

# 大有研究

—— 理财周报 (总第304期) ——

(2018.01.15—2018.01.19)



## 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..... | 3 |
| 2. 特别关注..... | 5 |
| 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

- 1.15 国联信托注册资本增至30亿
- 1.15 中信信托注册国内首单扶贫概念资产支持票据
- 1.17 人民日报专访郭树清：打好防范化解重大金融风险攻坚战
- 1.18 外汇局：2017年银行累计结售汇逆差7648亿元人民币
- 1.18 山东信托违法向不符合贷款条件的房企提供融资
- 1.18 宠物信托 信托公会力推修法
- 1.19 央行细化个人账户功能：可向III类户发放小额消费贷
- 1.19 爱建集团定增获批 爱建信托将获12亿元增资
- 1.19 西北银行第一股花落甘肃银行 从筹备到敲钟仅10个月
- 1.19 中国2017年GDP增6.9%

### ② 一周热点

#### 62家信托业绩提前看：分化日益加剧

2018年伊始，虽然68家信托公司年报尚待出炉，不过，作为同业拆借市场成员，目前已有62家信托公司在中国货币网披露其未经审计的2017年财务数据。

国投泰康信托出具研究报告指出，通过分析2017年信托公司财务数据可以看出，信托行业发展实力进一步增强，但经营压力日趋加大，行业内部分化加剧，呈现出较为明显的总体特征。

具体而言，2017年信托公司资本实力获得明显增强。截至2017年底，62家信托公司总资产合计6424亿元，同比增长19.09%。净资产合计4885亿元，同比增长17.32%。注册资本合计2289亿元，同比增长17.60%。

另外，2017年信托公司经营业绩增长平稳：2017年，62家信托公司实现营业收入1075亿元，比2016年增长5.25%，平均每家公司17.34亿元；实现利润总额770亿元，同比增长6.75%，平均每家公司12.42亿元；净利润603亿元，同比增长6.08%，平均每家公司9.73亿元。

2017年，43家信托公司的净利润同比增长，其中有2家基数较低的信托公司增速超过100%；

在净利润排名前20的信托公司中，有10家信托公司增速接近或超过20%。与此同时，有19家信托公司净利润同比下降，降幅超过30%的信托公司仍有6家，落后与领先公司的差距进一步拉大。

研究报告显示，从2017年62家信托公司的经营数据来看，信托公司的业务能力差异更加明显，62家公司呈两极分化态势。有37家公司实现同比增长，25家公司出现下降。特别是信托业务收入排名前20的公司有13家实现增长，与此相对比的是，信托业务收入排名后20名的公司，有11家公司出现不同程度的下降，其中下降幅度超过30%的公司有7家，最高降幅达到60.7%，与领先公司的差距进一步拉大。

另外，信托公司“强者恒强”的趋势依旧。62家公司中2017年信托行业净利润排名第一的公司平安信托，为39.06亿元；紧随其后的是中信信托，净利润为35.26亿元；第三名为重庆信托，净利润为33.6亿元。而上述三家公司也正是业内注册资本排名前五的公司，这从侧面也反映了资本实力增厚公司业绩的实际效果。

转载自：证券日报

## 二、大有数据

### ① 市场总揽

**规模数量：平均募集规模2.70亿元**

本周共有37只产品发行，发行规模为94.46亿元，平均募集规模2.70亿元（详见附录）。发行数量比上周减少15只，发行规模环比减少26.60%。本周参与产品发行的信托公司有20家，比上周减少3家，机构参与度为29.41%。

**收益期限：平均预期收益率7.64%，平均期限1.86年**

本周产品的平均预期收益率为7.64%，比上周减少3.33%。

本周产品的主要收益区间为8%以上，11只产品发行，发行规模32.85亿元，数量占比29.73%，规模占比34.77%；其次，收益在7%-8%的产品16只，发行规模27.08亿元，数量占比43.24%，规模占比28.66%。（详见图一）

