SDIC
关注
财 富 APP
理财专家 伴您左右

國投財富

刊头题字：王会生

SDIC Fortune

主管／主办 Published by
国家开发投资集团有限公司

编辑单位 | Editorial
国投泰康信托有限公司

总编辑 | Chief Editor
叶柏寿

主编 | Managing Editor
傅强

副主编 | Vice Managing Editor
李涛 刘桂进 姚少杰 江芳
包恋群 高嵩 曹莹

执行主编 | Executive Editor
王楷文

责任编辑 | Editor in Charge
苏小宁 范静怡 管静 岳海旭 沈舒榕

视觉总监 | Creative Director
解谢

SDIC Fortune
国投財富

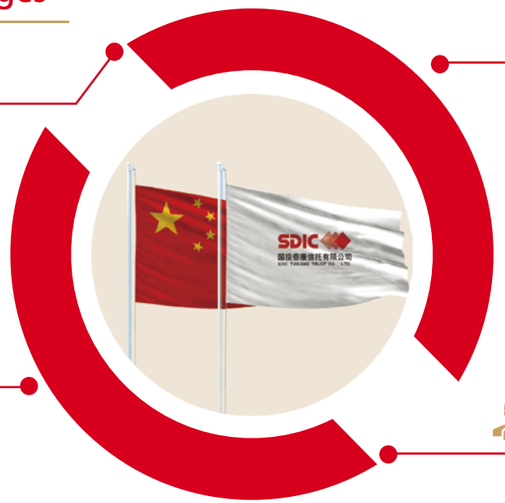
北京市西城区阜成门北大街2号楼 邮编100034
No.2 Fuchengmen North Street, Xicheng District, Beijing, China
Postal code: 100034
电话TEL：(010) 83321862
传真FAX：(010) 83321811
E-mail:wangkaiwen@sdictktrust.com

SDIC
成就财富梦想 实现更美生活

公司概况 Company profile

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、中国银行保险监督管理委员会监管的非银行金融机构，注册资本金26.705亿元人民币，公司净资产89.15亿元（截至2020年6月末）。公司股东为国投资本股份有限公司、泰康保险集团股份有限公司、悦达资本股份有限公司、泰康资产管理有限责任公司。

核心优势 Core advantages



业务广泛

公司坚持市场化、专业化、特色化的发展思路，开展投资银行、资产管理、财富管理、服务信托等各项业务。

风控领先

公司坚持规范运作、稳健经营，认真履行受托人职责，风控能力行业领先。

回报丰厚

公司将投资业绩放在第一位，为投资人创造了丰厚的回报，近五年累计为客户创造收益近700亿元。

精英团队

公司拥有一支高学历、高素质和经验丰富的信托从业队伍，硕博学历员工占比65%

CONTENTS

2020.09

21 | TOP STORIES 封面故事
资产证券化：信托公司业务转型新选择

28 | MARKET 市场
长期低利率环境下大类资产表现及配置建议

66 | CORPORATE CULTURE 企业文化
国投泰康信托举办第二期“雏鹰计划”成果汇报暨结业典礼

2 / 版权

4 / 视觉

10 / 资讯

14 / 公司动态

34 / 市场 2020年上半年 中国房地产市场情况简介

38 / 市场 车险分期市场与业务简析

40 / 市场 “以客户为中心”的财富运营管理体系探索

44 / 研究 信托行业月度分析据

46 / 研究 浅谈白酒的历史与现状

54 / 党建 历史的选择:中国共产党百年奋斗历程——公司党总支举办纪念中国共产党成立99周年 专题党课

56 / 党建 德才兼备敢担当 不负韶华不负己——第一党支部开展8月专题党课

58 / 党建 第二党支部召开2020年8月份全体党员大会暨主题党日活动

60 / 党建 第三党支部召开8月份全体党员大会 暨党员固定日活动

62 / 党建 第四党支部召开2020年8月全体党员大会 暨党员固定日活动

64 / 党建 第五党支部召开7月份全体党员会议 暨党员固定日活动

67 / 企业文化 公司顺利举办2020年度 第二期新员工培训

68 / 企业文化 “变与不变——大变局下 的信托青年”主题演讲比 赛圆满结束

69 / 企业文化 2020年8月生日会成功举办

70 / 企业文化 《决战决胜脱贫攻坚网上专题班》学习心得

73 / 生活 读《金融的逻辑—金融何以富民强国》有感

75 / 生活 感受经典 传承经典 创造经典——观《经典咏流传》节目有感

01/

01/ 刘晓旸

01/克罗地亚-扎达尔-海风琴

01/
02/

01/02/ 刘晓旸

01/克罗地亚-特罗吉尔
02/克罗地亚-特罗吉尔-海边的流浪艺人

03/

03/马雪梅

03/悠闲

01/02/

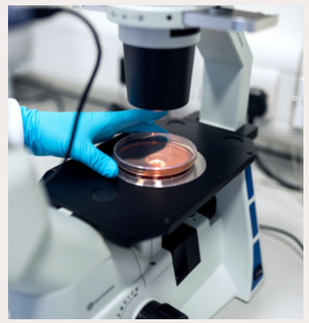
01/02/马雪梅

01/此日中流自在行
02/国色天香

New Express

1 全球新冠疫情进入平台期，各国疫苗研制进程加速

自7月末以来，全球新冠肺炎新增确诊病例不再延续此前上行趋势，日均新增确诊病例数维持在30万例以下，拉美、北美及非洲新增病例显著下降。各国疫苗研制进程也不断加速，8月24日，世卫组织（WHO）总干事谭德塞在记者会上表示，已有172个国家和地区加入了“新冠疫苗全球获得机制”（COVAX），COVAX这一动态组合下目前有9种疫苗，WHO会不断对其进行评估和优化，以确保获得尽可能多的产品。我国国药集团中国生物新冠灭活疫苗国际临床试验（Ⅲ期）已在阿根廷、秘鲁和摩洛哥等国进行。俄罗斯Petrovax公司已获俄罗斯卫生部批准，可在俄罗斯进行由中国康希诺生物等共同研制的新冠病毒候选疫苗Ad5-nCov的三期临床试验。德国制药公司CureVac与欧盟达成协议，将供应2.25亿剂新冠疫苗。美国国家卫生研究院7月27日发表公报称，已启动新冠疫苗mRNA-1273的三期临床试验，将评估其安全性和能否有效预防新冠病毒感染，以及能够为人体提供多长时间保护。

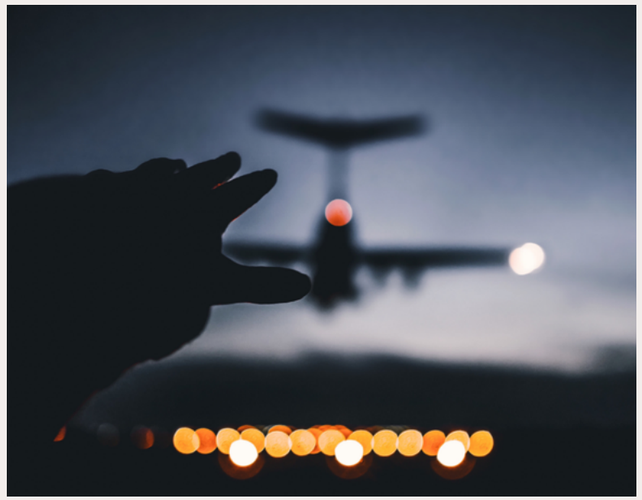


2 美国8月经济数据强劲修复，欧洲日本经济修复依然缓慢

美国8月PMI数据向好，Markit PMI为54.7，高于前值的50.3；Markit制造业PMI为53.6，创2019年2月以来最高水平，预期为52，前值为50.9；Markit服务业PMI初值为54.8，创2019年3月以来最高水平，高于预期的51和前值的50。8月份的数据显示，随着制造商和服务提供商的客户需求回升，私营部门的商业环境进一步改善。欧元区8月PMI初值不及预期，显示新冠疫情导致内在需求疲软，欧元区经济复苏仍有阻力。8月欧元区PMI为51.6，其中制造业PMI为51.7，与上期值51.8差别较小；服务业PMI为50.1，显著低于上期值54.7和预期值54.5，整体仍高于荣枯线。日本在疫情反弹背景下经济恢复较为缓慢，8月PMI初值仍未及荣枯线。日本2季度GDP季调环比初值为-7.8%，大幅低于上期值-0.6%，但距预期值-7.5%差别不大。8月Jibun银行日本综合PMI为44.9与上期持平，其中制造业PMI为46.6，较上期值45.2有所提升，但服务业PMI由上期的45.4下滑至45。

3 受疫情影响，海外零售业和航空业迎来破产潮

自疫情爆发以来，海外航空和零售业迎来破产潮，已有近20家航空公司破产或终止运营。据国际航协预计，2020年全球航空公司收入仅4190亿美元，较2019年下降50%，亏损843亿美元，净利润率下降20.1%。线下零售业也因客流骤减蒙受亏损，5月以来美德等国多家大型零售商申请破产保护，零售商的倒闭使得大型购物中心空洞化，对房东、供应商和工人造成联动影响。



4 国内7月以来经济恢复动能有所减弱

国内7月各项经济增长指标环比均弱于季节性，表明7月以来经济恢复动能有所减弱。其中，需求端可选消费恢复持续低于预期，考虑系疫情未完全消失以及前期失业导致收入效应使得居民边际消费倾向未完全恢复所致。生产端由于南方汛期对工期的影响，使得基建未如期发力。随着财政政策的落地，基建投资预计依然为下半年拉动经济增长的核心力量。

5 央行发布2020年第二季度货币政策执行报告

2020年8月6日，央行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。在二季度经济增速明显好于预期、对未来国内经济形势的判断较为乐观的背景下，央行货币政策淡化总量目标，更加注重精准导向和结构性工具。稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。与此同时，《报告》首次提出的央行政策利率体系、对全球低利率的表态以及披露的包商银行风险处置细节等引发市场的普遍关注。

New Express

6 财政部发布首份财政政策执行报告

2020年8月6日，财政部发布首份财政政策执行报告，报告从十一个方面全面总结了上半年财政政策实施情况和未来展望，指出面对复杂严峻的国内外形势，我国全体人民顽强拼搏，疫情防控取得较好成果，经济发展呈现稳定转好态势，上半年国内经济先降后升，稳步复苏。报告明确后续六大发力方向，确保财政政策更加积极有为、注重实效。六个重点分别是：千方百计稳定和扩大就业；聚焦打赢脱贫攻坚战，持续改善民生；落实落细减税降费政策，支持市场主体纾困发展；多措并举保粮食能源安全；以创新发展和产业升级保产业链供应链稳定；兜牢基层“三保”底线，保基层正常运转。未来，财政部指出从“质”和“量”两方面发力，科学研判财政形势，合理编制财政预算，系统谋划财政工作，做好财政支出力度的“加法”、政府过紧日子的“减法”、提质增效的“乘法”、防范化解政府债务风险隐患的“除法”，促进实体经济纾困发展，支持打赢三大攻坚战，坚持保障和改善民生，切实兜牢“三保”底线，继续深化财税体制改革，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。

7 国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》

国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出15项稳外贸稳外资政策措施，包括：进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放；支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设；分阶段增加国际客运航班总量，适度增加与我主要投资来源地民航班次等。意见要求加大对劳动密集型企业支持力度，要求对纺织品、服装、农产品、消费电子类产品等劳动密集型产品出口企业，在落实减税降费、出口信贷、出口信保、稳岗就业、用电用水等各项普惠性政策基础上进一步加大支持力度。要求给予重点外资企业金融支持。外资企业同等适用现有1.5万亿元再贷款再贴现专项额度支持。要求加大对重点外资企业的金融支持力度，进出口银行5700亿元新增贷款规模可用于积极支持符合条件的重点外资企业。

8 央行、证监会联合发布同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作

为贯彻落实全国金融工作会议关于推进金融基础设施互联互通的要求，进一步便利债券投资者，促进我国债券市场高质量发展，近日，人民银行、证监会联合发布《中国人民银行中国证券监督管理委员会公告（〔2020〕第7号）》（下称公告），同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。银行间债券市场和交易所债券市场电子交易平台可联合为投资者提供债券交易等服务。银行间债券市场和交易所债券市场债券登记托管结算机构等基础设施可联合为发行人、投资者提供债券发行、登记托管、清算结算、付息兑付等服务。债券市场基础设施实现互联互通，有利于切实便利债券跨市场发行与交易，促进资金等要素自由流动，形成统一市场和统一价格，为货币政策顺畅传导和宏观调控有效实施奠定坚实基础，也有利于提升我国债券市场基础设施服务水平和效率，推动构建以客户为中心、适度竞争的债券市场基础设施服务体系，更好地服务实体经济。

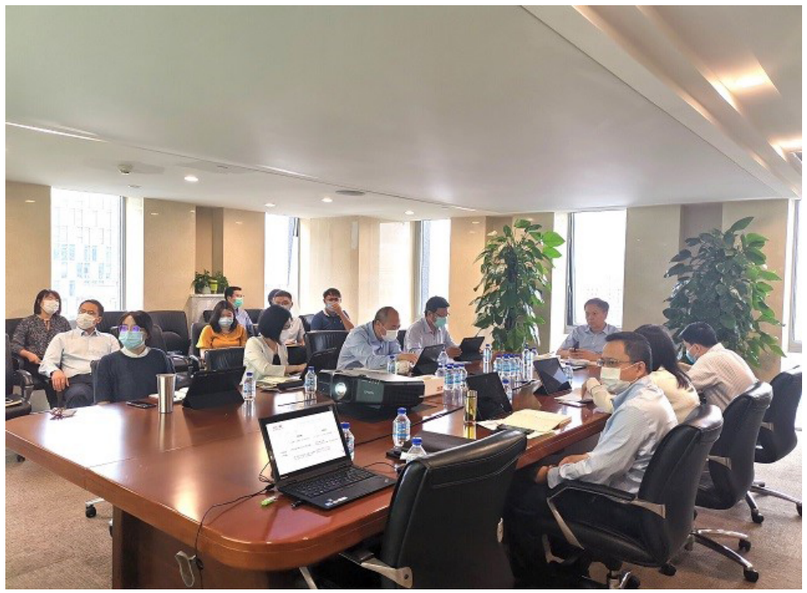
9 最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限

最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限，由此前的24%和36%调整为按一年期LPR的4倍为标准确定，目前为15.4%。最高法同时明确，“未依法取得放贷资格的出借人，以营利为目的向社会不特定对象提供借款的”应当认定无效。民间借贷的利率是民间借贷合同中的核心要素，也是当事人意思自治与国家干预的重要边界。大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限，是经济社会发展的客观要求，是规范民间借贷活动的客观需要，是确保民间借贷平稳健康发展的需要，是推动利率市场化改革的必然要求，是统一司法裁判标准的现实需求。将民间借贷利率的司法保护上限维持在相对合理的范围之内，是吸收社会各界意见后形成的最大公约数，更加符合当前中国经济社会发展的客观需要。

10 资管新规过渡期延长至2021年底

据中国人民银行官网消息，为深入贯彻党中央、国务院关于统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作的决策部署，经国务院同意，中国人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门，充分考虑今年以来疫情影响的实际情况，在坚持资管新规政策框架和监管要求的前提下，审慎研究决定，延长《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号，以下简称资管新规）过渡期至2021年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。

New Express



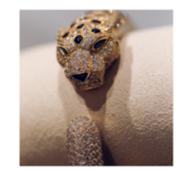
1 国投泰康信托召开年中经营形势分析会

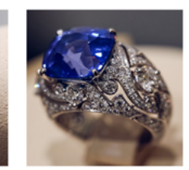
7月8-10日，公司召开2020年年中经营形势分析会，听取各部门上半年经营指标及重点工作完成情况，对当前经营形势进行分析，部署下半年工作安排。

会议指出，2020年上半年，面对新冠疫情冲击、国内经济转型升级以及行业发展形势严峻等诸多挑战，在全体员工的共同努力下，公司实现了疫情防控与经营管理工作“两手抓、两手硬”的良好局面。上半年实现营业收入8.51亿元，同比增长23%；实现利润总额7.6亿元，同比增长28%。

会议强调，下一步公司要紧跟市场，锲而不舍、真抓实干，全面推进各项工作：一是要坚定信心，加快转型升级，推进创新业务落地，科学优化业务布局；二是要紧盯目标，负重前行，力争将重点任务落实到位，确保完成年度业绩指标；三是要勇于自我革命，推进科技赋能，不断提升管理效率；四是要提升公司品牌，以企业文化新规划的制定为契机，弘扬信托文化，做好风险管控，塑造良好形象。

公司全体高管、各部门负责人及国投资本相关人员参加了会议。





2 财富条线携手卡地亚举办“香槟与艺术品鉴”客户活动

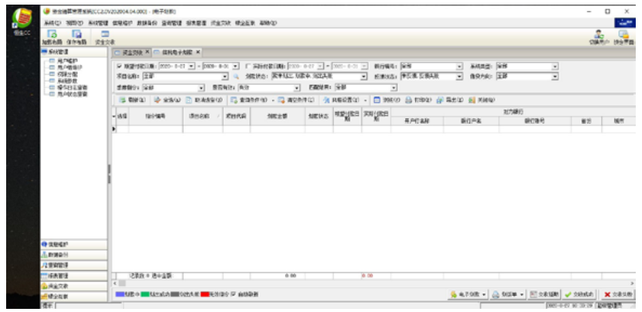
8月27日下午，财富条线携手法国著名钟表及珠宝商-卡地亚，在北京国贸商城Cartier旗舰店举办“香槟与艺术品鉴”客户活动，10余名超高净值客户在客户经理的陪同下，体验了一场非凡的艺术文化之旅。

作为法国浪漫文化的名片，珠宝和香槟均凝结了无限的创意、释放了独特的优雅，成为高净值人士财富生活中的重要组成部分。本次活动融合了珠宝制作工艺和香槟酿造技艺“品鉴”元素，议程紧凑、丰富。卡地亚文化经理讲述了东西方珠宝文化差异、卡地亚品牌发展史以及皇室名流的典藏故事，并着重讲解了珠宝的佩戴艺术和传承价值；知名葡萄酒作家、品酒师为客户介绍了香槟与奢侈品的关系、世界起泡酒发展史，并带领客户品饮4款香槟，从颜色、香气、风味等体验角度学习香槟的品鉴技巧。

