

值得托付的理财顾问

稳健卓越的专业资产管理和财富管理机构
持续为高净值客户打造配置稳健收益的金融产品

2014年管理信托资产规模1500亿元
累计为客户实现收益140亿元



²微信服务号



APP

400—608—8800

总部地址：北京市西城区西直门南小街147号
WWW.SDIC.TAIKANG.TRUST.COM



合作机构





主编寄语

春天在哪里？

文 | 李哲

最近金融圈不太平，心情很难自由自在。

A股市场狂飙之后遭受重创，连续三日跌逾8%，总市值瞬间蒸发4.2万亿元，股民人均浮亏已超2万元，一时间“死扛，抄底还是出逃”成为摆在股民面前“To be or not to be”的必选题；央行在母亲节后宣布降息，自去年11月央行启动不对称降息以来，今年2月降准，3月降息，4月再次降准，5月再次降息，央行降准降息已成“常态”，人们亲切地唤央行“央妈”，浓浓爱意溢于言表。

股市跌宕起伏，像尼泊尔（无戏谑之意，虔诚为灾民祈祷），8.1级地震后，再遇7.5级强震；一部分股民“哭晕在厕所”，还有人称“天台快不够用了”，专家捻须说，淡定，这才是股市该有的状态。

比起令人肾上腺素分泌失调的股市、基金、P2P，还是信托稳健。2015年一季度信托业总资产规模已攀升至14.41万亿元，实现利润总额169.31亿元。在“业务结构继续优化，系统风险依然可控，转型态势良好，行业发展平稳”之下，是“增速放缓、业绩下滑、个案风险增加”的隐忧。

转型尚在途中，监管已接踵而至。先有4月1日起征收信托业保障基金，后有《信托公司条例（征求意见稿）》扑面而来，《信托公司监管评级与分类监管指引》还未落地，《信托公司行业评级指引（试行）（征求意见稿）》已款款而来。犹如北京五月份的天气，前天还近30度，转眼就直降10多度，搞得“北京人民忙着找秋裤，穿秋裤，洗秋裤，晒秋裤”，真是好不容易熬过冬天，却险些被冻死在春天。

信托业的春天在哪里？

互联网+ 所带来的又一次互联网思维的洗礼是否能产生出路呢？互联网+是蓝海还是红海，信托业如何从根本上突破服务思维理念，加快转型发展呢？从数据上看，2015年1季度末，集合资金信托占比达33.26%，自2013年4季度至2015年1季度，集合资金信托在总信托资产中的占比大幅提升了8.36个百分点。这表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

可是，从信托公司即将面临的资本实力、风险管理能力、增值能力和社会责任等四方面的考核来看，主动管理能力只是其中的一小部分，整个行业所为离监管的标准还“远远不够。”“苦练七十二变，笑对八十一难，”借用六小龄童的话，共勉。



16 | COVER STORY 封面故事

传统企业转型“互联网+” 先学会这三道减法

对传统企业而言，“互联网+”应该做的不是加法而是减法。传统企业唯有拥抱互联网，才能亲身体验它带给企业的巨变。

34 | RESEARCH 研究

养老与信托的“一体化” 发展思路

养老与信托在养老金融领域将充分发挥功能多样、模式灵活、资源整合强大的优势，走出一条“一体化”的养老综合金融发展道路。

1 / 企业文化

2 / 版权

3 / 卷首

4 / Contents/ 目录

5 / Contents/ 目录

6 / New Express

8 / Dynamic/ 动态

10 / Vision/ 视觉

22 / 互联网金融，下一个蓝海？

42 / 市场

分级基金的投资技巧

在市场流动性没有出现大幅度波动的前提下，分级基金A、B份额折溢价水平将会长时间稳定在一个均衡的区间内，因此，并不是出现溢价就应该卖出、出现折价就应该买入。

48 / 新三板开启资本市场新时代

投资新三板市场，可以说机遇与风险并存，需要根据自己的需求，仔细甄别不同产品，在风险可控的前提下，择机获取超额的投资收益。

24 / 李稻葵：让亚投行吹响国际治理体系改革的号角

31 / 2015年3月-4月中国信托市场报告

40 / 2014年信托市场年度报告

54 / 梅艳芳信托启示：梅妈流落街头谁之过

66 / 光华流转 璀璨永恒

72 / 西表东渐记



1 邮轮上的共和国

目前，中国邮轮业规模还不大，2014年大约有70万名中国游客坐过邮轮，而美国和欧洲的数字分别是1000万人和600多万人。但中国邮轮游客数量增长迅速，2014年比2012年增长了79%，而且还看不到上限。有人预测到2017年中国将成为邮轮业第二大市场，且最终将超过美国，独占鳌头。三亚、上海、天津、厦门等城市已经在建设邮轮码头。硬件设施建设并不难，难的是软件环境。

——《彭博商业周刊》

2 吉祥航空能飞多高？

紧随春秋航空（下简称“春秋”），同样以上海为主要运营基地的吉祥航空也获得了A股上市的通行证。4月22日，证监会批准了上海吉祥航空股份有限公司（下简称“吉祥”）的首发申请，吉祥将通过上市募集19.81亿元，用于购入7架A320系列飞机和2台备用发动机。

如若上市成功，吉祥也将成为继今年年初登陆A股市场的中国最大廉价航空公司春秋之后，第二家上市的中国民营航空公司。2004年民营资本首次进入中国民航业，但10余年后，除了春秋和成立于2005年、由民营企业均瑶集团全资创办的吉祥两家公司之外，东星、奥凯、鹰联等民营航空公司纷纷遭遇了破产或者转让的命运。

——《第一财经周刊》

3 TVB找到新老板

香港电视广播有限公司（以下简称TVB），迎来了内地新老板。4月22日，香港通讯事务管理局发布公

告，批准持有TVB 26%股份的Young Lion 财团将部分股份转让给新股东——华人文化传媒娱乐投资有限公司，具体金额并未披露。后者属于华人文化产业投资基金（CMC）名下，实际控制人为上海文化广播影视集团有限公司（SMG）董事长黎瑞刚。

这宗交易早在今年1月就已提交给香港通讯事务管理局，对TVB高层而言，这是一次筹备已久终获批准的收购，由此引发的舆论反弹却远远超他们预期。4年前，由香港融资高手陈国强、台湾HTC董事长王雪红等组成的Young Lion财团从TVB创始人邵逸夫手里收购26%股份时，被认为是做了一桩有远见的财务投资，TVB承诺于2010年至2015年期间将大举投资63亿港元。但这回它将部分股份出售给来自内地的金融机构，却被许多人看做是香港电视业没落的标志。

——《第一财经周刊》

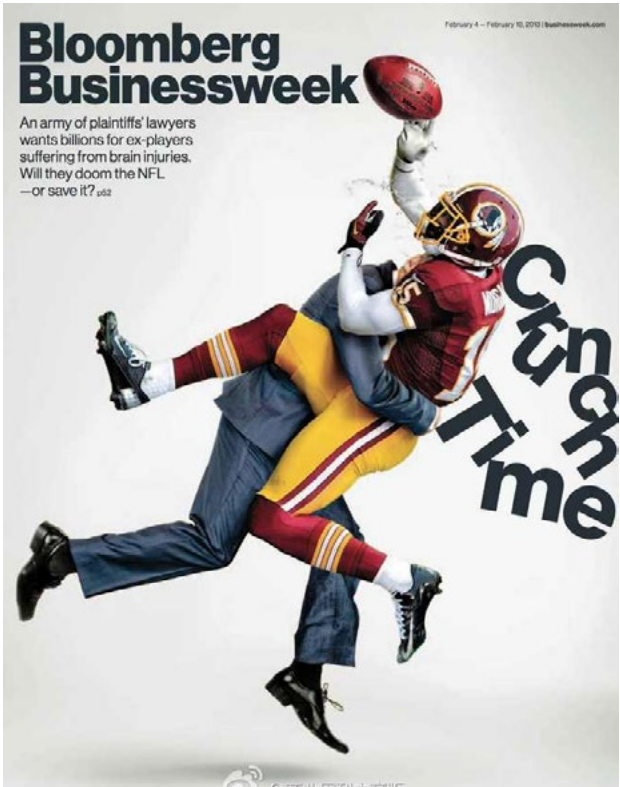
4 中等收入陷阱

4月25日，财政部部长楼继伟在清华大学经济管理学院做讲座时，正好谈到中国经济面临的种种困难，需要系统性改革推进，提及当前的政策工具箱还有不少工具可用。他指出，今后五到十年，中国滑入中等收入陷阱的可能性是存在的，“我甚至觉得五五开”。“中等收入陷阱”，是世界银行《东亚经济发展报告（2006）》提出的概念，并在2011年前后中国讨论“十二五”规划时引发热议。它意指鲜有中等收入经济体能够成功跻身高收入国家行列，它们往往陷入经济增长的停滞。

——《财新周刊》

5 《商业银行法》大修订

实施20年的《商业银行法》将迎来首次大面积的



修订。目前银监会已经成立了《商业银行法》修订小组，由银监会法规部牵头，并抽调了部分商业银行人士，并于4月初开始工作。

银监会将用一年时间推进《商业银行法》的修订，争取2015年底出建议稿。该小组正在就《商业银行法》可修改的地方进行调研和全面的论证，目前还在进行征求修改意见、收录修改意见、进行必要的监管条例比对等基础工作。

——《财新周刊》

6 股权众筹

根据国际证监会组织的定义，众筹融资是指通过互联网，从大量个人或组织获得较少的资金来满足项目、企业或个人资金需求的活动。根据投资者获得回报形式的不同，众筹分为四类：捐赠型、回报型（也称为实物型）、借贷型（P2P）和股权型。顾名思义，股权众筹就是企业通过众筹的方式募到资金，而投资人可以获得公司股权。

2012年，全球股权众筹规模约为12亿美元，全球活跃的股权众筹网站有76个。在近三年来成立的股权众筹平台中，欧洲占大部分，年增长率114%，股权众筹已成为欧洲中小微企业融资的创新渠道。在项目规模上，超过60%的项目融资额在2.5万到25万美元之间。

按照IT桔子网站的统计，截至2014年9月，中国共有14家股权众筹平台（也有其他机构统计为21家），其中包括天使汇、创投圈、原始会等。上述三家平台在当时占据了90%的市场份额。按照当时的数据，国内股权众筹融资总额为15.5亿元。

3月31日，京东高调推出金融股权众筹平台；同日平安旗下的股权众筹平台也完成工商注册。



国投泰康信托党总支举办党建工作培训



国投泰康信托召开2015年一季度经营分析会



3月12日 国投泰康信托党总支举办党建工作培训

为贯彻落实国投党组《关于贯彻落实党组要求做好2015年党建工作的通知》精神，提升党建队伍的能力素质，进一步加强和改进党建工作，2015年3月12日，国投泰康信托党总支举办党建工作培训。国投集团直属党委组织部部长夏成楼同志为大家作专题辅导。国投泰康信托党总支书记、委员及下属各支部书记、委员共计14人参加培训。

本次培训进一步提高了国投泰康信托党务工作者理论和实际业务水平，对不断提高党的基层组织的创造力、凝聚力和战斗力，发挥党员的先锋模范作用，保障公司各项工作健康稳步发展具有重要意义



4月2日、9日国投泰康信托举办房地产投资项目管控及案例分析实务培训

为提高员工对房地产投资项目的管控能力，提升项目风险管理能力，公司邀请了北京信和坊德投资管理有限公司相关专家，分别于2015年4月2日、9日举办了房地产投资项目管控系列培训——投资尽调、投后管理及案例分析实务培训。国投泰康信托北京、上海、深圳三地约120人次参加了培训。

4月10日 国投泰康信托召开2015年一季度经营形势分析会

2015年4月10日，国投泰康信托召开2015年一季度经营形势分析会。国投泰康信托高管及各部门负责人参加会议，公司股东国投资本控股有限公司派人员出席了会议。会议首先汇报了公司一季度预算完成情况、经营管理情况及各部门工作完成情况。公司在行业形势更加严峻的大环境下，加速业务转型调整，积极探索创新发展，稳健有序推进各项业务，各项重点指标完成情况较好，整体保持了较好的经营态势。

4月21日 国投泰康信托组织集中学习党建有关资料

为贯彻落实中央有关党建的精神、集团党建和党风廉政建设工作会精神，国投泰康信托党总支制订了2015年度党建和党员学习计划。2015年度4月21日下午，国投泰康信托党总支召集总支、支部委员和其他高级管理人员、部门负责人会议，集中学习了习近平总书记在十八届中央纪委五次全会上的讲话精神、国投集团党组书记王会生同志、直属党委书记钱蒙同志、党组纪检组长王力达同志在集团党建和党风廉政建设工作会议上的讲话，布置了层层签署党建责任书和党风廉政建设责任书工作。会上还布置了总支2015年度学习计划。

总支书记傅强同志带头交流了学习体会。他指出，党内对党建和党风廉政建设空前重视，集团也十分重视，出台了很多要求和措施。公司对党建和党风廉政建设一直很重视，但重视得还不够，需要加强。为此，他提出了四点要求：一是要从思想认识上高度重视，提高自觉性，清醒认识到从严治党的重要意义；二是要加强学习，严格落实学习计划，将学习作为落实中央和集团党建和党风廉政建设的重要措施；三是要落实责任，结合公司实际将党建工作与中心工作同部署、同检查、同考核，各级负责人各司其职，一级抓一级，一级带一级，做到有目标有执行；四是创新观念、模式、载体，通过抓党建树立风清气正的企业文化，凝聚党员、员工的精神、力量。



01/ 03/
02/ 04/



01/
王彬摄影作品/
晨雾中斑马在悠闲地散步，远处是上万只火烈鸟，这里是被誉为“非洲伊甸园”的恩戈罗恩戈罗火山口，位于坦桑尼亚北部东非大裂谷，周围风光绮丽，火山口底部生活着大量的野生动物，多达3万余头。

02/
Leopard, 花豹，除了猎食大部分时间都生活在树上，不容易见到。在塞伦盖蒂草原上的第五天，终于目睹了花豹捕食后敏捷地爬树回巢的全过程，觉得它好美啊。

03/
Cheeta, 猎豹，以敏捷、速度快而成为非洲草原上的精灵。这两个家伙在我们十几辆车的围观下，用了半个小时将一头猎物吃得只剩下半个骨架，连嘴都顾不上擦一下。

04/
在塞伦盖蒂大草原除了最常见的角马和斑马，经常看到的就是携家带口三五成群的长颈鹿，永远都是一副闲庭漫步的优雅状。



03/
04/
05/ 06/ 07/

03/
马雪梅摄影作品/
沙皇夏宫堪称圣彼得堡的一颗明珠，处处都是金碧辉煌的希腊神话喷泉雕像，散发着沙皇时期的气派与奢华，被人们誉为“俄罗斯的凡尔赛”。图中喷泉群水池中央的雕像是著名的隆姆松喷泉，是大力士参孙和狮子搏斗的雕像，也是全宫最大的喷泉水柱，它象征俄国在1700年-1721年北方战争中的胜利。从整个大瀑布沿着参孙运河直通波罗的海，步行用不了15分钟。

04/
这张照片是圣彼得堡的叶卡捷琳娜宫，又称凯瑟琳宫，是彼得大帝1708年为妻子叶卡捷琳娜一世建造的夏日别墅，也是其女儿伊丽莎白女皇、叶卡捷琳娜二世最喜爱的郊外行宫。叶卡捷琳宫是一座两层楼高的宫殿，主要由蓝、白、黄三色构成，据说这分别代表着女主人蓝色的眼睛、白色的皮肤和金黄色的头发。

05/ 06/
卡捷琳宫内景。叶卡捷琳宫以奢华奢靡闻名于世。据说，宫内地板完全是手工拼接，严丝合缝，光滑异常，代表了当时高超的手工艺水平。室内均有纯金进行装饰，图中一角的精致小餐桌据说是供仆人使用，女主人的奢华可见一斑。

08/
叶卡捷琳一世的雕像。



01/
02/

01/
陶海摄影作品/
17英里是指从CARMEL到太平洋丛林之间的17英里，她蜿蜒在大海与森林之间，共有21个景点，融合了自然与人文之美。这里环境优美，风景如画，巨富豪宅云集，高档设施应有尽有，是地地道道代表美国富人阶层的社区。这段紧傍太平洋的私人公路，因其绝美的海岸风光、举世闻名的高尔夫球场、庭院深深的豪宅，历久不衰、百看不厌。而它最大的特别之处，还在于沿着太平洋的这一块海岸线，全为私人所有，因此17英里又堪称是世界上最迷人的私家海岸。

02/
1号公路上的象海豹滩



01/ 02/

王玥摄影作品/

“悠闲的斑马”和“等待过河的角马群”，摄于肯尼亚马赛马拉野生动物园。每年9到10月，几十万头角马和成群的羚羊、斑马、大象和犀牛，都踏着满山翠色，从坦桑尼亚北部的赛林格蒂大草原，自由自在地“漫步”到肯尼亚西南的马赛马拉。而紧接着这些食草动物游走在一片漫漫草原上的就是狮子、猎豹等食肉动物。

03/

“远去的象群”，摄于安波塞利。安波塞利主要以它的国家公园观赏象群闻名，在这里有最大品种的大象群。游客可以驱车追寻野生动物，与非洲著名五大猛兽狮子、豹、野牛、大象、犀牛近距离接触，运气好的话可以看到几十只大象从你的车旁跑过，并同时欣赏经典的肯尼亚自然风光。 乞力马扎罗雪山、象群及最大品种的大象、马赛人的文化和本土的生活方式、可供俯视大草原的小山，这些都构成了安波塞利独特迷人的风景。

01/

02/ 03/



传统企业转型 “互联网+” 先学会这三道减法

“互联网+”，到底要加“什么”，如何“加”又浑然不知

来源 | 虎嗅网 文 | 电商老兵 斗牛士



自今年3月人大会上李克强总理在政府工作报告提出制定“互联网+”行动计划后，“互联网+”概念一夜之间火爆全国。做O2O项目的互联网创业者无不欢喜鼓舞，对这些创业者而言，O2O就是“互联网+”，能受到国家战略层面的认可，对行业的发展是件里程碑式的大事。

与此同时，还处在艰难转型中的传统企业却变得更焦虑了，去年的“互联网思维”还没搞明白，互联网的野蛮人正在向各传统行业渗透，今年又冒出了“互联网+”，到底要加“什么”，如何“加”又浑然不知。

