

信有
財則道
人任而正



稳健 · 卓越 · 专业

资产管理和财富管理机构

北京 | 上海 | 深圳

总部地址: 北京市西城区阜成门北大街2号楼

网址: <http://www.sdickttrust.com.cn>

电话: 400-608-8800



微信服务号



国投财富APP



微信订阅号



国投泰康信托有限公司
SDIC TAIKANG TRUST Co., LTD.



中国人民银行



工商银行



中国银行



中国兵器工业集团



中国兵器装备集团



中国信达资产管理股份有限公司



CHINA CINDA ASSET MANAGEMENT CO., LTD.



GUANGZHOU RURAL COMMERCIAL BANK

合作机构





主编寄语

洪荒之力是一种什么力量

文 | 李哲

今年七八月份还真是盛事云集。里约奥运前,媒体多方报道巴西政府准备得多么不充分,运动员频繁被抢,治安多么不靠谱,中国运动员自带蚊帐,有效避免蚊虫叮咬,羡慕其他国家运动员,并有效带动蚊帐出口。可是,等到8月6日开幕式,竟然效果出奇得好,只花费了伦敦奥运经费1/10,北京奥运经费1/20的里约奥运,向全世界展现了热情的桑巴,乐观的笑脸和精彩的创意,令人动容。

一场体育赛事,同时也检验了人情世态。到底什么才算是真正的强大,什么才算是大国心态? 治大国如烹小鲜,傅园慧说出“我已经用了洪荒之力”时的心态,体现的就是一种非常积极的心态,即先同自己比,获得成功,不掩饰喜悦;遭遇失败,也不消沉悲观。

二季度,中国信托业总体迈入17万亿时代,不良率0.8%不足银行业一半。在融资成本不断下行,集合产品收益率跌入“6”时代,整个行业可以说都在积极行动,抵御目前的困难,尽管还不能说是使用了“洪荒之力”,却也真是正经历转型期的“痛苦”。在这种时期,尤其需要信心与正能量,提振行业“士气”。9月1日,伴随《慈善法》落地实施,多家信托公司发布成立慈善信托消息。国投泰康信托率先推出首单两款慈善信托——“国投泰康信托2016年国投慈善1号慈善信托”和“国投泰康信托2016年真爱梦想1号教育慈善信托”。国家开发投资公司出资委托国投泰康信托设立慈善信托,是精准扶贫,创新扶贫模式,引导社会资金投向,推进扶贫工作转型升级的重要举措。真爱梦想1号教育慈善信托则根据委托人的意愿,继续资助建设梦想中心,援助困难师生等。

做慈善何时都不晚,搞创新总有新空间。进入9月,完成全年工作任务的节奏进入加速通道。在刚刚结束的二十国集团领导人杭州峰会上,习近平总书记提出“加强宏观政策协调、创新增长方式”的发展方向。对于信托来讲,创新增长方式同样是亟待解决的关键性问题,而这个问题现在仍需要在发展中探索,在实践中完善。



16 | TOP STORY
封面故事

**慈善信托白皮书——
我国慈善信托发展前景
和模式展望**

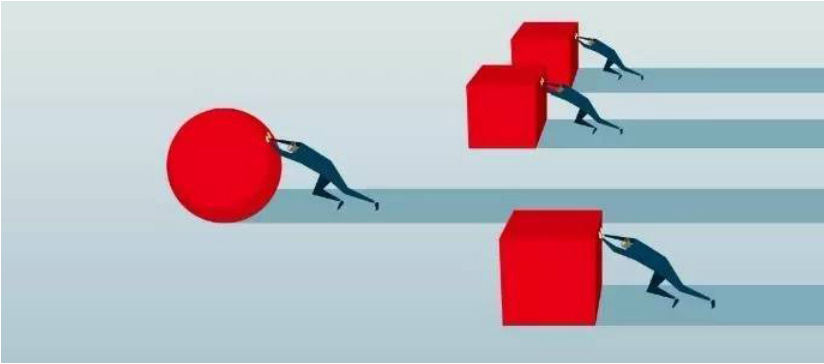
50 | MANAGER'S COLUMN
经理专栏

资产管理业务的发展历程

- 1 / 企业广告
- 2 / 版权
- 3 / 主编寄语
- 4 / Contents/ 目录
- 5 / Contents/ 目录
- 6 / Information
- 10 / Vision/ 视觉
- 24 /Market/ 市场



- 36 / 市场
公募FOF启航在即
- 58 / 研究
信托公司客户活动模式研究



- 24 / 私募可交换债券
- 28 / 浅析产业投资基金推动产业转型升
- 33 / 2016年7月-8月中国信托市场报告
- 44 / 中金报告称地产潮落已不远
- 68 / 不忘初心 继续前行
- 72 / 美国东海岸游记



1 国投泰康信托党总支召开总支扩大会议

7月18日，党总支书记傅强主持会议，总支委员、各支部委员共计14人参加会议。会议首先通报了各支部换届选举情况。四个党支部已于6月底前全面完成换届选举工作。会议要求新一届支部委员认真履行职责，集思广益，创新方法，团结带领党员开展好支部工作，共同推动国投泰康信托党建工作取得新成效。新一届支部委员纷纷表示，要以上一届支委们树立的高标准、严要求为标榜，务实基础、规范管理，突出抓好支部规范化建设，充分发挥支部战斗堡垒作用。



2 中国资产证券化投资论坛暨资产证券化研究院夏季论坛在沪举行

7月22日，中国资产证券化投资论坛暨资产证券化研究院夏季论坛在上海举行。论坛以“资产证券化新格局——从投资端角度看资产证券化”为主题，300余位资产证券化专家学者及业界精英齐聚一堂，共同探讨中国资产证券化未来的发展方向。论坛上，中国资产证券化分析网正式推出了“中国资产证券化价格指数白皮书”，发布了AUTO.16—2（汽车贷款）、CLO.16—2（企业贷款）、RZZL.16—2（融资租赁）三大价格指数。

3 “两学一做”学习教育工作——百日抄党章

国投泰康信托公司党总支积极参加国投资本党委开展的“百日抄党章”活动，自2016年4月15日至7月24日，共100天时间，公司四个党支部全体党员参加了活动。每名党员通过每天的认真抄写，把党章的全部内容逐字逐句温习了一遍，做到内化于心外化于行，并且自觉用党章和党规党纪规范自己的言行。各支部对抄党章的进展进行了阶段性评价和督促。百日抄党章的活动最后各支部评选出了三名优秀手稿。总支对优秀者进行表彰。



4 公司承办第十五期“我与国投共成长”青年论坛

7月29日，国投泰康信托团支部承办了第十五期“我与国投共成长”青年论坛——走进信托公司活动。国家开发投资公司副总裁、集团团委书记李冰出席活动，集团党群工作部、国投资本、国投泰康信托主要领导陪同出席，各单位近200名青年员工代表参加了本次活动。来自信托公司的2位青年讲师宋姗姗、和晋予和信托公司财富管理团队，分别以资产管理、新产融结合信托转型、财富管理为题，进行了非常精彩的讲解，并以风趣幽默的情景剧方式生动呈现了财富管理业务。





5 银监会82号文细则出炉 信托业迎“鸡肋”利好

8月1日, 银行业信贷资产流转登记中心(简称“银登中心”)发布银监会82号文信贷资产收益权转让业务细则, 明确信托公司为银行开展信贷资产收益权转让业务的唯一通道。银登中心公布了《中国银监会办公厅规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》, 明确了相关信贷资产收益权转让业务规则和信息披露规则。其中, 实施细则第七条规定, 银行业金融机构需按照信托公司设立信托计划, 受让商业银行信贷资产收益权模式进行信贷资产收益权转让。

6 上半年票据案已超百亿 部分银行暂停纸票业务

近半年来, 票据大案集中爆发, 农业银行、中信银行(601998)、天津银行、宁波银行(002142)、广发银行、工商银行等相继被曝出涉及票据案件, 且案件被指多与票据中介或银行内部监管不严有关。银监会等监管部门为此已展开了一波又一波的业务风险排查行动。

中国银监会办公厅于7月下发《关于全面开展银行业“两个加强、两个遏制”回头看工作的通知》(以下简称《通知》), 要求全面开展金融机构自查与监管检查。

7 国投爱心助梦支教团队赴甘肃合水县支教

8月12日, 国投“爱心助梦”支教活动启动仪式在国家开发投资公司隆重举行。董事长、党组书记王会生, 党组成员、副总裁、工会主席钱蒙出席。王会生为六位国投“最美助梦人”颁发证书并作重要讲话。

8月15日-8月19日, 六位国投“最美筑梦人”奔赴国投公司定点扶贫县甘肃省庆阳市合水县开展了支教活动。支教队员同当地教师互动交流, 并为孩子们带去梦想夏令营。

9 网贷暂行办法设借款上限 九成以上平台受冲击

8月24日, 银监会、工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》(以下简称《办法》)。根据《办法》, 同一自然人在不同网络借贷信息中介机构平台借款总余额不超过人民币100万元; 同一法人或其他组织借款总余额则不超过人民币500万元。根据《办法》, 网络借贷金额应当以小额为主。

10 G20杭州峰会

二十国集团领导人第十一次峰会(G20)于9月4日至5日在浙江省杭州市举行。二十国集团领导以及联合国秘书长、世界银行行长、国际货币基金组织、世界贸易组织、国际劳工组织、金融稳定理事会、经济合作与发展组织等有关国际组织负责人参会。会议围绕“构建创新、活力、联动、包容的世界经济”主题, 以及“加强政策协调、创新增长方式”、“更高效的全球经济金融治理”、“强劲的国际贸易和投资”、“包容和联动式发展”、“影响世界经济的其他突出问题”等重点议题展开讨论。



国投“爱心助梦”支教活动启动仪式





01/
董向荣摄影作品
庙海子
沙漠里海子是海的儿子也就是湖的意思，因湖旁边有一座喇嘛庙，所以叫庙海子。巴丹吉林庙位于巴丹吉林沙漠的腹地，距沙漠边缘70多公里，修建于1755年，是藏传佛教庙，庄严肃穆、幽静雅致、被称为“沙漠故宫”。很久以前沙漠居住的人是住蒙古包，这些修建庙宇的石头是如何运进来的一直是个迷。



01/02/03/04/
董向荣摄影作品
01/双海子
进入巴丹吉林沙漠40公里左右, 因为是对称的两个湖, 所以叫双海子。

02/03/比鲁图峰
海拔1609米, 也就是沙漠珠峰。很多爱好摄影的会爬到峰顶拍日落和日出, 静静的坐在峰顶, 看着落日慢慢的没入浩瀚无边的沙海。

04/沙漠中的骆驼
巴丹吉林沙漠里有100多个湖泊, 年降水量40-80毫米, 年蒸发量却是它的40-80倍。但现在湖泊的水位却在逐年上升, 也许和全球变暖有关系。相传这里曾经是一片汪洋大海, 那这片沙漠又是怎么形成的呢? 考古学家在沙漠腹地已经发现有新旧石器时代的陶瓷碎片, 证明3000-5000年前这里就有人类活动的足迹。那个第一个走进沙漠的人, 当时会是一个怎样的心情?

01/ 03/
02/ 04/





01/
02/

01/02
刘彩虹摄影作品
木槿花
摄于甘肃合水县，木槿花朝开暮落，但每一次凋谢都是为了下一次更绚烂地开放。就像太阳不断地落下又升起，就像春去秋来四季轮转，却是生生不息。

03/ 05/
04/ 06/

03/04/05/06
张清影摄影作品
深圳纪实摄影
公明街道楼村与公司楼对面的平安大厦、嘉里建设广场等现代化的高档住宅办公楼形成了鲜明的对比。城市规划更新在即，这里的环境与大都市的气息格格不入，不知道楼村会在多久的将来变成一段纸上的记忆。摄影是为了记录下深圳这段历史，这里的人，这里的物，以及这里的情。



慈善信托白皮书—— 我国慈善信托发展前景和模式展望

2016年《慈善法》出台，对慈善信托做出较为具体规定，提高了慈善信托的可操作性。未来，随着我国慈善事业的发展，慈善信托发挥信托制度优势，有望成为推动中国慈善事业更透明、更高效的新动力。

文 | 研究发展部

近年来，随着我国社会和个人财富的快速增长，企业与个人慈善意识提升，我国慈善事业取得了巨大成就。但与此同时，我国慈善机构的治理仍处于落后状态，慈善机构运行不透明、公信力不足、外部监督失衡等问题，不利于我国慈善事业的可持续发展。公益信托作为一种新型慈善方式，虽然能够更好地根据委托人的意愿开展慈善活动，但由于没有明确审批和管理机构，实践中存在落地难的问题。2016年《慈善法》出台，对慈善信托做出较为具体规定，提高了慈善信托的可操作性。未来，随着我国慈善事业的发展，慈善信托发挥信托制度优势，有望成为推动中国慈善事业更透明、更高效的新动力。

一、慈善信托特点和优势

慈善信托是运用信托制度开展慈善活动的一种慈善方式，与慈善捐赠、慈善组织是不同的法律制度安排，在开展慈善活动中具有独特优势。

（一）慈善信托是什么

慈善信托最早起源于中世纪的英国。依据信托制度，慈善捐赠者以委托人的身份，基于对受托人（在我国受托人为慈善组织或信托公司）的信任，将财产委托给受托人，由受托人按照委托人的意愿管理和处分信托财产，从而实现慈善目的。

相比营业信托，慈善信托是一种特殊的信托。要成为慈善信托，一般需要满足三个条件：第一，信托目的必须是慈善性的，如我国《慈善法》列举了扶贫济困、促进科教文卫事业等六大类慈善目的。第二，信托效果必须具有公共利益性，信托受益人必须是不特定的群体。如甲出资设立信托，目的是为乙提供生活资助，这种行为不符合慈善信托的“效果公益性”原则。第三，信托必须是完全慈善性的，信托财产及其收益必须全部用于慈善目的。

（二）慈善信托与捐赠

捐赠是我国目前参与人数最多的慈善方式。慈善信托与慈善捐赠相比，两者是不同的法律概念。

首先，两者制度设计不同。捐赠的当事人包括捐赠人和受赠人两方，而最基本的慈善信托则包括委托人、受托人和受益人等三方。其中，受托人是慈善信托区别慈善捐赠的核心当事人。

其次，慈善财产的所有权不同。在慈善捐赠中，捐赠人将财产捐赠给慈善组织以后，慈善组织拥有慈善财产的完全所有权。在慈善信托中，委托人设立财产后，受托人和受益人以不同的方式享有慈善财产的所有权。其中受托人享有慈善财产名义所有权，拥有管理和处分信托财产的权利；受益人享有信托财产实质的所有权，拥有享受信托财产及其收益的权利。

第三，慈善财产独立性不同。在慈善捐赠中，捐赠的财产属于慈善组织的收入，成为慈善组织的固有财产。而在慈善信托中，受托人为委托人开立慈善信托专户，该笔信托财产具有高度独立性：独立于委托人的其他财产，独立于受托人的固有财产，也独立于受托人管理的其他信托财产。

第四，捐赠人/委托人的权利不同。慈善捐赠中，慈善基金会在遵守相关法规的



前提下使用慈善财产,具有较强的自主性,捐赠人仅享有名义上的查询和监督权。慈善信托中的委托人拥有更多权利,除享有查询和监督权以外,依据《信托法》,委托人还享有申请变更信托财产管理方法、撤销慈善信托、申请解任受托人等权利。

（三）慈善信托与慈善法人

慈善信托与慈善法人是两种不同的组织形式,由此产生运行规则、运行效果等方面的区别。

首先,组织形式不同。慈善法人是拥有自己名称、住所以及必要财产的实体组织。而慈善信托是一种契约型关系,根据《信托法》和《慈善法》规定,委托人和受托人签署信托文件并向主管机构报备后即可成立。

其次,设立门槛不同。慈善法人设立门槛较高,如省级民政部门登记的基金会注册资金不低于800万元。而慈善信托设立无资金规模限制,且设立程序相对简便,委托人与受托人签订信托合同并在民政部门完成备案即可。

第三,慈善财产运行规则不同。慈善法人的财产运行具有较多限制,例如,根据《慈善法》规定,公募基金会开展慈善活动的年度支出不得低于上一年总收入的百分之七十。慈善信托的信托财产使用非常灵活,受托人只要根据与委托人的约定使用即可,对每年需要支出的财产金额和比例没有强制限制。

第四,运行成本不同。慈善基金会有相应的运营场所及专职人员等管理支出,按照《慈善法》的规定,公募慈善基金会开展慈善活动,可在不超过年度支出10%的范围内列支管理成本。慈善信托的受托人也可以获得合理报酬,但并无具体标准,参照《信托法》等规定由委托人和受托人约定。通常,以信托公司为受托人设立慈善信托,信托报酬比慈善基金会

的运行成本要低得多。

（四）慈善信托的优势

慈善信托作为一种新型的慈善方式,与其他慈善方式相比,最大的优势是可以利用信托制度灵活、透明、高效的特点,能够更好地根据委托人的意愿开展慈善活动。

慈善信托的灵活主要体现在两个方面。一是结构灵活。资金、股权、不动产等各类财产都可以设立慈善信托;慈善信托的规模、期限、决策机制及委托人的参与程度都可以灵活约定。二是资金使用灵活,可以根据委托人的意愿以及慈善项目的实际需求进行支出。

慈善信托的透明主要体现在三个方面。一是慈善信托利用信托架构,通过受托人、监察人、信息披露等制度规定,最大程度消除传统慈善捐赠中,捐赠人与慈善组织、受益人之间的信息不对称问题。二是慈善信托的受托人需就每一个慈善信托的资金运用状况进行单独披露,其信息披露的详程

度远高于慈善基金会的信息披露。三是当受托人违反约定损害委托人和受益人利益时,委托人有更多的救济措施,包括撤销信托、更换受托人等,能够更好地保护委托人的利益。

慈善信托的高效主要体现在两个方面。一是设立简便。慈善信托是一种契约关系,慈善信托设立不受资金门槛限制,也无需运营场地及专职人员等配套设施,委托人与受托人签订合同并在民政部门备案即可。二是管理高效。慈善信托在确保资金安全前提下可以自主选择投资管理人,对慈善资金进行保值增值的专业化管理,有助于提高慈善财产的运作效率。

总之,慈善信托可以灵活的方式开展各类慈善活动,满足委托人的不同慈善需求,高效地实现慈善目的,更好地体现委托人的意愿,有助于激发更多增量资金参与慈善活动,推动我国慈善事业健康发展。

二、我国慈善信托发展前景

随着我国慈善事业的快速发展,慈善信托运用信托制度优势,能够推动慈善组织提高公信力,提高慈善财产运行效率,未来发展空间值得期待。

（一）公益信托、准公益信托为慈善信托奠定实践基础

2001年《信托法》实行以来,信托公司积极开展了公益信托的尝试。一方面,信托公司按照《信托法》中关于“公益信托”一节的相关规定,进行了公益信托的实践。相关公益信托的设立经过民政部等相关政府部门的审批,也称为“标准公益信托”。另一方面,针对《信托法》没有明确公益信托主管机构的缺憾,信托公司也开展了“准公益信托”的尝试,如设立收益捐赠型信托,信托财产中部分本金或收益用于公益目的,同样取得了很好的公益效果。

《2014中国信托业社会责任报告》显示,在当年,信托业开展公益、准公益信托项目47个,涉及信托资产规模达18.6亿元。信托公司关于公益信托、准公益信托的积极探索为下一步开展慈善信托积累了丰富的实战经验,有利于未来慈善信托业务的快速落地和推进。

（二）《慈善法》为慈善信托提供制度保障

2016年《慈善法》出台,为运用信托制度开展慈善活动进一步扫除障碍。《慈善法》单设一章慈善信托,以《信托法》为一般法,对慈善信托的运行管理做出特别规定,建立了慈善信托基本法律框架。

一是明确了慈善信托的备案制度。《慈善法》明确慈善信托属于公益信托,并采用备案制。由审批制改为备案制,简化了慈善信托设立手续,体现了政府部门对慈善信托这一新型慈善方式的肯定和期待。

二是制定了可操作的具体规定。《慈善法》规定了慈善信

托备案部门为受托人所在地县级以上民政部门，明确慈善信托的受托人由慈善组织或信托公司担任，制定了慈善财产的使用规则，明确了慈善信托的信息披露规则等等。这些较为具体的规定，使信托公司开展慈善信托业务具有可操作性。

（三）慈善信托将成为推动慈善事业发展的新力量

近年来，我国慈善事业取得巨大成就。根据民政部统计，截至2015年底，全国共有各类社会组织66.2万个，其中由民间资本构成为主的非公募基金会和社会服务机构数量增长最为迅速。2015我国社会捐赠总量接近1000亿元，社会公众的慈善需求非常旺盛。

在公益慈善机构不断增加、社会慈善热情不断提升的同时，我国公益慈善机构运行和管理中也存在突出问题。一是慈善机构运行不透明，公信力不足。不少慈善机构缺乏完善的项目决策体制，对善款来源、资金去向、具体项目中资金使用情况的披露不够详细甚至未予披露。二是慈善机构数量众多，慈善机构登记机关和业务主管单位难以全面行使对慈善机构的日常监督。三是我国慈善机构对存量的慈善财产缺乏有效的投资管理，慈善财产收益率往往不敌通胀。慈善机构的这些问题不利于我国慈善事业的可持续发展。

慈善信托运用信托制度开展慈善活动，能够一定程度上解决慈善机构的相关问题。慈善信托中，慈善财产与慈善组织或信托公司受托人的财产相互隔离，从根本上保证了慈善财产的独立性和安全性。慈善信托委托人享有充分的知情和救济权利，并有一套完善监督制衡机制，可以充分保障委托人的权利，更好地反映委托人的意愿。可以预见，未来将有可观的增量资金以慈善信托的方式参与慈善活动，带动慈善事业向更透明、更高效的方向发展，成为推动我国慈善事业发展的重要力量。

三、慈善信托运行架构设想

一个基本的信托包括委托人、受托人和受益人三方当事人。慈善信托的运行相对复杂，因此需要甄别慈善信托运行和监管的核心环节，根据慈善组织和信托公司作为受托人的胜任能力，设计慈善信托开展的基本业务架构。

（一）慈善信托运行的核心环节

慈善信托运用信托制度开展慈善活动，核心运行环节包括受托管理、实现慈善目的、慈善财产保值增值以及监督管理。

1.受托

慈善信托是运用信托制度开展的慈善活动，信托财产独立是慈善信托最基本的要求。受托人依照《信托法》的规定管理慈善信托，首先需要建立一系列人、财、系统与固有业务分离措施，保证信托财产的独立性，这需要受托人具有相应的信托业务系统和信托业务账户管理系统。

2. 实现慈善目的

慈善信托的财产及收益要全部运用于慈善目的。为了保证慈善财产有效地运用于慈善目的，受托人应当具备与信托文件相适应的慈善活动执行能力。执行能力在资助型项目中，主要体现为受助项目和受助对象的确定；在运作型项目中，还包括与政府相关部门的长期沟通协调，与供应商、建设方的沟通协调，以及项目后续运营管理、操作培训等持续性工作。

3. 慈善财产保值增值

慈善信托财产的保值和增值对实现慈善目的非常重要。尤其对于部分长期的慈善信托来说，慈善目的的实现可能主要依赖于慈善财产每年取得的收益。受托人管理慈善信托财产，在具备慈善项目执行能力的同时，也必须具备一定的投资管理能力。受托人按照“审慎”原则进行投资，过度保守和过度激进的投资决策都是不负责任的行为。

4. 监督管理

为了保证慈善信托能够更好地反映委托人意愿，慈善信托的运行还需要有完善的监督机制。一方面，建立慈善信托内部监督机制，实现慈善信托运行的自我约束。如慈善信托委托人可以根据自身意愿设立监察人，监察人对受托人的行为进行监督。另一方面，建立慈善信托的外部监督机制，使慈善信托运行同时受到外部公众和监管机构的监督。如要求慈善信托受托人定期向公众披露信托事务处理情况及财务状况，以及向监管部门提交开展慈善信托受托人管理业务情况的报告等等。

