

大有研究

——理财周报（总第342期）

（2018.10.22—2018.10.26）



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..... | 10 |

第④章 大有微幸福

- | | |
|------------|----|
| 大有微幸福..... | 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

- 10.22 证监会发新规 私募资管细则出炉
- 10.22 香港证监会主席：将对数字货币交易平台制定全面监管框架
- 10.23 证监会规范私募资管业务 严格落实“去通道”要求
- 10.23 香港楼市涌现减价潮 “上车盘” 最高跌价逾22%
- 10.24 首只银行系私募产品“现身” 银行为私募牌照“竞折腰”
- 10.24 香港特首林郑月娥：港珠澳大桥为香港添动力、增魅力
- 10.25 投资比例不得超过35% 资管细则划定“非标红线”
- 10.25 万亿险资入市“开闸”在即 保险资管静待细则
- 10.26 第15家外资私募备案 桥水发行首只中国私募基金

② 一周热点

26万亿元私募资管纳入“大资管”蓝图

10月22日，证监会发布相关实施细则，从法律关系、规则“术语体系”、监管标准、投资运作制度体系、经营机构主体责任、风险防控、一线监管等方面对相关资管产品进行规范。这意味着私募资管业务迎来统一监管规则，监管套利空间有望进一步消除——

10月22日，中国证监会发布实施《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下合称《资管细则》）。该《资管细则》适用于证券期货经营机构，即证券公司、基金管理公司、期货公司及前述机构依法设立的子公司开展的私募资管业务。

截至2018年6月份，证券期货经营机构私募资产管理业务规模合计25.91万亿元，其中证券公司及其子公司约14.92万亿元，基金公司及其子公司约10.83万亿元，期货公司及其子公司约1600亿元。这意味着该《资管细则》将对近26万亿元的资金市场产生影响。

七项内容统一业务规范

金牛理财网分析师宫曼琳表示，4月底《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）发布实施后，证监会再发布实施《资管细则》，既是落实“大资管新规”的举措，也是2016年以来加强私募资管业务监管、统一业务规范的延续。

中国证监会有关部门负责人表示，《资管细则》与《指导意见》保持高度一致，部分监管

指标较现行监管规定略有放宽。

具体来看,《资管细则》主要有7方面重点规则:一是统一法律关系,依法明确各类私募资管产品均依据信托法律关系设立,确立“卖者尽责、买者自负”等基本原则。二是统一现有规则“术语体系”,系统界定业务形式、产品类型,以及标准化、非标准化资产。三是基本统一监管标准。四是适当借鉴公募经验,健全投资运作制度体系。包括组合投资、强制托管、充分披露、独立运作等方面要求。五是压实经营机构主体责任。六是强化重点风险防控,补齐制度短板。七是强化一线监管,加强监管与自律协作。

与征求意见稿相比,主要修改内容有5方面:一是适度放宽私募资管业务的展业条件,包括降低投资经理、投研人员数量要求等。二是允许资管计划完成备案前开展现金管理,提升资金使用效率。三是优化组合投资原则、完善非标债权类资产投资限额管理要求。四是考虑私募股权投资(PE)业务特殊性,在初始募集期、建仓期、委托资金投入期限等方面,给予一定灵活性。五是允许商业银行资产管理机构、保险资产管理机构等担任资管计划的投资顾问,推动平等准入。此外,还完善了部分操作性安排,如明确账户名称、增加份额转让规则等。

京东金融研究院院长孟昭莉认为,相对于征求意见稿,《资管细则》有严有宽,具体来看落实到两个目标:一是严控市场风险。在流动性方面,强调期限匹配、保持高流动性资产、要求对资产进行质量控制;在交易结构方面,尽可能降低复杂金融结构带来的风险隐患;在交易宣传方面,要求对平台和人员进行合理约束。二是加强投资者保护。《资管细则》要求从业机构强化投资者适当性管理,做实做细信息披露,从而在微观上构建公平、公开的资产管理法律关系。

三方面健全运作制度

过去,券商资管、公募专户、期货资管等持牌机构“各自为战”,运作管理方式也不同,对此,《资管细则》适度借鉴公募基金“组合投资、强制托管、充分披露、独立运作”的成熟经验,并结合私募资管业务特点,进一步完善投资运作制度体系。

