



公司概况

国投信托有限公司（简称国投信托）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，国投集团旗下子公司，注册资本金12.048亿元人民币。公司致力于成为稳健卓越的专业资产管理和财富管理机构。

旗下成员

公司与全球著名的资产管理机构瑞银集团（UBS AG）合资组建了国投瑞银基金管理有限公司，国投信托持有国投瑞银51%的股权。

核心优势

★实力雄厚

公司隶属的国投集团是国务院批准设立的国家投资控股公司和中央直接管理的国有重要骨干企业之一，截至2013年末，资产总额3481亿元。

★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61%，超过63%的从业人员取得证券、（国际）注册会计师、期货从业、ACCA、AFP、PMP、注册黄金分析师、黄金投资分析师等在内的各类专业资质。

★业务广泛

主要开展固有财产投资、资产管理、财富管理等业务。信托产品类别有：股权投资信托、证券类信托、融资类信托、艺术品信托、房地产信托、公益信托、另类信托。

★持续领先

公司形成了稳健、规范、创新、进取的经营风格，多次荣获行业最具成长、最具发展潜力公司奖项。2013年底，公司总资产逾30亿元，管理的信托资产近2000亿元。

★回报丰厚

公司不断打造高信用级别的信托产品，为客户提供专业化、多元化、个性化的金融服务，在传统业务领域和另类投资等领域硕果颇丰。自2009年，为客户创造收益连续五年保持高速增长。2013年为客户创造收益逾100亿元。

刊头题字: 王会生

2014年11月 总第3期
双月 15日出版

主管/主办 Published by
国家开发投资公司
State Development & Investment
Corporation (SDIC)

出版单位 Created by
国投信托有限公司
SDIC Trust

出版人 Producer
钱蒙 Qian Meng

总编辑 Chief Editor
傅强 Fu Qiang

副总编辑 Deputy Chief Editor
李涛 Li Tao

编委会Editorial committee
傅强 Fu Qiang
陆俊Lu Jun
王彬 Wang Bing
张仲和Zhang Zhong He
李涛 Li Tao

主编Editor in Chief
李哲 Li Zhe

责任编辑Editor in Charge
苏小宁Su Xiao Ning
赵美琦 Zhao Mei Yu

视觉总监Creative Director
解谢 Xie Xie

总法律顾问General Counsel
张仲和Zhang Zhong He



北京市西城区西直门南小街147号 邮编100034
SDIC No.5 Building, No.147 Xizhimen Southern Small Street,
Xicheng District, Beijing
Postal code: 100034
电话TEL: (010) 66091902 传真FAX: (010) 88006622
E-mail:lizhe@sdic.com.cn

等风来

李涛

今年北京很流行的一个段子就是：雾霾天，大家翘首以盼，大风来袭。有人在微信群中高喊，再耐心点，风已经到张家口，马上就吹到北京了。这既是大家苦中作乐，也是一种无奈。在中国经济高速发展，成为世界第二大经济体后，我们的环境却恶化到只能依靠大自然力量解决的地步。

反观信托行业，也经历了过去若干年的快速发展，已经成为仅次于银行业的第二大金融行业。但今年以来，行业内公司对未来的发展也如同身处雾霾天一样，四顾茫然，走什么样的道路成为各家公司都在苦苦探索的问题。

应该说，信托行业这些年，几阵劲风助力了行业的快速发展，如2007年证券市场的火爆，国家4万亿刺激政策，房地产市场的持续火爆等，再加上之前的牌照优势，成就了信托行业成为金融领域里的“高富帅”。但随着国内经济发展速度整体趋缓，国家刺激政策的弱化以及各类金融机构纷纷进入资产管理市场，信托行业迫切等待大风再次吹来。

就像我们要消除雾霾天气，坐等风吹肯定不能真正解决问题，要调整能源结构、降低能源消耗等等，扎扎实实地控制环境污染才是根本，信托行业坐等国家政策扶持或经济大规模刺激也是不现实的，需要逐步转变过去赚快钱的思路，踏踏实实地做一些事情，回归信托公司的本源，提升资产管理能力和财富管理能力。

过去的信托公司如同一个工厂，要寻找市场、生产制造、产品销售，如同二十年前的长虹，现在的部分信托公司开始做超市，为消费者提供品种齐全的商品，有自己制造的产品，全市场采购。在资产端，能够发现投资机会、培育投资项目、处理项目风险；在客户端，能够真正站在客户的角度，依靠我们的专业能力，为客户进行资产配置，实现财富增值，如同十年前的苏宁，而未来又是更快的、更新的发展。

这些改变需要我们付出更多的努力，提升研究能力，增强对经济的把握、市场的判断和风险的控制水平。

如同身处雾霾天一样，四顾茫然，走什么样的道路成为各家公司都在苦苦探索的问题。





12 | COVER STORY
封面故事

新形势下的 风险管控

新形势下,良好的风险管控能力成为信托公司赢得市场、发展壮大的重要基础。

30 | INVEST
投资

QDII基金 的发展及投资

QDII基金的功能优势逐渐得到投资者的认可,正在成为投资者资产组合的重要部分。

- 1 / 企业文化
- 2 / 版权
- 3 / 卷首
- 4 / Contents/ 目录
- 5 / New Express
- 6 / Contents/ 目录
- 7 / Voice/ 声音
- 8 / Vision/ 视觉
- 16 / 十年寄语



1 9月13日
国投信托开展全员拓展培训。北京、上海、深圳三地员工齐聚一堂,开展了一次全员体验式拓展培训,公司高管及员工共90人参加。通过在有限时间内按要求完成规定的团队协作项目,共同面对一系列从脑力到体力、从个人到团队的挑战,员工们亲身体验了“高效、执行、开拓、凝聚”的重要意义,培育了团队合作精神,达到了预期效果。

2 9月15日
DM理财统计数据显示,8月份发行的房地产集合信托仅63款,募集规模约为85.7亿元,已经连续三个月呈现大幅下滑趋势,创30个月新低。其中,可统计出项目地的到期产品中,三四线城市房地产项目至少达到50款,分布在14个省份,规模达到113亿元。从三四线城市房地产项目分布地区中可以看出,江浙地区为项目集中地,中西部项目较少。

3 9月19日
由中国信托业协会组织编制的《中国信托业2013年度社会责任报告》正式发布。报告从依法合规稳健发展、助力实体经济发展、倾力保障受益人利益等八个方面全面,生动展示了2013年度中国信托业在履行社会责任方面所做出的努力和成果。

2013年信托业管理的信托资产总量中,有近80%投入到实体经济领域。根据国家产业政策导向,信托业还加大对重点领域的支持力度,其中支持传统产业升级,战略性新兴产业、文化产业及中小微企业发展的投入达10859亿元,支持相关企

业7436家。

4 10月9日
国投信托考察首个员工爱心信托项目援建点。由国投信托财务总监李涛带队的考察组赴青海省互助县五峰中学考察公司首个员工爱心信托援建的“梦想中心(标准化多媒体教室)”项目。该中心由“国投信托·仁爱壹号·员工爱心信托”以信托项下信托资金向上海真爱梦想基金会提供资金,支持运作。

作为国投信托推出的首个员工爱心信托——“仁爱壹号·员工爱心信托”,资金投向包括但不限于捐赠给上海真爱梦想公益基金会用于建设“梦想中心”、捐助贫困学生、奖励教师等。目前,公司在青海省互助县、贵州黔南州三都县、重庆市巫山县以及北京郊区共设立了6处梦想中心,致力于给孩子们“一个自信、从容、有尊严的未来”。

5 10月17日
国投信托召开2014年三季度经营形势分析会。在今年行业发展形势更加严峻、整体增长速度趋缓的大背景下,国投信托积极应对挑战,稳健有序推进各项业务,各项重点经营指标达到了本年预算进度,保持了较好的经营态势。

会议指出,四季度是2014年的收官阶段,也是2015年的酝酿阶段,各部门要对照年初签订的目标责任书,查漏补缺,确保全面完成各项年度经营指标与重点工作任务,同时以创新开拓精神促进业务发展、提升管理水平,为2015年奠定扎实基础。



18 / 市场

那些年震动金融市场的历史事件

世界上每天都会发生许多事情，同样市场每天也都会波动。那么市场的波动和这些事件之间有没有关系呢？市场趋势是否被事件左右？投资者能否利用事件来获利？

21 / 2014年9月-10月中国信托市场报告

本期信托资产增速放缓，信托产品的个体风险暴露增加，证券投资信托表现抢眼，信托业经营效益下滑，面临诸多挑战。

24 / 信政合作业务

36 / 职场

37 / 资产管理VS财富管理

38 / 有一个梦 由我启动

42 / 张贤亮：男人七十（节选）

46 / 《灵与肉》和《男人的一半是女人》



在持续了35年年均9.8%的高速增长后，中国的后发优势还有多大？这一问题的答案不在于中国过去已经利用了后发优势有多少年，或是，现在的人均收入的绝对水平有多高，而是要看中国和发达国家的技术和产业水平的差距有多大，衡量的最好指标则是按照购买力平价计算的人均收入水平的差距。这是因为人均收入水平反映的是一个国家平均的劳动生产率水平，也就是平均的技术和产业的水平。因此，人均收入水平和发达国家的差距反映的也就是技术和产业的水平和发达国家的差距。差距越大代表后发优势越大，越有可能维持高速增长。

——林毅夫为英国《金融时报》撰文说

我们应当继续避开那些依赖中国经济增长（尤其是投资增长）而获得上涨的资产。这不一定包括所有的中国股票，但包括大多数大宗商品。这还包括澳大利亚的几乎所有资产——该国高度依赖矿业——以及世界许多地方繁荣的高端房地产市场。如果从中国赚到的钱不能像以往那样丰厚，新侨民很可能选择移居房价较低的里斯本，而不是昂贵的伦敦肯辛顿。

——《MoneyWeek》主编 梅林·萨默塞特·韦布谈投资者如何应对中国经济放缓

根据某第三方平台数据统计，从2013年至今，全国P2P网贷平台中出现问题的平台数量已达155家，几乎都是草根系平台，其中，跑路和诈骗成为最主要因素。甚至有消息说现在的坏账单笔金额高到了1亿。监管政策即将出台了，估计那些资质差的，率先会被淘汰，P2P的“快钱”时代也即将结束

——《经济观察网》杨阳

什么是TOT信托？

信托中的信托（Trust of Trust，简称TOT），是专门投资信托产品的信托。它主要由信托、银行、券商通过信托方式募集资金，然后再投资于私募信托。因此，其业绩主要取决于信托的投资业绩表现。这类产品诞生最重要的意义是有效解决了信托产品的300万以下自然人投资人不能超过50人的规定瓶颈。同时，对信托公司而言，通过TOT形成资金池，保证信托公司的项目得以顺利成立。

——信托问答

在獐子岛黑天鹅事件中，存在很多难以解释的现象。而其中可能牵涉的利益链条又是我们普通投资者难以深入了解的问题。

一般而言，作为一家知名的上市公司，且属于全国最大的海珍品生态养殖基地，其必然具备成熟的跟踪调查系统，且会拥有一支训练有素的研究团队。对此，当相关产品出现异常时，系统理应可以及时发现，并快速地解决问题。不过，针对此次突发性的大规模失踪事件，确实令人感到疑惑。