“互联网+”最大价值在连接

关于“互联网+”的概念，马化腾的理解“互联网+”战略就是利用互联网的平台，利用信息通信技术，把互联网及传统行业在内的各行各业结合起来，在新的领域创造一种新的生态。按这种理解，“互联网+”是一个非常宽泛的词，任何能将互联网跟传统产业深度融合的方式其实都可以算是“互联网+”。

上面提到的O2O只是“互联网+”概念的分支，此轮以互联网为底层架构的新商业革命对于人类社会的想象空间可能将超越以往任何一次产业革命。

对传统企业来说，应该感谢这个互联网时代。老兵认为，“互联网+”最大的价值就是“连接”，将企业与用户拉到了同一水平线上，企业和用户不再需要跨越维度的沟通。特别是2014年移动互联时代的到来，更是将原来在PC上的8小时无缝连接到了每天的24小时。这种连接它是无界的，理论上来说，只要你愿意你的客户可以在全球任何角落。

此外，互联网也给了企业与消费者更加高效更加低成本的连接机会，它规避了传统商业社会以空间为纽带对于资源的损耗和低效利用。

“互联网+”的“三减一加”

对传统企业来说，老兵认为，所谓的“互联网+”应该做的不是加法，而是减法。这里我提出了“三减一加”概念。三减是

指减产品、减营销渠道、减人，一加是指加服务，这里我拿零售业的案例来说明一下。之所以选择国美，不仅仅因为它代表着传统零售业向电商转型的新模式，即店网一体化的“店商”模式。更是因为它被公认为目前转型成功的零售业巨头，其线上商城国美在线在2014年成为国内B2C电商市场的一匹黑马，排名从第十名一下挤进前五，成为仅次于天猫、京东、苏宁、唯品会之后的第五大电商平台。

√ “减产品”：减产品线

先来说说“减产品”。今天的传统企业在互联网时代面临的最大痛点之一就是产品卖不出去，原因何在？根本原因就在于产品开发不够极致，不能够引发用户的尖叫。为什么产品不够极致？这里原因是多方面的，包括缺乏互联网企业里一个重要的岗位，那就是面向用户的产品经理角色，往往产品是由工程师们闭门造车臆想出来的，这样的产品如何能受用户欢迎。

还有一个非常重要的原因就是产品线太多，缺乏聚焦点。如果是放在存在竞争壁垒和门槛的传统渠道里，可能影响还不会很大，但当你面对互联网四面八方涌来的敌人时，缺乏聚焦的核心产品可能就会成为你最大的短板，这也是为何小米开始只聚焦于做一款手机产品的原因。

在“减产品”这一点上，很多传统企业做互联网犯的错误在于，认为竞争对



手太过于强大，往往不自信也不敢拿出自己最有优势的产品来推广，而是另辟蹊径，重新开发有差异化但缺乏竞争力的产品。国美在线成功的重要因素就是会”减产品“，虽然是全品类发展，但并非全都是亲力亲为，而是重点发力于其最擅长最有优势的家电3C品类，其它则通过开放平台与各个行业领先的企业进行强强合作，推出黄金汽车、服饰百货、艺术品、国美家、票据理财等特色品类。这个战略方向从发展势头和业绩财报数据来看，是走对了。

√ “减渠道”：砍去低效的渠道

再来说说“减渠道”。这里所指的减渠道是聚焦渠道，砍去低效的渠道。传统商业竞争在渠道领域更多是依赖于空间的资源优势，比如商超、卖场等，构建这些渠道所需耗费的时间漫长，效率较低，基本就是靠人堆出来的。而类似于展会、报刊、杂志、电视等用户群的覆盖率和触达率又相对较低。而互联网时代，因为新增了时间维度，企业与用户的交互场景被拓宽了，

原来只能在线下,现在是到线上也可以发生关系。今天互联网的流量70%是掌控在BAT三大巨头手中,总的来说,线上的渠道更集中更聚焦,聚焦于几个主要的渠道,砍去那些占用你大量资源和时间成本、人力成本的渠道非常有必要。

传统企业一味的互联网化,不顾自己是否适合的“拿来主义”,在互联网全面强推自己的信息,显然不是最可取的。聪明的传统企业,应该找到适合自己的与互联网结合的路径。

√ “减人”：组织结构变形，激发创新

接着来说说“减人”。减人不是要裁员,而是建立一种适合互联网的全新组织架构形态。当你的电商团队需要请一笔营销费用需要盖N个章,走N个流程,十天半个月才能拿到款时,当你的销售团队在抱怨互联网客户如何质量低下时,当你遍布全国的经销商渠道集体抵制互联网客户时,当你想要改进一项产品专门特供给互联网用户却发现现有产品线根本无力调整时,你的企业需要一场自我的革命。不管你再好的产品再好的服务,低效在互联网时代都是致命的,因为每一分钟都有可能从背后跑出一个新的敌人。在互联网时代,原本看起来高效的传统业



船大难掉头，企业面对不确定的互联网时代需要做的是建造可以快速突击的舰艇，而且一定是脱离母体独立生存的，不依附于原有的渠道和业务体系，只有脱离母体存在，它所受到的阻力才是最小的。

务流程设计都变得极其低效,原本看起来是最大优势的渠道资源反而成为束缚你变革的绊脚石。

船大难掉头,企业面对不确定的互联网时代需要做的是建造可以快速突击的舰艇,而且一定是脱离母体独立生存的,不依附于原有的渠道和业务体系,只有脱离母体存在,它所受到的阻力才是最小的。

国美在线今天能跑这么快非常重要的原因,一方面是因为它是不依附于国美线下渠道的独立法人单位,有发展和经营策略上的最大自由度。另外一方面,线上业务团队为适应互联网需要,在内部广泛推广了

“快速行动、协作创新,人人都是CEO”的企业文化,采用小微组织和蜂巢效应,跨部门横向沟通,而不是纵向汇报,所有决策和流程尽量缩短。控制每个项目核心参与人数,同时给项目负责人很大的权限,能够调动公司内部所有资源支持,又对他有严格的激励机制,做到高效快捷。

√ “加服务”：面向消费者的解决方案

最后说说“加服务”。传统企业在向互联网迈进时往往会经历两个阶段:

第一个阶段是渠道化,通过价格取胜抢占市场。

第二个阶段是服务化,互联网带来的商业竞争越来越透明,消费者的决策主导权越来越强,未来的商业社会一定是消费者主导的商业社会,这实际上就是我们常理解的C2B。

向消费者提供个性化或一整套解决方案,而不单纯是某个产品,这是这一模式的主要方向。服务也一定会成为传统企业在互联网平台竞争的主战场。国美在线是怎样加服务?要知道家电3C产品的痛点主要是物流配送、安装及售后服务。极速的物流体验一直是京东最大的优势之一,国美在线在物流配送方面也推出了计时达和一日三送的战略紧盯京东。

总结,“互联网+”不是一个新词,不管你加不加,互联网都在那里,传统企业唯有拥抱,才能亲身体验它带给企业的巨变。

作者：电商老兵斗牛士，9年电商老兵，
维意定制电商负责人。
文章为作者独立观点，不代表国投财富立场



互联网金融，下一个蓝海？

来源 | 新浪科技

根据中国证券报报道，自互联网金融兴起后，信托业纷纷加大对互联网的投入，招兵买马，组建团队，研发创新型信托产品。运用微信推送产品信息或加大宣传力度，或是开发客户端APP，使客户实时了解各类理财产品信息。那么，什么是互联网金融，我们又该如何理解它？

什么是互联网金融

互联网金融，已成为当下最热门的话题。百度百科释义，互联网金融是传统金融行业与互联网精神相结合的新兴领域。从广义上讲，凡是具备互联网精神的金融业态统称为互联网金融。而从狭义的金融角度来看，则应该定义在跟货币的信用化流通相关层面，也就是资金融通依托互联网来实现的方式方法。

理论上，任何涉及到广义金融的互联网应用，都应该是互

联网金融，包括但不限于为第三方支付、在线理财产品的销售、信用评价审核、金融中介、金融电子商务等模式。

而互联网金融最早的概念提出者谢平教授认为，以互联网为代表的现代信息科技，特别是移动支付、云计算、社交网络和搜索引擎等，将对人类金融模式产生根本影响。互联网金融模式在未来20年将成主流。

互联网金融模式

目前来看，互联网金融包括第三方支付、P2P小额信贷、众筹融资、新型电子货币以及其他网络金融服务平台。

所谓第三方支付就是一些和产品所在国家以及国外各大银行签约、并具备一定实力和信誉保障的第三方独立机构提供的交易支持平台。在通过第三方支付平台的交易中，买方选购商品后，使用第三方平台提供账户进行货款支付，由第三方通知卖家货款到达、进行发货；买方检验物品后，就可以通知付款给卖家，第三方再将款项转至卖家。

目前获得第三方支付牌照的企业累计已有223家，其中有我们熟知的支付宝、财付通、快钱、北京银联、快付通、汇付天下、拉卡拉、网银在线、钱袋、盛大支付等。

P2P小额信贷是一种将互联网、小额信贷等紧密联系的个

人对个人的直接信贷模式。目前国内的P2P融资平台有宜信网、人人贷、拍拍贷等。通过P2P网络融资平台，借款人直接发布借款信息，出借人了解对方的身份信息、信用信息后，可以直接与借款人签署借款合同，提供小额贷款，并能及时获知借款人的还款进度，获得投资回报。

这种业务雏形可以追溯到最早的个人互助借贷模式：北美华人社区的“标会”或“台会”，亲戚、朋友及社会团体之间通过小额信贷来解决对资金的燃眉之急。

众筹融资，是通过社交网络募集资金的互联网金融模式。众筹，就是集中大家的资金、能力和渠道，为小企业、艺术家或个人进行某项活动等提供必要的资金援助。

众筹的兴起，源于美国的大众筹资网站Kickstarter，该网站通过搭建网络平台面对公众筹资，让有创造力的人可能获得他们所需要的资金，以便实现他们的梦想。这种模式的兴起打破了传统的融资模式，人人均能通过该种众筹模式获得从事某项创作或活动的资金，使得融资的来源者不再局限于风投等机构。

新型电子货币如今在网络盛行，如比特币。比特币是一种无中央发行方的，基于网络运算产生的、开源的匿名新型电子货币。不同于早期电子货币形式（如虚拟货币，预售电子卡）。

它起源于2008年一位网名为中本聪（Satoshi Nakamoto）的黑客发表的一篇论文，描述了比特币的模式。它是世界上第一个分布式的匿名数字货币，只能被它的真实拥有者使用，而且仅仅一次。支付完成后，原主人即失去对该份额比特币的所有权。它更多代表的是未来一种货币发展趋势。

互联网金融运行方式

互联网金融有三个核心部分：支付方式、信息处理和资源配置。

支付方式方面，以移动支付为基础。个人和机构都可在中央银行的支付中心(超级网银)开账户(存款和证券登记)，即不再完全是二级商业银行账户体系；证券、现金等金融资产的支付和转移通过移动网络进

行；支付清算电子化以替代现钞流通。

信息处理方面，在云计算的保障下，资金供需双方信息可以通过社交网络揭示和传播，被搜索引擎组织和标准化，最终形成时间连续、动态变化的信息序列。由此可以给出任何资金需求者(机构)的风险定价或动态违约概率，而且成本极低。

资源配置方面，在供需信息几乎完全对称、交易成本极低的条件下，互联网金融模式形成了“充分交易可能性集合”，诸如中小企业融资、民间借贷、个人投资渠道等问题就容易解决。

总之，在互联网金融模式下，支付便捷，市场信息不对称程度非常低，资金供需双方直接交易，不需要经过银行、券商和交易所等金融中介。

互联网金融发展趋势及前景

在全球范围内，互联网金融已经出现了三个重要的发展趋势。

一、移动支付替代传统支付业务
随着移动通讯设备的渗透率超过正规金融机构的网点或自助设备，以及移动通讯、互联网和金融的结合，全球移动支付交易总金额2011年为1059亿美元，预计未来5年将以年均42%的速度增长，2016年将达到6169亿美元。

二、P2P小额信贷替代传统存贷款业务
其发展背景是正规金融机构一直未能有效解决中小企业融资难问题，而现代信息技术大幅降低了信息不对称和交易成本，使P2P小额信贷在商业上成为可行。

三、众筹融资替代传统证券业务
众筹融资是最近两年国外最热的创业方向之一。2012年4月，美国通过JOBS法案，允许小企业通过众筹融资获得股权资本，这使得众筹融资替代部分传统证券业务成为可能。

未来互联网金融将与大金融相互融合，达到与现在直接和间接融资一样的资源配置效率，并在促进经济增长的同时，大幅减少交易成本，简化操作，提供一站式服务。

李稻葵：让亚投行吹响国际治理体系改革的号角

文 | 李稻葵

亚投行是中国新一代领导人的伟大创举。在其设立中应该紧紧抓住体制创新这个牛鼻子，吹响中国推动国际经济治理体系改革的号角。创新的关键是：在使命上以推动亚洲国家的经济长期发展为目标，在治理上多元包容、协商民主，绝不搞美国式霸道条款，在文化上强调开明、高效和包容，在决策上不宜过多考虑政治与意识形态因素。中国作为一个负责任的新兴大国和文明古国，应借亚投行的制度创新给世界带来一股新风。

亚洲基础设施投资银行由中国国家领导人在一年

多前提出，最近引发了全球关注，一大批美国的铁杆盟友包括英国、加拿大等纷纷倒戈，表示愿意加入或者考虑加入，成为亚投行的创始成员国。

这是千载难逢的机遇，中国应该抓住这一难得的机遇，吹响国际经济治理体制改革的号角，给世界经济带来一股久违的新风！

背景：布雷顿森林体系面临改革

1944年7月，在美国新罕布什尔州布雷顿森林召开的国际会议，奠定了战后70年国际经济治理机构的基本框架。当时国民政府派出了由孔祥熙带领的庞大队

伍，人数第二，仅列东道主美国之后。谙熟洋务的孔先生精心准备了中国方案，可惜国力孱弱，无人问津，中国人基本上沦为打酱油的。叱咤风云、意气风发的英国代表、大经济学家凯恩斯，更是踌躇满志，提出了一揽子方案。可惜国际秩序是靠实力说话的。最后的协议基本上就是美国制作。凯恩斯是乘兴而来，败兴而归。

此次会议确定的国际体系由三驾马车组成：维护自由贸易的ITO（即国际贸易组织，后来由于美国国会的阻挠无法成立，遂降格为关贸总协定，1995年又升级为世界贸易组织）、稳定国际金融的国际货币基金组织（IMF）、帮助贫穷国家发展的世界银行。过去70年来，这一体系为解决全球重大问题、应对各种危机作出了一定的贡献。

但是眼下，这个维系世界经济增长70年的战车已显疲态，亟需改革。而美国作为这个体系的维护者和受益者，最近几年来表现出明显的惰性，不仅不能提出改革的方案，而且对于已有的改革方案进行阻挠和破坏。最明显的例子是，一年前美国国会对于IMF投票权的改革方案迟迟不予认可，导致包括欧洲国家在内的许多成员国强烈不满。

欧洲国家包括英国事实上是这一轮IMF改革的短期利益牺牲者，虽然它们被削减的投票权是最多的，但它们也同意了改革方案，而在改革方案中美国的让步很少，它却始终表示反对，这引发了众怒。这就解释了为什么英国带头，加拿大等发达国家联合造反，倒

戈投向中国。这实际上是一个重要的信号。

事实上，在此之前，英国、加拿大等美国的盟友已在人民币国际化等问题上积极推动与中国的合作，与美国的態度形成了鲜明的对比，直接地冒犯了美国。这充分显示美国极力维护的美元霸权在国际上已经不得人心，美国的盟友们在美元这一核心问题上已经跟美国分道扬镳，亚投行只不过是把这一新的格局更加明白无误地展现在人们面前。

美国的傲慢：现行国际治理体系的基本问题

由美国主导的现行国际经济治理体系，存在三个基本问题。

第一，它没有回应以中国为代表的新兴市场国家新的诉求，而仍然维系发达国家在国际治理体系中的霸主地位。以1997到1998年的亚洲-俄罗斯金融危机为例，今天连IMF自己都承认当时的政策指引是错误的。当年亚洲国家爆发金融危机，发达国家包括美国袖手旁观，甚至落井下石，IMF开出的政策药方是：紧缩、紧缩、再紧缩。在金融市场一片混乱的情况下，反而要危机国收紧货币政策、收紧财政政策。这相当于在房屋失火的情况下，拧紧了本该救火的水龙头。这些建议是完全错误的，方向是相反的，这一点IMF在自我评估中已经完全承认。而导致这一问题的根本原因在于，IMF并未真正立足于新兴市场国家的利益进行考量。反观2008年金融风暴中，美联储、英格兰银行采取了跟1997年IMF所提倡的政策完全背道而驰的举措，其实质是“宽松、宽松、再宽松”，起到了比较好的





救市效果，促进了美、英等国经济的较快恢复。也许有人质疑，上述IMF的政策是其内部工作人员的认识或水平有限所致。其实，根据我与IMF多年的交道来看，IMF的职员素质是非常高的，而IMF的管理是异常集中的，稍微重要的政策报告（如人民币汇率）和出资必须集中审批，审批的核心是IMF的ED（执行董事）委员会，而美国在ED委员会内外的影响力特别大。正因为如此，IMF不可能认真按照IMF章程监督、指导美国的货币政策和财政政策，公开的批评更是不可能。换言之，美国是班长，IMF是他任命的课代表，班长不交作业，课代表无可奈何。

第二，在IMF与世界银行中，美国不愿放弃其一票否决的地位，引发众怨。上述IMF投票权的改革已经让美国的意图彰显于世，3年前世界银行行长人选的博弈也体现出美国的霸道做法，即坚决不允许非美国公民当选。当下，IMF投票权改革已经破产，而IMF自己的备选方案（所谓的B计划，即Plan B）目前还没有推出。另一边厢，世界银行的内部管理目前也十分混乱，士气低落。事实证明，现任世界银行行长并不是一个强有力的领导者，有可能沦为世界银行史上最无力的行长，他作为一位卫生领域的教授，对于经济发展、扶贫乃至至于大机构的内部管理都显得力不从心、经验不足。按照商业机构的逻辑，这样的CEO应该提前下岗，但是美国却不甘心自己任命的CEO就这样下台，这太让白宫丢面子了。