在组合投资方面,《资管细则》统一要求证券期货经营机构集合资管计划投资,应当采用资产组合的方式,并设定了“双25%”的比例限制,即一个集合资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该计划资产净值的25%;同一证券期货经营机构管理的全部资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该资产的25%。同时,考虑投资者风险承受能力,并为业务开展保留必要灵活性。

在强制托管方面，原则规定了强制独立托管的要求，并考虑到单一资管计划的特征，允许委托人与管理人约定不作独立托管，但要双方合意并且充分风险揭示。同时，对于投资于非标资产的资管计划，要求资管合同必须事先准确、合理约定托管人的职责边界、托管人与管理人的权利义务，向投资者充分揭示风险。

私募排排网高级研究员许文胤认为，运作管理上的3项举措有利于鼓励竞争，支持行业市场化发展方向。未来私募基金与传统的券商资管、期货资管、公募专户等资管业态的界限将更加弱化，行业竞争将在资产管理能力、风控能力，以及投资者服务等多维度展开，因“牌照”限制导致的监管套利将会减少，比拼真正的资管能力将成为行业前进动力。

强化流动性风险防控

除统一的规范和运作制度之外，《资管细则》还特别强调强化防风险和投资者保护两方面内容。

在流动性风险防控方面，强调期限匹配，并明确具体要求；考虑私募特征，限制产品开放频率，规范高频开放产品投资运作；要求集合资管计划开放退出期内，保持10%的高流动性资产；规定流动性风险管理工具。包括延期办理巨额退出申请、暂停接受退出申请、收取短期赎回费等。

在关联交易规制方面，明确关联交易应事先取得全部投资者同意，事后告知投资者和托管人，并严格履行报告义务；禁止将集合计划资产投向管理人、托管人及前述机构的关联方的非标准化资产；禁止利用分级产品为劣后级委托人及其关联方提供融资；关联方参与资管计划的，证券期货经营机构应当履行披露和报告义务，并监控资管计划账户。针对非标资产，《资管细则》规定，同一证券期货经营机构管理的全部资管计划投资非标债权类资产的资金，不得超过全部资管计划净资产的35%，并允许按照母子公司整体私募资管业务的合并口径计算。

格上财富研究员王媛媛认为，在目前一、二级市场募资相对不容易，部分资管业务发行面临挑战的背景下，调整非标资产口径、适度放宽私募资管展业条件、在PE募集初期给予灵活性等举措有利于放宽私募资管业务的执行规则，有利于改善行业情绪、提振展业信心。尤其是出于防风险和投资者保护等考虑，做出了过渡期和“新老划断”的柔性安排，避免“一刀切”带来部分旧产品杠杆断裂引发连锁反应，落脚点是保护投资者利益，增加规则前瞻性，确保新旧规章平稳过渡。

来源：经济日报

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63只产品发行，发行规模为149.44亿元，平均募集规模2.62亿元（详见附录）。

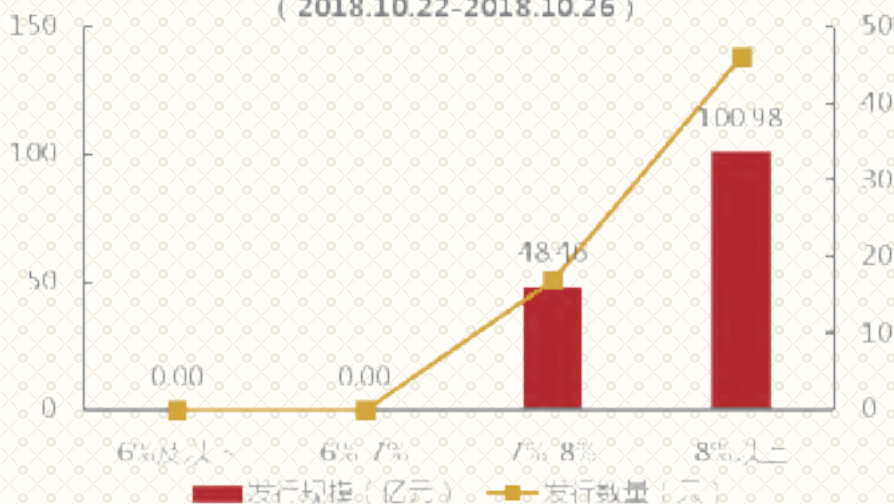
发行数量比上周增加3只，发行规模环比降低17.62%。本周参与产品发行的信托公司有28家，数量比上周增加2只，机构参与度为41.18%。