（二）慈善信托的运行架构设想

无论是慈善组织还是信托公司，都可能不完全具备慈善信托核心环节所需的能力。信托公司担任慈善信托受托人，虽然具有丰富的受托管理经验和财产投资管理经验，但却往往缺乏慈善项目实施经验，无法独自高效实现慈善目的。而慈善组织担任慈善信托受托人，虽然往往具有丰富的项目实施经验，但却没有独立的信托业务账户管理系统，无法履行受托管理职责，并且基本上缺乏必要的投资管理经验，无法满足委

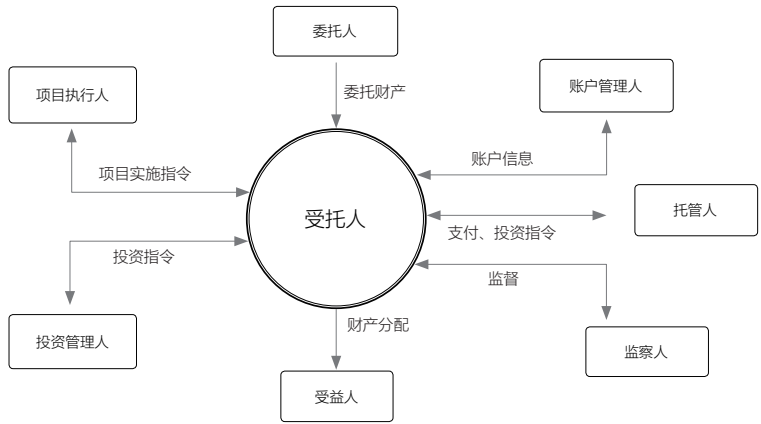


图 1 慈善信托总体架构示意图

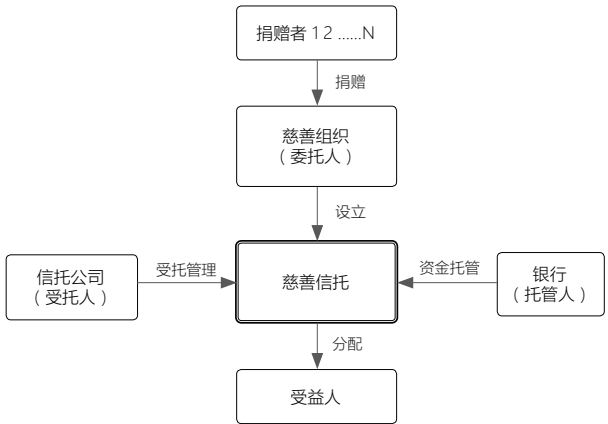


图 2 慈善组织为委托人，信托公司为受托人的合作模式

托人关于慈善财产保值的要求。

因此，慈善信托可以在委托人、受托人、受益人三方基本当事人的基础上，以受托人为核心，围绕受托人衍生设立一系列辅助管理人，包括根据受托人账户管理经验选择适当的账户管理人，设立账户托管人，根据慈善项目运作经验选择适当的项目执行人，根据信托资产规模大小和投资经验选择适当的投资管理人。受托人与账户管理人、托管人、项目执行人、投资管理人分别签订委托管理合同，对辅助管理人的行为进行监督。此外，根据委托人需要，慈善信托可以设立监察人，对受托人行为进行监督。（图1）

四、慈善信托业务模式展望

在慈善信托总体架构的引导下，未来慈善信托的具体业务模式将是丰富多样的。慈善组织与信托公司优势互补，未来双方合作开展慈善信托有望成为主流。此外，定制化的慈善

信托、与营业信托结合的慈善信托也都将在探索和实践不断发展。

（一）信托公司+慈善组织

信托公司与慈善组织作为慈善信托受托人，二者各有所长。慈善组织的资金募集能力尤其是向企业捐赠人的慈善募资能力较强，同时也具有丰富的项目实施经验。而信托公司则在受托管理、信托运营、以及慈善财产投资管理方面更有经验。根据不同的业务需要，慈善组织可以分别以担任委托人、受托人以及项目执行人等方式与信托公司共同开展慈善信托业务。

1. 慈善组织为委托人，信托公司为受托人

慈善组织募集资金，并以慈善组织的名义以募捐资金委托信托公司设立慈善信托，信托公司作为受托人管理信托财产，并向慈善组织确定的受益人分配慈善财产。这种合作方式增加了慈善资金运用的监管环节，增强了资金使用透明度，可

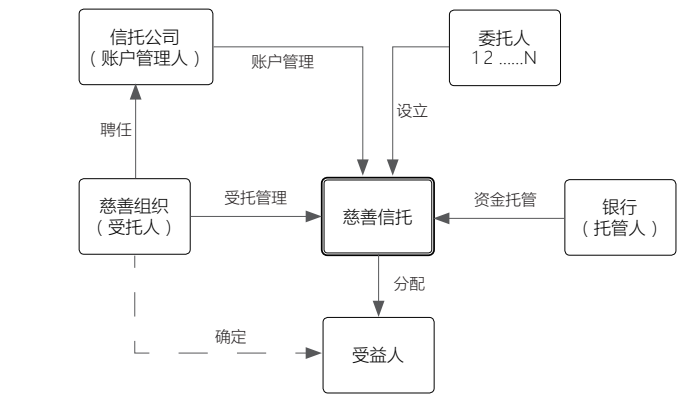


图3 慈善组织为受托人，信托公司为账户管理人

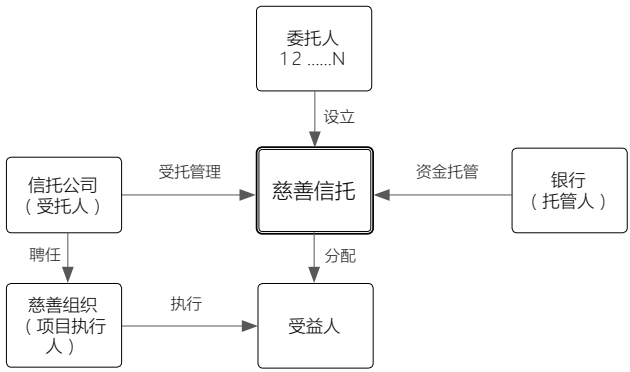


图4 信托公司为受托人，慈善组织为项目执行人

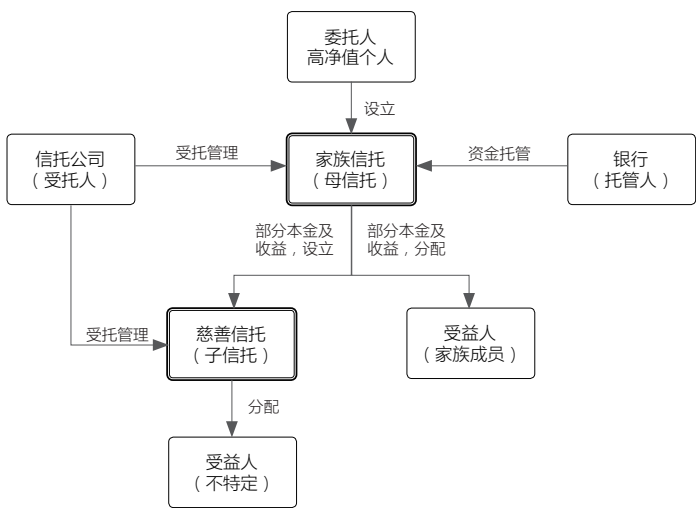


图5 慈善信托与家族信托模式

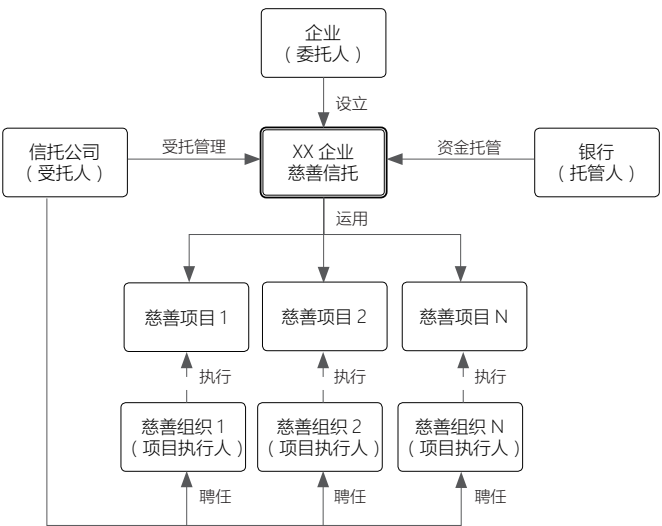


图6 定制化慈善信托

以最大程度提高捐赠者对慈善组织的信任程度。（图2，见上页）

2. 慈善组织为受托人，信托公司为账户管理人

慈善组织作为受托人，募集资金成立慈善信托。慈善组织委托信托公司作为账户管理人，由信托公司建立慈善信托委托人账户，记录委托人委托财产金额以及慈善信托运行支出和收益。慈善组织通过聘请信托公司做账户管理，弥补了自身作为受托人在信托账户管理系统、团队方面的不足，实现了慈善活动方式的创新。（图3）

3. 信托公司为受托人，慈善组织为项目执行人

信托公司作为受托人，募集资金成立慈善信托。信托公司委托慈善组织作为项目执行人，由其确定并实施慈善项目。信托公司根据慈善项目的进展、资金使用计划向受助对象或

受助活动支付资金。这种合作模式可以充分发挥慈善组织的慈善项目运营经验，以及信托公司对闲置资金的投资管理经验，使慈善活动分工精细化，业务专业化。（图4）

（二）慈善信托+家族信托

高净值客户家族传承的同时往往伴随产生慈善需求，因此未来慈善信托与家族信托相结合也有望成为重要业务模式。

慈善信托和家族信托都运用了信托原理，拥有信托制度破产隔离、财产保护等一般特点。但慈善信托和家族信托又有重要区别。家族信托属于私益信托，受益人必须是可以特定化的家族成员；而慈善信托属于公益信托，受益人只能是不特定的社会全体或多数成员，慈善信托的信托财产及其收益，不得用于非公益目的。

兼顾家族信托的目的私益需求，以及慈善信托的目的完全公益性要求，可以通过设立家族与慈善母子信托的方式，同时满足高净值客户的传承和慈善需求。委托人首先设立家族信托，约定信托财产部分本金及收益分配给家族成员，部分本金及收益（如超过约定收益率部分、每年固定金额等）用于单独设立一个慈善子信托，该子信托中全部财产及收益用于慈善事业。（图5，见上页）

（三）定制化慈善信托

在我国捐赠资金来源中，企业资金占比接近九成。信托公司可与慈善组织合作，共同为企业客户提供定制化慈善信托服务，满足企业开展慈善的个性化需求。

信托公司基于对企业开展慈善活动需求的了解和分析，制定总体慈善信托方案，包括信托财产来源、信托财产总体使用方向、每年用于慈善活动的比例，慈善项目的选择方法等内容。企业通过信托公司设立长期慈善信托，慈善信托的名称应当能够体现企业的慈善品牌。

在信托存续期间，信托公司可与不同慈善组织合作，了解不同慈善组织的长处和特色，为企业对接与企业经营活动和企业文化相契合的慈善项目，并委托慈善组织实施和运营慈善项目。慈善信托存续期间，信托公司对闲置慈善资金进行投资管理。（图6，见上页）

五、促进慈善信托发展的政策支持

在《信托法》和《慈善法》的推动下，我国慈善信托终于落地。未来，慈善信托的发展离不开管理政策的完善以及税收优惠、信托财产登记等相关配套制度的出台。

（一）完善慈善信托管理制度

首先建议民政部门提高备案管理的透明度。民政部门可以在《慈善信托备案管理办法》的基础上，根据慈善信托备案实践，总结过去一段时间慈善信托备案的共性问题，不定期以“解释公告”的形式对符合“慈善信托”的慈善目的、不特定受益人等核心要素等进行补充解释，以帮助委托人和受托人更好地了解监管部门如何诠释“慈善信托”。

其次，建议民政部门出台慈善信托具体业务操作指引。

如根据慈善信托运行的核心环节，以受托人为核心，衍生设立账户管理人、托管人、项目执行人、投资管理人等当事人。通过专业的角色分工，充分发挥慈善组织和信托公司各自优势，提高慈善信托运行的专业化水平。

（二）落实慈善信托税收优惠政策

《慈善法》以“未报民政部门备案的，不享受税收优惠”的表述，一定程度上明确了慈善信托可享受税收优惠。但是关于慈善信托享受税收优惠还需满足哪些其他条件，可以享受怎样的税收优惠，以及具体如何操作，都未有详细规定。

我们认为，慈善信托与慈善捐赠是慈善活动的两种不同方式，国家鼓励慈善事业，鼓励慈善信托发展。因此，报民政部门备案的慈善信托应当可以享受与慈善捐赠同等的税收优惠。在委托人税收优惠方面，可以规定，委托人设立慈善信托可凭在民政部门备案的信托文件和受托人开具收据联，在委托人年度纳税申报时进行税前扣除。在受托人税收优惠方面，信托公司和慈善组织作为受托人在合理范围内收取的慈善信托管理费，在独立核算的基础上，在缴纳增值税和所得税时，也应当给与一定的免税和减税政策。

（三）建立信托财产登记制度

以股权、不动产为代表的非货币性财产也是重要的慈善财产，股权和不动产带来的分红和营运收入，是开展持续性慈善事业的重要保障。随着慈善意识的深入人心，中国高净值人士以持有的股权等非货币财产开展慈善活动的需求日益增加。

财产登记是慈善信托生效要件，但是当前，由于缺乏信托财产登记这一基础制度，以股权等非货币性财产设立慈善信托仍存政策障碍。为规避上述政策障碍，有些采用“转让”的方式来代替“委托设立”这一环节，即由财产所有人将财产“转让”给慈善信托，慈善信托则是向委托人“收购”股权。但是显然，上述“转让”和“收购”行为并不是真正的信托行为，也带来了高额的税收成本。

因此，未来应尽快建立信托财产登记制度，使非货币财产的交付成为真正的“委托”行为，满足委托人以非货币财产设立慈善信托的需求，从而扩大我国慈善信托财产来源。



一、可交换债券产品简介

可交换债券(EB)是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内根据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的债券品种。可交换债券与传统的可转债有很多相似之处，是一种兼具股性和债性的混合型投/融资工具，为广义上的可转换债券。(图1)

(一)可交换债券的发行目的: 对于发行人而言, 可交换债券是一种低成本的融资方式, 同时也可能是其作为股票大宗持有人减持股票的手段。

(二)可交换债券的优势表现在:

- 1.低成本融资: EB具备换股权, 其票面利率一般比纯债低;
- 2.溢价减持: 以预设价格减持;
- 3.减小对股价冲击: 短期内大量抛售会冲击股价, 发行EB可平稳减持减少对股价冲击;
- 4.较高的质押比率和灵活性: 私募EB可以将尚在限售期的股票作为标的;
- 5.条款灵活性更高: 发行人可以灵活设置换股价格、换股时间、赎回条款及回售来满足其需求。

(三)可交换债券的分类:

按照发行方式划分, 可交换债券可以分为公募可交换债

券和私募可交换债券, 而其中的公募可交换债券又可以分为大公募可交换债券和小公募可交换债券; 私募可交换债的交易场所又分为上海、深圳证券交易所和机构间私募产品报价与服务系统。本文仅就交易所私募EB的相关情况进行说明。

二、可交换债券法规体系

(一)公募EB和私募EB所适用的法规

	公募EB	私募EB
证监会	《上市公司股东发行可交换债券试点规定》(2008/10) 《公司债券发行与交易管理办法》(2015/01)	《公司债券发行与交易管理办法》(2015/01)
交易所	《上海证券交易所可交换公司债券业务实施细则》(2014/06) 《深圳证券交易所可交换公司债券业务实施细则》(2014/08)	《上海证券交易所非公开发行公司债券业务管理暂行办法》、 《深圳证券交易所非公开发行公司债券业务管理暂行办法》(2015/05)

表1：公募EB和私募EB所适用的法规

(二)公募EB、私募EB和传统转债产品区别

	公募EB	私募EB	传统可转债
发行人	A股上市公司股东, 是有限责任公司或者股份有限公司	A股上市公司股东	上市公司
审批	证监会审批(公司债通道)	交易所预审, 证监会走简易程序	证监会审批(再融资通道)
主要门槛	※净资产不低于3亿元 ※最近3年年均可分配利润不少于公司债券一年的利息 ※发行后债券余额不得超过净资产的40% ※标的股票公司净资产不低于15亿元或者3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6% ※股票不存在限售或者其他与交换冲突的情况	※股票在换股期不存 在限售或其他与交换 冲突的情况 ※预备用于交换的股票在债券发行前, 除 为本次发行设定担保 外, 不存在被司法冻 结等其他权利受限情形	※近3个会计年度加权 平均净资产收益率不低 于6% ※发行后债券余额不 超过净资产的40% ※最近3个会计年年平 均可分配利润不少于 公司债券一年的利息 ※最近3年以现金或股 票方式累计分配的利润 不少于最近3年实现的 年均分配利润的20%
担保/评级要求	以股票质押, 可交换债券须经资信评级机构评级, 信用状况良好	以股票质押, 无评级要求	须评级, 须担保(但净资产不低于人民币15 亿元的发行人除外)

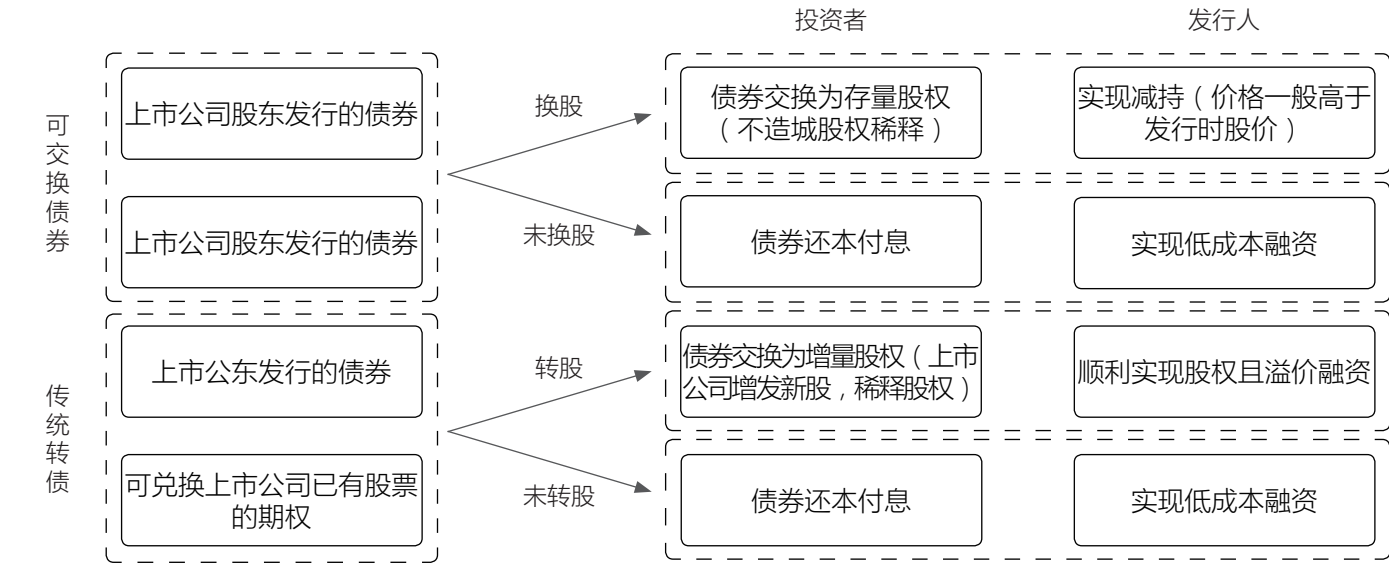


图1：可交换债券和可转换债券

期限/金额要求	1-6年，发行金额不高于待交换股票市值的70%	1年以上	1-6年，发行金额不高于募投项目所需
转股、赎回、回售条款要求	换股价不低于前20和前1日交易均价，1年后可换股，可设置赎回、回售条款	换股价不低于前20和前1日交易均价约90%，6个月后可换股，可设置赎回、回售条款	转股价不低于前20和前1日交易均价，6个月后可转股，可设置赎回、回售条款
下修	无需通过股东大会，但要保证质押股票不低于待交换量	可设置，依募集说明书	需通过股东大会

表2：公募EB、私募EB和传统转债产品区别

三、换债券条款设置

（一）换股条款：

换股条款有生效时间，私募EB的换股期大多在发行结束之日起6个月，公募EB换股期一般为12个月；

换股价格方面，私募EB要求不低于发行日前一个交易日可交换股票收盘90%及前20个交易日收盘价均价的90%，公募EB要求不低于募集说明书公告日前20个交易日标的股票均价和前一个交易日的均价；

换股期越早，换股价格相对更加合理，即换股溢价率较低、换股价之不贵，反映发行人换股意愿更高。

（二）赎回条款：

赎回条款分为到期赎回和提前赎回条款。同时，相当一部分可交换债的提前赎回条款分为换股期前赎回和换股期内赎回。

对于换股期前赎回条款，当正股上涨较多时，投资者无法及时换股获取收益，对债券持有人不利；而对于换股期内赎回条款，则可以看做是为强制投资者转股而设置的条款。

赎回条款的触发往往是止盈的信号，因此，赎回条款实际上是对EB价格向上的空间构成约束。

（三）回售条款：

回售条款是对投资者的保护，一般在股价大幅低于换股价格时会触发。但当发行人不愿接受回售时，则往往会执行下修条款。

回售条款对债券持有人的保护程度要根据回收期限、触发难度及回售价格等因素决定，投资者应当关注回售期限长

和回售价格高的EB。

（四）下修条款：

下修条款是指发行人有权在一定条件下向下修正换股价格，发行人的下修动力来自避免回售情况的出现，投资者可能比较被动。

可交换债券和可转债在下修时的审批机构不同，可转债下修需要股东大会批准，而可交换债券一般仅需要发行人董事会批准。

四、交易所私募EB情况简述

（一）规模超公募，单只金额较小

截止2016年8月19日，目前存量的公募EB有7只，发行规模为165亿元，而交易所私募EB为31只，发行规模约270亿元。但交易所私募EB的单只金额较小，10亿规模以下的有25只，占比达80%以上。

14歌尔债、15东集EB等交易所私募EB的规模在10亿以上。

债券代码	债券简称	发行规模(亿元)
117003.SZ	14歌尔债	12
117029.SZ	15东集EB	16
137004.SH	16美克EB	3.8
137005.SH	16永泰EB	4.4

表3：交易所私募EB发行规模情况举例

（二）评级较低，发行期限短，票息差别较大

由于交易所私募EB对债项和主体评级未做硬性规定，根据目前统计的数据来看，除15首旅EB外，债项和主体评级多为AA+、AA和AA-。

交易所私募EB的存续期限普遍在2~3年，而公募EB的期限相对私募较长，在3~6年不等。

利率方面，交易所私募EB的票息大多固定不变，但差别较大，利率从0.09%到10%不等，且远高于公募EB。

债券简称	存续期限(年)	票面利率	债项评级	主体评级
14海宁债	2	7.5%	AA+	AA+
15九洲债	3	2.3%	AA+	AA
16华泰01	3	3.8%	AA	AA-
16卓越EB	3	6%	AA-	AA-

表4：交易所私募EB存续期间、票面利率和评级情况举例

（三）担保方式：以质押担保和连带责任担保为主

（四）换股条款方面：

交易所私募EB的换股开始期一般大多在发行期结束后的6个月，但也有14海宁债的换股开始期为12个月，15中基债的为15个月。

此外，交易所私募EB的换股溢价率差异较大，存在折价或平价。

债券简称	发行日期	换股开始期(月)	担保方式
14歌尔债	2014-9-10	6	质押担保
14卡森01	2014-12-29	6	不可撤销连带责任担保
15东集EB	2015-6-19	12	不可撤销连带责任担保
16永泰EB	2016-2-2	6	质押担保

表5：交易所私募EB换股开始期、担保方式情况举例

（五）赎回条款方面：

交易所私募EB在赎回条款设置较为灵活，多表现为“在换股期前/内，连续A个交易日至少B个交易日的收盘价不低于换股价格的C%,那么发行人有权赎回可交债”。其中A/B多表现为5/10、10/20、15/30,而C%有120%、130%、150%等。