此外，因行业自身的特殊性，一般人很难去验证公司的具体存货，具体的生产研究过程。显然，在獐子岛巨额存货失踪的背后，投资者根本无法真实了解过去公司的发展状况及存货的多少。因此，在一系列难以解释的问题中，也可能为獐子岛创造出很好的违规条件。

值得注意的是，獐子岛对外公告称，因为北黄海遭遇异常的冷水团，公司105.64万亩的海洋牧场遭遇灭顶之灾。部分当地养殖户称没有听说过此类事件，同时有部分管理部门也不知道相关的灾害。至此，獐子岛的黑天鹅事件确实引发社会的质疑。

——郭施亮《獐子岛事件可能牵涉利益链或被判极刑》



01/

01/
胡科摄影作品/机翼上的芭蕾
拍摄于英国费尔福德，英国皇家国际航空展（RIAF）。RIAF是世界著名的航空展之一，每两年举办一次。展会期间，世界多国都会展出自己的航空装备，包括飞行展示和地面展示两部分。Guinot被称为世界上唯一的机翼行走特级表演队，她们是一个美女组合，专门在飞机的机翼上进行特技表演。图为Guinot使用波音史提曼双翼飞机进行表演空中芭蕾。



01/ 03/
02/

01/
胡科摄影作品/老人与松鼠
拍摄于圣詹姆斯公园，伦敦。初春的伦敦，万物复苏，却还带着些许凉意。经过数月的冬眠，松鼠也出来觅食了。耄耋之年的老人每日清晨都独坐在公园的长凳上，一群上窜下跳的小松鼠与之相伴。

02/
胡科摄影作品/“协和”腾飞
拍摄于英国费尔福德，英国皇家国际航空展（RIAF）。英国皇家空军红箭表演队以其红“鹰”座机，排列出法国已退役的超音速客机“协和”号的形状过场，以此向“协和”号致敬。



03/
胡科摄影作品/飞翔
拍摄于河北涿源南马庄村中心小学。河北涿源南马庄村中心小学为网络自发组织“良种行动公益爱心”的定点帮扶学校。2012年10月我有幸参加了一次支教活动。活动中，“良种”的成员给学生辅导功课，并与学生教师一同表演节目。图为南马庄中心小学的学生表演独舞。

新形势下的 风险管控

新形势下,良好的风险管控能力成为信托公司
赢得市场、发展壮大的重要基础。

文 | 张仲和

信托行业所处发展环境正经历快速而深刻的变化,新形势下的信托业,增速放缓,风险累积,有效管控面临的风险成为信托行业实现持续、健康发展的关键。国投信托秉承“受人之托、代人理财”的理念和“有道而正、信则人任”的核心价值观,坚持依法合规经营与业务稳健发展相结合的原则,将风险管控作为各项工作的重中之重,视其为公司经营的“生命线”,坚守风险底线,践行科学发展,风险管理成效良好。

一、错综复杂的外部环境

当前形势下,信托行业所处发展环境中不确定因素显著增加,宏观经济、监管政策、市场竞争、展业领域等方面的不确定因素交织叠加、相互作用。

宏观经济方面,进入老龄化社会,人口结构发生根本性变化;经济增速放缓,投资增速持续回落。监管政策方面,一行三会及各部委相继发文,规范商业银行同业业务、地方政府融资平台业务等;推进修订信托公司净资本管理办法,信托公司监管评级办法,引导信托公司实现转型发展。市场竞争方面,继2013年“泛资产管理”全面铺开,资产管理市场硝烟四起,各资管机构在业务广度和深度上与信托公司展开竞争,市场竞争已达白热化程度。展业领域方面,房地产市场不景气,地方政府债务面临清理规范,传统融资类业务空间受限,127号文挤压同业业务规模水分。



不同类型风险之间关联、传导与扩散，信托行业整体风险中枢抬升，风险演变周期缩短。新形势下，良好的风险管控能力成为信托公司赢得市场、发展壮大的重要基础。针对当前市场环境特征，结合自身风险管理理念，国投信托不断完善风险管理体系、强化风险管控理念、主动驾驭各类风险，夯实风险管理基础，积极应对错综复杂的外部环境。

二、完善风险管理体系

公司建立健全风险管理组织体系。决策层、执行层、监督层逐级落实风险管理责任，确保风险管理决策执行到位。董事会及下设的审计与风险管理委员会是风险管理架构的最高决策机构，总经理下设业务决策委员会对业务进行审议和决策，首席风控官全面负责公司经营、业务管理中的合规与风险管理事务。公司筑牢风险管控“三道防线”，业务部门承担一线风险管理职责，合规与

风险管理部、稽核审计部分别搭建第二道和第三道防线。各道防线分层负责、分类实施，形成职责明确、功能健全、信息沟通顺畅的风险管理体系，保障合规经营、稳健运作。

公司持续完善风险管理制度体系。每个经营年度拟定公司制度及业务流程的制订计划，根据监管政策的变化情况，结合业务开展实际需要，不断补充、完善制度和流程。通过完善内控制度、规范管理事项、优化业务流程、加大监督问责力度、倡导负激励机制，提升精细化风险管控水平。

三、强化风险管控理念

公司加强风险文化宣导，灌输“全员参与、全流程覆盖、各部门分工负责”的全面风险管理理念，牢牢树立风险管理全员参与意识、风险管理全过程意识、风险责任全过程意识，积极培育风险管理文化。公司定期以业务参考、业务交流会等形式，在前、中台部门间分享研究成果、风险研

念，通过专题研究、市场走访、建立监控体系等多种手段，把握宏观经济、监管政策走向，识别重点业务领域、交易对手风险特征，制定风险管理策略，促进风险管控各环节有效联动。

为准确把握宏观经济、监管政策未来走向，公司通过定期工作会议、业务研讨会、职能部门研究报告、专家支持等多种方式整合内外部研究资源，及时收集宏观经济数据，梳理总结国务院、一行三会、相关部委发布的重要政策指引，集中分析研判宏观经济、产业结构、金融市场的发展趋势，确立公司对风险管理和信托业务开展的基本导向。

重点业务领域和交易对手风险特征识别是风险管理工作的重要一环。公司加强对相关行业的研究，开展对重点区域市场及交易对手的调研走访，建立常态化风险监控体系。通过主动开展行业研究和市场调研，及时掌握风险特征及变化趋势，形成前瞻性风险预判基础。通过梳理项目管理流程和潜在风险点，甄别风险控制节点，形成业务风险管控的整体思路——将业务风险管理的重点由项目审查，向前延伸至项目选择能力，即加强前期尽职调查，向后延伸至项目管理能力，即加强过程管理，确保风险管控覆盖业务运作全过程。

根据阶段性风险特征及变动趋势，公司及时更新各类业务展业指引和风险管理策略，从制度体系着手，配合业务转型需要，建立“制度-标准-参考”的业务制度层级，搭建业务风险管控体系。公司不依赖传统管理经验，紧盯市场变化，不断更新对于各类风险认识，主动管理项目的风险管控水平得到较大提升，保障了风险管控工作的全局性、主动性、前瞻性。

判架构和思路；时刻关注业内风险动向，梳理风险事件，及时进行风险提示和风险教育。公司全员风险管理的理念不断深入，风险文化影响力不断增强。

公司优化激励机制，建立与风险责任和经营业绩挂钩的激励性薪酬递延支付制度，将前台人员业绩提成在信托项目整个生命周期内分批次发放，引导前台人员主动关注风险，实现前台人员展业动力与公司长期发展目标一致。此外，公司对高管、中后台有关人员绩效奖金递延支付进行了明确规定，考核期内因决策、管理、执行不善导致公司出现风险事故的，可扣发递延支付的绩效奖金，通过制度约束进一步夯实全面风险管控。

四、主动驾驭各类风险

运筹帷幄之中，决胜千里之外。在当前发展环境下，信托公司需要以全局性、主动性和前瞻性的眼光实施风险管控。公司坚持主动风险管理理

信托人速写

祝贺国投信托十周年华诞

文 | 李冰

国投信托10岁了,借这机会,我来扒一扒印象中的国投信托人。

关于国投信托人最初的记忆,是一张10年前的老照片。照片里是国投信托最早的一批董事和监事,他们边走边在商量着什么,脚下一条笔直延伸的小道通向远方。都说岁月是一把杀猪刀,不经意间,10年光阴已经悄悄从这刀锋滑落,当年照片里的长者都已经光荣退隐,淡出了江湖;即便是当时最年少的,如今也头顶稀疏、白发暗生了。不过,在后来的故事中,一批又一批国投信托人陆续续锵锵登场,到如今,已经把这国投金融板块的第一棵独苗打造成江湖独步、眩晕夺目的一家公司了。

国投信托人是有梦的,当公司还是刚刚破土而出的幼苗时,他们已经在梦想长成参天大树。当时的信托市场,刚刚经历由乱而治的整顿,一时间,业内狼烟四起,放眼望去,百十来家大小同行环伺左右,个个志不在小。身处这风云中,信托人始终不弃的是国投金融板块发展壮大的使命,是信托公司做强做大的梦想。但是,有梦想不等于要蛮干,此时的信托人更是清醒的:一是确立了做大规模、创新品牌、增强实力这几步走的战略思想,同时展开差异化竞争,力推新品,剑走偏锋,树立品牌。记得那几年,国投信托陆续推出国内首只黄金信托、红酒信托、普洱茶信托、艺术品信托等另类产品,让业内大咖三观挪位,眼镜掉了一地。这



几款业务虽然规模不大,但意境出奇,借此逆袭一战而使国投信托成名。今天的国投信托,虽然还不够华山论剑的实力,但只要梦想依旧在、只要心儿不曾老,按照既定的战略踏实前行,做出自己的特色,就一定有登山踏顶的那一天。咱有这份自信!

