

信有
財則道
人任而正



稳健 · 卓越 · 专业

资产管理和财富管理机构

北京 | 上海 | 深圳

总部地址: 北京市西城区阜成门北大街2号楼

网址: <http://www.sdickttrust.com.cn>

电话: 400-608-8800



微信服务号



国投财富APP



微信订阅号



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



中国人民银行



工商银行



中国银行



CNCG



中国兵器工业集团



中国兵器装备集团



中国信达资产管理股份有限公司
CHINA CINDA ASSET MANAGEMENT CO., LTD.



广州农商银行
GUANGZHOU RURAL COMMERCIAL BANK



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右



主编寄语

为什么特朗普获胜

文 | 李哲

11月9日太平洋彼岸的美国大选落下帷幕, 特朗普战胜希拉里, 当选为第58届美国总统, 这场备受“吃瓜群众”围观的热闹, 终于落下帷幕。特朗普被公众冠以“表情奇怪, 发型怪异”, 为何这样一个人会竞选成功? 除了金钱、政治力量的支持, 其实特朗普的综合得分比希拉里都要高。

两位都是年近70的老人, 不否认特别强悍的女人在体力和思想上与男人不相上下, 但是, 希拉里的身体在竞选期间很不“争气”, 患癌的消息一度甚嚣尘上, 以至于她在演讲的时候连“喷嚏都不敢打”。再加上, 希拉里在竞选期间深陷“邮件门”丑闻, 不顾国家利益、贪污受贿的标签被贴在了身上。

希拉里身边人也不给力, 我这里说的不是克林顿, 而是胡玛·阿贝丁, 希拉里的贴身助手。胡玛用了20年时间, 从助手做到了副幕僚长, 掌握着希拉里的“核心机密”。胡玛的前夫, 曾因屡次向女性发送色情图片而被调查, 2016年8月29日, 为了不给希拉里的选战节外生枝, 胡玛·阿贝丁果断与其离婚。婚是离了, 可是坏的影响造成了。我们说“物以类聚, 人以群分”, 看看希拉里周围都是什么人, 间接也印证了希拉里本身的人格缺陷。

而特朗普的家人尤其是他的大女儿却非常优秀, 伊万卡·特朗普被称为最不坑爹的富二代, 甚至媒体预言伊万卡将成为2024年美国首位女总统。特朗普也在竞选活动中, 多次利用女儿制造话题。因为伊万卡走的是一条从名模到女强人的励志之路, 尽管家世背景也给了这女孩助力, 但不得不承认, 伊万卡本身也非常努力。特朗普的孩子们几乎没有酗酒、夜店、吸毒的丑闻, 这从一定程度上来说, 证明特朗普的家教至少是成功的。

在政治资历、家庭背景、财富实力相当的情况下, 拼的还是人品。品这个字三个口, 足以证明人言可畏。一个人周围的气场、人际关系等等往往成为判断一个人的重要指标。不怕神一样的对手, 就怕猪一样的队友。一人的胜利, 要靠一个团队的支撑, 而这种支撑来自家人、朋友、幕僚甚至还有对手。自由引导人民, 不管大选期间媒体如何鼓吹希拉里, 群众的眼睛还是雪亮的。



18 | TOP STORIES
封面故事

**留给中国互联网金融
上半场的时间
已经不多了**

52 | MANAGER'S COLUMN
经理专栏

**医疗行业中的
供应链业务简析**

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



31 / 市场
2016年9月-10月中国信托业市场报告

56 / 研究
房地产双限后信托业的调整方向

- 42** / 私募资管备案规范出炉 优先级 劣后级需“荣辱与共”
- 44** / 鸡肋的“双十一” 改寿终正寝了吧
- 60** / 详解上市公司参与有限合伙型产业基金的结构设计
- 66** / 弘扬伟大长征精神 实现伟大中国梦
- 75** / 从未生走向完生的旅程



1 人民币“入篮” 10月1日正式生效

国际货币基金组织 (IMF) 总裁拉加德9月30日宣布纳入人民币的特别提款权 (SDR) 新货币篮子于10月1日正式生效, 标志着人民币将以全球储备货币的角色开启新的征程, 凸显了中国在全球经济和国际金融体系中的重要性, 对中国和国际货币体系来说都具有历史性的里程碑意义。这是SDR历史上首次扩大货币篮子, 也是自1999年欧元取代德国马克和法国法郎以来首次有新货币加入篮子, 对SDR是一次重大改变。她认为, 人民币“入篮”让SDR的构成更全面地反映当今世界货币和全球经济, 对SDR、IMF、中国以及国际货币体系来说都具有历史性的里程碑意义。



2 “闺蜜干政”丑闻下韩国总统朴槿惠做出重大让步 同意国会挑选总理

连日来, 朴槿惠亲信崔顺实幕后干政一事在韩国引起轩然大波。随着“崔顺实门”丑闻的不断升温, 韩国总统朴槿惠的支持率直线下滑, 跌至5%以下, 成为历届总统支持率的新低。

为了平息“闺蜜干政”丑闻带来的政局动荡, 韩国总统朴槿惠于11月8日做出了重大让步, 同意让国会提名新总理并控制内阁, 同时撤销了上周提出的总理人选。据报道, 朴槿惠是在当日上午与国会议长丁世均罕见会晤后做出的这个决定。在席间, 她表示, 若国会推荐新的总理人选, 她愿任命其为新任总理, 并使其统辖内阁工作。



在谴责的同时, 国会还要求朴槿惠将总统部分政策制定权力, 尤其是在经济和其他国内问题上, 让渡给国会提名的新总理。

3 特朗普终成最后赢家 市场躁动后逐渐理性

受美国大选进展影响, 金融市场出现较大波动。实际选情的意外动向大面积挫伤了美元和股市, 特朗普支持率领先导致风险偏好情绪承压, 避险品种普遍走高。同时, 美元的下跌推动了欧元、英镑等非美货币走高。

目前看来, 美国大选尘埃落定, 市场历经较激烈的波动性后短暂回归理性, 各资产均在面临关键性阻力和支撑后出现不同程度的回调。如果希拉里方面不对结果进行重新计票



的话, 预计市场焦点将很快转向, 后市角度将回到美联储加息和各国经济问题方面。

4 秋分时至 茶香暖心——工会举办“漫谈茶文化”主题活动

喝茶, 是一种美好的生活方式, 也是一种雅致的生活艺术; 是中国传统文化的传承, 也是一种时下最潮的谈资。9月23日下午, 公司工会委员会成功举办“漫谈茶文化”主题活动, 邀资深茶人国家高级茶艺师盖莹莹老师为大家讲述中国茶与茶道, 与大家一起漫谈茶文化, 耐心讲解茶叶基本知识, 分享泡茶方法, 演示繁杂的十三道茶艺工序。随后的实操环节让大家深刻领略到了中华茶道文化之独特魅力。公司40余名员工一起度过了一个悠闲的午后。

5 银监会首肯信托探路投贷联动: 信托比银行更适合做投贷联动

9月28日, 资本市场信托板块表现抢眼: 安信信托 (600816.SH)、陕国投A (000563.SZ)、爱建集团 (600643.SH) 全天分别上涨2.25%、8.26%、2.7%。信托板块逆势上涨或与同日银监会发文提出要“鼓励信托公司充分发挥信托制度优势, 探索信托资金的投贷联动模式”有关。

多位信托业人士表示, 从实际操作来看, 信托公司“股+债”的展业模式和投贷联动更加契合, 目前已有多家信托公司通过信托专业子公司试水投贷联动业务。信托专业子公司作为信托公司开展投贷联动的重要一环, 在此之前, 监管部门曾一度停止接收设立信托专业子公司的申请。

6 国家统计局: 多个热点城市调控后住宅价格增速回落

9月开始多个城市陆续出台的楼市调控措施效果正在显现, 10月上半月已经有15个热点城市的房价环比涨幅出现回落。

统计数据显示, 北京、无锡、合肥、郑州等热点城市10月



上半月的价格涨幅出现较大幅度回落，新建商品住宅价格环比涨幅较9月回落均超过3.3%，但价格较9月依然出现上涨。其中深圳和成都10月上半月的新建商品住宅价格环比下滑。

从9月的数据来看，70个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅超过4%的城市多达11个，如北京9月的环比涨幅达到4.9%，无锡的环比涨幅最高，9月的房价较8月上涨8.2%，郑州达到7.6%。

7 国投泰康信托召开2016年第三季度经营形势分析会

2016年10月12日、14日，公司召开2016年第三季度经营形势分析会。会议总结分析了前三季度经营指标完成情况和重点业务开展情况，并对四季度工作进行部署。公司高管及各部门负责人参加会议。在经济环境依然错综复杂、资产管理同业竞争激烈的情况下，公司认真研究国家产业政策并贯彻落实监管要求，继续加快业务转型步伐，在保持传统业务稳定增长的同时，加强业务创新能力建设，取得了良好的效果。公司营业收入、利润总额等各项重点经营指标完成情况良好，为全年经营目标任务完成奠定了基础。



会议强调，2016年是三年战略规划布局落地年，股权管理初见成效，业务条线更加明晰，人员组织基本到位。进入第四季度，要认清形势，提高认识，发挥内部协同作用，在风险可控的前提下，打好今年的收官之战，为2017年业务开展打下坚实基础。

8 国投泰康信托举办“高效能人士的七个习惯”第一期培训

为持续推动高绩效企业文化的贯彻落实，第四期国投泰康信托管理人员领导力提升系列专题培训——“高效能人士的七个习惯”（以下简称7 Habits）第一期培训于2016年10月13日在京举办，公司高中层管理人员共38人参加。

本次课程侧重学习实践前四个习惯：主动积极、以始为终、要事第一、双赢思维。培训中，讲师通过特别定制的多个视频案例及“互换语气角色扮演”、“尽可能赢得更多”、小组讨论等课堂互动活动，帮助学员学习并模拟在工作和生活中践行高效习惯，以转变思维模式加提高行为能力双管齐下，提升管理者的成熟度和管理技能、成效，在加强学员自我管理能力和与他人沟通、顺畅合作效率的同时，为建立高绩效的企业文化奠定框架，为进一步提高团队凝聚力和组织效能创造条件。

9 期货业打响进军公募第一枪 南华期货获批设立公募基金

10月19日，证监会网站发布《关于核准设立南华基金管理有限公司的批复》，南华期货正式获批设立公募基金，此次系首家期货公司获公募牌照。批复内容显示，南华基金管理有限公司由南华期货股份有限公司全资控股，注册资本为1.5亿元人民币。《批复》称，核准设立南华基金管理有限公司，公司注册地为浙江省宁波市。公司经营范围为基金募集、基金销售、资产管理、特定客户资产管理和中国证监会许可的其他业务。

10 中国近9万人资产上亿 60%在海外配有资产

10月21日，平安证券股份有限公司首届家族财富管理峰会在海南三亚举行。平安证券接受媒体采访时表示，国内超高净值人群中，60%在海外配有资产，但由于海外配置受限、不熟悉海外资产等原因，这部分人群海外配有资产的金额并不算高，一般占其总资产仅10%左右。

胡润研究院最新的报告显示，自2011年至今，中国高净值人群人数连年增长，截至2016年5月，中国大陆地区千万资产的高净值人群数量约134万人，较去年增加13万人，增长率达10.7%；上亿资产的高净值人群数约8.9万，较去年增加1.1万人，增长率高达14.1%。



11 神舟天宫成功对接 两名航天员进入空间实验室

10月19日3时31分，神舟十一号载人飞船与天宫二号空间实验室成功实现自动交会对接。这是天宫二号自9月15日发射入轨以来，与神舟飞船开展的首次交会对接。在合体3个小时后，两名航天员已经进驻天宫二号，并将按计划开展空间科学实验。在科技人员精确控制下，神舟十一号载人飞船经过多次变轨，于19日1时11分转入自主控制状态，以自主导引控制方式向天宫二号逐步靠近。

