

大有研究

——理财周报（总第283期）

（2017.08.14—2017.08.18）



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..... | 8 |

第 ③ 章 大有商学院

- | | |
|--------------|----|
| 1. 大有聚焦..... | 9 |
| 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

- 08.14 促进转型发展 提高融资效率 信托公司积极布局PPP资产证券化
- 08.14 余额宝最高限额降至10万背后 5万亿货基难逃强监管
- 08.15 金交所整改大限到 与互金、信托、券商等合作被一刀切
- 08.15 证券日报：不管国际国内对中国经济走势都有信心
- 08.16 首个家族信托管理系统上线 行业发展四大问题待改善
- 08.16 机构预测降准窗口可能开启 分析：降准外央行还有工具
- 08.16 北京半数险企出单时效不达标 最慢竟需21.88天
- 08.17 多重监管发力 券商资管谋出路
- 08.17 最高法探索设立金融审判庭 规范国企贷款通道业务
- 08.18 六大财税政策上阵 吸引外资政策加码

② 一周热点

首个家族信托管理系统上线 行业发展四大问题待改善

建信信托推出境内首单财富管理型家族信托产品以来，中国家族信托行业已走过5个年头，这片蓝海吸引了越来越多的参与者。

近期该业务领域再迎来一好消息——首个家族信托管理系统于日前正式上线。该系统包括家族信托项目申报系统和家族信托业务管理系统，涵盖了业务开展的全生命周期，能有效提升对客户需求的响应速度。

尽管家族信托业务在中国落地，并取得较大发展，但在法律保障、政策支持、受托人管理能力、客户理念等四方面仍存在制肘的地方。尤其是业内在呼吁，家族信托受托人存在良莠不齐的现象，行业急需一套严格、统一的管理标准，来规范受托人对于家族信托的日常管理。

建信信托再抢先一步

2014年信托业迎来转型潮，越来越多的公司将家族信托业务定为战略转型方向之一。据了

01

解，从目前客户量及资产管理规模来看，布局较早又与招商银行深度合作的外贸信托，在家族信托业务上是当之无愧的行业领导者。

其中，建信信托率先推出了行业首单家族信托产品，并于近期研发上线了首个家族信托管理系统。对此，业内人士表示，后台系统的研发成本颇高，由此可见建信信托发展家族信托业务的决心。

建信信托相关人士介绍，建信信托最初决定研发家族信托管理系统的主要有两方面原因，“一是，每一单家族信托的业务需求和服务范围都是不同的，这意味着受托人需要投入大量的人力；二是，建信信托自2012年展业以来，家族信托已经积累了一定规模。无论从公司自身的内控合规角度，还是出于满足客户需求，在家族信托的日常管理当中都需要开发一套专业系统，从而解放人力、实现系统化管理，提高管理效率和服务质量。”

据悉，上述管理系统包括了家族信托项目申报系统和家族信托业务管理系统，涵盖了家族信托业务开展的全生命周期。该系统于今年3月正式启动，于8月初正式上线。由于该系统由建信信托自主设计和核心自主研发，所以有效地控制了成本。

对建信信托而言，家族信托管理系统的开发从根本上解放了人力，使得建信信托得以投入更多的人力和资源用于研究超高净值客户在家族财富管理上的需求。

对于客户来讲，这套系统带来的好处是产品信息披露更加及时，客户需求响应将更为迅速。

四大方面问题亟待改善

目前，国内家族信托业务的发展在法律保障、政策支持、受托人管理能力、客户理念梳理这四方面都仍有很大改善空间。

在法律方面，我国已实行的《信托法》以及家族信托这种工具都是从西方借鉴而来，家族信托能否“本土化”亟待验证。

在政策方面，仍面临着信托登记制度不完善、投资收益和税率不确定、股权和不动产信托难以落地等现实问题。以慈善信托为例，在实际操作中，借助慈善捐赠进行税收抵扣的政策支持并不清晰，在某种程度上阻碍了慈善信托的发展。