债券简称	提前赎回条款
14海宁债	换股期前：6/15,120%,110元；
换股期内:5/10,120%,107元；	15东集EB
15东集01	5/10,130%，100+应计利息
16永泰EB	换股期前不得提前赎回；5/10,125%，100+应计利息

表6：交易所私募EB提前赎回条款情况举例

（六）回售条款方面：

当前交易所私募EB的回售条款通常设置比较严格，主要

体现在回收期短，并且回收条件相对较为严格。

债券简称	回售期	回售条款	到期赎回价
14海宁债	最后3个月	10/20,80%,面值+应计利息	100+应计利息
14歌尔债	最后180天	30,70%，面值+应计利息	108（含应计利息）
14卡森01	最后3个月	10/20,80%,面值+应计利息	100+应计利息
15东集01	最后3个月	20/30,60%,110（含应计利息）	100+应计利息

表7：交易所私募EB回售条款情况举例

（七）下修条款方面：

交易所私募EB的下修条款多表现为5-10,90%、10-20,85%等。下修条款设置灵活，15东集01还就换股期前和换股期内分别设置了下修条款。

债券简称	下修条款
14歌尔债	10-20，85%
14卡森01	5-10,90%
15东集01	自动下修：5-10,70%；下修：7-15,90%

表8：交易所私募EB下修条款情况举例

五、信托公司涉足可交换债券领域

私募可交换债券自2015年起发行量迅速增加，发行规模由2014年的20亿飞速增加至2015年的136亿，前景广阔，各机构纷纷涉足试图占得有利位置，为转型中的信托公司提供了新的开拓领域。根据上文对于可交换债券特别是交易所私募EB的介绍，其具有的股债双性与信托公司开展的股票质押、大股东定增等业务有类似之处，业务人员在开展相关业务时应当对于私募EB的条款设置予以充分地分析，注重条款博弈。信托公司应当借助自身二级市场的投融资业务经验，挖掘市场蓝海，积极开拓优质客户群体，在私募EB业务开展方面抢得市场先机。

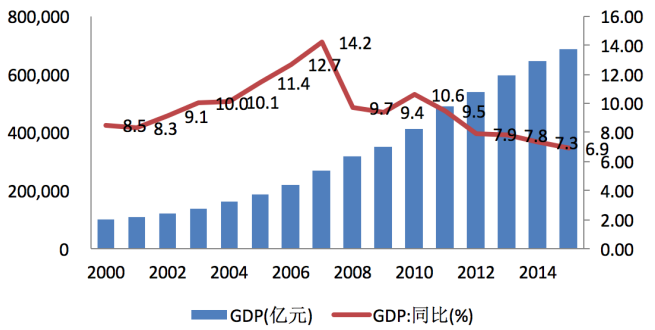
（作者管玉田，资产管理一部信托经理助理）



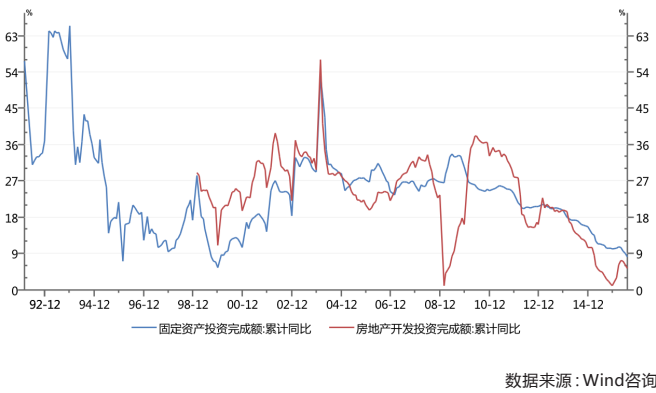
浅析产业投资基金推动产业转型升级

文/张皓

在全球流动性持续宽松的大背景下,世界主要经济体的经济增速却难有显著性的改善。中国虽在过去改革开放30余年中持续保持高速增长,但在世界整体经济下行趋势的环境中同样难以独善其身,经济增速自2012年开始出现持续下滑进入“新常态”,2015年GDP增速降至6.9%,首次落入7%以内。截至目前中国经济增长从下行趋势中企稳仍具有较强的不确定性,中国经济急需新的且强有力的发展动能。为缓解经济下行压力,目前世界主要经济体已基本达成进行“供给侧结构性改革”的共识,这在产业发展层面便体现为进行产业升级及产业结构调整。



但是,产业升级与结构调整并不像人们意识转变那样容易,资本投资的意愿与领域的选择在其中发挥着极其重要的作用。目前,由于实体经济投资回报率的持续下行,导致实体经济对于资本投资的吸引力快速下降,以企业为代表的民间固定资产投资增速更是在今年1-7月同比名义仅增长2%。民间资本投资意愿的下降以及产能过剩领域的无效投资严重阻碍了产业升级与结构调整的进程,仅靠政府在基础设施建设领域投资的拉动性作用难以使经济恢复内生增长的活力。



产业投资基金作为实现投融资的一种重要手段,在当下经济环境低迷、产业升级与结构调整的关键性时期,因其灵活的结构设计以及在协调政府、金融机构及产业资本各方关系中发挥的积极作用,具有独特的组织形式优势。本文将针对产业投资基金的基本概念、组织模式、运作机制等方面进行简要叙述,旨在说明产业投资基金在推动产业升级与结构调整中所发挥的积极作用。

一、产业投资基金的定义

产业投资基金作为一类结合投资工具与经营管理制度的资本运作模式,在我国属于金融制度创新,但鉴于至今没有正式官方文件对其内涵进行界定,国内理论与实务界多

结合国外股权投资基金来展开讨论。在国家发改委层制定的《产业投资基金管理暂行办法》中,把产业基金定义为:“对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度,即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司,由基金公司自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产,委托基金托管人托管基金资产,从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。”通过该定义可以看出,产业投资基金与证券投资基金有着明显的不同。一是产业投资基金是针对未上市企业进行的,再者其对不仅进行股权投资,同时要对被投资未上市企业提供经营管理服务,以便帮助投资标的实现增值与发展。

随着2006年《中华人民共和国合伙企业法》、2014年《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的出台,产业投资基金的组织形式向着多样化的方向发展。

二、产业投资基金的分类

产业投资基金按投资领域分类可分为行业类、地域类以

及综合类。行业类产业基金的投资对象为某一特定行业，通常是投资机构所擅长的行业或政府所引导重点发展的领域，对产业链上下游企业进行整合。典型实例包括中国航空产业基金、中国文化产业基金、九鼎矿业基金等。地域类产业基金专注于某一地方发展，以某些特定地域中的企业作为投资对象。这种产业投资基金主要为区域政府引导以扶持当地中小企业发展。典型案例包括建银国际所管理的皖江城市带承接产业转移投资基金、黄河三角洲产业基金等。综合类产业基金则不局限于某一行业或地域，而是广泛关注全国各地具有高增长潜力的未上市企业，其中典型包括渤海产业基金、中信产业基金、招商湘江产业基金等。

产业投资基金按设立发起人不同可分为政府背景型、机构背景型以及产业背景型。政府背景型产业投资基金的发起方为政府，以促进当地产业结构的升级和转型。机构背景型产业投资基金的发起和设立者为VC/PE机构，投资标的较为定向化和专项化。产业背景型产业投资基金的发起人一般为该产业领域具有绝对优势的大型企业，其主要着眼于拓宽上下游产业链、完善多元化布局。

三、产业投资基金的组织形式

从国外成熟的经验和我国产业投资基金试点的情况来看，根据法律实体的不同，我国产业投资基金的组织形式可分为公司型、契约型和有限合伙型。

1. 公司型

公司型产业投资基金是依据公司法成立的法人实体，通过募集股份将集中起来的资金进行投资。公司型基金有着与一般公司相类似的治理结构，基金很大一部分决策权掌握在投资人组成的董事会，投资人的知情权和参与权较大。公司型产业基金的结构在资本运作及项目选择上受到的限制较少，具有较大的灵活性。在基金管理人选择上，既可以由基金公司自行管理，也可以委托其他机构进行管理。

公司型基金比较容易被投资人接受，但也存在双重征税、基金运营的重大事项决策效率不高的缺点。公司型产业投资基金由于是公司法人，在融资方式更为丰富，例如可以发行公司债。

2. 契约型

契约型产业投资基金一般采用资管计划、信托和私募基金的形式，投资者作为信托、资管等契约的当事人和产业投资基金的受益者，一般不参与管理决策。契约型产业投资基金不是法人，必须委托基金管理公司管理运作基金资产，所有权和经营权分离，有利于产业投资基金进行长期稳定的运作。但契约型基金是一种资金的集合，不具有法人地位，在投资未上市企业的股权时，无法直接作为股东进行工商登记的，一般只能以基金管理人的名义认购项目公司股份。

3. 有限合伙型

有限合伙型产业基金由普通合伙人和有限合伙人组成。普通合伙人通常是资深的基金管理人或运营管理人，负责有限合伙基金的投资，一般在有限合伙基金的资本中占有很小的份额。而有限合伙人主要是机构投资者，他们是投资基金的主要提供者，有限合伙基金一般都有固定的存续期，也可以根据条款延长存续期。通常情况下，有限合伙人实际上放弃了对有限合伙基金的控制权，只保留一定的监督权，将基金的运营交给普通合伙人负责。普通合伙人的报酬结构以利润分成为主要形式。

四、产业投资基金的运作机制

从运作模式来看，产业投资基金的运作模式可分为筹资、投资和退出三个环节。

1. 产业基金的筹资机制

产业投资基金的募集方式可分为私募和公募两种。由于产业投资基金在我国发展的期限较短，投资者对其的了解不够深刻，同时其投资周期较长，风险也较大，一般的普通投资者较难承担，因此我国的产业投资基金大多采用私募的方式来募集资金。目前，随着我国股权投资基金的发展和金融环境的不断创新，涌现出来许多新的资金募集方式，如众筹等。

产业投资基金的主要募资渠道包括银行、保险公司、证券公司、工商企业、企业年金、社保基金、政府引导基金等机构投资者和富有个人。

2. 产业基金的投资机制

产业投资基金按照其风险承受能力，侧重于投资处于发展期和扩张期的企业，以投资在行业内有独特竞争优势的领



先企业为主。但有些产业投资基金为保证基金的收益，也可投资于其他回报率较高的产业。

产业基金既可以投资于高新技术产业，促进科技创新，也可以对基础产业和支柱产业给予有效的投融资支持。目前我国的产业基金多为政府引导或由大型国企和央企出资设立，因此从地方政府产业升级和经济转型的大方向来看，投资于重点高新技术产业是产业基金的重点投资方向，占投资总额的 50%以上，因而从高新技术企业的产业特征来看，产业基金的投资阶段多为中早期，投资目的也不是在短时间内获得财务利润而是通过产业基金管理人在资金、技术和管理方面的支持，帮助企

业进入高速成长阶段，待公司成熟后通过帮助企业上市或股权转让等方式，一次性获得较高的中长期回报。

3. 产业基金的退出机制

产业投资基金对企业进行投资的最终目的在于获取高额资本利得。因而在被投资企业成长到相对成熟后，产业投资基金将通过各类资本退出方式实现资本回收。目前，产业投资基金的退出渠道主要有：

(1) 公开上市。公开上市不仅可以保持被投资企业的独立性，使其能够在证券市场上获得持续的融资，也能够使基金从中获得丰厚的投资回报，提高基金的知名度。但公开上市要

求被投资企业资质达到较高的等级，退出过程也比较繁琐，还需要支付高昂的费用。另外，公开上市有禁售期限制，限制了基金资本的流动性。

（2）股权转让。产权交易市场转让股权的方式，对资金退出的限制较少，操作简便，能够使产业投资基金快速回笼资金；但股权转让的价格难以准确估计，而且要求具备健全的产权交易市场。

（3）管理层回购。管理层回购是保障产业投资基金投资安全性的重要措施。管理层回购股权的方式占用的时间短、费用少，并且操作简便，但将对被投资企业造成较大的资金负担，并且产业投资基金与被投资企业之间不易确定公平的转让价格。

（4）清算。当被投资企业经营状况恶化且难以扭转时，尽快通过清算撤出投资可以尽可能地减少产业投资基金的损失，并将收回的资金用于新一轮的投资中。清算是一种被动的资金退出方式，但在特定的情况下也是最为明智的退出方式。

随着我国资本市场的逐步完善，创业板，新三板的陆续推出，股权投资基金的退出渠道较之前有了大幅度的拓宽。但仍可以看到，IPO 作为主要的退出方式在发审制度等方面仍急需改革。如果发审机制由审批制改革成为注册制，那么股权投资基金退出渠道将完成一次质的飞越，是产业投资基金发展的重大利好。

五、产业投资基金推动产业转型升级的思考

从短期来看，医治经济下滑的良方仍然是投资，而面对工业的产能过剩和房地产投资增速的下滑，一方面政府通过基础设施投资拉动稳增长及引导生产端结构调整的政策，另一方面企业通过将投资运用到产业升级领域实现有效产出成为重要的前进方向。以产业投资基金之名，行稳增长促发展之实，是一种有效的操作手段，具有其独特的优势。

1. 产业投资基金撬动民间资本

产业基金本质上是一种融资媒介，成立产业投资基金，通过灵活的结构设计，可以发挥杠杆撬动大量资本进入的作

用，吸引银行、保险等金融机构和实业资本以股权形式介入项目，参与到项目的建设和运营之中，解决当前创业创新项目及中小企业融资不足问题。

2. 产业投资基金引导投资方向

当下，政府肩负着引导产业结构调整的重任，意图去除生产过剩产业中的产能、杠杆和库存，鼓励资本投资于能够推动经济增长的“新动能”产业。同时，各产业中的大型企业也希望转变发展方式，培育新的利润增长点。因此，由政府引导及大企业牵头设立产业投资基金作为发起者，可以有效降低产业投资基金其他民间资本投资人获得收益的风险性，从而鼓励和吸引社会资本到正确的方向，助力产业升级与结构调整。

3. 产业投资基金退出渠道将进一步丰富

退出作为产业投资基金一轮投资的最终环节，也是基金收益实现和行业可持续运作的最关键的一个环节。退出渠道的顺畅与否，不仅影响基金收益的高低，也影响行业后续的募资和投资者的市场信心。随着新三板的不断扩容、IPO注册制的研究落地、并购重组制度的完善以及产业投资基金二级市场的构建，将进一步帮助投资机构实现投资组合的调整与优化，使投资机构有更多的退出选择。

4. 产业投资基金具备实业投资的专业性

无论是政府或是企业牵头设立产业基金，因其具备相关产业领域的知识与行业资源而对基金的投资项目筛选及运作管理具有一定的专业性，从而能够帮助所投项目公司优化经营管理，从而提升在降低社会资本投资风险的同时提升可获得的收益水平。

面对当下产业升级与产业结构调整的重要任务，应大力发挥产业投资基金作为实现投融资这一手段，协调政府、金融机构及产业资本各方在投融资中的关系，撬动社会资本、引导投资方向，凭借基金发起者的专业性与不断丰富的退出渠道，推动产业升级与结构调整。

（作者张皓，投资管理总部投资经理助理）

2016年7月—8月中国信托市场报告

文 | 财富管理总部

截至2016年 第二季度末,信托全行业管理的信托资产规模为17.29万亿元。

来自中国信托业协会的最新统计显示，截至2016年第二季度末，信托全行业管理的信托资产规模为17.29万亿元，较2016年第一季度的16.58万亿元，环比增长4.28%，同比增长8.95%。

一、信托产品成立情况

本报告时间为2016年7月1日至2016年8月31日，期内信托公司共发行成立了813款信托产品，规模达1525.62亿元。

8月份集合信托产品规模较7月份的849.10亿元，减少20.33%，规模仅为676.52亿元。7月集合信托产品规模较6月千亿规模，降幅明显，减少36.96%。

与去年相比，2016年7月和8月集合信托产品数量均出现下降，分别减少了48%和36.91%。从成立规模来看，2016年7月份较去年同期下降16.49%，8月份下降35.93%。

二、信托收益率

2016年7月和8月集合信托产品平均预期收益率，稳定在6.6以上。7月平均年化收益率为6.61%，8月则为6.79%。数据显示，7月、8月份成立产品的平均预期收益率环比下降6.90%和上升2.72%。与去年同期相比，分别下降33.52%和31.01%。

7月至8月份集合信托主流产品仍是集中在6%—8%的产品，数量为246个，占产品总量的30.3%。收益率在10%—

表1:2016年5月—8月集合信托产品成立情况

	8月	7月	6月	5月
成立数量(个)	347	466	504	475
成立规模(亿元)	676.52	849.10	1113.74	1096.02
平均规模(亿元)	2.45	2.33	2.72	2.58

数据来源：用益信托工作室
时间：2016年8月31日

表2:2016年3月—8月集合产品收益率及期限情况

	8月	7月	6月	5月	4月	3月
平均期限(年)	1.76	1.90	1.84	1.90	1.71	1.84
平均年化收益(%)	6.79	6.61	7.07	7.06	6.91	7.28
6%—8%产品数量	94	152	167	157	109	163
8%—10%产品数量	13	19	35	35	11	53
10%—12%产品数量	3	1	0	0	0	1

统计说明：由于部分集合信托产品没有或没有披露其固定期限和预期收益率，故存在产品期限或收益统计数据与同期产品成立数据不相符的情况。

数据来源：用益信托工作室

12%的产品突破零记录，共有4款，收益率在8%–10%的产品数量为32个，仅占产品总量的4%。

7月份成立的集合信托产品平均期限为1.90年，8月份成立的集合信托产品平均期限为1.76年。

三、信托资金投资领域

2016年7月份，金融投资、其他类投资、基础产业投资分列一、二、三位，工商企业投资垫底。8月份投资领域榜单与7月份大相径庭，其他类投资、房地产投资、金融投资分列一、二、三位，工商企业投资仍然垫底。纵观7、8月，房地产表现稳定，金融波动较大。

金融投资7月份规模为241.58亿元，8月份则降为91.41亿元，减少150.17亿元。房地产投资7月份规模为119.50亿元，8月份为120.42亿元，变动幅度不大。有分析人士表示，随着去年下半年股市持续震荡，伞形信托遭清理等因素的影响，金融类信托产品融资规模逐渐走低，特别是证券投资信托骤降是必然结果，这些导致金融类产品成立规模骤降。

值得关注的是，基础产业投资规模从7月份的150.22亿元，下降到8月份的84.34亿元，减少了65.88亿元。工商企业投资则一直处于低谷，8月份更是减少到78.26亿元。

四、信托产品成立的资金运用

7月份权益投资信托规模居第一位，第二位是贷款投资。8月份其他投资信托规模居第一位，权益投资信托规模居第二位。

股权投资在8月份出现巨幅收缩，7月份股权投资为261.12亿元，8月份下降至155.61亿元，骤减68%。证券投资降幅位居第二，7月份证券投资信托产品规模为126.37亿元，8月份为27.53亿元，减少359%。

五、行业动态

8月25日，中国信托业协会在其官网发布的《2016年二季度末信托公司主要业务数据》显示，截至二季度末，全国68家信托公司管理的信托资产规模首次突破17万亿元，达到17.29万亿元，同比增长8.95%。二季度实现利润总额199.43亿元，环比增长42.61%，官方不良率也由一季度末的0.66%攀升至二季度末的0.8%，业内认为，信托公司下一步发展的关键仍在于风险管控水平和资产管理能力。

在信托转型的大浪潮中，股权投资已然成为信托公司试水的一个重要方向。信托业协会网站数据显示，就信托业务结构而言，投资

表3:2016年7月信托资金投资领域统计 (单位: 亿元、%、个、亿元、年、%)

投资领域	成立规模	规模占比	成立数量	平均规模	平均期限	平均收 益率
金融	241.58	28.45	180	2.12	2.01	6.20
房地产	119.50	14.07	52	2.44	1.81	7.06
基础产业	150.22	17.69	76	2.18	2.17	6.78
工商企业	102.04	12.02	48	2.22	1.44	6.94
其他	235.77	27.77	110	2.74	1.67	6.90
合计	849.10	100		----	----	----

统计时间: 2016年7月1日—7月31日
数据来源: 用益信托工作室

表4:2016年8月信托资金投资领域统计 (单位: 亿元、%、个、亿元、年、%)

投资领域	成立规模	规模占比	成立数量	平均规模	平均期限	平均收益率
金融	91.41	13.51	91	1.79	1.25	6.19
房地产	120.42	17.80	49	2.80	1.66	6.81
基础产业	84.34	12.47	51	1.87	2.31	6.78
工商企业	78.26	11.57	53	1.40	1.48	6.93
其他	302.08	44.65	102	3.73	2.15	7.63
合计	676.52	100		----	----	----

统计时间: 2016年8月1日—8月30日
数据来源: 用益信托工作室

表5:2016年7月信托产品成立的资金运用情况

统计项目	成立规模 (亿元)	规模占比 (%)	数 量	数量占比 (%)	平均期限 (年)	平均预期收益率(%)
(个)	成立占比 (%)	平均期限 (年)	平均收益率 (%)	12.77	2.10	1.65
贷款	172.41	20.30	81	17.42	1.79	7.05
股权投资	57.59	6.78	9	1.94	1.96	7.09
权益投资	261.12	30.75	140	30.11	1.83	7.10
证券投资	126.37	14.88	98	21.08	2.14	4.21
组合运用	71.59	8.43	48	10.32	1.95	7.26
其他投资	160.02	18.85	89	19.14	1.81	7.06
合计	849.10	100		——	——	——

表6:2016年8月信托产品成立的资金运用情况

统计项目	成立规模 (亿元)	规模占比 (%)	数量	成立占比 (%)	平均期限 (年)	平均预期 收益率(%)
(个)	数量占比 (%)	平均期限 (年)	平均收 益率 (%)	17.44	1.59	7.68
贷款	86.86	12.84	71	20.52	1.81	7.02
股权投资	36.01	5.32	12	3.47	2.00	6.78
权益投资	155.61	23.00	96	27.75	1.73	6.94
证券投资	27.53	4.07	44	12.72	1.31	4.36
组合运用	22.66	3.35	24	6.94	1.48	6.75
其他投资	347.85	51.42	99	28.61	2.00	6.94
合计	676.52	100		----	----	----

数据来源: 用益信托工作室

类占比已由2010年1季度末的17.78%上升至2016年2季度末的33.13%，提升了15.35个百分点。从更长远的发展来看，信托公司开展私募股权投资业务或上市公司并购重组业务，实际上是在深度挖掘资本市场的潜力，股权投资已成为信托公司谋求变革的一个新途径。随着多层次资本市场逐步完善，未来股权直接融资比例将进一步提高，股权投资将迎来巨大市场空间，开展真实股权投资业务成为信托公司转型的主要方向。

虽然信托产品收益率有所下行，但是相比银行理财等收益率，仍然具有优势。不过，投资者对于信托收益率从年化10%左右降到6%，适应程度不一。机构投资者对于信托项目仍然比较青睐，部分个人投资者则比较难以接受目前信托公司给出的收益率。而信托公司考虑项目发行成本、效率因素，更愿意与相对低成本的机构资金对接，而非个人投资者。多位财富管理中心负责人均表示，“结合金融市场整体资产荒的背景，在项目供不应求情况下，信托公司项目和机构资金对接就成了双方自然而然的选择。”