国投信托人是犀利的,行动迅捷而又敢于突破常规。国投信托刚成立的时候,正值国投公司“二次创业”开始不久。在那个激情燃烧的岁月,信托公司与集团内兄弟企业一起,蓬勃成长起来。但很快,发展的瓶颈出现了:传统实业板块沿用多年的管理体制和激励机制本是国投优秀基因的一部分,但对身为金融服务机构的信托公司失灵了!有人说:基因的力量是伟大的,但是基因突变的

力量更伟大!此时此刻,信托人毫不犹豫地喊出了“市场化、差异化”的主张。好在国投从来不缺乏尝试创新的基因,于是,集团内部第一次市场化体制机制探索开始了:组织机构优化、业务流程再造、激励机制创新。从此,优秀的国投传统基因引入了更多的市场元素,为国投集团的创新发展推开了一扇窗户,这可谓为国投信托人对整个国投集团思想解放作出的一项重要贡献。

故事还很多,新的故事还在续写。心远无疆,国投信托人就像是一群随时准备出发的旅者,为了梦想,说走就走。仿佛还是那条笔直延伸的小道,明天就在不远的前方,对他们来说,只是一个梦的距离……

那些年震动金融市场的历史事件

世界上每天都会发生许多事情，同样市场每天也都会波动。那么市场的波动和这些事件之间有没有关系呢？市场趋势是否被事件左右？投资者能否利用事件来获利？

文 | 资产管理总部 高丽华

眼看着市场持续上涨，媒体多头消息铺天盖地，投资者信心满满地建好仓位，憧憬鱼米满仓。此时，却发生吊诡的一幕：市场忽然开始调整，行情急转直下。铩羽而归后，感觉似乎有人拿着望远镜盯着你的一举一动，知晓行动走向，这感觉让人背后发凉，冷汗直流。

这几乎是每个投资者都会遇到的情况。以2010年以来纽约黄金指数为例，受2008年次贷危机影响，黄金大幅上涨，创出历史高点后盘整，随后开始回落，并于2013年6月末止跌，持续震荡整理。图中阴影部分是2013年10月至2014年10月的走势，这一年中，2013年12月31日最低点1182.7，2014年3月17日最高点1392.2，振幅约17%。

在6月份之前，投资者们陷入了“俄乌危机恶化——黄金避险——（买入）金价下跌——俄乌危机缓和——（做空）金价上涨”的怪圈，几次之后市场报道的忠实读者已晕头转向不知所措。市场波动总伴随着市场分析，然而，市场分析却不一定靠谱。

世界上每天都会发生许多事情，同样市场每天也都会波动，但是，它们不一定有关系。索罗斯将事件区分为日常事件（humdrum）与历史性事件（historical）两大类，认为日常事件“总是能够为参与者所正确预见，但不会在他们的认知中激起变化反应”，即只有参与函数发生变化，而认识函

数是给定的，适于进行均衡分析；而历史性事件则能够“影响参与者偏向，并导致进一步变化反应”，亦即事件影响参与者预期，进而影响其行动，而参与者的活动反过来又影响事件结果，是一个相互影响并不断强化的过程。

索罗斯所称的“历史性事件”与历史中的大事是区别开来的，如果正在参与金融市场、或者计划投入到这个波澜壮阔的市场中来，有必要对“一般事件”、“历史性事件”加以区分，在正确的时刻持有正确的仓位。在以后的内容中，我们将逐步看到历史性事件在外汇、股票、金融衍生品市场引发的剧烈波动，以及金融巨头如索罗斯等人对历史事件的把握、对趋势的预判以及传奇般的投资经历等。

第一幕 汇率市场的波动

一战后到1985年这四十年间，世界格局发生巨变，期间发生了无数历史大事，包括新中国成立、朝鲜半岛战争、美苏争霸、越战等等；其余重要事件不计其数，各国公布的经济数据更是一堆。但这些事件仅仅影响了短期的汇率波动，而真正对大趋势起到决定性作用的只有三件事：布林顿森林体系、尼克松的新经济政策和里根上台。

一、布林顿森林体系

1944年7月，西方主要国家的代表在联合国国



际货币金融会议上确立了以美元和黄金为基础的金汇兑本位制的国际货币体系，基本内容包括美元与黄金挂钩、其他国家的货币与美元挂钩以及实行固定汇率制度，即布雷顿森林体系。

布雷顿森林体系的建立和运转结束了国际货币金融领域的混乱局面，弥补了国际收支清偿力的不足，在初期极大地促进了战后世界经济的发展。但这种以一国货币作为最主要国际储备资产的体系有一种内在的不可克服的矛盾：美元挂钩黄金，其他国家的货币挂钩美元，美元虽取得了国际核心货币的地位，却导致流出美国的货币在海外不断沉淀，对美国来说就会发生长期贸易逆差；而美元作为国际货币核心的前提是必须保持美元币值稳定与坚挺，这又要求美国必须是一个长期贸易顺差国。这两个要求互相矛盾，因此是一个悖论。^①

二、尼克松的新经济政策

随着美元对内不断贬值，美元与黄金的固定比价受到严重怀疑。从1960年10月开始，国际金融市场多次出现抛售美元抢购黄金的“美元危机”。

1971年8月15日，尼克松政府宣布实行“新经济政策”，停止履行外国政府或中央银行可用美

元向美国兑换黄金的义务。以1971年12月《史密森协定》为标志，美元对黄金贬值，美联储拒绝向国外中央银行出售黄金。1972年下半年开始，美国国际收支状况继续恶化，人们对美元的信用彻底地失去了信心，国际市场上再次爆发了美元危机。美国公司于1973年2月被迫宣布战后美元第二次贬值，美元对黄金贬值10%，即黄金官价由每盎司38美元再提高到42.22美元。但美元的再度贬值仍未能制止美元危机，伦敦黄金价格一度涨到每盎司96美元，西德和日本的外汇市场被迫关闭达17天之久。在这种情况下，西方国家经过磋商达成协议，取消本币对美元的固定比价，实行浮动汇率制。

自此，美元“名正言顺”的开始贬值。紧接着，1973年10月爆发了第四次中东战争，1978年底伊朗发生了推翻巴列维王朝的革命，两次石油危机重创了美元。

三、里根经济学

1981年1月，里根就任美国第49届总统，他所接手的美国正遭受自大萧条以来最严重的经济危机。美国通胀从1960年代初期的不到2%上涨到1979年的13.3%，里根在就任总统后的电视演说中承认，1960年的1美元到1981年只值3角6分，这导



致个人储蓄率大幅下降。尽管工资随着通胀同步上涨,但是名义收入上涨也将人们推到更高的税收等级,通胀和边际税率的提高对人们的生活水平打击沉重。

1981年2月,里根向国会提出的经济复兴计划,其总体思路是以供给学派的减税政策来对付经济停滞,以货币学派的控制货币供应量来对付通货膨胀,史称“里根经济学”。

里根经济学的主要内容是:(1)削减政府开支,特别是社会福利开支,减少财政赤字;(2)严格控制货币供应量的增长,实行稳定的货币政策;(3)大规模减税,对企业实施加快成本回收制度等,为企业经营者提供宽松的环境和市场自由竞争的政策空间;(4)放松政府对企业规章制度的限制,减少国家对企业的干预。

里根所下的第一道命令是停止联邦政府对石油价格的控制,以恢复国内在石油生产和探测上的市场动力。为了解决两位数的通货膨胀,里根支持了美联储主席保罗·沃尔克(Paul Volcker)提升银行利率来达成减缩货币供应量目标的计划。为了终结通货膨胀而紧缩货币的供应,使美国在1981年7月开始急剧的衰退,并在1982年11月降到谷底,衰退几乎打破了大萧条的纪录。然而,美国在历经1981年–1982年的衰退后,于1983年开始了戏剧性的茁壮复苏,这波经济成长还继续维持了好几年,直到里根任期结束前都还未停止,

成为美国史上为期最久的经济扩张,原本高涨的失业率于1984年中旬已经降回了1981年早期的数字,并且在接下来几年里也持续下降。

里根政府主张减税帮助了经济的复苏、制造了更多工作机会,最终将使联邦政府获得更多税收,从1980年代初的每年5,170亿美元大幅提升至超过1万亿美元。而里根政府新的军事战略增加了大量军事预算,则导致联邦政府的预算赤字达到前所未见的地步。

强劲的经济和较高的利率令美元在里根时期快速升值,英镑兑美元汇率由1980年11月最高的2.4539急剧下滑到1985年2月的1.0520,跌幅超过57%。这在外汇市场中已经是一个相当惊人的数字了。

如果沉迷于市场的短期波动,一叶障目,将对起影响作用的事件视而不见,继而很快迷失在整个趋势中。金融市场会以非常直接的方式证明着这一点。

在下一期我们将看到索罗斯将罗伯特·特里芬著名的“特里芬难题”发挥到极致,攻击英镑,并数次推动金融市场中的“历史性事件”的精彩之作。

注释:

【1】罗伯特·特里芬:《黄金与美元危机——自由兑换的未来》,1960年。

2014年9月–10月中国信托市场报告

本期信托资产增速放缓,信托产品的个体风险暴露增加,证券投资信托表现抢眼,信托业经营效益下滑,面临诸多挑战。

文 | 财富管理总部

一、信托产品成立情况

本报告时间为2014年9月1日至2014年10月31日,期内信托公司共发行成立了1242款信托产品,规模达1384.22亿元。

10月份与9月份相比,集合资金信托产品成立数量和融资规模大幅减少,10月份集合产品的成立数量下降31.7%,而成立规模下降43.7%。

与去年同期相比,今年9月、10月集合信托产品成立数量增加了33.8%,成立规模为1384.22亿元,下降16.2%。

二、信托收益率

10月份的集合资金信托产品平均预期收益率小幅回升,暂时终结了自5月份以来持续下降趋势,在9.15%的水平。统计显示,10月、9月份成立产品的平均预期收益率环比分别上升1.67%和下降1.42%。与去年同期相比,同比分别上升8.74%和8.81%。

10月、9月份集合资金产品收益率在8%–10%的产品,占产品总量的约2/3,收益率在10%–12%的产品数量共计为91个,排在第二位。9月份成立的集合产品平均期限为1.54年,10月份成立的集合产品平均期限为1.56年。

三、信托资金投资领域

9月份,金融类投资领域信托成立规模占榜首

表1:2014年7月–10月集合信托产品成立情况

	10月	9月	8月	7月
成立数量 (个)	504	738	508	753
成立规模 (亿元)	498.48	885.74	638.34	855.20
平均规模 (亿元)	1.18	1.40	1.46	1.27

数据来源:用益信托工作室
时间:2014年10月31日

表2:2014年6月–10月集合产品收益率及期限情况

	10月	9月	8月	7月	6月
平均期限 (年)	1.56	1.54年	1.53	1.55年	1.65年
平均年化收益 (%)	9.15%	9.00%	9.11%	9.24%	9.26%
6%–8%产品数量	36个	50个	44个	53个	21个
8%–10%产品数量	111个	207个	151个	221个	200个
10%–12%产品数量	43个	48个	46个	86个	72个

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

位置，基础产业与房地产领域分列二、三位。10月份，金融类投资领域信托领跑榜单，其他类和工商企业领域分列二、三位。

值得注意的是，9月、10月金融类投资领域信托表现亮眼，房地产类投资领域信托显著减少。这与各大信托公司逃离房地产信托泡沫，纷纷投奔股市有关。此外，10月份各类投资领域信托规模亦呈现急剧下降态势，房地产、基础产业、工商企业比9月份均产生高达2/3的降幅。

四、信托产品成立的资金运用

9月、10月份权益投资类和其他投资产品成立规模继续遥遥领先。其中权益投资类共成立253款产品，规模达到348.3亿元，占比超25%。两个月相比较，贷款类产品规模下降最多，10月份比9月份成立规模减少107.77亿元，成立数量减少54款。值得注意的是，10月份贷款、股权投资、权益投资、证券投资、组合运用、其他投资成立规模均出现大幅下降，总体规模下降了387.26亿元。

五、信托市场近期动态

1、百发有戏首战失利。证券时报报道，继阿里“娱乐宝”借道国华人寿投连险投资电影后，百度“百发有戏”也通过中信信托设立的消费权益信托来染指影视作品。

作为“百发有戏”的试水之作，电影《黄金时代》却遭遇票房滑铁卢，上映10天票房收入仅为4310万元。对此，由其首创的“消费众筹+电影+信托”模式能否成为互联网、金融、文化产业三方跨界融合的范本，引发质疑。

按照产品设定，产品收益与《黄金时代》的票房挂钩，从票房低于2亿元开始到票房超过6个

表3:2014年9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	平均预期收益率
金融	230.36	26.01	295	1.05	1.25	8.42
房地产	181.32	20.47	73	2.35	1.67	9.39
基础产业	183.33	20.70	130	1.37	1.88	9.49
工商企业	139.50	15.75	97	1.28	1.28	8.80
其他	151.24	17.07	142	1.66	1.83	8.82
合计	885.74	100	737	-----	-----	-----