经北京航天飞行控制中心就对接准备状态进行最终确认，神舟十一号开始向天宫二号缓缓靠拢。3时24分，神舟十一号与天宫二号对接环接触，在按程序顺利完成一系列技术动作后，对接机构锁紧，两个飞行器建立刚性连接，形成组合体。按照任务实施计划，两名航天员随后将从神舟十一号飞船进入天宫二号。

12 人民币对美元汇率跌破6.77，10月以来已贬值1.36%

10月24日，中国外汇交易中心公布的数据显示，人民币对美元中间价报6.7690，较前一交易日下跌132个基点。虽然国家外汇管理局出面稳定“军心”，但人民币对美元汇率仍刷新6年新低。

国家外汇管理局新闻发言人王春英表示，近期人民币对美元汇率走弱主要是由于美联储加息预期升温推动美元汇率走强。在外部环境影响下，人民币汇率短期波动是正常的，也在可解释范围内，目前国内市场预期总体保持基本稳定。

13 公司工会组织全体员工秋游

为丰富员工业余文化生活，增强企业凝聚力与员工归属感，同时体现企业的人文关怀，结合各部门工作性质与工作时间，2016年10月20日和21日公司工会组织北京、上海、深圳三地同步秋游活动。北京全体员工分两批开展京东石林峡秋游活动，上海分部组织到阳澄湖莲花岛游览，深圳由于台风登陆推迟到10月28日到盐田海滨栈道和世界之窗公园游览。通过此次秋游活动，员工们在忙碌的工作之余放松心情，领略大自然的美景，愉悦身心，在大自然的怀抱中，拉近了彼此的距离，将以更好的精神状态投入到今后的工作和生活中去，为公司的蓬勃发展做出更大的贡献。

01/
管静摄影作品
深圳大梅沙滨海栈道
此片海域属于深圳盐田港西面，沿着海边
修建了长达一公里左右的木板栈道，绿荫
冠盖，是以环保、低碳、易居为宗旨而修
建的休闲旅游工程，散步在海滨木板栈
道，享受海湾的美景，屏山傍海，晴空下
蒸发的水气映照着远处的山、船，仿佛就
是海市蜃楼。





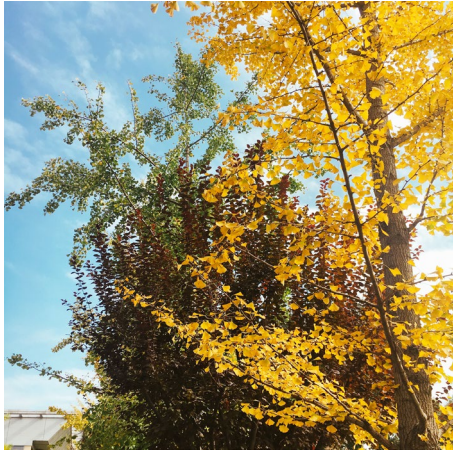
01/
02/ 03/ 04/



01/03/04
管静摄影作品
深圳大梅沙滨海栈道
大梅沙滨海栈道位于深圳特区的东部、风光旖旎的大鹏湾畔。这里三面环山，中间开阔平缓，一面临海，1800米的沙滩就镶嵌在这青山碧海之间。栈道北面是海景高层住宅，供人眺望海景。



02/
管静摄影作品
深圳大梅沙滨海栈道
沿海绿道沿途设有登山道、步道、景观平台等，可供徒步或骑行，在山势险峻的岸边，骑行者凭海临风，下面是参差错落的山岩，海水猛烈地冲击着岩石，形成了一道雄奇的景观。



陈泓羽摄影作品

01/02/03/04
京城秋色

05/06/07
掠燕湖

初秋的掠燕湖畔垂柳依依，点缀着已然金黄的银杏树，伴着凌凌的湖面与碧空，每每移步都是一幅心旷神怡的风光。湖面上穿梭着野鸭和黑天鹅，惹人频频驻足。
在掠燕湖北岸，有一老北京的牌楼——“弘佑天民”坊。金碧辉煌，似有仙气，与山、水、亭、台遥相辉映。

08/通往礼堂路上的银杏树

01	05/
02/03/04	06/
	07/ 08/





01/ 02/
03/

01/02/03
马雪梅摄影作品

01/
一大早顺着石阶往山上走，途中停歇，一缕霞光从云层中钻出来，照在山径边的一处悬崖上，眺望远方，层峦叠嶂。

02/
站在两个烽火台的中间，朝西边的烽火台望去，能看到长城在崇山峻岭中蜿蜒延绵，不禁感叹古人的智慧与坚毅。

03/
天凉好个秋！长城外已然能看到红叶啦！



留给中国互联网金融 上半场的时间已经不多了

至于下半场到底怎么玩,是技术驱动?还是出海圈地?是做大生态?还是做深价值?各行各业,莫衷一是。

文 | IT桔子

仿佛是从今夏开始，“互联网下半场”这个观点就逐渐被业内的一众大佬们钦定成了2016年的行业关键词。

美团的王兴先生感慨国内的人口红利已经渐隐，“智能手机的年销量已经不增长了，总体网民的增长也大幅趋缓”。

滴滴的程维先生表示互联网创业已经进入瓶颈，下半场主要得看人工智能发展。

阿里的古永锵先生稍微乐观些，认为未来十年文娱还是很有盼头的，不过也承认下半场要赢必须得打群架，需要集中效应。

至于下半场到底怎么玩，是技术驱动？还是出海圈地？是做大生态？还是做深价值？各行各业，莫衷一是。

不过比起其他领域还得靠业内人士自己琢磨上半场Deadline，互联网金融的创业者们怕是少数在今年里听到了上半场的终结变奏的行业。这个2016，互金的政策来得有点猛烈。

靴子落地，年关难捱

2016年10月13日，国务院办公厅自今年4月就已成文的《互联网金融风险专项整治工作实施方案》（以下简称实施方案）正式对外公布。

与之一起的，还有人行、银监会、证监会、保监会等相关机构分别印发的《非银行支付机构风险专项整治工作实施方案》、《P2P网络借贷风险专项整治工作实施方案》、《股权众筹风险专项整治工作实施方案》等针对不同方向业务整改的公文。

以上系列文件，除了对互联网金融风险专项整治提出了全面而翔实的政策部署，同时更对每个方向的整改都设置了时间线，多数细分方向的摸底排查均要求在2017年1月完成整治工作，全行业的整改和工作汇报要求在2017年3月底前完成，由人行牵头的整治领导小组办公室将汇总形成总体报告和行业监管长效机制的建议，会同相关部门报国务院。



再加上8月推出的《网络借贷信息中介机构业务活动暂行管理办法》，对于不少互联网金融的创业公司来说，这个年关怕是愈发难捱。

就内容来看，《实施方案》对P2P网贷、股权众筹、第三方支付、互联网资产管理等都做出了更加严格的规定，同时明确组织部署、地方及部门责任及工作内容与时间安排，对行业相关方向的准入管理、资金检测、内控管理等进行重点整治。

P2P网络借贷：八个不得，落实信息中介性质

此次的《实施方案》对P2P网贷相关业务总共用了八个不得，数量远超对其他方向的要求。

在资产端，方案规定未经批准不得从事资产管理、债权或股权转让、高风险证券市场配资等金融业务。

在资金上，不得设立资金池，必须选择符合条件的银行

业金融机构作为资金存管机构，不得挪用或占用客户资金。

在服务上，不得非法集资，不得发放贷款，不得自融自保、代替客户承诺保本保息、期限错配、期限拆分、虚假宣传、虚构标的，不得通过虚构、夸大融资项目收益前景等方法误导出借人，除信用信息采集及核实、贷后跟踪、抵质押管理等业务外，不得从事线下营销。

以上方案，基本上等于再次扫射了P2P的大半战场，仅资金银行存管一条就能让超过90%的平台望而却步。根据市场报道，这项要求自去年7月出现在十部委联合出台的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》以来，截止到今年10月仅有5%的平台落实了银行存管。硬性的注册资本要求、平台的资质、高昂的保证金以及银行方面的态度对数量众多的小平台而言，都是完全难以逾越的大山。

同时，在配套的《P2P网络借贷风险专项整治工作实施方案》里，银监会再次点名要求彻查涉及校园网贷等业务的网贷

机构，被“裸条”等负面新闻缠身的校园贷市场也迎来了自己的行业洗牌。

股权众筹：明确界限，严禁发行股票、经营证券及开展私募

“明股实债”一直是证监会及有关部门严防死守的方向，此次的《实施方案》在这块再次明确界限，并对证券、基金公司等持牌金融机构与互联网企业合作开展业务的情况进行排查，严禁通过互联网跨界开展金融活动进行监管套利。和网贷P2P一样，股权众筹这个业务也一直处于政策的灰色阴影中，此番明示一方面再次明确了股权众筹的业务界限，另一方面也势必会政策性清除掉相当数量的众筹平台。

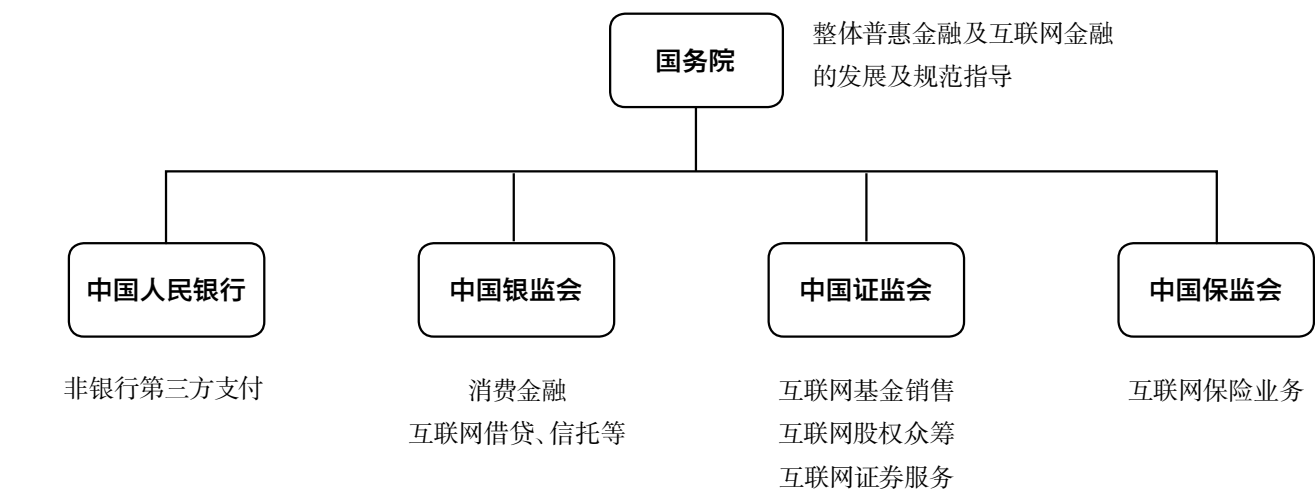
此外，应该是考虑到近期房地产市场的异常火爆，在楼市调控的战略大前提下，《实施方案》还点名房地产金融相关业务，严禁相关开发商、中介机构等利用P2P网络借贷平台和股权众筹平台从事房地产金融业务，规范互联网“众筹买房”业务，严禁“首付贷”。

第三方支付：规范非银行支付机构的客户备付金账户

有关第三方支付的管理，大致的政策内容都已经都囊括在今年7月实施的《非银行支付机构网络支付业务管理办法》里，其核心也是进一步厘清第三方支付和银行系统的业务区别。

在此次的《实施方案》里，第三方支付的专项整治方向也主要围绕这点，并着重规范服务性质（不得连接多家银行系统，变相开展跨行清算业务），规范该类机构的客户备存金账户管理（银行对这部分资金不计利息），并清理无证经营支付业务整治。