公募FOF启航在即

文 | 史琳

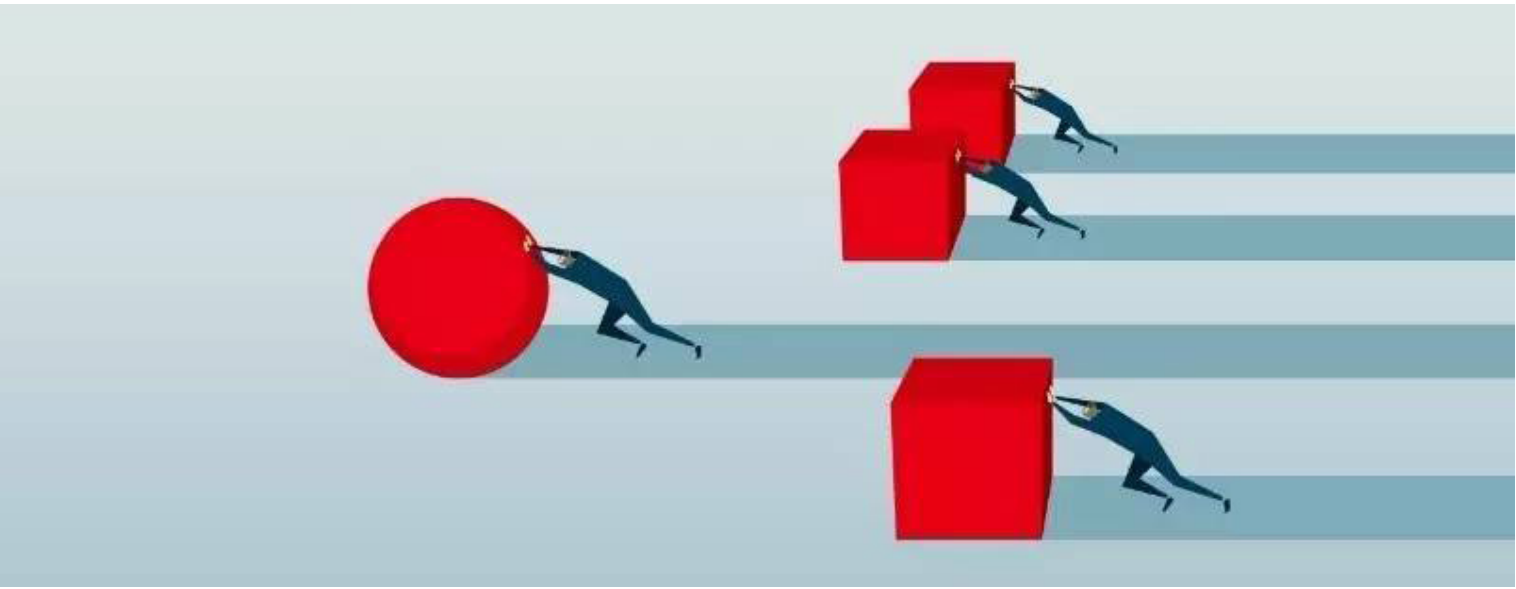
今年六月,中国证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引(征求意见稿)》(以下简称《指引》),标志着公募FOF(仅指“公管公”产品)即将正式启航。

FOF(Fund of Funds)也被称作组合基金,不同与一般的基金,FOF以绝大部分资产投资于其他的基金。根据证监会的定义,所谓基金中基金(FOF, Fund of Funds),是指将80%以上的基金资产投资于经中国证监会依法核准或注册的基金份额的基金,但不得持有具有复杂、衍生品性质的基金份额,也不得持有其他基金中基金。

随着金融市场的持续震荡,投资者的风险意识不断增强,越来越清晰地认识到资产配置在投资领域的重要意义。由于FOF是全市场、全资产的模式,通过多策略、多元化的管理手段可以实现风险收益最优,因此日益成为大类资产配置时代的必然选择。

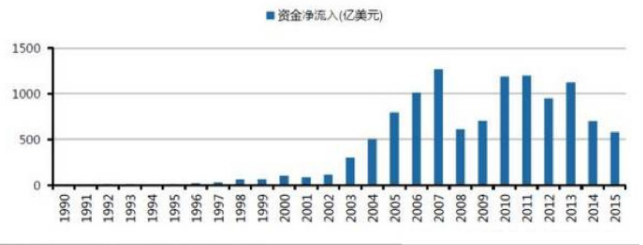
一、美国FOF的发展

FOF起源于美国,美国首只FOF公募基金成立于1985年,美国也是全球FOF发展最成熟、规模最大的市场。美国市场上主要利用FOF的形式作为一种实现有效资产配置的方式。2002年以来,美国FOF快速发展,总规模从2002年的689.6亿美元一举上涨到2015年的17216.2亿美元,并且除2008年金融危机以外,其余年份均保持增长;同时FOF的总数量也从2002的268只增加至2015年的1404只。



数据来源: ICI, 广发证券发展研究中心

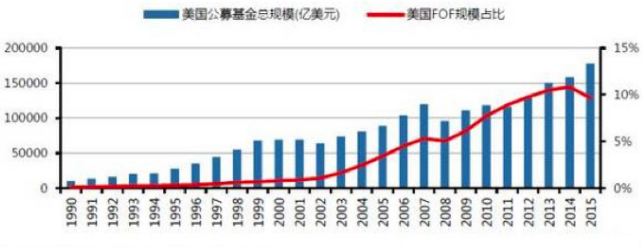
图1: 1990-2015年美国市场FOF数量及规模情况



数据来源: ICI, 广发证券发展研究中心

图2: 1990-2015年美国市场FOF资金净流入情况

从FOF基金总规模占公募基金总规模的比例来看,同样在2002年以后有了一个快速的增长。截至2015年底FOF基金总规模占公募基金总规模的比例约为10%。



数据来源: ICI, 广发证券发展研究中心

图3: 1990-2015年美国FOF与公募基金市场发展情况

二、FOF的投资流程及投资策略

1、FOF的投资流程

典型的FOF投资流程应该包括四个步骤:一是要有明确的产品特性,主要投资于什么领域,投资于哪些类别,要实现什么样的风险收益目标,这些都应该是这个阶段要明确的东西。第二是根据产品特性要求设置合理的投资策略。第三是寻找基金构建投资组合。最后是动态的风险控制与绩效评估。

2、FOF的投资策略

策略引领FOF投资,FOF完整的投资策略一般包括三个部分:第一部分,是关于资产配置,就是说,在不同市场环境下该如何配置大类资产,具体到基金投资者上来说,比如如何设置股票类、债券类、货币市场类基金产品比例,或者如何配置浮动收益类产品和固定收益类产品比例(具体选用何种分类方法来做配置调整取决于每种策略的要求)。投资于同一个市场的基金(比如股票基金),随着时间推移其业绩会趋同,而不同市场风险收益有差异,投资于不同市场的产品会随着时间拉大这个差异,因此,投资时间越长,大类资产配置的重要性就越高。第二部分,是具体到每一个类别下面选择合适的品种。第三部分,是如何根据市场环境变化来调整资产配置及品种配置。

三、我国私募FOF的发展及面临的困境

1、我国私募FOF的发展

我国证券类私募FOF基金起始于2005年,私募FOF于

2010年开始加速增长;尤其在2012年以后,更是以每年50%的速度在发展,势头强劲。我国私募FOF产品的管理人主体包括券商资管、私募基金、信托公司、第三方财富管理机构等。在中国,FOF表现为很多形态:除了FOF,还有TOT(Trust of Trusts)、TOF(Trust of funds)等。MOM(Manager of Managers)虽然不直接投资于产品,但其组织管理思路与FOF类似,所以也可以归于这一类产品中。简单的说,FOF是一组基金的动态组合,它的目标不仅是降低单一基金的风险,更通过弥补单一基金的市场适应能力不足,提高收益。

2、私募FOF面临的困境

经过多年的运行,私募FOF虽然不乏绩优选手,但在整体表现上似乎远低预期。分析人士认为,究其原因,产品定位、基金研究、资产配置,每个环节深入与否及是否得到贯彻执行,都会影响最终表现。

(1)产品定位不清晰

做好FOF业绩最重要的是做好大类资产配置,这也是FOF基金与普通基金最大的差别。而目前国内FOF基金在资产配置环节缺失严重,挂着FOF的名头,走的仍是普通基金的定位。

(2)投资流程不合理

国内私募FOF基金普遍忽视了上述FOF投资流程中的前两个步骤,直接从第三步骤基金组合构建入手,失去了FOF基金在设立时的最初目的。同时,从基金组合构建开始的投资流程还可能会放大整体风险,选出不合适的基金标的的概率很高,这也是造成国内私募FOF净值表现普遍不佳的重要原因。

(3)基金选择无量化模型支撑

由于研究力量的缺乏,基金选择还处于约谈基金经理的定性阶段;对未来发展评判模型的缺失使得基金选择仅靠历史业绩表现,无法支撑整个投资决策的稳定。

(4)管理者权限边界不明确

发挥母基金管理者和子基金管理者各自能力的优势是



FOF 基金产生的目的, FOF 的分层模式确保了任何层级上的决策失误都会得到有效收缩。任何一支子基金的管理者如果出现宏观上的决策失误都不会影响到整体 FOF 的宏观判断, 判断错误止于资产配置这一层面。然而, 目前很多 FOF 基金经理却越过子基金管理人直接选择相关个股标的, 判断行业走势, 风格切换迅速, 仓位调整频繁, 越俎代庖的同时也影响了自身应承担的资产配置任务。因此, 几乎丧失了FOF产品在风险分散上的独有优势, 造成了FOF与普通基金趋同的现象。

四、公募FOF的优势
1、专业优势

一个完整的投资组合通常包括股票、债券、商品、海外股票、海外债券、货币等多类资产。FOF将投资具体股票、债券、海外某个市场、商品等证券的职责交给更加专业的相应公募基金经理, 而专注于做资产配置和基金精选。通过FOF, 管理人不仅可以大幅节省研究和调研成本; 同时FOF管理人与标的基金管理人的分工, 还保证了各自能以最大精力投入其

擅长的领域, 发挥相应的专业优势, 从而有益于投资决策, 提升资产管理水平。

因此, FOF的核心价值主要体现在两个方面: 第一, 资产配置方案设计和资产配置能力; 第二, 基金选择的能力。前者决定FOF是否能够对接投资者的真实投资需求, 以及对投资效率的提升程度; 后者决定FOF实现超额收益的能力。

2、方便地配置多层次投资组合

中国公募基金行业发展日趋成熟, 各类型产品丰富多样, 除了股票型、混合型、债券型、货币型、全球股票、海外债券基金等基本类型外, 黄金、原油等商品基金、REITs、市场中性等另类基金也陆续出现。这就为FOF的顺利推进提供了基础。借助这些特征鲜明、丰富多样的公募产品, 基金管理人可通过不同的形式, 方便地配置各种风险层次的组合, 从而可满足投资者个性化、多样化的投资需求。

3、分散基金管理人风险

我国证券市场的走向和风格切换过于频繁快速, 导致基金业绩延续性不佳; 基金的配置风格决定了基金风险特征的

延续性。风险特征的稳定性, 则是实施资产配置得以顺利实施的前提。其他影响基金业绩延续性的因素还包括基金管理人团队的稳定性、基金经理稳定性或基金经理本身的操作稳定性等。如同基金产品投资一组股票可分散单一股票的非系统性风险一样, 通过FOF投资一组基金也可以分散单一基金的非系统性风险, 包括基金管理人风险、基金经理变更风险等, 也包括基金经理本身的操作风险。本质上是对风险的再平滑, 从而有利于获得市场系统性回报和相对稳定的基金经理操作收益。

4、严格的监管规定

证监会印发的《指引》共十二条, 对基金中基金的定义、分散投资、基金费用、基金份额持有人大会、信息披露等内容进行了规范。主要内容有, 第一, FOF基金持有单只基金的市值不高于基金中基金资产净值的20%, 且不得持有其他FOF; 第二, 不允许FOF持有分级基金等具有复杂、衍生品性质的基金份额; 第三, FOF 投资其他基金的, 被投资基金的运作期限应当不少于1 年、最近定期报告披露的规模应当高于1 亿元;

第四, 减少双重收费, 防范利益输送; 第五, 基金管理人开展基金中基金业务, 应当设置独立部门、配备专门人员, 就防范利益输送、内幕交易等行为制定有效业务规则和安排。基金中基金的基金经理不得与其他基金的基金经理相互兼任。

多年来私募FOF的运作实践, 为公募FOF少走弯路提供了方向, 诸如无论是研究还是配置, 定性之余加强定量的手段, 越来越成为共识。由于FOF具有平滑业绩、多元化资产配置等多重功效, 能够实现客户的多元化需求, 公募FOF的放开将成为基金发行人产品线完善、产品创新的新蓝海。借鉴国外FOF的发展状况, 业内人士预计, “公管公”的开闸, 相比已发展多年但规模仍未破千亿元的私募FOF, 规模上将是一次巨大的提升, 并且《指引》也将成为私募行业参照的标杆, 私募FOF也将会随之壮大, 从而在整个基金行业形成良性循环, 料将启动一个万亿体量的新市场, 发展前景十分广阔。

(作者史琳, 资产管理总部高级信托经理)

82号文细则全解读：防止银行隐匿风险 禁止个人对接不良

文 | 刘晓翠

8月1日，银行业信贷资产登记流转中心官网正式发布了两项细则，分别为《信贷资产收益权转让业务规则（试行）》和《信贷资产收益权转让业务信息披露细则（试行）》，文件是对今年4月银监会82号文要求的落实。

所谓的82号文，是指银监会在4月28日下发了针对影子银行监管的《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》，这份规定旨在防止银行隐匿不良风险，并提出了穿透性原则。

华尔街见闻总结这两份细则的几大重点：

一、信贷资产收益权转让需设信托计划

转让细则第七条规定，银行业金融机构按照由信托公司设立信托计划，受让商业银行信贷资产收益权的模式进行信贷资产收益权转让。

这意味着只有信托计划才能对接信贷支持收益权。值得注意的是，在网传的史上最严理财文件中也提到，银行理财投资非标只能对接信托计划，这被认为极大利好信托公司，不过文件尚未正式发布，存在变动的可能。

而根据第十条“拟开展信贷资产收益权转让业务的出让方银行与信托公司均须按照《通知》和《银行业信贷资产流转集中登记规则》(银登字〔2015〕9号)的要求，在银登中心开立信贷资产登记账户”规定，微信公众号“票友一票据圈儿那些事”提到，目前已签订协议的信托有18家：四川信托、厦

门国际信托、西藏信托、民生信托、华能贵成、华信信托、平安信托、交银信托、兴业信托、华鑫国际、上海国际、华融国际、建信信托、国投康泰信托、杭州工商信托、国民信托、紫金信托、长安国际、百瑞信托。

二、全额计提资本

转让细则第二十五条提出，出让方银行应当根据《商业银行资本管理办法(试行)》，在信贷资产收益权转让后按照原信贷资产全额计提资本。

这同时也是82号文的要求，转出方银行依然要对信贷资产全额计提资本，即会计出表，资本不出表，以防规避资本要求。

近年来，商业银行为了满足监管要求，降低资本计提压力，往往将表内不良信贷出表，以降低拨备压力和不良率。从实际操作来看，主要实现形式是通过信贷资产转让收益权的方式，由本行的理财资金直接或间接持有，从而实现监管出表。

而这条规定如果严格执行，银行表外信贷将受到限制和冲击。

财新援引知情人士称，在监管资本不出表、无监管套利空间情况下，银行并没有多少动力做正常信贷资产收益权转让，尤其是在优质资产难寻、资产荒的背景下。招商证券大金融研究团队也认为，不能节约资本金、不能藏不良、不能用自己的理财对接，另外还附带把个人投资者参与不良资产收

益权的路径堵了，信贷资产收益权转让这条路基本没有太大意义了。

三、个人不得投资不良资产收益权

转让细则第八条明确规定，信贷资产收益权的投资者应当持续满足监管部门关于合格投资者的相关要求。不良资产收益权的投资者限于合格机构投资者，个人投资者参与认购的银行理财产品、信托计划和资产管理计划不得投资；对机构投资者资金来源应当实行穿透原则，不得通过嵌套等方式直接或变相引入个人投资者资金。

这一条也是82号文的规定，不良资产的收益权不得转让给个人投资者，包括个人投资者购买的理财产品，即叫停了以这部分资金对接不良的做法。

四、非标转标

转让细则第九条称，按《通知》要求在银登中心完成转让和集中登记的，相关资产不计入非标准化债权资产统计，在全国银行业理财信息登记系统中单独列示。

财新援引银行业内人士表示，这对银行而言是一则利好，“相当于非标转标，为银行理财投资非标腾挪了空间。”

按照此前8号文的要求，银行理财资金投资于非标的规模不得超过理财产品余额的35%，及商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%。

五、不得用本行理财资金对接

第二十八条规定，出让方银行不得通过本行理财资金直接或间接投资本行信贷资产收益权，不得以任何方式承担显性或者隐性回购义务。

六、不良和正常类需要分开

第十一条表示，出让方银行在对贷款风险收益进行充分评估的基础上，构建信贷资产包。出让方银行应当谨慎遴选基础资产，优先选择预期回收现金流期限分布与信托计划偿还期限相匹配，以及抵质押物估值方法比较成熟的信贷资产。正常类信贷资产收益权与不良信贷资产收益权应分别转让，出让方银行不能构建混合信贷资产包。

这意味着，正常类信贷资产收益权与不良信贷资产收益权应该独立分开，严防不良收益权包装称正常类收益权转让。

七、会计细则明确

第二十六条规定，出让方银行应当按照《企业会计准则第23号——金融资产转移》相关规定，在征求会计师咨询意见后，对信贷资产收益权转让业务进行会计核算和账务处理。出让方银行应当根据向外实际转移风险和报酬的比例，确定信贷资产是“完全终止确认”、“完全不能终止确认”还是“继续涉入”，以及继续涉入程度。

在会计科目处理方面，对于出让方银行：若为完全终止确认，出让方银行持有的信托计划计入投资类会计科目；若为完全不能终止确认，信贷资产仍计入出让方银行的贷款会计科目。开展不良资产收益权转让的，在继续涉入情形下，计算不良贷款余额、不良贷款比例和拨备覆盖率等监管指标时，出让方银行应当将继续涉入部分计入不良贷款统计口後。对于投资者（即购买信托受益权的机构），应当将受让资产在投资类会计科目列示。

82号文意味着什么？

在82号文披露之后，分析师对这份文件有比较深入的解读，除了上述提到的一系列具体要求，更重要的是，82号文高举“穿透原则”大旗，一改此前仅基于会计科目（形式）的监管，而是深入到业务实质，确立了新的监管趋向。这一监管思路的转变，比文件本身影响更为深远。

银行将信贷资产出表，其动机，除正常的盘活资产外，更主要的是规避监管，美化部分监管指标。目前存贷比、信贷额度监管已取消，但银行美化不良率、拨备覆盖率、资本耗用等指标的动机仍在。通过操作，使全行业资本耗用、不良总额下降，隐匿了风险水平，从而实现监管套利。监管层意识到这会使全行业监管指标失真，因此加以规范。

该文实施后，对出表业务较多的银行来说，其资本耗用、不良率可能会有所上升。尤其是对于拨备覆盖率、资本充足率指标贴近红线的个别银行来说，可能压力明显。但长期看，银行业监管指标趋于真实化，有利于更好地估值。

（文章来源：华尔街见闻）

国企业绩趋稳向好 券商研报青睐国企改革概念股

文 | 张译予 张云



财政部资产管理司发布的《2016年1-6月全国国有及国有控股企业经济运行情况》显示，上半年，国有企业营业总收入为21.38万亿，同比下降0.1%。其中中央企业12.95万亿，同比下降1.3%。地方国有企业8.43万亿，同比增长1.8%。利润总额1.12万亿，同比下降8.5%，环比收窄1.1个百分点。

央企利润降幅的收窄，地方国企的收入同比增长显示国有及国有控股企业经济正在趋稳向好。而分行业来看，煤炭行业今年上半年首次实现亏转盈，但钢铁和有色等行业还是继续亏损。

根据业绩预告，中煤能源（601898.SH）、*ST（601918.SH）、上海能源（600508.SH）、露天煤业（002128.SZ）4家央煤企业今年前6月均实现盈利，分别为3.5亿-5.2亿元、0.38亿元、2.86亿-2.89亿元、3.48亿元。

在上市央煤中，中煤能源净利润最高，上半年预计盈利3.5亿-5.2亿元，较上年同期增幅136.26%-153.87%。2015年同期，中煤能源却巨亏9.65亿元。

据公司一季报显示，中煤能源前3月净利润为亏损2.23亿元，这意味着，仅在二季度，中煤能源盈利就达到5.73亿-7.43亿元。在公告中公司表示，中煤能源上半年业绩增长原因可分为两点：第一，处置不良资产，控制成本；第二，受益于供给侧改革，煤炭价格回升。

除了煤炭企业外，国家电投的表现也十分抢眼。据国家电投2016年年中工作会消息，上半年，国家电投实现利润73.65亿元，完成年度预算的56.65%，同比增长8.69%，在五大发电集团中唯一实现正增长。成本费用降幅大于收入降幅2.26个

百分点。

数据显示，今年上半年，各地共启动国企国资改革试点147项，已有50项试点取得了阶段性成果，重要领域和关键环节的探索积极推进，取得了良好效果。国资委明确表示，力争在3年之内使中央企业的布局结构明显优化，主业核心竞争力明显增强，运行效率显著提升，多数企业管理层级由目前的5层-9层压缩到3层-4层以下，法人单位减少20%左右，钢铁、煤炭、有色金属及重型装备制造等亏损企业减亏为盈。

或许是收到数据的积极信号，近期国企改革概念股在二级市场被资金热捧。上海国企改革的开创国际（600097.SH）、广东国企改革的粤水电（002060.SZ），以及涉及地方国企改革的廊坊发展（600149.SH）纷纷成为涨幅惊人的牛股。

其中上海国企改革概念处于龙头地位。长江证券认为，这是因为上海国资委对国改动作积极，同时中央媒体《人民日报》头版聚焦上海国企改革，流露出中央对上海国企改革的重视信号。此外，兰生集团有望注入集团优质资产等都引发了市场期待。

汇添富于7月28日成功发行上海国企ETF，成立规模为152.2亿，这是2016年目前为止成立规模最大的股票型基金。上海城投和久事集团分别将持有的3亿股（占上港集团总股本的1.29%）和3449.49万股股份（占交运股份总股本的4%）换购上海国企ETF份额；国盛集团将所持有的隧道股份约1.57亿股（约占隧道股份总股本的4.99%）换购上海国企ETF；兰生股份以3亿元自有资金认购上海国企ETF。

华金证券的分析表明，上海将国企分为竞争类、功能类、

公共服务、混合型4种类别，综合考虑国有企业承担的政治、经济和社会责任，根据企业的产业特征、行业特点、股权结构和发展阶段，制定不同的责任、改革目标、考核以及激励措施，分类改革。

竞争类企业，以公众公司为主要实现形式，积极推进整体上市或核心业务资产上市，稳妥发展混合所有制经济，预计“十三五”末，上海整体上市企业将占竞争类企业总量50%以上；功能类企业，运用市场机制，促进公共资源配置市场化；公共服务类企业，进一步理顺与政府关系，探索“政府购买服务+特许经营”等市场化运营模式，使公共服务效率不断提高。

对于较为特殊的混合型企业，上海采取根据企业发展实际，着眼促进企业成为市场主体动态调整分类的方法，对竞争类企业要求调整为功能类或公共服务类严格把关，对功能类和公共服务类企业要求调整为竞争类积极支持。

截至2016年5月19日，数据显示，上海国资系统集团层面整体上市公司是7家，占到上海国资竞争类产业集团的1/3，其中“十二五”之前完成整体上市的1家，“十二五”期间完成6家，尤其是2015年，包括绿地集团、城建集团、现代集团在内的3家企业已经实现整体上市。此外，华谊集团、临港集团等实现竞争类核心业务资产上市，使得核心业务资产集中在上市公司的企业也超过竞争类产业集团总数的1/3。

以华谊集团为例，华谊集团重大资产重组方案于去年7月23日获中国证监会正式批复。华谊以上市公司双钱股份为平台，将旗下能化公司、天原公司、精化公司、新材料公司、投资

公司、信息公司、财务公司等7家单位的优质资产注入上市公司，实现了核心资产上市，并完成37亿元资金募集，有力支持了上海化工区新材料公司丙烯酸及酯和昆山盐宝等重点项目建设。华谊集团的资产证券化率已由重组之前的25%上升到了85%。