收益期限：平均预期收益率8.64%，平均期限1.60年

本周产品的平均预期收益率为8.64%，比上周增加1.7%。

本周收益区间在8%以上的产品46只，发行规模100.98亿元，数量占比73.02%，规模占比67.57%；其次，收益区间在7%-8%的产品17只，发行规模48.46亿元，数量占比26.98%，规模占比32.43%。（详见图一）

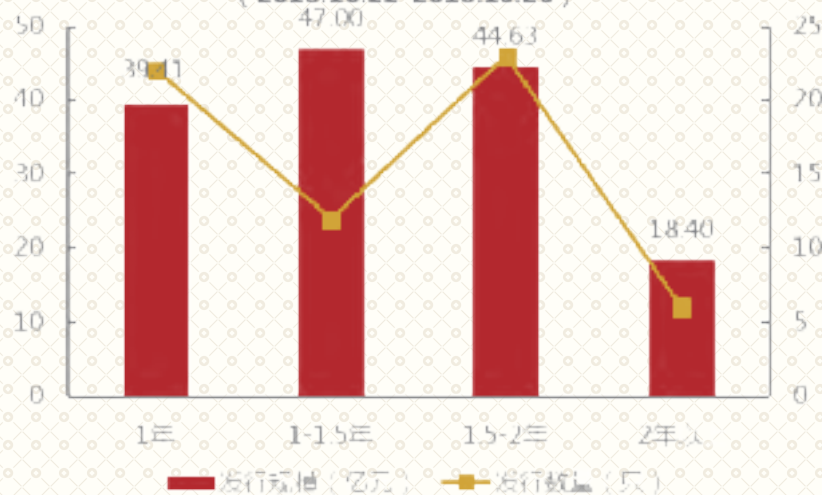
图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计
(2018.10.22-2018.10.26)



数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.60年，比上周上升6.17%。（详见图二）

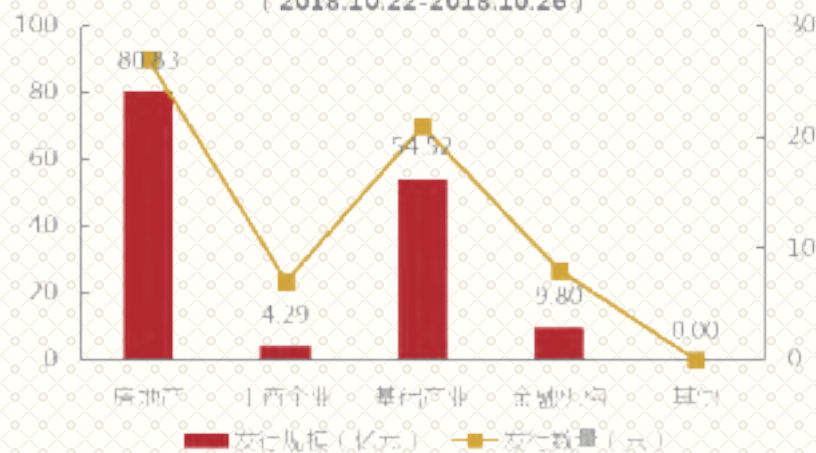
1.5-2年期产品23只，发行规模44.63亿元，数量占比36.51%，规模占比29.86%；其次，1年期产品22只，发行规模39.41亿元，数量占比34.92%，规模占比26.37%；再次，1-1.5年期以上产品12只，发行规模47亿元，数量占比19.05%，规模占比31.45%。

图二：本周集合信托产品期限统计
(2018.10.22-2018.10.26)

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，共27只发行，发行规模80.83亿元，数量占比42.86%，规模占比54.09%；其次，基础产业信托21只，发行规模54.52亿元，数量占比33.33%，规模占比36.48%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2018.10.22-2018.10.26)