表4:2014年10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	平均预期收益率
金融	156.46	31.39	254	0.84	1.24	8.48
房地产	51.75	10.38	46	1.23	1.65	9.63
基础产业	84.36	16.92	68	1.21	1.86	9.48
工商企业	88.36	17.73	64	1.30	1.54	9.51
其他	117.55	23.58	72	2.06	1.54	8.33
合计	498.48	100	504	-----	-----	-----

数据来源：用益信托工作室

表4:2014年9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(个)	数量占比(%)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
贷款	191.64	21.64	133	18.07	1.46	8.99
股权投资	89.03	10.05	33	4.48	1.67	9.41
权益投资	222.05	25.07	163	22.15	1.79	9.37
证券投资	137.07	15.48	239	32.47	1.01	8.05
组合运用	79.54	8.98	43	5.84	1.57	8.98
其他投资	166.40	18.79	125	16.98	1.83	8.29
合计	885.74	100	736	-----	-----	-----

表5:2014年10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(个)	成立占比(%)	平均期限(年)	平均预期收益率(%)
贷款	83.87	16.83	79	15.67	1.61	9.55
股权投资	19.26	3.86	21	4.17	1.79	9.96
权益投资	126.25	25.33	90	17.86	1.80	9.52
证券投资	115.90	23.25	226	44.84	0.98	7.96
组合运用	50.27	10.09	30	5.95	1.59	9.08
其他投资	102.92	20.65	58	11.51	1.54	7.57
合计	498.48	100	504	-----	-----	-----

数据来源：用益信托工作室

亿，每增加1亿元票房对应一个档次的收益。即低于2亿元时，收益率为8%，其后每增加1亿元票房，收益率提高一个百分点，若票房超过6亿元，收益率为16%。

与此前“电影卖得越多，投资者赚得就越多”的宣传不同，百度金融相关负责人反复表示，电影票房不直接与投资人的收益百分之百挂钩，即使票房失利，最低档8%的收益率一定能保障。

但对于如何保障，截至证券时报记者发稿，百度方面仍并未正面回应。

2、证券投资信托成下半年吸金黑马。截止到9月底，多家信托研究机构的研究报告显示，投资金融领域的证券投资类信托产品在刚刚过去的第三季度，尤其是9月份吸金能力猛增,超过房地产、工商企业等信托产品。

《证券日报》记者从几家信托公司了解到，三季度以来，不少信托公司乐于发行证券投资类信托产品，逐渐有更多的证券投资类产品推出并对这类产品的发行继续看好。证券市场从7月开始有好转趋势，使得客户投资意愿增强，促成了这一波证券投资信托的热潮。

3、新常态下刚性兑付不可持续。人民网发表文章说，新常态下，要求正确处理政府和市场的关系，转变宏观调控方式，转变政府职能，把该做的事做好，完善经济金融生态环境与基础设施建设，减少干预市场主体经营。对照以上要求，刚性兑付这一旧常态下的畸形产物将必然不可持续。

尤其是金融机构，随着理财业务、信托业务等领域风险暴露的不断增加，加之监管政策越发严格，金融机构保兑付压力越来越大；特别是在利率市场化进程不断加速、存款不断流失的背景下，继续保持刚性兑付无异于饮鸩止渴。

信政合作：三大模式 创新保住“优质”地位

文 | 创新业务总部 冯超

一、全行业信政合作业务的总现状

1、信托行业的主要业务方向之一

信政合作即信托公司与各级政府或其设立的投融资平台公司合作开展的信托投融资业务，主要集中于基础设施、民生工程、市政建设等领域，主要还款来源是地方财政收入、上级政府划拨收入、土地出让收入、政府偿债基金、政府回购等。

从wind的统计数据上看，2010年以来信政合作的余额从3800亿左右增长到今年超过1万亿的规模；同时，信政合作占整个信托行业的业务量比例也在呈上升趋势，目前已超过9%。由此可见，信政合作是近些年来信托行业的一个主要业务种类。

中国信托业协会此前发布的数据显示，截至今年一季度，信政合作在信托11.7万亿元的总量中占比9.17%，规模高达1.08万亿元，而在去年年底分别为8.81%、0.96万亿元。高达9.17%的占比已创2011年二季度以来的新高。以上数据是公开统计数据，实际上很多项目虽然表面上看融资主体不是政府融资平台，但其实质背景还是地方政府融资平台性质的“类信政合作业务”，其还款来源主要依赖于地方财政、土地出让等。据业内估计全行业信政合作业务和“类信政合作”业务总规模约为2~3万亿。

2014年以来，由于房地产市场整体偏弱，信托公司前期操作的一些地产项目陆续出现兑付风险。部分前些年未开展信政合作业务的信托公司也出于规避风险考虑把业务重心转向信政合作业务。房地产和信政合作是信托最为重要的两大业务，在今年房地产风险增大的前提下，相对而言信政合作业务的风险要小很多，一些信托公司自然

会转向这个方向, 信政合作业务表面上是与融资平台公司的交易, 但实质上的交易对手是地方政府。毕竟政府控制着当地的税收收入, 而且背书了政府信用的主体再融资能力也较强。

2、机遇与风险并存

(1) 机遇

地方政府强烈的融资需求是信政合作业务所以产生和蓬勃发展的根本动力。信政合作业务始于2008年经济危机时的4万亿经济刺激计划, 地方政府为了寻求基础设施建设的配套资金产生了强烈的融资需求。由于中国目前的财税体系及政府债发行体系, 地方政府无法直接发行地方政府债券, 因此各级相继成立地方融资平台公司, 并借助融资平台企业为地方庞大的基础设施建设资金需求筹措资金。

信政合作业务投资方向主要是基础设施建设领域, 此类项目耗资大、周期长, 且短期直接商业回报不足。但基础设施建设可以拉动地方经济, 更是地方政府政绩的直接体现, 对于地方发展经济和改善民生的意义重大。自2012年6月起, 地方政府不能自行举债, 由国务院财政部门代地方政府发行债券; 2014年5月财政部宣布在上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛试点地方政府债券自发自还, 此举被视为我国推进地方政府举债阳光化、市场化的重要探索, 也被称作中国“市政债”的雏形。但是, 目前鉴于中国目前的财税体制, 地方政府短期内集中实施大量基建项目仍面临着资金问题, 传统的政策性银行贷款、商业银行贷款和发债的融资模式不足以满足其资金需求, 阳光化、标准化的地方债融资渠道尚未被完全打开, 而信托以其相对灵活的手段, 充分发挥融资功能为地方政府及其融资平台提供了大量的资金。

由于政府隐性背书的事实存在, 地方政府融资平台公司作为融资主体实际上拥有了地方政府的信用评级, 在地方资源调配、再融资等方面确

表1-1: 信政合作余额与占比

指标名称	资金信托余额	信托余额: 信政合作	信托余额占 比:信政合作
频率	季	季	季
单位	万元	万元	%
2010/03	221,015,000.00		
2010/06	277,754,000.00		
2010/09	281,822,000.00	38,160,500.00	12.91
2010/12	289,227,800.00	35,632,720.00	11.72
2011/03	312,478,300.00	32,393,248.00	9.91
2011/06	357,879,800.00	29,459,972.00	7.87
2011/09	394,192,700.00	27,883,189.00	6.80
2011/12	464,081,200.00	25,368,487.00	5.27
2012/03	510,213,000.00	25,102,964.00	4.74
2012/06	526,915,900.00	32,543,184.00	5.88
2012/09	596,370,200.00	39,034,613.00	6.18
2012/12	698,494,800.00	50,155,019.00	6.71
2013/03	818,916,000.00	65,481,362.00	7.50
2013/06	890,677,000.00	80,418,839.00	8.51
2013/09	958,062,300.00	82,387,828.00	8.13
2013/12	1,030,852,800.00	96,073,684.00	8.81

数据来源:Wind资讯

图1-1: 信政合作余额变化

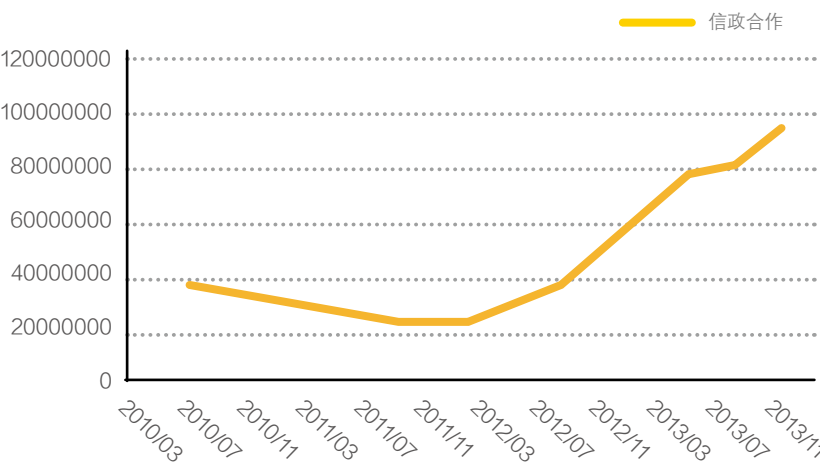
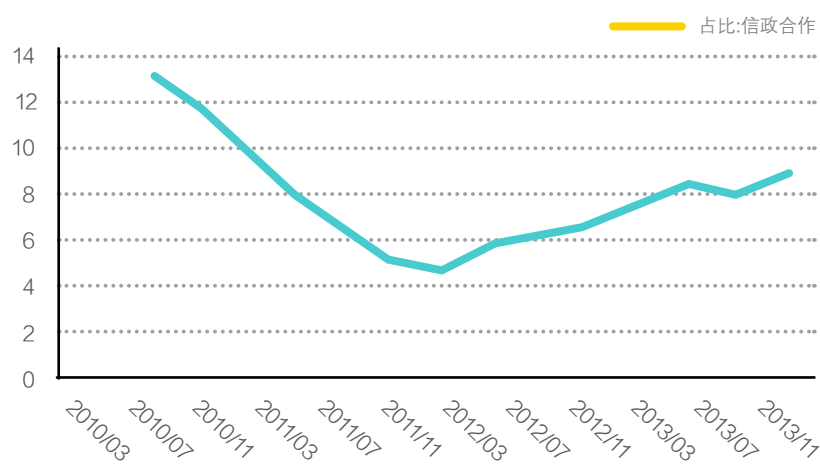


图1-2: 信政合作占比变化



实拥有着一般民营企业不具备的优势。但是在中央“调整结构、盘活存量”的指导方针下, 特别是我国推进地方政府举债阳光化、标准化的制度改革推进深入, 信政合作这类非标准化私募债务工具未来的市场地位是否可以维持尚存不确定, 因此, 信政合作业务目前被大多数信托公司视为现阶段较为优质的业务类型。

(2) 风险

2012年12月24日, 财政部、发展改革委、人民银行和银监会四部门联合下发了《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》(财预[2012]463号, 以下简称463号文), 另外加之2009年4月《中国银监会办公厅关于信托公司信政合作业务风险提示的通知》、2010年6月《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》等监管文件, 以及银监会及各地银监局“窗口指导”要求信托公司限制信政合作业务规模。监管部门对于信政合作业务的众多监管意见体现了监管层对于政府融资平台业务较大的顾虑和不鼓励的态度。特别是463号文一方面进一步规范了融资平台公司的融资行为, 另一方面禁止地方政府的违规担保承诺行为, 尤其“不得出具担保函、承诺函、安慰函等直接或变相担保协议”, 由于在463号文出台以前, 信政合作业务大多要求地方人大、财政局等出具相关担保文件, 因此被认为直接叫停了信政合作业务。