图：华谊集团核心资产的上市



资料来源：华金证券研究所，公司公告

中原证券认为，2016年下半年，随着供给侧改革的持续推进，国企改革有望继续成为市场中一个主题性投资热点。之前由于国企改革推进缓慢，市场对国企改革的预期渐冷，但在今年6月以来中央一系列政策和事件推动下，国企改革势必会再次得到市场青睐。此外，国企改革概念股以质地较好的蓝筹股为主，与目前经济L型走势和监管收紧导致的市场风险偏好较低，偏好大票的投资风格一致，国企改革板块或将有一定的上行空间。

（文章来源：界面新闻）



中金报告称地产潮落已不远

文 | 陈健恒 范阳阳 唐薇

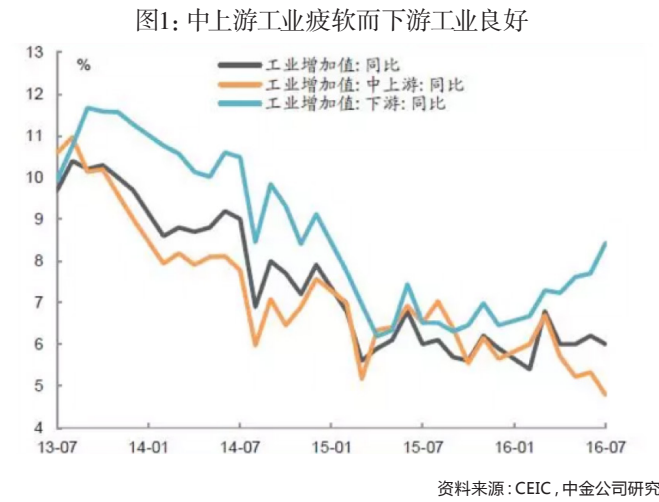
中金报告前期数据点评报告中指出上月的中观数据与宏观数据之间有偏差，表现为主要工业行业运行良好而工业增加值同比增速却有所回落，同时工业产出与固定资产投资也有不一致，表现为工业平稳而固定资产投资持续下滑，统计局发布更多行业数据，我们可以对工业经济运行有更深入的讨论。

通过计算中上游和下游工业增加值，可以看到中上游行业增加值同比增速从6月的5.3%降至4.8%，下游行业增加值同比增速从6月的7.7%升至8.4%，工业经济表现为中上游疲软而下游良好，并且注意到这个现象从二季度开始就在持续（图1）。

对此我们可以这样理解，由于二季度开始固定资产投资快速下滑，中上游工业行业增加值逐步明显走弱，不过同时居民消费总体稳健部分领域消费甚至有超预期表现，计算发现下游工业经济运行良好主要是来自汽车制造业（从前2月的8.1%升至7月的22.9%）、计算机通讯制造（从前2月的8.8%升至7月的12%）和电力热力生产（从前2月的0%升至7月的6.9%）等主要行业贡献。

向前看对工业产出的判断取决于两点，一是中上游行业下滑势头何时能得到遏制，二是下游行业上升势头能不能持续下去。我们认为汽车销售良好主要与部分排量购置税减半有

关，短期销售仍有支撑但增长空间不大，下游行业产出难以持续上升，而随着固定资产投资持续走弱，中上游行业仍面临继续下行压力。



居民购房规模有多大？

商品住宅销售连接居民消费和企业投资，在房地产分析中居于核心地位，考虑销售主要取决于居民购房需求，我们主要从居民购房的角度来讨论商品住宅销售，在此之前我们首

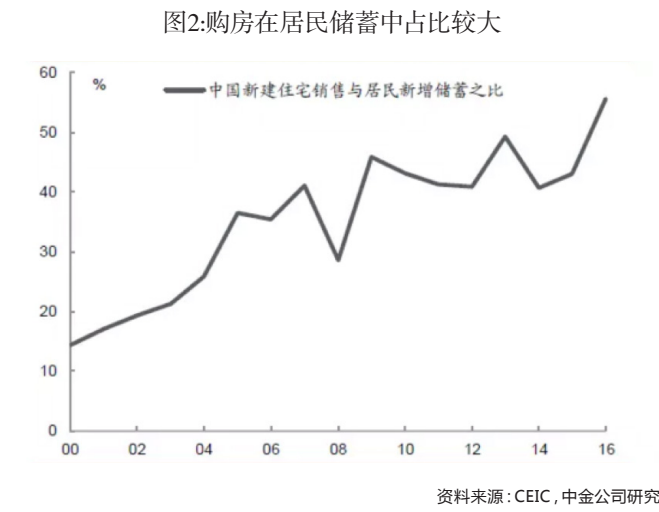
先需要明确居民购房规模目前有多大？

首先，从绝对规模来看，2015年商品住宅销售额为7.3万亿，简单假设今年全年销售额增长41%，今年商品房销售额将达10.3万亿，占住户部门存款余额的17%，居民购房绝对规模较大。

其次，由于居民购房具有消费属性，我们考察购房规模与可支配收入之比，2015年商品住宅销售与住户可支配收入之比为17%，2016年可能升至22%，居民每年收入中很大部分用于购房支出。

再者，由于居民购房具有投资属性，居民购房本质上是储蓄行为，我们考察居民购房在居民新增储蓄中的比重，需要指出的是这里的储蓄是指住户可支配收入中减去消费支出的部分，2015年商品住宅销售与居民新增储蓄之比为43%，2016年可能升至57%，相当于居民储蓄中的一半用于购房（图2）。

事实上，可以把广义住户部门储蓄投资理解为居民资产配置行为，可以将新建住宅销售额与居民新增储蓄之比理解为居民新增资产中配置房地产的比例。从美国历史情况看，一般新屋销售与居民新增储蓄之比不超过40%，2000–2008年大幅上升曾带来严重的房地产泡沫（图3），我国居民配置房地产意愿更强，但占比持续上升仍隐含较大的风险。注意到我们没有考虑二手房销售，因为二手房销售可以认为只涉及住户部门内部收入转移，不影响我们对住户部门整体的考察。



居民购房规模还有多大增长空间？

当然关键是购房规模还有多大的增长空间，上面提到购房在居民新增储蓄中占比已经超过一半，长期而言购房在居民新增储蓄中占比上升空间不大，不过短期购房会不会继续增长仍需要更多讨论。

考虑居民购房需要流动性较好的资产来实现，通常主要是居民存款和银行理财产品等，同时一般还需要按揭贷款支持，我们可以从存款、理财和按揭贷款代表的居民可投资资金来考察。我们在之前周报中指出，滞后一年的新增储蓄存款、滞后一年的新增理财和当年的按揭贷款与当年商品房销售面积高度一致（14年12月8日周报《流言终结者第一季：股疯疯是否会有债熊熊》），事实上可投资资金变化与商品房销售金额也同样一致。

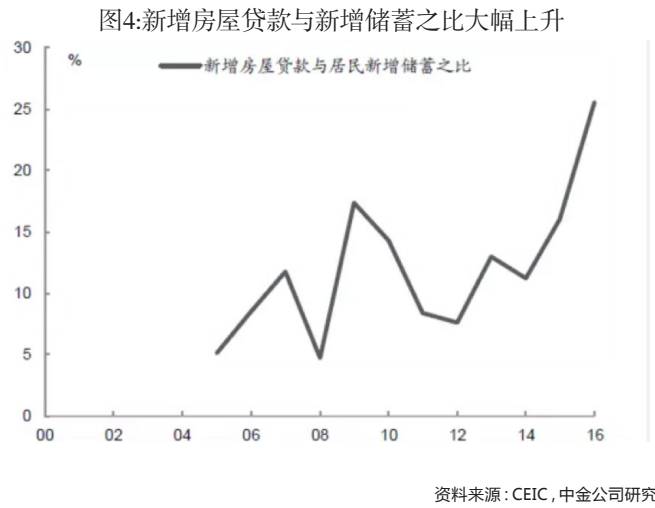
去年居民新增储蓄存款4.4万亿，银行理财规模扩张较快，加上今年按揭贷款规模也大幅增长，从居民新增可投资资金角度可以很好解释今年商品房销售增长。不过，对明年来讲，今年居民新增储蓄存款仍较多，但银行理财规模增长大幅放缓，而明年按揭贷款投放也很难超过今年，所以从可投资资金角度看明年商品房销售可能大幅放缓。

尽管当前商品房销售依然相对良好，商品房销售大幅下滑的时点仍不明确，但是从方向来看下半年逐步走弱，尤其是四季度明显放缓的可能性大。

关于居民购房还有讨论较多的一点是居民按揭贷款大幅增长的问题。假设未来几个月按揭贷款保持较快投放，今年年



底个人房屋贷款余额可能达到19.2万亿，相当于居民可支配收入的41%，较2015年的33%大幅增加，个人房屋贷款余额与个人存款余额之比也从2015年的26%大幅升至32%，尽管目前按揭贷款规模并不会带来多大风险，但这样的增长速度肯定是无法持续的。我们同时计算新增房屋贷款规模与新增储蓄之比从2015年的16%大幅升至26%，明年新增房屋贷款规模明显放缓的可能性较大（图4）。



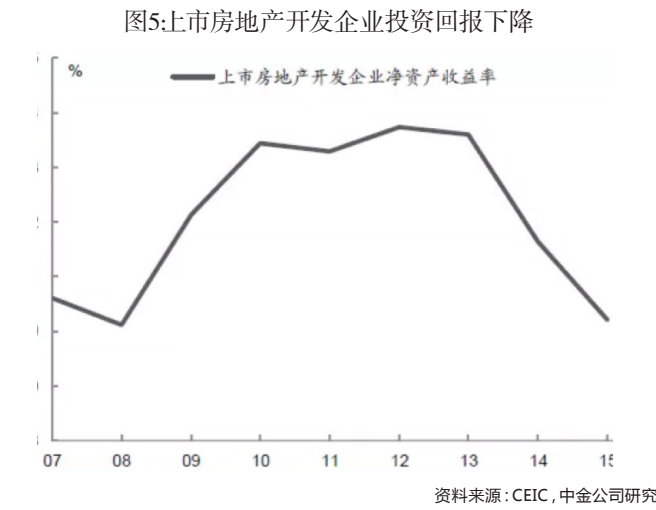
企业积极拿地是不是代表投资意愿较强？

居民购房后房地产开发企业获得商品房销售收入，进而可以完成房地产开发以及开发新项目。去年商品房销售良好，但房地产企业拿地积极性却不大，我们认为主要是因为房地产企业对未来预期较差而不愿意投资。今年前7月全国土地出让收入同比增长12.1%，最近一二线城市更是地王频出，当前企业积极拿地是不是意味着企业对未来预期改善而意愿投资

呢？我们认为不是。

一是企业积极拿地仍主要集中在价格上涨较快的一二线城市，土地出让收入增长主要来自土地高溢价的贡献，企业积极拿地仍具有明显的结构性特征。

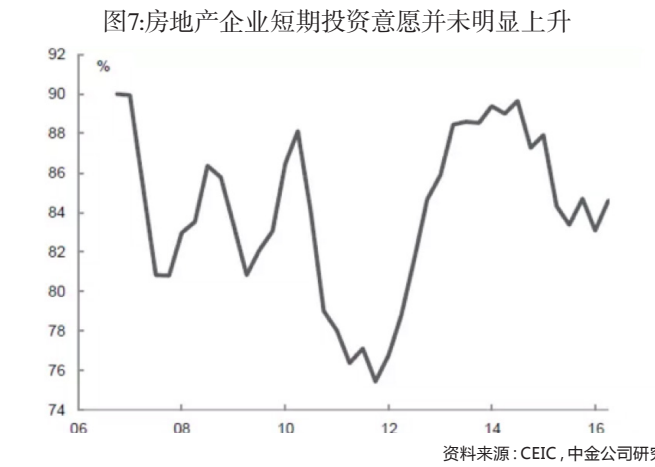
二是房地产开发投资回报持续下降，尽管房地产价格上涨，但土地价格上涨更快，房地产开发企业投资回报反而出现下降，2015年上市房地产开发企业ROE从2014年的11.6%降至10.2%，今年上半年也并没有明显提升（图5）。



三是广义房地产库存仍在高位，商品房销售良好使得可售库存持续下降，但由于房屋新开工面积仍大于商品房销售面积，广义房地产库存仍在累积，一旦商品房销售放缓，房地产库存压力将再次明显显现，在这个背景下很难说企业对房地产市场的长期预期改善（图6）。

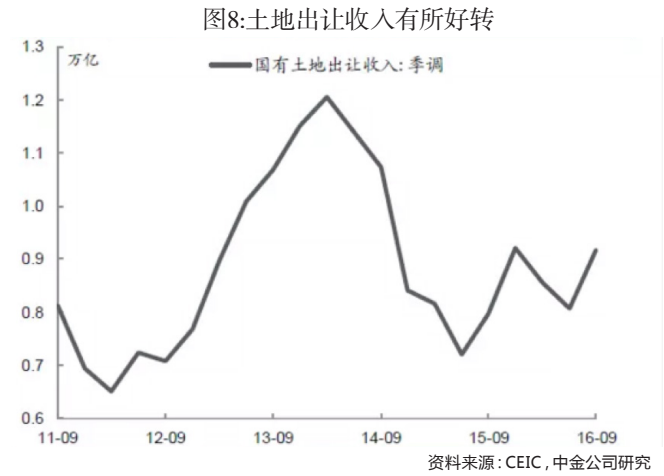


四是房地产开发资金来源反映的投资意愿仍较弱，这里可以从两个方面来讨论，一方面是自筹资金来源变化，今年商品房销售带来的其他资金来源快速增长，而企业自筹资金来源增速持续低迷，这与过去房地产小周期形成明显差异，企业不愿意加大力度自己投钱，反映其投资意愿相对不足；另一方面是企业销售收入中多大比例用于再投资，企业从商品房期房销售获得资金后，如果将获得资金投入原项目将体现为其他资金，如果将超额部分投入到新项目将体现为自筹资金，否则将不再资金来源中体现出来，这样其他资金与商品房期房销售比例可以部分反映企业短期投资意愿，我们计算发现2015年以来销售良好但这一比例仍在低位（图7），结合自筹资金来源增长低迷，这反映企业整体投资意愿不足。



政府调控不收紧就不会有房地产下行吗？

政府在房地产市场中有相互矛盾的两个利益需要考虑，



一方面经济快速增长和地方财政收入离不开房地产市场，这通常意味着房价的较快上涨，而另一方面房价过快上涨带来政府调控压力，我们常谈到的房地产小周期就是在这个背景下形成的。

本轮房地产上行周期走过两年之后，一二线城市房价已大幅上涨，政府再次处在一个比较纠结的位置，近期苏州南京收紧二套房政策，七部委严查首付贷，都可以作为侧面印证。不过，与过去周期不同的是，政府难以出台较强的调控政策，因为经济前景实在不乐观，一般财政收入放缓也使得地方财政对土地出让的依赖仍然较大（图8）。

不过政府调控不大幅收紧，并不意味着房地产就不会下行，因为房地产小周期的本质是居民购房需求的集聚与释放，政府调控可以起到触发作用，但不改变这个本质。短期购房需求的快速释放必然透支未来需求，通过对居民可投资资金的讨论，我们看到居民可投资资金的增长难以支持居民购买更多的房子，商品房销售逐步放缓是题中之意。

潮起之后思潮落，连续两年的商品房销售上行，再加基建投资持续发力，这些都未能有效提升经济增长，随着商品房销售放缓，房地产企业投资意愿进一步下降，往前看经济的下行压力可能会比较大。我们预计这轮房地产周期见顶后以多快的速度回落，但是本轮周期中居民行为和企业行为让我们看到很多新特点，这些新特点都指向未来房地产投资疲软，这意味着房地产对经济增长的贡献会开始趋于缩小，国内经济增长中枢也将继续下移。

（文章来源：界面新闻<http://www.jiemian.com/article/810046.html>）



明星投资人李冰冰： 人生很长 华山论剑也不是只比一次

文 | 梅岭、张云

说起李冰冰，大部分人第一反应都是“明星”。《少年包青天》到《变形金刚4》，李冰冰在演艺之路上从未停歇。

近年的她，开始不甘于自己的单一身份，在“明星”一词的背后，又加上了“投资人”这重身份。不久前，李冰冰刚刚在上交所为她投资的“文投控股（600715.SH）股份有限公司”出席重组更名敲钟仪式。她是成龙、冯小刚、张国立、黄晓明、曾志伟、唐季礼等一众男性投资人中唯一的一位女明星股东。李冰冰共持有文投控股300万股，该公司2014年重组时定增价为6.48元/股，以当天收盘价为42.15元计算，其手持股份账面盈利达1.07亿元。

从明星转型投资人，要从两年前说起。2014年，任泉、李冰冰、黄晓明成立STAR VC，开创了国内明星设立专业投资机构的先河。界面新闻记者获悉，STAR VC的产品一期募集资金8000万元，先后投资了如秒拍、融360等互联网项目。二期资金计划于今年募集完毕，规模约为3亿元。

今年3月，STAR VC宣布入股CG动画公司“每日视界”，后者从事数字内容创作的公司，目前已经挂牌“新三板”。4月底，STAR VC又宣布投资了深度学习类企业商汤科技（Sense Time），开始布局人工智能领域。

与接受娱乐记者采访不同，李冰冰面对新闻记者时专门针对VC投资的各种细节侃侃而谈。传统投资方式在成为创投基金创始人的她看来已然有些“过时”：“人是聪明的动物，当一个人要在投资方向上发生偏移，那么一定是和这个社会接轨的……当一个市场回报率明显降低了，你还在犹豫，这是缺少

勇气求稳的一种选择。”

虽然STAR VC刚成立两年，但这位被称作“上海戏剧学院93级最会赚钱”的学生，投资生涯并不像外界想象得那么短。

李冰冰出生于哈尔滨五常市，这个夏短冬长的地方每年5月才会迎来初春，动辄零下45℃的低温记忆使得李冰冰在暖气四溢的采访空间里依然觉得深刻铭心：“东北的冬天太多活了，因为家里没有男孩，我特别想帮父母分担。”此时李冰冰还任职于五常实验小学，年仅19岁。次年，李冰冰报考上海戏剧学院，面试过程中被拉去跑龙套。“一个下午就赚了50元，当时我父亲一个月的工资也不过400元，此后我就一直在拍广告。”1996年，一则化妆品广告26万的酬劳让李冰冰赚到了自己的第一桶金。

“当时戏剧学院还有人说是任泉背着麻袋帮我把钱扛回来的。”完成原始积累的李冰冰在1997年买了一栋房子——和大部分中国人一样，人生的第一笔投资投向了固定资产。

1998年，随着住房实物分配制度的取消和按揭政策的实施，我国房地产投资开始进入快速发展时期，房地产业成为经济的支柱产业之一，房价开始暴涨。在第一批投资有回报后，李冰冰持续对房地产进行投资：“房地产在我的投资里是最赚钱的，当时我常常开玩笑的说，除了拍戏，我还涉足地产。”

1996年李冰冰建议其父介入股票，自己也积极参与企业的股份制改革。2007年，华谊股份上市，李冰冰以0.53元/股入股，上市后华谊股价一度上涨至91.8元/股，股票价值在十年间增值上百倍。

除此之外，电影投资人、开设传媒公司与任泉、黄晓明合伙创办“热辣壹号”餐厅等方式使得李冰冰多次登上福布斯名人榜榜单。但这些财富积累方式并没有让李冰冰有除了“女明星”以外的其他身份，直到2014年7月STAR VC的上线。

“投资是很需要钱的，买房子我认为比较稳定，但也得赶上好时候，现在买房不是一个特别好的时机了，投资必须随时转型。没有市场还犹豫的话，也是缺少勇气求稳的一种选择。现在时代变化太快，每天睁开眼睛都要学习很多东西，根本不知道未来将会发生什么。”

尽管房价还在上涨，但2014年史上最严房地产调控政策出台后，房地产像十几年前那样暴涨已经不太可能。与之相对应的是，2014年国内创投市场快速增长，VC投资进入高速增长期，投资数量与规模双双突破历史纪录。

STAR VC一期的资金先后投资了10-12个项目，主要以互联网公司为主，李冰冰个人比较看好融360，“遇到这样的好项目资源，我们会特别去争取。”因为一期做出了榜样，随后STAR VC又引入了新的合伙人——黄渤、章子怡等。STAR VC成立之初，三个创始人股权各占30%，管理团队10%。加入黄渤章子怡后，除开管理团队的持股，五位出资人所占的股权比例相同。未来投资重点将在互联网金融领域，这一领域在2015年呈现井喷状态。

李冰冰、任泉、黄晓明三人起源于2013年年底“热辣壹号”的诞生，三人仅用时15分钟敲定计划，商定后两个月餐厅先在北京开业，“热辣壹号”目前在全国已有12家分店。2013

年11月份商定，2014年1月18日餐厅开业，三个人体现出高强的执行力，从此奠定了生意伙伴的基础。

“有朋友向我们提过明星联盟VC的概念，我和任泉都认为很好，有了概念就马上开始操作。”于是出现了国内首创的明星联盟VC模式。STAR VC目前拥有专业的分析师、律师，明星创始人为项目拍板人，而出资人本身的明星群体是高净值人群，资金流动性也有一定的保障。

风控方面，自成立之初，STAR VC便致力于设置“投资防火墙”，减少明星光环对项目的左右，目的是让整个投资规划更加专业化。

“我们其中一个身份是明星，这是不可逆转的。但是另外一方面，我们已经变成了投资人，应该抱着承担专业责任，体现专业价值的态度去进行投资。明星投资产品和代言产品是两个概念，代言是短期内的，保质保量也是有期限的，投资是一种中长期的行为，要明白长远在投资领域的好处。”李冰冰对界面新闻记者表示。

“STAR VC刚出来的时候受到很多质疑和诟病，但看你如何面对这些抨击继而坚持。每个明星创始人都是大咖，都是在舆论风口浪尖走过来的，是抗压以及消化负面评价的老手。何况我们在投资上非常小心谨慎。工作这些年来，我们每个人都有了一些原始资本积累，更不需要冒高风险博高收益。”

（文章来源：界面新闻<http://www.jiemian.com/article/670867.html>）



资产管理业务的发展历程

文 | 宋姗姗

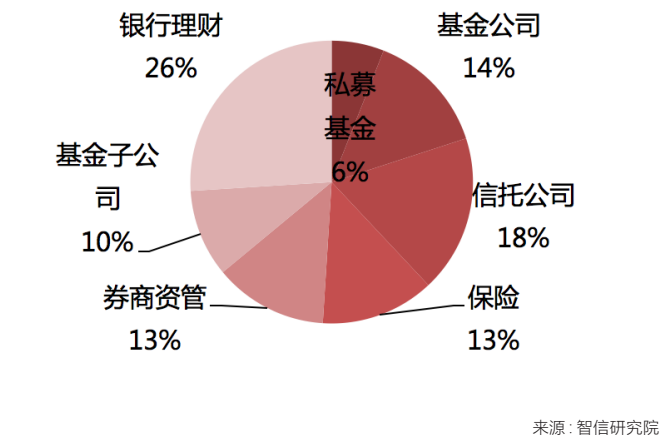
一、资产管理业务的定义

资产管理业务是指资产管理人根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制,对客户资产进行经营运作,为客户提供证券、基金及其他金融产品的投资管理服务的行为。委托人将自己的资产交给受托人、由受托人为委托人提供理财服务的行为。国外较为成熟的证券市场中,投资者大都愿意委托专业人士管理自己的财产,以取得稳定的收益。也就是信托里常说的,受人之托,代人理财。所以从这个层面来说,信托公司是最适合做资产管理的机构。

二、中国资产管理市场上涨空间巨大

对中国来说,随着经济的增长,居民的财富不断积累,大家都变得越来越有钱。可是目前银行存款利率太低,把钱放在银行是无法取得高回报。中国人又都那么的上进,大家就想尽各种办法使自己的资产增值,这也就滋生了我国资产管理市场的发展。光大银行与波士顿咨询公司发布的《中国资产管理市场2015》显示,截至2015年底,各类资管机构管理资产总规模达到93万亿人民币,比2014年底增加33万亿元。除去信托、券商资管、基金子公司专项、基金公司专户所含的通道业务,则2015年我国资管行业管理资产总规模约67万亿元。2012至2015年年均复合增长率51%,成为金融体系内最具活力和成长潜力的板块。波士顿咨询公司预计到2020年将达到174亿元人民币(年复合增长率下降至17%),未来的增长空间巨大。