可以预见，第三方支付领域的相关牌照将会进一步成为不少互联网公司争夺的资源重点，而《管理办法》里有关支付额度的规定，也体现了政策设计上希望引导非银行支付机构回归提供小额、快捷、便民小微支付服务的宗旨。



互联网资产管理及跨界金融：将实施“穿透式监管”

随着互联网的进一步发展,在最近的几年,传统公司(特别是传统的金融机构)通过互联网开辟新金融业务的热情也愈发高涨,同时也出现了诸如通过互联网将私募金融产品拆分销售等高风险现象。

因此,在此次整体《实施方案》以及人行印发《通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务风险专项整治工作实施方案》里,便将重点放在了资产管理的相关业务资质、清理综合经营金融业务的企业管理和跨界合作、代销等。采取“穿透式”监管方法,根据业务本质属性执行相应的监管规定。严防高风险金融产品利用互联网滥销的思路非常明确。

此外,诸如互联网金融的相关营销与广告、互联网证券业务、互联网保险业务等相关方面,也都有相应的整治方案出台。

政策性“良币逐劣币”

应该说行业内的人都能明白,从2015年下半年到2016年现在,国内互联网金融政策的加快步伐一方面与该领域创投高涨、行业飞速发展有密切关系,另一方面也和行业内出现了越来越多打着“互联网金融”旗号,实则做欺诈营销、非法集资、庞氏骗局、高利贷、高杠杆、滥销高风险产品等业务的公司有关。

行业内的盲目扩张与失序风控使得互联网金融(主要是P2P信贷领域)从2015年年末开始爆出数量众多的恶性事件,涉及企业包括中晋、E租宝、泛亚、大大、鑫琦资产、三农资本等等,银监会在答记者问时也提到,据不完全统计,截至2016

年6月底全国累计问题平台1700余家,约占全国机构总数的43.1%。

同时,校园信贷又在今年爆出“裸条”和涉事学生自杀的严重负面新闻,互金服务与正规银行相关业务之间的界限也一直未能厘清……在以上因素的影响下,政策层面对互联网金融的态度势必会有较大的变化。

政府对互联网金融开始从原先的主要以鼓励和规范为主,迅速转向“划红线”、监管、整治。

以下为最近几年互联网金融主要政策的发展脉络:

2013年11月,十八届三中全会提出了发展普惠金融,鼓励金融创新,互联网金融首次进入决策范畴。

2014年1月,互联网金融纳入影子银行行列。

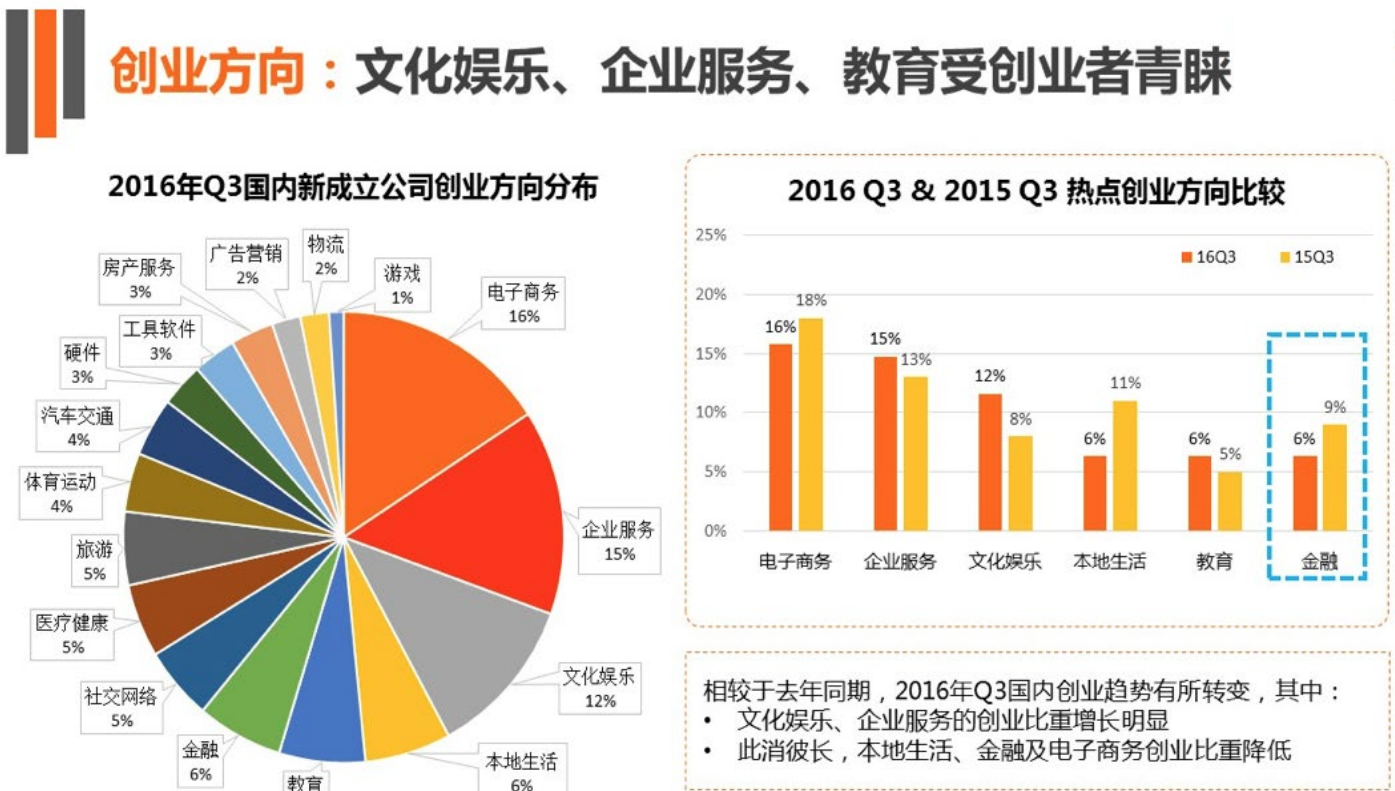
2014年4月,银监会与人民银行对第三方支付机构合作业务进行规范。

2014年12月,保险机构应当保证互联网保险消费者享有不低于其他业务渠道的投保和理赔等保险服务,保障保险交易信息和消费者信息安全。

2015年1月,由中国人民银行印发通知,要求芝麻信用、腾讯征信等8家机构做好个人征信业务的准备工作。

2015年7月,中国人民银行等十部门首次明确了互联网金融的概念,并划分各个互联网金融心态的监管职能部门。(见上方图)

2015年8月,请最高人民法院划定了24%的民间借贷利率红线,并进一步明确了P2P平台的“媒介身份”。



2015年12月,银监会同工业和信息化部、公安部等部门明确网贷监管体制机制及各相关主题责任,提出不得吸收公款、不得归集资金设立资金池、不得为出借人提供任何形式担保等12项禁止行为。

2016年4月,国务院组织14个部委召开会议,将在全国范围内启动有关互联网金融领域的专项整治。

2016年4月,教育部和银监会要求加强校园不良网络借贷平台的监管和整治。

2016年7月,国务院工商总局审议通过《互联网广告管理暂行办法》。

2016年8月,银监会发布《网络借贷信息中介机构业务活动暂行管理办法》。

2016年10月,国务院对外公布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》。

就今年的一系列互金政策内容而言,政府对该行业的态度也逐渐成型:提高资质门槛,分散并严控风险,鼓励行业提

供创新性辅助。

在门槛上,规范并进一步强化牌照的分量和管理。除了第三方支付以外,事实上,在今年7月证监会还曾点名批评老虎证券、富途网络、积木股票等违规提供境外炒股服务。严控业务准入机制已成定局。

而在风控和资金管理上,无论是网络借贷还是第三方支付,都以小额、微量为导向,虽然这样会或多或少地影响中小微企业通过互联网金融寻求资金,但在严格把控风控、清理行业不合规公司的战略下,目前的互金政策可能在相当长一段时间内都会以收缩为主。

整体而言,政策层面希望看到的是以提供辅助性的、普惠消费类的创新金融服务为主,希望通过政策影响行业“良币逐劣币”,放慢行业的野蛮发展。

阵痛、转型与新战场

除了政策的收缩,最近一年的互联网金融在一级与二级

消费金融项目背后的故事 | 从0到1的突破

文/李哲

市场同样受到了不少的波折，部分领域的原生短板在行业规模扩大之后，受到了更多的压力。

在一级市场投资这端，截止到2016年10月底，IT桔子一共收集国内互联网金融融资事件320起，远远低于去年的同期水平，预计很难在最后的2个月里超越去年年底统计的546起事件数量，行业吸金表现比去年更多的集中在发展及成熟期之后的公司，互联网金融的传统热门领域如借贷、理财获投比例也在持续下跌中，其中互联网借贷的获投事件占比从2014年的36%下降到今年目前的22%。

创业方面，根据IT桔子2016年Q1、Q2与即将发布的Q3报告显示，互联网金融的创业占比也已经连续三个季度低于去年平均水平，行业活跃度明显低于文化娱乐、企业服务。

IT桔子即将发布的2016年Q3创投报告：（见上方大图）

在二级市场方面，今年可能更引人关注的还是P2P行业始祖，位于美国旧金山的Lending Club，在5月经历了较大的人事变动，联合创始人兼首席执行官Renaud Laplanche因为将2200万美金的近优质贷款出售给了一个单一投资者，违反规定，宣布辞职。曾经分外耀眼的P2P明星企业，如今只能勉强支撑，市值在过去的一年里继续大幅度缩水。

以下为Lending Club的股价年线变化：

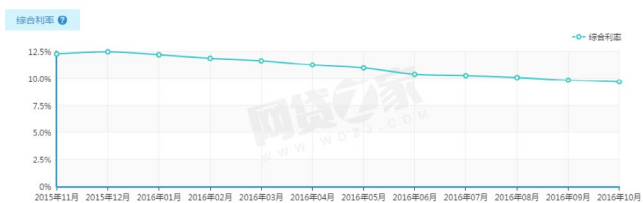


国内这边，一个比较值得关注的公司是通过收购和转型进军互联网金融业务的上市公司熊猫烟花（熊猫金控）在2016年上半年财报中，金融业务出现了3000万的亏损，旗下的四个金融平台，仅有熊猫小贷（为中小企业发放贷款）盈利。而据市场消息，公司本身为这4个平台已经投入7个亿。

此外，在最近的一年里，先前涉水P2P战场的许多上市公司也有部分宣布退出此块业务。根据盈灿咨询的统计，上市公司系的P2P平台（自有、收购或投资参股）在巅峰期可能有143家。而在2016年，目前至少有7家撤离P2P，分别是红星美凯

龙、盛达矿业、东方金钰、新纶科技和天源迪科、匹凸匹以及高鸿股份。烧钱的压力、政策的收紧与前景的不明朗都使得市场对互金的部分领域不再完全看好。

今年10月，网贷综合利率也跌入9%：



而在创业公司这边，业务动作也就更加频繁了。当8月的网贷管理政策出台之后，甚至有2家P2P公司直接对外宣布停止业务，其他的P2P平台或有P2P业务的公司，也都在积极寻求业务规范或转型、升级。或是与银行对接资金存管，或是开辟新战场。

比如开鑫贷就在最近宣布将集团品牌升级为“开鑫金服”，新增资产交易服务；积木盒子在今年6月升级为品钛集团，定位综合的智能金融服务，涉及综合理财、第三方基金销售和保险经纪等。

