本面已有所改善，当下的工作中心之一是防范金融风险，让金融体系去杠杆。下半年经济增速可能有所回落，预计央行今年内不会调整基准利率。但出于防范金融风险和加强金融监管的考虑，在货币市场、银行间同业拆借市场，资金仍会保持偏紧状态。再加上外汇占款总体是持续负增长，对基础货币产生压力，金融市场的资金压力短期内较难以化解。

转载自：中国证券报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模3.49亿元

本周共有31只产品发行，发行规模为94.13亿元，平均募集规模3.49亿元（详见附录）。

发行数量比上周增加21只，发行规模环比增加69.81%。本周参与产品发行的信托公司有17家，比上周增加8家，机构参与度为25.00%。

收益期限：平均预期收益率6.97%，平均期限1.75年

本周产品的平均预期收益率为6.97%，比上周减少0.64%。

本周产品的主要收益区间为7%-8%，11只产品发行，发行规模45.49亿元，数量占比35.48%，规模占比48.33%；其次，收益在6%-7%的产品16只，发行规模40.44亿元，数量占比51.61%，规模占比42.96%。（详见图一）

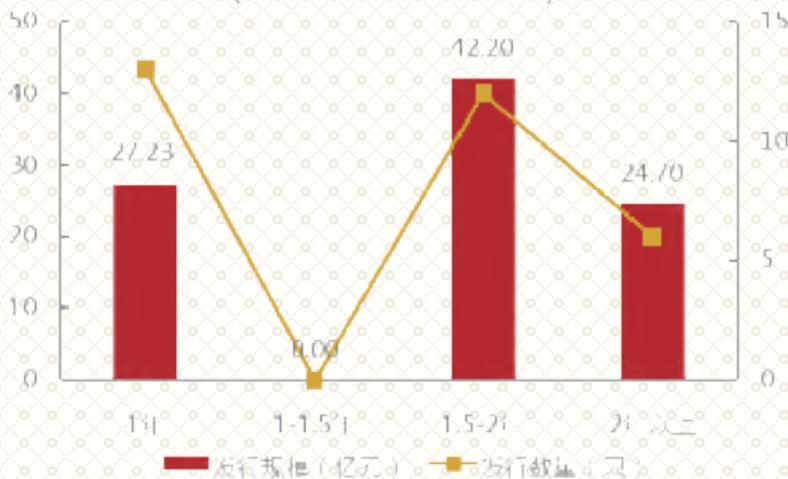


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.75年，比上周减少28.56%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品12只，发行规模42.20亿元，数量占比38.71%，规模占比44.83%；其次，1年期产品13只，发行规模27.23亿元，数量占比41.94%，规模占比28.93%；再次，2年期以上产品6只，发行规模24.70亿元，数量占比19.35%，规模占比26.24%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2017.06.05-2017.06.09)



数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：工商企业信托排在首位

从资金投向看，工商企业信托排在首位，16只产品发行，发行规模41.88亿元，数量占比51.61%，规模占比44.49%；其次，房地产信托11只，发行规模41.20亿元，数量占比35.48%，规模占比43.77%；再次，基础产业信托3只，发行规模11.00亿元，数量占比9.68%，规模占比11.69%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2017.06.05-2017.06.09)



数据来源：大有财富金融产品中心

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、华信信托、外贸信托等7家信托公司的18只信托产品成立，成立规模9.97亿元，较上周增加8.80亿元。（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·浦汇T系列4号集合资金信托计划	---	---	---	0.5995
光大信托·浦汇T系列3号集合资金信托计划	---	---	---	1.129
光大信托·聚金5号证券投资集合资金信托计划	1	---	证券市场	1.9998
华鑫信托·鑫沪52号集合资金信托计划第二期	0.5	---	---	0.8
华润信托·润熠第一期信贷资产财产权信托	5	---	---	---
华融信托·河北省国控信托贷款集合资金信托计划（增发）第四期	---	---	工商企业	1.837
华信信托·华冠61号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	0.9234
华信信托·华冠60号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	0.8181
华信信托·华冠59号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	1.2959
建信信托·梧桐树集合资金信托计划资产配置类16号投资单元第138期	---	---	---	0.572
外贸信托·中证500指数增强236期集合资金信托计划	---	---	证券市场	---
外贸信托·中证500指数增强231期集合资金信托计划	---	---	证券市场	---
外贸信托·中证800等权指数2倍增强13期集合资金信托计划	---	---	证券市场	---
外贸信托·中证500指数2倍增强13期集合资金信托计划	---	---	证券市场	---
外贸信托·五行汇瀛1期私募证券投资基金	---	---	证券市场	---
外贸信托·五行汇瀛2期私募证券投资基金	---	---	证券市场	---
外贸信托·五行汇瀛3期私募证券投资基金	---	---	证券市场	---
外贸信托·睿致合晟债券1号集合资金信托计划	---	---	金融机构	---
总计				9.97