资产管理行业这块蛋糕很大,人人都想切一块,现在各机构切了多少呢?请看下图,根据智信研究院的测算,这个图为2015年各资产管理子行业的规模占比。银行理财是主力军,信托公司和基金紧随其后,可以看到这个领域未来各个金融机构都会大展身手。虽然各类金融机构都看好了这块大蛋糕,但面对这么多的竞争,想要最后胜出也是很难的,那从国际的角度来看,各类公司是如何发展壮大



三、国际资产管理行业发展经验

纵观国际上资产管理行业的发展史,随着资产管理行业的逐渐成熟,赢者通吃的现象很明显。也就是说,资产管理是一项需要规模效应的业务,成功机构往往在某些特定领域建立规模效应。全球前20大资产管理机构管理资产规模市场份额2007年合计为38%,2009年为41%,2013年为42%,20家机构即占据全球市场近一半。可以说,做大规模是资产管理行业发展的最佳路径。全球资产管理行业各类公司在扩大规模的过程中,都寻求了不同的方式。总结下来,是四大方式,即:全能资管,精品资管,财富管理和服务专家。

(一)全能资管

顾名思义,这一模式最大的特点就是全能、全面。具体来看,体现在几个方面:首先,规模领先,而且往往在某几个专长领域特别领先;其次,业务覆盖比较广泛,从资产获取、产品设计、投资管理到分销和服务,往往都有所涉猎;第三,相对均衡,体现在不同资产大类间、不同分销渠道间、不同地域间的配置均衡。这一模式的典型代表包括贝莱德(BlackRock)、富达(Fidelity)和Amundi等。

贝莱德(BlackRock)

贝莱德是全球最大的的资产管理公司,总部位于美国,业务遍布美国、欧洲、亚洲。贝莱德公司提供种类繁多的证券、固定收益、现金管理与另类投资产品。除此之外,还面向机构投资者提供风险管理、投资系统外包与财务咨询服务。其他传统主动管理型资产包括股票、固定收益、混合型等,占管理资产总额约35%。被动管理型资产主要包括ETF及其他指数基金,占约60%,另类投资占约5%。从投资客户来看,服务



客户包括政府、企业、基金在内的机构，也有数以百万计的普通个人投资者。其分销渠道非常均衡，呈现直销与中介代销相结合，线下与线上相结合的特点。截至2015年底，管理资产总额达到4.64万亿美元，营业收入114亿美元。

富达 (Fidelity)

富达基金是全球最大的共同基金公司之一，富达主要的产品线有：共同基金，养老基金，交易，股票，固定收益，ETF，期权，行业投资，现金管理，年金，大学储蓄基金，保险等。其涉猎的领域很广，彼得林其就是这个基金的基金经理。截止2015年底，富达集团管理资产总额达2万亿美元。

Amundi

排名世界前十的资产管理公司，是欧洲最大的资产管理公司，Amundi公司于2010年成立，法国农业信贷银行占80%股份，法国兴业银行占剩余的20%。在全球30多个国家建立了分支机构；提供全方位的产品，覆盖所有资产类别产品，其主动管理覆盖所有资产类型：债权类、权益类、平衡型、绝对收益、保本基金等；被动管理包含指数基金、ETF等。截止2016年3月31日，管理资产规模约10000亿欧元。2015年11月，

Amundi在巴黎交易所上市。

全能资管的发展,首先应当在专长领域站稳脚跟,然后建立专长领域的规模,形成有特色的规模。例如,贝莱德依托主动管理领域的的能力,逐渐丰富FoF。对冲基金、ETF等细分专长。这些全球巨头均是在特定领域拥有卓越的专长和规模,并在此基础上建立全面的业务能力和客户覆盖。其次,通过并购快速扩大规模,建立能力。例如,从1988年成立至今,贝莱德之所以能够在不到30年的时间里成长为全球最大的资产管理集团,主要依靠积极的并购。

（二）精品资管

精品资管与全能资管机构不同，精品资管机构的核心特征是聚焦，往往在特定的产品甚至行业有很强的专长。典型代表如专注另类投资的黑石（Black Stone），以及专注基础设施另类投资的麦格理（Macquarie），KKR和桥水。

黑石集团

黑石集团 (Blackstone Group) 成立于1985年, 从上世纪80年代末至2000年, 黑石投资顺应发达市场另类投资主流产品的演变趋势, 先后在私募股权, 房地产, 对冲基金和夹

层基金等投资领域建立起专业化能力。2000年后则以另类投资业务为切入点,开始大举进行地域扩张,从美洲扩展至欧洲和新兴市场,实现全球另类资产的专业布局。黑石集团还提供各种金融咨询服务,包括并购咨询、重组咨询以及基金募集服务等。截至2015年底,其管理的总资产约为3350亿美元。

麦格理

全球领先的基础产业投融资专家。总部设在澳大利亚，在资源与能源、基础设施、房地产及金融机构等关键领域拥有精深的专业知识。截至2015年底，管理资产规模达3350亿美元。

KKR

全球私募股权的缔造者，老牌的杠杆收购天王，金融史上最成功的产业投资机构之一，全球历史最悠久也是经验最为丰富的私募股权投资机构之一。他们最擅长也最主要的任务是收购、重整企业，通过快速跟踪客户需求，提供定制化服务，从而为长期服务的核心客户提供独特的价值主张和精品化的一站式解决方案。至2016年3月，管理资产规模1260亿美元。

桥水bridgewater

全球最大的对冲基金，Bridgewater创始人、亿万富翁达里奥(Raymond) 专注于大型机构客户，如主权基金和养老金。他们就聚焦在对冲基金上，2008年的时候，极少数能赚钱的对冲基金。有两个主策略，一个是“纯阿尔法策略”，另一个就是“全天候策略”。其中最有名的就是全天候策略。就是在一个相当长的时期内可以适应各种经济环境，在风险最小的情况下同时获取市场的平均回报，这个策略能容纳大资金，由于多年来表现良好，规模一直在增长，但是2016年桥水基金的策略表现不佳，管理规模约1,690亿美元。

综合来看，精品资管模式成功的关键就在于卓越投资能力和专业客户服务。首先，卓越投资能力，通过长期专注于特定行业或资产类别，所积累的前瞻性、行业洞察力、相关企业的资源整理能力以及所衍生的稀缺资产获取能力和完善的投后管理体系。其次，专业客户服务能力，主要体现为通过长期服务特定类型的客户所积累的定制化产品开发设计能力，从而可向潜在客户提供独特的产品架构。

(三) 财富管理

与前两个有些不同，财富管理型资管机构指直接面向客户提供资产配置和财富管理综合服务的机构，通常以服务个人客户为主，借助对客户深入理解，能够实现客户需求和资产配置建议的精准匹配。美林证券（Merrill Lynch）是财富管理的典型代表。美林模式的成功得益于三大关键成功要素：首先，精准的客户定位。其次，以投资顾问为核心的客户服务体系。再者，为提供综合金融服务。

(四) 服务专家

服务专家主要指专门为这些做资产管理的机构资产管理机构提供资产托管、清算、运营等服务的模式。强大的资产服务能力往往有助于建立一系列独特的优势,并对资产管理业务起到反向促进作用。北方信托(Northern Trust)是这一模式的典型代表。

这一模式的成功主要取决于两大要素：首先，先进的IT系统和高效率的运营体系是服务专家模式最关键的能力，而这背后需要较高的科技投入。其次，迅速建立规模。

对于中国金融机构而言,混业经营将是大势所趋,发展中国特色的全能资管机构有两大启示。

一是在建立专长的基础上，稳健推进混业经营，形成资管产品的全谱系发展。在现有的分业监管分业经营的环境下，部分机构已经在各自领域培养了一定行业专长，进行规模化发展，且在短时间内不易被复制，如公募基金在二级市场的投研能力、券商在一二级市场联动的传统优势等。在此基础上，混业经营则能打通各个子牌照，形成资管产品的全谱系发展，加速领先机构扩大资管规模。

二是，精益求精打造集团内部的协同，为客户提供一站式理财服务。通过获客渠道、投研能力、产品开发和客户服务的共享，真正做到价值链的相互补充，从资产获取、产品设计、定价、到投资顾问、增值服务、融资需求、综合金融服务等，在内部协同的基础上提升效率。因此，对于志在成为全能型资管机构而言，如何实现多牌照布局并从体制机制上实现协同将是未来几年需要提前布局和重点攻克的两大大挑战。

(作者宋姗姗, 投资管理总部副总经理)



国外慈善信托发展的经验和启示

文 | 和晋予

慈善信托是一种新型的慈善活动的方式。运用信托制度灵活、透明、高效的特点，慈善信托可以更好地反映委托人的慈善意愿，吸引更多社会公众参与慈善活动。在国外，慈善信托发展普遍得到政府的大力支持，他们的经验对我国发展慈善信托具有积极的参考意义。

一、国外慈善信托发展特点

（一）英国：建立全面、多层次的法律体系

慈善信托起源于英国，也是英国早期主要的慈善方式。经过数百年的发展，英国形成了慈善信托和慈善法人在慈善活动中互为补充的局面，并建立了完善的、多层次的慈善法律体系。19世纪以来，英国陆续出台了《慈善信托法》、《慈善受托人社团法》、《慈善法》等多部法律并不定期进行修订，确立了英国开展慈善信托的基本原则与制度。英国慈善信托的

管理机构——慈善委员会依据法律授权制定了大量实施指南，对慈善信托做了十分详细而可操作的规范。此外，英国法院形成了大量的慈善信托判例，并根据社会发展需要和社会公众态度，对慈善的内涵持续做出与时俱进的解释。

（二）美国：类型多样，税法是重要推动力量

美国是慈善活动最发达的国家，享受免税待遇的慈善组织数量超过100万个，慈善信托类型也灵活多样，有汇集公众资金进行管理和运用的公众信托，有由非营利机构接受捐赠后委托信托机构管理的公共机构信托，也有别具特色的嫁接营业信托的慈善先行信托、慈善剩余信托。

与英国通过《慈善法》、慈善委员会统一管理慈善信托不同，美国有慈善的规定散见于多部法律中，其中联邦税法关于慈善的免税条款是推动美国慈善组织和慈善信托发展的最重要法律。相比英国，美国税法对“慈善”一词的赋予的内涵

更加丰富，让更多慈善行为可以享受税收优惠；美国对税收优惠的规定更加具体，如对知识产权、甚至废旧物资捐赠的价值确定都制定了详细的规则。

（三）日本：受托人与慈善组织紧密合作

日本慈善信托是上世纪70年代针对慈善法人不透明、运行低效等弊病而推出的一种慈善方式，虽然目前还不是主流的慈善方式，但已成为不可忽略的角色。日本慈善信托受托人为信托银行，为更好实现慈善目的，受托人普遍与慈善组织合作开展慈善活动。此外，慈善信托税收优惠分级制度也是其显著特点，慈善信托根据慈善目的、资产管理等要求，从低到高依次分为一般慈善信托、特定慈善信托和认定特定慈善信托，层级越高，享受税收优惠越多。

二、经验和启示

（一）不断完善慈善信托政策支持体系

慈善信托发展得到各国政府的大力支持，从出台慈善信托的总体法律原则到制定具体操作规则以及形成大量的司法解释和判例，为慈善信托的运行和监管建立了完善的、多层次的政策支持。即使在没有统一《慈善法》的美国，也通过联邦税法、州立法规、司法判决等方式，为慈善信托的设立、运行提供了完善的政策环境。

对于我国来说，《慈善法》出台仅仅是发展慈善信托的开始，接下来要进一步提高慈善信托的可操作性，有待政府部门根据《慈善法》精神，在总结业务实践的基础上，出台更多实施细则、业务指引、解释公告等规章制度。

此外，为扩大慈善信托财产来源，方便以股权、知识产权、私人博物馆等非货币财产设立慈善信托，还应不断建立和完善配套的信托财产登记、不动产管理和使用等相关制度。

（二）尽快落实慈善信托税收优惠政策

税收优惠在推动各国慈善信托发展方面发挥了重要的作用。如美国联邦税收法典的501(c)(3)条款被奉为“公益慈善事业的圣经”，为慈善信托提供灵活宽松的税收优惠，甚至对与营业信托结合的分割利益信托也赋予税收优惠政策，是美国慈善事业发达的最重要因素。日本的慈善信托税收优惠分级制度，在促进慈善信托的发展中也发挥了重要作用。

我国落实慈善信托税收优惠政策迫在眉睫。综合各国慈

善信托税收优惠制度的经验，应当使委托人设立慈善信托可享受所得税、遗产税、流转税以及财产转移相关的税收优惠；慈善信托环节的财产的增值和经营收益可享受税收优惠；受托人管理慈善信托的合理报酬也可享受税收优惠等等。民政部门与税务部门应当加强沟通和协调，促进相关细则的落地，并通过信息共享等方式防止税收优惠滥用。

（三）加强与慈善组织的紧密合作

在营业信托发达的美国、日本等国家，慈善信托受托人（尤其是金融机构受托人）普遍重视与慈善基金会、公益社团等各类慈善组织的紧密合作，充分发挥慈善组织在善款募集、慈善项目执行等方面的优势。根据慈善组织特点不同（“筹资型基金会”或者“运作型基金会”），受托机构与慈善组织的合作方式也非常灵活。慈善组织可以募集资金作为委托人通过信托机构设立慈善信托；信托机构也可以与慈善组织共同担任受托人管理慈善信托；慈善组织还可以作为项目执行人的方式为受托机构管理慈善信托提供顾问服务及项目实施服务。

我国信托公司开展慈善信托业务，也有赖于与慈善组织保持密切合作，解决慈善信托开展过程中慈善项目确定、与政府机构沟通、慈善项目运营管理等执行问题，提高慈善活动工作效率，更好地实现慈善目标。

（四）重视慈善信托财产的经营和增值

对慈善财产进行适当投资是提高慈善信托运行效率的重要手段。在营业信托为主导的美国，慈善信托项下的财产可以根据委托人意愿，按照“审慎投资原则”开展投资活动，这是一项宽泛的标准，只要符合理性人在投资时所做的决策即可。在以不动产委托为主的英国，也非常重视慈善财产的经营，慈善信托项下具有历史价值的土地、建筑物，允许其开发为旅游项目收取合理门票作为资产维护与管理用途。

我国开展慈善信托，也应当鼓励慈善财产的适度投资，提高慈善信托财产在存续期的收益。信托公司担任受托人的，可以根据委托人的意愿，按照审慎的原则，运用慈善财产进行投资；慈善组织担任受托人的，可以通过聘请外部投资管理人方式，弥补自身在慈善财产投资管理方面的不足。

（作者和晋予，研究发展部总经理）



信托公司新兴产业投资类业务的开展方式

文 | 沈苗妙

新兴产业投资是信托公司业务转型的重要方向。近来，信托公司加大了新兴产业投资业务的推进力度，部分公司已经探索出可复制的业务模式。本文将简要分析信托公司新兴产业投资的业务开展方式。

一、新兴产业投资的特点

信托公司对新兴产业投资主要以投资基金的方式开展。与传统产业基金相比，新兴产业投资基金的特点主要有三个方面：

1. 投向不同。传统产业基金主要服务于政府或大型国有集团，投向成熟、现金流稳定的项目；而新兴产业投资基金主要投资于新兴的、有巨大增长潜力的企业，其中中小企业是投资重点。
2. 投资方式不同。传统产业基金虽以股权投资的方式开展，但是有政府和国企背书，多数还是以固定收益型投资为主，风险相对较低；而新兴产业投资是股权、债券多种投资手段的综合运用，市场化运作，具有相对高的风险和收益。
3. 资金来源不同。传统产业基金资金多来自于政府、银行及国有企业资金，基金规模大；而新兴产业基金一般由社会资本发起，资金主要来自私募，单只基金规模较小。

二、信托公司参与新兴产业投资开展方式

（一）战略布局

开展新兴产业投资，信托公司普遍在公司战略层面进行布局，主要表现为以下四个方面：

1. 管理层高度重视，一些公司在内部组建了由公司总经

理或副总级别牵头的创新实施团队，集中精力开拓新兴产业投资业务；

2. 建立单独决策流程，一些信托公司对符合条件的转型创新业务设立单独的立项和审批通道，有助于新兴产业投资业务的快速决策和推进；
3. 固有资金支持，信托公司越来越重视固有资金对业务转型创新的助推作用，采用跟投甚至参与劣后级投资的方式，为新兴产业投资产品提供支持；
4. 员工激励：实行与传统信托业务有区别的激励机制，如根据新兴产业基金收益分布特点调整信托团队绩效考核指标，对营销团队销售此类投资型产品提高激励水平等等。

（二）聚焦行业

信托公司开展新兴产业投资，面临行业外部PE、VC机构激烈的竞争。后者投资业务更加成熟，对新兴产业投资的布局也更早。因此，信托公司开展新兴产业投资，不能采用广撒网的方式，而是要以已有资源为基础，重点聚焦有限的行业或细分领域，做深做透培育核心竞争力。

在具体行业选择方面，信托公司普遍选择国家政策重点支持、发展空间大、尚未形成行业天花板的产业。从目前信托公司投资项目来看，主要包括节能环保、新能源、医药、文化、互联网+等产业。

在投资标的选择方面，信托公司普遍选择细分行业的龙头企业，一般保持高速增长、有清晰盈利模式、有可预见稳定现金流。其中，新三板挂牌及拟挂牌企业是新兴产业投资的重要标的来源，受到信托公司普遍关注。

（三）与专业机构战略合作

信托公司开展新兴产业投资，普遍采取与专业投资机构合作的方式，使信托公司的募资能力和专业机构的投资运营能力形成互补。去年股市异常波动以来，PE投资机构募资变得不易，因此双方的合作开展新兴产业投资的需求也更加迫切。目前信托公司合作伙伴包括上市公司、领袖投资人、券商、以及细分领域领先的PE机构。

从合作方式来看，信托公司致力于与专业机构达成战略性的深度合作。为了紧密绑定双方利益，信托公司除联合做GP以及负责资金募集以外，还会以固有资金跟投，以固有资金认购劣后投资份额，以及共同担保等方式，与合作伙伴共同承担风险。相应地，在投资决策方面，信托公司除参与项目投资决策会以外，通常也要深度参与项目投后运营管理。

（四）交易结构和风险控制

1. 成立有限合伙企业

出于对投资退出、风险隔离的考虑，信托公司普遍采用成立有限合伙企业的方式开展新兴产业投资。一般是由信托公司募集资金，作为LP投入由信托公司和专业机构共同发起的有限合伙企业，再通过有限合伙企业对外投资。在选择有限合伙企业注册地时，税收优惠以及税收政策环境是重要的考虑因素。

2. 结构化设计

信托公司新兴产业投资基金一般都采用了结构化的设计，以适应主流客户的风险偏好。基金的优先和劣后比例在2:1-3:1左右，优先级向信托客户发售，劣后级由融资机构的关联方进行认购。有些基金还细化分了中间级，对接银行、保险

等机构资金。

在结构化设计时，针对优先级资金承担风险收益不同，还分为两种类型：

（1）融资型基金

这种模式是主流，面向普通高净值客户。一般约定基金到期时由GP或其实际控制人回购优先级LP份额，或者若基金收益不足支付优先级基本收益，劣后级LP以出资作为补偿，同时对差额部分提供连带责任担保。在这种担保方式下，优先级只能获得固定收益，一般不再分享或仅分享很少部分浮动收益。

（2）投资型基金

在这种模式一般面向资产规模更高，风险承受能力更大的客户。劣后LP资金成为优先资金的安全垫，仅对出资部分承担风险。优先级LP资金不额外要求其他抵押、质押、担保措施。相应的，优先级LP承担了项目投资风险，同时能够享受较高比例的浮动收益。

3. 风险控制

在投资决策方面，信托公司与合作伙伴共同作为GP，共同决定对项目的投资。信托公司对投资标的具有否决权。

在投后管理方面，与被投资企业的股东签订细化的对赌条款，详细约定从投资到退出的时间每个时点被投资企业需要完成的目标，如客户数量、订单量、技术研发突破、收入利润指标等，为每一项目标设定权重，从而用量化的方式管理风险。

（作者沈苗妙，研究发展部高级研究员）



信托公司客户活动模式研究

文 | 林寅

客户活动是信托公司开展财富管理业务的重要环节，与客户之间的良好互动，既能够增加客户的认可度和忠诚度，通过活动宣传和客户的社交传播，也能够带来更多的潜在客户。信托公司开展客户活动，要明确客户群定位，根据公司的定位和资源禀赋，抓住客户需求，进行科学设计，提高客户体验，而更重要的是要淡化营销色彩，体现人文关怀，以企业文化和核心价值观来吸引客户、留住客户。

一、客户活动的出发点

根据出发点的不同，信托公司的客户活动可以分为开拓型、互动型与回报型三类。

开拓型客户活动面向不了解公司的广大潜在客户，主要目的是通过品牌宣传和现场交流，展示公司的文化与品牌特色，加深客户对公司的印象，从而增加潜在的客户数量。成功的开拓型客户活动，在活动过后往往能够收到来自客户的主动联系，为后续服务打下基础。

互动型客户活动面向公司现有客户以及新增客户，主要目的是通过客户互动和体验，满足客户特定的需求，加深客户对公司产品和文化的了解，增进客户对公司的好感度，提高客户

的品牌归属感，从而增加现有客户的粘性。成功的互动型客户活动，客户参与度高，现场气氛热烈，活动过后往往能够收到客户的良好反馈，通过互动活动也增进对客户了解，赢得客户对于公司服务和产品的信任。

回报型客户活动面向公司的核心客户，主要目的是通过对客户的回报与服务，强化客户的价值体验，体现公司的人文关怀，实现客户服务升级。成功的回报型客户活动，能够建立起客户与公司之间较为强烈的羁绊，客户在享受VIP身份尊贵体验的同时，基于较高的满意度和较深的信任度，往往能够主动为公司进行品牌宣传和产品推介，带来社交连锁效应。

二、客户活动的形式

信托公司开展客户活动形式非常丰富，总结起来可以归为下列几类：资讯宣传类、兴趣互动类、生活服务类以及社会情怀类。

（一）资讯宣传类

资讯宣传类活动，主要是由信托公司通过自己组织或者外部邀请的方式，组织客户参加各类资讯宣传与分享活动，包括产品宣讲、理财策略分享、内部资讯发布以及同业交流论

坛等形式。

一是产品宣讲，通过邀请特定客户参与产品宣讲的方式，能够增进客户对产品的了解，也让客户感觉到自己被重视，从而促进特定产品的销售。

二是理财策略分享，通过理财策略分享会、财富沙龙或者投资理财论坛的方式，在客服人员或者专家讲演的过程中，解答客户的投资理财问题，提供配套的理财和投资方案，帮助客户了解公司的产品线，明确投资方向。

三是内部资讯发布，通过定期的内部刊物、不定期分发研究报告、各类财经下午茶、资讯直播等方式，为客户提供资讯参考，一方面体现公司的专业性，另一方面在内部资讯中加入公司业务和产品信息，客户既能够了解行业市场，也可以直接接触到公司产品。

四是同业交流论坛，组织资产端和资金端的同业机构共同开展业务交流，增进同业机构间的相互了解，更有机会现场撮合资产端和资金端的机构需求，直接推进业务开展。

（二）兴趣互动类

兴趣互动类活动，主要通过抓住客户的兴趣点，借助特定兴趣主题的互动，在客户的深度参与及深入交往的过程中拉近与客户的距离，让客户在互动活动中发展兴趣，享受生活，实现良好的活动参与度和活动体验。同时，主题兴趣互动还有助于在客户中形成特定的兴趣群体，为后续继续开展有针对性的深入互动打下良好的基础。总结起来包括兴趣互动的形式包括观赏体验、品鉴交流、体育锻炼、户外休闲还有主题俱乐部等。

一是观赏体验，这类活动通过组织客户集中观看电影、话剧、演唱会以及参加各类展览和参观等，为有文化类爱好的客户提供互动与交流的平台，同时在观赏体验的过程中可以适当加入带有公司品牌植入的相关元素，让客户潜移默化中将美好体验与公司品牌形象、服务质量联系起来。