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，本周共有大业信托、光大信托、华润信托等8家信托公司的21只信托产品成立，成立规模14.83亿元，较上周增加9.21%。（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·共创1号集合信托计划 181025 期	——	——	房地产	0.1905
大业信托·优债14号集合资金信托计划第 181025 期	1.5	——	房地产	0.121
大业信托·共创1号集合信托计划 181023 期	——	——	房地产	0.1955
大业信托·嘉年鼎盛5号集合信托计划第 181023 期	2	8.2-8.6%	房地产	0.0155
大业信托·君睿2号项目集合信托计划第 181023 期	1	——	房地产	0.07
光大信托·浦汇D系列3号集合资金信托计划	1	——	——	3.0762
光大信托·宝汇集合资金信托计划第 C2 期	——	——	——	2.1421
华润信托·润赢2号集合资金信托计划八期	2	——	房地产	——
华润信托·润赢5号集合资金信托计划	——	——	——	——
华润信托·润钱宝1号集合资金信托计划	——	——	——	——
华信信托·华冠241号集合资金信托计划	1	7.1-7.6%	工商企业	——
华信信托·华悦21号集合资金信托计划	2	7.5-8.0%	金融市场	——
华信信托·四川川大科技园无国界项目集合资金信托计划	1.75	7.5-8.0%	房地产	——
华信信托·大连“檀溪郡”项目集合资金信托计划	0.58	7.1-7.6%	房地产	——
华信信托·华冠240号集合资金信托计划	1	7.1-7.6%	工商企业	——
交银信托·嘉园350号集合资金信托计划（第4期X类）	——	——	房地产	0.853
五矿信托·恒信共筑72号-泽瑞12号集合资金信托计划	2	——	房地产	3.165
建信信托·川享20号集合资金信托计划	——	——	房地产	——
建信信托·金信20号集合资金信托计划 F7 类信托受益权	——	——	房地产	5
外贸信托·指数增强11期集合资金信托计划	——	——	——	——
外贸信托·乐瑞强债2号尊享C期集合资金信托计划	——	——	——	——
总计				14.83

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年10月26日）

本周共有中航信托、中铁信托、中信信托等8家信托公司的18只信托产品发行，发行规模为39亿元。（详见表二）

经过测算，这18只产品的平均预期收益率为8.5%，平均期限为1.64年。与全部68家信托公司的数据相比，平均预期收益率低1.67%，平均期限长2.87%。（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)
中航信托·天启(2017)67号深圳惠程并购贷款集合资金信托计划-13期	2	8.8%	工商企业	0.3
中航信托·天启(2018)96号融创桂林项目集合资金信托计划-第12期	1	8.4%	房地产	1.9
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-250期	0.5	9.4%	工商企业	——
华信信托·华冠242号集合资金信托计划	1	7.6%	金融机构	——
中信信托·民悦70号慈溪海虹股权收益权投资集合资金信托计划	1	9.0%	基础产业	10
光大信托·浦惠36号集合资金信托计划	2	7.6%	基础产业	4
华信信托·华悦22号集合资金信托计划	2	9.0%	金融机构	——
华信信托·华冠241号集合资金信托计划	1	8.8%	金融机构	——
光大信托·鑫悦7号江苏大丰集合资金信托计划	2	8.0%	基础产业	3
中铁信托·中建八局资产证券化一期集合资金信托计划	3	9.3%	金融机构	2.2
华信信托·四川川大科技园无国界项目集合资金信托计划(第十二次开放)	1.5	9.3%	房地产	6
华信信托·大连“檀溪郡”项目集合资金信托计划(第七次开放)	0.5	8.5%	房地产	3
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G类)	2	9.1%	基础产业	1.2
光大信托·信益27号(南充物投)集合资金信托计划(第九期)	2	7.6%	基础产业	1.4
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G类)	2	10.0%	基础产业	1.2
昆仑信托·财富164号·宁波佳源收益权转让与回购集合资金信托计划(第二期)	2	8.1%	房地产	1.2
金谷信托·博睿1号投资集合资金信托计划(第八期)	2	10.1%	房地产	2.9
光大信托·信益31号重庆黔江集合资金信托计划(第十七期)	2	——	基础产业	0.7
总计				39.00

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年10月26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 (%)	8.50	8.64	-1.67%
平均期限 (年)	1.64	1.60	2.23%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2018 年 10 月 26 日）

③ 大有热销

规模	不超过人民币 10 亿元
期限	12 个月
业绩比较基准	100 万起，9%-11%
收益分配	到期还本付息
项目类型	FOT 信托基金

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

在港中资券商财务经营受限 香港细价股或迎斩仓潮

据市场消息，近日，中国证监会限制在港中资券商经营财务业务，要求停止新增业务，现有项目也须待合约到期后结束。有分析认为，此举或与中央近期积极化解金融风险有关，然而，所关注财务公司抵押品素质参差不齐，若合约无法续期、到期未能缴清欠款或带来斩仓压力，也可能带来香港的三四线股份斩仓潮。