图一：本周集合信托产品品高预期收益率统计

（2018.01.15-2018.01.19）

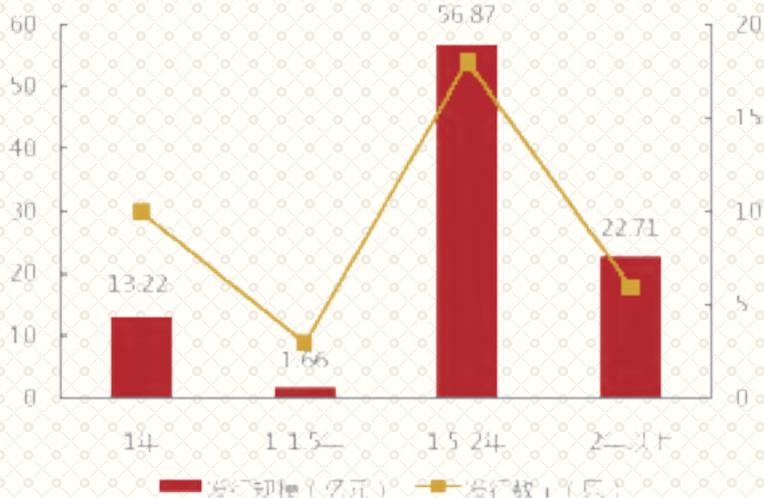


数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.86年，比上周增加6.32%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品18只，发行规模56.87亿元，数量占比48.65%，规模占比60.21%；其次，2年期以上产品6只，发行规模22.71亿元，数量占比16.22%，规模占比24.04%；再次，1年期产品10只，发行规模13.22亿元，数量占比27.03%，规模占比14.00%。

图二：本周集合信托产品期限统计  
(2018.01.15-2018.01.19)

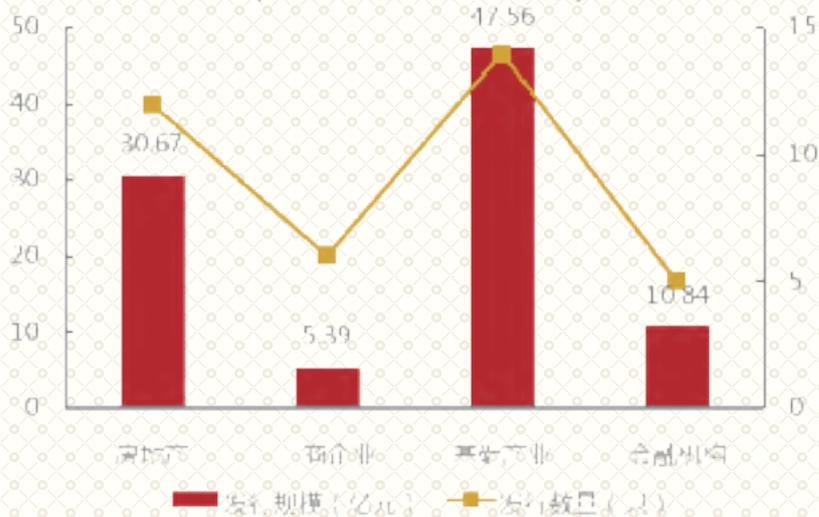


数据来源：大有财富金融产品中心

## 投资领域：基础产业信托排在首位

从资金投向看，基础产业信托排在首位，14只产品发行，发行规模47.56亿元，数量占比37.84%，规模占比50.35%；其次，房地产信托12只，发行规模30.67亿元，数量占比32.43%，规模占比32.47%；再次，金融机构信托5只，发行规模10.84亿元，数量占比13.51%，规模占比11.47%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计  
(2018.01.15-2018.01.19)