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2017年06月9日）

本周共有中铁信托、华融信托、华信信托等6家信托公司的11只信托产品发行，发行规模为24.00亿元。（详见表二）

经过测算，这11只产品的平均预期收益率为6.70%，平均期限为1.45年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低3.80%，平均期限短17.31%。（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·绩优企业系列-宏图高科 1 期集合资金信托计划 (二期)	1	7%	工商企业	0.5
华信信托·华悦 1 号集合资金信托计划	2	6.7-6.9%	工商企业	—
华信信托·华冠 62 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
华融信托·财信集团集合资金信托计划	2	7.1-7.5%	工商企业	5.5
中铁信托·优债 1706 期加侨悦湖公馆项目集合资金信托计划	1	6.2-6.4%	房地产	3
昆仑信托·昆仑财富 113 号·青海省投集合资金信托计划	2	6.2-6.4%	工商企业	3
华融信托·丰汇租赁信托贷款集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	5
中铁信托·优债 1427 期青白江绣川河项目集合资金信托计划	1	5.8-6%	基础产业	1
中信信托·云南麒麟区城投应收账款流动化集合资金信托计划	3	6.3-6.7%	基础产业	6
华信信托·华冠 60 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
华信信托·华冠 61 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
总计				24.00

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 06 月 9 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 (%)	6.70	6.97	-3.80%
平均期限 (年)	1.45	1.75	-17.31%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 06 月 9 日）

③ 大有热销

企业流动资金贷款单一资金信托 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，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

展望信托公司小微金融业务的发展空间

近年来，针对个人客户的小微金融业务释放出强大的发展潜力，多家信托公司已对小微金融业务进行战略布局，经过先行者多年试点，小微金融业务成为信托行业业务转型发展的重要方向之一。

小微金融市场仍有较大潜力

从需求角度看，根据国家统计局公布的数据，2016年我国社会消费品零售总额达33.23万亿，同比增长10.43%。伴随着中国经济面临结构性调整，消费被认为是促进经济增长的下一轮动力。从供给角度看，我国金融机构个人贷款占社会融资总量的比重远远低于澳大利亚、加拿大、美国等发达国家。信用体系等金融基础设施的不完善，造成我国针对个人的金融服务覆盖面低、可获得性低，从而催生了小微金融的兴起和发展。从转化角度看，伴随着互联网技术成熟及电商消费习惯形成而成长的年轻群体，带动超前消费的社会风潮，将有效推升小微金融的整体渗透率。因此，小微金融作为银行信贷等传统金融之外的补充手段，具有广阔的发展空间。

信托公司开展小微金融业务的主要模式

信托公司开展小微金融业务主要有以下四种模式：第一，提供放贷牌照。针对没有放款牌照的合作对手，信托公司提供通道助贷服务；第二，配资模式。针对持牌消费金融公司、小额信贷公司，信托公司通过发行信托计划募集优先级资金，提供配资服务；第三，ABS模式。资产方将分散的小额信贷资产打包，通过信托公司成立集合信托计划或财产权信托计划，发行资产证券化产品，完成资产流转和资金腾挪；第四，提供运营或数据服务。部分起步较早的信托公司，基于自身的业务运营平台和数据积累，打造了全流程的小微金融服务平台，为其他小微金融服务商提供中后期管理系统、风控模型、数据库等服务。

尽管模式灵活，但面对逐渐从蓝海变成红海的小微金融市场，信托公司面临的竞争也更加激烈。一方面，小微金融牌照的垄断力量减弱，信托公司的融资、牌照等传统优势在一定程度上被削弱；另一方面，随着不同机构开始依据自身禀赋寻找在小微金融产业链上的功能定位，信托公

司与各类机构错位竞争、跨界竞合的趋势明显。

展望未来信托公司小微金融业务的发展空间

总体而言，信托公司未来对小微金融行业加大布局力度。目前，多家信托公司积极布局开展小微金融业务。在人员配备上，部分领先公司建立了超过30人的业务团队；一些公司成立了小微金融事业部。还有一些实力较强、之前没介入该领域的信托公司已经开始布局。具体来看，信托公司未来开展小微金融业务更加注重以下四个方面：

资产端：由B端向C端过渡

随着小微金融业务的市场竞争加剧，信托公司与消费金融公司、小额信贷公司的合作趋于被动。信托公司应主动介入产业链前端，完成由B端向C端的过渡，通过掌握基础资产占据主动权。即信托公司可以深入消费场景，精准捕捉潜在信贷客户，通过在消费中进行金融服务的嵌入，促使消费者通过信贷的方式完成消费交易，从而提高自身获客能力。一是不断向更多服务类的细分领域渗透，如教育分期、装修分期、医疗分期等；二是在区域布局方面，进一步下沉甚至到三四线城市；三是越来越多地利用移动互联、大数据等金融科技手段降低获客成本。

基础设施建设：系统、平台与专业团队

小微金融类信托的底层资产小而分散，具有单笔金额小、发生频率高、操作流程长、控制节点多等特点，要求信托公司要加强基础设施建设，以实现高效率、集约化管理。一是要搭建系统，通过系统解决小微小贷资产数量多、频率快的作业问题，成为“小微小贷金融服务商”生态平台的支撑；二是要构建平台，完善合作渠道评价体系和开发策略，资产准入标准和贷后资产包管理，逐步形成资产筛选、甄别、管理和定价的领先服务体系；三是要强化团队，形成承揽承做、系统运维、资产审查、贷后监测及信贷政策动态调整链条化运作队伍。