中证监于9月发布的有关证券公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法中提到：“证券公司等不得在境外经营放债或类似业务，已经开展上述业务的，自办法施行之日起(即9月25日)不得新增上述业务，存量业务到期终结。”

对此，在港中资券商已即时研究对策，部分规模较大中资券商计划于年底提前终止所有手头合同。随着港股下跌，部分已抵押股份已接近券商斩仓水平，若之后无法追收欠款，或引起斩仓。投资者学会主席谭绍兴预计，此次事件或会引起三四线股份斩仓潮，也使得香港北水资金减少，成交量进一步下跌。

据香港证监会资料显示，香港孖展贷款中，中资券商行占55%。其中，前20家最大孖展贷款券商中，中资有12家。截至2017年底，香港券商孖展借贷总额达2060亿元。

来源：智通财经

2 大有理财

BOT

BOT (build-operate-transfer) 即建设-经营-转让。是私营企业参与基础设施建设，向社会提供公共服务的一种方式。中国一般称之为“特许权”，是指政府部门就某个基础设施项目与私人企业（项目公司）签订特许权协议，授予签约方的私人企业（包括外国企业）来承担该项目的投资、融资、建设和维护，在协议规定的特许期限内，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润。政府对这一基础设施有监督权，调控权，特许期满，签约方的私人企业将该基础设施无偿或有偿移交给政府部门。

四、大有微幸福

伟大是熬出来的

冯仑说，伟大都是熬出来的。为什么要熬？

因为普通人承受不了的委屈你得承受；普通人需要理解、安慰、鼓励，但你没有；普通人用对抗、消极、指责来发泄情绪，但你必须看到爱和光，学会转化和消化；普通人需要一个肩膀在脆弱的时候靠一靠，而你就是别人依靠的肩膀。

遭受委屈时，通常伴随着一股动力，但这是一种想证明自己的动力，并非八点档乡土剧那种低下的反击复仇。

曼德拉总统的就职典礼上，他竟邀请当年看守他的三名狱卒观礼。并在众目睽睽之下，起立表达对这三名狱卒的敬意。他说，那段牢狱岁月使他学会控制情绪、处理痛苦。这项举动令世人肃然起敬，不仅让虐待他多年的南非白人无地自容，更展现了曼德拉非凡的气度和格局。

面对委屈，不需要太在意旁人的眼光，只要记得永远对自己负责。受得了多大委屈，做得了多大的事；受得了多大诋毁，承得住多大赞美；耐得住寂寞，才能守得住繁华。如果能把每次的羞辱和伤害，视作你转变所需的营养珍馐，绝对能喂大你的格局。否则事过境迁，别人只会记得你爆发的情绪，却不记得原因，徒留容忍力不够的印象。