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、外贸信托、华信信托等6家信托公司的16只信托产品成立，成立规模26.57亿元，较上周减少30.85亿元。（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<br>(年) | 预期收益率    | 资金投向 | 成立规模<br>(亿元) |
|--|-------------|----------|------|--------------|
| 大业信托·盈富6号集合资金信托计划                          | ——          | ——       | ——   | 3.57         |
| 大业信托·国美3号集合资金信托计划第180116期                  | ——          | ——       | ——   | 0.6          |
| 光大信托·浦汇系列9期集合资金信托计划                        | ——          | ——       | ——   | 0.645        |
| 光大信托·浦汇系列8期集合资金信托计划                        | ——          | ——       | ——   | 0.644        |
| 光大信托·浦汇系列7期集合资金信托计划                        | ——          | ——       | ——   | 3.711        |
| 光大信托·泰普9号集合资金信托计划第六期                       | 2           | ——       | ——   | 12.543       |
| 光大信托·江城82号集合资金信托                           | 1           | ——       | ——   | 0.3345       |
| 华信信托·华冠158号集合资金信托计划                        | 1           | 6.7-7.1% | 工商企业 | 1.0398       |
| 华信信托·华冠157号集合资金信托计划                        | 1           | 6.7-7.1% | 工商企业 | 0.8989       |
| 昆仑信托·昆仑财富137号·深圳深业物流项目收益权转让及回购集合资金信托计划（二期） | 2           | 7.2-8.3% | ——   | 2.5          |
| 中航信托·天启（2016）33号一润供应链信托贷款集合资金信托计划-93期      | 0.5         | 6.9%     | 工商企业 | 0.08         |
| 外贸信托·中证500指数增强96期集合资金信托计划                  | ——          | ——       | 证券市场 | ——           |
| 外贸信托·汇金55号集合资金信托计划                         | ——          | ——       | ——   | ——           |
| 外贸信托·三想梦想17号结构化证券投资集合资金信托计划                | ——          | ——       | 证券市场 | ——           |
| 外贸信托·汇鑫119号结构化债券投资集合资金信托计划                 | ——          | ——       | 金融机构 | ——           |
| 外贸信托·千为西湖2-5号结构化债券投资集合资金信托计划               | ——          | ——       | 金融机构 | ——           |
| 总计   |             |          |      | 26.57        |

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年01月19日）

本周共有建信信托、华信信托、外贸信托等10家信托公司的24只信托产品发行，发行规模为57.95亿元。（详见表二）

经过测算，这24只产品的平均预期收益率为7.42%，平均期限为1.87年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低2.82%，平均期限长0.62%。（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<br>(年) | 预期收益率    | 资金投向 | 发行规模<br>(亿元) |
|---|-------------|----------|------|--------------|
| 英大信托·蓝天 031 号香炉山风电清洁能源集合资金信托计划<br>(第 4 期)         | 2           | 7%       | 基础产业 | 1.5          |
| 外贸信托·汇金 18 号个人贷款集合资金信托计划 27 期                     | 2           | 7.5-7.6% | 金融机构 | 0.24         |
| 昆仑信托·昆仑财富 138 号·华晨汽车集团经营收益权转让及回<br>购项目集合资金信托计划第二期 | 2.5         | 7.2-7.4% | 工商企业 | 1            |
| 中航信托·天启 (2017) 328 号水木泽华基金集合资金信托计<br>划-2 期        | 2           | 7.8%     | 金融机构 | 0.144        |
| 中航信托·天信 (2017) 38 号集合资金信托计划-6 期                   | 1.5         | 7.5%     | 房地产  | 0.113        |
| 光大信托·弘远 20 号贵州毕节集合资金信托计划                          | 2           | 8.7-9%   | 基础产业 | 4.5          |
| 中信信托·湖北黄石大冶市城投应收账款收益权投资集合资金<br>信托计划 (优先级)         | 2           | 7.2-7.8% | 基础产业 | 3            |
| 中信信托·民享 50 号湘潭城投应收账款投资集合资金信托计划<br>(A4 类)          | 2           | 7.2-7.9% | 基础产业 | 5.71         |
| 外贸信托·汇金 3 号消费信贷集合资金信托计划五十八期 (维<br>视消费信贷系列融资项目)    | 1           | 6.9-7%   | 金融机构 | 3.8545       |
| 华信信托·华冠 162 号集合资金信托计划                             | 1           | 6.7-7.2% | 工商企业 | —            |
| 中铁信托·凯迪生态流动资金贷款项目集合资金信托计划                         | 1           | 6.6-7%   | 工商企业 | 1            |
| 建信信托·善建 3 号集合资金信托计划 (第二期)                         | 3.42        | —        | 基础产业 | 14.7         |
| 昆仑信托·昆仑财富 142 号·阳光城上虞君悦龙山项目收益权<br>转让及回购集合资金信托计划   | 2           | 7.2-7.4% | 房地产  | 5.5          |
| 中原信托·中原财富-宏业 274 期-集合资金信托计划                       | 2.5         | 7.4-8.3% | 房地产  | 1.3          |
| 华信信托·“嘉凯城·北麓官邸”项目应收账款债权及权益转<br>让融资集合资金信托计划        | 2           | 6.9-7.5% | 房地产  | 3            |
| 中航信托·天启 (2017) 468 号天源医疗产业集合资金信托计<br>划-3 期        | 3           | 8.3%     | 工商企业 | 0.39         |
| 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<br>第 112 期          | 1.92        | 6.7%     | 基础产业 | 3.235        |