第三，美国作为最大的国际货币发行国，没有担当其应有的责任。美国经济的恢复得益于其自身的量

化宽松政策，而美国当年在量化宽松政策推行的时候却指责外国的货币对美元升值。而今天，当美国经济自身恢复健康之时，美国却开始收紧货币政策，完全不考虑此举对其他国家包括新兴市场国家所产生的影响。这种国际货币的发行者完全以本国的经济利益为考量、不考虑其他国家情况的做法，在全世界看来都是不合适的。按照上述分析，IMF不可能提出任何有约束力的意见。

凡此种种问题，就连美国自己的战略盟友也已经看不下去。于是，英国等国家纷纷选择加入亚投行，以行动表态，可谓冰冻三尺非一日之寒。

焦点：亚投行应该如何制度创新？

中国政府所倡议的亚洲基础设施投资银行，严格意义上讲，与现行的国际经济金融机构并不矛盾。因为它的运作领域主要是在亚洲，而投资方向主要是基础设施建设。但是为什么它却引来国际上广泛的关注？中国方面又能够借亚投行的设立达到什么目标呢？

本人认为，最关键的是要给这个世界带来一股新风，通过制度创新让世界看到，中国作为一个负责任的新兴大国，也是一个具有古老文明传统的大国，能够给这个世界带来崭新的理念。

第一，使命要清晰，定位要体现出无私的境界和道德的高度。从这一角度出发，亚投行的使命应该定位于为亚洲地区的广大民众谋求长期经济发展和繁荣，换言之，亚投行不是为中国的狭隘利益服务的，它的目标是带动周边国家经济的长期发展。如此清晰而

高尚的使命，在全球范围内都会具有感召力。

第二，治理机制必须要有创新，决不搞美国式的霸道条款。具体说来，要体现多方利益和聆听多方面的声音，不能模仿IMF、世界银行等机构的执行董事委员会制度——该委员会是一股一票，美国是15%以上的大股东，投票必须85%以上通过，美国的否决权于是被设计出来了。

本人认为，亚投行应该设立三个委员会。第一个是董事会（Board of Directors），由各国根据投资额来分配席位和投票权；第二个是成员国代表委员会（Representative Council），类似于美国的参议院（美国各州不管大小均有两个席位），即，不论国家大小，不论投资额多少，每个国家都有一个席位；第三是咨询委员会（Consultative Council），其中应该包括相关地区的劳工组织代表、企业家代表、资本市场代表、社会意见领袖代表，甚至于文化环境保护代表。这三个委员共同合作，共同协商。董事会拥有决策权，但是重大事宜应当在决策前充分商量、酝酿，力求基本达成一致再进行具体决策。这种协商式民主的办法是中国政治的基本特点，也和当前全球化时代强调社会责任、力求听到不同声音的趋势相一致。它和IMF、世界银行那种“一股一票”、大事必须85%通过、美国人长期霸着否决权的做法是不一样的。这样的亚投行治理结构会



更具有全球号召力。

亚投行另一个重要的治理问题是行长等高级职员任命。汲取世界银行与IMF的教训，应该是择贤任命，这样就打破了IMF、世界银行以及亚洲开发银行不成文的规矩，那就是世界银行应该由美国人、IMF由欧洲人、亚洲开发银行由日本人分别当一把手。如果亚投行采取择贤用人的办法，将顺应全球化的历史浪潮。

第三，应该强调文化建设。任何一个国际组织就像一个企业一样，其文化就是基业长青的基因。亚投行应该强调一种开明、高效、包容的文化。这样的文化才能够吸引全世界的精英都来为其工作。这种文化也能够保证亚投行的决策能够合理、有效，符合相关地区大多数民众的利益。

第四，亚投行的决策应该以经济发展为主要目标，而不应考虑政治和意识形态的因素。比如说，如果美国等某些大国要制裁的对象在经济发展上有切实需要，那么，亚投行也应该实事求是地考虑该地区的实际情况，独立自主地决策。毕竟，经济发展的最大受益者是普罗大众，而不是该国的统治阶层。

亚投行是中国新一代领导人的伟大创举。在其设立中应该紧紧抓住体制创新这个牛鼻子，吹响中国推动国际经济治理体系改革的号角。这是中国作为一个焕发青春的文明古国对世界应有的贡献。





图解亚投行

信息图表 | 解谢

亚洲基础设施投资银行 (Asian Infrastructure Investment Bank) 简称亚投行, 是一个政府间性质的亚洲区域多边开发机构, 重点支持基础设施建设, 法定资本1000亿美元, 总部设在北京。亚洲基础设施投资银行于2014年10月24日在北京成立, 首批意向创始成员国有包括中国、印度、新加坡等在内21个国家财长和授权代表。截止2015年4月15日, 经现有意向创始成员国同意, 瑞典、以色列、南非、阿塞拜疆、冰岛、葡萄牙、波兰正式成为亚洲基础设施投资银行意向创始成员国, 亚投行意向创始成员国全部确定, 为57个。

亚投行做什么

铁路



管道



电力



亚投行主要支持亚洲地区基建项目

什么是亚投行

亚洲基础设施投资银行
简称亚投行
英文缩写: ALLB



政府间性质
亚洲区域多边开发机构,
重点支持基建, 总部在北京

习近平主席提出筹建倡议, 超过 20 个首批创始国

1000 亿美元



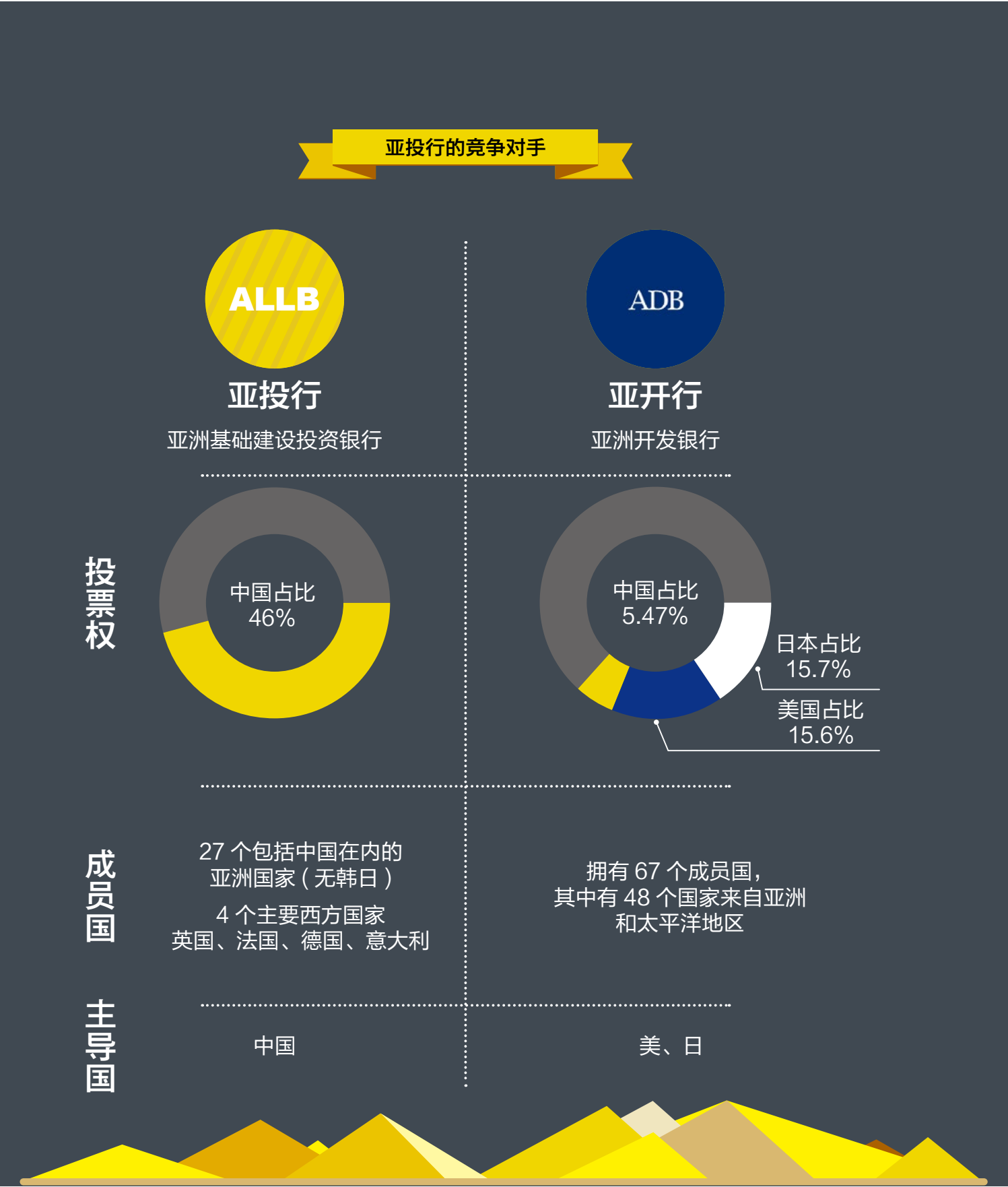
公路



港口



通信



2015年3月-4月中国信托市场报告

2015年一季度末, 信托全行业管理的信托资产规模为14.41万亿元, 同比增长22.85%, 季度环比增长3.08%, 资产规模的增速明显回落。

文 | 财富管理总部

一、信托产品成立情况

本报告时间为2015年3月1日至2015年4月30日, 期内信托公司共发行成立了1668款信托产品, 规模达1769.06亿元。

4月份与3月份相比, 集合信托产品成立数量和融资规模大幅下降, 4月份集合产品的成立数量下降23.31%, 成立规模下降近一半, 达52.01%。

与去年同期相比, 2015年4月集合信托产品数量下降了25.53%, 成立规模下降了40.98%。3月集合信托产品成立数量同比上升了25.43%, 成立规模上升了36.89%。

二、信托收益率

4月份集合信托产品平均预期收益率9.27%, 回暖趋势明显。一方面, 春节过后, 信托公司业务全面展开; 另一方面, 2月降准、降息后, 市场资金面宽松, 发行市场融资活跃, 促使市场逐步回暖。统计显示, 4月、3月份成立产品的平均预期收益率环比分别下降0.54%和上升2.53%。与去年同期相比, 分别上升8.53%和8.96%。

3、4月份集合信托主流产品仍然是收益率在8%-10%的产品, 占产品总量的约71%, 收益率在10%-12%的产品数量共计为87个, 排在第二位。4月份成立的集合信托产品平均期限为1.56年, 3月份成立的集合信托产品平均期限为1.66年。

表1:2015年一季度集合信托产品成立情况

	4月	3月	2月	1月
成立数量 (个)	724	944	527	898
成立规模 (亿元)	573.66	1195.40	711.89	740.21
平均规模 (亿元)	1.01	1.55	1.69	1.03

数据来源: 用益信托工作室
时间: 2015年4月30日

表2:2015年4月-2014年12月集合产品收益率及期限情况

	4月	3月	2月	1月	12月
平均期限 (年)	1.56	1.66	1.88	1.40	1.55
平均年化收益 (%)	9.27	9.32	9.09	8.93	9.09
6%-8%产品数量	9	28	43	95	104
8%-10%产品数量	121	202	127	171	316
10%-12%产品数量	30	57	33	53	96

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

三、信托资金投资领域

3月份, 其他类投资领域信托成立规模占榜首位置, 金融与基础产业领域分列二、三位。4月份, 金融类投资领域领跑榜单, 其他类和基础产业类分列二、三位。

刚刚结束的4月份, 沪深股市均出现大涨, 其中上证综合指数的涨幅超过19%, 是今年以来最大的单月涨幅。而深圳创业板的涨幅更是高达近24%, 盘中无数次地刷新历史最高纪录。股市行情之强劲, 超出了绝大多数人的预期。股市火爆直接带动了4月信托金融类投资领域的高涨, 以296.19亿元的规模独占鳌头。

4月份基础产业投向比3月份下降64%, 有专家分析是因为国家宏观政策对地方政府债务进行规范和约束。但信托的长期资产配置功能与基础产业投资所需资金的长期性有着较多的契合点, 理论上来说不会影响信托资金继续介入基础产业建设。

4月份房地产投向信托较3月份减少近73%, 缩水幅度非常大。信托业总体上对房地产领域的介入和投资趋于谨慎。随着房地产市场调整周期的明朗化, 信托业在未来有可能会继续降低房地产信托在整个资金信托中的占比。

四、信托产品成立的资金运用

3月其他投资类信托产品成立规模遥遥领先, 比居于第二位的证券投资类信托产品高出221.13亿元。4月份证券投资类信托产品表现抢眼, 以232.33亿元的规模夺得头魁。两个月相比较, 其他投资类信托产品规模下降最多, 达346.78亿元。同时, 4月份比3月份成立规模也大幅下降, 减少了621.74亿元, 成立数量减少220款。

五、信托业近期动态

中国信托业协会5月6日发布的2015年第一季度数据显示: 信托业已从高速增长阶段向转型换挡过渡, 一季度末, 信托全行业管理的信托资产规模为14.41万亿元, 同比增长22.85%, 季度环比增长3.08%, 资产规模的增速明显回落。与此同时, 行业风险水平可控, 一季度末信托公司全行业风险资产规模为974.47亿元, 不良率仅为0.68%。

在风险管理方面, 2015年1季度末信托公司全行业风险项目个数为425, 规模为974.47亿元, 较2014年4季度末的781亿元增加193.47亿元, 环比增长24.77%。但对比全行业的信托资产规模144098.59亿元, 不良率仅0.68%。2015年1季度末, 房地产依然是资金信托的第五大配置领域。资金信托投向房地产领域的规模为1.34万亿元, 占比为9.93%, 占比较2014年1季度的10.40%下降0.47个百分点, 较2014年末的10.04%环比下降0.11个

表3:2015年3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	319.49	26.73	469	0.97	1.57	8.58
房地产	118.24	9.89	59	1.67	1.62	9.54
基础产业	186.23	15.58	162	1.14	1.84	9.75
工商企业	47.79	4.00	51	0.98	1.73	9.32
其他	523.65	43.81	201	3.36	1.45	8.69
合计	1195.40	100	942	----	----	----

表4:2015年4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	296.19	51.63	440	0.92	1.47	8.38
房地产	31.68	5.52	41	0.70	1.62	9.75
基础产业	67.12	11.70	82	0.80	1.76	9.53
工商企业	49.88	8.70	45	1.25	1.66	9.09
其他	128.78	22.45	114	1.65	1.44	8.89
合计	573.66	100	722	----	----	----

表4:2015年3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	165.82	13.87	127	13.48	1.72	9.47
股权投资	34.08	2.85	20	2.12	1.96	10.01
权益投资	241.23	20.18	170	18.05	1.89	9.66
证券投资	207.07	17.32	406	43.10	1.50	8.16
组合运用	84.84	7.10	36	3.82	1.01	8.36
其他投资	462.36	38.68	183	19.43	1.43	8.77
合计	1195.40	100	942	----	----	----

表5:2015年4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	81.08	14.13	86	11.91	1.54	9.34
股权投资	18.70	3.26	21	2.91	1.76	10.25
权益投资	78.21	13.63	91	12.60	1.88	9.54
证券投资	232.33	40.50	392	54.29	1.46	10.00
组合运用	47.75	8.32	36	4.99	1.35	8.13
其他投资	115.58	20.15	96	13.30	1.35	8.76
合计	573.66	100	722	——	——	——

数据来源: 用益信托工作室

百分点。

继银监会“99号文”、《信托保障基金管理办法》相继实施后, 监管层又将给信托行业戴上一顶金箍。4月初, 银监会代国务院起草的《信托公司条例(征求意见稿)》(以下简称《条例》)已经下发到各大信托公司, 该《条例》也被喻为信托业史上最严监管, 尤其是对信托公司集合类信托业务限制颇为严苛。其中最具看点的是《条例》中首次按照信托公司的财务情况、内部风控等标准进行了分类, 主要分为成长类、发展类、创新类。信托公司未来将按照分类经营的原则来开展业务, 而经营范围与评级挂钩, 最低评级一类基本只能开展单一业务, 不过新评级办法尚未出台。

突破业务瓶颈, 信托公司多举措创新。中信、中融、中诚、平安、兴业信托等信托公司前几年设立的子公司在2014年悄然发力, 比如中诚信托通过子公司进一步完善了海外业务, 中融信托子公司中融鼎鑫以基金管理人的身份发行多只新三板产品, 让人眼前一亮。粤财、中诚信托则在年报中透露了资产证券化规模与创新。

2015年4月10日, 银监会下发《信托公司行政许可事项实施办法(征求意见稿)》(下称《意见稿》), 首次明确信托公司跨进A股、挂牌新三板的条件, 向社会进行为期1个月的意见征求。

在历经野蛮发展到深陷危机、严厉整肃、探寻业务转型的当下, 信托公司终于看到了希望的曙光。

2014年信托的产品创新主要包括保险金信托、互联网消费信托等。首单保险金信托由中信信托和信诚人寿联手推出, 是一种高附加值的“事务管理+资产管理”的单一信托产品。全国首单互联网消费信托, 则由中信信托、百度金融、中影股份及德恒律所联合推出。

前有艺术品信托、红酒信托等, 后有土地流转信托、家族信托等。业内创新产品的接连出现, 一方面反映了信托业积极探索业务转型, 另一方面也是特定经济环境下被动应对与主动转型的产物。尽管目前尚不成气候未成规模, 但日后却有望成为发展趋势和主流产品。

养老与信托的 “一体化”发展思路

文 | 研究发展部 和晋予



随着我国人口老龄化程度的快速提高，养老产业的巨大发展需求给养老金融带来无限空间。信托作为金融业第二大子行业，本身具有横跨资本市场、货币市场和实体经济的制度特点。养老与信托在养老金融领域将充分发挥功能多样、模式灵活、资源整合强大的优势，走出一条“一体化”的养老综合金融发展道路。

一、通过信托平台实现养老市场的供求一体化

养老产业对金融的需求体现在社会养老金管理、公益养老、养老机构建设、养老产品和服务的发展以及老龄人口的养老财富管理等五大方面。信托不仅能够满足上述需求，而且通过跨市场优势，可以实现养老市场供求的一体化。