活动现场，卡地亚还展示了“诠释美与创意共鸣”的十余件高级定制珠宝作品，供客户们试戴。高定作品均自巴黎总部调货而来，包括经典的猎豹系列、花鸟系列、方糖戒指系列等。客户们兴致勃勃地品鉴着一件件栩栩如生的高档臻品，感受自然与人工神秘而精巧的交融，品鉴非凡设计与精湛工艺的绚烂之彩。

本次活动是疫情以来，财富条线通过跨界合作的方式举办的首场线下客户活动。活动践行“财富向上”理念，秉承“小规模、精品、雅致”定位，为公司与客户线下互动、提升客户粘性提供了专属的交流场景。未来，营销与客户运营部还将继续挖掘客户多层次需求，平衡好防疫要求及客户服务需要，通过线上线下结合的方式，适时、分层开展各类客户活动，持续提升公司及财富品牌认知度和美誉度。

New Express



3 公司批量电子指令模块正式上线

公司推行托管银行集中管理以来，资产运营总部与信息技术部联合推进“深证通”批量电子指令功能模块实施工作。经过周密准备和严谨测试，8月26日公司直销项目“金雕1639号信托计划”放款首次正式采用“深证通”批量电子指令模式，并顺利完成资金交收。这标志着公司信托项目资金指令划转由“传统手工模式”正式转换为“信息化电子模式”。

“深证通”批量电子指令模块可以实现资金划转指令“制作、传输、交收”全流程电子化，大幅提升资金划拨效率，同时，有效降低传统模式下手工操作风险。公司信托项目资金管理质量将得到明显提升。与此同时，电子划款指令模块的上线，还实现了直销客户收款的项目信息注释功能，从而显著提升客户体验。

本次电子指令模块的实施，得到了财富管理总部、营销与客户运营部等部门的大力支持，累计完成了近6000多个客户信息字段的扩容和补录，为指令模块上线打下了坚实的基础。

资产运营总部与信息技术部围绕资产运营工作的“集中化”、“平台化”、“电子化”持续深化合作。截至目前已完成估值电子对账功能、“深证通”电子指令功能等一系列模块上线工作。后续，资产运营总部和信息技术部还将在集中托管的基础上积极拓展电子指令相关功能的应用，依托科技赋能，积极打造和提升公司的高质量信息化运营能力。

4 公司开展反洗钱宣传月活动

为推动反洗钱工作深入开展，打好防控金融风险攻坚战，做好新时代反洗钱和反恐怖融资工作,公司作为辖区内义务机构，对反洗钱工作高度重视。公司积极响应中国人民银行反洗钱宣传月的号召，切实落实《中国人民银行营业管理部关于开展2020年反洗钱集中宣传活动的通知》要求，组织开展了一系列反洗钱宣传月活动，重点召开了反洗钱领导小组工作会议、开展反洗钱全员培训以及一系列反洗钱知识专题宣传活动。

公司反洗钱工作领导小组于7月中旬召开了反洗钱领导小组工作会议，会议深入学习了《中国人民银行营业管理部关于反洗钱执法检查发现典型问题的通报》文件精神，对公司反洗钱工作进行了全面梳理评估，并明确了公司下一阶段的反洗钱工作任务。公司法律合规部开展了一系列反洗钱专题宣传活动，通过公司微信公众号向近5000位关注者发送了反洗钱活动的提示语；在微信公众号发表文章《反洗钱，我们共同的责任》以及《反洗钱从受益所有人身份识别说起》，向投资者和公司员工进行反洗钱教育，阅读量近3000人次。

同时，法律合规部还专门制作了反洗钱宣传易拉宝海报，在公司内部办公场所进行摆放。海报中嵌入《警惕网络洗钱陷阱增强反洗钱意识》的宣传漫画，向公司员工进一步宣传反洗钱知识。法律合规部还对公司全体员工进行了反洗钱培训，培训主题为反洗钱的监管政策及处罚情况，对本年度一二季度反洗钱的处罚数据进行了详细分析，对监管检查的关注点进行了仔细阐释，让员工认识到反洗钱工作监管形势的严峻性，提高反洗钱意识。

依法打击洗钱犯罪，营造良好金融环境是金融机构及每一位金融从业人员的责任与义务。通过这次宣传月活动，大家更加深刻地意识到反洗钱在防范金融风险、维护金融安全和社会公平正义等方面的重要意义和作用，这也有利于公司在后续工作中，不断提升各项反洗钱工作的质效，做到宣传学习和工作落实两不误。

5 公司召开2020年度消费者权益保护专项会议

公司高度重视消费者权益保护工作，将消费者权益保护纳入企业文化建设和公司治理，切实落实消费者权益保护监管要求，不断提升消费者权益保护工作质量。2020年8月5日，公司召开2020年度消费者权益保护专项会议，公司消费者权益保护委员会主任江芳、消费者权益保护委员会副主任刘桂进出席会议，营销与客户运营部、各信托业务部门、财富管理总部、综合管理部、研究发展部、信息技术部、风险管理部、法律合规部、稽核审计部、资产运营总部、上海财富中心、南京财富中心等消保委员会成员部门负责人及工作联络人共计50余人参会。

作为公司消保工作的牵头部门，营销与客户运营部在监管、公司的要求和指导下，统筹制定、完善消费者权益保护工作制度体系，有序开展各项工作。会上，财富业务总监、营销与客户运营部总经理张荣辉梳理总结了公司2019年消费者权益保护工作开展情况及2020年工作计划。2019年，部门积极践行消保职责，牵头组织各项工作的开展与落地，在数字化建设、产品营销推介、客户服务权益等环节贯彻落实消费者权益保护要求，切实维护客户权益。2020年将继续秉承央企金融机构社会责任，实现消保工作同公司企业文化建设与治理的全面融合。

随后的会议中，公司总经理助理高嵩、曹莹、各参会部门负责人及消保联络人分别结合各自

New Express

业务特点及实践，从完善工作机制、做好投诉处理、提升产品服务、优化信披及合规营销管理、加强投教等方面进行了总结，并对进一步提升公司消保工作的质效建言献策。

消费者权益保护委员会副主任刘桂进表示，近年来，公司消保工作日趋深入完善。与此同时，外部监管形势日益趋严，对消保工作提出新要求。目前，消保工作渗透在公司各业务环节中，售前的产品设计、产品架构、风险评级，售中的合规销售、营销适当性、双录、风控把握，售后的客户服务、投诉处理及信息披露等业务环节中均有所涉及，需加强消保意识，把具体工作做到位。此外，加强消费者宣教培训、客户信息保护、防范电信诈骗、合规放贷等，是消保工作需重点关注的课题。

消费者权益保护委员会主任江芳在总结时表示，本次公司级消保专项会议的召开，让公司领导和同事对消费者权益保护工作有了全新的认识。保护金融消费者合法权益，是落实党“坚持以人民为中心”的重要思想体现之一，需把思想认识和行动统一到公司开展业务的决策部署上来，切实增强消保的责任感和使命感。加强金融消费者权益保护工作是公司发展的内生要求，任重而道远，公司各条线、各部门需通力配合，共同努力，推动公司消费者权益保护工作再上新台阶。

6 财富条线举办2020上半年工作总结会暨首届“翊铭奖”表彰大会

7月14日，公司财富条线在国投大厦5号楼102报告厅举办2020上半年工作总结会暨第一届“翊铭奖”表彰大会。财富条线在京员工参加了会议，异地财富团队视频连线参会。

会议伊始，公司财富业务总监张荣辉多维度分析了2020上半年财富条线营销情况，并对条线的制度建设、发行管理、品牌塑造、财富信息化建设、消保及反洗

钱等战略工作进行了重点回顾。上半年财富条线在纷繁复杂的外部环境下“逆势而上”，实现直销规模178.5亿元，环比增长41.2%。

财富管理总部总经理高飞在进行2020上半年营销工作总结时表示，上半年营销团队大力开拓自然人客户策略进一步巩固。代销合作新渠道拓展在二季度取得较好成效。同时，新薪酬绩效考核办法的颁布和营销人员结构优化有序并进。未来将继续加强营销团队管理，优胜劣汰，促进团队的快速成长。

本次会议特设“翊铭奖”表彰，秉持“公平公正、奖励优秀”原则，定格、记录大家不畏险阻、展翅翱翔的奋斗姿态。首届“翊铭奖”围绕“营销支持、团队和个人”三大类别，评选出十个重磅奖项。

随着公司财富条线的快速发展和市场化进程的不断推进，营销团队在结构优化调整过程中不断增强竞争力。部分营销团队负责人就本部门上半年工作进行总结，并提出下半年工作计划。上半年表现优异的理财经理代表，围绕“学习提升、客户服务”实践心得，与大家进行了交流探讨。

会上，江芳总指出，上半年财富条线在防疫形势、监管政策变化和资产荒等因素挑战下，团队综合能力得到了淬炼和提升，战略执行力显著增强。常言道，

计划赶不上变化。国内外经济形势变化和信托行业转型发展，为财富管理业务发展带来了新的要求。上下同欲者胜，希望财富条线全员凝聚共识，接受、拥抱和适应变化，在下半年的工作中再创佳绩。

傅强总专程参加了表彰仪式，并对公司财富条线的工作给予了肯定，特别指出在产品营销、客户经营、信息化赋能和品牌塑造等方面表现突出。同时他强调，当前及未来，中国财富管理行业蓬勃发展，凭借制度、产品等先天优势，信托开展财富管理业务前景广阔，要求财富条线进一步提升合规意识，从“产品销售”向为客户提供综合财富管理服务进行战略转型。鼓励大家再接再厉，在财富管理浪潮中大展宏图，实现价值，成就财富梦想。

资产证券化：信托公司业务转型新选择

文/金融市场业务总部 吕一品

一、前言

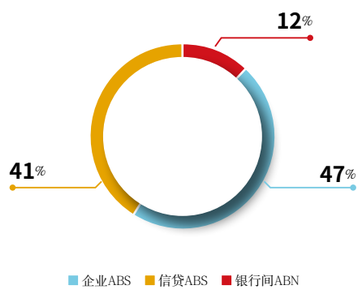
资产证券化，简称ABS（Asset-backed Securities），系指将流动性较差但未来现金流稳定的应收款项，通过结构优化和重组，转换成可在金融市场上议价出售的证券，最终实现融资目的。资产证券化最早起源于20世纪70年代的美国，目前美国和欧洲仍然是资产证券化的主力市场，且超过50%的产品为住房抵押贷款资产支持证券（MBS）。ABS作为债券市场中的主流产品，已经成为机构投资者在大类资产配置中的重要一环。

二、我国的资产证券化市场发展概况

我国的资产证券化市场起步相对较晚，2004年开启首批试点，2005年首单信贷ABS和交易所企业ABS先后问世，2012年首单银行间市场ABN推出，2013年首单保交所资产支持计划落地。截至目前，资产证券化在我国已有超过15年的发展历史，随着市场参与者们不断的探索和创新，国内资产证券化的市场规模还有产品种类在迅速增长，配套的制度和操作流程也逐渐趋于规范和成熟。

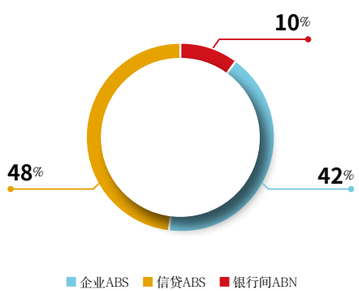
根据中央结算公司公开披露的数据统计，2019年，我国资产证券化市场继续保持快速增长。全年资产证券化产品的发行规模23439.41亿元，同比增长17%；截至2019年末，存量规模41961.19亿元，同比增长36%。国内资产证券化产品分3个主要类型，其中信贷资产支持证券（信贷ABS）新增规模9634.59亿元，同比增长3%，占发行总量的41%；存量为20127.63亿元，同比增长32%，占市场总量的48%。企业资产支持专项计划（企业ABS）新增规模10917.46亿元，同比增长15%，占发行总量的47%；存量为17801.48亿元，同比增长28%，占市场总量的42%。银行间资产支持票据（ABN）新增规模2887.36亿元，同比增长129%，占发行总量的12%；存量为4032.08亿元，同比增长118%，占市场总量的10%。根据以上数据可以看出，2019年企业ABS和信贷ABS目前仍占据国内资产证券化市场的主要份额，发行和存量规模增速稳定，银行间ABN因起步较晚，市场份额还相对较低，但新增和存量规模较2018年增速均超过一倍。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国资产证券化市场受到一定程度的冲击，发行规模较2019年同期出现小幅回落，发行利率走低。根据中央结算公司公开披露的数据统计，截至2020年6月末，国内资产证券化市场产品的发行规模9363.23亿元，同比下降1%；存量规模43307.92亿元，同比增长26%。三大类资产证券化产品中，信贷ABS受新冠肺炎疫情影响最大，主要原因系2020年上半年个人房贷、信用卡贷款，消费贷款等信贷资产的质量出现明显下滑且新增信贷资产投放速度下降，导致信贷ABS发行量明显降低；标准化市场发行利率持续走低，降低了企业发行标准化债务融资工具的融资成本，因此以非金融企业为发起机构的企业ABS和银行间ABN的发行量继续保持增长态势。2020年上半年，信贷ABS新增规模2077.24亿元，同比下降42%，占市场发行总量的22%；存量为19646.83亿元，同比增长22%，占市场总量的45%。企业ABS发行5609.15亿元，同比增长19%，占发行总量的60%；存量为18838.67亿元，同比增长22%，占市场总量的44%。银行间ABN发行1676.84亿元，同比增长40%，占发行总量的18%；存量为4822.42亿元，同比增长73%，占市场总量的11%。

2019年资产证券化市场发行结构



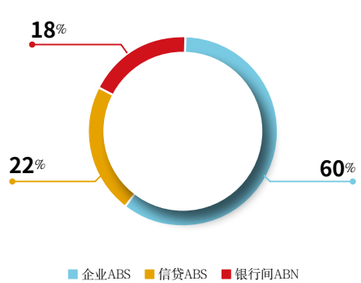
数据来源：中央结算公司，Wind资讯

2019年末资产证券化市场存量结构



数据来源：中央结算公司，Wind资讯

2020年上半年资产证券化市场发行结构



数据来源：中央结算公司，Wind资讯

三、资产证券化市场最新政策

2020年上半年，为了支持全国疫情防控工作，帮助企业平稳复工复产，提升金融服务实体经济效率，监管连续出台了多项政策和新规，简化了资产证券化产品在注册发行阶段和存续期管理阶段的操作流程，降低了相关收费标准，鼓励推进资产证券化市场的创新发展，推出了疫情防控债、基础设施REITs及资产支持商业票据（ABCP）等多个全新的资产证券

化产品种类。

1、简化疫情期间资产证券化产品发行和存续期管理操作流程

2020年2月，中国人民银行发布了《关于疫情防控期间金融机构发行债券有关事宜的通知》，同期证监会和沪深交易所也发布了通知并调整企业ABS的发行和存续期管理规程。采取多项便利措施支持金融机构和非金融企业在疫情期间发行各类债券（包括金融债、信贷ABS、短期融资券、企业ABS和银行间ABN等），具体措施有支持远程办理发行工作，适当延长债券信息披露时限，为疫情防控相关项目建立“绿色通道”等。

2、保险资管产品可投向资产证券化产品

2020年3月，银保监会发布了《保险资产管理产品管理暂行办法》，将保险资管产品的投资范围进一步扩大。根据原保监会发布的《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》，以往保险资管产品能投资的资产证券化产品仅限信贷ABS，而新的暂行管理办法直接将保险资管产品的投资范围扩大至企业ABS和银行间ABN，丰富了资产证券化市场的资金来源，对国内资产证券化市场的发展有着深远意义。

3、基础设施REITs首批试点

2020年4月，证监会与发改委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，制定了基础设施REITs的基本规则、项目要求和试点工作安排。根据《通知》的内容，我国的基础设施REITs结构设计上，将由符合规定条件的证券公司或基金管理公司设立公募基础设施证券投资基金，经证监会注册后，公开发售基金份额募集资金，通过购买同一实际控制人所属的管理人设立发行的基础设施资产支持证券，完成对标的基础设施的收购，从而设立基础设施REITs。目前国内的公募基础设施REITs融合了证券投资基金和资产支持证券两大成熟且复杂的法律体系，目前仍处于初期的探索和磨合阶段。基础设施REITs首批试点的开启进一步丰富了国内资本市场的产品种类。

4、交易商协会推出资产支持商业票据

2020年6月，银行间市场交易商协会在现行资产支持票据（ABN）规则体系下，推出了资产支持类融资直达创新产品资产支持商业票据（ABCP），并于同月完成了首批5单试点项目的发行工作。

ABCP相较于传统的ABN，具有短久期和支持滚动发行的特点。单期产品到期后，可通过续发新一期产品的募集资金作为偿付来源。ABCP的推出为的是解决长期限基础资产和短期资金之间的错配问题，提升盘活存量资产的效率，同时降低了发起机构的融资成本，有助于实体经济稳步发展，也进一步丰富了债券投资者的投资选择。

四、信托公司参与资产证券化业务的模式

我国的资产证券化产品有三个主要种类，信贷ABS，企业ABS和银行间ABN，每个产品种类涉及的原始权益人、发行机构、交易场所和基础资产类型均不同，详见下表：

分类	信贷ABS	企业ABS	银行间ABN
原始权益人	金融机构	企业	企业
发行机构	信托公司	券商/基金子公司/信托公司（仅有2家有牌照）	信托公司
交易场所	银行间市场	交易所	银行间市场
基础资产	个人住房抵押贷款、企业贷款、汽车消费贷款、消费贷款、信用卡资产、金融租赁资产	债权、收益权、权利凭证、不动产相关权利、信托受益权	

1、信托公司参与信贷ABS

目前信托公司参与信贷ABS的主要模式是担任发行载体管理机构，也就是SPV，扮演的是类通道的角色，收费标准在万分之几。信贷ABS业务的发起机构通常是银行和消费金融公司，而发起机构和主承销商从项目前期尽调、交易结构设计、募集资金和发行阶段均起主导作用，因此信托公司在此类业务中很难发挥主动管理作用。

信托公司在消费金融公司的信贷ABS领域，有着非常重要的作用。首先，信托公司作为消费金融公司的重要资金来源，本身能够帮助消费金融公司形成基础资产或者做Pre-ABS。除此之外，因为监管对消费金融公司的杠杆率有严格限制，因此消金公司往往需要通过发行ABS的方式将资产出表，而信托独有的风险隔离和破产隔离等制度优势使得信托公司在信贷ABS业务中的重要性更加突出。