不少网贷公司也都对外表示将尝试向小额、消费信贷、垂直领域如车贷等方向转型；不过考虑到国内目前至少有2000多家网贷平台，对于创业公司而言，这场转型显然并不是一场轻松的战役。

根据IT桔子的相关数据跟踪，互联网金融的一些细分方向的获投占比在最近2年里依然在持续增长，例如股票证券、保险、征信、金融信息化、大数据等，供应链金融、智能量化投资等方向也仍旧被不少投资人看好。同时阿里、腾讯、陆金所等巨头也还在继续拓张业务版图中，其中陆金所已经启动IPO计划，预计2017年登陆港股。

目前，距离互联网金融各个细分方向的整治结束只剩下3个月，距离行业整体整改工作汇总也只剩下5个月，留给中国互联网金融这野蛮生长的上半场时间，已经不多了。在政策对辅助型、普惠消费型创新金融业务的战略支持下，行业下半场的脚步，或将偏向Fintech和普惠金融领域开启。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/169826.html>）

经济下行压力的增大以及同业的激烈竞争，促使国投泰康信托在业务方向上加快探索步伐。2016年初，公司制定了新的三年规划，提出以实业投行、资产管理、财富管理三大业务板块为重点，逐步构建资产端、财富端转型布局。公司金融市场业务总部经过对市场的分析研判，坚定而敏锐地认识到消费金融市场的巨大潜力，决定一试身手。11月1日，国投泰康信托首单消费金融项目——“国投泰康信托黄雀2号（一期）开放式集合资金信托计划”落地放款，消费金融业务实现破冰，同时也标志着公司业务模式开启了多样化、综合化的新阶段！

消费金融老瓶装“新酒”

消费金融，是指向中国社会各个阶层消费者提供消费贷款的一种现代金融服务方式。2015年，我国个人消费贷款额接近19万亿元，预计到2018年，消费金融将达到10万亿元以上；2015年，我国个人消费贷款占金融机构境内贷款总额20.24%，从2010年到2015年，我国个人消费贷款复合增长率约为20.34%，呈现快速增长。中国消费结构的升级使得消费金融站在了爆发的“风口”上。

尚未被完全开垦的消费金融市场吸引了包括消费金融公司、信托公司、P2P等纷纷进入，一时之间，风光无量。信托公司也开发出了基于某种消费品或某种消费权益的消费信托产品，比如“买信托见明星、看电影”、“买信托送宝马”、“买信托送IPHONE”等。

消费金融所具有的“消费+金融”的双重属性，对个人客户而言，不仅可享受个性化产品服务消费，而且还具有潜在的

赚取收益的机会。对整个社会经济产业结构而言，可在一定程度上能够推动产业转型升级，促进粗放型经济增长模式向高效型经济增长方式提质升级，同时这也是供给侧结构性改革的核心要素。但是，消费金融在发展过程中也面临一些突出的问题，蕴含着风险。

消费金融业务在开展过程中，对征信、信用、担保、借贷关系、追偿等一系列环节的了解和把控程度，决定了业务是否能顺利开展，同时面对市场上已经开展此项业务较为成熟的竞争对手，如何在诸多可复制、同质化的方案中突破模式，却是无从借鉴，所以必须大胆创新、大开脑洞。

从0到1的探索开拓

最初，公司决定进行消费金融项目创新尝试后，金融市场业务总部总经理曹莹带着项目小组成员开始与信托公司、互联网金融公司、律所等一家一家机构联系走访调研。经常是上午在一个机构下午又到了另外一个机构。调研带来的信息量是巨大的，它逐渐为项目组成员勾勒出了业务的主要框架，“但这远远还不够，”曹莹回忆起那段日子感觉最深的是“逐渐清晰，但也深刻地意识到要在市场上站住，模式上必须有突破，必须有创新。”

在锁定了合作之后，真正的艰辛才刚刚开始。对方是国内消费金融领域的领军企业，而且是一家外资机构。业务规模和资金实力的强大背景，使得合作方对前来联系业务的机构极为“挑剔”。

“传统的业务模式，他们早已失去了‘新鲜感’，并且已经开始筛掉了那些‘毫无创意而又能力平平’的公司，与之合作



的公司数量在不断减少。”项目执行人王博巍介绍说，“因此，我们必须打起十二分的精神，从开始接触就要让对方认可我们。”

对接外资公司，沟通全程用英文，资料也要用英文，成了第一只拦路虎。“充分准备，大胆张嘴，”曲洋，项目组最年轻的执行人说，正是曹莹和王博巍对他的鼓励与信任，让他前期在资料准备过程中，有了勇气和自信。公司总经理傅强、副总经理姚少杰分别亲自带队赴天津与合作方会谈。会谈是成功的，会后双方就确定了下一次会谈的时间以及项目推进的要求。

传统的业务模式对方看不上，那么创新点在哪呢？团队成员内部展开了深入的讨论。大家集思广益，分析传统模式中的痛点，也判断对方真正的需求点。“标准化业务存在底层资产匮乏的问题，我们必须找到一种方式有效地解决这个问题，”很快团队成员找到方案的突破点。

不久，一份设计方案呈现在合作公司的案头。产品设计流程清晰，管控规范，更为重要的是该方案是一份全面的业务痛点解决方案，“从最初资产形成到后期资产证券化实现，是一体化的解决，形成了逻辑清晰完整的链条，这让对方眼前一亮，”曹莹说起这个，仍记得当时被认可的激动。

有时候幸福就是来得那么突然，让人有些不知所措。可初尝胜利滋味的项目组成员还未沉浸在快乐中多久，更大的考验就来了。

当看到对方全英文的、长达50多页的贷款协议和相关资料的时候，“我当时就懵了。”曲洋毫不掩饰自己当时的状态，“完全是天狗吃月亮不知道从哪里下嘴啊。”尽管有专业的律师帮忙修改合同文件，但是团队里的每一个成员深知，一点点差错就可能给公司造成损失。

“况且，如果我们看不懂里边的一些关键内容，很容易给对方造成‘不专业’的印象，这样也会在今后的谈判过程中失去谈判的主动权。”曹莹说。方案设计还牵涉到测算等一系列问题，“表面上看，这考验一个业务人员的数学素质，但实际上更是考验一个人的反应能力。”

团队所有成员加班加点地工作，一个字一个字的抠，查专业书籍，查资料；一个细节一个细节的审定，做到胸有成足。最终在公司风控部门以及专业律所的协助下，相关资料准备完毕。测算工作进行顺利，得到了对方的高度认可。“我们用了很短的时间，把项目落实”，王博巍对此感到十分自豪，“因为你要知道，其他信托公司与对方合作，项目落地的平均

周期是8个月。”

重新归零的勇气

10月的某天下午，王博巍心情忐忑地把准备好的项目名称清单呈送到总经理傅强面前。傅总当时看了10个名字，眉头微锁，抬起头问王博巍，“这个黄雀是什么意思？”“‘螳螂捕蝉黄雀在后’，我们希望咱们公司的系列产品成为后起之秀，有朝一日也称雄市场！”王博巍回答。

傅强听罢，哈哈大笑说：“好，那就定这个名字了。”随后他又追问了一句，“有没有信心把业务做强、做精、做出规模？”王博巍看着领导的眼睛，简短而有力的回答“有！”

11月1日，国投泰康信托首单消费金融项目——“国投泰康信托黄雀2号（一期）开放式集合资金信托计划”落地放款，项目组成员们暂时歇了一口气。

如今坐下来细细回想，所有的成员都有自己不同的感悟和收获。

“有时候机遇就在眼前，但是能否把握住，真的需要充分的准备。”在这次与外资机构合作中，曲洋深感自己在知识储备上还要再加把劲。

“整个过程，我们都是乐观积极地面对已知和未知的挑战，而且乐此不疲！创新的道路上注定不平坦，但只要方向正确，意志坚定就一定能成功。”王博巍说。

“整个过程就是一个从迷茫到焦虑再到清晰的一个过程。”曹莹缓缓地说，一开始要找准方向，破除自己内心的疑惑，当项目渐渐有了眉目，它承载的期望更大的时候，你就会感到压力。这种压力促使自己不断地尝试去沟通去碰撞。当一切归于平静后，你会发现曙光已在眼前。

消费金融业务的破冰，带给团队更大的想象空间。尽管消费金融业务有其同质化的方面，“但实际上每一个交易对手对业务模式都有独特的要求。”曹莹介绍到。消费金融业务模式绝不可能简单复制，更不可能一劳永逸。数据系统、运营系统等差异很大，如果不继续研究创新，那将很快被赶超。

“因此，我们也要有归零的勇气，”曹莹说，“就是不停留在已有的成绩上，而要不断去追寻更高的目标。”目前，团队已经设立了新的发展目标，等待他们的将会是更大的挑战，也将会有更大的收获！

(作者李哲，综合管理部高级媒体公关经理)



2016年9月26日,中国信托业协会在线发布了《中国信托业2015年度社会责任报告》,这是协会自2013年起连续编制发布的第四份行业年度社会责任报告,也是我国金融领域第二份对外发布的行业社会责任报告。报告从责任管理、法律责任、经济责任、民生责任、受托责任、公益责任、环境责任、人本责任八个方面全面展现了中国信托业2015年度切实履行社会责任的成果及为之付出的努力。

报告显示,截至2015年底,信托业共有68家信托公司,广泛分布在国内28个省、自治区或直辖市。信托资产总规模达16.30万亿元,同比增长16.62%;信托公司国有资产规模为4623亿元,同比增长28.93%;全年实现净利润595亿元,同比增长18.53%;全年实际缴纳国家税款266.21亿元,同比增长15.35%。2015年,信托业继续加快创新转型步伐,集合信托、单一信托、财产权信托规模分别占比32.76%、57.36%和9.88%,结构进一步优化;融资类、投资类、事务管理类信托规模分别占比为24.32%、37%、38.68%,业务发展更加均衡。

报告指出,中国银监会和信托业协会一直高度重视信托公司履行社会责任工作,通过多种方式不断引导信托公司强化履责意识,改进履责方法,提升履责能力,健全履责机制。监管部门要求各信托公司要将履行社会责任融入到公司发展战略中,落实到日常经营管理中。信托业协会在首次制定发布的《信托公司行业评级指引(试行)》中专门设置“社会价值贡献度”指标也将信托公司履行社会责任绩效作为重点考评内容之一,共同推进信托业社会责任工作水平。

责任管理

2015年,信托业以中国银监会和信托业协会要求为指导,继续加强社会责任治理机制建设,切实履行《信托公司社会责

任公约》,不断完善社会责任体系,优化社会责任管理,强化社会责任落实,关注利益相关方诉求,以国民财富的合理运用与健康增长作为信托业履责出发点,凭借设计的灵活性、规划的长期性和管理的专业性,传承了社会责任的制度基因,发挥了信托在国民经济中的独特功能作用,实现了行业与经济社会的和谐互动,诠释了“中国信托、诚信托付”的发展理念。

法律责任

2015年,信托业在“一法三规”监管框架下,继续完善行业法制保障,加强合规体系建设,积极推动反洗钱工作,大力倡导廉洁从业、坚持反腐败、反商业贿赂,坚守不发生系统性、区域性金融风险底线。行业监督管理与行业自律管理联动机制不断强化。

2015年,中国银监会信托监督管理部成立,标志着信托业监管向专门化、精准化、体系化迈进。中国银监会、信托业协会大力推进《信托公司条例》以及信托登记办法等法规早日出台,为信托业合规健康可持续发展提供坚实的法律制度保障。制定发布的《信托公司行业评级指引(试行)》是协会首次推出的对信托公司经营管理情况进行全面综合评价的具体办法,也是协会进一步加强行业自律管理的重大举措,对信托业发展具有里程碑意义。