（一）社会养老金的保值增值

社会养老金由基本养老保险金、企业年金、商业养老保险金等三大部分组成。截至2013年底，我国基本养老保险金累计结存超过3.1万亿元；共有近7万家企业建立企业年金制度，累计规模超过6000亿元；保险公司寿险责任准备金累计超过4.4万亿元。庞大的资金规模加上人口快速老龄化带来的支付需求，使社会养老金的保值增值压力巨大。而信托公司凭借自身

多年积累的资产管理优势，可以为社会养老金提供稳健、较为安全、收益较高的保值增值服务。目前，尽管社保基金、企业年金和商业保险金都可以投资信托产品，但总体规模小、限制多，仍属试点性质，信托的优势并未充分发挥。

（二）公益性养老的金融需求

从全社会的角度来看养老问题，养老本身就具备公益性质，体现在三方面：一是由政府出资对无经济来源或无人赡养的老人提供基本的养老设施、养老服务 etc 保障；二是开展各种公益性的助老、敬老等活动，提供养老福利；三是开展带有公益性的养老领域基础研究、基础建设。信托参与公益性养老具有先天优势。公益信托可以完全根据捐赠人意愿设立，不受捐赠规模与存续期间等限制，操作透明规范，还可以通过专业化运作提高公益资金效益。公益信托可以在养老基础设施建设、医疗保健、文化产业、养老资金保值增值等方面发挥重要作用。

（三）市场化养老机构建设的金融需求

目前，我国公立养老院、养老床位数量严重不足。根据民政部统计，2012年底我国的养老床位数达到390万张，占老年人口数量的2%。巨大的养老需求和有限的政府供给，使市场化的养老机构建设发展迅速，主要体现在养老地产领域。养老地产主要包括养老社区、老年公寓和养老院，其投资建设所需资金巨大，包括银行、信托在内的诸多金融机构纷纷看好这一领域，在云南、海南、浙江、江西、福建等地理、气候条件良好的地区开展探索，采用不同的金融模式，有力支持了养老地产的快速发展。

（四）养老服务和相关产品的金融需求

据调查，城市老年人口具有较强的消费能力，经济发达城市的中高收入老年群体对目前的养老服务水平 and 产品配套都不满意。以针对老年人的专业服务以及相关产品，存在巨大的发展空间。一是老年医疗护理服务，目前因心脑血管疾病、精神问题产生的失能老人数量不断增加，根据学者调研，我国65岁以上人口老年痴呆患者达10%，80岁以上人口老年痴呆比重高达30%，而针对这一领域的医疗和护理服务远未跟上。

二是医疗器械、保健品和药品的开发,针对老年人医疗需求的相关产品需求巨大。三是护理服务水平低下,专业化护理很少。因此,我国养老服务和相关产品还处于较为初级的发展阶段,没有完全实现产业化。从另一方面来看,这为金融机构特别是信托公司未来的业务提供了广阔空间,提前布局核心领域、掌握核心资源,将为信托公司开辟新的业务蓝海。

（五）老龄人口的财富管理需求

老年人一般具有较为可观的资产。一是房产,特别是城市老年人退休之后一般都有自己的房产,高收入老年人多余的房产还可以产生租金收入;二是退休金等存款,中国老龄科学研究中心调研发现,我国城市老人中有42.8%的人拥有存款,仅退休金一项到2020年就将增加到28145亿元,2030年增加到73219亿元;三是老年人的再就业收入。但是,与可观的金融资产相比,老年人投资理财知识有限、渠道单一,部分老年人选择了收益较低但安全的银行存款或理财产品;也有不少老年人盲目追求高收益,导致资产损失。信托公司未来将大力发展财富管理、家族信托业务,老年人是理想的优质客户群体。通过信托制度,可以为老年人提供安全稳健的财富管理服务,而且还可以实现代际传承等功能。

二、通过信托平台实现养老产品的功能一体化

以信托方式设计相关的养老金融产品,不仅能满足养老产业五大方面的需求,而且在产品功能上将这些需求一体化,体现出其他金融工具不能比拟的优势。从目前的养老信托发展来看,以下几类模式能够体现出这种综合性的特点。

（一）养老金管理与养老项目的结合

随着我国社保基金、企业年金和商业保险金投资信托的试点逐步推进,信托公司作为受托人,可以发挥连接资金端和养老项目端的优势,将专门的闲置社会养老资金投入 to 优质的养老项目,支持养老基础设施建设。

一是社保基金可以通过信托投资于政府主导的公益性养老设施。信托公司在“43号文”出台之后,与

医疗器械、保健品和药品的开发,针对老年人医疗需求的相关产品需求巨大。三是护理服务水平低下,专业化护理很少。因此,我国养老服务和相关产品还处于较为初级的发展阶段,没有完全实现产业化。



地方政府合作的思路 and 模式急需转变。对于可列入财政预算的公益类项目,资金成本不断降低,但是还款来源相对更有保证。而社保基金的收益率和风险偏好正好与之契合。公益性养老设施的建设是政府未来必须大力推进的民生项目,信托公司可以通过与地方政府长期的合作关系,引入社保基金投资于该类项目,既满足了养老设施的建设需求,又可以实现社保基金

的保值增值。

二是企业年金、商业养老保险等可以投资于一些优质的市场化养老项目。企业年金和商业养老保险对项目的收益率要求略高,期限较长,适合于一些优质的养老地产或者养老医疗机构等项目。目前已有信托公司开展了一批此类项目,为这部分资金的运作提供了良好基础。

（二）养老服务与养老地产的结合

尽管养老地产项目发展速度很快,信托公司已开展一定探索,但是从普遍情况看,国内的养老地产重在地产,在养老方面的专业化特点并不够突出。信托公司如能在养老服务领域和养老地产均有布局,则可以实现两者的结合,提高养老地产的内在价值。

一是养老医疗服务与养老地产的结合。信托公司在养老医疗服务领域应该积极布局,加强研究,以股权或者其他形式掌握核心医疗服务资源。在此基础上,将医疗服务与养老地产项目有机结合,充分发挥医疗服务资源的优势,提升项目的“养老”内涵。

二是专业护理服务与养老地产的结合。仅有医疗服务资源是不够的,面对大量老年人尤其是失能老年人的健康护理需求,发展专业化的护理看护服务,前景十分广阔。尤其是老年人口比较集中的区域,比如养老地产项目,十分需要护理人员和护理机构。信托是将护理资源嫁接到养老项目上的理想平台。

（三）公益信托与养老产业投资机会的结合

以公益信托参与养老产业发展,不仅满足了政府公益性养老的资金需求,而且能够与产业投资机会相结合。

一是通过公益信托助力养老地产等项目发展。养老地产项目建设需大量资金投入,可以利用社会各界定向捐赠资金和设备,成立养老信托,参与项目建设。建成后的养老地产项目的运营收益,一部分又可以作为公益资金投入 to 新的项目,从而实现项目和资金的良性循环。

二是通过公益信托参与到某些特定养老领域的研究过程,比如针对老年人慢性病的心脑血管、老年痴呆等专业领域,公益信托资金可以支持对这部分老

年人的医疗技术和产品的研发,提前掌握技术资源,对该领域进行投资布局,从而提高在养老产业中的竞争能力。

（四）老年理财与养老服务和产品的结合

与其他的理财产品相比,养老信托可以利用信托制度的优势,不仅提供财富保值增值服务,而且还可以为老年人提供养老服务和相关产品,实现理财和养老服务的一体化。典型的模式是养老消费信托。

养老消费信托以中等收入及以上家庭为目标客户,以信托制度储备养老资产,开发养老产业,为受益人提供资产保值增值以及全方位的养老服务。信托公司将受托管理的养老资金投资于养老项目公司,提供养老设施、养老服务、养老医疗、文体健身、餐饮服务等综合化服务。期间养老项目公司的部分收益可以作为委托人资产保值增值部分;此外受益人还可以享受到上述一系列养老服务,从而实现了养老理财与产品服务的对接。

三、通过信托平台实现养老参与主体的协同一体化

无论是从养老市场的供求平衡还是从养老信托产品的多种功能来看,养老信托的发展需要多类机构的共同参与,而信托公司作为制度灵活的金融机构,正是多主体协同一体化的良好平台。

（一）信托公司与政府的一体化合作

政府作为公益性养老设施及服务的提供者,以及市场化养老产业的规划及监管者,在养老信托中必然发挥重要作用。首先,政府可以通过公益信托平台吸引社会公益资金,投入到公益性养老设施建设方面,解决资金不足问题。其次,信托公司也可以挖掘政府公益类项目融资机会,引入外部机构低成本资金进行运作,为信托公司业务提供新空间。最后,信托公司可以凭借自身在养老领域的专业优势,为政府提供区域性养老产业规划,构建地方社会化、市场化养老产业链条,从而在本地老龄事业发展的同时,促进了经济增长和就业。

（二）信托公司与保险机构的一体化合作

在养老信托领域,保险公司和信托公司有密不可

分的一体化关系。一是商业养老保险资金可以通过信托平台得到更高效的运用。信托公司可以根据保险公司的要求,将商业养老保险资金与养老地产、养老医疗服务等领域结合起来,为养老产业发展提供更大推动力。二是信托公司与保险公司合作,设计养老领域的创新产品。在养老保险计划结束时,保险受益人得到一大笔资金,可以通过信托公司的保险金信托产品进行专业财富管理。三是信托公司的家族财富信托的发展,为保险公司高端老年客户提供了新的产品选择,以实现家族财富的特定管理。

（三）信托公司与房地产企业的一体化合作

房地产是信托业主要投资领域之一,但是随着近年来房地产市场的深刻调整,现有的房地产信托业务很难维持高速增长势头。养老地产的发展为信托公司和房地产企业的合作提供了新的业务机会。一是根据养老地产要求,对传统房地产项目进行升级改造,信托公司可以提供资金和专业的养老服务资源。二是新建养老地产项目的资金需求。

根据养老地产的模式不同,信托产品设计也十分灵活。对于销售类养老地产,信托公司可以采取债权融资的形式介入;对于持有型养老地产项目,信托公司可以采取股权投资方式介入;对于规模化、能够产生稳定现金流的项目,可以成立养老地产信托基金,采用Reits模式进行运作;对于并购项目,还可以成立养老信托并购基金。这些模式也可以根据项目的复杂程度而进行混合运用。

（四）信托公司与医疗服务机构的一体化合作

养老的医疗服务资源是养老产业中更为重要和核心的资源。除了养老地产等基础设施建设之外,信托公司要与医疗服务机构充分合作,一是可以通过公益信托资金推动相关医疗服务的研究与培训工作,抢占技术制高点;二是可以建设专业的养老医院或者是特定领域的专科医院,针对老年人健康需求提供相应服务;三是可以投资于养老护理服务领域,开展专业培训,满足老年护理需求;四是可以通过股权投资等方式,合作开发满足老年人需要的保健品、药品等产品。



四、开展养老信托业务的策略建议

一是成立专门的养老产业公司,通过股权、并购等方式,布局若干重要的养老产业核心领域,尤其是医疗服务技术领域。凭借技术优势,打造有特色的养老机构、有市场的养老产品和更为专业化的养老服务。

二是充分挖掘老年人的财富管理需求,信托公司可以通过互联网、手机金融等手段,在老年理财市场上形成影响力,通过财富管理的品牌带动其它养老信托产品的发展。

三是积极寻找政府公益性养老项目,打造“环境宜居、设施完善、医疗先进、服务专业”的示范型养老地产项目,为信托公司地方平台业务和房地产业务的转型探索新的道路。

主要参考文献:
《中国老龄事业发展报告(2013)》,社科文献出版社,2013.2
《中国信托业发展报告(2013)》,中国经济出版社,2014.4
吴敏.基于需求与供给视角的机构养老服务发展现状研究[D].山东大学博士论文,2011.
杨燕绥,胡乃军,刘懿.养老资产与养老金融[J].金融市场研究,2012,(12期).

2014年信托市场年度报告

来源 | 用益信托网 文 | 李真

在《年报》中,我们首先回顾了2014年信托市场的整体发展情况,认为2014年信托业步入监管和发展转型并重的一年,信托业风险频频爆发,各类监管密集出台,房地产和政信合作类信托业务遭遇滑铁卢,使得14年信托业的整体基调演变为“控风险,谋转型”。再者,我们回顾分析了银信合作类信托和集合理财信托的发展情况,着重分析了基础产业信托和房地产信托的发展情况,并详细解读了信托公司业务风格的偏好和转变。最后,我们提出了信托业未来转型的方向,并对2015年信托业投资风险作出提示。通过这篇报告,您能对目前信托业的发展状况一览无余。

一、2014年信托行业发展情况回顾

2014年,信托公司步入监管和发展转型并重的一年。截至14年三季度末,信托资产规模已达12.95万亿,同比增长27.8%。2014年,中诚信托"诚至金开1号"30亿信托计划延期兑付引燃全行业对于信托业风险的担忧,而在经济下行压力下,特别是地产行业风险加剧作用下,这种担忧逐渐演变成事实,信托业风险事件频频爆出。14年,国务院加强地方政府债务管理,其祭出《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(43号文),要求剥离融资平台公司政府融资职能,2015年12月31日之后只能通过省级政府发行地方政府债券方式举借政府债务。这即意味着信托业赖以生存的两大传统主业"房地产信托"和"政信合作类信托"业务遭遇滑铁卢,信托公司急需谋求新出路。因此,2014年信托业的整体基调演变为"控风险,谋转型"。

由于信托资产规模的不断增加及风险资产的不断累积,信托公司急需增加资本金以提高风险抵御能力和开展新业务。因此,2014年,信托公司迎来了增资扩股潮,全年共有24家信托机构增资和变更股权,其中有16家增加资本290亿元。其中增资幅度最大的是中信信托,增资88亿元,注册资本由12亿元变更为100亿元,高居业内之首。

二、2014年集合理财信托产品回顾分析

2014年发行规模小幅增长,发行量创历史新高。2014年全年已公布的集合理财信托产品发行规模为11890.86亿,较2013年增长8.28%。2014年集合信托产品发行数量为9782只,较2013年增加了3766只,增长幅度高达62.6%,发行数量的大幅增加主要是由基础产业类信托和金融类信托发行数量大幅增加所致。不同投向的单只信托产品规模都呈现了不同程度的下降,主要原因在于信托公司为避免出现产品的集中性违约风险,对融资企业的授信额度作出了严格的限制,同时发行难度的增加也迫使信托公司将信托产品拆分发行。

三、2014年基础产业信托分析

2014年基础产业类信托产品期限整体呈现先上升后下降趋势,信托产品收益率与信托产品期限呈现较明显的正相关关系。基础产业信托2014年平均期限约为1.88年,是所有类型信托产品中期限最长的,其月均最长期限为1.97年,最短期限为1.81年,期限起伏波动较小。收益率方面,基础产业类信托2014年平均收益

为9.46%,仅次于房地产信托9.73%的收益水平,排名第二。相对金融类信托产品收益率的大幅波动,基础产业类信托收益波动较为平稳,表明地方平台融资利率呈现一定的刚性,其对融资成本表现为非敏感型。

四、2014年房地产信托分析

房地产信托发行情况:全年发行规模锐减,年末发行反弹。

2013年以来房地产行业风险逐渐暴露,导致2014年房地产信托发行规模大幅缩减。14年房地产信托发行规模仅为2799.7亿,较2013年大幅下滑27.4%,单位发行规模的大幅下降表明自去年以来房地产系统性风险提高背景下,信托公司收紧对房地产企业的授信额度,

同时风险暴露下发行难度也不断提高,从而导致单个产品发行规模大幅下滑。从发行月份看,房地产信托从1月至10月呈递减趋势,11月开始发行规模又呈现上升趋势。我们认为主要原因是11月以来随着央行降息对房地产行业带来的实质性利好,房地产行业回暖预期增强,融资需求得到提振,因此房地产信托又开始加速发行。

五、2015年信托业展望

信托业转型大猜想:互联网金融给信托业带来了机会

自2013年4月余额宝点燃了互联网金融风暴以来,目前互联网金融正如火如荼地发展。而信托业也借助互联网不断开拓和创新。目前,信托与互联网的结合主要有以下几种模式:

非标资产的综合管理平台:信托100。虽然信托100原来的拆分销售信托的方式涉嫌违规,未被监管层认可,然而却不得不承认这是一项具有开拓意义的金融创新,是互联网"众筹"思想在信托业的一大运用,也是互联网金融的核心思想。

金融工具综合运用产物:娱乐宝。娱乐宝是互联

网与各种金融工具结合的产物,而未来预计这样的金融创新将越来越普遍化。信托在各类金融工具中有着独特的优势,信托业可抓住互联网金融的大潮,运用自己独特的平台优势,开发和创新更多的互联网金融产品。

互联网消费信托:百发有戏。百发游戏作为首单互联网消费类信托,以"消费众筹+电影+信托"商业模式或将成为互联网金融的新范本。2015年,随着信托业转型的不断深化和发展,随着互联网金融优势的不断显现,未来与互联网结合的各项创新型信托产品或将不断被开创出来,信托或将凭借自身的制度优势成为互联网金融领域的一颗"新星"。

交叉违约触发多米诺骨牌效应,债务联动性风险大大增强

目前,销售规模排名全国第22位的上市房企——佳兆业正陷入漩涡之中。佳兆业从一个具有足够支付能力的公司陷入目前的资金危局,很重要的一个因素就是其和金融机构签署的融资文件中存在交叉违约条款。

佳兆业的债务风险虽然个体原因是直接导火索,但却一定程度上反映了经济下行压力下,通过激进负债进行扩张的企业面临的较大的流动性压力,在市场一有风吹草动之时,这些企业往往最先暴露风险,整体信用风险概率也将显著增加。而2015年,国内整体信用风险仍会进一步上升,而房地产和煤炭行业面临的信用风险将远大于其他行业,违约案例或将进一步爆发。因此,2015年需密切关注负债型企业及相关行业风险。

政府平台类信托规模或将下降,警惕信用风险集中爆发

根据信托业协会数据,2015年单月最低信托到期量为2472亿元,2月、7月和8月的到期信托规模较低。3月到6月的信托产品到期规模较大且集中,3月到期规模最大,为5261亿元,该段时间需特别警惕信用风险的集中爆发。

作者单位:华宝证券



分级基金的投资技巧

文 | 资产管理总部 高丽华

在牛市的普涨行情中, 分级基金的表现十分亮眼, 年初至今已有多只翻番, 其中创业板B (150153) 的涨幅更是超过200%, 其杠杆属性为投资者在牛市中增加了一倍的赚钱效应 (今年以来创业板指数上涨了98%)。而分级A由于在基金合同中约定年基准收益率, 也吸引了众多风格稳健的投资者如保险公司等机构的青睐。

一、什么是分级基金

分级基金(Structured Fund)又称为结构型基金, 是

指在一个投资组合下, 通过对基金收益或净资产的分解, 形成两级 (或多级) 风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。从目前已经成立和正在发行的分级基金来看, 通常分为低风险收益端 (优先份额) 子基金和高风险收益端 (进取份额) 子基金两类份额。

各基金公司在分级基金的结构设计上大同小异, 主流模式仍然是融资型, A份额和B份额的资产作为一个整体进行投资, A份额获得约定收益, B份额获得剩余收益或损失。母基金是开放式指数基金, 子份额是上市LOF, 份额配比多为5:5。差别主要在于A份额的

约定收益率, 低的通常是一年期定存+3%, 最高可达到+5%。分级基金的运作可以理解成B类份额支付约定收益, “借用”A类份额的全部资金去炒股, 这样B类份额相当于资金增加了一倍, 上涨时就会成倍上涨, 当然, 下跌时也是成倍下跌。

除了少数股票型分级基金不挂钩指数以外 (兴全合润分级、建信双利分级、银华消费分级、南方新兴消费、中欧盛世成长), 绝大部分都是被动管理型指数基金, 因此在投资分级基金时, 只需要关注宏观和行业即可, 而不用具体到特定上市公司的微观层面, 从而能

够节省很多精力和时间。同时, 进取份额的杠杆特性也能够满足激进型投资者的高波动率的要求。

二、分级基金的折溢价

1、分级基金稳健端的折溢价率差别较大
从二级市场来看, 分级基金A份额的折溢价率差别很大。有些稳健端如建信央视财经50A (150123) 溢价曾一度超过7%; 国泰国证医药卫生A (150130)、新华中证环保产业A (150184) 等在上折前的相当一段时间内也都是溢价; 而有些稳健端基金折溢价率超过-10%, 如富国国企改革A (150209) 折价15.4%。从表1中统计的部分数据来看, 部分分级基金A份额的折溢价差额甚至超过20个百分点。与此相对应, B份额折溢价水平差距也很大, 如建信央视财经50B (150124) 折价超过4%, 而国企改革B (150210) 溢价10%左右。

到底是什么原因导致了同类基金的不同折溢价现象? 是不是折价的基金就值得买、而溢价的基金就应该卖呢?