值得关注的是，作为家族信托受托人，国内受托机构众多，但因起步时间不同、自身队伍建设程度、资源配备等原因导致受托人的管理能力参差不齐。业内不断呼吁，行业急需一套严格、统一的管理标准，来规范受托人对于家族信托的日常管理。

与此同时，国内客户的理念也需要系统化升级。首先需要认知的是“家族信托不是万能的”；其次，国内大多数客户还没有完全树立借助家族信托进行财富传承的理念，需要受托人投入大量的时间和精力帮助超高净值客户进行理念梳理。

百瑞信托博士科研工作站陈进认为，当前国内的家族信托还是以现金管理为主，离真正意义上的家族信托还有一定距离。

转载自：证券时报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模3.00亿元

本周共有32只产品发行，发行规模为75.09亿元，平均募集规模3.00亿元（详见附录）。

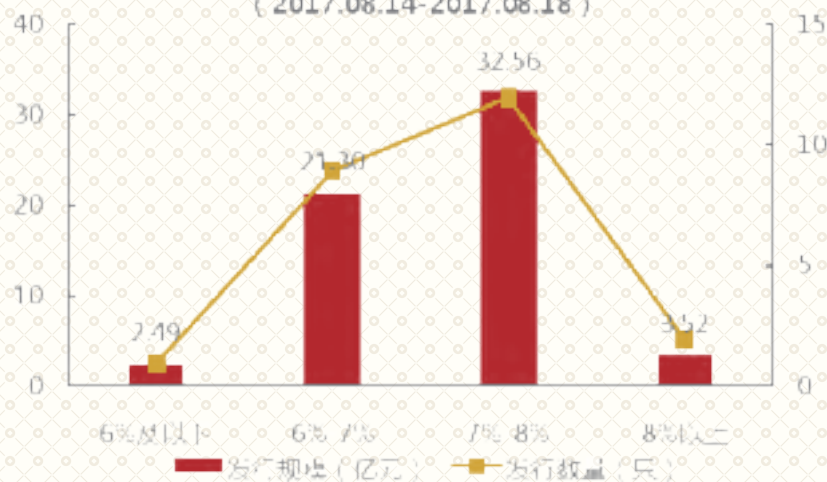
发行数量比上周减少5只，发行规模环比减少34.16%。本周参与产品发行的信托公司有22家，比上周减少4家，机构参与度为32.35%。

收益期限：平均预期收益率7.21%，平均期限1.63年

本周产品的平均预期收益率为7.21%，比上周增加2.10%。

本周产品的主要收益区间为7%-8%，12只产品发行，发行规模32.56亿元，数量占比37.50%，规模占比43.37%；其次，收益在6%-7%的产品9只，发行规模21.30亿元，数量占比28.13%，规模占比28.37%。（详见图一）

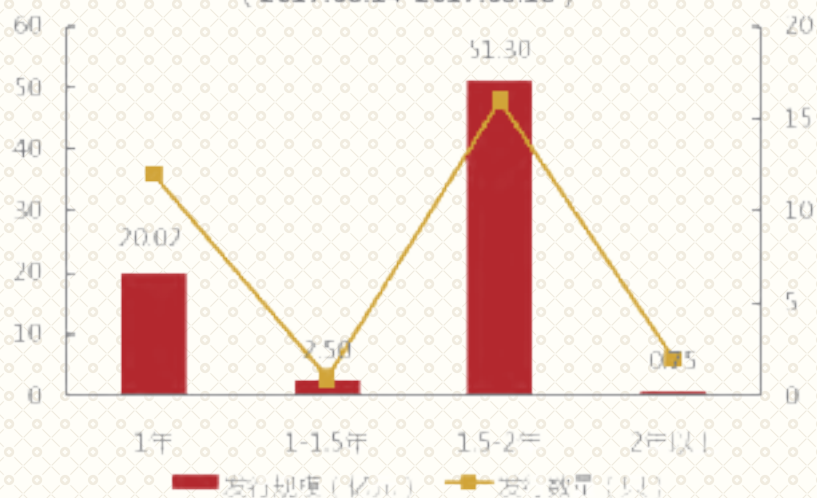
图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2017.08.14-2017.08.18)