2、信托公司参与企业ABS

在企业ABS业务中，目前仅有中信信托和华能贵诚信托两家信托公司获得了交易所资产支持专项计划管理人资质，可以直接开展企业资产证券化业务，从而在交易所企业ABS业务中扮演起主导作用的主动管理角色。同时，相较于证券公司和基金子公司担任管理人的企业ABS，信托公司担任计划管理人在破产隔离方面，因为信托制度优势，能够给投资者提供更加稳定的法律保障。

目前，大部分的信托公司还尚未获得交易所企业ABS管理人资质，在企业ABS业务中更多的是作为形成基础资产的SPV，原始权益人通过信托公司对底层融资人发放信托贷款形成信托受益权，再将信托受益权作为基础资产来发行企业ABS，在这种企业ABS业务模式下信托公司依然扮演的是通道角色。

3、信托公司参与银行间ABN

与信贷ABS一样，信托公司参与银行间ABN业务的主要模式依然是担任发行载体管理机构(SPV)。除此之外，近年来也出现了双SPV结构的ABN，。具体交易结构为信托公司一（SPV1）寻找非金融企业过桥资金方作为委托人对底层融资人发放信托贷款形成信托受益权，再由另一家具有交易商协会非金融企业债务融资工具发起机构会员资格的企业从过桥资金方处受让该信托受益权，从而实现过桥资金方的退出。再由信托受益权的受让方作为发起机构以信托公司二（SPV2）作为发行载体管理机构在银行间市场发行资产支持票据，再由信托公司一（SPV1）认购全部或部分资产支持票据。上述交易结构中，信托公司一（SPV1）通过间接的方式成为了底层融资人的实际资金方，但并未占用自身的融资类信托额度，而是通过自有资金或者发行债券投资类信托计划的方式给底层融资人提供资金。

4、信托公司参与债券承销

目前68家信托公司中，有12家获得了非金融企业债务融资工具承销资格，分别为中信信托、兴业信托、华润信托、中诚信托、华能信托、上海信托、粤财信托、建信信托、中航信托、外贸信托、英大信托和中融信托。信托公司通过做债券承销能够促进公司内部各业务条线之间的联动，承销团队可以和投资部门合作，通过发行债券投资类信托计划来认购本公司承销的债券，提升整体服务能力。另外，信托公司可以为客户提供从债券发行到承销的一体化服务，有助于提高客户粘性和自身行业竞争力。

五、信托公司当前开展证券化业务面临的问题

目前信托公司参与的资产证券化业务，大部分信托公司扮演的角色依然是通道角色（SPV），收费极低，话语权小。而且为了抢占发行规模，各家信托公司渐渐陷入了价格战的怪圈，“赔钱”也要抢发行规模的现象已十分常见，但是这种单一且微薄的盈利模式并不具有可持续性。

信托具有独特的法定地位和制度优势，担任的又是债务融资工具的发行人/计划管理人，本就应该发挥核心作用。因此信托公司应该自主的开始参与并主导资产证券化项目，从尽职调查，资产筛选，交易结构设计，销售到发行等各个重要操作环节。

从过往的传统政信类信托，地产类信托，消金信托，家族信托业务经历中可以看出，信托公司其实并不缺乏主动管理能力，只需要对照资产证券化业务特点重新建立一个配套的证券化业务管理体系，积累业务经验，加上和以往传统信托项目中获得的资源进行联动，信托公司一样可以和银行还有券商在资产证券化业务领域争得市场。在信托行业面临全面压降通道和融资类信托额度的大环境下，逐步从做非标融资类信托向投资类信托和标准化债务融资工具业务过渡将是信托公司未来业务转型的重要方向和新的收入来源。

长期低利率环境下大类资产表现及配置建议

文/家族信托事业部 朱磊

《人民日报》2016年5月9日发表对权威人士的独家采访，称中国经济运行将是L型的走势，深层次的问题还将持续，也会出现新的挑战。在人民日报史上，“权威人士”曾经常出现在报道中。2014年，14次；2013年，11次；2012年，14次…… “权威人士”是谁曾一度引发公众的热议。人民日报海外版微信公众号“侠客岛”曾解释：他们出现的基本语境是，这件事很重要，需要由高级别领导人来发表看法，但又不方便挑明了说。说白了是在定调子、给信心、找方向，向外界传递中央对经济大势的分析与判断。

“L型经济”一词最早出现在公众视野，恰恰就是由“权威人士”发布出来的。此外，近些年公众对于“供给侧改革”、“经济新常态”、“三去一降一补”等新词汇也耳熟能详。在笔者看来，在这些经济术语的背后还隐含着一个事实，那就是未来相当长一段时间中国经济将处于低利率环境之下。对于财富管理行业的从业者而言，以更长远的视角重新审视我们从事的工作更加具有现实意义。

美林时钟理论是现代长期大类资产配置框架中最重要的理论，也是通常周期性资产配置方案的参考基础。该理论通过对经济增长水平和通货膨胀水平的关系将经济周期刻画为4个阶段，即复苏、过热、滞涨、衰退。但在现实中，往往会发现美林时钟理论与我们一般认知和数据呈现出现了背离。例如：

央行使用的货币投放逆周期调节平滑了经济增长与通货膨胀周期以及大类资产价格表现，周期难以识别，资产表现特征也不明显；通常意义理解的我国的“L型经济”并非经济从高速增长走向衰退，而是指向经济增长的放缓，既不是滞涨也不是衰退；一个完整的美林时钟周期通常应为7-10年左右，其中一个低利率环节应维持3年左右的时间，但西方国家奉行的新自由主义推行自由市场经济替代政府干预，不断宽松宏观政策与金融管制，导致全球利率水平持续向右下方移动。

以上事实似乎说明美林时钟对大类资产配置的指导意义下降了，那么我们试图换一个维度，通过研究相对确定性的长期低利率环境去探索长期大类资产表现并制定配置策略。

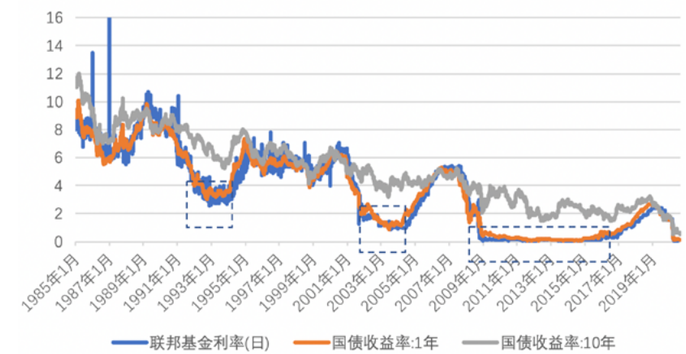
一、低利率周期下的大类资产表现

（一）美国低利率周期大类资产表现

通过观察美国主要利率的变化情况可知，美国在1985年至今大致经历了三个完整的低利率周期，而每一次低利率周期的开始都是以经济大幅波动为起点。第一段周期起始于90年代初的日本房地产泡沫破裂拖累全球经济；第二段周期起始于2000年初的互联网泡沫破裂引起的纳斯达克崩盘。第三段周期从2007年开始，经历2008年次贷危机后，维持了近10年的低利率周期。2007-2008年联邦基准利率短时间内从5.3%下降到0.14%，降幅516bp，各大类资产也在短时间出现了大幅波动。但如果拉长时间维度观察，大类资产表现差异更加明显。

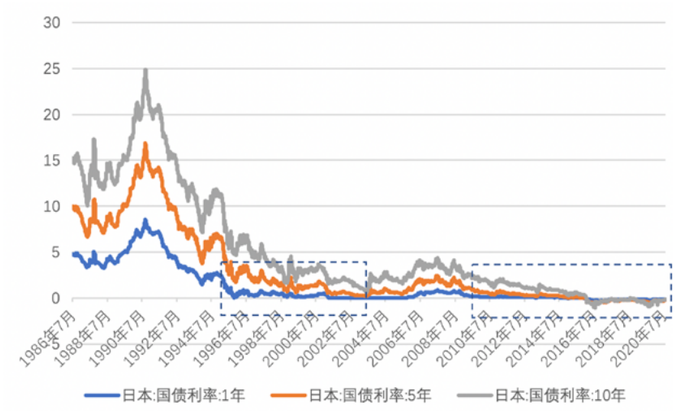
回顾历史数据，时间较近的第三段周期更具参考意义，观察范围大致从2008年初至2016年初。其中权益类资产以标准普尔500指数、纳斯达克综合指数为代表。固定收益类资产以美国5年期国债收益率、10年期国债收益率、企业债收益率（穆迪Baa）水平为参考。不动产类资产以标准普尔/CS房价指数为代表，该指标涵盖

图1：美国主要利率变化情况



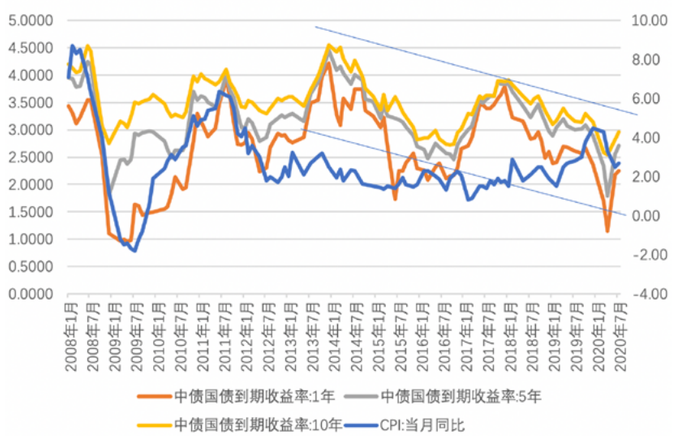
数据来源：Wind

图2：日本主要利率变化情况



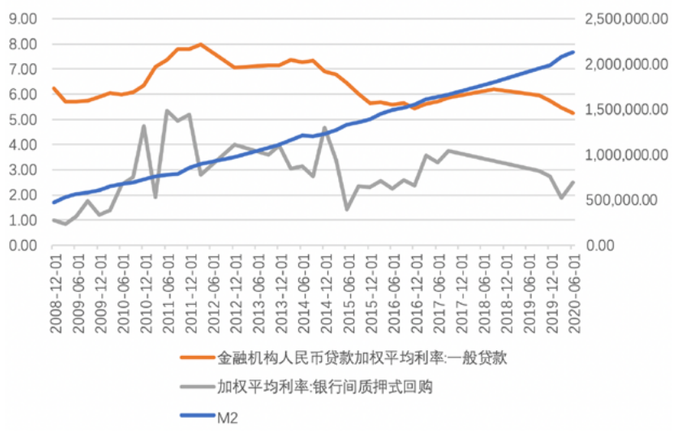
数据来源：Wind

图3：国债到期收益率走势



数据来源：Wind

图4：贷款利率走势



数据来源：Wind

纽约、芝加哥、等10个特大城市。

期间，标准普尔500指数上涨35%，纳斯达克综合指数65%。，波动率分别为19%和23%。标准普尔/CS房价指数基本无变化，观察区间内房地产市场价格走势表现为U型，如果投资者在2012年初市场最低点进入可获得25%左右的回报。从固定收益类资产表现来看，国债收益率和企业债收益率水平虽然呈现下降，但在货币政策宽松周期中债券战略配置价值不言而喻。

（二） 日本低利率周期大类资产表现

观察日本主要利率的变化可知，日本的低利率周期大致可以分为两段。第一段是起始于90年代“失去的10年”，日本经济进入了长期萧条状态，此后维持了近10年的低利率水平。对于日本经济泡沫的破灭，虽各派学者仍存在争议，但主要集中于日元升值与低利率政策两点上。第二阶段是2010年为起点，为应对通缩开始转向更加积极的货币政策来刺激经济发展，并在2016年初，日本央行货币政策委员会决定实施“负利率政策”。

以2010年开始第二段低利率周期为主要分析对象，权益类资产以日经225指数为代表，不动产资产以首都圈新建公寓楼平均单价来描述，固定收益类资产将5年期国债利率、10年期国债利率以及企业债有效收益率（AA）作为参

表1：美国各大类资产表现

	收益率	波动率	
标准普尔500指数	35%	19%	
纳斯达克综合指数	65%	23%	
标准普尔/CS房价指数:10	0.38%	8.53%	
	期初	期末	降幅（bp）
国债收益率:5年	3.28%	1.76%	152
国债收益率:10年	3.91%	2.27%	164
企业债收益率:穆迪Baa	6.45%	5.50%	95

数据来源：Wind

表2：日本各大类资产表现

	收益率	波动率	
日经225指数	77%	21%	
新建公寓楼:平均单价:首都圈	36%	32%	
	期初	期末	降幅（bp）
国债利率:5年	1.50%	-0.09%	158
国债利率:10年	2.09%	0.03%	205
企业债有效收益率:AA	1.81%	0.48%	133

数据来源：Wind

表3：中国国债与美国国债收益率对比

	中债国债收益率:1年	美国国债收益率:1年	中债国债收益率:10年	美国国债收益率:10年
最大值（%）	4.25	2.74	4.72	4.01
最小值（%）	0.89	0.07	2.48	0.52
降幅（bp）	336	267	224	349

数据来源：Wind

表4：主要指数对比

	沪深300	标准普尔500	日经225
波动率（%）	23.08	17.39	21.50
与GDP相关性（%）	57.2	86.7	76.3

数据来源：Wind

表5：大类资产夏普比率

大类资产指数	回报	夏普比率
中债信用债总指数	54%	1.72
中债综合指数	44%	0.79
上证综合指数	59%	0.10
沪深300指数	92%	0.22
沪金指数	79%	0.26
恒生指数	48%	0.07

数据来源：Wind

考指标。

总体来看，日经225指数涨幅77%，但如果横向对比全球市场主要指数日经225波动率明显偏高；同期不动产价格指标表现为上涨36%。对于日本债券市场而言，因为日本为刺激经济长期奉行低利率乃至负利率政策， 日本国债维持在相对较低的收益率水平，缺乏足够吸引力。因此，以日本当前低利率周期观察来看，权益类资产和不动产具备较好的投资价值。

二、对我国中长期低利率特征的观察

长期以来，我国的货币政策中间目标一直是货币供应量，央行通过运用货币政策调节货币供应量达到稳定经济增长、平稳物价的效果。尤其是发挥货币政策的逆周期调节作用，即在经济过热时减少货币投放，在经济衰退时增加货币投放。因此可以肯定的是，利率水平最终是由经济增长水平所决定的。但如何确定低利率周期标准尚无定论，笔者从未来预期、持续时间、下降幅度三个角度来考量当前是否存在中长期低利率特征。

首先来通过国债利率期限结构的走势来分析预期。国债利率是市场无风险利率，1年期国债通常受货币政策影响更加敏感，而5年期和10年期对于分析通胀预期更具有代表性。图中可见，自2013年以来国债到期收益率呈现出下行趋势。1年期国债收益率在2014年初、2015年中和2020年初由于货币政策积极变动而出现了三次陡峭下行，长期国债利率与短期国债利率差异迅速扩大。从前两次的表现来看，随后中长期收益率逐步向短期利率靠拢，显示对未来通货膨胀预期减弱。在观测因疫情导致的第三次价格波动中，如果利差持续收窄，长端利率并向短端靠拢，那么或许意味着市场预期未来低通胀水平大概率会长期持续。

其次，选取两个指标从贷款利率角度来分析期限结构。作为间接融资体系构建的经济金融环境，金融机构贷款利率水平一般作为可参考的全社会贷款利率水平；银行间质押回购利率作为可参考的金融

机构贷款利率水平。受制于指标的局限性，金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款）反应情况更贴近中长周期，而银行间质押式回购加权平均利率反应情况更贴近短期。但总体趋势而言，随着M2的扩容，从2011年开始，金融机构贷款利率呈现持续下降，银行间质押回购利率呈现波动下降，中长期利率下降通道特征比较清晰。

第三，从数据指标分析，选取08年金融危机后中国和美国国债利率进行对比。虽然中国国债利率已经经历了相当长一段下行趋势，但目前仍高于同期限美国国债利率水平，但是不是意味着我们的利率水平高于美国就不算做低利率环境呢？如果从降幅角度分析，1年期期限收益率水平降幅为336bp，高于美国同期限267bp，从这个指标来看还是说明了一些问题。

三、低利率环境下的资产配置建议

通过上面的分析可知，目前我国经济已经显示出了一定程度的中长期低利率特征。如果未来低利率环境长期存在的情况下，可能会面临优质现金流资产稀缺、市场的潜在波动加大、利差持续收窄等问题。在“安全-收益-流动性”的不可能三角体系中，在不稳定的经济环境下更应该通过控制资产组合的波动率，践行时间价值去获得相对理性的回报。出于对波动率的考虑，中长期投资者需要依赖更加多元化的金融产品投资去应对单一市场或单一资产类别可能发生的风险，即通常意义上资产配置。资产配置的内涵就在于通过在相关性较低的资产大类中分散化投资，以获得各类资产的风险溢价，提升收益风险比。

在明确运用资产配置作为长期工具后，接下来应当确定资产配置策略，但往往会首先面临一个问题，即应该选取类似60/40的静态配置策略还是动态调整策略，或者说，是选择被动策略还是主动策略？

从前文对于美国和日本低利率的分析来看，如果单纯选择被动投资策略将投资分散在权益类、不动产和固定收益类也可以取得不错的正向收益。但在笔者看来，在我国更适用于主动的动态调整策略。以权益市场指标为例，选取2010后指标横向对比其他全球主要指标，我国的股票指数波动率明显偏高，与GDP的增长相关性较低，在一定中短周期内资产价格不能如实同步反应经济增长成果。因此，在投资者确定了风险承受能力的基础上，确定好该风险水平下期望获得的回报以及现金流安排，建议按照该目标对资产组合进行动态管理。

在投资标的选择上，从美国和日本经验来看，长期低利率环境下权益类资产似乎是不二之选，但对于我国而言，债券收益率水平相对其他国家市场而言具有明显的价格优势，也同样值得关注。通过观察2009年以后至今不同大类资产表现，并将其夏普比率作为性价比指标，可以分析出我国不同大类资产的特征。