2、分级基金A端的隐含收益率
目前分级基金的稳健端基本采用一年期存款利率+固定票息作为约定收益率, 具有浮息债券或永续年金的特性。分级基金A份额的隐含收益率类似于债券的到期收益率, 我们可以根据A端的约定收益率、净值和交易价格计算出A端的隐含收益率 (类似于永续债的到期收益率), 其计算公式如下:

永续A隐含收益率=约定收益率/(交易价格-A端净值+1)

也可以采用下面的公式计算, 两者误差不大。
永续A隐含收益率=A端净值/A端价格×约定收益率
从公式可以看到, A类基金的隐含收益率由3个变量决定: A端净值、交易价格和约定收益率。对于特定的分级基金来说, 在某个时间段其约定收益率是

表1: 4月24日分级基金A、B份额的折溢价率

子基金名称A	基金代码	当前约定收益	永续型产品隐含收益率(%)	稳健端折溢价率(%)	子基金名称B	基金代码	稳健端折溢价率(%)	B端涨幅(%)	对应指数	对应指数涨幅(%)	超额收益(%)
建信央视财经50A	150123	7.25%	6.78	6.60	建信央视财经50B	150124	-4.90	49.19	央视财经50指数399550	31.43	17.76
国泰国证食品饮料A	150198	6.75%	6.75	-1.60	国泰国证食品饮料B	150199	-5.10	43.07	国证食品饮料399396	30.94	12.13
国泰国证医药卫生A	150130	6.75%	6.73	-1.60	国泰国证医药卫生B	150131	-2.00	78.08	国证医药卫生399394	53.87	24.21
新华中证环保产业A	150190	6.75%	6.70	-0.20	新华中证环保产业B	150191	-5.70	73.31	中证环保指数000827	54.18	19.13
国泰国证房地产A	150117	6.75%	6.64	-2.50	国泰国证房地产B	150118	1.00	48.29	国证房地产行业399393	36.34	11.95
南方新兴消费收益	150049	5.70%	6.29	-10.60	南方新兴消费进取	150050	3.00	93.69	主动管理	34.19	59.50
汇添富恒生指数A	150169	5.75%	6.78	-15.70	汇添富恒生指数B	150170	12.10	13.15	恒生指数HIS, HI	20.49	-7.34
申万菱信深成指A	150022	5.75%	6.68	-13.60	申万菱信深成指B	150023	16.60	54.12	深成指399001	33.52	20.60
富国国企改革A	150209	5.75%	6.66	-15.40	富国国企改革B	150210	17.30	74.10	中证国企改革H30349	34.19	39.91
信诚沪深300A	150051	5.75%	6.66	-14.20	信诚沪深300B	150052	14.50	56.99	沪深300指数000300	34.19	22.80

一个确定的数值, 而A端净值是时间的线性函数, 也可以看作一个定量。因此, 根据上面的计算公式, A类基金的隐含收益率是由A端的交易价格这一个变量决定的。两者是负相关关系, 当价格上升时, 其隐含收益率下降。

目前股票类分级基金A端约定收益率最高的是前海开源中航军工A, 约定收益率为7.5%; 最低的是国泰深证TMT50A、交银国证新能源A等4只, 为5.5%。这5只基金上市交易均不超过1个月, 在后续的分析中为避免统计偏差, 特意剔除, 采用次高和次低的数据。但从表1的数据中可以看到, 无论A份额的约定收益率和折溢价水平差别多大, 其隐含收益率却非常接近。

3、A份额折溢价率的确定

根据WIND数据, 分级A类基金的持有人集中度相对较高, 其前十大持有人持有份额占比平均值为56.16%。

保险及券商资管、基金固定收益部门等机构是分级A类基金的主要投资者, 这些机构在选择分级A类基金时的一个标准是隐含收益率, 而不是二级市场上



表2: 基金的前十大持有人持有份额占比

基金类型	基金数量	平均值	最大值
ETF	91	47.19	462.61
ETF 联接	3	0.46	0.65
LOF	29	3.69	23.59
分级 A	54	56.16	97.74
分级 B	55	28.25	91.46

的折溢价率。

当分级A类基金约定利率较高时, 市场上买方力量的增加将推高价格, 从而拉低隐含收益率; 而当分级A类基金约定利率较低时, 卖方的力量可能会压低价格, 从而推高隐含收益率。多空双方的博弈将使得不同约定收益率的分级A类基金的隐含收益率趋向一致。反映在市场中, 就是约定利率较高的分级A类基金交易价格也较高, 基本是平价甚至溢价; 而约定利率较低的A份额交易价格也较低, 基本都是折价。即使发生折算, 市场也会通过涨停或跌停快速恢复折溢价水平。

从表1中的数据可以看到, 尽管稳健端折溢价率差别很大, 但从其隐含收益率来看, 并没有太大的差距, 基本都在6.7%左右。根据齐鲁证券统计, 截止4月24日, AA级长期信用债到期收益率6.46%, AA+级为5.79%, 分级基金A端平均隐含收益率6.35%。也就是说, 长期资金成本约束了A份额的隐含收益率, 进而影响了A份额的折溢价水平。

4、B份额折溢价率的确定

在均衡状态下, 母基金净值与子基金价格存在如下关系:

母基金净值=A类份额子基金价格*A份额所占比例 + B类份额子基金价格*B份额所占比例

但由于母基金在场外根据每日净值交易, 类似于普通场外基金, 每天只有一个价格; 而A、B份额在场内竞价交易, 类似于场内股票, 交易价格往往脱离净值。当这个均衡状态破坏时, 便存在套利机会。

套利交易者的参与以及市场本身的效率, 使得分级基金的母基金净值与子基金价格之间的基差呈收敛趋势, 即分级A、B端基金的交易价格之和与母基金净值趋于相等。即当A端有较高的折价时, 对应的B端肯定会有较高的溢价, 否则就会产生无风险套利机会。套利交易将最终推动母基金净值与子基金价格趋于一致。

反映在二级市场上一个直接的结果是, 如果A端约定收益率较高, 那么其对应的B端的杠杆率就会较小, 在同样一个趋势中, B端的超额收益率就较低。这反映在表1的最后一栏中。

三、不同市场环境下的分级基金投资策略

前面分析了分级基金A、B份额折溢价水平的形成, 我们可以看到, 资金成本高低决定了A份额的隐含收益率水平, 进而决定了A份额的折溢价高低, 而A份额的价格又决定了B份额的折溢价水平。

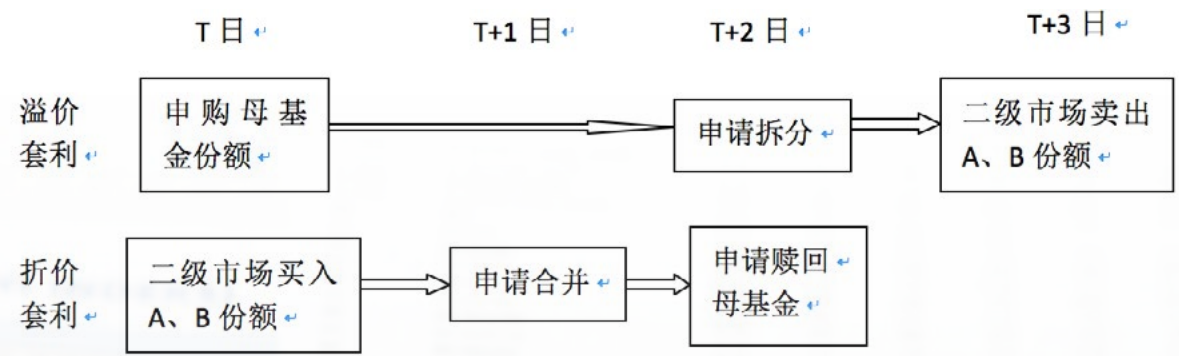
在市场流动性没有出现大幅度波动的前提下, 分级基金A、B份额折溢价水平将会长时间稳定在一个均衡的区间内, 因此, 并不是出现溢价就应该卖出、出现折价就应该买入。

下面我们讨论几个常见的分级基金投资策略。

1、买入并持有策略

对于稳健型的投资者, 只要A份额隐含收益率稳定, 买入后便可以一直持有无需理会二级市场的波动。对于激进型的投资者而言, B份额既提供了充分的波动空间, 又比个股容易跟踪, 也是非常好的投资

套利基本流程



选择。

目前不仅宽指数如上证50、深证100、沪深300、中证500、中小板、创业板等有分级基金覆盖；许多主要行业也都有分级基金跟踪，如银行、券商、军工、医药、环保、互联网、金属等；此外也有基金跟踪近期比较受重视的主题性机会，如国企改革、新能源汽车、一带一路等。投资者只要在牛市初期买入，并长期持有，一般都有超越指数的收益。表1最后一列数据显示，除了投资于港股的分级基金，所有的分级基金B份额都跑赢了所跟踪的指数。

但投资分级基金仍有一个选择的问题。今年以来证监会共受理了118只分级基金，其中股票型有115只。目前问题是，A股的行业数量仅30多个，而分级基金却有百余只，必然存在雷同、甚至重合的基金，比如在鹏华率先推出银行分级基金后，短期内还将陆续有其他基金公司推出10只银行指数分级基金，主要跟踪中证银行指数、中证800银行指数等。

那么，面对跟踪同一指数的多只分级基金，我们该怎么选择呢？

在第二部分的分级基金折溢价分析中我们得出结论，A份额的约定收益率越低，则A份额在二级市场中的价格折扣越低，B份额的溢价率越高。亦即在一

个上涨趋势中，约定收益率较低的A份额所对应的B份额跑赢指数的幅度越大。因此，在一个上升的趋势中，如果有多只跟踪相同指数的分级基金，投资者应该优先选择A份额约定收益率较低的标的所对应的B份额投资。

2、分级基金的折溢价套利

分级基金套利分为溢价套利和折价套利两种类型。整体溢价率等于两种份额按分配配比加权平均价格相对母基金净值的溢价率。当整体溢价时，存在“申购母基金份额—拆分—卖出两种份额”的套利行为，导致两种份额价格承压；反之，存在“买入两种份额—合并—赎回母基金份额”的套利行为，导致两种子份额有上涨动力。

假定T日分级基金整体的份额净值为1.03元，当日A类、B类份额的交易价格分别是1.033元、1.055元，那么该基金整体的交易价格为1.044元，T日该分级基金整体的溢价率为1.36%。假定某投资者决定申购2000份该分级基金基础份额，两份即2060元，申购费率为1.2%，申购成本为24元（用内扣法计算）。T+2日申请拆分，拆成100份A类份额和100份B类份额。T+3日在二级市场卖出A类、B类份额。假定T+3日A类、B类份额的交易价格分别为1.03元、1.215元，此时需向交易

底仓套利方法：配置+套利=增强指数基金



券商支付一定的费用，支付的佣金为6.735元（假定佣金为3%。），那么，从T到T+3日的操作过程中，投资者可获得利润154.265元。

但需要注意的是，分级基金的传统套利需要2个交易日才能实现，在行情不稳定或者套利交易较多对市场造成冲击时，容易失败。且随着套利交易越来越普遍，溢价持续时间越来越短，T+2的套利效率偏低，经常出现套不到利止损出局的情况。

但由于二级市场的波动，分级基金小幅折溢价又是大概率事件。如果能做到T+0套利，既可以避免2-3个交易日的时滞带来的不确定风险，也能够获得市场折溢价带来的超额收益。

3、套利交易的改进：底仓套利

分级基金底仓套利方法将趋势投资与套利交易结合起来，选择看好的主题行业，考察希望配置的分级基金的规模、流动性等因素。在场外申购想要配置的分级母基金，并且拆分为场内A、B份额。这是趋势投资的底仓。

当二级市场出现较大幅度溢价时，在场内卖出A、B份额，同时在场外申购母基金，这样可以到T+0套利，即能够保持趋势投资的仓位，又可以抓住短暂的溢价机会套利，增加趋势投资的收益。

举个例子来讲，2015年3月27日国泰国证房地产行业指数分级基金（160218）净值为1.7453，当日房地产A（150117）收盘1.029，房地产B（150118）收盘价为2.542，场内溢价率2.3%（=（1.029+2.542）/（2*1.7453））。当日即可在场内卖出房地产A（150117）和房地产B（150118），同时在场外申购母基金160218，扣除交易费用，可获得2%的套利收入。

一旦有无风险套利机会，套利拆仓交易便会将价格推向均衡位置。在一个成熟的市场，不会存在太大的套利空间。2014年11、12月份，分级基金的套利收益最高曾经超过30%，元旦后套利空间迅速缩小，目前维持在6%左右，这与B份额的趋势投资收益差距巨大。因此，对投资者来说，把握大的波动、顺势投资才是主要策略，套利只是一个增加收益的手段。

最后，市场有风险，投资需谨慎。分级基金在这轮杠杆牛市中崛起，为投资者带来撬动更高收益的地工具；但如果市场走向个股分化行情或者转熊后，分级B在杠杆的作用下，较指数会有更大的跌幅。投资杠杆股票型基金对择时能力要求很高，若投资者在证券市场方向判断错误时，在不适合的时候买入杠杆基金，会放大损失。

新三板开启资本市场新时代

文 | 资产管理总部 史琳

新三板，即全国中小企业股份转让系统，聚集了大量成长性较高的高科技企业。新三板挂牌门槛低、成本低、审核效率高，是成长型、创新型的中小企业进行股份转让、定向融资的有效选择，也是拟IPO公司登陆资本市场的有力跳板。作为中国经济转型的重要工具，原本为解决小微企业融资困难的“新三板”，已经逐渐成为我国多层次资本市场的重要组成部分。随着新三板制度不断完善、市场扩容步伐的加速，新三板指数的发布及涨势，越来越多的投资者涌入这片新蓝海，以期分享这场财富盛宴。下面我们从新三板市场的发展现状、交易制度、投资机会、产品选择、以及投资风险五个方面带领大家走入新三板市场。

一、新三板市场的发展现状

从2006年“中关村非上市股份有限公司股份报价转让系统”建立至今，新三板市场已经走过9年多的成

长历程。新三板虽然改变了2001 年设立的“旧三板”的功能定位，但在2011年之前，挂牌数量仍不足百家，市场参与热情并不高。随着2012年国务院决定扩大非上市股份公司股份转让试点，以及“全国中小企业股份转让系统”在北京正式注册成立，新三板于2013年底突破了国家高新区试点限制，服务对象扩容至所有创新型、成长型的中小微企业。

由于这类中小微企业普遍规模较小，尚未形成稳定的盈利模式，因此新三板挂牌条件非常宽松，没有财务条件和规模要求。只要依法设立且存续满两年、业务明确并具有持续经营能力、公司治理机制健全、股权明晰的股份有限公司均可以经主办券商推荐申请在“全国中小企业股份转让系统”挂牌。体制的改革终于迎来了全面扩容，新三板逐渐走上了资本市场的大舞台，真正成为继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。

2014 年是新三板市场快速成长的一年，从1 月初的大幅扩容，到5 月份新交易系统上线，到8 月底的做市交易制度正式推出，新三板市场的基础制度愈发完善。随着新三板市场一系列配套制度的逐步建立，以及未来“转板”制度的预期，新三板挂牌企业数量猛增，截至2014年12月31日，新三板挂牌企业总数1572家，2014年新增挂牌1216家，同比增加3.4倍。在股票转让方面，2014年成交量同比放大10倍，成交额同比放大15倍。

2015年3月18日，股转系统与中证指数公司联合发布了新三板两大指数，分别是三板成指和三板做市指数。新三板指数的推出反映出新三板市场已经日趋活跃，同时，指数的推出会进一步吸引市场关注，凝聚更多的投资者，吸引更多企业挂牌，促进新三板市场融资功能的提升和交易功能的完善。

截至2015年4月30日，新三板挂牌公司2343家，总

市值11,166.43亿元，做市股票达278只。市场总体交易规模方面，2015年1至4月，新三板合计成交数量70.69亿股，成交金额达658.69亿元。其中，1至4月的成交数量分别为4.95亿股、5.30亿股、24.93亿股、35.52亿股，成交金额分别为29.73亿元、35.82亿元、220.02亿元、373.12亿元，3月以来交易规模较前两月出现了数倍的激增，足以体现新三板市场迅猛发展的态势。