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，比上周增加11.38%。（详见图二）

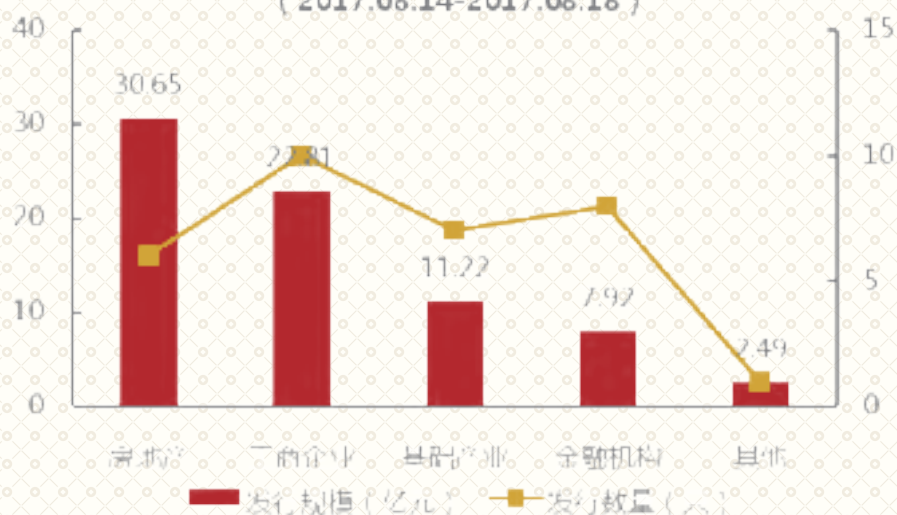
本周1.5-2年期产品16只，发行规模51.30亿元，数量占比50.00%，规模占比68.32%；其次，1年期产品12只，发行规模20.02亿元，数量占比37.50%，规模占比26.66%；再次，1-1.5年期产品1只，发行规模2.50亿元，数量占比3.13%，规模占比3.33%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2017.08.14-2017.08.18)

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，6只产品发行，发行规模30.65亿元，数量占比18.75%，规模占比40.81%；其次，工商企业信托10只，发行规模22.81亿元，数量占比31.25%，规模占比30.38%；再次，基础产业信托7只，发行规模11.22亿元，数量占比21.88%，规模占比14.94%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2017.08.14-2017.08.18)

数据来源：大有财富金融产品中心

特别关注

大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，本周共有外贸信托、光大信托、华信信托等5家信托公司的19只信托产品成立，成立规模3.01亿元，较上周减少38.14亿元。（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)
大业信托·郑州恒大大名都项目贷款集合资金信托计划 170817 期	1.5	——	房地产	0.02
大业信托·银泰集团项目集合资金信托计划 170817 期	0.92	7%	工商企业	0.022
光大信托·千山集合资金信托计划（第二期）	1	7-7.3%	工商企业	0.157
光大信托·信益 14 号集合资金信托计划第二期	2	6.8-7.2%	房地产	0.286
光大信托·千山集合资金信托计划	1	7-7.3%	工商企业	0.853
华信信托·华冠 89 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	0.704
华信信托·华冠 88 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	0.9688
建信信托·可交债 1 号单一资金信托	——	——	——	——
外贸信托·合信西湖 2-1 号结构化债券证券投资集合资金信托计划	——	——	证券市场	——
外贸信托·富利 9 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 75 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 74 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 73 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 71 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 70 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 72 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 29 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·富利 68 号集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·中证 500 指数增强 246 期集合资金信托计划	——	——	证券市场	——
总计				3.01