对于债券类资产而言，较高的夏普比率显示该类资产极具性价比，债券的长期配置价值并不弱于低利率和持续宽松预期形成的交易价值。相比其它大类资产，固定收益类资产现金流稳定，波动率较低，是攻守兼备的投资品种。从权益类资产表现来看，剔除中短期波动因素，长期来看过去10多年市场改革不断深化、经济质量日益提升的改革红利总体看能够传导到资本市场，表现出非常好的配置价值。对于沪深300指数的抢眼表现可以总结为对符合国家经济发展战略方向、顺应我国经济建设和社会发展长远目标的行业，是适合进行长线投资的标的。当然从夏普比率来看，股票市场短期的波动相对剧烈，可能对投资组合造成比较大的回撤。对于恒生指数而言，过去10多年表现欠佳，绝对回报不及其他资产，性价比指标偏低。黄金价格的飙升是全球低利率市场常态下的必然，综合绝对回报与夏普比率，黄金类资产绝对是未来最值得关注的配置品种之一。

此外，我们还需要关注长期低利率环境可能引发的极端风险，即低利率对经济刺激边际效用递减后，长期经济低增长带来的问题。首先，全球主要经济体的低增长将逐步转换为经济的滞涨，以美国和日本为代表的量化宽松政策不断推陈出新，金融管制放松，“低利率+高杠杆”使得资产价格脱离了经济基本面，未来可能存在价格泡沫破裂的风险。其次，全球主要经济体的低增长使得逆全球化趋势愈演愈烈，在存量博弈思维下贸易保护主义抬头，表现为中美贸易争端、美日贸易争端、英国脱欧等。逆全球化对提升创新水平，资源流动与分配的阻碍作用可能导致陷入更深的经济衰退甚至拖入战争泥潭，此类不可预测的极端风险值得关注。

2020年上半年 中国房地产市场情况简介

文/房地产信托业务总部 赵荣超

2020年，新冠疫情席卷全球，世界经济发展受阻，突发疫情导致复工复产与融资发展暂缓，也给我国各行各业带来了不小的冲击。在经济形势整体受挫的背景下，2020 年第一季度我国房地产市场基本停滞，多地售楼处在1月底-3月初都呈现被迫关闭的状态，交易惨淡，但就二季度数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。整体看来第二季度全国各地呈现快速回暖、销售上行、价格稳定等平稳走势。

一、行业政策

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

1.中央坚持“房住不炒”，确保房地产市场平稳健康发展

2020年，房住不炒和因城施策仍是主基调。上半年货币政策整体稳健偏积极，更加灵活适度，但要防止资金跑偏和“空转”。房地产调控政策继续坚持“房住不炒”的定位，贯彻“三稳”预期。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2.LPR改革，房贷利率趋势性下移

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020年2月20日1年期LPR（贷款市场报价利率）为4.05%，比上一期下调10个基点；5年期以上LPR为4.75%，比上一期下调5个基点。这是自2019年8月LPR改革后，LPR的第七次报价，也是自2019年12月20日报价下降以来，时隔两月后再次下调。（注：2019年12月20日，LPR报价为4.8%；2019年10月20日，LPR报价为4.85%）。4月20日，央行发布的LPR再次下调，一年期LPR（贷款市场报价利率）为3.85%，较上月下调20个基点（1个基点=0.01%）；五年期以上LPR为4.65%，较上月下调10个基点。这是自去年8月份创设LPR新机制以来，一年期LPR第四次下调，五年期LPR第三次下调，但均创下最大降幅，而且一年期LPR首次降至4%以下。

3.“三条红线”融资新规箭在弦上

7月24日，“房地产工作座谈会”以罕见的高规格召开，并首次提出，“要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场”。

8月13日，部分媒体报道称，对于房企债务的管理，将以“三条红线”为标准。具体为红线1：剔除预收款后的资产负债率大于70%；红线2：净负债率大于100%；红线3：现金短债比小于1倍。

根据“三条红线”触线情况不同，将房地产企业分为“红、橙、黄、绿”四档：三项指标全部“踩线”，有息负债不得增加；若指标中两项“踩线”，有息负债规模年增速不得超过5%；若只有一项“踩线”，有息负债规模年增速可放宽至10%；若全部指标符合监管层要求，则有息负债规模年增速可放宽至15%。

8月20日，住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会。会议指出，为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，人民银行、住房城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。

总体来看，房地产行业政策放松空间有限，对融资实施强监管的信号已经十分明确。房企融资环境或将分类放松，受益主体或将倾向于大中型品牌房企，国企、央企以及头部房企更具融资优势，融资成本有望适度下移。但对于那些高杠杆、高负债经营的房企，以及拿地态度一贯激进、屡拿地王的房企，仍要监督其有序去杠杆或者稳杠杆。预计下半年货币政策整体保持宽松基调，但边际放松空间有限。房地产信贷政策整体趋严，坚决遏制房地产金融化泡沫化，严防信贷资金过度流向房地产市场。

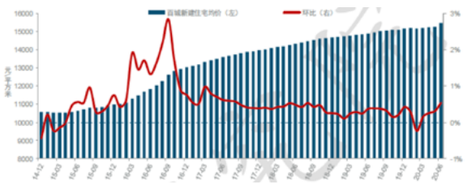
二、行业情况

疫情影响下2020年上半年全国商品房销售经历了由停摆至重启的过程。1-2月由于疫情爆发后房地产市场全面停摆，销售面积与金额累计同比降40%和36%。后随着全国楼市逐步复工复产，城市积压需求与新增需求的持续释放下销售指标直线回升。

1.土地市场整体供应同比微增，楼面均价增近两成

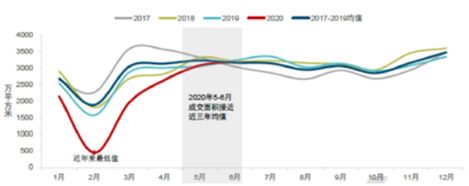
根据中指数据统计，2020年上半年，全国300城市供应量同比增加1%，成交量同比下滑7%，成交楼面均价同比上涨16%，前六个月出让金总额2.54万亿元，同比上涨10%。一季度，受疫情影响，整体供求多指标同比均降，各线城市供求量同比缩水；二季度，整体供求多指标同比均增，其中一线城市供应量同比增加65%，二线城市供求两端同比均增，

2014年12月至2020年6月百城新建住宅均价及环比变化



数据来源：CREIS中指数据

2017至2020年6月50个代表城市商品住宅月度成交面积走势



数据来源：CREIS中指数据

三四线城市楼面均价增加逾两成，市场回暖明显。

分城市来看，一线城市供求同比走高，楼面均价同比增逾3成，出让金总额增加近六成。二线重点城市供应同比微增，成交方面同比量跌价涨，出让金较去年同期增加。三四线城市整体供应同比基本不变，成交均价增加近两成，溢价率同比下滑0.02个百分点。

上半年全国土地出让金排名前二十城市成交总额为13764亿元，同比增加18%。一线城市收金总额为3920亿元，较去年同期增加78%，且北上广入围榜单前十。二线城市仍为榜单主力，其中杭州揽金总额达1757亿元，连续三年居年中收金总额榜首。

2.整体价格维稳，涨幅为近五年同期最低水平

2020 年上半年百城新建住宅价格累计涨幅为近五年同期最低水平，近几个月环比涨幅小幅扩大。2 月新冠疫情集中爆发，全国多省市售楼处暂停开放，部分房企推出线上优惠促销活动，房价下跌城市数量占比超七成；后随着疫情逐步得到控制，3-6 月房价下跌城市数量逐步恢复常态，基本维持在三

2020年1-6月全国300个城市土地市场交易情报

时间	指标	推出面积(万平方米)	成交面积(万平方米)	出让金(亿元)	楼面均价(元/平方米)	溢价率
上半年	绝对量	58180	46535	25422	2871	15%
	同比	1%	-7%	10%	16%	下降3个百分点
一季度	绝对量	22233	18073	7902	2279	12%
	同比	-14%	-19%	-8%	9%	下降1个百分点
二季度	绝对量	35948	28462	17520	3252	16%
	同比	12%	2%	21%	17%	下降5个百分点

数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com

2020年1-6月不同城市土地市场情况

城市类别	指标	推出面积(万平方米)	成交面积(万平方米)	出让金(亿元)	楼面均价(元/平方米)	溢价率
一线城市	绝对量	1733	1652	3920	9540	10%
	同比	7%	10%	57%	31%	下降3个百分点
二线城市	绝对量	22653	19138	13127	3474	14%
	同比	1%	-2%	3%	4%	下降4个百分点
三线城市	绝对量	33795	25744	8374	1793	19%
	同比	-0.4%	-11%	7%	18%	下降0.02个百分点

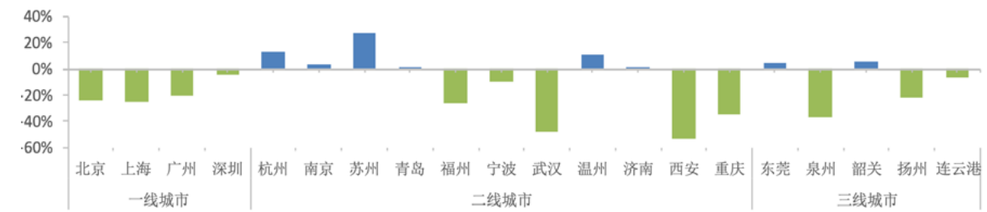
数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com

2020年1-6月全国土地出让金TOP20（仅包含市本级数据）

排名	城市名称	出让金(亿元)	同比	排名	城市名称	出让金(亿元)	同比
1	杭州市	1756.9	23%	11	成都市	580.4	46%
2	上海市	1350.5	97%	12	温州市	506.1	44%
3	北京市	1143.7	22%	13	宁波市	470.8	-3%
4	广州市	1049.4	79%	14	无锡市	459.2	105%
5	南京市	793.8	37%	15	天津市	457.0	-45%
6	武汉市	688.0	-27%	16	东莞市	443.3	176%
7	福州市	658.1	51%	17	西安市	439.3	27%
8	重庆市	643.4	4%	18	青岛市	394.9	-7%
9	苏州市	603.2	9%	19	深圳市	376.8	29%
10	佛山市	599.7	48%	20	绍兴市	349.1	-3%

数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com

2020年上半年20城市成交量同比变化



成左右，整体价格回归平稳。据中国房地产指数系统对 100 个城市的新建住宅样本调查数据，2020 年 6 月，百城新建住宅均价 15461 元/平方米，同比上涨 3.16%，涨幅较上月扩大 0.17 个百分点；环比上涨0.53%，涨幅连续 36 个月在 0.6%以内，近几个月环比涨幅小幅扩大，整体维持在低位区间。分梯队来看，疫情后，一线城市市场恢复较快，上半年累计涨幅居各梯队首位；二线城市市场逐步恢复，部分热点城市恢复较快，房价止跌回稳；三四线代表城市今年上半年累计涨幅收窄，部分城市受多重因素影响，房地产市场恢复相对缓慢，后期或面临调整压力。

3.楼市整体成交下滑，库存总量环比上升

上半年重点城市新房成交面积受新冠疫情的影响，楼市整体成交数据同比大幅下降，据中指数据初步统计，2020年上半年 50 个代表城市新建商品住宅月均成交面积在 2240 万平方米左右，同比下降15%左右，成交规模为 2015 年以来同期最低水平。2 月重点城市商品住宅成交面积降至十年来新低；3 月以来，国内疫情得到有效控制，在各地灵活因城施策、企业积极营销、降息促使购房成本下降等多个因素综合作用下，房地产市场逐渐恢复；5-6 月成交面积已接近近三年同期平均水平，5月 50 个代表城市商品住宅成交面积同比年内首次转正，6 月略高于近三年同期平均水平。

CREIS中指数据显示，2020年上半年中指监测的20个主要城市，12个城市成交面积同比下降，其中西安降幅超50%；同比上升的城市中，苏州、杭州和温州成交升幅较大，均超10%。

根据6月份数据显示，6月楼市成交同环比均升。2020年6月监测的主要城市成交面积环比上升10.09%，超6成城市环比均有不同程度上升，同比则上升2.43%。

二手住宅方面，2020 年 1-5 月，受疫情影响多数城市成交规模较去年同期有所下降。2020 年 1-5 月，全国重点城市二手住宅累计销售面积为 4982 万平方米，较去年同期下降26.1%。2 月，受新冠疫情影响，多地中介门店关闭、小区封闭管理，带看受限，二手住宅市场运行受阻，成交面积仅为 176 万平米，环比下降 83.1%，较去年同期下降 72.7%；3月，随着疫情得到有效控制，各地逐步复工复产，前期积压的需求开始释放，二手住宅成交规模环比增长 392.2%，但仍较去年同期下降 40.6%；4、5 月二手住宅市场持续恢复，成交规模环比分别增长 60.4%、8.3%，部分城市已逐步恢复至去年同期水平。

三、总结

政策方面，上半年，中央仍坚持“房住不炒”定位不变，行业资金环境较为宽松，但房地产领域金融监管依然从严；地方政府因城施策更加灵活，陆续从供需两端出台房地产扶持政策，但仍坚守“限购”、“限贷”底线。市场方面，百城新建住宅及二手住宅价格整体维稳，重点城市商品住宅成交规模持续恢复。土地方面，住宅推地量小幅增加，其中优质地块占比提升，土地竞拍热度较高。

展望下半年，我国经济存逐季向好预期，预计下半年住宅价格和成交量将恢复常态，但仍需警惕多种不确定性(疫情反复、国际摩擦等)带来的风险；房地产政策方面，调控基调将继续以“稳”为主，政策改善空间缩小，房地产金融监管或将针对性趋严。

车险分期市场与业务简析

文/创新业务总部 刘素娟

根据银保监会对车险保费统计数据，2019年全国车辆保费收入为7800亿，可见我国的车险分期市场规模巨大，考虑到客户资金需求向金融借贷转化的因素，如按每年10%的转化率，就有780亿的借贷需求。而当前车险分期业务市场存量贷款规模总计不超过20亿，远远未能满足客户的融资需求，尤其是以交通运输为主营业务的中小微企业，保费分期的需求日趋强烈。我司的车险分期贷款业务主要支持的就是上述中小微企业，对于他们来说，车辆商业保险是刚需。商业保险费分期，可以切实缓解他们的资金压力。

车险分期业务就目前发展程度来看，仍然是重运营的业务模式。下面从各类参与者分工的角度对业务进行简要介绍。

一、资金提供方

目前车险分期市场上的资金提供方主要有银行、信托公司、小贷公司、保理公司及租赁公司。

(1) 银行：资金成本优势明显，但时效性及操作便利性差。

(2) 信托：资金成本比银行高，但时效性及操作便利性好。

(3) 小贷：资金成本与信托差不多，但资金充足性普遍不足，资金供给不稳定。

(4) 保理和租赁：资金充足性差且交易结构瑕疵较多，模式比较混乱，不是主流的参与方。

二、资产服务方

车险分期市场上的资产服务方主要有专门的车险分期渠道商、保险科技公司、保险代理/经纪公司、保险公司四大类。

(1) 专门的车险分期渠道商：该类机构主营业务即为拓展车险分期客户，经营模式为自建团队或者招募其他渠道加盟。与该类机构合作特点为：渠道对客户的把控力不强，尤其存在多层渠道的模式。导致催收成本偏高，遇到违约客户，处理难度偏大。

(2) 保险科技公司：该类机构的主营业务为与保险公司合作，开展理赔、报修、保险产品销售等辅助服务。通过与保险公司的合作，该类科技公司积累了车险客户资源。该类公司对客户的把控力及粘合度并不高。

(3) 保险代理/经纪公司：该类公司主要就是销售保险产品，与客户联系紧密度高，对客户把控力较强。该类公司一般会收取部分保费佣金，所以还款催收积极，有动力最大限度避免退保。

(4) 保险公司：保险公司将有分期需求的客户引流给车险分期资金方是最直接高效的获客模式。首先，保险公司可以从源头上控制单证和佣金，而这两项是决定退保能否执行的决定性因素。其次，从保险公司直接获客，可以采用与保险公司系统对接的方式，直接将保险数据信息推动给资金方，极大节约人力审单成本。再次，退保时直接资金方直接与保险公司对接，省去了中间大量的沟通成本。

三、业务运营方

车险分期业务是服务中小微企业的，借款人多而分散，因此业务运营尤为重要：客户拓展、进件审核及贷后管理是业务安全运转的重要保障。

(1) 客户拓展：主要是渠道对客户的开拓。对于中小微客户来说，目前没有很好的线上营销模式，主要依靠线下沟通对接。

(2) 进件审核：目前主要依靠人工，由于各家保险公司的《投保单》格式不一，OCR识别并不能精准完成审核工作。人工逐个单据审核，工作量较大。未来可优化的方向为：直接从保险公司获客，实现运营管理方与保险公司系统对接，直接从保险公司获取进件数据，则可以省去70%的人工审核工作量。

(3) 贷后运营管理：主要是还款催收、保险公司《保单》及发票的收集。车险分期产品核心风控（退保）的实现依赖于保单和发票，在保单和发票齐全的情况下，保险公司退保是有保障的。

“车险分期”是一块金融业务与实际场景相结合新战场。看起来前景可期，但在落地过程中，需要克服的内外部困难较多。在市场充分竞争下，已没有哪个场景是满地金矿，坐等开发了。唯有深耕细作，方有金沙可淘。永远不要把目光只盯着金融本身，要将金融作为一个润滑剂和切口，深入物流产业，做更深的布局。

“以客户为中心”的财富运营管理体系探索

文/营销与客户运营部 张天华

近年来，随着市场环境的变化和监管趋严，信托公司纷纷加速回归财富管理的业务本源，加快业务转型创新，以实现自身高质量发展。因此，各家信托公司纷纷加快财富中心的全国性布局，大力发展财富管理直销业务，财富管理业务的快速发展自然对信托公司财富运营管理体系建设提出了更高的要求。适应公司财富管理业务发展的需求，打造更加高效、贴合市场需求的财富运营管理体系成为信托公司不得不直面的一项重要课题。

财富管理战略升级，开启市场化发展道路

2018年7月，在集团和公司领导的指导和支持下，国投泰康信托加快推进财富管理战略升级，开始了市场化财富道路探索，实行以客户为中心强服务，以市场为导向修内功的财富管理发展新模式，积极布局直销业务，大力开拓外部高净值个人客户，加快财富管理业务的全国性战略布局。