| 产品名称                             | 产品期限<br>(年) | 预期收益率    | 资金投向 | 发行规模<br>(亿元) |
|----------------------------------|-------------|----------|------|--------------|
| 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114期 | 1.92        | 6.7%     | 基础产业 | 2.225        |
| 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111期 | 0.83        | 6.1%     | 基础产业 | 1            |
| 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113期 | 1.5         | 6.5%     | 基础产业 | 1.123        |
| 中航信托·天信(2017)66号集合资金信托计划         | 1.92        | 8.2%     | 金融机构 | 2.1          |
| 中信信托·昆明俊奥商业债权收益权投资集合资金信托计划(G类)   | 1           | 7.2-7.5% | 房地产  | 1            |
| 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115期 | 2.92        | 7.2%     | 基础产业 | 1.318        |
| 华信信托·华冠158号集合资金信托计划              | 1           | 6.7-7.1% | 工商企业 | —            |
| 总计                               |             |          |      | 57.95        |

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年01月19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(%) | 7.42    | 7.64    | -2.82% |
| 平均期限(年)    | 1.87    | 1.86    | 0.62%  |

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年01月19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4亿元         |
| 期限     | 13个月(融资方有权提前还款)   |
| 业绩比较基准 | 100万起, 8.5%-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

##### 监管去杠杆信托收紧股票配资 多位专家解析影响

在2018年开年伊始2周内,央行和银监会等金融监管部门针对同业业务、表外业务、债券交易等发出多个重磅政策,均旨在遏制金融市场高杠杆和防范金融风险。而目前也有多家信托公司收紧股票配资业务。有媒体指出:这其中包括暂停新增有中间级的配资业务、暂停新增单票配资业务。

“有中间级的配资业务”就是在结构化证券投资信托产品中设置劣后级、中间级、优先级,例如“3:1:8”、“3:2:10”两种模式。之所以这样设置产品的目的是:通过设置中间级,名义上将中间级计入劣后级,但实质是计入优先级,以此杆比例变相放大至1:3的比例

单票配资业务它主要是指结构化信托产品只持有一只股票,之所以信托公司热衷这两项业务,主要是2016年下发的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》。规定中限制了资管产品中结构化产品杠杆比率不得超过1倍。因此促使做为通道业务的信托公司计划开始激增。而夹层资金没有被明确禁止,处于模糊地带。信托公司会通过夹层设计,可以较轻松地达到配资比例1:2,或1:3,也此达到对资金的需求。

对近期信托公司收紧股票配资业务,信托陈赤博士认为:股票配资的业务,从股灾之后,证监会与银监会一直在收紧,但各个银监局执行的尺度不一样,有的是允许1:1,有的是2:1,按照资管新规,这类的投资配资比例要求都是1:1。2017年是强监管的年份,范围金融风险是央行三大任务之一,防范金融风险其中有两个重要的领域。一个是互联网金融,二是金融机构的表外业务,因为信托机构表外业务多,所以受监管政策的影响会比较大,包括:去通道,降杠杆,规范同业业务、去嵌套、打破刚兑等等,这些会对信托的影响较大。

同时某信托专家也指出:配资属于高杠杆业务,央行资管统一监管征求意见稿也是大幅收紧结构化融资,而且近期很多信托计划牵扯到闪崩股当中,相关风险不可忽视。夹层配资业务的暂停将会对此类业务发展较大的信托公司形成一定冲击,对其未来经营业绩产生负面影响。后续不排除继续将优先劣后类型的股票投资杠杆降到1:1,与证监会现有政策保持一致。