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 08 月 18 日）

本周共有建信信托、华信信托、昆仑信托等8家信托公司的12只信托产品发行，发行规模为29.41亿元。（详见表二）

经过测算，这12只产品的平均预期收益率为7.41%，平均期限为1.71年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率高2.81%，平均期限长5.27%。（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)
华信信托·华冠 91 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	——
中铁信托·重庆浙商集团贸易贷款项目集合资金信托计划（开放期）-B 类	2	6.6-6.8%	工商企业	2
中信信托·贵州威宁县建投应收账款流动化集合资金信托计划-A 类优先级	2	7.2-7.7%	基础产业	2.7
华信信托·华冠 90 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	——
华融信托·安居 2 号结构化投资集合资金信托计划（第三期）	2	7.6-8%	房地产	3.684
光大信托·润泽金汇 1 号集合资金信托计划	2	7.3-7.9%	房地产	12
中诚信托·东长安集团小微债权支持型贷款集合资金信托计划第 22 期 C 类	——	8.5%	金融机构	0.521
建信信托·梧桐树集合资金信托计划资产配置类 1 号投资单元第 58 期	1.83	——	工商企业	2.232
建信信托·铁建蓝海集合资金信托计划（18 号）A1-1 类	2	——	基础产业	1.021
建信信托·中铁建信产业投资基金集合资金信托计划（13-2 号）A1-1 类	1	——	基础产业	3.75
昆仑信托·昆仑财富 120 号·寿光生态大棚项目收益权转让及回购集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	0.5
昆仑信托·昆仑财富 121 号·大连长兴岛综合保税区项目收益权集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	1
总计				29.41

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 08 月 18 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 (%)	7.41	7.21	2.81%
平均期限 (年)	1.71	1.63	5.27%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2017 年 08 月 18 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 5 亿元
期限	6-12 个月（融资方有权提前还款）
业绩比较基准	100 万起，7.1%-9%
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

促进转型发展提高融资效率 信托积极布局PPP资产证券化

PPP项目资产证券化可大幅提升项目投资流动性,丰富社会资本退出方式,缩短社会资本退出时间,缓解信托公司向PPP业务转型面临的资金募集困难等问题。不过,信托公司参与PPP项目资产证券化才刚起步,还需强化对于资产证券化业务的整体布局

日前,由中信信托担任交易安排人和发行载体管理机构的“唐山世园投资发展有限公司2017年第一期PPP项目资产支持票据”完成银行间市场交易商协会注册。近年来,信托公司积极推广政府和社会资本合作(PPP)模式,并开始积极布局PPP项目资产证券化业务。当前,信托公司参与PPP项目资产证券化面临哪些风险和挑战,如何促进其有序健康发展?

业务转型重要方向

PPP业务是信托公司基础产业业务转型的重要方向,“PPP项目大部分为政府基础设施建设,投资周期长,社会资本投资的退出期长,其参与积极性有待进一步提高。PPP项目资产证券化可大幅提升PPP项目投资的流动性,丰富社会资本退出方式,缩短社会资本参与PPP项目的退出时间,缓解信托公司向PPP业务转型面临的资金募集困难等问题。”国投泰康信托研究发展部高级研究员沈苗妙说。

据悉,PPP项目资产证券化业务是指以PPP项目相关基础资产所产生的现金流为偿付支持,通过结构化等方式开展信用增级,并在此基础上发行资产支持证券的业务活动。其中,能够带来现金流的收益权、合同债权以及能够带来现金流的股权等,可以作为PPP项目资产证券化的基础资产。

“PPP项目资产证券化是拓宽PPP项目融资渠道的一种金融手段,与一般资产证券化相比,在运作原理、操作流程等方面并无本质区别,但也具备自身的一些特点。比如,基础资产广泛、运营管理权和收费收益权相分离、产品期限需与PPP项目期限相匹配以及政策约束性强、保障力度大等。”西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏说。