2013年7月起国家审计署组织全国审计机关对政府性债务进行审计, 中央对地方债务情况的全面摸底也能看出, 中央政府对于地方债务的扩张十分重视。目前, 信政合作业务面临越来越严格的监管环境。

从信政合作业务的现状来看, 信政合作业务主要资金投向是长周期的基础设施项目, 而信托项目往往是2年期左右的短期项目, 因此大多数项目实际上是资金与项目周期不匹配的期限错配融资, 这必然造成可能存在的流动性风险。目前大多数地方的政府融资平台主要依靠土地出让和再融资解决。而在房地产市场整体下行的趋势下, 各地的土地出让情况也不容乐观。虽然从整体情况来看, 由于有政府的信用背书, 信政合作业务不会出现大面积的信用违约情况, 但是在系统性风险比较低的情况下, 不排除个别地方债务比较严重的个别地区会出现流动性风险, 而影响到个别信政合作项目的到期兑付。

二、信政合作业务实践简介

1、各公司业务风格各异

行业内主流的信托公司在对合作对手的甄选方面虽然大体相似,但也根据各个公司的资源禀赋、风险偏好等各不相同。省级或副省级行政区域的融资平台业务被认为信用等级比较高,也是被各信托公司认为较为优质的项目,但是由于这一个级别的融资平台对融资成本的要求较高,而信托的资金来源相对不容易匹配,因此这个级别的融资平台的信政合作业务也较少。地级市一级的融资平台是目前行业内最主要的信政合作业务领域,而目前又以江苏、四川、重庆、湖南等省份的地级市的融资平台业务较为集中。而一些风险偏好较为灵活的信托公司,也会选择一些较为优质的县级融资平台作为交易对手。另外,由于各个信托公司各自的股东背景不同,也对信托公司选择信政合作业务具有一些明显的股东印迹,例如央企控股的信托公司与地方政府的合作项目可能会成为股东与地方政府的合作纽带,再如各个地方政府控股的信托公司往往对本省的融资平台更加偏好、有些信托公司对于省级以上的产业园区或开发区的平台偏好等等。

2、风控标准和操作手段不同

信托公司在审查融资平台业务时,除了对企业一般的财务分析,经营情况和发展战略分析之外,针对融资平台的特点,主要对地方的经济和财政实力进行审查。另外,鉴于多数城市对房地产依赖程度较高,也会重点分析该地区全口径财政收支状况,尤其对预算内房地产相关的营业税、契税等税收的变化加以分析,同时关注当地财政对土地出让收入的依存度。同时,信托公司也会深入了解政府对融资平台的财政支持力度和具体措施,例如当地政府、发改委是否对该项目做出明确的规划及其回购计划,政府在必要时是否会对该公司提供流动性支持,以及相关规划与资金安排等。

大多数信托公司都对信政合作业务制定了业

务标准,其中最重要的条件都包含了对当地GDP规模、财政收入、地方政府负债率等指标的要求。相对保守的信托公司要求地方财政公共预算收入超过50亿元,甚至80亿元,相对灵活的信托公司一般要求地方财政公共预算收入超过30亿元。另外,多数信托公司也都把地方的负债率指标作为重要审核指标。有些信托公司比较看重融资平台企业提供的土地抵押等担保措施,而有些公司却更重视地方政府机构对融资平台公司的支持性文件公函。

不同的信托公司在具体项目操作方面也有较大的差异,一方面是由于各信托公司的业务手法偏好不同,另一方面也归因于各地方银监局的监管口径不同。例如作为常用交易手段的应收账款(或收益权)投资的交易模式,在部分地方就被当地银监局所限制。

三、对信政合作业务的创新及未来发展的思考

1、业务创新之模式创新

目前信托公司的信政合作业务以主动管理类和事务管理类来区分两种类型,事务管理类项目主要是银行的表外业务,信托公司在其中仅扮演通道的角色。主动管理类的信政合作项目以贷款或类贷款的债权业务为主,在目前新的经济、政策形势下,信政合作的传统模式受到市场、政策及监管等各方面的限制会越来越多,各家信托公司也在积极寻求信政合作业务的创新。

(1)基金化运作模式

基金化运作模式主要区别于传统的针对单一项目提供融资的业务模式,一般信托公司会与地方政府合作,成立类似城市发展基金的SPV,信托公司一方面负责资金的募集,一方面也借助地方政府的资源在当地寻找适合其投资偏好的其他项目资源。

(2)类融资租赁模式

融资租赁模式早已被信托业务设计所采用,目前融资租赁也是国家金融监管政策所鼓励的



金融业务模式,融资租赁在国内的发展尚处于初期,信托借助此模式可能会发掘出很大市场空间。该模式主要由信托公司募集资金,所募资金用于购买租赁方指定的设备,并由政府相关企业提供担保租赁方在信托期间定期支付租金作为信托投资人的收益,信托期满,设备由租赁方收购或卖给第三方。

(3)BT或BOT模式

这种模式大多由信托公司、大型建筑施工企业及政府三方合作,为单个项目提供建设所需资金。初期的建设资金由信托与施工方共同解决,政府或融资平台承诺建成后回购,或由施工方运营一段时间后回购。目前已经有信托公司与中建、中冶、中铁等大型工程施工企业合作,为地方政府提供“融资+代建”的组合服务。

2、信政合作业务的未来发展思考

当前国家整体的金融监管政策在朝着阳光化、标准化的方向发展,目前典型的非标准化债权模式的信政合作业务,资产证券化、市政债等各种标准化的金融工具逐渐推广,可能会因为政策和市场的影响而逐渐被各种新兴的模式所取代。然而,中国正可能在经历有史以来规模最大的城镇化进程,信托公司和地方政府的合作正是发挥了各自的优势,在市场化合作的基础上,信托公司破产隔离、设计灵活、政府项目管理经验丰富、区域内资源整合能力强等优势会被信政合作业务所发扬。目前,行业内比较领先的信托公司也在不断的探索更广泛意义上的信政合作,例如中信信托、北京信托等正在推进的土地流转信托,其实质上更多的需要依靠地方政府在各方面的协调。更多的信托公司也在研究通过资产证券化、产业投资基金等方式更密切的与地方政府进行合作。

创新业务总部彭兵兵对本文亦有贡献。

QDII基金的发展及投资

QDII基金的功能优势逐渐得到投资者的认可，正在成为投资者资产组合的重要组成部分。

文 | 资产管理总部 史琳

QDII基金从诞生至今已有七年，经历了从单一主动投资股票型基金发展成为多种投资标的和多种投资方法相结合的多元化基金产品的历程，逐步成为投资者进行全球资产配置的重要投资品种。相对国内市场，海外市场提供的投资品种更成熟、更丰富，投资者可以借助QDII实现很多股票市场实现不了的投资，比如大宗商品投资、不动产投资等。多数情况下，适当配置QDII基金可以达到分散风险、降低组合收益波动、提高收益的效果。

一、QDII基金的发展概况

2006年11月国内首只公募QDII基金——华安国际配置基金正式向中国内地投资者公开发售，随后2007年7月，中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(以下简称“试行办法”)以及《关于实施有关问题的通知》正式实施，至此我国QDII基金进入了探索和发展的阶段。

在试行办法颁布并实施当年便有四只QDII基金即南方全球精选配置、华夏全球精选、嘉实海外中国股票、上投摩根亚太优势正式成立。这四只基金均为主动投资股票型基金。从募集规模来看，当时投资者对QDII基金充满了期待，募集份额总计1193.76亿份，主要原因是当时A股指数一路



表1 黄金类QDII基金比较

基金名称	成立时间	主要投资标的	仓位限制
诺安全球黄金	2011.1.13	黄金ETF	不低于80%仓位投资于黄金ETF
易方达黄金主题	2011.5.6	黄金ETF、黄金股票基金	不低于48%投资于黄金ETF和黄金股票基金
嘉实黄金	2011.8.4	黄金ETF、黄金股票基金	不低于64%仓位投资于黄金ETF
汇添富黄金及贵金属	2011.8.31	黄金、白银、铂金、钯金等贵金属ETF	不低于90%投资于黄金ETF及贵金属ETF

表2 油气类QDII基金比较

基金名称	成立时间	投资类型	比较基准
诺安油气能源	2011.9.27	FOF型	标普能源行业指数
华宝兴业标普油气	2011.9.29	指数型	标普石油天然气上游股票指数
华安标普全球石油	2012.3.29	指数型	标普全球石油净总收益指数

上扬，投资者对于基金投资正处于热情高涨的阶段，加上当时QDII基金作为创新产品更是吸引了广大投资者的眼光，这也充分说明了国内投资者对差异化基金产品的需求。

这四只基金成立后快速建仓，且主要投资于香港股市。不料，香港恒生指数在2007年10月底创出31958点的新高后，一路跌到2008年10月的最

低点10676点，最高跌幅2/3。再加上国内QDII基金严重缺乏海外投资经验，这四只基金净值大幅下跌，从成立时到2008年底，总规模由近1200亿元缩减到仅剩498亿元，平均亏损达50%。

虽然首批QDII基金成立后即出师不利，造成大幅亏损，但是随着国际一体化趋势的不断深入，各家基金公司仍基于战略上的长期布局考虑

而积极开发多元化的QDII基金。七年之后，QDII基金已发展成为31家基金公司管理的111只不同类型的QDII基金。这些基金风险不同，包括低风险的债券型、中等风险的指数型以及高风险的主动投资股票型基金。投资地域不同，中国香港、亚太地区、新兴市场以及发达国家市场都有涵盖。投资领域不同，大宗商品、债券、房地产等领域均有涉及。从投资方法来划分，除了主动投资型之外，还有指数型和FOF型QDII基金。从投资品种上划分，除了股票、债券之外，还有大宗商品和REITs基金。

二、QDII基金的品种介绍

考虑到主动投资型、普通股票和债券型QD基金品种大家已比较熟悉，此处不再赘述，下面分别对其他几类QD基金进行分析说明。

1、指数型QDII基金

指数型QDII基金是指以有效跟踪海外指数为投资标的的QDII基金。包括跟踪美国股票市场指数、香港股票市场指数、金砖四国指数、以及大宗商品相关指数的基金。

采用指数投资的方法虽然无法获取超额收益，但是避开了基金经理海外市场主动管理能力的问题，因此如果投资者看好某一市场或投资标的在未来的表现，投资指数型QDII基金是一个不错的选择。

2、FOF型QDII基金

FOF型QDII基金是以基金为主要投资标的的QDII基金，即采用FOF的模式来管理QDII基金。目前，此类基金主要有三大投资主题，分别是大宗商品、全球范围的股票型基金、全球范围的债券型基金。其中，投资于大宗商品的FOF型QDII基金又可以细分为黄金、油气和多种商品三类投资主题。