经济责任

2015年,信托业积极贯彻落实国家宏观政策和产业政策导向,以“十三五”时期经济社会发展的主要目标和基本理念为指引,适应经济新常态,促进供给侧结构性改革,充分发挥信托制度在金融领域的多工具、多市场、跨领域的特性,继续促进国家经济结构调整,服务地方经济发展,助推中小企业成

长,引入社会责任实现共赢。

2015年,信托业受托资产的六成直接投向实体经济领域,在支持“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带建设、中国制造2025等国家重大战略和产业转型升级、战略性新兴产业、文化产业发展以及各级经济园区建设等方面发挥了积极作用。

民生责任

2015年,信托业继续履行民生责任,积极响应党中央、国务院的工作部署和监管要求,密切关注社会经济发展的薄弱环节,在助力保障性住房建设、支持“三农”发展以及推动教育、医疗卫生等社会事业发展方面,致力于增强人民群众在社会发展中的获得感,为构建和谐社会作出了积极贡献。

受托责任

2015年,信托业认真履行受托责任,切实保护客户权益,强化风险管理,丰富产品服务,提升服务水平。“受人之托,代人理财”,信托业勤勉尽责,全年累计支付受益人信托收益7269亿元,同比增长50.47%。受益人获得的平均年化综合收益率为8.36%,进一步提升;信托业平均年化综合信托报酬率为0.46%,进一步下降;平均年化综合信托报酬率仅占平均年化综合收益率的5.50%,充分体现了信托业“利他在前、利己在后”的核心价值观。

公益责任

信托业充分发挥信托制度的独有优势和信托公司的专业管理能力,不断创新公益信托实践,积极参与慈善立法,主动投身扶贫、赈灾、慰问等公益活动和志愿者活动,为促进我国公益慈善事业发展、构建和谐社会做出积极贡献。

2015年,信托业开展公益及准公益信托项目54个,涉及信托资产规模18.9亿元,全年公益捐赠总额7932万元,开展志愿活动163次,参与员工达5426人次。

此外,信托业还深度参与《中华人民共和国慈善法》立法活动,信托业界结合自身公益信托实践经验,就慈善信托备案、受托机构、监督管理等实际操作方面提出切实可行的建议,很多内容得到了立法机构的采纳,最终作为《慈善法》中慈

善信托章节的条款。

环境责任

2015年,信托业顺应产业政策导向,发挥金融调节和引领作用,引导信托资金投向绿色环保产业,大力开展绿色信托业务。信托业倡导绿色经营,提高自身绿色发展能力,积极参加绿色环保活动,践行绿色发展、循环发展、低碳发展的理念,为经济、社会、环境可持续发展和建设美丽中国做出了重大贡献。

2015年,信托业开展绿色环保信托项目346个,累计提供资金1231.7亿元。全行业办公用水、用电、用纸及公务用车用油等耗能几乎零增长。信托业组织各类环保活动62项,参与人员达到7183人次。

人本责任

信托业始终坚持“以人为本”理念,把人才战略作为行业发展重点,充分维护员工权益,支持员工发展,注重员工关爱,实现了员工与行业共同发展的良性循环。

截至2015年底,信托业从业人员达17554人,其中,性别结构:男、女员工人数比例为55%:45%;年龄结构:30岁及以下、30-39岁、40岁及以上人员比例为36%:43%:21%;学历结构:博士及以上、硕士、本科、专科及以下人员比例为3%:46%:44%:7%。年轻化、专业化、高素质的从业人员队伍是信托业可持续发展的基本保障。

2015年,信托业在员工培训方面投入5187.22万元,累计培训员工137039人次。员工参加职业安全教育12300人次,职业健康讲座8449人次。

未来,信托业将在中国银监会和信托业协会的引领下,继续发挥信托制度优势,强化信托业在国民经济和金融市场中的功能定位。继续秉承“中国信托,诚信托付”理念思想,根植于实体经济,服务于实体经济,不断提升服务质效。继续加快行业创新转型,深化社会责任落实,自觉践行社会主义核心价值观,在国家经济转型和创新发展的历史进程中为促进国民经济发展,构建和谐社会作出更好更大的贡献。

(文章由金融时报、人民网整理,原文题目《中国信托业2015年度社会责任报告》发布)

给股东分红 255 亿的董明珠，自己在格力拿了多少？

文/媒体人

“我进来不鼓掌，这是第一次”
“格力没有亏待你们! 我讲这个话一点都不过分”
“我 5 年不分红给你们，你们能把我怎么样，给你们越多越得意，越多话越多”。
“两年给你们分了180亿，你去看看哪个企业给你们这么多？”

10月28日，格力电器临时股东大会上，格力电器董事长董明珠当场“发飙，在众多言论中，比较抓眼的就是“分红”二字。
对此新京报收集了一些数据，并综合出了一份特别的数据——董明珠从分红中拿到了多少。

255.68亿元
这一数字是董明珠自 2012 年就任董事长以来，格力给股东的分红总额。
2013年格力净利润74.46亿元，现金分红30.08亿元，股利支付率40.4%，此前5年格力股利支付率最高仅为2009年的32.04%。

2014年，格力的股利支付率提高到63.31%，当年142.53亿元净利润中90.24亿元被用于分红；
进入2015年，虽然遭遇上市以来的营收、净利同比双下滑，但格力仍提高了分红比例，股利支付率达到71.48%。

从这些数据上，我们知道了两件事：
一是，董明珠任期内，格力集团的中小股东确实分红不少，甚至比以往更好。
二是，我们知道了董明珠任期的分红总额。

而知道这些，我们就可以计算出董明珠到底从中拿到了多少，因为董明珠本人也是持股的。

2 亿元

先说结论，董明珠共计持股 4429.35 万股，根据历年年报统计，总计分红 2 亿。

当然，这 2 亿是董明珠从格力集团分红中的合法所得。
这其中比较容易引起八卦的是另一个数据：500 股。在1996 年格力上市之初董明珠以员工身份仅持有格力 500 股。
董明珠是怎么从 500 股增持到 4429.35 万股的？

答案是：股权激励。

2006年格力电器实施股权分置改革，控股股东格力集团做出承诺：股改从格力集团所持股份中划出2639万股的股份，作为格力电器管理层股权激励计划的股票来源。包括朱江洪、董明珠等格力电器高管及中层管理人员成为股权激励对象。
通过股权激励，董明珠于2006年、2007年、2009年分别获得150万股、250万股、226万股股权激励，认购价格分别为5.07元、3.87元、4.49元，共耗资共2743.64万元。
对于认购资金，格力称董明珠来自自筹。

被否决的增持

这一次被中小股东所否决的收购配套募资中，还有着一些微妙的内容。
董明珠拟以9.37亿元参与员工持股计划认购，董明珠的持股比例将从目前的0.74%上升到1.3%，从第十股东升为第四。
而通过这起收购，董明珠将把大股东、银隆、格力员工甚至自己都牢牢绑定在格力这艘大船上。

而对于中小股东来说，这一行为对自己并没有那么美好，如果一点此计划通过，那么中小股东的股份将会被进一步稀释。
最终，中小股东作出了自己的决定，用实际行动否决了收购银隆的配套募资方案。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/169817.html>）

2016年9月–10月中国信托市场报告

文 | 财富管理总部

一、信托产品成立情况

本报告时间为2016年9月1日至2016年10月31日，期内信托公司共发行成立了978款信托产品，规模达2292.98亿元。
9月份集合信托产品规模较8月份的676.52亿元，增长112.3%，规模激增，达到1436.27亿元。10月集合信托产品规模较9月规模，降幅明显，减少579.56亿元，降幅高达40.4%。
与去年相比，2016年9月—10月集合信托产品数量均出现上涨，分别增加了22%和5.4%。从成立规模来看，2016年9月份较去年同期增长556.74亿元，10月份增长139.23亿元。

二、信托收益率

2016年9月–10月集合信托产品平均预期收益率分别为6.58和6.49，继续缓慢下滑。数据显示，9月、10月份成立产品的平均预期收益率环比下降1.64%和1.37%。与去年同期相比，分别上涨8.63%和8.44%。
9月至10月份集合信托主流产品仍集中在6%—8%的产品，数量为245个，占产品总量的25%。收益率在10%–12%的产品为零，收益率在8%–10%的产品数量为35个，仅占产品总量的3.6%。

9月份成立的集合信托产品平均期限为1.76年，10月份成立的集合信托产品平均期限为1.71年。

三、信托资金投资领域

2016年9月份，其他类投资、金融领域投资、基础产业投资分列一、二、三位，工商企业投资垫底。10月份投资领域基础产业垫底，工商企业投资异军突起，上升到第三位。纵观9、10月，基础产业投资波动巨大，10月比9月减少145.07亿元。
金融投资9月份规模为322.44亿元，10月份则降为191.95亿元，尽管规模减少但在当月总规模占比相当，均

表1:2016年9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)	370	608	347	466
成立规模(亿元)	856.71	1436.27	676.52	849.10
平均规模(亿元)	3.10	3.00	2.45	2.33

数据来源：用益信托工作室
时间：2016年10月31日

表2:2016年9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	5月
平均期限(年)	1.71	1.76	1.76	1.90	1.84	1.90
平均年化收益(%)	6.49	6.58	6.79	6.61	7.07	7.06
6%–8%产品数量	98	147	94	152	167	157
8%–10%产品数量	13	22	13	19	35	35
10%–12%产品数量	0	0	3	1	0	0

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

为22%以上。基础产业投资9月份规模为228.84亿元，10月份为83.77亿元，降幅明显。9月份集合信托规模起稳回升，冲击到1436亿元，但10月份下降明显仅为856.71亿元。

用益信托研究院认为，在国内经济放缓趋势下，信托公司业务增长动力不足。其一，随着房地产、能源价格下跌等风险因素逐步增多，信托公司主动收缩房地产信托、矿产信托等高风险业务；其二，信托行业监管政策的趋严约束传统业务的发展。如我国政府对地方政府融资的规范大大压缩传统政信业务空间。其三，伴随着利率市场化的推进，信托行业传统的赚取利差的方式将不可持续，因此行业亟需找到转型之路。

四、信托产品成立的资金运用

9月份权益投资信托规模居第一位，第二位是其他投资。10月份第一、二名与9月份一致。

证券投资在10月份出现大幅跳水，9月份证券投资为99.77亿元，10月份下降至6.19亿元，巨减93.8%。其他类投资降幅位居第二，9月份证券投资信托产品规模为411.27亿元，10月份为218.95亿元，减少46.8%。

五、行业动态

2016年9月26日，中国信托业协会在线发布了《中国信托业2015年度社会责任报告》，报告从责任管理、法律责任、经济责任、民生责任、受托责任、公益责任、环境责任、人本责任八个方面全面展现了中国信托业2015年度切实履行社会责任的成果及为之付出的努力。中国银监会和信托业协会一直高度重视信托公司履行社会责任工作，通过多种方式不断引导信托公司强化履责意识，改进履责方法，提升履责能力，健全履责机制。在首次发布的《信托公司行业评级指引（试行）》中专门设置“社会价值贡献度”指标，将信托公司履行社会责任绩效作为重点考评内容之一，推进信托业社会责任工作水平。

北京市民政局发布《北京市慈善信托管理办法》，这也是全国首个地方性慈善信托管理办法。《办法》共七章四十一条，要求北京各区民政局、各信托公司、各慈善组织遵照执行。《办法》对慈善信托界定、备案机构、程序及文件、信托财产管理、受托人与信托文件变更、慈善信托终止条件、信息公开要求以及慈善信托监督管理方面作出了详细说明与规定。目前，北京市民政局已完成首批3个慈善信托备案工作，按备案顺序分别为国投泰康信托的“国投泰康信托2016年国投慈善1号慈善信托”、“国投泰康信托2016年真爱梦想1号教育慈善信托”