相关业内人士认为,参与PPP项目资产证券化,对于信托公司发展PPP相关业务有较强的推

动作用。

翟立宏说，PPP项目资产证券化可将缺乏流动性但又能产生可预见稳定现金流的PPP项目资产转换为在金融市场上出售和流通的证券，从而引导更多社会资本和市场资金进入PPP领域，降低信托公司发展PPP类业务的风险和融资成本，也能提高融资效率。此外，信托公司在存量PPP项目上，也可通过资产证券化等方式盘活资产。参与PPP项目资产证券化对于促进信托公司转型发展具有积极的示范效应。

“PPP项目资产证券化也对信托公司在基础资产筛选、交易结构设计、主管机构沟通、机构资金对接等方面的能力带来挑战，客观上要求信托公司提升转型创新所需专业能力。”沈苗妙说。

据了解，在PPP项目资产证券化业务领域，信托公司一方面可作为发行载体管理机构，承担事务管理职能；另一方面也可在交易中发挥主导作用，比如对基础资产尽职调查，参与产品结构设计及产品定价等。沈苗妙说，信托公司能否发挥主导作用，取决于信托公司的专业水平，业务经验和机构资金对接等多方面能力。

应对挑战谋求发展

“PPP项目资产证券化最主要的风险是现金流预测风险，尤其是使用者付费项目。”沈苗妙说，一方面，由于PPP项目运作期限长，未来项目收费的实际现金流与预测相比可能有较大差异；另一方面，项目所在地方政府更改城市规划布局也可能直接改变公共服务设施的使用量和价格，影响长期现金流预测。因此，需要通过优先/次级安排、信用触发机制、可行性缺口补贴、外部信用增级等方式做好风险缓释措施。

翟立宏认为，PPP项目资产证券化也可能面临信息披露风险、投资者适当性风险等。PPP项目由于周期长，涉及信息披露的环节和要素多，信息披露中可能存在暗箱操作的空间，会对产品定价和收益保障产生影响。而且，中小投资者相对缺乏风险识别和承受能力，目前大部分该类型投资者并不适合参与PPP项目资产证券化产品的认购。

信托公司参与PPP项目资产证券化才刚起步，对于信托公司而言既是转型发展的机遇，也

同样面临挑战。翟立宏表示,PPP项目资产证券化业务较为复杂,且PPP项目各个阶段情况不同,存在不同风险,需要提前全方位布局,这将考验信托公司全面风险管理能力。同时,如何平衡好PPP项目资产证券化产品的期限、风险和收益,满足投资者偏好也是难点。

对于促进信托公司有序健康发展PPP项目资产证券化业务,翟立宏认为,信托业和信托公司都需加强对PPP项目的评估和管理,强化对资产证券化业务的整体布局。信托公司还需基于市场设计PPP项目资产证券化业务的整体方案,关注包括现金流、内外部增信、资产服务、破产隔离等环节。因为PPP项目资产证券化业务属于新型业务,信托公司也需加强相应人才队伍建设,通过内部培养和外部引进相结合的方式,培养专业团队。

“PPP项目资产证券化的发展有赖于各类机构对PPP项目资产证券化市场的培育,以及提高资产支持证券二级市场流动性和投资者认购的积极性。”沈苗妙说,对于信托公司来说,需要延伸PPP业务产业链,提升PPP项目资产证券化业务的专业能力,从而协同开展PPP业务与PPP项目资产证券化。

转载自:中国经济网

② 大有理财

对冲

对冲指特意减低另一项投资的风险的投资,它是一种在减低商业风险的同时仍然能在投资中获利的手法。一般对冲是同时进行两笔行情相关、方向相反、数量相当、盈亏相抵的交易。行情相关是指影响两种商品价格行情的市场供求关系存在同一性,供求关系若发生变化,同时会影响两种商品的价格,且价格变化的方向大体一致。方向相反指两笔交易的买卖方向相反,这样无论价格向什么方向变化,总是一盈一亏。当然要做到盈亏相抵,两笔交易的数量大小须根据各自价格变动的幅度来确定,大体做到数量相当。