基金通过基金经理对股票进行了优选，而FOF又对基金进行了优选，所以FOF可以说是在投资的过程中进行了二次优化和风险的二次分散，

在分享全球经济增长的同时，降低了投资运作风险，对收益的提高和稳定带来积极影响。

3、大宗商品QDII基金

大宗商品QDII基金是指以大宗商品为主要投资标的的基金品种，主要包括大宗商品上市公司以及相应大宗商品的ETF基金。投资品种主要分为以下四类：

(1) 黄金类

目前市场上共有4只黄金类QD基金，均为FOF型产品。其主要投资标的和仓位限制有一定差异，具体见表1。

(2) 油气类

一般意义上的油气主要是指石油和天然气两大能源产业。目前油气类的QDII基金共有三只，具体见表2。

(3) 农产品类

目前，市场上投资于农产品的QDII基金只有广发标普全球农业，该基金以有效跟踪标普全球农业指数为目标。

(4) 商品主题类

此类QDII基金的投资范围并不受限于单一品种的大宗商品，而是综合投资于包括贵金属、农产品、油气能源等在内的各类大宗商品。目前，此类基金共有10只，具体见表3。

大宗商品QDII基金各具特色，黄金类以投资黄金ETF为主，与金价关联度高。油气类和农产品类QDII基金都是直接或间接投资该产业的上市公司。商品主题类投资范围广，由于各商品之间，以及商品与股票之间相关性低，因此可以起到分散投资风险的作用。但也要关注大宗商品价格波动所带来的投资风险。

4、REITs基金

REITs是房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts)的简称，是一种以发行收益凭证的方式汇集公众资金，由专业投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益的绝大部分按比例分配给投资者的证券。该类基金的主要特

表3 商品主题类QDII基金比较

基金名称	成立时间	投资类型	比较基准
招商全球资源	2010.3.25	股票型	摩根斯坦利世界材料指数*75% +摩根斯坦利世界能源指数*25%
银华抗通胀	2010.12.6	FOF型	标普高盛商品总指数
博时抗通胀	2011.4.25	FOF型	标普高盛贵金属类总收益指数*20%+标普高盛农产品总收益指数*30%+标普高盛能源类总收益指数*20%+巴克莱美国通胀保护债券指数*10%
信诚全球商品	2011.12.20	FOF型	标准普尔高盛商品总收益指数
上投全球天然资源	2012.3.26	股票型	汇丰矿产、黄金及能源指数
国泰大宗商品	2012.5.3	FOF型	国泰大宗商品配置指数
交银全球自然资源	2012.5.22	股票型	MSCI全球原材料总收益指数*65%+MSCI全球能源总收益指数*35%
建信全球资源	2012.6.26	股票型	50%*MSCI全球能源行业净总收益指数收益率+50%*MSCI全球原材料行业净总收益指数收益率
中银标普全球精选	2013.3.19	股票型	人民币计价的标普全球精选自然资源等权重指数(NTR)收益率*95%+人民币活期存款收益率*5%(税后)
工银瑞信标普全球资源	2013.5.28	股票型	95%*人民币计价的标普全球自然资源税后总收益指数收益率+5%*人民币活期存款收益率(税后)

表4 REITs基金比较

基金名称	成立时间	投资类型	主要投资标的
诺安全球不动产	2011.9.23	股票型	全球市场的REITs
鹏华美国房地产	2011.11.25	股票型	美国市场的REITs、REIT ETF、房地产上市公司股票
嘉实全球房地产	2012.7.23	股票型	全球市场的REITs、REIT ETF、房地产上市公司股票
广发美国房地产指数	2013.8.9	指数型	MSCI美国REIT指数成份股、备选成份股、以MSCI美国REIT指数为投资标的的指数基金

点有两个方面：一是分红率较高，回报较为稳定，具有较好的长期投资价值；二是和其他资产的相关性较低，可以较好地分散投资风险。目前REITs基金共有四只，具体见表4。

三、QDII基金的投资选择

QDII基金投资标的范围很广，种类也越来越多，既囊括了成熟市场、新兴市场等众多国家或地区，也包括了大宗商品、REITs、全球债券等不同投资标的，同时引入了FOF、指数型的管理模式。面对日益纷繁复杂的QDII产品，如何进行选择成为投资者的难题。我们认为，应该关注以下几点。

首先要了解基金的投资范围。众多的境外市场存在着巨大差异，如发达国家市场成熟而稳定，但增长速度比较平稳。而新兴市场上升潜力巨大，但风险性较高。因此，投资者在投资QDII基金之前，必须对其投资范围了解清楚。譬如：对于看好中国经济长期发展的投资者，投资于中国概念类的QDII基金可以更加全面地分享中国企业的长期发展。而对于那些希望全面参与国际化市场的投资者来说，全球重点市场类QDII基金产品可

以广泛地投资于众多优质资本市场，实现多元化投资。

其次要选择基金的投资类型。在主动投资和被动指数型基金的选择上，发达国家如美国、欧洲的投资市场已经相对来说比较成熟，市场的有效性已经很高，所以选择投资被动指数型的QDII基金是比较稳健的。选择主动投资型基金时，需要考量基金经理的主动管理能力，如果基金经理历史业绩不错且比较稳定也是可以选择的。

再次要关注基金的投资风格。对于大宗商品和REITs基金来说，大宗商品基金风险较高，近几年，大宗商品市场持续走弱，投资于大宗商品的QDII基金也难逃亏损的厄运；而REITs基金风险相对较低，收益稳定，是可以用来分散投资风险的较好配置品种。

总体来看，QDII基金经过数年运行，在数量增加的同时产品设计也更具特色，无论是投资标的还是产品形式都更加多元化，可以有效分散投资风险，优化资产配置结构。QDII基金的功能优势逐渐得到投资者的认可，正在成为投资者资产组合的重要部分。



信托业务三部：“三三” 来迟

走进818，如果你发现右侧靠墙而坐的一隅人最为安静，那么没错，此刻你已走入了信托业务三部的“地盘儿”。成立晚、组建晚，信托三部有些姗姗来迟的味道。

文 | 孙聪

镜头一：处女座男一号——赵斯尧

“咚咚咚咚……”小赵是风一样的男子，走路疾如风，无影又无踪，所到之处都会刮起一阵旋风。2013年8月入职，有着四年多信托从业经验，年龄最小的他是典型的处女男性格，一丝不苟、追求完美、认真而强烈的责任心，自我批评的精神是他的代名词。

镜头二：处女座男二号——尹术楠

想知道处女男是否能够比女生还要干净，还要整齐？那么来参观一下术楠的工位吧！这位有着小洁癖情怀的男生也同样对自己要求严格。2014年1月入职，有四年多

信托从业经验，为了不负周遭人的期望，认真努力、勤奋好学。与小赵比起来，术楠更慢条斯理，但他们同样都在宣扬着处女座的优点——孜孜不倦地追求完美。

镜头三：摩羯座女一号——孙聪

谁说女子不如男？2013年9月入职，三年多信托从业经验，作为团队里唯一的女生，做得了业务，撑得了后台，抗得起高压，经得起折腾，可谓巾帼不让须眉！面对众多处女男，在常人看来这压抑紧张而郁闷的工作环境中，却乐此不疲。巧的是，聪儿是个摩羯女，与处女座的绝配让一切都变得有条不紊。难怪立志哥时常

感叹，说我们几个是自嗨型。

镜头四：射手座男一号——张立志

压轴出场的射手座张哥天生幽默、能言善辩、乐观开朗，具有挑战精神。他可以像利箭一样冲进未知领域，常常给我们仨探索性的启发，使我们茅塞顿开。不过这也正印证了那句：所谓“团队”就是一个有“口才”的人对着一群有“耳朵的人”讲话！

成立伊始，数字“三”就显示神奇的一面：一年多来，工作成绩斐然，生活中各自精彩，这使得我们更加相信“道生一，一生二，二生三，三生万物”。

资产管理VS财富管理

文 | 证券时报网 付建利

在资本市场，资产管理和财富管理这两个字出现频率颇高，也显得似乎还比较高大上，但让人疑惑的是，到底什么是资产管理？什么是财富管理？二者之间又有何区别？似乎谁也说不清楚，讲不明白。其实，细细究之，资产管理和财富管理确实是有着极大的区别，二者代表着不同的财富管理理念。

所谓资产管理，比之过去的炒股、炒基金、炒黄金、炒期货，应该是有了很大进步，由“炒”上升到“管理”，字眼不同，理念也迥异。“炒”往往意味着盲目跟风、没有自己独特自主的投资理念，而“管理”则明显上升了一个层次，比如做组合配置、控制风险、注意产品净值的回撤率等等。相比炒作，资产管理的概念已经引入了很多西方成熟资本市场的投资策略和投资方法，比如在进行资产管理时，除了股票、基金，还包括期权、期货、不动产以及各种各样的衍生品。资产管理的内涵和外延，相比之前的纯粹资金和资产炒作，明显是一大进步。

但资产管理也有明显的弊端。这就是资产管理格外讲究收益率比拼，比如投资者对资产管理者的绩效评估，不仅长期业绩要比拼，短期业绩也要比拼，比如对基金经理的业绩，不仅3年评、5年比，还要半年拼、月月比，这就会给资产管理者带来极大的压力，情绪上的负面效应会带来组合

配置的短期化、非理性化，由此给资本市场带来不必要的波动。

相比资产管理，财富管理明显又进了一步。财富管理的主体是人，对象也是人。谁的财富？当然是人的财富！也正因为如此，财富管理强调根据每一个人的风险收益特征进行资产配置，比如高风险特征的投资者，不妨给他多配置一些高风险高收益的产品；低风险承受能力的投资者，不妨多配置一些低风险的固定收益或者保本型产品。财富管理主要针对的是投资者个人，不大追求不同产品之间的不必要的比拼。比如一个低风险的投资人，预期年化收益率是7%，如果给他进行财富管理，年化收益率达到了10%，这在高风险的产品里面并不是一个很高的收益率，甚至可以较为容易地实现这一收益率，但对于上述这位低风险的投资人来说，10%的收益率就远远超过了他7%的预期收益率，这就超过了他的预期，客户就会很容易达到内心的满足。

财富管理更强调有针对性的理财服务和资产管理。也就是说，它更强调把合适的产品卖给合适的人这一简单朴素的原则，更强调客户内心理财需求的满足。简言之，财富管理才是真正的更高形态的资产管理，是富有人本主义和人文主义色彩的资产管理。

有一个梦 由我启动

文 | 综合管理部



图为北京市石景山五里坨小学学生在上梦想课。

中国举办着世界最大规模的教育，2.6亿学生、1600万教师、52万所学校，教育资源差异客观存在。公益信托项目在弥合教育水平差异方面，空间广阔。

10月8日下午的一通电话，让殷万延立刻忙碌了起来。尽管他原计划明天为增添学生床铺的事继续“化缘”，但他仍希望一大早能见到来自国投信托的客人们。

在县里最近一次校长岗位调整中，殷万延被委派到互助县五峰中学，全校1297名学生，再加上10所小学，6个教学点和1所幼儿园的日程管理工作，已使他每天满负荷地运转。可这位年轻的校长希望能够为学生做得更多，在县教育局听过上海真爱梦想公益基金会推广“梦想中心”的宣讲后，他就成为该项课程坚定而积极的引入者。他坚信，梦想课程将是“鼓励孩子们走出峡谷、走出大山、走出自己、走向世界，成就自己人生理想”的起航点。