表3:2016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	平均收益率
金融	322.44	22.45	166	2.96	1.26	5.89
房地产	208.85	14.54	64	3.26	1.90	6.94
基础产业	228.84	15.93	81	3.32	2.40	6.78
工商企业	151.71	10.56	76	2.11	1.54	7.03
其他	524.43	36.51	219	3.18	2.05	6.26
合计	1436.27	100	606	----	----	----

统计时间: 2016年9月1日—9月31日
数据来源: 用益信托工作室

表4:2016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	平均收益率
金融	191.95	22.41	105	3.43	1.05	5.77
房地产	105.79	12.35	39	2.86	1.76	6.87
基础产业	83.77	9.78	43	2.04	2.39	6.83
工商企业	119.45	13.94	43	2.84	1.45	6.70
其他	355.75	41.52	140	3.56	2.32	6.60
合计	856.71	100	370	----	----	----

统计时间: 2016年10月1日—10月30日
数据来源: 用益信托工作室

表5:2016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	数量占比 (%)	平均期限 (年)	平均预期收益率(%)
(个)	成立占比 (%)	平均期限 (年)	平均收益率 (%)	12.77	2.10	1.65
贷款	361.54	25.17	118	19.44	1.92	7.04
股权投资	63.76	4.44	18	2.97	2.25	6.52
权益投资	452.09	31.48	209	34.43	1.66	6.52
证券投资	99.77	6.95	56	9.23	1.36	4.48
组合运用	47.85	3.33	30	4.94	0.99	6.43
其他投资	411.27	28.63	176	29	2.19	6.16
合计	1436.27	100	607	——	——	——

表6:2016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	成立占比 (%)	平均期限 (年)	平均预期收益率(%)
(个)	数量占比 (%)	平均期限 (年)	平均收益率 (%)	17.44	1.59	7.68
贷款	192.96	22.52	77	20.81	1.95	6.91
股权投资	75.91	8.86	12	3.24	1.59	7.11
权益投资	337.77	39.43	112	30.27	1.72	6.07
证券投资	6.19	0.72	42	11.35	0.78	0.00
组合运用	24.93	2.91	25	6.76	1.33	6.45
其他投资	218.95	25.56	102	27.57	2.49	6.76
合计	856.71	100	370	----	----	----

数据来源: 用益信托工作室

与中诚信托的“中诚信托2016年度博爱助学慈善信托”。

“中诚信托诚信海外增值1号受托境外理财集合资金信托计划”(下称海外增值1号)成立，系中诚信托首只境外美元债信托。该产品主要投资于境外中资机构美元债券，管理人为境外资产管理机构和中诚信托在香港的资产管理平台(中诚国际)，通过QDII实现资金出境及投资，投资策略相对积极，追求绝对回报。在产品设计上，具有费率优惠、双币种认购、灵活的流动性安排、债券市场套利、打新策略、极端事件风险对冲等特点，在短短几日的推介期内，人民币、美元双币募集总金额近2亿元人民币，目前已经进入稳定运营阶段。

昆仑信托增资至102亿元事项已获宁波银监局批复同意。昆仑信托此次以公司各方股东等比例增资60.84亿元，加上未分配利润转增注册资本11.43亿元，变更后注册资本为102.27亿元。变更注册资本后，公司的股东构成不变，仍旧为中油资产管理有限公司82.18%、天津经济技术开发区国有资产经营公司12.82%、广博投资控股有限公司5%。



完善投贷联动机制提升 创业投资金融服务水平

文 | 发改委官网

2016年9月20日，国务院印发《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53号）(以下简称《若干意见》)。《若干意见》的发布，有利于促进经济结构调整和产业转型升级，增强经济发展新动能，提高直接融资比重，拉动民间投资服务实体经济。《若干意见》涉及银监会的有关工作包括培育多元创业投资主体、多渠道拓宽创业投资资金来源、加强政府引导和政策扶持等。银监会将积极支持配合做好相关工作，推动创业投资持续健康发展。

一、鼓励信托公司充分发挥制度优势，为创业企业提供综合化、个性化金融投融资服务

银监会鼓励信托公司遵循价值投资和长期投资理念，充分利用信托公司固有资金和信托资金均可用于债权融资和股权投资的制度优势，加大产品和业务创新力度，在支持创业企业融资方面发挥排头兵的作用。主要措施有：一是支持具有集团背景和已开展创业企业投融资业务的信托公司先行试点，充分整合、发挥集团资源优势和风险管理经验，推动投贷联动业务规范、健康发展；二是鼓励信托公司充分发挥信托制度优势，探索信托资金的投贷联动模式，加强投贷联动业务相关产品的创新，为创业企业提供综合化、个性化金融投融资服务；三是引导信托公司综合考虑各地区科技资源情况、信用环境、地方政府支持力度等因素，充分利用地方政府分担和补偿信用风险的有利条件，完善投贷联动相关产品开发和风险管理，促进对创业企业的投贷联动业务发展；四是研究制订《信托公司专业子公司管理暂行办法》，支持信托公司以固有资金

设立股权投资子公司，鼓励其开展对创业企业的综合投融资业务，以投资收益补偿贷款损失，实现相关业务可持续发展。

二、支持银行业金融机构积极稳妥开展并购贷款业务，提高对创业企业兼并重组的金融服务水平

随着中国融入全球经济一体化进程加快，以及国内产业升级和行业结构战略性重组加速，国内企业并购重组升温。为完善企业兼并重组金融服务，2015年2月11日，银监会修订印发了《银行并购贷款风险管理指引》（银监发〔2015〕5号，以下简称《指引》）。该《指引》在2008年版本的基础上，为更好配合促进企业兼并重组的产业政策，合理满足企业的并购融资需求，将并购贷款期限由5年延长至7年，将并购贷款占并购交易价款的比例要求由50%提高到60%，将担保的强制性规定修改为原则性规定。同时，删除了担保条件应高于其他种类贷款的要求，允许银行在防范并购贷款风险的前提下，根据并购项目风险状况、并购方企业的信用状况合理确定担保条件。银行在《指引》的基础上，按照依法合规、审慎经营、风险可控、商业可持续的原则，积极稳妥开展并购贷款业务。

并购贷款业务虽然属于商业贷款的一种，但从业务流程来看，更接近于投资银行业务。银行在发放并购贷款时需要进行更为详尽的尽职调查，对并购战略、法律合规、协同整合、经营管理、财务运营等方面进行全方位的风险评估。而创业企业多存在商业模式不够成熟、初始投资需求巨大、投资回报难以预期等特点。因此，创业企业并购贷款业务较之传统企业而言专业性更强，风险评估难度更大。



自2008年12月《指引》首次发布，对并购贷款业务开闸以来，我国银行积极尝试开展并购贷款业务，并取得了一定成绩。但我国银行并购贷款业务尤其是创业企业并购贷款业务仍处于起步阶段，面临人才储备不足、业务经验欠缺和风控能力薄弱等问题。银监会将不断督促和引导银行加强并购贷款人才储备与经验积累，增强风险定价和管控能力，提高为并购企业提供顾问、财务咨询等服务的专业化水平，不断提升对创业企业兼并重组的金融服务水平。

三、推动发展投贷联动

党的十八大提出实施创新驱动发展战略以来，科技创新被提到了前所未有的高度。科技创新创业企业（以下简称“科创企业”）是创业企业中最有活力的群体，也是科技创新成果转化为生产力和物质财富的主要载体。近年来，国家出台了一系列政策措施，加大金融对科创企业的支持力度。但由于科创企业自身特征和我国金融体系结构两方面的原因，我国科创企业的融资难问题仍比较突出。

为积极发挥银行业金融机构在加快实施创新驱动发展战略、大力推进“大众创业、万众创新”中的作用，支持科创企业健康发展，2016年4月20日，银监会与科技部、人民银行

联合印发了《关于支持银行业金融机构加大创新力度 开展科创企业投贷联动试点的指导意见》（银监发〔2016〕14号，以下简称《指导意见》），鼓励和引导银行业金融机构开展投贷联动业务试点，有效防范风险，不断提升科创企业金融服务水平。第一批试点机构包括国家开发银行、中国银行、恒丰银行、北京银行、天津银行、上海银行、汉口银行、西安银行、上海华瑞银行、浦发硅谷银行等10家银行业金融机构；试点地区包括北京中关村、武汉东湖、上海张江、天津滨海、西安等5个国家自主创新示范区。

投贷联动是指银行业金融机构以“信贷投放”与本集团设立的具有投资功能的子公司“股权投资”相结合的方式，通过相关制度安排，由投资收益抵补信贷风险，实现科创企业信贷风险和收益的匹配，为科创企业提供持续资金支持的融资模式。

投贷联动的融资模式既考虑了科创企业的发展特征和融资需求，股权债权相结合、资金持续供给；又考虑了我国国情和金融体系的特点，充分发挥银行业金融机构在客户资源、资金资源方面的优势，通过构建风险收益相匹配的体制机制，有效增加科创企业的金融供给，探索建立符合我国科创企业特点的金融服务模式，是一项适应国家创新驱动发展战略需要

的金融制度改革和创新。

《指导意见》主要对银行集团内部的投贷联动业务予以引导和规范，银行业金融机构与其他外部投资公司开展的投贷联动业务可参照《指导意见》执行。因此，银监会鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，与创业投资企业建立长期性、市场化合作机制，共同培育创业生态系统。

在组织架构方面，《指导意见》规定投贷联动试点由科技金融专营机构负责信贷投放，投资功能子公司开展股权投资，两者在银行集团内部协调联动。一是设立科技金融专营机构。试点机构可按照《中资商业银行专营机构监管指引》规定，设立服务科创企业的科技金融专营机构及其分支机构，专司与科创企业股权投资相结合的信贷投放。试点机构也可以通过新设或改造部分分（支）行，作为从事科创企业金融服务的专业或特色分（支）行。二是设立投资功能子公司。试点机构在境内已经设立具有投资功能子公司的，由子公司开展股权投资进行投贷联动。试点机构没有设立投资功能子公司的，经申请和依法批准后，设立投资功能子公司。投资功能子公司要建立规范的法人治理结构，明确公司经营战略、文化和市场定位，引入专业化的人才队伍，提高投资的专业能力；做好风险隔离，进行独立的尽职调查与投资决策。投资功能子公司不应成为银行变相开展其他表内外业务的通道。

在风险管控方面，《指导意见》要求试点机构应按照科创企业信贷特点和投贷联动的要求，建立完善一整套适用于投贷联动业务特点的体制机制。一是建立有效的项目筛查和客户评价机制。银行与其投资功能子公司都应当建立独立的项目筛查机制，坚持前瞻进取的投资文化和审慎稳健的信贷文化“双管齐下”。二是建立有效的风险隔离机制。试点机构应加强对集团内部投贷联动业务的风险管控，投资功能子公司应当与银行母公司在机构、资金、人员等方面建立严格的“防火墙”制度，有效管理风险集中度，有效防范和控制不正当利益输送、监管

套利等行为。在资金来源方面，投资功能子公司应当以自有资金向科创企业进行股权投资，不得使用负债资金、代理资金、受托资金以及其他任何形式的非自有资金进行投资；银行发放的科创企业贷款来源应当为表内资金，不得使用理财资金、委托资金、代理资金等非表内资金。在人员及岗位设置方面，投资功能子公司和科技专营机构的管理层和工作层人员不得交叉兼任。在集中度管理方面，投资功能子公司应坚持“小额、分散”原则，对投资的行业和企业进行分散，避免过度集中于单一的科技行业或领域，对单个科创企业的投资不得超过公司自有资金的10%。三是建立合理的风险容忍和风险分担机制。试点机构要根据科创企业不同发展阶段的风险特征，创新风险管理技术，在完善风险定价的基础上，综合采用多种风险补偿手段，合理设定科创企业贷款的风险容忍度。四是建立合理的激励约束和收益共享机制。试点机构要对投资功能子公司与从事科创企业信贷投放的专营机构分别构建适用于股权和债权的评价标准和激励约束机制。五是建立审慎的业务退出机制。银行应当结合自身风险偏好，确定投贷联动业务试点退出的触发条件和机制，制定退出程序，包括明晰的退出标准、退出制度、退出流程和操作细则。