四、大有幽默

看到大家的股票下午大跌,我很高兴。我的股票下午没跌,因为上午就跌停了

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)
浙金信托·鸿坤无锡项目集合资金信托计划	2	——	房地产	6.061
华信信托·华冠 91 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	——
中铁信托·重庆浙商集团贸易贷款项目集合资金信托计划(开放期)-B 类	2	6.6-6.8%	工商企业	2
四川信托·南京恒辉假日广场二期项目贷款集合资金信托计划(第四期)开放期	1	——	房地产	0.5
东莞信托·宏信-鼎峰集团 6 号集合资金信托计划	1.5	6-6.5%	工商企业	2.5
兴业信托·宝利丰 164 号(重农商股权收益权投资)集合资金信托计划第六次开放期	2	5.9-6.4%	工商企业	9.3029
中信信托·贵州威宁县建投应收账款流动化集合资金信托计划-A 类优先级	2	7.2-7.7%	基础产业	2.7
西部信托·美麟常青藤集合资金信托计划	1.75	7.5-8.2%	房地产	3
国元信托·安丰·201704001 号集合资金信托计划	2	6.5-6.8%	基础产业	1.5
华信信托·华冠 90 号集合资金信托计划	1	6.5-6.7%	工商企业	——
四川信托·申富 93 号集合资金信托计划	1	6.9-7.5%	金融机构	——
四川信托·蓉都 11 号集合资金信托计划	1	7-7.3%	金融机构	——
华融信托·安居 2 号结构化投资集合资金信托计划(第三期)	2	7.6-8%	房地产	3.684
陆家嘴信托·锦园 34 号集合资金信托计划(2 期)	2	7.1%	工商企业	——
陆家嘴信托·玛瑙石 76 号集合资金信托计划(第三期)	2	6.6-6.8%	金融机构	——
兴业信托·沪惠兴荣集合资金信托计划第一期开放期	1	5.65-5.95%	其他	2.49
光大信托·润泽金汇 1 号集合资金信托计划	2	7.3-7.9%	房地产	12
中诚信托·东长安集团小微债权支持型贷款集合资金信托计划第 22 期 C 类	——	8.5%	金融机构	0.521
建信信托·梧桐树集合资金信托计划资产配置类 1 号投资单元第 58 期	1.83	——	工商企业	2.232
四川信托·石家庄安联国际中心股权投资集合资金信托计划	2	7.2-7.7%	房地产	5.4
爱建信托·稳增混合投资 1 号集合资金信托计划	3	——	金融机构	——
建信信托·铁建蓝海集合资金信托计划(18 号) A1-1 类	2	——	基础产业	1.021

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
建信信托·中铁建信产业投资基金集合资金信托计划(13-2号) A1-1类	1	——	基础产业	3.75
湖南信托·遵义市播州区影山湖人民公园项目第三期集合资金信托计划	3.08	——	基础产业	0.75
兴业信托·宝利丰163号(国华保险股权收益权投资)财产权信托计划(2期)开放期	1	5.65-6.25%	金融机构	5
中原信托·中原财富-宏业214期-集合资金信托计划(第12期I级)	1.75	——	金融机构	0.9
昆仑信托·昆仑财富120号·寿光生态大棚项目收益权转让及回购集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	0.5
昆仑信托·昆仑财富121号·大连长兴岛综合保税区项目收益权集合资金信托计划	2	7-7.2%	基础产业	1
新时代信托·蓝海1016号集合资金信托计划	1	7.2-7.5%	工商企业	0.78
国通信托·东兴178号集合资金信托计划	1	7-7.5%	金融机构	1.5
安信信托·安信创赢122号·昆明奥格丰信托贷款集合资金信托计划	1	7.1-7.8%	工商企业	5
民生信托·至信333号干散货项目集合资金信托计划(第十八期)	0.5	6.9-7%	工商企业	1
合计				75.09

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2017年08月18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