二、新三板市场的交易制度

1、新三板市场的股票转让规则

按照《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，新三板股票转让可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式，经全国股份转让系统公司同意，挂牌股票可以转换转让方式。

从目前实际操作来看，挂牌公司转让股票只有“协议方式”和“做市方式”，竞价交易模式有可能在未来时机成熟后推出。其中“做市方式”即做市商制度，这是新三板最为引人注目的特点。

做市商制度，又称报价驱动交易制度，是一种以做市商为中介的证券交易制度。在做市商制度下，交易是在投资者和做市商之间完成的，投资者之间不能成交，做市商作为买者和卖者的中介，持续发布买卖双向报价；更重要的是做市商为交易提供了资金，在交易中做市商先要用自己的资金买进股票，然后再卖出。一般每家挂牌企业会选择两三家做市商，多的达到5家以上。引入券商作为做市商，一方面提供竞争性的连续报价可以充分发挥资本市场价格发现功能，改善新三板市场的流动性，增加交易活跃度；另一方面，对于企业来说，有了公允的市场价格，有助于融资，进而吸引更多的中小微企业挂牌新三板。

做市商系统上线后，做市转让很快成为新三板市场主流交易方式。只占新三板总挂牌数量约十分之一的做市企业，为新三板带来了超过一半的成交金额。



2、新三板市场的参与方式

根据《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则(试行)》，注册资本500 万元人民币以上的法人机构、实缴出资总额500 万元人民币以上的合伙企业、集合信托计划、证券投资基金、银行理财产品、证券公司资产管理计划，以及由金融机构或者相关监管部门认可的其他机构管理的金融产品或资产，可以申请参与挂牌公司股票公开转让。对于自然人投资者，投资者本人名下证券类资产市值要在500 万元人民币以上，方可以申请参与挂牌公司股票公开转让。不符合条件的众多个人投资者可以通过各类金融产品曲线入市，门槛则大为降低。

2014年4月，宝盈基金通过子公司设立了“中铁宝盈—中证资讯新三板系列(1 期)”专项资产管理计划，该基金成为国内基金行业首只新三板产品。其后，

从去年下半年开始，基金子公司、券商、信托以及私募纷纷涌入这一领域，且新三板产品的发行节奏也在不断提速。一般来说，通过新三板产品投资新三板的门槛为100万元，比直接投资新三板500万元的入市门槛大大降低。

3、新三板市场的退出方式

首先，可以通过每天的市场交易方式退出，包括协议转让或做市转让。

其次，新三板企业的特点就是高成长性，因此很容易进入上市公司并购的视野。去年新三板市场因并购终止挂牌的已有9 家公司，分别为新冠亿碳、瑞翼信息、金豪制药、屹通信息、捷虹股份、福格森、嘉宝华、阿姆斯特和铂亚信息。这些公司被上市公司并购后，股票转换成上市公司股票，进而获得更大的流动性，并伴有股价的上涨。

第三，通过转板退出。今年“两会”期间，关于转板机制，中国证监会主席肖钢表示：“多层次市场间转板机制是个较复杂的问题，今年将进行调研和试点，不会全面推开。目前考虑先从新三板跟创业板之间的转板机制进行试点，制定该转板方案是今年改革的重要工作之一。”

三、新三板市场的投资机会

新三板市场的投资机会主要来自政策红利，流动性改善提升估值，以及新三板企业本身的高成长性。

1、政策红利

新三板市场在制度灵活性、融资便捷性等方面，均优于主板市场，这为新三板市场吸引优质的中小企业提供了重要的政策基础。

未来，在政策层面，新三板市场将推出竞价交易、分层制度、转板制度、降低准入门槛、并引入可转债、优先股等多种融资工具，为挂牌公司提供更多、更好、更完善的资本市场服务。

2、流动性改善提升估值

新三板做市制度的推出，使得市场流动性得到了极大的提升，预计未来推出的新三板分层和竞价交易制度，将会给整个市场的流动性注入新的活力。未来新三板的退出方式也将愈加丰富，主要包括交易退出（协议转让、做市交易、竞价交易）、转板退出、并购退出。市场估值水平也有望伴随流动性的改善实现大幅提升。

3、成长红利

新三板公司的成长能力和盈利能力，总体来看均优于中小板、创业板。

数据显示，2014年新三板公司的营业收入、归母净利润增速分别为13.86%、28.80%，显著高于中小企业板的11.55%、10.86%；营收增速虽低于创业板的

28.39%，但归母净利增速高于创业板的25.08%。同时新三板公司的毛利率、净资产收益率分别为26.81%、13.53%，显著高于中小企业板的21.54%、9.34%；净资产收益率也高于创业板的9.57%。

短期来看，新三板的收益可能还主要来自流动性改善和制度性溢价，但随着参与者增多，交易制度的不断改革和完善，制度性溢价会逐步消失，核心仍要靠企业的盈利能力和成长性来取得投资收益。

四、新三板市场的产品选择

对于投资者而言，挑选新三板投资产品应主要根据投资人资产配置的需求，综合考虑管理机构投研能力、投资品种、产品预期收益率及后端分成、收益分配模式、流动性、费率等方面。

1、管理机构投研能力

管理机构投研能力是投资者选择新三板产品时最核心的考量因素。新三板上市门槛低，企业良莠不齐，分层交易制度尚未推出，透明度差，因此辨别具有投资价值的企业非常困难，因此对管理机构的投研团队要求很高。新三板投资不能沿用传统A股二级市场的投资思路和盈利模式，也不能完全沿用PE/VC的模式，而是要将PE/VC、投行和二级市场打通整合起来。现在新三板还是从一级市场到二级市场过渡的阶段。管理新三板产品的机构同时具备二级市场和一级市场经验，会是比较好的选择。

2、投资品种

从投资品种来看，主要有以下三类：一是主要投资于采用做市商机制的企业，参与定增或直接买卖，对流动性的要求比较高，申购赎回都比较方便。采用做市商机制的企业，就相当于有做市商的信誉背书，一定程度上降低了投资风险。不过相



比之下，这类企业往往会在估值上失去优势。

二是投资于未挂牌企业或是做市之前阶段的企业，以期享有挂牌或做市后的估值溢价，但同时也会面临项目判断风险。由于介入时间较早，一般这类产品对流动性的要求就比较低，相应的封闭期也更长。

三是FOF基金的方式，通过投资多个新三板基金来分散风险。

3、产品预期收益率及后端分成

投资者在选择新三板产品时，要关注产品是否有结构化设计，结构化产品通常会为优先级设置预期收益率，优先级承担风险在劣后级之后，部分产品的优先级还会有后端分成，即当产品的收益率超过业绩基准后，可取得一定比例的超额收益。而非结构化产品通常为浮动收益型，如果投资者追求更高回报，同时

也能承受更多风险，则可选择此类产品。

4、收益分配模式

新三板产品常见的收益分配模式分为两种：一种是随退随分，这种产品不能循环投资新三板企业，类似PE，主要投向拟挂牌企业股权；第二种为到期分配，可以循环投资，类二级市场，主要投已挂牌企业。

5、流动性

目前市场上推出的新三板产品通常封闭3年或者采用2+1模式，期间不允许投资人退出，产品的流动性较差。有些产品允许中途退出，但要收取赎回费，投资者需要根据自己的需求来配置。

6、费率

新三板产品通常有管理费、托管费、投资顾问费（或有），这三项费用总和在2%~2.5%/年不等。此外，

还有超额业绩报酬，一般为超过业绩基准部分收益的20%，业绩基准为8%~10%/年，也有分段收取的。此外，有些新三板产品是要收取认购费的，认购费率通常为1%~1.5%。

五、新三板市场的投资风险

新三板市场的投资风险主要来自于市场风险、估值风险、流动性风险，以及投资标的的选择风险。

1、市场风险

虽然目前新三板市场的投资热度很高，股票估值呈现快速上升态势，但是这种热度主要是出于对政策的良好预期，包括转板制度、集合竞价、分层管理以及投资者门槛降低等政策预期，一旦预期落空或者利好出尽，市场出现调整是不可避免的。新三板做市指数在4月7日创新高后，开始大幅调整，截至4月30日，区间最大跌幅高达32%。

此外，除了市场整体波动调整之外，新三板挂牌公司成熟度不够、企业规模小，本身抗风险能力较低，而且对其的信息披露要求不是很严格，因此投资风险相对较高。同时，新三板股票不设涨跌幅限制，从历史成交数据看，部分新三板个股价格波动非常剧烈。尤其是协议转让，由于新三板的协议转让常常导致同一只股票可能出现巨大的价格差距，这削弱了新三板的价格发现功能，协议转让的价格往往也并不是挂牌公司真实价值的体现。

2、估值风险

随着流动性的改善，大量资金涌入新三板市场，使得新三板市场整体估值水平快速提升。根据2014年年报数据测算，截至2015年4月30日新三板PE值（整体法）已达42.8倍。在资金蜂拥而入的情况下，流通股本相对有限，股票价格被快速抬高。在估值不断提升的过程中，如果后期没有大量资金跟进，如何将收益变现是一大问题。

3、流动性风险

2014年新三板股票共成交9.27万笔，交易金额130.36亿元，换手率19.67%，远低于中小板642%和创业板887%的换手率。此外，新三板个股流动性差异较

大。2014年新三板68%的挂牌公司无交易量，80%的挂牌公司年成交量低于100万。在流动性不高的情况下，当企业基本面转差时，便不容易套现离场。

对于投资者而言，投资新三板产品，不仅要面临新三板公司的流动性风险，还要面临此类产品封闭期通常为2至3年的资金流动性风险。建议投资者用闲置资金进行配置。

4、投资标的的选择风险

从成长能力看，新三板挂牌企业数量众多，资质参差不齐，盈利能力不稳定，抗风险能力低，涨跌分化未来将成为一种常态，因此需精选投资标的。如果对于行业没有深入的了解，对于新三板挂牌企业不做深入的尽职调查，新三板产品的管理人也很难从鱼龙混杂的市场上挑出具有成长前景的企业。此外，随着越来越多的资金涌入新三板，如何拼资源抢筹好项目也是对管理人的考验，否则就要退而求其次选择其他投资标的。

综上所述，新三板市场在各项利好政策的助推下，经历了两年多的加速建设，基本的监管体系、基础设施和业务规则均已形成，2014年开始驶入快车道。今年新三板市场迅速升温，成交量呈现井喷态势，对于后续包括竞价交易、分层、转板制度等改革预期强烈，未来发展前景比较乐观。同时不少新三板企业质地优良、具有高成长性，但由于流动性差，尚处于估值洼地，对投资者来说具有较大吸引力。对于投资者而言，投资于新三板市场，可以说是机遇与风险并存，需要根据自己的需求，仔细甄别不同产品，在风险可控的前提下，择机获取超额的投资收益。因此，展望未来，新三板市场有望迎来跨越式发展，成为中国的纳斯达克应是指日可待的。

参考文献：
1、《详解新三板年报：盈利规模和盈利能力正在提升》广发证券研报，2015年5月7日
2、《创业大潮，乘风破浪——新三板投资策略》兴业证券研报，2015年3月18日





梅艳芳信托启示： 梅妈流落街头谁之过

来源 | 21世纪经济报道 文 | 李爽

近日，各大媒体报道的一则新闻震惊了整个财富管理圈——“梅艳芳92岁母亲欠房租被强制搬家，坐地痛哭不愿离开……”

在这则新闻播出后的24小时内，笔者接到了来自四面八方朋友的追问：“民事信托到底靠谱不靠谱？”，“难道梅艳芳信托安排连其母亲基本生活也保障不了？”，“国内民事信托功能是不是也被吹大了？”……诸如此类，不胜枚举。

首先，“老有所养、老有所依”是人生幸福的基本门槛保障，对于一位迟暮老人流落街头这样的事件，本人无论是从人文关怀还是个人情感上都不愿接受，所以对梅妈的目前的人生遭遇深表同情。

但我们是否可以据梅妈今日之悲惨遭遇，而直接否定或怀疑民事信托的家族成员基本生活保障功能呢？对此，笔者认为二者之间绝对不能直接划等号。

但对于因梅妈遭遇引发的对国内刚刚兴起的民事信托的四面楚歌质疑之声，笔者一点也不感到奇怪。分析起来，原因有

三：第一，2013年是中国民事信托之元年，民事信托业务在国内实属新兴事物，截至今天不过是垂髫小儿，国人对其很难在如此短时间内有客观全面认识；第二，国内民事信托推广期，各大金融机构纷纷把“梅艳芳信托”作为海外民事信托成功范例大范围宣传。榜样“轰然倒塌”，确实会让“粉丝”无所适从；第三，民事信托的显著功能之一就在于长久家庭成员基本品质生活保障，同样具备此功能的梅家信托设计怎么会让梅妈生活陷入绝境？在梅小姐去世后短短十二年内，自己的亲生母亲竟然落得流落街头？当年的信托安排的重要目的不就是为了保障日后母亲生活无忧吗？

带着这样的疑问，笔者仔细分析了近几年媒体公开报道的关于“梅艳芳信托”始末以及此次梅妈出租屋被赶风波，对上述困惑做了一些剖析。

十年争产官司耗尽信托收益

首先，“梅艳芳信托”是否给母亲留足养老费？

据媒体公开报道，梅艳芳生前留下遗嘱和信托基金，将自己两处物业赠送好友，预留140万人民币给外甥及侄女做教育经费。剩余遗产委托信托公司管理，每月支付给梅妈7万港币作为生活费直至去世，同时维持母亲一名司机两名工人的日常待遇。遗嘱中还指明，直至母亲去世，所有资产会扣除开支捐给妙境佛学会。

通过这些报道我们不难分析得出：香港一位独居老人每月七万港币保障，同时配备保姆和司机，应属高品质小康生活。所以结论是，梅妈有钱。

既然如此，富裕梅妈流落街头，她的钱去哪儿了？

那既然梅妈有如此丰厚的保障，怎么又会沦落到被赶出出租屋的尴尬境地呢？我们也在媒体陆续的公开报道中看出了些许端倪。

自从2003年梅艳芳去世后，梅妈并没有因为明星女儿的香消玉殒而消失在人们的视野中，相反为了自己坚持的公平正义一直在打遗产官司，意欲争取到女儿更多遗产。但在香港进行诉讼的成本非常大，仅律师费一项也不是梅妈生活费可以负担的。

据媒体报道，梅妈2004年入禀法院，要求法庭裁定遗嘱无效，又先后控告遗嘱执行人、主治医师、遗产受益人等，结果均被法院判决败诉。2008年6月香港高等法院作出判决，认定梅艳芳在临终前订立的遗嘱有效，判梅母败诉，不能得到梅艳芳的近亿元遗产。并由梅艳芳遗产支付诉讼费及律师费。2011年5月，此案终被法院驳回，再被裁定败诉。

至此，我们会发现梅艳芳遗产中的一大部分是用于支付梅妈多年累计遗产官司的巨额法院诉讼费及律师费。2009年梅妈自己也曾向法庭透露逾半收入用作还诉债。后有媒体报道，信托为了替梅妈还官司债，将梅妈生活费降为了每月两万元，自此生活费大幅削减后梅妈生活开始陷入困境。

那么，梅艳芳的信托对母亲的受益安排是否合理？

梅艳芳在世之时，就有媒体报道其与母亲关系一直紧张不睦，同时其不能接受母亲“嗜赌成性”。梅艳芳曾公开表示“母亲根本不在乎我的死活，只知道跟我要钱！”

梅小姐自感对母亲最大的爱护，应该是保障母亲花销维持其足够体面的晚年生活。于是为了这个目标，煞费苦心的搭建信托架构，由信托按月支付给母亲生活费，而不是在其去世后让母亲一次性得到巨额遗产。可谓：爱母之心，溢于言表。

设立信托之初，梅小姐能想到的是：每月七万港币足够梅妈锦衣玉食，同时显然已经不能再支持母亲阔绰豪赌或挥霍了，这样的安排将有利于母亲自我行为约束。但让梅小姐没有想到的是：母亲会在自己离世后花费巨额资金，支付旷日持久的律师费及诉讼费。

退一万步说，即使梅小姐设立信托之时对此早有预料，想必她也一定会坚持更严苛的信托受益条件，以便阻止母亲大肆耗资争产的可能。

切勿轻易挑战信托独立性

从“梅艳芳信托”事件上，我们可以发现信托受益安排上的两个突出特点。

首先，梅妈挑战遗产信托诉讼耗资巨大，但最后事实证明香港司法支持了信托的有效性，这充分说明了在一般情形下要挑战或质疑信托是不可能的，同时也足以彰显信托顺利实现财富传承的强大功能。

其次，“梅艳芳信托”设立的受益人受益条件，实际上充分体现了信托对受益人的约束兼保障功能。信托可以对受益人进行附有条件的传承，但如果受益人违反了财富传承人的信托意愿的话，那就得不到信托受益。信托对受益人的正向激励及反向约束，是信托的在所有传承工具中最明显的优势。

显然，梅妈今天的遭遇，是其固执坚持无谓诉讼的一个必然结果。苦酒已酿，只能自饮。

我们国内的民事信托业刚刚起步，非专业人士对信托的了解很难全面客观，我们切不可因梅妈今天之遭遇，人云亦云，从而拒绝民事信托功能在国人家族财富传承中的良性功能的发挥。

笔者作为常年从事民事信托法律服务的专业律师，确实有必要对更加不熟悉信托规则的境内信托受益人进行如下忠告：作为信托受益人，对自己最大的保护应该是谨遵信托合同游戏规则，不要轻易挑战信托独立性，否则如同玩火。

想起我一周前接待的一位女客户：年轻貌美、新婚不久。他的先生比她年长近30岁，先生告诉她：刚刚在国内设立了民事信托，新婚妻子也是信托受益人。信托合同约定，如若先生先行去世，妻子可以每月领到五万元作为生活费；但如果妻子改嫁，则立即丧失信托受益人资格。

女客户问我的问题是：“李律师，婚姻法规定公民婚姻自由，我如果日后真的再婚，信托合同难道可以挑战婚姻法吗？”我听完客户的疑问，不禁哑然失笑，正色告诉她：“婚姻法保护婚姻自由，婚否是你的权利，任何人不得侵犯；信托严格按照信托受益条件支付受益，是信托受托人的合法权利和义务，任何人也不得侵犯。两件事风马牛不相及，互不侵犯。你若果真再嫁，就允许信托不给。”