记住：你是一切的根源，要想改变一切，首先改变自己！吞下的是羞辱，喂大的是格局。你受得了何种委屈，决定你能成为何种人。

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·汇业 288 号世茂泉州项目集合资金信托计划	2	9.3%	房地产	2
中航信托·天启(2018)96 号融创桂林项目集合资金信托计划-第 12 期	1	8.8%	房地产	1.9
浙金信托·汇业 305 号上海融悦四季项目集合资金信托计划	1	9.2%	房地产	2
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-250 期	1	7.8%	工商企业	——
华信信托·华冠 242 号集合资金信托计划	1	7.6%	金融机构	——
爱建信托·长盈精英·招商深圳三联城市更新项目集合资金信托计划(首期)	3.0	9.7%	房地产	6.7
中信信托·民悦 70 号慈溪海虹股权收益权投资集合资金信托计划	1	7.2%	基础产业	10
国通信托·东兴 278 号佳源巴黎都市项目特定资产收益权集合资金信托计划(C 类)第十三期	1	9.1%	房地产	1.56
光大信托·浦惠 36 号集合资金信托计划	2	10.5%	基础产业	4
百瑞信托·富诚 405 号集合资金信托计划(第六期)	1	8.5%	基础产业	1.3
国通信托·东兴 326 号天樾湾项目资产收益权投资集合资金信托计划(第一期)	2	7.6%	房地产	17
中建投信托·安泉 347 号(奥园玖珑湾)集合资金信托计划	2.0	9.6%	房地产	3
中诚信托·同鑫安赢系列化集合资金信托计划(第一期)	2.0	9.0%	工商企业	1
华信信托·华冠 241 号集合资金信托计划	1	7.6%	金融机构	——
东莞信托·宏信-广东鼎峰 1 号集合资金信托计划	1	9.0%	房地产	2
陕国投信托·延安城投股权收益权投资集合资金信托计划(第三期)	2.0	8.7%	基础产业	3.92
国投信托·金雕 946 号集合资金信托计划	2	9.6%	基础产业	4
光大信托·鑫悦 7 号江苏大丰集合资金信托计划	2	9.4%	基础产业	3
江苏信托·鼎信四十期(淮安市淮安区)集合资金信托计划(第一期)	3	8.1%	基础产业	3
中铁信托·中建八局资产证券化一期集合资金信托计划	3	8.3%	金融机构	2.2
华信信托·四川川大科技园无国界项目集合资金信托计划(第十二次开放)	2	8.0%	房地产	6
陆家嘴信托·启航 14 号集合资金信托计划	2	8.8%	基础产业	3
上海信托·旭悦置业债权投资集合资金信托计划(C 类、D 类)	1.0	7.2%	房地产	3
四川信托·盛世 5 号秀兰裕丰花园项目集合资金信托计划	2.0	9.2%	房地产	1.75
华信信托·大连“檀溪郡”项目集合资金信托计划(第七次开放)	0.5	7.6%	房地产	3
陕国投信托·锦江 39 号集合资金信托计划	2	9.0%	基础产业	3
陆家嘴信托·深蓝 38 号集合资金信托计划(第八期)	1.0	8.5%	房地产	1.7
国通信托·金兴 2 号并购贷款集合资金信托计划(第六期)	2	9.6%	金融机构	3.7

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G类)	2	8.6%	基础产业	1.2
国投信托·创富18016号集合资金信托计划(第二期)	3	7.8%	基础产业	2.7
紫金信托·睿金164号集合资金信托计划(第二期)	2.00	8.7%	基础产业	1.7
山东信托·尊享32号集合资金信托计划(第四期)	1.5	8.8%	房地产	2.53
爱建信托·长盈精英·融创南昌万达城住宅项目开发贷集合资金信托计划	1	8.8%	房地产	1.5
陕国投信托·广州福晟应收债权投资集合资金信托计划(第八期)	2	9.3%	房地产	2.66
爱建信托·长盈精英·潮州恒大城项目集合资金信托计划(十二期)	1	7.5%	房地产	1.08
光大信托·信益27号(南充物投)集合资金信托计划(第九期)	2	9.5%	基础产业	1.4
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G类)	2	8.6%	基础产业	1.2
东莞信托·宏信-腾邦国际集合资金信托计划	1	9.3%	工商企业	1
昆仑信托·财富164号·宁波佳源收益权转让与回购集合资金信托计划(第二期)	2	7.4%	房地产	1.2
紫金信托·睿金164号集合资金信托计划(第二期)	2.00	8.7%	基础产业	1.7
爱建信托·长盈精英·潮州恒大城项目集合资金信托计划(十二期)	1	7.5%	房地产	1.08
国通信托·国金1号集合资金信托计划(第七期)	1	8.5%	金融机构	0.1
金谷信托·博睿1号投资集合资金信托计划(第八期)	2.00	8.5%	房地产	2.9
渤海信托·融创无锡万达城项目集合资金信托计划(第五期)	2	8.6%	房地产	7.18
陆家嘴信托·瑞盛36号集合资金信托计划集合信托计划(第七期)	2	8.8%	基础产业	2.7
国通信托·方兴566号镇江交通集合资金信托计划(第四期)	2	9.2%	基础产业	1.6
国投信托·创富18016号集合资金信托计划(第二期)	3	7.8%	基础产业	2.7
紫金信托·恒居45号集合资金信托计划(第二期)	1	9.3%	房地产	7.2
光大信托·信益31号重庆黔江集合资金信托计划(第十七期)	2	9.5%	基础产业	0.7
爱建信托·长盈精英·福晟福州房地产集合资金信托计划(九期)	2.5	9.2%	房地产	1.1
国通信托·金兴2号并购贷款集合资金信托计划(第六期)	1.5	9.6%	金融机构	3.7
合计				149.44

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为2018年10月26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