学校所在的互助县距离西宁45公里，人口不足40万，2013年全县完成公共财政预算收入2.88亿元，没有工业支柱型企业，最大的企业是天佑德青稞酒。汉、蒙、回、藏、土、满等11个民族共同栖息在这片土地上，很多青壮年都外出务工，分散在西宁、成都等西南和东部沿海城市。

“学校实行寄宿制，”副校长朱锦禄介绍，“因为80%的孩子是留守儿童，他们必须尽早自立，并帮助家里分担种地、放牧等农活。”

作为镇上唯一一所初级中学，1969年建校以来，五峰中学只有过三次较大的校园基础设施建设资金投入，用于改善教学和学生生活条件，总额不到50万元。一个“梦想中心”却需要10万元，幸运的是，学校得到了来自国投信托有限公司的资助。

“承蒙国投信托有限公司的关爱，通过上海真爱梦想公益基金会的爱心传递到了我们五峰中学。”教师米世平说，“大到多媒体全套设备，小

到一块插线板、一颗螺帽，沿着爱心之脉，流到了我们学校。”

课程带来的变化是显著的。“教学观念的更新，广泛的校际交流，师生关系的改善以及学生更为主动的学习”，但副校长朱锦禄认为，“梦想课程让学生们养成一种积极、乐观、向上、求实、进取、竞争、协作的人生品质，这对偏远地区的孩子们更为重要。”

仁爱壹号·员工爱心信托

五峰中学“梦想中心”的建立得益于“国投信托·仁爱壹号·员工爱心信托”的资助。该信托项目成立于2014年5月14日，以信托项下信托资金向上海真爱梦想基金会提供资金，支持运作。除此之外，还将捐助贫困学生、奖励教师等。

信托期限为长期，信托存续期间不定期进行开放，国投信托有限公司全体员工为捐赠人。首期及第二期信托资金全部用于建设“梦想中心”。目前，公司在青海省互助县、贵州黔南州三都县、重庆市巫山县以及北京郊区共共建了6所“梦想中心”。

“作为国投信托推出的首个员工公益信托，我们对合作方的选择是经过认真考察的。”国投信托创新业务总部总经理李强，员工爱心信托的设计者在回答为什么与上海真爱梦想基金会合作，如是说。

据上海真爱梦想公益基金会课程运营部总经理谢鹏介绍，梦想课程有三大优势。一是项目品牌鲜明、覆盖面较广。“梦想中心”涉及全国三十个省、市级区域。截止2014年8月，真爱梦想已捐建1533所“梦想中心”，服务着近8万名一线教师



国投信托赴石景山五里坨小学考察梦想课程,并与教师合影。



国投信托员工助力“分享爱”慈善义拍晚宴



国投信托财务总监李涛带队考察五峰中学“梦想中心”项目



青海省互助县五峰中学学生在上梦想课

及140万农村孩子及外来务工子弟。二是透明程度高、管理水平高，真爱梦想是国内首家按照上市公司标准公开发布年报的公益基金会。三是可持续性强，真爱梦想并不仅着眼于改善落后地区的教育硬件，它更注重改变教师，转变思想，这正是当代中国教育所亟需要做的事情。

国投信托在实地考察了北京市石景山区五里坨小学的“梦想中心”，并详细了解了课程给师生带来的变化后，更加认同真爱梦想所进行的事业，决定运用信托这一金融工具，为孩子们梦想插上翅膀，给孩子们“一个自信、从容、有尊严的未来”。

“随着项目的推进，我们对资助对象的帮助将更为深入，不会仅停留在金钱的援助上。”国投信托财务总监李涛介绍，“包括有针对性的物品捐赠，比如电脑和书籍等。同时，我们也将积极参加上海真爱梦想基金会开展的‘去远方’项目、梦想教练计划和校长培训，让员工普通员工感受到员工爱心信托的不平凡，也让学生、教师和校长走进企业，共同成长。”

公益信托 任重道远

国内的公益信托发端于2008年汶川地震后，但随后便昙花一现。截止到今年9月，国内共发行公益信托产品6只。对于公益信托近乎“休眠”的状态，信托业内人士普遍认为，相关法律法规

的不明确、不健全,如对公益事业管理机构没有明确定义,是导致公益信托陷入沉寂的一个重要原因。

根据《信托法》规定,公益信托的设立和确定其受托人,应当经有关公益事业的管理机构批准。未经公益事业管理机构的批准,不得以公益信托的名义进行活动。不过,目前“公益事业管理机构”在《信托法》及其他相关法律法规中并没有具体所指。

“获得民政部门的批准往往是公益信托产品得以成立的关键，”国投信托创新业务总部信托经理陈琛表示，“但在实践过程中，困难还是存在的。”

但也许公益信托很快将迎来转机。“99号文”明确指出,“完善公益信托制度,大力发展公益信托,推动信托公司履行社会责任”是信托行业六大转型方向之一。

“员工爱心信托，是一次有益的尝试，也为后续的公益信托计划积累经验。”国投信托副总经理陆俊表示，在当下信用危机高涨，捐赠人更为谨慎的情况下，信托公司应该勇于挑起公益慈善重任。公益信托在缩小贫富差距、减少社会矛盾等方面具有不可替代的作用，“公益信托的发展，对信托公司乃至行业的社会公信力都将是一个巨大的提升，”陆俊说，“我们将在公益信托的路上，继续走下去。”

张贤亮：男人七十（节选）

文 | 雷晓宇

.....



张贤亮今年77岁。他可能是中国作家里最会做生意的人，也可能是中国商人里最会写小说的人。早在很多年前，他已经名利双收。

但是，很少有功成名就的人选择像他这样度过自己的晚年。他离乡背井，离群索居，但仍然过着一种富于活力的生活。他说："我觉得自己越活越年轻。我从来不觉得我有77岁，我觉得我好像才17岁。我最羡慕的人就是007。"

通俗来看,随着年岁的增长，张贤亮的生命质量反而又提高了。年轻的时候，他曾经一无所有。从21岁到43岁，别人的黄金年代恰是他的蹉跎岁月。身为右派和反革命，他有整整22年的时间都在劳改农场从事体力劳动，没有自由，没有钱，也没有女人。

但是，如果生命从平反那年开始算起，今年张贤亮才33岁。在这33年里，他活得淋漓尽致，拥有一切。通过写作，他在文学最繁荣的八十年代获得了名声。通过做生意，他又在商业最自由的九十年代获得了金钱。

他与时俱进，左右逢源，当然也不乏女性的青睐。2012年11月，微博上爆出张贤亮"包养五个情人"风波。现在看来，这是一桩挟私报复的乌龙事件。不过，4个月后，张贤亮忍不住说："5个，太小看我了。"

不夸张的说，张贤亮这一生拥有过的情人，数都数不过来。其中，不乏名女人。对他来说，性是狂欢，却未必是沉沦。性从未给他带来过道德的负担。他不相信一夫一妻制。2003年，他曾经谈论王蒙的绯闻生活，说："一个作家没有绯闻，怎么能把小说写好呢？"

也许是前半生经历过太多的苦难和困惑，到了后半辈子，张贤亮为自己选择了一种轻省得多的活法。名利财色，锦绣乾坤。他仍然能够谈论革命和理想主义，但是血浓于水，冷若冰霜。他最狂热的梦想，在他25岁那一年，遗落在贺兰山的芦苇荡里了。

"你们看我功成名就，但我打心眼里觉得我是

个失败者。”像那些过于老练的人一样，他拥有一切，唯独丧失了天真。他说："人类一切的痛苦都源于执着。"

佛家说，执著是苦，要破我执。70岁以后，张贤亮接受佛学，返璞归真，回到了他10岁以前的状态。那时候，他生活在上海租界的花园洋房里，无忧无虑，读书写字。当年，仆人们管他叫孙少爷。现在，下属们管他叫主席。当年，他集万千宠爱在一身。如今，他最大的享受就是跟4岁的养女相处。

尽管返老还童，仍是老之将至。几年前，他花了两个月时间写了自己的最后一本小说《一亿六》，累出了白内障，住院开刀，现在他唯一敬畏的事物是疾病。他不指望长命百岁，但求活在当下。

如今，他隐居在西北的荒原里。这个地方，叫做镇北堡。再往前，是森林公园、西夏王陵和贺兰山。阴天的时候，从他的四合院里能看到30公里开外的贺兰山脉，仿佛镶嵌银边的大片乌云，降落在地平线上。40年前，他就在那里的山坳坳里放羊，忍受饥饿，对自己的命运百思不得其解。

活到这个岁数，他早已学会把一切困惑都抛在脑后。挑一个不刮风的下午，他找人来说说话，拍拍照，然后吃饭，写毛笔字，再看上一集《尼基塔》。

壹

再没有哪个作家跟张贤亮一样，隐居在一个拍戏的外景地里，并且打算就在这里安度晚年。

跟所有成名已久的人一样，对于又一个陌生人的到来，张贤亮显得既礼貌又无动于衷。他外表像是个风流人物，长脸，高个儿，声音大，不爱笑。他看起来60出头，比实际年龄小十岁不止。他的衣着相当讲究，又不张扬。就跟他之前透露过的一样，在这个与世隔绝的戈壁滩上，他全身上下都是名牌：黑色的平绒布西装，米色的拉尔夫劳伦粗针毛衣，普蓝色的都彭长裤。他笑着站起来，向来人伸出右手。不过，他的握手丝毫没有用力。

他又坐下来，抽一支三五香烟，点燃，吸一口，品了好一会儿，才把蓝色的烟雾吐向天花板。

做完这些之后，他把烟递过来。"抽的惯吗？"他问，"我只抽外烟。"

张贤亮是个懂得享受的人。扭头看看，这间客厅里的家具可不是什么样子货。巨大的红木条案，镶嵌白玉的柜子、雕刻祥云和龙纹的椅子，它们都是货真价实的古董，是他在上世纪八九十年代收藏的。他喜欢"消失的和即将消失的东西"。这个两层楼的四合院，从选址、图纸到松木质地的空调外挂机罩子，都是他自己设计的。院子盖在游人穿梭的影视城外景地里，门外就是拍《大话西游》的牛魔王府。在那个三十米开外的小院子里，有塑料做的梅花树和循环播放的大喇叭在招徕游客："如果一定要给这份爱加一个期限，我希望是一万年……"不过，还好，只要进了这个院门，外头的什么声音都听不到了。

再没有哪个作家跟张贤亮一样，隐居在一个拍戏的外景地里，并且打算就在这里安度晚年。外头的游客都知道这个影视城是张贤亮开的。虽然不见得读过，但他们多少知道他写过哪些小说。但没人知道，这位名人竟然就住在他们眼皮子底下。青砖围墙，松木窗棂，有游人以为这也是个可以参观的仿古景点，糊里糊涂地走进来，又很快被后院的两只藏獒给吓跑了。

张贤亮已经不怎么出门了。他跟北京和银川的文学圈子都已经差不多断了联系。偶尔，也有老朋友来看他。王蒙来了，他陪着逛逛，送一件羊皮坎肩。杨振宁来了，他陪着聊聊天。他有6辆车，其中一辆宝马，一辆辉腾，一辆保时捷卡宴。不过，除非是为了锻炼身体，他很少开车出去。他不爱进城，就更别提出去旅行了。北京和上海他倒是去过几次，回来一直叫苦，说跟乡下一样。其实，银川乡下才是他的安身福地。他在这里待着，比哪儿都舒坦。除了有两个厨子之外，就连每天出门遛弯