综上所述，虽然中国的民事信托业刚刚兴起，但国人对信托的了解还犹如雾中花、水中月。我们必须借助专业人士的帮助，才能让民事信托最大限度的发挥其保障功能，保护己身之财产权利。

不积跬步无以至千里

文 | 本刊编辑部

2015年五四青年节前,从中央企业团工委获悉,国投泰康信托有限公司金融市场业务总部李翔荣获“2014年度中央企业优秀共青团员”称号。作为国投集团青年员工的代表,李翔用实际行动诠释了新一代青年对“优秀”的定义。

乐观开朗 积极上进

李翔是谁?他是金融市场业务总部的信托主管;他是阳光开朗的暖男“大白”;他是千娇百媚的公司年会主持人;他是朋友圈犯傻的“李小贱”;他是向党组织靠拢的“积极分子”,大家对李翔的定义可谓千姿百态。

借用百度百科的模式,我们给李翔一个定义。李翔,男,28岁,天秤座,体重60公斤配合1.84米身高(特别瘦,被指大腿比女同事的胳膊还细,因此拉了很多仇恨),出生在北京某知名胡同,爱好旅游和美食(干吃不胖),热情开朗,激情似火,现任国投泰康信托有限公司金融市场业务总部信托主管。2014年荣获中央企业优秀共青团员称号,进入了人生中的第一个高峰。

“这次有幸获得中央企业优秀共青团员这个荣誉,是公司领导和同事对我以往工作的肯定,”李翔在获奖感言中说,“其实我做的还远远不够,我的小小成绩背后离不开公司及部门领导、同事们的支持。”朴实谦虚的话语,让笔者记起李翔的一句座右铭:满招损,谦

受益,时乃天道。

“这次获奖我最大的感悟就是个人的成功离不开团队的帮助。尤其是在自己最迷茫和最艰难的时候,部门领导和同事们犹如家人一般的帮助,陪我度过难关,使我坚定理想和信念。”

手捧证书的那一刻,李翔很清楚:获得荣誉不是终点而是起点。面对未来,他对自己说:既然选择远方,那就注定风雨兼程。我愿能挥洒青春的汗水,多一些摔打,多一些挫折和考验,提高工作能力,尽快独当一面,为国投品牌增添光彩。

务实工作 潜心学习

李翔所在的金融市场业务总部是个充满活力和动力的部门,这与金融与生俱来的灵活与灵动的特性有关。在瞬息万变的市场中,必须具备对业务灵敏的嗅觉,适应潮流,不断开发产品才能在残酷的竞争中站稳脚跟。

在进入部门一年半的时间里,李翔从信托经理助理成长为信托主管,经历了许多关口。“想客户之所想,为客户提供优质、高效、规范的信托服务”是李翔学习的第一个信条。为借款人设计交易方案,尤其帮助民营企业、农业企业及小微企业,对接资金是他日常重要业务之一。

快速高效则是李翔学习的第二个信条。去年年底,在部门总经理曹莹的指导下,团队临时负责人王博巍带领李翔与部门其他同事一并操作业务,在近一



周的时间里每天加班到凌晨3点,经过团结协作,创造了该部门主动管理项目最快落地记录,也创造了公司主动管理项目15天落地的最快记录,此业务预计为公司实现收入2000余万元。

谈及这次惊艳之作,李翔说,“能做出成绩离不开公司领导的指导和部门同事的帮助。”其实这与李翔潜心学习也分不开。金融市场业务总部在部门总经理曹莹的带领下,形成了“加强对新兴产业研究,调动各方资源,运用金融工具创新业务模式”的氛围。

创新很快结出了果实。

公司第一单探索与互联网金融合作的项目在金融市场部落地生根。李翔与部门信托主管殷健协助天交所成功发行“双诚宝”产品为企业顺利融资,并成功收取财务顾问费。

“我们全部门加强与银行和同业等金融机构的沟通,将业务需求与127号文等监管文件相结合,积极探索新的业务模式,大大带动了规模和效益。”李翔介绍说。

2014年,李翔交出了一份亮眼的成绩单:为公司当年实现新增收入880余万元,新增信托规模30余亿元,完成当年考核指标110%,在进入公司第一次参加个人业绩考核,并在部门14人参与评选的情况下,取得了良好的评价。

“作为一名国投泰康信托的员工,我从心里感到自豪,我希望有一天,公司也会因我而感——到——自——豪。”李翔说这是他的愿望,并会朝着目标一步步前行。



职场35岁现象

文 | 海丁

在这个世界上，“唯一不可阻挡的是时间，它像一把利刃，无声地切开了坚硬和柔软的一切，恒定地向前推进着，没有任何东西能够使它的行进产生丝毫颠簸，它却改变着一切。”

一

在最近的一年的职业规划观察过程中，我明显地感觉到35岁以上人群对于职业生涯规划需求的迫切性。也正是从这些案例中，我们得以清晰地洞察到，时间点的把握对于一个人的成长如何起着决定性的

作用。

在我遇到的客户中，往往是两类较为极端的案例：一类是已经做到一定级别，至少是总监级以上，在公司具有一定地位，年薪不少于20万的人；另一类是工作多年，但依然处于一个相对低的位置，无论是职位层级和物质回报，还是个人的价值感，均无法得到较高认同。

这两类案例虽然极端，但却给我们提供可以借鉴的思考。通过对比，我们发现，但凡那些在职业发展上获得一定成功的人，都有一个共同的特征，那就是在自己所熟悉且擅长的领域，至少精耕细作了10年以上。而那些在职场上找不到自己位置的人，往往属于每隔一两年换方向，从来没有在某一个方向上深入积累下去。当然，除了频繁跳槽的因素之外，还有另外一个因素，那就是：已经在一个方向上深入积累，但这种积累属于重复劳动式的，并没有上升，致使职业发展原地

踏步。

不管你是否承认，你都必须重视“35岁现象”。很多企业在招募人才时，明确规定年龄在35岁以下。如果你的年龄到了35岁却还在通过招聘网站投递简历不断跳槽的话，你就应该反省一下自己到底哪里做错了。当然，根据我们的实践咨询经验来看，如果你真到了35岁甚至更高的年龄才去思考这个问题的时候，很有可能这个问题你已经无力解决了，很多现实的困难会让你有心无力，束手无策。到了这个时候，很多人会因为当初的选择后悔不迭，但却欲哭无泪。所以，无论是为了避免走更多的弯路，还是迈向更大的成功，你都必须提前思考你未来的谋生之路。已经有太多的案例证明：未雨绸缪会比临时抱佛脚有用得多。

二

30岁：你必须面对的三大问题

第一个问题，就是家庭与责任的问题

不要以为自己还年轻。不要以为有些问题离自己还很远。无论是颓废还是忙碌，你的时间都在飞快地逝去，你感觉自己在加速变老。有些问题，不管你是否愿意去面对，但你的成长阶段决定了你必须承担与年龄相匹配的责任。

大多数的人，到了这个年龄段，都必须要考虑一下家庭问题。

如果你已经成家立业，你必须清醒地意识到：你的职业到底该如何发展，才能确保让你支撑整个家庭的负担？这不仅仅包括你的爱人，还包括你的孩子及父母（尤其是双方都是独

生子女的时候，你要承担的是双方四位老人的供养）。

到了这个阶段，你的压力是成倍增长的，但如果你在职场上的成长无法实现倍增，甚至还在以某种形式进行着倒退，那么，你以后的职业发展就会面临更多的压力。而这种压力，更多的时候，会使你没有余力去谋求更好的发展。

很多人在跳槽时，往往会有一个很大的顾虑：如果我跳了，如果收入没有现在的高，那么，现在的工作，我还会轻易再动吗？说得更客气一点：我还敢轻易再动吗？我还有那个胆量与勇气吗？所以，要想行动，就趁早，趁你还没有背上家庭的包袱的时候，轻装上阵，拼尽全力向前冲，这是你唯一的选择。千万不要在这个时候享受安逸，否则，你的后半生都将永远在碌碌无为中“被安逸”下去。

第二个问题，是能力与年龄的匹配度问题

为什么很多企业在招聘人才的时候，明确规定要5年经验、10年经验等等类似的工作经验要求呢？因为工作时间意味着与之匹配的能力等级。同样的工作，5年经验和10年经验所积累的能力是不一样的，所能承担的责任也是不一样的。你的工作年限越长，往往也意味着你的能力越强，这二者之间是一种正向倍增的关系。但如果你违背了这种关系，那么，你就无法获得用人单位的认可，进而丧失更好的职业发展机会。

在我们的很多客户中，其中较为棘手的一种情况，就是能力与年龄不匹配的问题。很多工作3年、5年的人，甚至和工作一年的人在能力方面并没有什么太大的差别，所以当他们的职业想向





上突破时,会遇到很多的阻力。导致这种情况的产生有两种原因:一是频繁跳槽,没有在一个方向上积累,无一技之长;二是虽然在一个方向上长期积累,但只有第一年是在成长的,剩下的几年都是在做重复劳动,原地踏步。

所以,对于那些年龄30岁的朋友来说,从现在开始,你必须慎重审视一个问题:从毕业到现在,我工作几年了?我身上所具备的能力是否与我的年龄相匹配?如果不匹配,那么,你一定要及早树立危机感,并跑步前进,以弥补与那些先知先觉者之间的差距,确保自己不会在竞争的过程中被他人挤下马。

第三个问题,是知识结构的构建与提升问题

我们曾经服务过一个客户,做销售做了五六年,也积累了相当丰富的实战操作经验。有一次跳槽去应聘某知名快消企业的区域营销经理的职位。在面试的过程中,所有关于具体操作层面的问题,他都能够对答如流,但上升到系统层面及战略层面的问题时,他的脑子就一片空白。我相信在职场上做过五六年的人都有这种感受:感觉在具体的操作层面,无论是流程,还是技巧与方法,都能够熟练掌握;但如果从更高层面的角度去看待问题,往往又不知道如何下手。

身在职场,不同职位等级的人,所做的事情是不一样的,他们所具备的眼光与思维模式同样也有差别。一个最基础的业务员,想着如何维护好终端,这是战术层面的东西,也是他的职责所在;但如果一个营销总监这样的角色,还和业务员一样天天想着如何

去和终端老板打交道,那就是他的失职了。每一个企业的运营,都会由战略与战术所构成。大的战略会细分成小的战略,小的战略会细分成一个一个的执行战术,由基层人员去付诸实施。不同层级的人,分别负责不同高度的工作,各司其职,这也是团队协作的意义所在。同样,每一个不同层级的人,也存在不同的知识结构。层级越高,你看问题的眼光和思路就要越高,你的整体知识结构层次也要向上发展和突破。要不然,你的能力,永远只能停留在具体的基层操作层面上,不会有大的发展,职位上更不可能有上升。

另外,从沟通的层面来说,你的职位越高,你与老板的距离就越近,你与公司最高领导接触的机会也就越多。如果你看待问题的思路无法与老板们保持在高度上的一致性,那么,你的能力是无法得到认可的。在这样的情况下,你向上晋升的可能性就微乎其微了,职业生涯也会就此止步。

三

30岁之前:如何打好基础

30岁是一个承前启后的年龄,也是一个非常重要的时间点。如果你30岁之前几乎没有任何积累,那么,30岁以后的职业生涯要想获得突破是十分困难的,有很多现实的问题无法解决,这是硬伤。所以,要想让你30岁以后的职业生涯不后悔,顺利渡过30岁这道坎,你就需要在30岁之前对自己负责,未雨绸缪。

你要做的第一件事,就是找准一个可以为之奋斗

5年、10年甚至更久的目标。

这是一种最理想的状态。因为一个清晰的目标,可以让你的职业成长围绕着一个点去积累经验,而这种日积月累的经验积累,也是你日后升职加薪的筹码。虽然经验并不一定与能力相关,但如果没有经验的积累,你的能力也基本没有提升的可能。

关于目标与核心竞争力的问题,所谓核心竞争力,一定要有一个核心才行。围绕这个核心,你才能构建你的竞争力。而这个核心,就是你的职业目标方向:我到底想成为什么样的人?这个问题解决了,方向明确了,哪怕你走得再慢,也可以比那些走弯路的人走得快,因为你明确你的目标,你一直在朝着你的目标前进,你是在走直线。捷径是什么?捷径就是不走弯路,永远走直线。

我们去年曾经访谈过一个客户,7年换了6家公司。按照通常的理解,大家往往会认为这个人的职业发展很糟糕。其实不是。这个人目前的税后月薪是1万元,属于还不错的那种水平。大家也许会纳闷:为什么频繁跳槽的一个人,会有这样的职业发展水平呢?有些人会觉得他很幸运,运气比别人好而已。其实不是。观察他的成长经历,我们发现,原因只有一个,那就是:每一次跳槽,他都没有偏离既定的方向。只要方向不错,那么,他的每一步行动,都是在接近这个方向,都是在为以后的职业发展积累更多的筹码。你积累的厚度,将最终决定你未来的发展高度。现在房价、物价这么高,很多人的生存压力也骤然增加,由此也导致很多人迫于生存的压力而变得浮躁和随波逐流。

一份工作,往往坚持不了几个月,觉得看不到希望,工资无法提升,往往就选择跳槽。但实际上,跳槽并不能从根本上解决问题。现在的用人单位,都变得非常务实,做多少事,拿多少钱,天经地义。如果你无法为公司发展贡献更大的价值,却还想着得到更多的

回报,这样只赚不赔的买卖是没有人愿意干的。你为公司贡献多少价值,取决于你的能力到底有多强。而能力的积累,则源自于在一个方向上的长期坚持。即便是那些看起来令人很羡慕的成功者们,也少不了日积月累的修炼与成长。那些因为走了弯路却想在极短的时间内把损失补回来的急功近利的做法,只会让你失去更多的东西。

大家可能听说过10000小时定律:不论你想在任何一个领域成功,你都必须至少付出10000个小时的磨练。Macolm Gladwell在他的新书《异类》中说道,无论是最优秀的运动员,企业家,音乐家还是科学家,经调查,你都会发现他们至少都在付出了长达十年,每天不低于三小时的努力之后才崭露头角的。书中有这样一个例子:34岁的世界顶级小提琴家马克西姆·文格罗夫出生在西伯利亚,在4岁的时候接触到第一把小提琴,从此就展现出了过人的天赋。然而他的天赋和敬业度是成正比的。他每天练习7小时,5岁就举办了独奏会,15岁就获得了国际大奖。文格罗夫说

“我的母亲每天晚上8点回到家,吃完晚饭之后就教我小提琴直到凌晨4点。对于一个4岁的小孩来说,这简直就是酷刑,但两年后我变成了小提琴手。”

很多人在抱怨没有机会。其实并非如此。肯特大学的社会学教授弗兰克·弗雷迪认为有效投入很多时间去练习的人自然会拥有自己的运气:“他们近乎苛求地努力,当运气来的时候,他们早就准备好了。”这正应了中国的那句老话:“机会只垂青有准备的头脑。”如果你没有遇到机会,不要抱怨,你首先要反思的是自身,到底哪些方面准备不足?根据我们的经验,只有你在一个方向上坚持至少5年以上,你才有可能得到回报,而且这种回报会对你以后的职业发展产生一个相对长期的影响。同时,也正是这么长时间的积累,让你的基础非常扎实和牢固,你的脚步也会站得更稳。(未完待续)



葱香面包

文 | 成佳



主料: 黄油、香葱、面包片

辅料: 胡椒粉、盐、以及其他个人喜欢的调味料

准备: 黄油化开; 香葱切成碎段。

步骤:

- 1、首先将黄油在常温下化开;
- 2、切好的葱碎与黄油一起搅拌;
- 3、撒上胡椒粉和盐, 充分搅拌。

PS: 胡椒粉和盐的多少完全根据个人口味, 随着食材的添加及搅拌, 随时品尝以便调整至最佳。

4、将拌好的黄油抹在面包片上, 放入烤箱五到十分钟, 看个人烤箱威力而定。

PS: 一般是看到面包变成微黄色即可。

举一反三:

葱碎之外, 还可以放入蒜末, 黄油的化开方式用小火加热:

- 1、取一小块黄油放锅中小火溶化, 加入葱末和蒜末, 稍微煸一下;
- 2、用勺子涂抹在面包片上, 可以煸炒时加点盐, 也可以涂抹后撒上椒盐。

PS: 个人建议在涂抹面包片的时候放调料。

3、放入烤箱烘烤。



厚蛋烧



主料: 鸡蛋

辅料: 盐、以及其他个人喜欢的调味料

煎锅: 玉子烧专用锅为宜, 或者是长方形的煎锅

步骤:

1、鸡蛋打散, 用打蛋器搅打均匀;

2、在蛋液中加入适量温水 (四个鸡蛋的话, 可以放2勺水), 继续搅拌均匀;

3、将蛋汁倒入煎锅, 用筷子略搅动, 颜色变化后卷起;

PS: 火一定要小。

4、再次倒入蛋汁, 以同样的方法做第二层, 并包裹第一次做成的蛋卷。

举一反三:

花样1: 可以卷入海苔——最后一次卷裹蛋卷的时候放进去, 一并卷入。

花样2: 可以撒上芝士丁——在卷鸡蛋之前, 将芝士丁均匀散在蛋饼上, 然后再卷裹。

花样3: 可以加入葱花碎——葱花碎在搅拌蛋汁的时候放入, 与蛋汁一起搅拌均匀。



鸡蛋三明治



主料: 鸡蛋、火腿、蛋黄酱、胡萝卜、土豆、面包片

辅料: 胡椒粉、盐、以及其他个人喜欢的调味料

准备: 鸡蛋煮熟切碎; 火腿切小丁;

胡萝卜煮熟切碎后, 用手挤, 去除大部分水分, 随后放入能够漏水的容器, 留待后面使用;

土豆煮熟后捣成泥。

步骤:

1、首先将鸡蛋碎放入容器, 根据个人口味放入蛋黄酱, 充分搅拌;

2、紧接着放入火腿和胡萝卜丁 (PS: 煮熟的胡萝卜丁会持续出水, 此时先不要着急将水撇出去);

3、最后放入土豆泥, 撒上胡椒粉和盐, 充分搅拌。鉴于土豆泥偏干, 将有效的吸收之前胡萝卜形成的水分, 同时调整整体的口感。

PS: 胡椒粉和盐的多少完全根据个人口味, 随着食材的添加及搅拌, 随时品尝以便调整至最佳。

4、将拌好的酱料抹在面包片上, 从中间切成两半, 三明治完成!