根据统筹协调、稳步推进，简政放权、因地制宜，风险可控、商业可持续的试点原则，银监会开展了一系列工作积极推动投贷联动试点实施。银监会成立专门工作组，制订了政策解读文件，建立了统计监测与评估等制度，对相关地方政府和试点银行加强辅导，确保试点的规范性和可操作性。大多数试点银行和所有试点地区报送了实施方案。部分银行已报送设立投资功能子公司的申请，银监会初审后将报国务院审批。银监会将进一步加强试点监测，及时总结业务开展、风险管控等方面的经验，完善银行业金融机构投贷联动机制，探索形成符合中国国情、适合科创企业的金融服务模式。

（文章来源：发改委官网）

“新疆茅台”伊力特：一次次被打脸之后，股民为何还如此力挺它

文 | 三钱二两

提到伊力特，就不得不提新疆生产建设兵团。可能很多人对新疆生产建设兵团并不熟悉，新疆生产建设兵团是解放初期由驻新疆人民解放军第二、第六军大部，第五军大部、第二十二兵团集体转业而成，是中国最大的兼具戍边屯垦、实行“军、政、企合一”的特殊社会组织。

虽然新疆生产建设兵团位于新疆维吾尔自治区，但是生产建设兵团实行国家计划单列，享有省级的权限，自行管理内部行政、司法事务，并受中央政府直接领导。

所以，在大学的一门课上，主讲行政区划的韩老师曾说：中国实际上有35个省、直辖市和自治区，新疆生产建设兵团就是大家不熟知的第35个。



新疆石河子大学校园一角

伊力特白酒的起源

伊力特白酒，就是在当年新疆生产建设兵团转业的背景下诞生的。

1955年夏天，十团农场副业加工厂在养猪专用成立酿酒组，同年11月20日试制第一锅白酒。1957年，原酿酒车间迁往伊犁哈萨克自治州肖尔布拉克镇的伊犁酿酒总厂，并称为“十团酿酒厂”，伊犁酒正式开始投产。

到1962年，白酒开始投放乌鲁木齐、伊宁等市场，伊犁酒逐步打开市场。在随后的岁月里，伊犁酒度过了一个漫长的历史沉淀期。

在沉淀期，伊犁酒也在不断进化和升级，包括1979年，伊犁酒被评为地方名酒，同年变更商标为“伊力牌”等等。



此外，包括越南民主共和国主席胡志明、国防部副部长肖全夫、全国政协副主席王恩茂、前国务院总理李鹏等人为伊力特白酒的背书，也逐步使得伊力特的品牌在新疆落地，并赢得“新疆第一酒”、“新疆茅台”的美名。当然，因为新疆生产建设兵团的特殊身份，伊力特的发展自然也少不了中央政府背后的支持。

伊力特白酒上市

1999年9月16日，成立了44年的伊力特白酒终于在A股上市。股票发行后总股本为2.2亿股，发行价6.25元/股，市值接近14亿人民币。伊力特的股票新股一发行就被疯狂炒作，在1999年10月份就创下最高价15.2元/股，市值33亿人民币。

合并利润分配表				
编制单位：新疆伊力特实业股份有限公司 单位：人民币元				
项目	1999年1至5月	1998年度	1997年度	1996年度
主营业务收入				
	177739146.50	402191793.83	329911031.26	194042258.55
利润总额				
	39383933.15	88411130.69	77464447.03	30034700.70
减：所得税				
	12996697.94	13261669.60	11619667.05	4505205.11
净利润				
	26387235.21	75149461.09	65844779.98	25529495.59

花了九牛二虎之力终于找到当年伊力特上市时候的招股说明书。早在1998年，伊力特白酒的销售商收入就已经超过4亿人民币，净利润达到7,500万元。可以说，当年6.2元/股的发行价，总共14亿人民币的市值，对于股民来说还是挺划算的。

但是，如果你是15元/股的时候接盘，也就是市值是33亿人民币的时候买入伊力特，那你的运气就有点差了。

600197 CH CNY 1 15.16 -0.05 G15.18/15.21G 6300x2000 于 10:26 d 3,604,731 0 15.16G H 15.38G L 15.10G 值 54.947M										
伊力特	600197 CH Equity 财务分析									
12个月财务数据	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015			
市值	5,790.3	6,853.1	4,021.9	6,681.2	4,811.3	5,415.5	6,460.7			
现金与现金等价物	292.4	278.3	112.0	201.7	360.3	783.1	883.2			
流动资产及其他	46.8	52.2	50.3	40.8	12.8	12.5	12.0			
总资产	95.0	107.0	206.4	121.9	0.0	0.0	0.0			
净资产价值	5,699.7	6,734.1	4,166.7	6,642.2	4,463.8	4,644.5	5,589.4			
每股收益	744.0	923.8	1,234.8	1,762.3	1,753.1	1,628.3	1,612.5			
每股净资产	297.0	300.7	449.9	525.9	621.2	622.7	590.1			
每股净利润	39.9	42.3	36.4	29.8	35.4	38.2	36.0			
每股经营活动现金流	189.3	247.9	321.9	356.1	392.8	406.8	412.8			
每股自由现金流	26.8	26.8	26.1	20.2	22.6	26.0	25.1			
净资产收益率	109.2	134.1	206.5	236.7	272.7	268.1	281.9			
每股净资产收益率	0.25	0.30	0.47	0.54	0.62	0.61	0.64			
净资产收益率	-10.1	21.6	54.6	14.9	14.4	-1.6	5.1			
经营活动产生的现金流量	82.7	286.8	102.9	428.9	391.6	251.0	248.4			
资本支出	185.8	254.1	229.2	381.3	327.6	27.7	60.3			
自由现金流量	-113.1	32.8	-176.4	247.6	354.3	223.2	188.0			

因为你会发现17年后的今天，虽然伊力特酒的销售收入从4亿增长到现在的16亿，净利润从7,500万元增长到目前的2.8亿人民币，但是市值只从你接盘的33亿增长到现在的66亿。整整17年的时候，公司的市值只涨了1倍。

而如果你把时间轴缩短一点，从2009年开始看，2009年营业收入7.44亿元人民币，净利润1亿人民币，市值57亿人民币。

你会惊奇的发现7年以后的今天，营业收入翻倍，净利润增长180%，而股价和市值如初。即使遇到千载难逢的大牛市，也还只是因为股价跌了接近50%，才有后来的翻倍。



从2009年以来开始看好伊力特的股民不知作何感想，我也不懂一些股民为什么一次次被打脸之后还如此力挺伊力特，纵然你怎样的力挺，但伊力特“股价待你如此”。

不过话又说回来，像伊力特这样稳健的公司，在过去股价起起伏伏的7年时间里，10元左右附近买进，17元附近卖

出，来来回回做N个波段，是不是能够稳稳当当的跑赢大多数的基金呢？

其实，伊力特目前面临的问题是中国大多数消费品或者白酒所面临的问题，省内市场饱和，省外市场扩张艰难。

分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
新疆市场	114,142.26	53,389.65	53.23	6.25	5.68	增加0.26个百分点
疆外市场	43,762.94	21,161.22	51.65	-11.44	-11.20	减少0.13个百分点

主营业务分行业、分产品、分地区情况的说明
上表中分地区产品为白酒

(2). 产销量情况分析表

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
白酒	31,410.42	32,310.63	6,804.79	-1.58	-6.75	-11.68

产销量情况说明:①单位:吨;②表中所列生产量、销售量、库存量均为成品酒。

如果看白酒的销量，就会看出这一趋势非常明显。2015年，伊力特白酒销售量3.2万吨，销售量同比下滑6.75%。伊力特的白酒平均销售价格约5.07万/吨，与安徽口子窖比较接近，卖的大多数偏中低端白酒，因此价格的上涨抵消了一部分销量下滑带来的总营收的下滑。

事实上，早在2012年，伊力特白酒的年销售收入就已经突破17亿人民币。在当年，伊力特白酒在新疆外的市场的年销售就达到了4.45亿人民币。4年以后，疆外的市场不但没有拓展，还略有下滑。

占总营业收入72%的新疆市场则增长已经几乎停滞，最新公布的第三季度的季报披露，2016年1-9月公司营业收入11.87亿元，同比增长2.44%。

值得庆幸的是，伊力特的新董事长还是谙熟中国资本市场之道的，大家别忘了，站在伊力特背后的是新疆生产建设兵团，未来随着党中央支持新疆发展，伊力特有望成为国企改革的试点公司。虽然我也不知道一个新任的董事长怎么能够从上而下的为公司注入改革动力。

虽然伊力特站在“国企改革”概念的巨人肩上，但个人认为公司未来增长的潜力匮乏，毕竟伊力特在总人口才260万的新疆生产建设兵团以及剩下的2,000万人口的新疆中已经吃下了超过40%的白酒市场。

(文章来源: 虎嗅网 文章略有删减<https://www.huxiu.com/article/169987.html>)



想移民又怕税太高，来，我给你打个信托包

文 | 惠裕全球家族智库

要是家族信托设立时，受益人在美国的身份还是非美国居民，这时便能享受最大优惠：即使受益人转换身份成为美国永久居民，从信托获得的收入，依然可享受免税待遇。

很多人会把美国想象成“自由国度”、实现梦想的地方，因此将美国作为移民目标首选。事实上，美国拥有全球最为复杂的税法制度，至少从税务角度看，美国绝非自由国度。

对于想要移民美国的超富裕家族来说，如果在移民前没有合理的税务规划，那就是“羊入虎口”，白白成为美国国税局（IRS）眼中的肥羊。而移民前信托，或许就是超高净值家族移民美国的最佳避税工具。

杜邦（Pierre DuPont）指出，现在越来越多的中国家族选择将第二代或第三代，送来美国留学。这些家族的未来，可能

会学成后回到中国，也有很多选择留在美国工作，定居美国。这种情况会让家族的财务、遗传规划更为复杂，即便家族本身并未整体移民，但有成员决定获得绿卡，变成美国公民，都有可能让家族财产变成美国政府的全球追税对象。

道理很简单，所有美国永久居民（“绿卡”持有者）及美国公民，在全球范围的收入及遗产、赠予所得，都须遵循美国税法，向美国联邦政府、州政府，甚至地方政府缴纳所得税以及遗产继承税。只要个人没有主动放弃绿卡或美国护照，绿卡没被吊销或被法院裁定有违反移民法规，美国国税局都会向他们在全球范围追税。

举个简单例子，如果一个中国家族资产都在中国，规模数亿人民币。家有两个孩子，一个在中国，一个移民来美国。

父亲意外过世时，根据遗嘱把一半家产留给母亲，剩下一半让两个孩子继承。已经移民美国的孩子需对继承的5千万资产缴纳遗产税，税率最高可达40%！

但这还不是最糟糕的状况，因为美国政府缴税只接受现金支付。要是遗产中大部分是流动性资产，只要变现相应价值资产便能缴税。若遗产主要是家族企业，仅有少量现金，那怎么办？即使想出售部分私营家族企业股权用于纳税，也难以立刻找到合适买家，更有可能危及家族企业的稳定经营。