对于2018年的金融监管政策预期,兴业银行首席经济学家鲁政委认为,今年资管新规正式稿将落地,其中资管新规征求意见稿中对标与非标的界定、估值方法都将确定。

一位信托公司研究员称：2018年金融行业依然会更加严格监管，不只是信托，信托的监管可能落实到去通道上，主要在于在其他资管去通道的同时，信托公司又成为通道业务的集中地，这是与监管政策是不相一致的。

背景知识：

### 一、什么是信托公司股票配资

信托公司一般采用结构化证券信托来参与股票配资。

结构化证券信托配资：指得的是信托公司通过设立结构化信托为有需求的投资者、投资机构等提供证券投资的资金支持。结构化证券信托产品根据投资者不同的风险偏好，对信托受益权进行分层配置，将受益人分为“优先受益人”和“次级受益人”两类。

信托产品盈利时，优先受益人先于次级受益人得到收益分配；信托产品亏损时，次级受益人以其认购的信托资金为限，保障优先受益人的收益或承担部分亏损。优先受益人在承担较低风险的同时，收益也有一定的限制，在投资回报十分丰厚时，次级受益人的收益要比优先受益人更高。

例如，投资者利用自有资金3000万投入股票市场获得10%的收益，盈利是300万。但如果作为劣后投资者参与结构化信托产品，那么他可操作的资金将会是9000万，同样获得10%的盈利，但总盈利将会是900万。

### 二、配资所带来的风险

在结构化股票配资产品中，如果劣后受益人的杠杆被变相放大，一方面劣后受益人将拥有更多的资金参与证券投资，鉴于高额的资金成本（贷款利息），投资者偏向于短期投资机会来获取差价，这无形中使股市的“热钱”增加，那么股市的波动不可避免。另一方面，加大杠杆后，劣后受益人承受风险的能力变弱，一旦出现亏损，劣后资金不足的情况下，很可能面临追加资金甚至强制平仓，风险也将被放大。

节选自：金融界信托

## ② 大有理财

### 欧洲债券

欧洲债券(Euro bond)是指一国政府、金融机构和工商企业在国际市场上以可以自由兑换的第三国货币标值并还本付息的债券，其票面金额货币并非发行国家当地货币。欧洲债券不受任何国家资本市场的限制，免扣缴税，其面额可以发行者当地的通货或其他通货为计算单位。对多国公司集团及第三世界政府而言，欧洲债券是他们筹措资金的重要渠道。传统的欧洲债券可分为直接债券、可转换债券、附股权认购证不可转换债券与浮动利率本票等。