风险控制：接入征信、利用大数据技术

一是可以积极申请个人征信牌照，通过接入人行个人征信，提升反欺诈效果，提高违约成本。二是合理利用大数据技术，建立覆盖消费金融行业的数据库或针对细分市场的专项数据库，降低信用分析成本，提高信用分析的效率和可靠性。三是选择与优质交易对手建立战略合作

作关系，积极关注交易对手的业务渠道建设情况和风控管理体系情况。

与ABS业务联动，打造闭环

小微金融资产单笔金额小而分散，同质化高，是天然适合资产证券化的优质资产。信托公司可在掌握底层资产的基础上，与资产证券化业务联动，由单纯的通道转变为创造资产、运作资产和管理资产，打造完整闭环。如外贸信托，将小微金融资产对接资产证券化，作为小微金融业务的“资金渠道”，建立完整的业务链条。

转载自：国投泰康信托有限公司

② 大有理财

利率倒挂

是指利率期限结构中出现长期利率水平低于中短期利率水平的现象。流动性偏好理论认为在正常的市场中，由于人们偏好中短期流动性的资金，因此中短期利率水平会低于长期利率水平。一种可能的解释是人们预期长期经济疲软，央行会维持低利率政策，因此长期利率更低；而中短期危机局面中，资金紧张，流动性紧张，引发中短期利率上升，也会出现利率倒挂的情况。

四、大有幽默

去库存

前天一个鱼塘新开张，钓费100块。钓了一整天没钓到鱼，老板说凡是没有钓到的就送一只鸡。我很多朋友都去了，回来的时候每人拎着一只鸡。大家都很高兴，觉得老板很够意思。后来钓鱼场看门大爷说，老板本来就是养鸡专业户，这鱼塘没有鱼，这叫去库存。

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·绩优企业系列-宏图高科1期集合资金信托计划(二期)	1	7.0%	工商企业	0.5
浙金信托·汇业41号恒大昆明金碧天下集合资金信托计划	2	7.1-7.5%	房地产	2.4
百瑞信托·百瑞恒益471号(金洲慈航)集合资金信托计划第二期	2	6.5-7%	房地产	1.1
华信信托·华悦1号集合资金信托计划	2	6.7-6.9%	工商企业	—
华信信托·华冠62号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
四川信托·稳健17号佛山佛悦凯茵苑项目集合资金信托计划	2	7.2-7.8%	房地产	2
四川信托·稳健13号民生地产兰州项目集合资金信托计划	2	7.2-8%	房地产	8
新时代信托·慧金1017号集合资金信托计划	1	7.2-7.5%	工商企业	0.84
华澳信托·臻鑫79号中天金融集合资金信托计划	1	6.7-6.9%	房地产	5
华澳信托·臻鑫81号海航基础集合资金信托计划	1	6.8-7%	工商企业	5
华融信托·财信集团集合资金信托计划	2	7.1-7.5%	工商企业	5.5
陆家嘴信托·玛瑙石76号集合资金信托计划	2	6.1-6.3%	房地产	3
中铁信托·优债1706期加侨悦湖公馆项目集合资金信托计划	1	6.2-6.4%	房地产	3
重庆信托·神州16号集合资金信托计划	2	6.0%	工商企业	1.2
昆仑信托·昆仑财富113号·青海省投集合资金信托计划	2	6.2-6.4%	工商企业	3
华澳信托·臻鑫78号融信集团集合资金信托计划	1	6.8-7%	工商企业	5
华融信托·丰汇租赁信托贷款集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	5
中原信托·中原财富-成长439期-集合资金信托计划E类信托单位第4期	3	6.9-7.2%	房地产	0.5
中原信托·中原财富-宏业222期-集合资金信托计划	3	7.2-7.8%	房地产	6
国联信托·创富226号集合资金信托计划	3	5.8-5.9%	工商企业	2
中铁信托·优债1427期青白江绣川河项目集合资金信托计划	1	5.8-6%	基础产业	1
中信信托·云南麒麟区域应收账款流动化集合资金信托计划	3	6.3-6.7%	基础产业	6
华信信托·华冠60号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
中建投信托·建泉72号(湘江投资)集合资金信托计划	2	—	基础产业	4
中原信托·宏业系列-马李庄城中村改造项目股权投资集合信托计划	3	7.2-7.8%	房地产	4
华信信托·华冠61号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	—
中融信托·融筑73号集合资金信托计划	3	6.8-7.6%	房地产	6.2
四川信托·申鑫3号集合资金信托计划	1	6.7-7.4%	金融机构	0.05
陕西国投信托·黔东南州投融资流动资金贷款集合资金信托计划	2	7.0%	工商企业	2
陕西国投信托·云南国资流动资金贷款集合资金信托计划	2	6.6-7.15%	工商企业	10
四川信托·博邦8号集合资金信托计划第二次开放期	1	6.4%	工商企业	1.836
合计				94.13

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2017年06月09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