同时，公司果断推进财富运营管理战略调整，2019年9月23日，将营销与客户运营部升级为公司一级部门，统筹公司财富管理制度建设、品牌建设、客户服务、产品管理、信息化建设、合规营销等财富运营管理工作，强化对财富条线的服务支持与监督管理工作，统筹与信托业务部门的沟通协调工作，使公司财富管理工作的开展更加规范和高效。

财富运营管理新模式——“六脉神剑”

针对公司财富业务发展阶段特点，为推进财富市场化发展战略目标的实现，助力实现国投泰康信托财富市场化业务的转型升级，营销与客户运营部提出以产品、客户、团队、品牌、制度、数字化建设等六个方面为核心的财富运营管理体系改革，着力打造国投泰康信托财富管理业务的“六脉神剑”。

“六脉神剑”之产品篇

在产品发行上，推动公司不断丰富和完善产品线，大力拓展配置型财富管理产品体系，为客户提供现金管理类、固定收益类、固收+、股权投资类、资本市场投资类到家族信托的全生命周期资产配置方案，满足了客户多样化配置需求。

在产品发行管理上，营销与客户运营部不断强化产品中枢功能，统筹公司资金端与资产端的衔接，实行统一对接渠道、统一发行排期、统一发行方式、统一发行出口的“四个一”改革。同时，财富信息系统化一期建设完成后，为更好地提供财富运营管理服务，提高发行管理效率，营销与客户运营部按照一体化系统建设思路大力推进“4+1”产品发行经理制，由发行经理负责信托产品全生命周期动态跟踪管理，并主导线上产品营销及营销情况总结、市场产品发行及定价调研、信托合同及双录管理等工作，大大提高了产品发行效率和发行管理质量。

“六脉神剑”之客户篇

营销与客户运营部着力推进“以产品为中心”到“以客户为中心”的客户营销服务体系建设，为客户提供丰富多彩的客户活动以及节日关怀等增值服务。尤其在新冠肺炎疫情期间，积极开展“国投财富伴您行”线上直播活动，借助全方位线上应用场景，为客户带来丰富的线上财富知识盛宴。同时，疫情期间，全新升级、重磅上线的“国投财富”APP为客户带来了“线上+线下”联动的便捷客户服务新体验。

在客户营销工作上，实行机构客户与个人客户协调发展的营销策略，将大力拓展外部个人高净值客户作为财富管理业务转型发展的重要突破口，不断强化个人客户营销力度，做大客户基础。持续推进客户产品定制服务，为高净值和超高净值客户提供差异化资产配置解决方案，极大提高了客户投资体验。

“六脉神剑”之团队篇

为更好的激发财富部门活力，提升财富人员业

务开拓的积极性，为客户提供更好的财富管理服务，在财富条线大力推行三类客户、三类团队、三种考核的分类管理制度，对财富条线各团队进行专业化分工，鼓励专业化发展。同时，坚持走精英财富团队路线，根植北京、上海区域，通过引进、培养和留住优秀财富管理人才，打造了一支行业一流的精英财富管理团队。

另外，营销与客户运营部在财富条线内部组织开展的财富大讲堂活动，通过财富管理理论与实践、营销技能、工作方式方法等方面的培训，进一步拓宽了一线营销人员营销思维，提高了财富人员高净值客户的经营和服务能力，大大提高了营销工作质量。

“六脉神剑”之品牌篇

将“国投财富伴您行”线上直播活动作为拓展客户服务边际，进一步提升“国投财富”品牌形象的重要窗口，累计开展15场线上直播活动，累计超过8.7万人次参与。同时，不断推进微信公众号、财富APP的升级改造，提高客户使用便捷度和满意度；对公众号、官网等自有媒体进行统一宣传规划，提高软文质量；在公司宣传品上，通过制作公司宣传折页、产品配置方略、产品宣传折页、产品手册、易拉宝、消费者权益保护宣传手册、折页、节日图片等宣传材料，为一线营销提供重要抓手。

另外，多次举办以消费者权益保护、打击非法集资为主题的专题宣传教育活动，通过与消费者积极互动，在对消费者进行权益保护知识普及的同时，也创新了服务形式、强化了服务意识，展示出了公司诚信服务的良好形象，提高了财富品牌影响力。

“六脉神剑”之制度篇

合理、完善的制度是营销工作合规开展、财富管理业务健康发展的保障和基石。营销与客户运营部不断强化制度建设，先后出台了《集合资金信托计划发行管理办法》、《财富条线客户营销与竞争保护暂行管理规定》、《关于落实客户销售适当性规定的若干问题通知》、《信托产品营销专区录音录像管理办法》、《消费者权益保护工作管理办法(2019年修订)》、《信托合同管理制度》等财富管理业务规范文件，有力地保障了财富管理业务的合规、健康发展。

同时，积极响应监管要求，提高营销工作的合规性，切实保护消费者合法权益，落实销售适当性原则，制定并完善了合规营销管理制度，从制度上强化财富业务全流程监督管理工作，逐步形成对合规营销的闭环管理工作，有效的保障了客户权益，使得营销工作合规性大大提升。

“六脉神剑”之数字化建设篇

为实现科技为财富赋能，打造更加智慧、敏捷、数字化的财富管理体系，增强财富运营管理柔性和弹性，解放运营人力，在技术层面最大程度地服务客户、支持财富一线员工的营销工作、提高营销效率，营销与客户运营部从2019年9月份启动财富数字化建设工程，经过几个月的努力，2020年5月份“一体化签约”一期成功上线，并发布新版财富APP。“一体化签约”所形成的信息体系，系行业内首创，实现了信托业务、产品营销、客户服务等工作线上与线下的协同管理、远程与现场的场景互通、人工与智能的高度融合，并打通了涉及合同管理的线上签约全流程，促进了营销与合规管理的高效、协调发展，迈出了公司财富管理线上服务生态体系建设的坚实一步。财富数字化建设二期工程也正在紧锣密鼓的进行着，预计未来将进一步提升客户投资体验。

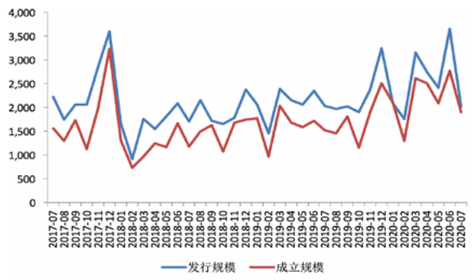
成绩斐然，财富管理业务发展迎来新阶段

目前公司已深度布局北京、上海、南京、深圳、苏州、宁波、无锡、昆明、青岛等9个核心城市，形成了以京津冀、长三角为核心，多重点城市协同发展的财富战略版图，并建立了一支富有战斗力的专业化理财经理团队，基本完成了财富管理多线条、全方位的布局。

财富管理战略升级也为财富业务的发展带来了新活力，财富条线无论产品发行能力还是产品发行效率均得到提升，市场竞争力得到极大提高，公司财富业务的发展基础更加夯实。2019年公司实现财富营销规模779亿元，截止2020年8月底实现营销规模650亿元，2020年年底将有望冲击900亿元大关。

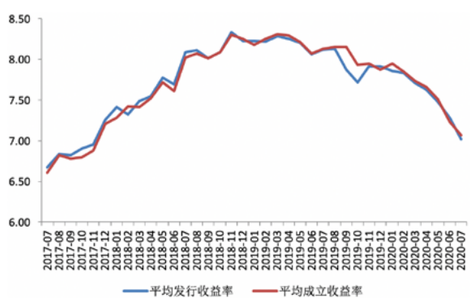
下一步，国投泰康信托将继续坚持以市场为导向、以客户为中心、以“六脉神剑”为抓手，深化探索财富运营管理，推动财富业务逐步实现从短期资金到长期资金、从短期客户到长期客户、从理财客户到全权委托、从全权委托到家族信托、从家族信托到投行模式下财富管理的逐步进阶，最终实现国投泰康信托财富市场化业务的转型升级，成为行业一流的信托公司和客户放心托付的财富管理者，用真诚和智慧成就财富梦想，实现更美生活。

图1 2017年7月-2020年7月信托产品发行规模与成立规模（亿元）



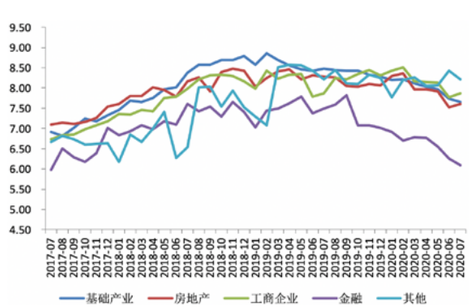
数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

图2 2017年7月-2020年7月信托产品平均收益率（%）



数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

图3 2017年7月-2020年7月信托产品投向收益率（%）



数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

信托行业月度分析

2020年第08期（总第54期）
文/研究发展部 审定：方玉红 执笔：闫旭

一、信托规模：发行与成立规模显著下降

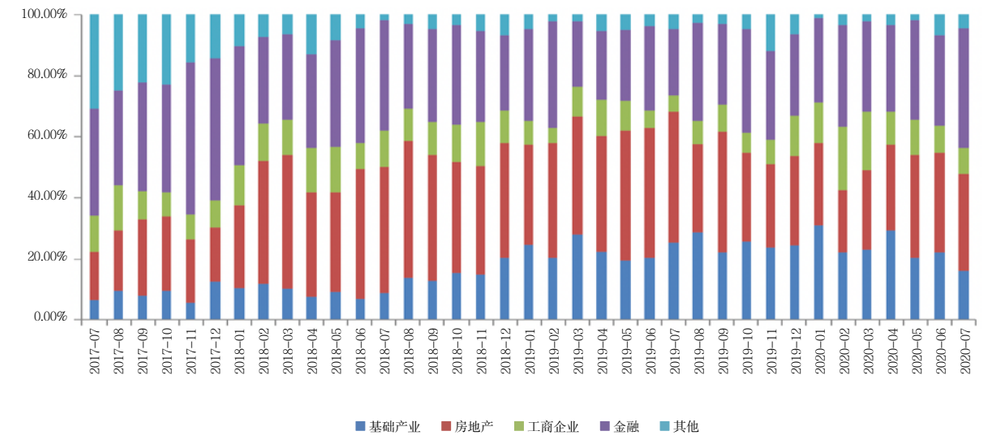
根据用益信托网统计数据显示，2020年7月信托发行与成立规模均有所下降。有59家信托公司共计发行2003个集合信托产品，发行规模总计为2020亿元，环比下降44.76%，平均每家信托公司发行34.24亿元；有55家信托公司共计成立2078个集合信托产品，成立规模总计1906亿元，环比下降31.32%，平均每家信托公司成立34.65亿元。同比来看，本月集合信托产品发行规模同比下降0.76%，成立规模同比上升25.56%。

7月集合信托产品发行和成立规模均显著下降的原因或与监管收紧密切相关，监管层对融资类业务规模的压降力度增强对集合信托市场冲击明显。本月银保监会印发《关于近年影子银行和交叉金融业务监管检查发现主要问题的通报》，通报的问题主要集中在“资管新规”和“理财新规”执行不到位、业务风险隔离不审慎、非标投资业务管控不力等方面。虽然监管部门于7月底决定将资管新规过渡期由2020年底延长至2021年底，但资管业务监管要求并未发生改变，信托行业转型压力依然艰巨。

二、收益率：信托收益率降势难挡

7月信托收益率持续下滑，平均发行收益率为7.02%，相比上月下降26bp；平均成立收益率为7.07%，相比上月下降16bp。从分项成立收益率来看，房地产和工商企业投向收益率有所回升，环比分别上升7bp和9bp，至7.60%和7.86%。基础产业、金融投向收益率保持下降态势，降幅有所收窄，环比分别下降9bp和15bp，至7.65%和6.10%；其他投向收益率降幅较大，环比下降21bp，至8.22%。

图4 2017年7月-2020年7月信托资产五大投向占比



数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

2020年受新冠疫情及后续的货币宽松政策的影响，集合信托产品收益率持续下降，7月信托产品收益率降幅未见收窄。面对上半年巨额社会融资规模，实体经济背负债务压力巨大，需要低利率政策环境保障资金流转，政府和监管部门也希望商业银行等金融机构能够通过下调贷款利率、加大不良资产核销力度来向实体经济合理让利，收益率下降趋势短期难以扭转。

三、资金投向：金融投向占比跃居第一

本月金融投向信托产品成立规模最大，为748亿元，环比下降9.33%；房地产投向信托产品规模位居其次，为601亿元，环比下降33.44%；基础产业和工商企业投向信托产品规模较小且降幅较大，分别为308亿元和161亿元，环比分别下降49.59%和35.08%；其他投向信托产品规模为87亿，环比下降53.23%。

从同比来看，本月基础产业和房地产投向较去年同期有所下降，同比分别下降20.34%和7.21%；工商企业、金融和其他投向规模相比去年同期均有所增长，同比分别增长103.41%、162.02%、18.17 %。

从占比来看，本月金融投向占比持续升高并跃居第一位，占比为39.27%，前值为29.75%，占比增长近10个百分点；房地产投向占比位居其次，占比为31.55%，前值为32.56%；基础产业投向占比所有下降，占比为16.17%，前值为22.03%；工商企业和其他投向占比变化不大，分别占比8.45%和4.57%，前值分别为8.94%和6.71%。

从监管要求和市场动态来看，继资金信托新规征求意见稿出台后，房地产和基础产业投向展业受阻。受疫情影响，工商企业领域违约风险维持高位，各公司展业较为谨慎。标准化金融投向产品成为近期信托行业布局转型的重要支撑。7月证券二级市场较为活跃，一定程度带动了证券投资类产品的发行与设立，预计短期内金融类产品规模仍会进一步提高。

浅谈白酒的历史与现状

文/资产管理总部 毛铮 李美仪

一、历史上的禁酒、榷酒和税酒

酒文化，尤其是白酒文化贯穿中国的文化发展史，可以说其本身厚重的历史是中华民族所特有的，区别于其他文明的重要特征。

（1）白酒最早是被禁止的，《尚书》中记载了《酒诰》，是周公命令康叔在卫国宣布戒酒的告诫之辞。殷商贵族嗜好喝酒，王公大臣酗酒成风，荒于政事。周公担心这种恶习会造成大乱，所以让康叔在卫国宣布戒酒令，不许酗酒，规定了禁酒的法令。

（2）伴随着汉朝崛起，战乱的结束，农耕文明逐渐得到发扬，一家一户男的种田，女的织布，全家分工劳动，西汉立国后这种生产模式得以迅速成长，酿酒业就开始大规模的发展起来了。此时汉武帝实行了“榷酤”即酒的专卖制度，作为财政收入来源。需要注意的是，这里的“酤”即指代酒，这种最早的酒应该是小规模进行酿造的，以至于在《说文解字》中将其解释为“一宿酒也，一夜而熟”，可见当时酒的品质是相当粗糙的。

（3）武帝死后，榷酒酤在昭帝始元六年（公元前81）的盐铁会议上遭人反对，遂被取消，改征酒税。两晋南北朝时，间或实行专卖，但基本上是征税。唐中叶重新实行榷酤，并在专卖形式上有所发展。五代两宋一直到元朝对酒类的专卖制度更趋加强。

到明代取消专卖，只收酒税。所以大家看到现在知名的酒最早追溯是到明朝，因为这个时候酒税制度较为宽松，品质和工艺也有所提高。清初期税从轻，私营酿酤业大有发展；后期酒税加重，榷酤思想又见抬头，重税高价,白酒生产行特许制度,严禁私烧，事实上是税酒向榷酒的转化。

在以上跨越2000余年的拉锯中，重财政的专卖制度和相对宽松的税酒制度轮番上场，时至今日白酒行业对于经济的贡献已不局限于地方财税、人员就业，同时代表了一个城市乃至一个省的名片、表达着当地特色的风土民情，是文化的名片。

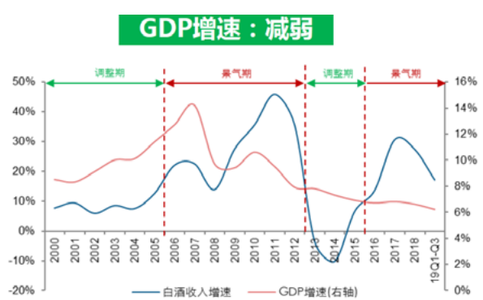
二、改革开放后白酒的发展

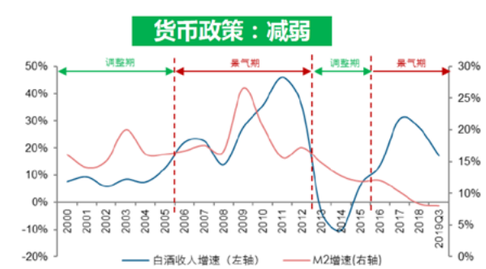
第一轮繁荣（1990-1997），人均可支配收入和财政收入逐年提升是白酒消费的物质基础。随着政府推动技术创新并放松对白酒生产的管制，个体户和流通商代替各级糖酒公司成为主要流通渠道，白酒产业供给扩张，国民消费需求得到释放，白酒量价齐升带动市场发展，造就了行业的第一轮繁荣期。

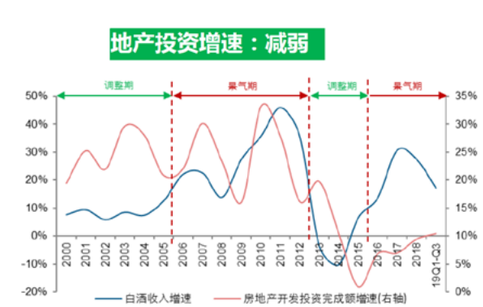
第二阶段（1998-2004），国内市场经济初步建立，白酒流通渠道转换带来的白酒产能过剩使得白酒量价齐跌，市场结构第一次出现买方市场的结构特征，此时众多的白酒企业在这个时期纷纷调整经营意识，为后续的品牌定位埋下伏笔。