二是品鉴交流，包括艺术品如书画、古玩、玉石、沉香等的品鉴，以及消费品如茶、酒等的品鉴。品鉴交流类的客户活动，主要面向有收藏、消费爱好的高净值客户，通过邀请特定领域的专家进行经验分享和点评，有助于客户更深入地开发在某个领域的兴趣。品鉴类客户活动往往还可以结合信托公司的消费信托产品同时推进，通过客户活动让客户更深入了解消费品，通过消费信托直接建立起客户的投资、理财与消费之

间的直接联系。

三是体育锻炼，如组织客户参与体育健身活动，或者为客户提供活动指导，比如组织大型徒步、跑步、爬山、骑行等活动、为客户提供健身房与健身教练、组织有滑雪爱好的客户到著名雪场体验、组织喜欢打高尔夫球的客户进行比赛联谊等。针对重视个人健康管理和有特定体育爱好的高净值客户提供活动与交流平台，对于体育锻炼爱好者也是结识同伴的好机会。

四是户外休闲。组织客户参加户外休闲活动，如采摘、野营、拓展、户外游戏等，不限于客户本人参与，也邀请客户家庭成员的共同体验，为客户的普通假期提供较好的活动规划，减少客户自身安排休闲活动的时间成本和组织成本，促进客户家庭和谐，帮助客户结识新朋友。

五是主题俱乐部，通过组织各种主题俱乐部，参与者相对固定，以俱乐部的会员需求为核心开发相应的活动，同类活动可以定期组织，更可以由客户自主管理主题俱乐部，公司只需要提供相应的场所、资金或者资源和人力的支持。

（三）生活服务类

生活服务类活动，主要是结合客户自身的特殊需求，减少客户获得特定服务的时间成本、资金成本和精力投入，为客户提供方便、优质的定制服务。作为客户购买理财产品的附加服务或者持续购买理财产品的回报内容，生活服务类活动既可以通过主题服务的方式一次性覆盖大批量客户，也可以通过日常常设的方式作为信托公司的增值服务内容。主要包括技



能培训、医养服务、教育咨询、财产规划、移民咨询等。

一是技能培训，信托公司组织内部培训活动或者邀请外部专家进行技能培训，对于有兴趣培养特定技能的客户可以通过参与培训提高自身的能力素质，主要面向对学习新事物掌握新技能热情较高的客户群。

二是医养服务，包括组织健康体检、专家门诊、养生讲座等，服务于关注身体健康和疾病预防的客户。这类活动可以与信托公司的医养型消费信托产品以及保险金信托等产品结合起来，提供综合财产管理与医养规划。

三是教育咨询，包括教育培训、出国留学等咨询，主要面向有学龄子女并且重视后代教育发展的客户。这类客户活动可以与教育型消费信托结合起来，在满足客户资讯需要的同时，提供正规渠道，协助客户安排好子女教育。

四是财产规划，通过提供财产规划咨询，在客户信任度的逐步提高中也逐步升级服务内容，引导客户了解信托公司的财产管理服务并参与到家族信托业务中来。

五是移民咨询，移民咨询服务可以与信托公司的海外资产配置业务结合起来，在为客户提供移民建议的同时，提供移民和资产管理配套服务，包括资金出境、资产持有、全球配置、现金流规划和税务规划等。

（四）社会公益类

社会公益类活动主要面向热心公益、渴望回报社会的客户群体，由信托公司安排好各类活动细节，客户只需要简单参与活动就可以实现较大的公益投入，提高了客户的公益参与体验，带来更大的成就感和满足感。社会公益类活动包括公益宣传、公益捐赠、志愿服务等。

一是公益宣传，通过邀请客户共同参与公益宣传活动，并鼓励客户子女一同参与，强化公益宣传，改良社会风气，培养子女热心公益、回报社会的价值观。

二是公益捐赠，通过组织各类公益慈善捐赠活动，满足客户实际投入到公益事业的需求，并以较高的透明度和及时充分的信息披露，提高客户在公益慈善事业上的参与度。这类客户活动可以与信托公司的慈善信托业务结合起来，根据客户的公益投入偏好，引导其投资到特定领域的慈善信托。

三是志愿服务，通过组织各类主题公益志愿活动，邀请客户以及其子女作为志愿者共同参与到志愿服务社会的过程中，一方面带给客户更真实、更深刻的社会公益体验，另一方



面通过群体性、定期性的志愿活动，为客户提供较为丰富的公益参与渠道。

三、开展客户活动的建议

（一）明确客户群定位

在开展客户活动之前，首先要明确公司的客户群定位，因为不同类型的客户对于活动偏好有较大的差异性，不能千篇一律按照统一的方案执行。尤其是在客户活动规划上，前期重点要关注什么类型的客户，站在什么出发点，要提高客户数量还是客户质量，在客户活动设计方面遵循什么开发方向和执行策略，都需要根据信托公司客户群的定位进行调整。

例如，针对富裕阶层的超高净值客户，既要体现服务的定制性和便利性，也要考虑对方的私密性需求，因此需要缩小活动规模并且有针对性地邀请客户参加；对于高端的中产型客户，更适宜通过回报型的生活服务类以及互动型的社会公益类活动，减少客户自行组织活动的成本，提高客户活动效率；而对于普通的中产型客户，由于这类客户重视活动参与及

体验，信托公司要更优先考虑客户的兴趣点、消费升级和社交联络等需求。

（二）结合自身资源与品牌特色

不同的信托公司具有不同的资源禀赋与品牌特色，在开展客户活动的时候，结合公司资源进行活动设计，有利于客户活动的差异化与特色化。例如，有的信托公司股东为航空企业，与股东旗下的其他子公司合作开发客户活动，带领客户前往参观航空工业相关企业，带给客户不一样的活动体验，具备独创性，不容易被其他竞争对手复制。

（三）重视活动设计，提供独特体验

为了取得更好的效果，需要对客户活动充分投入与合理设计。在目前客户资源竞争激烈的背景下，通过深入挖掘客户需求，科学设计客户活动，提供独特体验，才能更好地吸引客户、留住客户。

例如，同样是观影活动，有的信托公司就是简单在电影院包个专场拉个条幅，客户看完电影就散场，并没有什么特别的体验。有的信托公司则是深入研究与设计，选择特定类型的影片，引入丰富的活动环节，包括猜剧情有奖环节、与电影制

片人或者演员现场交流互动、现场体验电影道具、优先购买限量周边等；有的公司更是组织客户在观影结束之后参加其他延伸活动，比如看《速度与激情》系列电影并组织客户试驾电影中出现的品牌豪车等。这种对活动的创新设计，让客户眼前一亮，大大增强了活动的效果。

（四）淡化营销色彩，体现人文关怀

从投资者的角度而言，尤其是高净值客户，很多时候是基于感情而不是基于产品进行的服务购买，目前客户对于购买信托产品的体验，除了高收益和低风险外，更多时候关注的是信托公司的服务态度。有的公司虽然大量开展客户活动，但是呈现在客户面前的仅仅是散漫的组织、冷冰冰的品牌宣传、急切的产品推销，这样反而起到反效果。客户活动的形式是次要的，更重要的是在客户活动中体现信托公司对客户的人文关怀，而这就需要从信托公司自身的企业文化建设入手，将服务精神内化到员工的思想观念和日常行为上。在激烈的市场竞争中，只有真正以客户为本的信托公司，才能够留住客户的心。

（作者林寅，研究发展部研究员）

切实践行“两学一做” 提升审计履职能力

文 | 李京京

今年初,党中央决定,2016年在全体党员中开展“学党章党规、学系列讲话,做合格党员”学习教育,即“两学一做”。公司各级党组织站在党要管党、从严治党的高度,把“两学一做”作为全年党建工作首要任务,按照上级党组织要求及方案,结合公司实际,把握党员经常性教育特点,提前谋划、精心组织,坚持实时抓、切实抓,为公司全体党员有效学习党章党规、学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神,做合格党员奠定了良好的基础。

作为一名预备党员,同时作为一名审计人员,“两学一做”教育活动,给了我一次深入学习我们党的知识,深刻领会习近平总书记系列重要讲话精神,并用来指导自己的审计工作的机会。通过不断学习,并结合自己工作、学习、生活等各方面实际情况,我产生很多感触。下面仅就“两学一做”对审计人员履职能力提升,谈一谈我的认识。

践行“两学一做”,做政治意识强化的审计人。国有金融企业肩负国有资产保值增值的使命,同时具有广泛的社会责任。国家开发投资公司为此确立了“为出资人、为员工、为社会”的“三为”理念。而社会在不断变化,国有资产的经营管理和公司的社会责任都不断面临新形势、新问题。作为国家开发投资公司控股企业的审计人员,必须要讲政治,与时代共进,与发展合拍。为此,要通过学习,强化政治意识,抓住党中央和各级党组织关注、社会群众(投资者)关心、公司业务涉及的重点、难点、焦点、热点问题,并在审计工作实践中有针对性地选择审计项目,提高审计质量,注重审计效果,跟踪发现问题的整改情况,形成审计闭环管理,确保通过审计工作提升公司经营管理的效果。



践行“两学一做”,做敢于担当负责的审计人。习近平总书记强调:“权力就是责任,责任就要担当”。作为一名审计人员,公司赋予了我们监督检查的权力,同时也将这份责任交给了我们。审计工作的职业性质和特点决定了我们的责任是尽多尽全的发现、揭示、纠正公司各项工作中违反法律法规、规章制度的问题。纠错防弊的工作难免会遇到各种矛盾和斗争。面对这些矛盾和斗争,我们审计人员应当不回避、不退却,敢于迎难而上,揭示问题、纠正问题,充分发挥



公司“免疫系统”功能,促进公司经营管理目标的实现,增加公司价值。同时,通过审计工作,推动公司反腐倡廉文化建设,促进公司资产、信誉保全,真正做到对历史和人民负责。

践行“两学一做”,做爱岗敬业奉献的审计人。习近平同志指出:“共产党员必须把对组织、对人民的感恩之情转化为坚定信念、听党指挥的崇高追求,转化为爱岗敬业、无私奉献的高尚精神,转化为埋头苦干、服务群众的实际行动,转化为勇创佳绩、拼搏进取的工作劲头。”作为一名选择了审计工作的党员,首要的是必须热爱审计事业,把做好审计工作作为为人民服务的方式,增强审计职业神圣感,常怀敬畏之心、奉献之心,这样才能产生强烈的责任感和无穷的工作动力,积极通过审计工作为公司发展贡献智慧和力量,在与公司共同进步的过程中实现自己的人生价值。

践行“两学一做”,做学习钻研业务的审计人。《党章》中明确规定了党员的义务包括“学习科学、文化、法律和业务知识,努力提高为人民服务的本领”。作为新时期审计人员中的党员,首先要注努力钻研审计业务,做到胜任工作。但是只注重审计专业知识的学习,是远远不能适应经济社会发展需要的,必须对审计相关领域的政策法规、业务知识、发展方向、难点热点了然于胸,这样才能在面对审计项目时从容应对,才能在实施审计时切实做到目标明确、重点突出、方法多样,才能提高工作的质量和效率,才能将审计项目做精做深。

践行“两学一做”,做依法守规公正的审计人。无论是《党章》还是习近平总书记系列讲话中都强调,共产党人强

调的纪律和规矩,是全体共产党人必须遵守的各种约束的总和。共产党人不能以言代法、以权压法、徇私枉法。审计工作本身就是执法监督工作,作为审计人员中的党员,同时肩负着遵守党纪国法的义务和监督公司业务发展的职责,更应以规矩纪律指导我们的思想和行为,坚持守规矩求公正,紧密结合实际,实事求是,促进审计发现问题的纠正和整改。

践行“两学一做”,做廉洁自律的审计人。习近平总书记指出:“我们共产党人更应该强化自我修炼、自我约束、自我塑造,在廉洁自律上作出表率”。审计人员要时刻牢记、严格遵守审计工作中的廉洁纪律,拒绝以权谋私。特别是在作出审计结论和决定前,先想一想在廉洁自律方面有没有违反规定,再想想是不是给审计工作带来了不好的影响,长此以往形成习惯,自然就能提高经受种种考验的能力。在工作中做到自律慎独,做好文明审计人,学会自我约束,提升职业道德水平;在生活中提升自身修养,坚决守护廉洁之心,严格要求自己,正直无私,树立光明磊落的审计人员形象。

我理解,践行“两学一做”,成为政治意识强、敢于担当负责、爱岗敬业奉献、学习钻研业务、依法守规公正、廉洁自律的审计人,体现的是党对我们审计人员的具体要求,也是提升审计人员履职能力的有效途径,应当成为从事审计工作的党员应有的内心追求和积极行动。“两学一做”基础在学、关键在做。我们一定要按照中央部署,通过学习提高思想,在本职工作中、在社会生活中做合格共产党员。

(第一支部)



学习遵守党章 坚定理想信念

文 | 董向荣

7月底，资本党委关于抄党章的活动告一段落，全体党员通过积极主动地参与抄党章的形式重新体会了学习党章、遵守党章和维护党章的过程。十八大以来，习近平总书记对学习党章、遵守党章提出了三点要求：第一，要全面把握党章的基本内容；第二，要严格遵守党章的各项规定；第三，要维护党章的权威性和严肃性。我在学习党章的过程中，感触良多，下面谈几点我的心得体会。

一、共产党员遵守党章的意义

从早期恩格斯给党章定义为党的共同法律，到今天习近平总书记说党章是我们立党、治党、管党的总章程，是全党最基本、最重要、最全面的行为规范。党内的法规一共有七种形式，依次为党章、准则、条例、规则、规定、办法和细则，其中，党章处于最高的位置；党章是最根本的党内法规，制定其他党内法规，都要以党章为基础和依据；党章是全面从严治党的标准；所以说党章是我们党内最高的行为规范。

共产党员遵守党章的意义在于，学习遵守党章是决胜全面建成小康社会的重要保障；是加强党的建设的一项经常性、基础性工作；另外学习遵守党章是全党同志应尽的义务和庄严的职责。

二、学习党章过程中需要把握的内容

中国共产党首先是中国工人阶级的先锋队，同时也是中

国人民和中华民族的先锋队；是中国社会主义事业的领导核心，要始终代表着中国先进生产力的发展要求，始终代表中国先进文化的前进方向，始终代表中国最广大人民的根本利益。

1.要把握党的指导思想。中国共产党一成立就高举马克思列宁主义大旗，在实践中不断把马克思主义中国化，形成了一系列中国化的马克思主义理论成果，并陆续把成果写进了党章，在七大时写上了毛泽东思想，十五大时写上了邓小平理论，十六大时写上了“三个代表”，十八大时加上了科学发展观。

2.要把握党的最终目标。十八大以后，中央特别强调共产党要坚定理想信念，而坚定理想信念就需要大家对我们党的最终目标——共产主义有科学的理解。

共产党顾名思义是要为实现共产主义而奋斗的政党，但是在很长的奋斗时期里，我们对什么是社会主义、什么是共产主义，在理解上都存在一些偏差和误区，导致我们在实践中犯了很多错误。1.把共产主义仅仅看成是一种社会制度，而且认为这个制度跟公有制紧密联系在一起，公有化程度越高，离共产主义越近，却把生产力的发展给忽略了，把关系弄颠倒了。2.把共产主义描绘的太具体，容易使人产生一些不切实际的幻想。3.把共产主义的实现看得太容易，对社会主义社会的长期性估计不足，过高的估计了社会主义的发展阶段，低估了资本主义的生产关系以及上层建筑对生产力的调节和容纳能力。

江泽民同志曾经指出，对遥远的未来，不做具体的设想

和描绘，那样很容易陷入不切实际的空想。我们党在原则上对共产主义有一个大致的描绘。第一，将来的物质财富会极大的丰富；第二，将来人民精神境界将会极大提高；第三，每个人自由而全面的发展。强调共产主义的实现是一个非常漫长的历史过程。

3.要把握党的最低纲领。建设有中国特色社会主义，实现社会主义现代化，就是我们现阶段的任务，改革开放以后，我们党提出了现阶段的任务，而且到现在为止都没有变过，这个任务时间跨度比较长，需要奋斗好几十年。习总书记在谈到改革之难的时候说，中国改革经过30多年，已进入深水区，可以说，容易的、皆大欢喜的改革已经完成了，好吃的肉都吃掉了，剩下的都是难啃的硬骨头。此时，中央提出了五大建设：经济建设，促进工业化、信息化、城镇化和农业现代化同步发展；政治建设，民主方面要发展更加广泛、更加充分、更加健全的人民民主，法制方面要完善中国特色社会主义法律体系，加强法律的实施工作；文化建设，增加了建设文化强国的目标，增加了要加强社会主义核心价值体系建设的要求；社会建设，十八大以后增加的“保障”意味着更加注重社会政策的普惠性和保障困难群众的基本生活；生态文明建设，尊重自然、顺应自然、保护自然。

4.要把握党的组织原则。中国共产党是按民主集中制原则组织起来的，民主集中制是指民主基础上的集中和集中指导下的民主相结合。

5.要把握党的建设要求。我们基层党的建设包括思想建设、组织建设、作风建设、反腐倡廉建设和制度建设。十八大报告中提出了执政党建设的目标：要建设“三型政党”，即学习型、创新型和服务型。

6.把握党员条件。党章上关于党员条件包含三个部分，第一部分是起码条件，这既是申请入党的资格也是对党员最低的要求。第二部分是基本条件，规定了共产党员应该是什么样的人。第三部分是具体条件，即党员的八项义务。这八项义务一方面可以在民主评议党员的时候看一个党员够不够格；另一方面在发展党员的时候衡量一个发展对象是否基本达到党员条件。

7.要把握党的纪律。党的纪律是党的各级组织和全体党员必须遵守的行为规则，是维护党的团结统一、完成党的任务保证。建国以后，周恩来总理和邓颖超同志一直住在中南海的西花厅，西华厅的院子里有很多的果树，每到秋天果子成熟的时候，总理都让工作人员把果子摘下来，按当时的市价过称，然后总理掏钱把果子都买下来，钱交给中办，果子分给工作人员。当时有人不理解说，自己家院子里的果子为什么要掏钱买呢？总理很严肃的说，这个院子是国家让我住的，这里的一草一木都是国家的。周总理的克己奉公正是我们所有党员的榜样。

三、坚定理想信念，做合格共产党员

习近平同志把理想信念形象得比做精神之钙，没有理想信念，理想信念不坚定，精神上就会缺“钙”，就会得“软骨病”。作为共产党员，我们既要坚定信仰，更要实践信仰，同时，我们作为金融从业人员，要做好自己的本职工作，尽我们每个人的力量把中国特色社会主义建设好，用事实在全世界面前说话。

坚持党的宗旨，一方面坚持党 and 人民利益高于一切，当两者发生矛盾的时候，个人利益要服从党和人民的利益，处理好各种利益关系；另一方面党员要在工作学习中起先锋模范作用，创造出一流的工作业绩。

（第二支部）

关于坚定党的理想信念——牢固党的意识、党员意识和强化党的宗旨意识

文 | 冯梦娇

坚定党的理想信念，核心问题就是增强“四个意识”：第一是党的意识，第二是党员意识，第三是党的宗旨意识。如果一位党员党的意识很强、党员意识很强、党的宗旨意识也很强，其理想信念一定是坚定的。

对党员三个意识需要解决的重点问题有如下几点：

一、在坚定共产党人理想信念方面，重点解决理想信念模糊动摇，精神空虚迷茫等问题。

主要是对共产主义缺乏信仰，对中国特色社会主义缺乏信心，精神空虚，推崇西方价值观念，热衷于组织、参加封建迷信活动等；着力解决一些党员党的意识淡化的问题，主要是看齐意识不强，不守政治纪律政治规矩，在党不言党、不爱党、不护党、不为党，组织纪律散漫，不按规定参加党的组织生活，不按时交纳党费，不完成党组织分配的任务，不按党的组织原则办事等；着力解决一些党员宗旨观念淡薄的问题，主要是利己主义严重，漠视群众疾苦、与民争利、执法不公、吃拿卡要、假公济私、损害群众利益，在人民群众生命财产安全受到威胁时临危退缩等。

党员出现这样的问题，说到底是信仰迷茫、精神迷失。没有理想信念，理想信念不坚定，精神上就会“缺钙”，就会得“软骨病”，就会在世界观、人生观、价值观上出现偏差。作为党员领导干部，只有把理想信念放在至高无上的位置去敬仰、去尊崇，把忠诚于党的事业铸入思想、融入灵魂、见之于行，才能推动党的事业取得新的更大的成就。要围绕习近平总书记系列重要讲话精神，努力把讲话精神渗透到血脉里、贯

彻到工作中、体现在行动上。带头抓好学习教育，做坚定理想信念的表率。

二、在牢固树立党的意识、党员意识方面，重点解决组织观念淡薄、组织纪律散漫、组织原则性不强，有的甚至不愿提党员身份，不辨是非，不守政治纪律和政治规矩等问题。

习近平同志强调：“加强组织纪律性必须增强党性，全党同志要强化党的意识，牢记自己的第一身份是共产党员，第一职责是为党工作，做到忠诚于组织，任何时候都与党同心同德。”党员干部要毫无例外地把自己置于党的组织之下，正确处理个人与组织的关系，既要相信组织、依靠组织、服从组织，又要拥护组织、维护组织、服务组织，任何时候都与党同心同德、同向同行。所以，每一个党员干部特别是领导干部，都要牢固树立党员意识，把严格遵守党章，作为自己必尽的义务和责任，自觉用党章规范自己的一言一行，真正把党章内化于心、外化于行、行见于效，切实做到政治信仰不变，政治立场不移，政治方向不偏。

三、在强化党的宗旨意识方面，重点解决群众观念淡漠、服务意识欠缺，为职工群众办事不上心不主动等问题。

党员在平时生活工作中，要自觉地增强群众观念、执行好群众路线，自觉落实为民务实清廉要求，牢固树立群众观点，要做到心里装着群众、感情贴近群众、行动走进群众；努力想问题、做决策、抓工作、不断满足人民群众日益增长的物质文化需求作为根本出发点和落脚点。始终把群众呼声作为第



一信号，把群众满意作为第一追求，坚持“方便群众、高效运作、规范服务、廉洁办事”的宗旨，以优质的服务，良好的形象，一流的业绩办好各项行政事务性工作。一切从群众的利益出发，急群众所急，想群众所想，切实做到情为民所系，权为民所用，利为民所谋。

四、在积极践行社会主义核心价值观方面，重点解决律己不严、知行脱节，讲奉献、讲公德、讲诚信不够，有的甚至价值取向扭曲、道德行为失范，情趣低俗、贪图享乐等问题。

要牢固树立为党为人民无私奉献的精神，把个人的追求融入党的事业之中，正确对待权力、金钱、名利，时刻遵守党的章程，认真履行党员义务，自觉维护党的形象，做到思想上、言行上与党组织保持高度一致。从思想上筑起抵御腐朽思想侵蚀的坚固防线，增强拒腐防变的责任感和紧迫感。做到不该拿的不拿，不该吃的不吃，真正做到自重、自省、自警、自励，力求做到防微杜渐，经得起考验，始终保持共产党人的政治本色。在生活上严格要求自己，敢于抵制各种不正之风和腐败行为，努力做到“信念坚定、为民服务、敢于担当、能干成事、清正廉洁。

五、在改革发展稳定建功立业方面，重点解决安于现状、进取心不强，精神不振、作风懈怠，只求过得去不求过得硬，有的甚至敷衍应付、逃避责任等问题。

作为中国人民和中华民族的先锋队，中国共产党要想团结带领全国各族人民夺取中国特色社会主义新胜利，其中每位成员就必须不断增强创新意识，坚持真理，修正错误，始终保持奋发有为的精神状态。先进生产力是一个不断发展的动态过程，共产党员只有不断解放思想，实事求是，与时俱进，开拓创新，才能始终代表中国先进社会生产力的发展要求。我们“过去有许多做法和经验已经不适用了，要根据新的实践要求，重新学习，不断创新，与时俱进。”说到底，创新意识就是一种与时俱进、勇于探索、锐意进取、追求卓越的思想状态和精神风貌，体现在实际工作的方方面面。实际工作中的创新最终是为了人民的根本利益。