## 四、大有幽默

股市和减肥一样，探底了就会反弹。

## 附录：本周集合信托产品发行统计

| 产品名称  | 产品期限<br>(年) | 预期收益率    | 资金投向 | 发行规模<br>(亿元) |
|---|-------------|----------|------|--------------|
| 爱建信托·中梁房地产股权投资基金1号集合资金信托计划                  | 2           | 7.5%     | 房地产  | 2.97         |
| 英大信托·蓝天031号香炉山风电清洁能源集合资金信托计划(第4期)           | 2           | 7%       | 基础产业 | 1.5          |
| 外贸信托·汇金18号个人贷款集合资金信托计划27期                   | 2           | 7.5-7.6% | 金融机构 | 0.24         |
| 爱建信托·长盈精英·锦和北京项目集合资金信托计划                    | 1           | 7.2-7.6% | 房地产  | 1.66         |
| 国通信托·方兴501号毕节兴农贷款集合资金信托计划                   | 5           | 8.3-8.7% | 基础产业 | 4            |
| 山东信托·信元民生第33号集合资金信托计划(第3期)                  | 1.08        | 7-7.2%   | 房地产  | 0.42         |
| 昆仑信托·昆仑财富138号·华晨汽车集团经营收益权转让及回购项目集合资金信托计划第二期 | 2.5         | 7.2-7.4% | 工商企业 | 1            |
| 杭州信托·实地集团天津海棠雅著项目集合资金信托计划                   | 2           | 7.3-8.3% | 房地产  | 10           |
| 中航信托·天启(2017)328号水木泽华基金集合资金信托计划-2期          | 2           | 7.8%     | 金融机构 | 0.144        |
| 中航信托·天信(2017)38号集合资金信托计划-6期                 | 1.5         | 7.5%     | 房地产  | 0.113        |
| 光大信托·弘远20号贵州毕节集合资金信托计划                      | 2           | 8.7-9%   | 基础产业 | 4.5          |
| 中信信托·湖北黄石大冶市城投应收账款收益权投资集合资金信托计划(优先级)        | 2           | 7.2-7.8% | 基础产业 | 3            |
| 中信信托·民享50号湘潭城投应收账款投资集合资金信托计划(A4类)           | 2           | 7.2-7.9% | 基础产业 | 5.71         |
| 外贸信托·汇金3号消费信贷集合资金信托计划五十八期(维视消费信贷系列融资项目)     | 1           | 6.9-7%   | 金融机构 | 3.8545       |
| 华信信托·华冠162号集合资金信托计划                         | 1           | 6.7-7.2% | 工商企业 | —            |
| 国通信托·方兴419号阿拉善左旗城投集合资金信托计划                  | 2           | 8.3-8.7% | 基础产业 | 1.45         |
| 国通信托·东兴183号昆山锦城中南世纪花园项目集合资金信托计划             | 1           | 8.2-8.5% | 房地产  | 2            |
| 四川信托·重庆融汇半岛2号信托贷款集合资金信托计划(第四期)              | 1           | 8.2%     | 房地产  | 1.308        |
| 中铁信托·凯迪生态流动资金贷款项目集合资金信托计划                   | 1           | 6.6-7%   | 工商企业 | 1            |
| 建信信托·善建3号集合资金信托计划(第二期)                      | 3.42        | —        | 基础产业 | 14.7         |
| 中江信托·金鹤411号腾冲市腾梁路改扩建项目集合资金信托计划              | 2           | 7.8-8.3% | 基础产业 | 2.8          |
| 昆仑信托·昆仑财富142号·阳光城上虞君悦龙山项目收益权转让及回购集合资金信托计划   | 2           | 7.2-7.4% | 房地产  | 5.5          |
| 中原信托·中原财富-宏业274期-集合资金信托计划                   | 2.5         | 7.4-8.3% | 房地产  | 1.3          |

| 产品名称                                   | 产品期限<br>(年) | 预期收益率    | 资金投向 | 发行规模<br>(亿元) |
|--|-------------|----------|------|--------------|
| 国元信托·东南州交旅集合资金信托计划                     | 2           | 8.5-8.8% | 工商企业 | 3            |
| 华信信托·“嘉凯城·北麓官邸”项目应收账款债权及权益转让融资集合资金信托计划 | 2           | 6.9-7.5% | 房地产  | 3            |
| 中航信托·天启(2017)468号天源医疗产业集合资金信托计划-3期     | 3           | 8.3%     | 工商企业 | 0.39         |
| 西部信托·凯里交建集合资金信托计划B类受益权                 | 2           | 7.4-7.8% | 基础产业 | 1            |
| 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112期       | 1.92        | 6.7%     | 基础产业 | 3.235        |
| 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114期       | 1.92        | 6.7%     | 基础产业 | 2.225        |
| 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111期       | 0.83        | 6%       | 基础产业 | 1            |
| 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113期       | 1.5         | 6.5%     | 基础产业 | 1.123        |
| 中航信托·天信(2017)66号集合资金信托计划               | 1.92        | 8.2%     | 金融机构 | 2.1          |
| 中信信托·昆明俊奥商业债权收益权投资集合资金信托计划(G类)         | 1           | 7.2-7.5% | 房地产  | 1            |
| 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115期       | 2.92        | 7.2%     | 基础产业 | 1.318        |
| 华信信托·华冠158号集合资金信托计划                    | 1           | 6.7-7.1% | 工商企业 | —            |
| 国民信托·5号证券投资集合资金信托计划                    | 2           | —        | 金融机构 | 4.5          |
| 紫金信托·恒居35号集合资金信托计划(第一期第一次开放)           | 0.83        | 7%       | 房地产  | 1.4          |
| 合计                                     |             |          |      | 94.46        |

数据来源: 大有财富金融产品中心(数据截止日期为2018年01月19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