都有人给他挑裤腿。

他已经过了广泛阅读、大量写作和迫切需要跟人交流的年纪。老作家的一天，一般是这么度过的：大多数时候，他会早起，练练毛笔字，看看报纸杂志，看看美剧，然后去几百米外的影视城办公楼转一圈；下午，他回来写自传，慢悠悠的，也不着急；到了傍晚的时候，如果天气好，没有刮风，他会到古城墙上散步。

这是一段有500年历史的古城墙。当年做兵营用的时候，是用黄泥和干草砌起来的。20年前，张贤亮在里头加固了红砖、电路和下水设备，把这里开发成了一个赫赫有名的外景地和旅游景点。瞧，城墙上插着黄绿相间的战旗，是拍戏用的道具；城墙下的院落、街道和小零碎，也是道具。他亲手把一座废墟造成一个戏仿的城，然后在这里面悄悄地过起自己真正的日子。

抬头往外看，3月初正是西北最好的季节。再早几天，银川还冷，黄河支流的冰还没有化。再晚几天，风季就要到了，根本出不得门。现在，空气干燥，太阳当头，晒得人身上微微发痒。有时候，他一边走，一边想想写自传的事。"我已经不屑于为读者写作了。"他说。言下之意，他这最后一部作品是为历史写的。

眼前灰蓝的天空和一望无垠的荒原倒是跟几十年前一模一样。不过，年纪大了，免不了把以前的事情跟放电影一样想一遍。他发现，到了这个岁数，昨天晚上的事情忘记了，几十年前的事情倒是记得一清二楚。

"全是细节，全是味道。"他说。

貳

"最苦的时候，我幻想做中国的总统。死了这么多人，如果有人揭竿而起，我绝对有能力把中国统治好。"

1960年冬天，这里还是牧羊人的小集市。城

墙上开了豁牙一般难看的窑洞，住着卖黄萝卜的小商贩。

张贤亮第一次来到这个地方的时候，不过24岁。年轻归年轻，他已经是个劳改了3年的右派分子。他走了二十几里地，从农场赶到这里，想要给北京的母亲寄一份信。他饥肠辘辘，筋疲力尽，咬着牙走来，又咬着牙走回去。

那时候，出现在这个荒凉世界里的，想必是个正在经历煎熬的年轻人。这倒不只是说他缺衣少穿，在饿肚子，而是说，他无论怎样也搞不明白，自己怎么落到了这般田地。他来自大城市，是个世家出身的孙少爷。他熟悉的世界完全是另外一个世界。那个世界，在晚年的张贤亮回忆起来，就像一部电影的开头。

"晚上，吱呀一声，大门缓缓开了。汽车在铺了砂石的路面上缓缓而行，两边的路灯一下子雪亮，整栋房子也都闪亮了。进门了，有人给你换鞋，有人给你换大衣，有人给你一根手指头、一根手指头的摘手套……"

1936年，张贤亮出生于江苏的一个世家。祖父张铭曾留学美国，是国民党政府的外交官。父亲张友农毕业于哈佛大学商学院，后来弃政从商，开过工厂，做过证券交易。母亲在燕京大学读家政专业，也是大学族出身。10岁以前，他的童年在上海高恩路的花园洋房里度过。他不会自己系鞋带，但他的脚可以分辨出羊毛地毯和化纤地毯。家里有两辆车、两个司机、6个厨子、一个英国管家和一个教书先生。他记得，父亲最大的爱好已经不是开车，是养马。小时候，如果他跑到楼下，跟"下人们玩，就会遭到大人的斥责，说他没规矩。

1949年是中国人的分水岭。张贤亮的父母肯定不会想到，不过短短几十年后，儿子会脱下西装，摘了手表，蹭掉皮鞋，专门跟这些人打交道。说起来，虽然是少爷出身，张贤亮的身体底子却好，论干活，他不输老乡们。他什么都吃，膀大腰

圆。要挖沟渠，他总是第一个完成。等到运粮食的时候，他一个人能扛起两袋大米。一袋大米200斤，两袋就是400斤。

一个资本家的后代，在1949年以后有这样的命运，一点儿都不稀奇。要说导火索，不过是因为一首诗。1957年，反右运动如火如荼，21岁的张贤亮在《延河》杂志上发表了一首《大风歌》，被认为是在怀疑社会主义。很快，《人民日报》专门组织文章对《大风歌》进行批判，作者也被打成右派，下放到银川郊区的西湖农场劳动。

现在看来，21岁的张贤亮简直是个无所畏惧的国际主义战士。只不过，他手里拿的不是来福枪，也不是镰刀，而是一只蓝黑色的自来水笔。1957年4月，在写给《延河》编辑部的一封信里，他的话活像个信徒："我要做诗人，我不把自己在一个伟大时代里的感受去感染别人，不以我胸中的火焰去点燃下一代的火炬，这是一种罪恶，同时，我有信心，我有可能，况且我已经自觉地挑起了这个担子……"

短短3年，恍若隔世。张贤亮寄完信，离开集市，回到农场，继续每天五六个小时的体力劳动。命运的事情，他根本没力气想。1960年的世界，卡斯特罗雄心勃勃在鼓动世界革命，肯尼迪在发表他的新边疆政策，西方国家在鼓吹"福利国家"口号，某个城市还在选举"牛奶皇后"……中国呢，中国粮食欠收，到处都在闹自然灾害。毛泽东说，忙时吃干，闲时吃稀，杂以番薯。要是番薯吃就好了，张贤亮想。他饿得很，怎么也得找口吃的，好活下来。情况似乎越来越坏，几个月后，他做了人生的最大一次冒险：他从农场逃跑了。

在后来的小说《我的菩提树》里，张贤亮略微记载了这次逃亡："我于一九六一年一月一日，凛冽的元旦之晨，趁出劳改大院去打扫干部家属楼的厕所时逃跑。流亡在外整整一个月。这一个月的经历，超过了日记注释的范围……"

《灵与肉》和《男人的一半是女人》

文 | 综合管理部

《灵与肉》	作者: 张贤亮
出版: 北京十月文艺出版社	
出版时间: 2012年8月	
《男人的一半是女人》	作者: 张贤亮
出版: 人民文学出版社	
出版时间: 2014年3月	



2014年9月27日14时,曾创作《绿化树》、《男人的一半是女人》等作品的当代著名作家张贤亮因病医治无效在宁夏银川去世,享年78岁。这位创作出无数轰动文坛作品的文学家,“下海”创办影城的商人,曾这样概括他的一生:“我的人生经历其实就是一部厚重的小说,我至此足矣。”

斯人已逝,其言长存。著名作家魏明伦得知二十多年的老友病逝的消息,“很遗憾,很惋惜”。他说,“贤亮是改革开放初期中期最具代表性的作家之一!”谈及张的作品,魏明伦评价很高,“在改革开放初期、中期,具有里程碑式的意义。他的《绿化树》、《男人的一半是女人》、《灵与肉》等,不论在风格上,还是题材上,都别具特色。”

“他的人生可以说是‘一半劳改、一半女人’,他曾被押送‘劳动改造’20余年,对知识分子被压抑的情感深有体会。愤怒、抗争的情绪会在作品中爆发出来。他成名以前没碰过女人,可谓‘童男子’。因为这个经历,他对女人的性饥渴尤其地‘想’,体现在作品中,更多的

是一种‘臆想’,而不是真正的性经验。我们经常跟他开玩笑,你可真是‘一半女人,一半梦。’贤亮成名后,为人比较浪漫,也不避讳和我们谈‘性’。”

张贤亮说:“世界如果没有女人便不成其为世界,如果我在摇篮中发现这个世界没有女人,我一定在摇篮中自我窒息而死。”虽然其作品往往赤裸裸地反映人性和时代的某些阴暗,但我们却丝毫不会感到这种简单而荒蛮的表现手法是粗野的,相反的,它们能击穿我们的心灵,让我们时不时地向后看,等一等自己的灵魂。

《灵与肉》描写一个受到二十多年社会冷遇的右派许灵均在灵与肉的磨难中精神得以升华的故事。选取一部分书摘,以飨读者。

“许灵均没有想到还会见着父亲。这是一间陈设考究的客厅,在这家高级饭店的七楼。窗外,只有一片空漠的蓝天,抹着疏疏落落的几丝白云。而在那儿,在那黄土高原的农场,窗口外就是绿色的和黄色的田野,开阔而充实。他到了这里,就像忽然升到云端一样,有

一种晃晃悠悠的感觉,再加上父亲烟斗里喷出的青烟像雾似的在室内飘浮,使眼前的一切就更如不可捉摸的幻觉了。可是,父亲吸的还是那种印着印第安酋长头像的烟斗丝,这种他小时候经常闻到的、略带甜味的咖啡香气,又从嗅觉上证实了这不是梦,而是的确确的现实。

“过去的就让它过去吧!”父亲把手一挥。三十年代初期他在哈佛取得学士学位以后,一直保持着在肯布里季时的气派,现在,他穿着一套花呢西服,跷着腿坐在沙发上。“我一到大陆,就会了一句政治术语,叫‘向前看’。你还是快些准备出国吧!”房里的陈设和父亲的衣着使他感到莫名的压抑。他想,过去的是已经过去了,但又怎能忘记呢。”

正是“不能忘记”,促成张贤亮无数作品的诞生。“我多少次想把这一段经历记录下来,但不是为这段经历感到愧疚,便是为觉察到自己要隐瞒这段经历中的某些事情而感到羞耻……我并想去追求虚无缥缈的永恒。永恒,已经存在于我的生命中了。”



征稿栏目:

视觉: 摄影、书法、绘画作品均可,一律为电子照片形式,照片精度(分辨率)在300dpi以上,1M以上。

投资/理财: 以当下各领域(不只是金融)投资热点或理财方式为主题,表达沁人心脾的好思想。稿件字数不超过3500字。

生活: 原创文学作品,品味生活百味,小说、散文、诗歌、新闻特稿皆可。小说,字数不超过3000;散文,字数不超过1500;特稿,字数不超过5000。

研究/市场: 以金融领域研究为主,涉及制度建设、财富管理、公司发展、趋势动向等等,字数不超过5000。

稿酬标准:

文字类: 200元/千字(诗歌,2元/行,不超过10行)。摄影50元/张,书法、绘画60元/幅。

投稿须知:

- 1、请保证该作品的完全著作权(版权),并保证该作品没有侵犯他人权益,谢绝第三方投稿。
- 2、切勿一稿多投。投稿时,请附上真实姓名、笔名,以便支付稿酬。
- 3、所有来稿,60天内无回复,可另行处理。
- 4、稿件一经采用,将按照各类稿件酬劳标准支付。
- 5、被选为通讯员者,稿件优先录用。
- 6、此启事长期有效。

投稿方式:

电子邮箱: lizhe@sdic.com.cn;
联系电话: 010-66091902。
欢迎读者来信来电对内刊建设提出建议。

内刊编辑部
二〇一四年十一月十五日

國投財富
SDIC Fortune

国投信托有限公司出品,
双月15号发行。
流通于信托公司、商务广厦,
游转于巨贾富商、豪宅深院。
如果没有你的参与,它就无法成长,
更勿谈成熟。
在此,广招天下各路豪杰好“文章”!