党员意识并非天生就有，也不能一劳永逸，它需要党组织和党员个人共同不懈努力，才能不断增强和提升。共产党员要忠诚于党，就必须增强忧患意识，必须增强创新意识，必须增强宗旨意识，必须增强使命意识。

（第四支部）

不忘初心 继续前进

文 | 孙凡卓

习近平总书记在2016年7月1日庆祝中国共产党成立95周年大会的讲话中，十提“不忘初心，继续前进”，对我触动颇深。“不忘初心，继续前进”，出发于过去的初心、继续于未来的前进，以古为鉴，是习近平总书记在本次讲话中引用《资治通鉴》古语说“明镜所以照形，古事所以知今”思维的延伸。与唐太宗“以铜为镜，可以正衣冠；以古为镜，可以知兴替”一样，这种以史为鉴的思想，正是习近平总书记过去多次强调的要重视历史、要不忘过去、要“前事不忘后事之师”的要求。

“不忘初心，继续前进”，是对历史经验的总结、历史规律的把脉。

中国共产党成立95周年，历久弥坚并焕发着蓬勃生机。党的发展历程确凿地告诉我们，党充满活力民族就充满希望，党坚强有力国家就兴旺发达。“在95年波澜壮阔的历史进程中，中国共产党紧紧依靠人民，跨过一道又一道沟坎，取得一个又一个胜利，为中华民族做出了伟大历史贡献。”总书记在讲话中用三个历史阶段概括了党的光辉历史，回顾了党的光辉岁月。

回顾这段光荣历史，是为了直面目前面临的困难和问题，是为了增强开拓前进的勇气和力量。以党在历史上艰辛的历程，映照当前全面深化改革的艰辛，以远大理想和追求来建构我们对改革的信心。习近平总书记多次强调，对马克思主义的信仰，对社会主义和共产主义的信念，是共产党人的政治灵魂，理想信念就是共产党人精神上的“钙”。保证思想不变质、信念不动摇，激发灵魂深处的伟力，用行动践行理想信念，我们党才能具备强大的真理力量与道义力量，才能为国家富强、民族振兴、人民幸福建立更大功勋。所以，从历史角度来看，我们要“不忘初心、继续前进”。

“不忘初心，继续前进”，是对当前现状的分析、风险的把控。

党的十八大报告里指出的，坚持和发展中国特色社会主义是一项长期而艰巨的历史任务，必须准备进行具有许多新的历史特点的伟大斗争。要清醒的认识到挑战，准备进行具备

新的特点的斗争。我们生活在和平年代，历经社会经济快速发展，各种价值观互相碰撞。部分党员理想、信念模糊动摇，精神空虚迷茫，组织观念淡薄，缺乏宗旨意识、服务意识，有的甚至敷衍应付、逃避责任。

理想因其远大而为理想，信念因其执着而为信念。一个政党的衰落，往往从理想信念的丧失或缺失开始。我们党是否坚强有力，既要看全党在理想信念上是否坚定不移，更要看每一位党员在理想信念上是否坚定不移。作为一名共产党员，就是要不忘初心，自觉保持政治定力，做共产主义远大理想和中国特色社会主义共同理想的坚定信仰者、忠实实践者，在全面建成小康社会、实现中华民族伟大复兴中国梦的历史进程中充分发挥先锋模范作用。所以，从现实角度来看，我们要“不忘初心、继续前进”。

“不忘初心，继续前进”，是对未来的展望、明天的鞭策。

正如总书记说的，“历史总是要前进的，历史从来不等待一切犹豫者、观望者、懈怠者、软弱者。只有与历史同步伐、与时代共命运的人，才能赢得光明的未来”。走向未来，必须坚守信仰、不忘初心，铸造经得住任何考验的精神支柱。

抚今追昔，展望未来，党的建设永远在路上。党风是人心向背的晴雨表，己身不正焉能正人。党从历史走向未来的传承与创造，历经沧桑理想如初，信念弥坚的赤子之心，面对挑战不惧困难、坚定前行的勇气智慧，一心为人民、一切为民族的奉献精神，这些都是我们取之不尽的力量之源。所以，从发展角度来看，我们要“不忘初心、继续前进”。

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。作为业务一线的共产党员，我们坚决拥护党的决定，勇于尝试，善于总结，争当改革的推动者、促进者。同时，认清自己的职责和使命，积极思考、探索党风建设的新做法、新经验。把坚持“讲政治、有信念，讲规矩、有纪律，讲道德、有品行，讲奉献、有作为”的标准体现在工作过程中，不忘初心，继续前进，勇于担当，主动作为，为公司发展贡献力量，脚踏实地，尽职尽责，全面完成各项工作任务。

（第三支部）

在这个快节奏的时代，我们为什么还要读书？

文 | (日)斋藤孝



日渐消亡的读书文化

2010年末，OECD（经济合作与发展组织）公布了2009年的PISA（国际学生评估项目）调查结果。这项针对世界各国15岁儿童的调查，每3年举行1次，这是第4次。

其中，关于读书的调查结果颇为耐人寻味。在2000年的首次调查中，“不因兴趣而读书”的日本儿童占55%，而在本次调查中，该数值降为44.2%。这一结果似乎表明，日本民众对于“宽松教育”的重新审视，以及学校每天早晨固定进行的“十分钟读书”活动，都对儿童的读书行为造成了影响。究其原因，或许是经济长期不景气，使人们产生危机感，觉得必须抓紧时间学习才行，于是对读书更看重了。

不过，这种所谓的“读书”，其中也包括了看杂志和漫画，可惜就连这些“闲书”，也有44%的15岁儿童从来不看，可见情况很严重。至于读书的体裁，新闻报纸骤减，小说成为主流，即便是小说，人们爱看的也尽是些科幻、推理、“煽情故事”等类别的小说。当然，这本身并没有错，可是想必不止我一个人会产生疑问：曾经存在于日本的读书文化，究竟到哪儿去了？

在人类构筑的文化当中，书大概算是最具划时代意义的发明了。在只有口头语言文化的远古时代，人类耗费了无数年月，也未能实现文明的大进步。直到后来文字出现，人类才掌握了积累、传递知识的技巧，继而四大文明诞生，社会开始飞速发展，直至今日。

在这个过程中，文字的“载体”从石板、木简、竹简进化到纸，最终固定为“书”这种极其便利的形式。可以毫不夸张地说，人类的发展历史是由书构筑起来的，也是由书传承下来的。

书的重要性，值得人类永远铭记，哪怕今后电子书普遍取代纸质书，这一点也不应改变。

正因如此，读者自身的蜕变才显得至关重要。我们得知道什么是读书，为什么需要读书，以及读书对于人生的意义。下面就让我们通过本书，重新审问读书的本质。

现代人的精神力量为何变弱了

在我看来，日本人现在的精神力要远弱于从前。在面对麻烦或考验时，从前的日本人具备坚韧的意志，能够冷静地判断状况，客观地思考对策。这在如今已经很难见到了，而且现在的日本人也缺少战胜困难的积极心态。和我一样深有此感的人想必不在少数吧？

“精神力量”这种东西，基本上是从小锻炼出来的。可如今，孩子们很少还会忍饥挨饿，又没了过去的学徒制度，剑术和禅道的修行也变得寥寥，教育也迎来了“全民上大学时代”，竞争不再像以前那样激烈。可以说，日本儿童面临考验的机会大大减少了。

然而一旦踏入社会，情况就会变得完全相反，考验难度较之从前更高。如今日本就业形势严峻，甚至有“冰河期”之称，一旦失败，未来的出路就会骤然变窄，在经济上和精神上都会陷入走投无路的困境。

而且，即使暂时就业成功，也不能掉以轻心。以前只要进了公司，就不会被轻易辞退，通过这种所谓的“护送船队方式”，每个企业都能受到行业规则的保护，各艘船上的成员也能齐心协力抱成团，在精神上相互支持。在这样的环境中工作，新职员自然能够稳步成长。

可如今，应届毕业生被要求的是拥有“立即战斗的能力”。一旦业绩不能提升，就会面临被裁掉的危险。因此，即使在公司内部，新职员也会步履维艰，如同在寒冬的西伯利亚平原上孤独跋涉一般。也就是说，以20岁为界，前后环境会发生天翻地覆的变化。

此前从未经过锻炼的人，此后就要突然身负重担。且不说担子本身有多重，光是前后的落差之大，就足以令人无所适从。正因如此，在精神上陷入绝境的20–40岁的人才会变得越来越多。

就算不喜欢，这样的现状一时似乎也没有改变的迹象。既然如此，我们只能凭自己的力量战胜困境，但要怎样才能做到呢？

能成为治病良方、让人拥有绝对力量的，恐怕还得是读书。考虑到当前状况，其必要性也远超从前。直到不久以前，精神力量的含义还同“毅力”几乎完全一致，只要身体强健、气力充实就行了。譬如抬着轿子翻越箱根山，其原动力就是精神力量。

然而时至今日，这种与体力相伴的精神力量不再是人们所追求的目标，取而代之的是不可或缺的思考能力，即以知识为基础，通过自己的大脑思考问题，确立价值观。当代人必须据此给自己定位。

此外，我们现在常说的“压力”，也很少来自饥饿、死亡等因素了，绝大部分原因均在于日常生活中受到的精神伤害。

简单来说，能否妥善应对压力，是由够不够聪明决定的。这里所说的“聪明”，当然不是指学习成绩好，而是指能够迅速抓住事物本质，确定优先顺序，配合自身能力做出判断，妥善选择如何行动的能力。

年轻人的“肤浅”

说起来简单，其实并不容易，首先要求思维速度要足够快。思维的速度加快，就能确保从容不迫，有足够的精力和时间用于判断。因此作为训练的一环，我常要求学生在10秒内完成思考并回答问题。

但光有速度还不够，想培养出直攫事物本质的能力，思想就必须具备足够的深度。这也是我对于当代年轻人最担心的一点。他们的思想缺乏深度，行为往往受情绪支配，总是轻易地或哭或笑，并且希望别人也像他们一样。

一旦整个社会在这方面的需求增多，电视节目和影视作品都会按照这样的标准去制作，以简单粗暴的方式赚取观众的眼泪或笑声。结果不断催生出“廉价、肤浅”的作品，有些甚至会大受欢迎，进而导致廉价和肤浅愈发盛行。

譬如，我很喜欢日本的歌谣和J-POP，但无法忍受某些歌词无数次地出现，例如“不要沮丧”、“不要放弃”、“我会永远陪着你”之流，其出现之频繁，简直可用“厚颜无耻”来形容。

当然，这些歌词所传达的信息本身并没有错，但一言以蔽之，就是太庸俗了。可即便如此，仍有很多人不知疲倦地极力追捧，这才是最可怕的。

最近还常有年轻歌手翻唱20世纪70年代的金曲老歌，但比起我当年听过的原版，这些翻唱可谓差距明显。

这种差距不光体现在歌手的表现力上。比如说，山口百惠演唱时的“重量级”，是由那个时代赋予她的，乐曲本身具有扣人心弦的悲伤和深沉，这是当代歌手无法拥有的，所以无论这些歌手怎样模仿，除了歌词一样，都只是流于表面，鲜少能真正打动人心。

可即便如此，这些翻唱仍能获得商业上的成功。这种现象或许意味着，现今已经不是追求乐曲要有深度的时代了。无论信息还是消费，都是因为我们自身太肤浅，才导致流于表面的东西盛行得势。正所谓“管中窥豹，可见一斑”，对于这种思想极其欠缺深度的现象，我是无论如何也做不到视而不见的。

倘若放任不理，我们的思想会变得越来越肤浅，心境自然也会越来越肤浅。要想阻止这种趋势，我们只能重新唤醒坚韧的意志力，而要做到这一点，最重要的就是读书。

事实上，只要观察学生就能明白读书的效果。现在的学生，心地都很善良，若以善恶为标准来区分，绝大多数都是善良的人。同时他们具备社会常识，头脑也不笨，一般都很规矩听话。

从教师的角度讲，现在的学生远比以前的容易对付。可是问题在于现在的学生读书经验太少，尤其是大一新生，从没读过书的竟也大有人在。之所以出现这种情况，似乎是因为高中生活在各方面都很忙，包括应试学习，所以他们根本没时间读书。

不读书，精神自然就很脆弱。一旦别人把话说得重了，他们就会紧闭心扉，或者避不见人。不过，大学生活足有四年之久，只要在此期间多读书，整个人就能逐渐发生变化。一言以蔽之，就是变得有深度。

（文章来源：澎湃新闻，本文有删节）

美国东海岸游记

文 | 曲洋

.....

路线: 北京出发至华盛顿(Washington, D.C.)——尼亚加拉瀑布城 (Niagara Falls)——波士顿(Boston)——纽约(New York City)——华盛顿(Washington, D.C.)回国
时长: 8天七夜

一、出发

我们预定了美联航由北京直飞华盛顿的航班, 起飞之前, 我一直以为路线是横跨太平洋, 所以起飞后一会就开始在窗边等待太平洋的美景, 可是飞了三个多小时, 窗外还是陆地, 纳闷之余打开飞行图, 发现路线其实是向东北穿越俄罗斯, 飞到北冰洋, 绕过阿拉斯加北部, 再绕到加拿大东北部然后抵达华盛顿。随手用微单拍了两张北冰洋的照片, 天气不错, 飞机上面能清晰的看到冰川, 太美了!



北冰洋



二、到达华盛顿

经过近14小时的飞行, 到达华盛顿已经是晚上的8点多(时差12小时), 到达酒店休息后, 开始了倒时差的断断续续的睡眠。次日清晨, 开始了一天的华盛顿观光。

从历史来看, 华盛顿特区是1790年做为首都而设置, 建成时间相比纽约和波士顿都要晚。市内的建筑主要包括美国的政府机构(白宫、国会山、商务部、财政部等等), 也是包括世界银行集团(World Bank), 世行旗下国际金融公司(IFC), 国际货币基金组织(IMF)等国际金融机构的总部, 建筑普遍不高, 但是风格多种多样, 有现代的, 也有偏向古典的欧洲老式建筑, 教堂非常漂亮。

华盛顿的一大特色是各式各样的博物馆, 华盛顿有16个大型博物馆, 而且全部免费。16个博物馆中有美国历史博物馆、美国自然历史博物馆、国家航空航天博物馆等。

如果你想在华盛顿把所有的博物馆看完, 恐怕真的要花上几天的时间了。

三、前往尼亚加拉大瀑布

并未在华盛顿逗留太久, 就驱车前往尼亚加拉瀑布城, 尼亚加拉瀑布城在美国和加拿大的边境, 靠近美国纽约州第二大城市布法罗(英语: Buffalo, 又译水牛城), 华盛顿开车前往尼亚加拉瀑布城需要9个小时。

天还没亮就出发了, 抵达尼亚加拉瀑布城已经是下午的三点多。在进入尼亚加拉瀑布城之前, 我们首先到达了北美五大湖中的安大略湖(Ontario, Lake)湖畔。安大略湖湖水清澈, 阳光下波光粼粼, 远处海天一色, 湖对岸是加拿大著名大都市多伦多市, 当日天气不错, 可以看到多伦



安大略湖畔



夜晚中的尼亚加拉大瀑布



夕阳下的尼亚加拉大瀑布



尼亚加拉大瀑布全貌

多的城市轮廓，尤其是多伦多地标—CN塔。

游览完安大略湖的景色，终于到达了尼亚加拉瀑布城，到酒店放好行李，我们已经迫不及待的前往尼亚加拉瀑布边上观赏美景了。

首先介绍一下尼亚加拉大瀑布，尼亚加拉大瀑布是世界第一大跨国瀑布，借助于北美五大湖的充沛水量，它同时也是世界上流量最大的瀑布，平均流量2,407立方米/秒。它的主瀑布位于加拿大境内，形似马蹄，是瀑布的最佳观赏地，在美国境内瀑布由月亮岛隔开，观赏到的则是瀑布的侧面。从美国这边看，除了瀑布，还有对岸加拿大的几栋高层建筑，这些均为加拿大境内的酒店和赌场。

很幸运的是，我们到达的这几天天气非常好，晚上还赶上了加拿大那边的焰火晚会（不是每天都有）。

次日早上，是尼亚加拉瀑布的深度游，我们乘坐“雾中少女”号邮轮近距离接触大瀑布，真的是震撼、壮阔、美不胜收！

四、前往波士顿

结束了尼亚加拉大瀑布的游览，我们前往下一站，美国历史悠久的城市——波士顿。

波士顿位于美国东北部大西洋沿岸，创建于1630年，是美国最古老、最有文化价值的城市之一。美国历史上发生的波士顿倾茶事件，最终引起著名的美国独立战争。

波士顿出名的除了波士顿龙虾，还有就是超过200所高等学府，全球著名的哈佛大学（Harvard）、麻省理工学院（MIT）等均坐落在波士顿。

波士顿的大学基本都没有围墙，这是一座坐落在大学中的城市。

五、前往纽约

结束了波士顿的行程，我们驱车前往世界金融中心——纽约。

众所周知，纽约市位于美国东海岸的东北部，是美国人口最多的城市，也是个多族裔聚居的多元化城市，拥有来自97个国家和地区的移民，在此使用的语言达到800种，这里是名副其实的“世界的纽约”。

纽约市给人的总体感觉就是“水泥森林”和“大杂烩”。曼哈顿的道路非常狭窄，楼高车多人多，拥挤不堪，曼哈顿里

面没有高架，因此道路堵车情况和北京不相上下。

我们花了2天的时间游览纽约，第一天是游览曼哈顿、自由女神像、世贸大厦遗址等。

第二天，我们参观了位于纽约的世界四大博物馆之一的大都会艺术博物馆（Metropolitan Museum of Art），纽约中央公园和我们金融民工必去朝圣之地——华尔街。

大都会博物馆收藏了全球各地的各种文物，在二层的亚洲区，绝大多数为中国和印度的文物，其中，产自元明清时期的景德镇瓷器占据了三面墙，据了解，这些文物大多数是中国解放前军阀混战时期军阀为了筹集资金卖的，转手很多次后到达美国，作为一个出生在景德镇的人，心里一方面为景德镇瓷器被世界上各大博物馆奉为珍宝感到自豪，又为他们背井离乡没有留在中国感到遗憾。

中央公园是纽约的“肺”，第一次来纽约会感到不可思议，纽约这样寸土寸金的地方居然有一片这么大的公园，这个有点类似北京的奥林匹克森林公园吧！

华尔街游人如织，当天刚好周六休市，摸了铜牛的牛头和屁股，希望能带来好运！

六、结语

这次美国东部之行运气不错，天气很配合，据说如果是雨天，很难感受到尼亚加拉大瀑布的壮阔。

最后，说说美国的物价吧。美国的物价没有想象中的低，总体来看，如果折成人民币，基本都要比中国高不少（此处不考虑商品品质），比如，一瓶500ML的瓶装水那边也要卖1.5至2美元，当然，那边的肉比较便宜，超市一整只烤好的烤鸡也就是4-5美金。如果挣人民币在美国花，难免捉襟见肘，倘若挣美元在美国花，还是购买力非常强的，毕竟去一趟超市三四十美金就能买很多东西了，下一次馆子一个人二三十美金就能吃得不错了，此外，美国的汽车和油价真的是便宜，我换算了一下，目前的汽油，普通的（Regular，姑且认为是92号吧~）也就是3元左右一升，一辆同样进口的宝马760Li价格只是中国的40%。

从华盛顿回国，依旧是穿越北冰洋，只是路线和来的不一样，回国是向北欧飞，穿越北冰洋后从俄罗斯回到北京，这趟旅行，往返的飞机花了近30个小时，整整绕地球一周。

（作者曲洋，金融市场业务总部信托主管）

喵小姐美食-戚风纸杯蛋糕

文 | 成佳



1、用料

低筋面粉: 100g; 鸡蛋: 4个; 细砂糖: 60克 (加入蛋白中); 细砂糖: 25克 (加入蛋黄中); 牛奶: 65克; 黄油: 50克。

2、步骤

(1) 先用分蛋器将鸡蛋的蛋黄和蛋白分开放, 把蛋黄和细砂糖混合后用打蛋器打发到体积膨大, 颜色变浅, 再分三次加入黄油 (放室温融化或隔水融化), 每加入一次都用手动打蛋器搅拌到混合均匀再加下一次;

(2) 再加入牛奶, 搅拌均匀;

(3) 筛入低筋面粉, 用橡皮刮刀翻拌均匀, 成为蛋黄面糊;

(4) 打发蛋白 (装蛋白的器皿必须无油无水), 分三次加入细砂糖:

第一次, 加入1/3砂糖, 用低转速打出鱼眼粗泡儿;

第二次, 加入1/3砂糖, 用高速打至细腻的小泡泡;

第三次, 继续高速打发, 看到出现纹路了, 加1/3细砂糖。保持高速打发。

初级状态: 湿性发泡。提起打蛋器, 能看到打蛋盆里的尖角软塌塌的下垂, 打蛋器上的尖角保留较长。

进阶状态: 中性发泡。能看到比起之前, 打蛋盆里的尖角略微弯曲, 打蛋器上的尖角缩短, 但还是弯曲的。这时改为低速打发, 并且打发几下就要时不时观察一下状态, 别打发过头了。

最终状态: 干性发泡。能看到打蛋盆里的尖角竖立不弯, 打蛋器上的尖角也是呈倒三角不弯的。

(5) 取1/3蛋白霜入蛋黄糊盘中, 用橡皮刮刀翻拌均匀; 再取1/3的蛋白霜入蛋黄糊盘中, 用橡皮刮刀翻拌均匀; 最后把蛋黄糊盘中的面糊全部倒入剩下的蛋白霜盘中, 完全翻拌均匀 (切记不能画圈搅拌);

(6) 将蛋糕糊装入纸杯之前, 可以先将蛋糕糊装入裱花袋;

(7) 将蛋糕糊挤入小蛋糕杯, 8-9分满左右即可, 装好之后, 在桌面上轻轻磕几下, 把蛋糕糊里面的大气泡震出来;

(8) 烤箱170度预热10分钟, 烘烤170度25-30分钟。

温馨提示:

1、鸡蛋最好放至室温再用。

2、打发蛋白的器皿必须是无水无油, 而且蛋白中不能混入蛋黄, 否则会无法打发蛋白。

3、打发蛋白的时候加入一两滴白醋或者柠檬汁或用冰水坐浴, 可以帮助蛋白更容易打发而且更稳定。

4、混合面糊的时候, 应该用从下往上翻拌的手法混合面糊, 不要大力搅拌, 避免消泡。

5、混合的时候不要一次性加入所有蛋白, 这样不容易混合均匀, 也容易让蛋白消泡。

6、烘烤的温度和时间仅作参考。

7、纸杯蛋糕不需要倒扣, 蛋糕会塌一点是正常现象。

举一反三:

可以加入你喜欢的蓝莓、蔓越莓、坚果。



国投泰康信托有限公司 (简称国投泰康信托) 是经中国人民银行批准设立、中国银监会监管的非银行金融机构, 注册资本金21.905亿元人民币。

三大股东: 国投资本控股有限公司、泰康人寿保险股份有限公司、悦达资本股份有限公司

截止2015年底, 国投泰康信托净资产逾48亿元, 管理的信托资产1200多亿元。公司致力于成为稳健卓越的资产管理机构和值得信赖的财富管理人。

1. 信托业务分部总经理 (京沪深)
2. 高级信托经理 (京)
3. 信托经理 (京沪)
4. 信托主管 (京沪)
5. 法律合规经理 (京)
6. 网络管理主管 (京)

更多职位详情具体参见:

<http://www.sdickttrust.com.cn>

有意者请填写《应聘人员登记表》(从官网下载), 并以附件形式投递至: xthr@sdic.com.cn ;

请在邮件主题中标明应聘岗位、工作地点及应聘者姓名, 如“信托经理-北京-张扬”;

特别声明: 请务必使用规定的形式投递简历, 若否, 恕公司不接受所投简历。

联系方式

公司办公地址: 北京市西城区阜成门北大街2号楼

公司网站: www.sdickttrust.com.cn

招聘邮箱: xthr@sdic.com.cn

招聘