第三阶段（2004年以来），房地产与股市带来的

图1：宏观经济因素对白酒产业影响







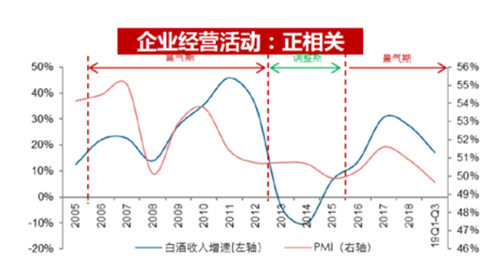


图2: 白酒行业政策颁布与年产量情况

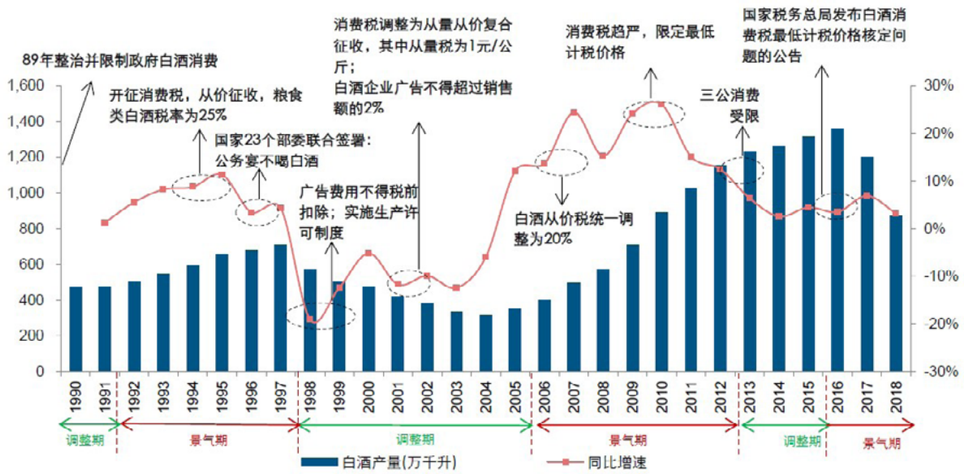
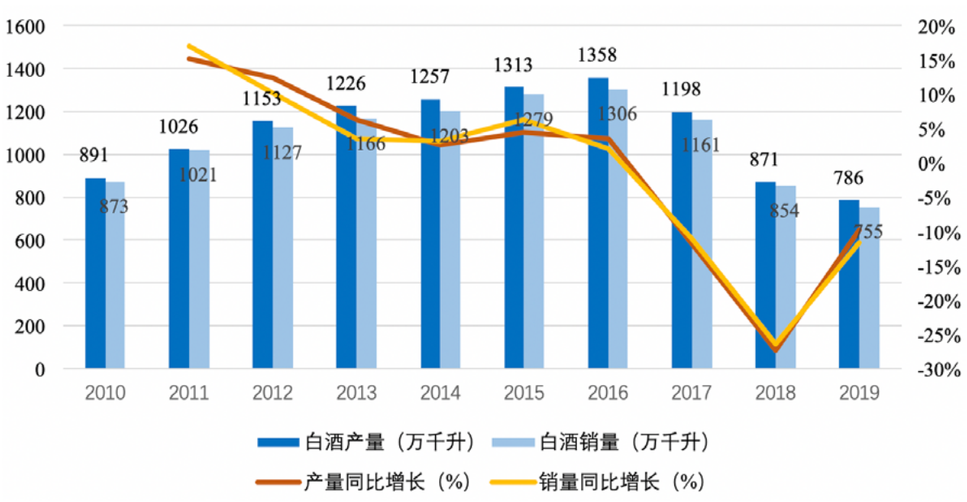


图3: 2010-2019年我国白酒行业产销量情况



财富效应和居民收入的快速增长促成了消费升级，白酒企业的成长与经济发展同步，白酒品牌开始出现两极分化的苗头，集中趋势显现，传统的酒香不怕巷子深好像有了答案，茅五泸稳居第一梯队、中间由众多地方名酒构成、下方市场逐渐收缩，聚焦于几个重点品牌。消失的品牌可能是因为“巷子太深”宣传上不够、抑或品质上存在欠缺，淘汰也在必然。

白酒品质的迭代缓慢而坚决，这种发展脉络如此之长，以至于我们无法用短期视角去观察，综合来讲：从宏观至微观，不同领域因子的影响造就了白酒行业发展的三个周期：长周期由品牌化驱动；中周期受宏观经济环境调控；短周期则由白酒企业自身量价控制及经销商库存安排影响供需从而推动行业发展。

（1）从GDP水平、货币政策及基建地产投资和居民收入情况来看

这些宏观经济指标在2014年之前对白酒行业景气度有明显的正向影响；随后由于消费结构升级，在物质基础充沛的条件下，这些指标对白酒行业的收入规模刺激程度减弱，反应经济健康状况及企业经营情况的PMI指标与白酒行业收入正相关性增强。

（2）从国家政策来看

每一轮白酒政策管控诸如消费税禁酒令等，基本上均是对前一轮政策的强化；2012年后受限制“三公”消费影响，我国白酒消费结构变化较大，从政务消费和商务消费向个人消费转变，但白酒行业热度不减。所以目前来讲，白酒行业的发展基本不受国家政策干预。

三、行业现状

（1）产量下降，市场集中

2017-2019全国白酒产量分别为：1198、871、786万千升，销量同步下降，分别为1161、854、755万千升，供大于求，但是这并没有阻止

图4: 2018-2019年中国白酒行业市场集中度对比（按营收规模）

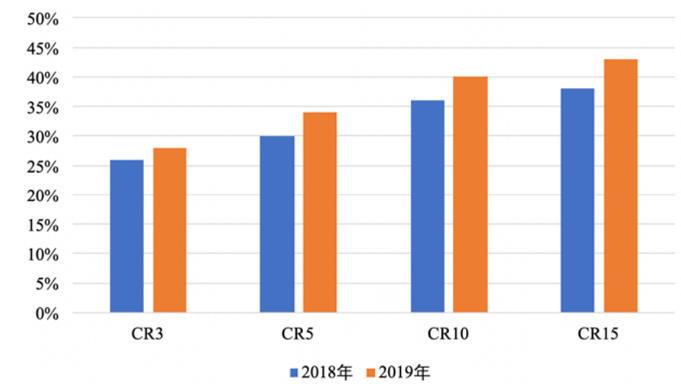


图5: 供需缺口与出厂价格走势（以茅台为例）

图6: 供需缺口与终端价格走势（以茅台为例）

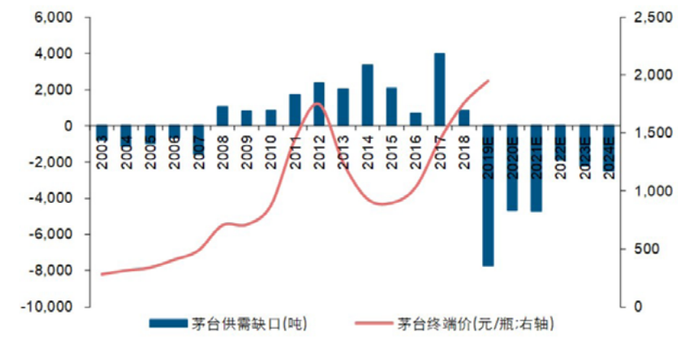
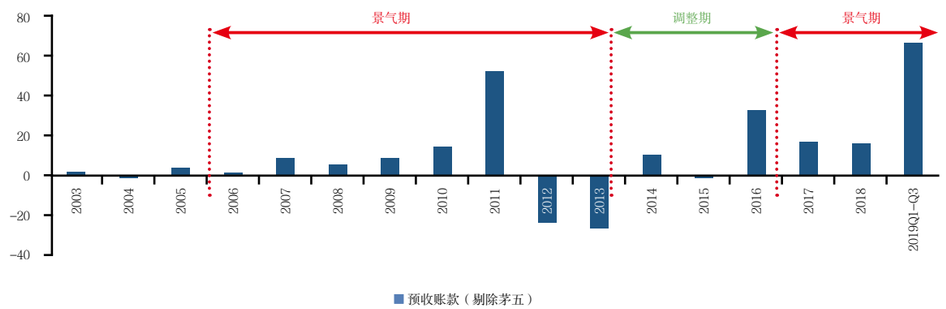


图7:白酒上市企业预收账款变化趋势（剔除茅五后）



头部酒企的产能扩张，从各公司公告来看，各酒企都在不断提升产能规模。虽然白酒行业整体竞争结构仍为垄断竞争，但是在马太效应下，市场集中度进一步提升。

（2）在白酒行业整体萎缩背景下，品牌力正是本轮周期保障企业业绩的关键。

白酒品牌力的构造既需要历史的积淀也需要常年的维护和经营。以国酒茅台为例，在1963年茅台发生过一次重大“滑铁卢”：为了提高出酒率，酒厂将生产原料由仁怀地区的红缨子糯高粱替换为普通高粱，传统的坤沙工艺改成了出酒率更高的碎沙工艺，酒的品质随之下降，引发中央的高度重视。由此，中国白酒发展史上具有重大影响意义的茅台试点于1964年10月开展，从全国抽调的酿酒师和工程师对茅台进行深入研究与产品复制，最终发现复杂的工艺和独一无二的地理环境造就了天然酱香、不能无限增产的茅台，这就使得市场投放量永远没办法满足消费者需求。茅台董事长李保芳曾在座谈会上提到：“就目前的大气情况，赤水河的水质、流量和厂区现在的面积等生态环境承载力，不允许茅台无限扩张。”不仅如此，茅台直采的渠道有限，甚至有种乙方做成甲方的姿态，这些因素叠加导致茅台越买越贵，越贵越买。

（3）价格因素是品牌酒增长的主动力

表1: 2012-2019年白酒行业量价增速拆分

时间	收入增速	量增速	价格因素
2012	38%	19%	19%
2013	-4%	2%	-6%
2014	-11%	-7%	-4%
时间	收入增速	量增速	价格因素
2015	6%	3%	3%
2016	13%	2%	11%
2017	31%	6%	25%
2018	27%	2%	25%
2019	21%	3%	18%

表2: 白酒行业细分市场概况

市场分类	代表性品牌	主要特征	空间与格局	消费场合
高端（产品定价600元以上）	茅台、五粮液、国窖1573	品牌力强大；全国化运作成熟；产量相对有限	空间成长确定、集中度高	宴请、礼品、收藏
次高端（300-600元）	洋河梦之蓝、酒鬼酒、水井坊、汾酒、舍得、剑南春、郎酒	品牌基础良好；性价比较高；整体规模偏小	空间增速快、集中度较高	婚宴、家宴、商务宴请、礼品
大众酒（300元以下）	洋河海之蓝/天之蓝、古井、口子窖、今世缘、老白干、伊力特、迎驾贡、金种子、牛栏山、老村长等	品牌薄弱，影响力有限；主要面向低收入群体；规模大，但竞争最激烈	市场规模大且强分化、集中度最低	自饮、婚宴家宴

图8:三种品类酒收入占行业比重

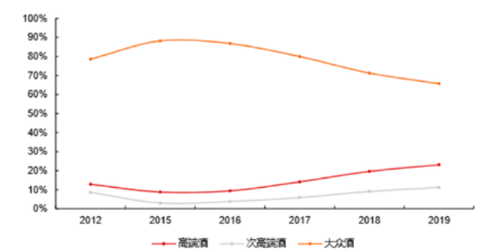


图10:高端酒、次高端酒、大众酒收入增速走势对比

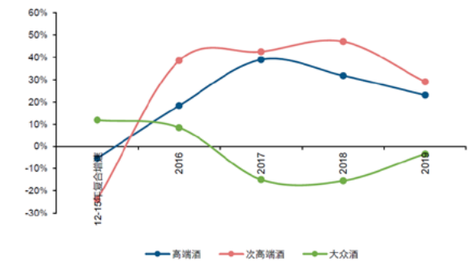


图9:三大高端名酒销量占比

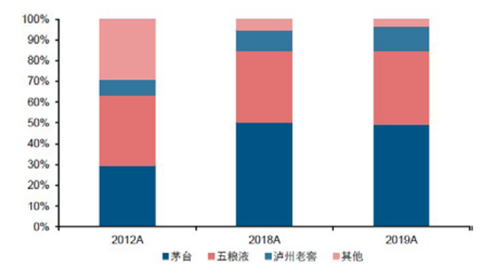
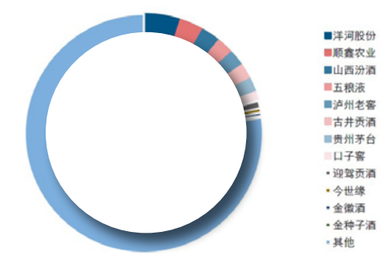


图11:2019年大众酒市场竞争格局



高端酒的终端价格取决于品牌溢价能力，由于未来供需缺口的持续存在，高端酒的提价周期仍未结束。

如果对上市公司样本收入进行了增速拆分，2015年之后，由于消费结构逐步转换带动销量回调，收入增速明显，价格增速幅度更大。

白酒上市公司预收账款自2007年开始明显增加，2011年达到历史高点，渠道库存意愿达到顶峰；本轮周期中仍处于加库存状态。

对于名牌白酒而言，品质正是支撑其业绩的生命线。此时的白酒不再是仅仅用于消费的商品，而是可以用来流通的社交品与收藏品，消费者也愿意为这样特殊的属性付出一定溢价。

（4）行业格局会如何变化？

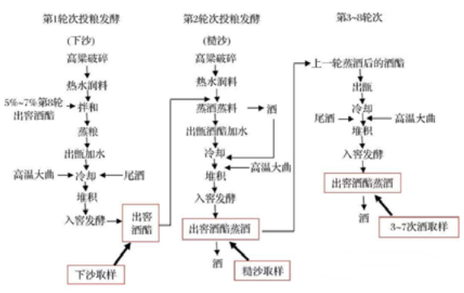
2016至今的景气周期由品牌化大周期和白酒自身短周期主导，经济周期影响力度较弱。中国酒业正在从大繁荣转向小繁荣时代，“弱复苏、强分化”的格局下，行业增长的范围正在缩小，而白酒股也将进入新的分化期。白酒按品质可分为3个市场，每个市场的成长空间和竞争格局各不相同：

高端品牌酒的历史积淀和传承为其造就了护城河，品牌溢价能力成为增长弹性的主要贡献。高端酒市场份额在茅五泸三家集中，CR3达到95%以上，茅台销量占比约为50%；销售收入份额超过60%，龙头地位稳固。在本周期内，高端酒的竞争格局预计不会有太大改变。

茅台继续对酱香品质近乎苛刻的坚守，产量稳重有升；五粮液深化布局“高低战略”——向上引领价值高端，缩小与茅台差距，向下发展两个百亿大众酒二次创业；国窖1573终端配额，分阶段提价，并基于对传统工艺的传承进行创新，打造国窖冰饮时尚。这三大全国名酒将依靠品牌优势在全国范围内深化战略布局，分享高端板块扩容红利。

对于次高端白酒而言，2015年以来，随着大众消费加速向300元以上价格带升级，次高端酒在本轮周期里享受消费升级红利一直保持白酒板块内最高增速。次高端白酒的成长红利逐渐被品牌力强的酒企承接：剑南春作为标杆性品牌，2019年次高端税后收入规模在105亿元左右，在次高端市场的占比15%，其次是洋河梦之蓝，市场份额约为10%，排名第三的是习酒，市场份额达到8%。

酱香酒生产工艺流程图



来源：食品与发酵工业杂志

回顾2019年5月初，为迅速抢占茅台涨价留下的空间，次高端酒有意卡位千元档，引起了消费者的不满。次高端酒拥有着强势的区域基地市场，主要被用于个人消费及宴请，最容易受到宏观经济和消费力的影响，因此在当前拉力赛中，市场下沉相对于提价是个更优选择。

对比高端和次高端市场，大众酒收入规模开始缩减，截至2019年大约为3400亿元，行业占比降低至64%，但依然高于高端酒（营收约1200亿，占比23%）和次高端酒（营收约690亿，占比13%）。

大众酒板块扩容能力较差但具有市场集中度提升的逻辑。在大众酒价格带，市场内参与品牌数量最多，竞争也最激烈，格局极为分散。2015-2019年期间大众酒市场CR3从5%提升至11%左右，市场份额逐渐向头部品牌集中。洋河股份、古井贡酒等渠道运作能力强的企业优势减小，依赖渠道红利收割市场的效果愈发不明显，相应地，在某价格段或者在大本营市场有较强品牌力的品种开始加速收割市场份额，比如顺鑫农业、口子窖，年复合收入增速在15%以上，其中顺鑫牛栏山在光瓶酒价格带、口子窖在安徽省内均具备较高的品牌认可度。

中国第一瓶二锅头酒诞生地，前门，源昇号

写在最后：

消费板块之所以是长坡厚雪，就是因为工艺的提升、独特的口感香味、醇度品质的提升和认同是需要时间的，3元的牛栏山、3000元的茅台，茅台的口感等于牛栏山的1000倍么。我们显然不能这么计算，人们给稀缺的定价往往是非理性且难以计算的。

拉高学习曲线，拉低成本曲线，我们在制造业中更多关注的是后者，愿意不遗余力的降低成本，但是前者才是长期制胜的护城河。白酒就是这样一个典型的行业，2000年的传承，剩下的是茅台酒、五粮液、1573。人们往往愿意为价值高的产品付出不成比例的溢价，这就是名酒越品越香，越买越贵的商业逻辑，唯“醇”不破。

作为行业研究者去判断白酒行业周期，可能一个周期不只我们看到的几年这么简单，不断拉高的学习曲线是日积月累形成的，这是一条宽阔的护城河。白酒就是这样长周期行业，需要站在品质的角度审视它的竞争格局，而这种研究可能是需要以5年、10年为一个周期的。

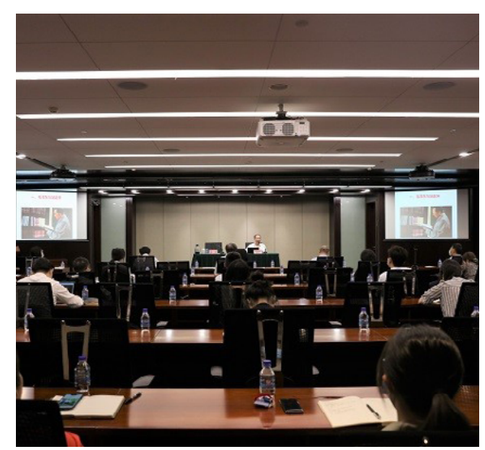
历史的选择：中国共产党百年奋斗历程

——公司党总支举办纪念中国共产党成立99周年专题党课

今年是中国共产党成立99周年。自1921年成立之日起，中国共产党已经走过了近百年的奋斗历程。一百年来，无数共产党人前赴后继，不畏艰难，不怕牺牲，为实现中华民族伟大复兴的中国梦，浴血奋斗，无私奉献，换来了我们今天的幸福生活。