PS: 将面包片的边沿切下来, 口感更佳。

光华流转 璀璨永恒

——记国投泰康信托财富私享会&全球珠宝品鉴沙龙

文 | 财富管理总部 李馨寰

图片来源 | 轩灵珠宝



随着近年国内外宝石市场价格持续增长，珠宝在彰显女士优雅品位的同时其投资价值和财富传承作用也日益凸显。2015年4月26日，国投泰康信托金蝙蝠财富俱乐部特邀高级珠宝定制品牌Charlene Classic轩灵珠宝，在北京御金台举行了“国投泰康信托财富私享会&全球宝石品鉴沙龙”。

活动伊始，国投泰康信托财富管理总部总经理助理夏艳女士介绍了国投泰康信托最新动态和理财产品信息。尤其是公司发行的三只证券信托产品，年初以来收益率均超过40%，公司固定收益类产品在降息压力下，收益率仍保持在8-9.5%。

轩灵珠宝创始人Charlene女士为与会嘉宾带来了全方位的珠宝品鉴知识。Charlene女士首先介绍了宝石市场动态。2009年中国珠宝销售总额达到1400亿元，2013年销售总额已上升到4700亿元，其中彩色宝石销售增长明显超过珠宝市场平均水平，约为每年30%。

在宝石家族中，传统名贵宝石包括红宝石、蓝宝石、祖母绿、金绿猫眼和欧泊等，而碧玺、坦桑石、海蓝宝、沙弗莱等以其美丽的色彩和合适的价格也在市场中广受欢迎。Charlene女士按颜色分类介绍了主要的宝石种类。



红色系宝石中，代表宝石为红宝石，红宝石又以缅甸鸽血红为上品。除红宝石，常见红色系宝石还有红色尖晶石，红色碧玺和红色石榴石。

绿色系则以祖母绿为代表，其中微偏蓝的祖母绿由于更符合欧美人的审美标准，在以欧美为主导的彩宝市场中具有更高价值。除祖母绿，还有沙弗莱、铬绿碧玺、橄榄石、葡萄石和翠榴石。



蓝色系的典型代表为蓝宝石，蓝宝石最佳色彩为皇家蓝。除蓝宝石，坦桑蓝、蓝色尖晶、蓝色碧玺、海蓝宝和托帕石也都各有动人之处。



粉红色则由粉色蓝宝、粉色碧玺和芙蓉石作为主要代表。黄色系包括黄色蓝宝、芬达石榴石、黄晶和黄锂辉。全光谱宝石则以欧泊为代表。

Charlene女士介绍了国际通行的5Cs+10的评估标准。5Cs是英文中以C开头的5个指标，10则是以O开头的1个标准，及产地（Origin）。

Carat克拉	Color颜色	Clarity 净度	Cutting 切工	Certificate 证书
越大越好，而不同宝石常见大小也有不同。例如红宝石，1克拉以下为常见大小，2克拉以上即达到收藏级别，而蓝宝石和祖母绿常见体积则大于红宝石，2克拉以下为常见大小，4-5克拉以上才达到收藏级别。	越浓郁越好，红宝石中鸽血红（Pigeon Blood）为最佳色彩，鲜红（Vivid Red）和 红（Red）也为优质色彩。蓝宝石则以皇家蓝（Royal Blue）和矢车菊蓝（Corn Flower）为优质色彩。祖母绿的色彩以鲜绿（Vivid Green）为上佳。	越干净越好。红宝石天生多裂、多包裹体，全净罕见，这也使得市场中有通过填充加热的方法处理红宝石，以次充好。蓝宝石的净度较好，优于红宝石，但全净仍然少见。祖母绿则天生多裂、多包裹体，全净几乎没见过。	切工决定宝石的火彩、深度、对称性、抛 光度，对宝石最后呈现 的面貌有重要影响。常 见的切工有椭圆切工、 枕型切工和祖母绿型切 工，圆形切工则因更为 费料，使得圆形切工宝 石价格更高。	证书是通过权威机 构验证了宝石的品质。 国际顶级的宝石证书 包括Gubelin（瑞士）、 SSEF（瑞士）和AGL（美 国）。顶级证书权威性 高，但同时出具周期慢， 出具价格昂贵，通常为 收藏级别宝石会考虑配 备顶级证书。市场常见 鉴定证书则包括GRS、 AIGS、GIA和IGI等。



此外，产地（Origin）对宝石价格同样具有极为重要的影响。例如，红宝石传统产地为缅甸，现在缅甸以外的莫桑比克、斯里兰卡、泰国等也有红宝石产出，但即使其他条件相同，缅甸红宝石价格仍高于其他产地。祖母绿则以哥伦比亚祖母绿最为著名，新兴产地包括赞比亚、非洲和澳大利亚。

5Cs+10的标准直接影响宝石的价格。以红宝石为例，体积越大的红宝石其每克拉价格也越高。

最佳品质级别宝石每克拉价格			
	红宝石	蓝宝石	祖母绿
1-1.99克拉	34,100-41,850	18,070-20,078	30,889-38,302
4-4.99克拉	114,700-144,570	32,434-37,067	41,391-52,511

活动中，Charlene女士还介绍了如何阅读鉴定证书。

以GRS证书为例，证书第1步应关注宝石属性，红色系中是否为红宝石，是否为天然宝石，都体现在宝石属性中。

第2步应关注鉴定机构评论（Comment），评论中会体现宝石是否经过人工处理，人工处理程度如何。宝石分为有烧（经热处理）和无烧宝石（未经热处理）。但需注意的是加入填充物的有烧将降低宝石评级和价格。此外国际上以油量残余越少的祖母绿品质越佳。

第3步再关注宝石大小、颜色、产地等信息，以便对宝石价格做出最终判断。

“非常感谢国投泰康信托组织的这场活动，不仅欣赏到了精美的珠宝还学到了很多知识！”嘉宾们纷纷对本次活动内容和水准表示肯定，并表示会持续关注我司的活动信息。后续金蝙蝠俱乐部也将根据客户反馈和客户需求继续举办不同主题活动，敬请期待。

更多活动详情，请拨打：400—608—8800



千里之行，始于足下

——国投泰康信托财富宣传系列活动·普天集团站圆满落幕

文 | 财富管理总部 于浩

“国投泰康信托财富宣传系列活动，走进普天集团”于2015年4月28日胜利落幕。活动新颖而鲜活，通过展台介绍，普天集团的员工认识了国投泰康信托；简短的问卷调查，使普天集团和国投泰康信托有了第一次碰撞：国投泰康信托将根据客户的理财认知、理财需求以及兴趣点，为客户提供丰富的理财产品和精彩的活动。现场，普天员工踊跃关注国投泰康信托的微信公众号，希望对国投泰康信托有进一步的了解。



耐心细致指导客户填写问卷



咨询场面异常火爆，理财经理应接不暇。短短十几分钟，已经收集了上百份调查问卷。现场活动结束后，别出心裁的抽奖活动如约而至。客户热情高涨，积极参与，最终有5位幸运客户将精美礼品揽入怀中——德清源“爱的鲜鸡蛋”以及国投泰康信托客户经理一对一咨询服务。在与国投泰康信托理财经理面对面交流后，获奖客户均对国投泰康信托的理财产品产生了浓厚的兴趣。



“国投泰康信托财富宣传系列活动·普天集团站”是本次系列宣传活动的第一站，后续活动将持续展开与推进。欢迎广大客户关注国投泰康信托产品与活动的最新动向，也许你就是我们下一站要去的地方！活动咨询：400-608-8800



西表东渐记

文 | 汪纯

方寸间的精致工巧,破解了日月星辰运行的天机,让人可以在自己的手腕上注视时间的流逝。不难想见,这样的玩意在中国的富贵闲人中间多么受欢迎。

钟表和中国宫廷

艺术往往先于宗教和意识形态到达。或许科技和艺术的开放性和流通性更强,而每个文化中的宗教和意识形态本来已经过分拥挤,要说服当地人腾出空间给外来者,需要大量的时间和功夫。在高度集权的中国,最重要的是获得统治者的首肯。于是,钟表这小玩意也就成了传教士疏通关系的理想选择。1600年,利玛窦通过各种关系成功地将贡品送到明万历帝面前。其中最令皇帝着迷的是自鸣钟。这种精致的机械三百年里都

俘获了历代皇帝。清宫养心殿造办处甚至专门设立了一个做钟处。而这位手段灵活的传教士也得偿所愿,被准许在中国土地上建造第一座教堂。利玛窦特意在教堂墙上挂上钟表,这只钟表就像一个活物,自走自鸣,当地民众纷纷前来围观,轰动一时。葡萄牙传教士曾德昭在上海、南京、杭州等地生活多年,1640年回欧洲后,写了一本《旅游记》,其中记载:“他们(中国人)最欣赏的工艺品是齿轮钟。他们现在已经造得很好了。可以摆在桌子上。如果出和我们一样的价格,他们可以造出最小的。”

到了清朝,包括皇帝在内的上层社会对钟表的需求量日益增大,钟表制造也成为清代手工业中独特的一行,出现在全国各地。康熙皇帝在内府创设自鸣钟处,倡导学习西洋钟表轮环、发条等机械原理,并将先祖遗



留的废旧钟表“书行修理,使之皆准”。王子们也“皆得自鸣钟十数,以为玩器”。自乾隆继位后,通过和欧洲尤其是英国的贸易,流传到中国的钟表更多,据说每年约有几千只。外国使节和传教士都知道中国皇帝喜爱钟表,便投其所好,用大量精美的钟表来换取在华的利益。因此,故宫的馆藏中也还有不少钟表。

作为一个动不动就把玉玺盖在古代书画正中央的皇帝,你稍微想想也知道乾隆在位的时候会怎样处置清宫的钟表了。乾隆经常下旨把这



些钟表改造得面目全非，把玳瑁的表壳换成髹漆的，又把珐琅的换成玳瑁的，其间不断就细节问题做出各种指示，制定材料，颜色和工艺，更有创意的是，他还下旨把表壳做成鼻烟壶、带头、簪子之类的东西。乾隆二十三年(1758年)六月初六，传旨将一件珐琅镶金钻石表的珐琅盒套底部拆下做带头一件，侧面拆下做簪子。最终这件表套做成了一件金带头，一支嵌金钻石火焰簪、一对金钻石累丝花束。这种随心所欲的改造，让后人在辨别这些钟表产地时莫衷一是。此外他曾拆掉一个西洋钟，把镶画片玻璃心紫檀木钟壳做成桌灯为皇太后祝寿；还有一次拆掉了23件钟表，熔化成铜铸成佛像。从乾隆四十五年(1780年)到五十三年(1788年)，共拆毁一百多件钟表，熔化得铜上万斤，成造21尊佛像。这些物件中的一些，通过后来八国联军的野蛮掠夺，辗转回到故园。末代皇帝溥仪也对西洋表着迷，他年仅三岁就登基，清宫中的钟表，成为他在禁宫中难得的玩具和伙伴。据说是受到洋老师庄士敦的影响，收藏了大量珍贵的西洋表。但随着境遇改变，这些表对他来说更多地意味着金钱。在被迫交出皇权后，他曾多次以赏赐其弟溥杰为名，将故宫里的西洋表偷运出来幻想作为日后复辟的经费。沦为阶下囚之后，也曾以随身携带的怀表贿赂守卫。

中国市场表

瑞士的众多制表品牌对中国市场的青睐由来已久。他们早在一两百年前就推出了迎合中国市场口味的表款。安帝古伦钟表拍卖行的前总裁 Osvaldo Patrizzi所撰写的《日内瓦钟表匠大辞典》中这样写到：“18世纪中

国市场兴起，是成就瑞士钟表业的一个重要支柱。最早一批瑞士钟表是在康熙年间由英国商人带入广东，当时还只是他们和伊斯坦布尔钟表贸易的延伸，并非刻意为之。18世纪末，英国开始向中国出口钟表，其中大部分是在日内瓦制作，同时瑞士也有了自己的贸易路线。他们都意识到中国是一个富足而稳定的大市场。大约在19世纪初，瑞士钟表匠开始主动迎合中国市场的口味，对中国人的价值需求、审美偏好都尽力满足，最终形成了一种风格——中国市场表。”

我们常见的古董“中国市场表”是这样的：外观的表壳设计多数为圆形；表壳的材料一般采用黄金、白银或铜镀金；常常采用了手工雕刻和鎏金装饰；表面时钟刻度多采用罗马数字，也有些采用表示中国时辰的汉字；表壳上通常是不同主题的珐琅彩绘画，人物、花卉、鸟兽等，在表壳的边缘镶嵌上珍珠或宝石，而机芯通常是“八大件”。所谓“八大件”指的是中国市场上常见的一种机芯，机芯由八大部分组件构成，在白色珐琅表面上通常有一支中心大秒针，有的秒针因特殊机构还能够每一秒钟跳一格，表壳造型和机芯排列具有类似的形制。这些钟表无论是工艺、造型，还是雕刻、装饰，都体现了18世纪至20世纪初钟表制作工艺的最高水平，同时具有浓郁的东方趣味与文化意象。如果是当时著名珐琅绘画师的彩绘珐琅作品就更是不可多得的精品。近年来在国际拍卖市场上，这些钟表的价格屡屡翻新。

那个时代在中国市场运作最成功的莫过于播威（Bovet）表。19世纪初，正是大英帝国如日中天的时候，伦敦是西方的贸易中心。拥有制表传统的瑞士和作为经济霸主且工业发达的英国在这个行业平分秋色。出身于瑞士制表区弗勒里耶（Fleurier）制表世家的Edouard Bovet，辗转从伦敦来到广州，并于1822年（清道光年间），创立了自己的公司。播威表拥有李鸿章这样显赫的主顾，更为大清宫廷供应钟表。故宫里有钟表馆，播威表常驻其中。上行下效，Bovet在当时的译名“播威”成为钟表的代名词。

为了迎合中国市场，Bovet的表面经常是搪瓷彩绘的欧洲人物、花鸟或者风景，或者镂空，凸现内部精细的机械，因为精密的机械运动对十九世纪的中国人来说很吸引。中国人认为双数比较吉利，于是Bovet表常常是成对出售。有这样的渊源，直至今天，Bovet仍经常推出景泰蓝镶嵌珍珠母贝或者搪瓷彩绘表面的古典表。清朝王室贵族宠爱的彩绘艺术无论在古代或是现代都一直深受中国人喜爱。

奢侈钟表的时间周期

奢侈钟表业，尤其是瑞士表的景气和萧条，和中国的缘分深远，还远不止前面说的那些。

雅典時計三部曲共有三只表，分别为哥白尼运行仪腕表、伽利略星



盘腕表、克卜勒腕表。除了向昔日的科学家致敬，更是将他们的理论微缩于腕表当中。哥白尼发明宇宙以太阳为中心的天体运行理论，这块哥白尼表可以显示各大行星轨迹；伽利略以自制望远镜证明哥白尼的理论，这块伽利略表可显示天象太阳、月亮、星辰的位置，亦可显示日出、日落、月圆、月缺、日月蚀，以及月、日及星期的资料。克卜勒发现行星以椭圆形轨道运行的现象，这块克卜勒表可以显示出日光在南北回归线之间的移动，以及各地日出与日落的时间。且这一切计算，并非通过石英或电子功能完成，而仅靠机械表芯的设计与运行。

除了在中国市场上做得风生水起的播威表，在1805年，江诗丹顿钟表也出现在广州。而百达翡丽(Patek Philippe)也早在1870年便来到了中国。到19世纪中叶，瑞士的传统制表区Fleurier的钟表几乎以中国市场为生。除了瑞士表，法国表和美国表也大量涌入中国。即使在鸦片战争前夜，中国人仍然是钟表这种奢侈品的大买家。

站在世界表业金字塔顶端的瑞士高档钟表也有过不得志的时期。1970年代，日本为代表的石英手表对瑞士手表工业造成了巨大的冲击，各国的钟表行业都转向电子计时技术，似乎只有瑞士钟表业没有搭上这班车，似乎全面衰退，而在这段时间，中国自己也经历着各种折腾，没有闲钱和闲心来玩赏高档钟表。

到了1980年代，机械表再次开始作为奢侈品和收藏品受到市场的认可直至追捧，而中国的经济也几乎同时开始起跑，造就了一批“先富起来”的人。这些人后来从瑞士买了很多高档表。

随着时间的推移，各国之间金钱和权势的天平悄然倾斜，中国成为世界第二大经济体，中国买家对于国外奢侈品的消费能力有目共睹。于是，各大钟表厂商又开始揣摩中国买家的喜好，把中国元素融入设计当中。复古的设计，放大表背的浮雕纪念图案和LOGO，推出更多限量版，经典复刻版，尽量使用“8”这个数字，使用贵金属，更多地使用黄金，玫瑰金这些适合华人肤色和偏好的暖色，而不是西方常用的银色系……各大手表品牌的这些做法，无一不是因为“中国人喜欢这样”。宇舶表全球CEO Jean-Claude Biver的说法颇具代表性，对每个瑞士制表品牌而言，“中国的市场容量就是一个大洲，值得为其做出改变。”

SDIC Fortune
国投财富

你点赞我送礼

《国投财富》读者活动第一波



阅读《国投财富》

官方指定
品味2015年5月号
《国投财富》



投票

为喜欢的稿件
(文字稿件)
点赞投票



获得奖品

中奖后
获得精美礼品

参与方式:

内部员工，通过公司邮箱直接投票。
外部读者，可加微信 国投财富内刊群，@文章名称，直接投票，每人一票。

中奖规则:

根据投票结果，选出本期最受欢迎的前三名稿件。投票给这三篇稿件的读者，即为中奖。
中奖信息将于6月18日公布在国投泰康信托服务号及第6期杂志上，敬请关注。



给孩子一个有尊严的未来 自信、从容

仁爱壹号·员工爱心信托

已经建立的梦想中心（6个）：青海海东互助县五峰中学、贵州黔南州三都县丰乐镇中心小学、重庆市巫山县金坪小学、北京市通州区教师研修中心实验学校、北京市平谷区师大附中平谷第一分校、北京市昌平区北京师范大学昌平附属学校

信托资金用途：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。

合作机构：上海真爱梦想基金会