中国共产党的成立是开天辟地的大事变，它深刻地改变了近代以后中华民族发展的方向和进程，深刻改变了中国人民和中华民族的前途和命运，深刻改变了世界发展的趋势和格局。为纪念中国共产党成立99周年，加强对党史的学习教育，加深对中国共产党百年奋斗历程的认识和理解，7月23日上午，公司党总支举办了纪念中国共产党成立99周年专题党课。本次党课采用线上和线下相结合的形式，党总支书记傅强同志主持并讲话。公司领导干部，全体党员、积极分子和入党申请人参加学习。

本次党课邀请到中央党校博士生导师、科学社会主义教研室副主任倪德刚教授作“中国共产党的奋斗历程与启示”专题讲座。倪老师生动形象地讲述了我们党从站起来、富起来到新时代强起来的伟大奋斗历程，深刻分析了毛泽东思想、邓小平理论和新时代中国特色社会主义思想产生的理论基础，以及指导中国共产党团结带领中国人民取得新民主主义革命胜利，进行社会主义改革和社会主义现代化建设的现实意义。从坚持中国共产党领导一切，党的指导思想指导一切，党中央统领一切三个方面分析了中国共产党作为一个百年大党的经验启示。倪老师的党课内涵丰富，深入浅出，既有理论高度，又有思维广度，他在风趣幽默的讲课氛围中为大家呈现了99年来我们党克服一切困难险阻，不断发展壮大，与时俱进的光辉历程。



傅强书记高度评价了倪德刚教授的授课，并提出三点要求。一是要坚持中国共产党的领导，坚定理想信念，始终做到“两个维护”，树牢“四个自信”，自觉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、忠诚实践者；二是要加强党史、新中国史、改革开放史和社会主义发展史的学习教育，从历史中总结经验，把握规律，增强开拓进取的勇气和力量；三是要牢记共产党员身份，立足岗位工作，充分发挥党员先锋模范作用，凝心聚力，共同开创公司高质量发展新局面。

德才兼备敢担当 不负韶华不负己
——第一党支部开展8月专题党课

2020年8月28日下午，国投泰康信托第一党支部在1709会议室召开了8月份全体党员大会，主题是支部副书记陈仁龙同志作“企业文化人才理念”分享。此次党员大会由第一支部书记曹莹同志主持，公司党总支书记傅强同志以第一支部党员身份参加了会议，并与其他党员同志们一起交流了心得。

第一支部副书记陈仁龙同志对“企业文化人才理念”（即：德信、专业、担当）从内涵上进行了详细解读，并结合自身工作体验，重点围绕如何践行“人才理念”分享了自己的建议。他认为，要做到“德信”，就是要努力做到“行正、心正、眼正”，要珍视来之不易的“信任”；要做到“专业”，就是要通过各种途径，持续加强知识储备与学习，并积极在工作实践中做好应用；要做到“担当”，就是要始终怀揣大局观，从公司和集体利益出发，在责任和挑战面前，做到“敢担当、善担当”。

陈仁龙同志分享完毕之后，王大为、何蕊、王博巍、管静、王雪玮等参会的同志们踊跃发言，交流了自己对企业文化人才理念的学习心得。

傅强同志也以第一支部党员的身份，畅谈了自己的参会体验以及对“人才理念”的理解。他指出，这次第一支部的党课活动主题积极、内容务实，很好地把党课活动和企业文化活动结合了起来，取得了良好效果。他认为，“德信”、“专业”、“担当”这三个企业人才理念关键词的提出，经过了千锤百炼，凝聚着公司对优秀人才的期望。企业文化中的人才理念内涵丰富，值得每位同志认真学习、解读。他还鼓励大家，既要通过“德信”、“专业”做到工作面前“有我”，更要在“担当”中学会“忘我”。

最后，第一支部书记曹莹同志对本次党员大会做了总结发言。她指出，我们每一位同志既要做好“人才理念”深刻内涵的学习和解读，更要体会“人才理念”之间的递进关系，带头做好各项企业文化理念的践行工作，全面提升责任心和使命感，实现个人与企业共同进步、共同发展。

第二党支部召开2020年8月份全体党员大会暨主题党日活动

2020年8月28日下午，国投泰康信托第二党支部召开全体党员大会暨主题党日活动，本次活动内容主要为预备党员转正程序和支部委员主题分享。会议由支部副书记方玉红同志主持。

认真完成预备党员转正程序

本次党员大会审议并表决预备党员孙欣妍同志转正事宜。孙欣妍同志宣读了转正申请，并汇报了预备期内的各项情况；入党介绍人及党员代表介绍转正申请人表现，支委宣读考察意见；与会正式党员以无记名方式对孙欣妍同志转正议题进行表决。整个过程严格履行组织程序。经支部大会研究决定，同意推荐孙欣妍同志按期转为中国共产党正式党员，并等待上级党组织批复。

党员政治生日礼物表关怀

支部党员大会现场颁发了一、二季度党员政治生日礼物。支委希望通过这样的一种仪式感，让每一位党员感受到党组织的关怀，同时更要时刻不忘肩上责任，以身作则、率先垂范。

支部委员做主题分享

支委赵妍同志结合今年8月11日习近平总书记对制止餐饮浪费行为作出的重要指示，做了《制止餐饮浪费培养节约习惯》的主题分享。本次分享从粮食数据、全球粮食危机、节约的意义三个方面，向大家倡导了“珍惜粮食，拒绝浪费，合理饮食，健康生活”的理念。尽管我国粮食生产连年丰收，但对粮食安全始终要有危机意识。“一粥一饭当思来之不易，半丝半缕恒念物力维艰”，艰苦奋斗、勤俭节约既是中华民族的传统美德，亦是我们党的优良作风。每一位党员务必要牢记“艰苦奋斗、勤俭节约，不仅是我们一路走来、发展壮大的重要保证，也是我们继往开来、再创辉煌的重要保证”。

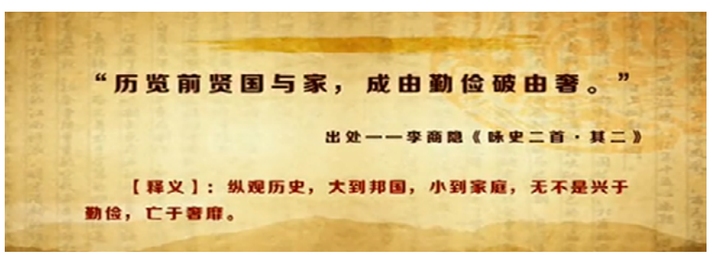
最后，支部大会对会议内容进行总结，认为制止餐饮浪费行为对守护粮食安全意义重大，是认真贯彻落实习总书记重要指示和中央会议精神的重要表现。今年全球新冠肺炎疫情所带来的影响给我们敲响了粮食安全的警钟，而今年亦是全面建成小康社会目标实现之年，是全面打赢脱贫攻坚战收官之年，每一位党员都应从我做起，发扬艰苦奋斗、勤俭节约优良作风，为即将到来的“十四五”时期，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。

第三党支部召开8月份全体党员大会暨党员固定日活动

2020年8月29日，第三党支部召开7月份全体党员大会暨党员固定日活动。

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视中华优秀传统文化的传承发展。习近平总书记发表一系列重要论述，为传承弘扬和创新发展中华优秀传统文化指引了方向。中华传统文化博大精深、历久弥新。中华文化经历了漫长的发展过程，为中华民族的盛世缔造和发展繁荣奠定了深厚的基础。“读史使人明智。”习近平同志在《领导干部要读点历史》的讲话中谈到：“历史的兴替演进、起伏变幻，往往沉淀出许多规律，完全可以古为今用、古为今鉴。

8月，三支部为支部全体党员推荐阅读《群书治要360》，党员大会上，支部副书记孙丰明同志向大家做了简要介绍，《群书治要》诞生于一千多年前的唐朝，它是唐贞观初年的一些名臣，如魏徵等人受唐太宗李世民之命编修而成的，是一部为唐太宗“偃武修文”“治国安邦”，创立“贞观之治”提供警示的匡政巨著。是从经、史、子中选取了六十五部最有代表性的古代典籍中挑选了最具现实意义的语句或文段，正如魏徵在此书序言中所说：“用之当今，足以鉴览前古；传之来叶，可以贻厥孙谋。”《群书治要360》将《群书治要》的嘉言整理为六个大纲，每个大纲中，又归纳了若干条目，对现代人的德行、修养、工作、学习、生活等都有着宝贵的指导和借鉴。



会上组织全体党员观看了中共中央党校刘余莉教授主讲的《群书治要之奢靡之害》。在十八届中央纪律检查委员会第二次全体会议上，习总书记在讲话中引用了唐代诗人李商隐的两句诗“历览前贤国与家，成由勤俭破由奢”，警示全党和全国人民，并在全国开展了反对奢靡之风的号召。而《群书治要》中相关内容，可以让党员深刻全面地认识到奢靡之风的危害，从而自觉地响应党中央提出的“厉行节约、反对浪费”的号召，把它从外在的道德要求转化为自己内心信念的主动追求，最终彻底杜绝享乐主义和奢靡之风。

随着社会的发展，城乡居民收入大幅增长，居民消费水平明显提升，生活质量显著改善，从温饱不足已迈向全面小康，但是有部分人却养成了奢侈浪费的习惯。一粥一饭，当思来之不易，习近平总书记一直高度重视粮食安全和提倡“厉行节约、反对浪费”的社会风尚。近日，习总书记再次对制止餐饮浪费行为作出重要指示，指出要加强立法，强化监管，采取有效措施，建立长效机制，坚决制止餐饮浪费行为，强调要进一步加强宣传教育，切实培养节约习惯，在全社会营造节约为荣的氛围。

全体党员纷纷表示，要深入学习贯彻领会习近平总书记对制止餐饮浪费行为作出的重要指示精神，深刻认识到制止餐饮浪费不仅关乎社会风尚和传统美德，而且关乎粮食安全，既要在生产端开源，也要在消费端防止浪费。要从自身做起，从身边做起，杜绝浪费，形成思想自觉、行动自觉，充分发扬艰苦奋斗、勤俭节约的好传统、好习惯。

第四党支部召开2020年8月全体党员大会暨党员固定日活动

根据国投泰康信托“不忘初心、牢记使命”主题教育活动计划安排，2020年8月25日下午第四党支部召开了8月份全体党员大会暨党员固定日活动，会议由组织委员张天华同志主持。本次党员大会主要包含两项内容：

第一项内容为讨论预备党员李健同志转正问题。根据《中国共产党发展党员工作细则》有关要求，张天华同志宣布会议议程后，转正申请人宣读转正申请，向大会汇报了预备期内的各项情况，入党介绍人介绍了转正申请人情况及表现，转正申请人所在第四党支部第四党小组负责人代表第四党小组发表了意见，第四党支部副书记侯彦超同志代表第四党支部，向大会汇报了对转正申请人的预备期考察意见，按照组织程序支部大会以无记名方式对李健同志转正问题进行表决，并将以上情况报党总支讨论。整个过程是在严肃、认真的氛围中进行的，严格执行了各项程序。

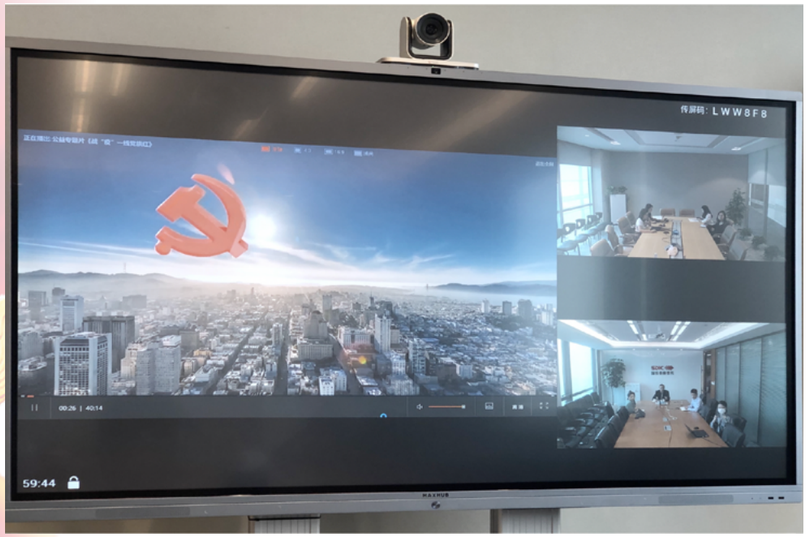
第二项内容为由第四党支部第四党小组组织筹办的《歌声与信仰》专题党课活动。第四党小组负责人祝伟杰同志介绍了《国际歌》的创作历史背景、发展历史及时代意义，还就《国旗法》与《国徽法》修订问题做了专题分享，观看了《国际歌》创作及国旗诞生的历史短片。

随后汪斌和李健同志结合自己的经历和体会谈了国际歌精神的分享，汪斌同志表示重温国际歌感触很深，回想起了学习国际歌的美好记忆，遇到困难时想起国际歌的精神，对党员自身也是一种鼓舞和激励。最后全体党员一起在宏伟的旋律和激动人心的歌词中，现场颂唱重温了《国际歌》。

支部书记江芳同志做大会总结。江芳同志讲到，通过转正申请人的庄严申请仪式，让我们每一位党员对自己当年入党的初心有了新的体会，是一次政治上的洗礼，同时大家应该认识到党员入党不仅是组织上转正，更重要的是思想入党，体现在每位党员终身的学习和常态化严格要求自己上。

江芳同志讲到《歌声与信仰》专题党课活动重温《国际歌》具有深刻的现实意义，对《国际歌》创作背景的学习以及全体党员的颂唱，大家认识到中国共产党从诞生之日起始终是具有国际视野的政党，中国共产党人始终把全人类的解放作为自己终身奋斗的事业，通过今天的活动重温了巴黎公社为代表的国际共产主义运动的发展历史，更是教育了全体党员要能永远保持初心、牢记使命。

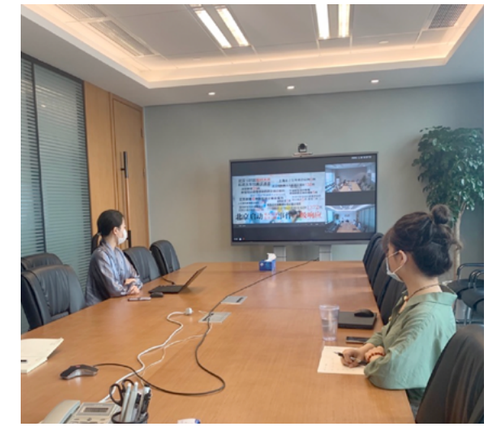
第五党支部召开7月份全体党员会议暨党员固定日活动



2020年7月14日，国投泰康信托第五党支部组织了7月份全体党员会议暨党员固定日活动。本次会议采用上海、南京职场线上线下联动方式，由包恋群书记主持。

第五支部首先欢迎新进党员朴美玲同志、谭姝茜同志的加入。她们的到来为第五支部注入了新鲜的有生力量，使得党组织继续壮大。随后，支部组织全体支部党员及入党积极分子观看了《战“疫”一线党旗红》公益专题片。该片回顾了自新冠肺炎疫情暴发以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各级党组织和广大党员干部闻令而动、冲锋在前的感人事迹。

观看完毕，支部副书记牛旭亮、党员潘嫣然、党员徐嘉柳与大家分享了观后感。牛旭亮表示：疫情爆发以来，无论抗疫一线，还是社区基层，共产党员率先垂范，带头冲锋，全力阻断疫情传播；诚然，在疫情防控阻击战中出现了一些不和谐音符，但能如此迅速地将疫情限制在可控范围内，充分说明了社会主义制度的优越性，充分显示了党员的先进带头作用。潘嫣然表示：看完专题片十分感动，就像片中所述，“哪有什么岁月静好，只不过有人在替我们负重前行”。作为共产党员，我们要进一步发挥作用，为人民奉献，在关键时刻挺身而出，保护群众、帮助群众。徐嘉柳表示：战疫过程中，社区一线基层党员的作用不可忽视。我支部于今年5月开展的“助力抗疫第一线”捐赠物资活动，切实地为社区一线党员群众送去了关怀和帮助；在疫情常态化工作的今天，希望可以继续为社区为群众出力。



最后，党支部书记包恋群同志作出了指示，希望各位党员同志以战疫先锋们为榜样，在今后的工作中更加严格要求自己，以实际行动发挥好党员的模范带头作用。

不畏惧，是前进的力量，为战胜病毒付出的努力，也是我们寻找生命价值的答案，相信万众一心的力量，一定能尽快战胜疫情。正如习近平总书记所指出，“在中国共产党的坚强领导下，充分发挥中国特色社会主义制度优势，紧紧依靠人民群众，坚定信心、同舟共济、科学防治、精准施策”。在疫情防控常态化的今天，我们完全有信心、有能力打赢这场疫情防控阻击战。加油，中国！

国投泰康信托举办第二期“雏鹰计划”成果汇报暨结业典礼

十四名成员汇报

2020年7月23日下午，公司第二期“雏鹰计划”成果汇报暨结业典礼在京顺利举办。公司总经理、分管人力资源工作的副总经理、人力资源部负责人、各部门负责人及第二期“雏鹰计划”成员参加了本次结业典礼。

会上，来自前中后台11个部门的14名学员对他们一年以来取得的工作业绩进行了展示，分享了他们在工作及学习方面的进步以及对未来的规划。在汇报中，他们表达了对公司倾力培养及导师们悉心教导的感谢，相信过去一年的学习成长为自己的职业生涯打下的良好的基础，希望继续与公司一同进步。

公司总经理傅强在听完汇报后，首先对14位学员顺利结业表示祝贺，他谈到，经过一年的培养，学员们的成长超出预期，取得的工作成果也超出预期。对于未来的工作，他向学员们提出了以下三点要求：一是要迅速进入工作状态，在各自的岗位上更加出色。二是要坚持学习，不断进步。金融行业变化很快，要始终保持警醒，不断学习和思考，提升自身综合能力。三是要有集体意识。要有为集体奉献的精神，不要计较个人的得失，同时，要多参与公司集体活动，融入公司。

各部门负责人现场对学员们进行了点评，肯定了他们在过去一年中取得的成就和业绩，对学员们勤恳踏实、勇挑重担表示了赞许。同时，也希望学员们在未来工作中，要敢于担当，在承压和解决问题中，不断突破自己，实现更大的进步。

会议的最后，公司总经理傅强和副总经理李涛向本期“雏鹰计划”的14名学员颁发了精美的结业证书，希望他们再接再厉，与公司一起不断成长！

结业典礼合影

公司顺利举办2020年度第二期新员工培训

为帮助新入职员工尽快熟悉公司制度流程、进入工作角色、融入企业文化，增强公司凝聚力，公司于2020年7月27日至29日在北京举办了2020年度第二期新员工培训。公司15位新入职员工参加了此次培训。

公司总经理傅强为新员工讲授第一课。傅总对公司历史沿革及企业文化进行了介绍，并向新员工提出了以下四点要求：一是要有责任心，作为金融从业人员要注意每一个细节，要始终保持如临深渊、如履薄冰的紧迫感；二是要有创新精神，信托行业需要有创造力的人才，工作中要勤于思考并保持饱满的工作热情；三是要有韧性，要有逆流而上的精神，同时要与公司平台共同成长，实现更大的人生价值；四是要廉洁从业，严格按规章制度办事，坚决抵制各类诱惑。

公司总经理助理兼风险管理部总经理高嵩向新员工讲述了内控管理及项目风险管理体系，公司总经理助理兼金融市场业务总部总经理曹莹向新员工介绍了公司信托业务架构及业务发展情况，公司前中后台业务及职能部门分别对部门职责及业务情况、相关管理制度及工作流程做了讲解。培训期间，还特意安排新员工全程参与了公司“2020年‘信托青年说’演讲比赛”，感受公司企业文化。培训最后，新员工参观了集团展室，对国投集团企业文化、历史沿革及业务经营情况有了更具体的了解。

为期三天的新员工培训，帮助新员工全面了解公司，尽快适应新的工作环境，促进新员工发挥自己的特长，为公司发展贡献自己的力量。

“变与不变——大变局下的信托青年”主题演讲比赛圆满结束

7月29日上午10点，公司团支部举办的“信托青年说”演讲比赛在507会议室拉开帷幕。公司领导李涛、姚少杰、曹莹出席了活动并担任比赛评委，公司领导江芳、高嵩及全体青年员工参加了本次活动。

此次活动以“变与不变——大变局下的信托青年”为主题，旨在展现公司青年员工精神风貌，提升青年员工职工素质，激发广大员工干事创业激情。

本次比赛形式为个人演讲或情景式演讲，限定时间为5分钟，可结合背景视频、展示PPT、音乐、个人才艺等方式进行。比赛过程中，选手们有的幽默诙谐，有的成熟稳重，有的激情昂扬，有的情感丰富……每位选手都通过这次比赛展现了自己熟练的表达能力与各具特色的人格魅力。一段段精彩的叙述，无不引起观众的强烈共鸣，掌声不断。

经过激烈的角逐，比赛冠军由舒权斌获得、比赛亚军由李锦获得、比赛季军由董建平获得。

姚少杰作为公司党总支群工委员还为本次活动致辞，鼓励广大青年员工要坚定理想信念，做志存高远青年；要努力学习提升，做本领过硬青年；要开拓创新思维，做担当有为青年。

2020年8月生日会成功举办

时隔4个月，公司生日会又如约与大家相见。忙碌一天的寿星们欢聚505会议室，共度集体生日会。

本次生日会由资产管理总部、股权投资部与交易部筹办，公司总经理助理曹莹总代表公司高管出席生日会，并为本月的26位寿星带来了独具特色的生日祝福。

本月生日会为寿星们精心准备了生日礼物、抽奖礼物与新鲜水果。生日会伊始，首先进行了看图猜成语的小游戏环节，寿星们积极踊跃地参与答题，产生了四位游戏优胜者，四位优胜者获得了自选抽奖礼品的权利，剩余寿星们以自主抽奖的方式获得了属于自己的礼物，异地办公的寿星们由曹莹总抽取了奖品。

最后，曹莹总致辞，为26位寿星送上了最诚挚的祝福，在此次生日会上寿星们品尝了美味蛋糕，收到了精美的礼物，并由一组组合影照片记录下这美好的时光。生日会不仅温暖着每位寿星的心，也体现了国投泰康信托对员工的人文关怀，希望每一位寿星都能身体健康，心想事成！

《决战决胜脱贫攻坚网上专题班》学习心得

文/综合管理部 管静

说起脱贫攻坚，可能大家都知道是“十三五规划”的一项重要任务，其实自新中国成立以来，我国围绕扶贫工作开展了多阶段的工作，改革开放以来的伟大成果，也给我们打下了坚实的基础，“十三五”则是对现今扶贫事业设定了具体目标，上升到脱贫攻坚战，显示了我国对脱贫攻坚目标的必胜信心和决心，也是对我国人民的庄严承诺。

“十三五”对脱贫攻坚的目标是：“到2020年稳定实现农村贫困人口不愁吃、不愁穿，农村贫困人口义务教育、基本医疗、住房安全有保障；同时实现贫困地区农民人均可支配收入增长幅度高于全国平均水平、基本公共服务主要领域指标接近全国平均水平。脱贫攻坚已经到了啃硬骨头、攻坚拔寨的冲刺阶段，必须以更大的决心、更明确的思路、更精准的举措、超常规的力度，众志成城实现脱贫攻坚目标，决不能落下一个贫困地区、一个贫困群众。”这一段看似简短的话语，其实每一小句背后都蕴藏着众多且巨大的努力，需要长期以来的政策基础、干部引导、群众落实、整改督查等工作的相互配合，并建立起中国特色脱贫攻坚制度体系。

今年有幸参加集团组织的由中国干部网络学院举办的《决战决胜脱贫攻坚网上专题班》，课程主要是由国务院扶贫办相关领导、专家就脱贫攻坚战的不同主题内容进行讲解，涵盖政策解读、扶贫方式介绍、脱贫经验分享等等，这些学习让我感触很深，思想上也受到很大的冲击。尤其今年是如此特殊的一年，既是脱贫攻坚战的收官之年，同时新冠肺炎疫情自年初席卷全球，至今仍未完全结束，面对如此冲击，脱贫攻坚战工作不仅正常有序推行，针对扶贫过程中出现的痛点、难点，还会因时制宜地制定相应的政策，引入社会力量、全员参与的扶贫方式，多措并举地解决问题，比如消费扶贫政策、金融支持政策。

消费扶贫是在进入脱贫攻坚收官阶段才推出的一项新政策举措，是指社会各界通过消费来自贫困地区和贫困人口的产品和服务，帮助贫困人口增收脱贫的一种扶贫方式，是社会力量参与脱贫攻坚的重要途径。选择在这时期着重推广消费扶贫，是因为经过这几年努力培育，扶贫产业大多已进入丰产期，但由于拓宽市场消费渠道，建立稳定购销关系仍需要一段过程，且贫困地区由于存储设施落后、加工能力不足等原因导致产品难以实现均衡上市，产品滞销卖难的问题日益突出，部分贫困地区出现了增产不增收的情况，再加上今年受到新冠肺炎疫情的影响，扶贫产品流通不畅，销售困难问题进一步加剧，所以适时开展消费扶贫显得尤为重要，也是互惠互利的一项政策。

相信大部分人都曾多多少少购买过扶贫地区的农产品，公司也多次参与消费扶贫，疫情期间还以扶贫结合捐赠的形式，以购代捐，用实际行动支持疫情防控及扶贫工作。不仅如此，还有线上线下相结合的销售方式，各种电商平台销售，网络直播带货，商超布点等等，多种扶贫方式遍地开花，也切实地融入到了我们民生生活中，可以说我们每个人都对祖国脱贫攻坚事业有一份助力。

另外一项与我们密切相关的扶贫政策就是产业扶贫中关于金融的支持政策，主要是有两方面，一是为建档立卡贫困户提供的扶贫小额信贷支持，鼓励其发展产业增收致富。二是加大对带贫成效突出的龙头企业、农民合作社、创业致富带头人的信贷支持力度，对贫困地区受疫情影响大的带贫新型经营主

体，优先发放信贷资金。

扶贫小额信贷是针对个人信贷的一项特惠性政策安排，运用制度优势，用中国特色举措破解贫困人口贷款难的问题，具体有六个特点：5万元以下、3年期以内、免担保免抵押、基准利率放贷、财政贴息、县建风险补偿金。这几个特点反映了金融扶贫政策的定向精准、创新特惠的原则。比如第一个5万元以下的额度，这一额度是通过对生产单位、生产阶段、生产能力、资金需求几方面进行了综合考虑而确定的。贷款期限则是与大多数产品的生产周期相匹配的，而针对某些生产周期更长的产品，还可以申请展期。免抵押免担保这一特点就是极具中国特色了，依托的是政府信用为贫困户背书，可以说是无门槛的信贷服务。而利率高低也是贫困户比较敏感、重视的，故以基准利率为最高利率界限，解决了“贷款贵”的问题，此外还有贴息政策，多数地区的甚至是全额贴息，到期只需还本。为了消除金融机构的顾虑，还建立了风险补偿金制度，如有特殊情况，就可以启用风险补偿金来进行分担风险。以上都是为了让贫困户安心发展生产、增收脱贫，解决贫困户发展缺少启动资金的问题，针对受疫情影响还款困难的贫困户，还可以适当延长还款期限。

针对企业、机构等的信贷，也是集团产业扶贫工作的一大重点，集团运用基金式扶贫的方式，通过专业化管理及市场化运作，引导社会资本投向贫困地区当地具有特色和发展潜力的产业，进而带动更多贫困群众就业，实现精准脱贫，稳定脱贫。通过产业扶贫基金进行资金投放，解决了部分企业融资难的问题，这一举措既保证了扶贫工作的落实，也提高资金的使用效率，与以往扶贫手段相比，可谓是大大的提升。

除了上述的内容，还有很多种扶贫政策、扶贫手段，都是相互联动地完成脱贫攻坚目标，同时科学决策、顺应时势，截至2019年年底，仍剩余52个未摘帽的贫困县，目前已进入脱贫攻坚倒计时阶段，对这部分地区开展了挂牌督战，进一步加强的扶贫举措，集结扶贫资源，力求拿下“最难啃的骨头”，相信随着国内疫情稳定，剩余贫困县也会如期顺利地完成脱贫摘帽的目标。

读《金融的逻辑——金融何以富民强国》有感

文/上海财富中心 焦永珍

《金融的逻辑》是程志武教授从金融作为“大社会”中一分子的角度研究金融，探讨金融发展对文化和社会的影响，并籍此审视中国社会的传统与未来，揭示了金融对社会的广泛、深刻和巨大影响。读完《金融的逻辑》这本书，令人感触颇深，对金融有了全新的领悟。

第一，作者采用“经济—金融—政治—文化”四级互动模式叙说问题。人类要生存、特别是要发展，在生产的基础之上，就必然会存在不同时间、不同空间的价值交换；在不同的社会生产力水平条件下，会有不同的经济、政治、文化制度保障这种跨越时空的价值交换有最大化收益、最小化风险；越发达的社会，价值交换的数值、地理范围、时限也越大，越需要一种先进的文化制度来做保障。

第二，本书用现代金融学认知方式分析中国传统文化观念。陈志武先生揭示了“孝道”文化的经济基础，指出“养子防老”是最前现代社会人们规避未来风险的重要手段，而儒家“孝道”文化体系则是保证作为投资者的长者能有回报的文化制度保证。儒道文化隐含着依靠血缘关系进行的金融交易，而现代金融市场正把中国家庭从利益交换中解放出来。金融交易需要信用，而血缘关系则被视为信用的良好载体，养儿防老，亲人间的金钱借贷都是金融交易的体现。然而，情感的东西一旦掺杂金钱就变得不那么纯粹，亲人之间为此关系不睦的实在是不胜枚举。随着中国经济的发展，越来越多人觉得自己不需要这种血缘金融关系，而追求自身的独立权利，可以看作是一种解放。

第三，金融是美好生活的助推器。从旧观念来看，消费观提倡量入为出，这也是农业社会几千年来形成的消费文化。时代在发展，已经从工业时代过渡到了信息时代，不能用以前的自给自足小农思想来审视当今的时代。身为普通人，我们所面临需要汽车、需要房子等现实问题，而现在的汽车、房子，对于多数上班族来讲，可望不可及。怎么实现汽车梦、房子梦？金融的发展给了大家实现梦想的机会：将人的一生发展立体化来看，透支未来收入，满足现在需

求。可以说，金融的发展，让个人在产生创收价值的基础之上，实现消费和享受的提前，增加生活的品质和幸福感。

第四，金融是社会快速发展的加速器。在旧社会，我们以农业为经济基础，以儒家为文化基础，支撑中国社会发展将近5000年，直到清末的洋务运动、民国的新文化运动，才逐渐打破旧的农业经济基础和儒家文化基础，发展工业和民主自由。伴随这些社会巨变，近代银行应运而生，金融逐渐融入人们的生活。改革开放至今，金融对于社会的发展越发重要，要刺激经济活力，刺激社会创新和进步，需要各种中小企业群策群力。群策群力的经济基础就是资金，而金融的兴起，例如普惠金融政策的推出，为中小型企业的最大限度发展输送了血液，也正基于此，国家鼓励创新发展的大政方针才得以落地生根发芽，社会才能保持源源不断的发展活力。

第五，金融是国家长治久安的稳定器。从旧封建王朝更迭的基本规律来看，其建国初期都会实行合理的征税政策，后期由于横征暴敛导致一系列社会问题，加之政府不采用技术和经济力量扶植民众，而是单纯依靠政治上的压迫和道德上的宣传，只能事与愿违，最终结果不外乎于国库充盈而民众饥困。自金融诞生以来，这种富国穷民的政策逐渐被抛弃，国家发展的规律是允许适当的财政赤字，现代国家依靠信用，发放国债，开设股市，减税降费，都使民众的资金更加自由、充裕，实现藏富于民。国家的发展，离不开每一个小家，民众资金更加自由充裕后，会进行投资等一系列金融活动，藏富于民是未来发展的必然规律，金融是实现藏富于民的载体，亦有助于实现国家的长治久安。

总之，《金融的逻辑》具有相当的理论影响力和知识普及性，本书文字平和，既运用通俗的金融理论分析现实问题，又从历史、文化、政治、法律等各个层面分析阐述，让人读之醍醐灌顶。通过拜读《金融的逻辑》，让我们更深地理解金融的真谛，更有信心的投身到我国金融市场的发展中，为中国金融发展贡献自己的绵薄之力。

感受经典 传承经典 创造经典

——观《经典咏流传》节目有感

文/ 成佳

这两年，文化类综艺成为一股清流。《经典咏流传》就是其中之一，这是央视推出的一档大型文化音乐节目。节目的形式是，将古典诗词与音乐相结合，由经典传唱人现场演绎，再由现场四位鉴赏团嘉宾做出点评。说到音乐和演唱的部分，虽然是各花入各眼，但是，五千年文化，三千年诗韵，这样一种从未断流的经典诗词的魅力、文化的魅力，又有谁能够抵挡的住呢。

我想先说一下自己对“咏”字的理解。“咏”本身就是朗诵和歌唱的结合，此处更是一语双关，既是一种表现形式，同时又是一种期盼：期盼经典能够在歌唱和朗诵中传承下来，更能够永远流传下去。

节目里既有我们耳熟能详的诗词，也有未曾留意的经典，加上康震老师等嘉宾的点评，无论是在文学方面，还是在声乐方面，都令人受益匪浅。和诗以歌，我们可以与李白一起站在盛唐之巅，共赏“黄河之水天上来”的壮美，痛饮一壶“同销万古愁”的美酒，感受“天生我材必有用，千金散尽还复来”豪迈。我们可以与袁枚一起慨叹生命的不易与伟大，“白日不到处，青春恰自来”，哪怕再微小的力量，也可以绽放夺目的光彩。

回首我国的诗词历史，自《诗经》伊始，经《楚辞》，历汉乐府，至唐诗、宋词、元曲……诗

与歌、文化与音乐从来都是相依相伴的。平仄的节奏、丰富的音乐性、优美的词汇、深刻的寓意，使经典诗词傲然于中华五千年文化长河中，不论具体形态如何，都令人叹为观止。

时至今日，我们对诗词的理解更多的是停留在书本上，难免有些乏味，但当诗句被音符串起来，被架在五线谱上的时候，那种情绪的带动就变得无与伦比。可见，现代元素绝不是传承经典的绊脚石，恰恰应该是更好的媒介。《经典咏流传》让音乐与诗词酣然重逢，让我们对诗词有了更生动，更亲近的理解，也使诗词拥有了更动人，更喜悦的生命力。用新事物承载旧事物，用流行承载传统，用新的方式来消化诗词，可以让我们在诗词上学到更多。所谓仁者见仁、智者见智，每个人对经典、对诗词的理解都不会相同，一首歌曲对诗词的表达也不可能尽善尽美，但是不可否认的是，《经典咏流传》这档节目让人最低限度的爱上了传统文化，起到了很好的文化普及作用。

历史虽然远走了几千年，但是精髓的东西真的不能丢。如果我们丢掉了孔孟之道、忘记了李白杜甫、抛弃了仁义礼智信，我们如何让五千年文明继续绵延？不知来处，又何以明去处？而经典的意义恰恰在于，它能让我们时时刻刻，在每一次前行的时候，都能够有力量、有根基。诗词和经典的传承，是一件伟大而漫长的工程，时代在历史的潮流中迂回前行，经典在文化的推动下历久弥新。以历史为背景，以人民为中心，以学术为基础，以创新为化古，方能使中华文化永远流传。

何谓“传承”？我认为首先是要继承，比如说能够背诵经典，同时也要明白始于继承，而后能在古人的神韵上留下自己浓墨重彩的一笔，才是传承，这是一个有关未来的概念，“对于古人来讲，时间就是未来，而对于今天的我们来讲，未来已来”。我们传承经典不是为了停留在过去，恰恰相反，我们是为了开创新的未来，每一首经典，经过传唱，期待的是能够重构今天属于中国人的精神坐标。

“与君歌一曲，请君为我侧耳听”。让我们认识经典、爱上经典、传播经典，在经典中汲取九万里风鹏正举的力量，历练也无风雨也无晴的豁然，望三千年诗词长河滚滚，与新时代青春作伴，创造出属于自己的经典。