一、移民前信托当心五年期限

或许很多家族已经了解信托在于规避所得税和遗产税方面的功效，但涉及移民美国，就需特别留意“五年期限”规则。

通常情况下，美国的税法不能管辖在其他国家或离岸设立的信托。因此，将中国资产装入信托后就能按照设计方案，交付给已经移民美国的受益人。但是，一旦信托资产馈赠者本人，在设立信托后的五年内移民美国，那这些信托即便是在美国之外设立，也将转为受美国信托法律管辖，成为美国信托。

也就是说，如果家族长辈2016年在美国外设立信托，并将所有资产纳入信托。这时，该信托对于美国属外国信托。这位设立人在五年（2021年）后再移居美国，该信托仍属外国信托。但若因为状况改变，设立人在2021年之前移民美国，很不幸这时美国的税法将对该基金拥有管辖权，甚至还会追溯自设立以来的资产增值收入。

因此要想获得最佳避税效果，不仅要有设计良好的信托结构，设立时机同样重要。既然叫移民前信托，最好的设立时机便是财产赠予人和受益人都未移民美国之前。

要是家族信托设立时，受益人在美国的身份还是非美国居民，这时便能享受最大优惠：即使受益人转换身份成为美国永久居民，从信托获得的收入，依然可享受免税待遇。

非美国居民和美国居民的身份分界点，在于“183天原则”。即个人在该日历年度的在美居住超过31天，在过去三年居住超过183天，则在征税方面就失去了非美国居民待遇，转为根据美国居民身份征税。

二、综合考虑家族信托的模式

杜邦在长期为全球家族策划家族信托的经历中发现，要

想简单归纳出一个适合各家族的信托模式是不可能的。

信托本身需满足各个家族具体需要和对未来的愿景目标。在涉及移民计划时，各家族有着不同状况。若是单一继承人家族，问题就简单很多，只涉及是整体移民，还是让子女先移民。这时或许单一信托就能满足要求。

但有些中国家族已发展到第三代，而且在第二代时就有好几位继承人。这时可能有家族成员考虑移民美国，但也可能有其他成员想移民别国，如澳洲、新加坡或欧洲国家。这时，仅针对美国税法制度设计移民前信托就不是最明智的选择。要是单一家族针对多个国家的税务制度规划综合避税方式，或许结构又太过复杂。

这种情况下，可以考虑按移居不同国家的家族分支，设计多个家族信托。这种多信托，并非是在当下便分割家族财产，只是为了更经济有效的满足不同家族成员需要。

同样的，既然家族信托是要满足未来家族发展需要，就要考虑未来几代的状况。这其中就要包含不幸的“白发人送黑发人”情况。在子女不幸早逝时，让孙辈隔代继承便是很多家族的首选。这在美国需注意隔代继承税问题，美国各州对于这种隔代继承的免税范围都有不同定义。这种情况下，便可在家族信托中加入朝代信托（Dynasty Trust）架构。

另外，信托的基石是信任。要设家族信托，特别是涉及母国以外的其他国家，找谁来设计、信托执行、未来的修改都要特别谨慎。而一旦选择了合适的信托设计人，便要坦然公布所有资产状况和已设信托状况。

之前就有一位美国科技界大佬请杜邦设计家族信托，不过这时他并未提及依然持有那家重量级科技企业的股权。在完成信托设计最终审核时才警觉，这部分股权只是由原先的个人持股，转入了一个仍由大佬实际控制的慈善基金。这种状况的出现使得原先的信托设计不再合理。

“用人不疑，疑人不用”。既然选定了信托人，依然藏着掖着，不开诚布公，那就只有一个结果——信托结构无法满足各种需要。而之后再修改、调整，都会增加不必要的成本，并对财富稳定性带来潜在风险。

（文章来源：界面新闻
<http://www.jiemian.com/article/878347.html>）

私募资管备案规范出炉 优先级、劣后级需“荣辱与共”

文 | 第一财经

10月21日,中国基金业协会发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第1-3号》(下称《备案管理规范》),分别涉及备案核查与自律管理、委托第三方机构提供投资建议服务和结构化资产管理计划。

“整体来看,对之前出台的’新八条’修改不大。2号文件对投顾和证券期货经营机构互相的分工和职责进行了明确,3号文件则进一步明确了结构化产品收益分配,优先级也不保本,优先级和劣后级投资者应当共同享有收益、承担亏损。”此次出台的具体备案细则较为明晰清楚,具备较强的操作性。

在此之前,《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(下称《暂行规定》,即资管“新八条”)实施已3月有余。但部分机构对新规条款的内涵和界定仍然存在理解不到位、理解偏差等情况,部分机构则利用条文的局限性来寻求规避监管的空间。《备案管理规范》的出炉,有利于进一步细化和明确私募资管产品备案管理。

细化投顾备案材料

根据第1号文件《备案核查与自律管理》的要求,所有的私募资产管理计划均应当在基金业协会备案完成且取得备案

证明后,才能为资产管理计划开立证券市场交易账户。基金业协会可以通过书面审阅、问询、约谈等方式对备案材料进行审查。对于资产管理计划合规性存疑的,可以向证监会咨询、报告,亦可以对资产管理人进行现场检查。

基金业协会的备案核查和产品检测职责在第1号文件中得到明确,而此前业界讨论较多的投顾类产品备案问题也在第2号文件中得到进一步细化。

此前“新八条”对投资顾问资质做出了“3+3”规定,即“连续3年以上可追溯业绩+不少于3个投资管理人员”。而不少私募机构也对3年可追溯业绩如何计算,哪些业绩证明文件有效存有疑惑。

第2号文件《委托第三方机构提供投资建议服务》对此做出的解答是,3年以上连续投资管理业绩是指投资管理人员连续3年从事证券、期货投资管理工作中形成的投资业绩记录,中间未有中断,但因疾病、生育、法规限制或合同约定限制等客观原因中断从业经历且不超过1年的,可不重新计算连续年限。投资业绩证明文件提供协会规定的5项中任意一项即可。

此外,2号文件还集中对有意做投顾业务的私募备案材料做出了细化。具体来看,私募证券管理人如想做投顾,需

要出具5个文件,包括承诺函、资质证明文件、投资管理人员工作经历证明、投资管理业绩证明文件和基金产品投资业绩数据。

同时,新规也明令禁止私募证券投资基金管理人为投资非标资产的资管产品提供投资建议。另外,新规也禁止一对多资管产品委托人以发出投资建议、投资指令等方式影响资产管理人投资运作;符合法定的资质条件并接受资产管理人委托提供投资建议的第三方机构除外。

“这是目前行业比较突出的风险,一对多资管产品的委托人发出投资建议,存在资格和程序均不合法的问题。”庄正进一步表示,这则规定指向的是一对多资管业务的通道业务,和之前监管层要求资产管理机构加强主动管理业务,“去通道”的监管思路是相符合的。

对于充当管理人的证券期货经营机构来说,《备案管理规范》则强调管理人需要制定第三方机构遴选机制和流程、风险管控机制、利益冲突防范机制。同时,应当对拟聘请的第三方机构进行尽职调查,要求投顾提供上述5份文件。

“前期有部分机构为加速开展资产管理业务、忽视制度建设,将相关制度仅以操作手册、通知名义下发,故意规避公司相关的规章制度,不经董事会、执行董事或其其他有权机构审议即下发文件。”金融监管研究院董事长孙海波便表示,这类机构如果继续忽视制度建设,按照新规将不能提供投顾业务。

明确结构化产品收益分配

严控杠杆是“新八条”的一大重点,其中一个做法是禁止结构化资管产品直接或间接为优先级份额认购者提供保本、保收益安排。在此基础上,《备案管理规范》第3号文件《结构化资产管理计划》对结构化资管计划的备案要求进行了解释,细化了在宣传推介、收益分配、投资运作等方面的合规要求。

根据新规要求,结构化产品设计需遵循“利益共享、风险共担、风险与收益相匹配”的原则,优先级和劣后级投资者均应当共同享有收益、承担亏损。

“这则条款的中心思想是把结构化产品定位成投资类产品,不得通过合同约定将结构化产品异化为融资类产品,即优先级投资者为劣后级投资者变相提供融资的产品。”

庄正称。

不过,3号文件并不要求优先级、劣后级委托人按照同比例享有收益、承担亏损,双方可另行约定合理的比例,同时适用于收益分配和亏损承担。而有业内人士指出,这一规定或将为结构化产品设计形成障碍。

“如果监管强制要求享受的收益和承担亏损适用同一个比例分配,那么结局要么是一个平层产品,按照出资比例约定亏损和收益比例(实际上是对新八条底线关于结构化产品的一个彻底否定);要么就是一个有违公允对待投资者的产品,因为出资比例和同时享受亏损收益比例如果不对称,比如出资50%的优先只享受20%的收益和20%的亏损,那么一定是优先对劣后的利益输送,整个资管计划设计违反公允对待投资者原则。”孙海波分析称。

与收益、亏损共担一脉相承,3号文件中也规定,结构化产品合同中不得约定劣后级投资者本金先行承担亏损、单方面提供增强资金等保障优先级投资者利益的内容。

据了解,新规之前的结构化产品设计一般是由劣后级投资者、或其关联方提供增强资金。增强资金不会改变资产管理计划杠杆率,并且有利于避免产品发生止损和平仓,但却可能变相实现对于优先级委托人的保本保收益。

“此次协会明确规定了优先级、劣后级委托人应当共同提供增强资金,但是结构化产品的补仓条款还不够细,比如共同承担的比例、顺序没有明确规定。”庄正说。

另值得注意的是,3号文件中规定,资产管理人可以通过以自有资金认购的资产管理计划份额先行承担亏损的形式提供有限风险补偿,但不得以获取高于按份额比例计算的收益、提取业绩报酬或浮动管理费等方式变相获取超额收益。也即,禁止管理人通过“安全垫”+超额业绩报酬等方式变相设立不符合规定的结构化产品。

“不允许劣后级投资者来为优先级兜底,但是不反对管理人来兜底做高安全垫,这是有利于管理人做好净值的。同时后半句话又规定了,分享收益时不能出现不公平分配,管理人不能变相获取超额收益。”庄正认为,这则条款设置较为灵活,操作性较强。

(文章来源: 第一财经)

鸡肋的“双十一” 应该寿终正寝了吧

文 | 唐欣

在2016年第八次双十一来临之际，本刊编辑部特别准备了这篇文章，为读者解读双十一背后的经济原理。

2016年的“双十一”是自2009年阿里第一次策划大促销活动以来，第八次开展相同主题的促销活动。

2015年“双十一”当天，天猫公布的成交额为912亿，相比7年前增加了1800倍。其他电商平台也同样有数量可观的增长幅度，可以说，来自阿里的这个活动创意已经变成国内电商行业共同的推广盛宴，甚至大量的线下商业企业也要在这个时候凑个热闹促销一把。“双十一”对于国内电商品牌的普及和电商消费习惯的培养，价值是非常巨大的。

尽管今年的“双十一”还没到，笔者也可以预计到，今年的销量肯定还会再创新高，依然还会是大红大紫的电商盛世。但时至今日，笔者却认为“双十一”应该寿终正寝，留在中国电商发展史册之中就好了。相信一开始看到这个观点，读者都会觉得不可思议。

在证明这个结论之前，要解释两个概念：

需求弹性和价格歧视策略

学过微观经济学的人恐怕都知道，但没接触过经济学的人可能就有点陌生了。其实这两个概念在解释包括电商在内的各种商业模式上都非常有效。

需求弹性是需求量变动的比率与价格变动的比率的比值，需求弹性越大，表明消费者对于商品的价格越敏感，简单说就是降价对于销量拉动的作用很明显；而需求弹性小则表明价格对于销量没有什么影响。不同的商品的属性对消费者的需求弹性影响较大，同一个商品，也会有一个最优的价格，高于这个价格，销量下降，总利润下降；低于这个价格，单个利润下降，总利润也会下降。

但还有一种方式能够获得比最优价格更好的利润，那就是价格歧视。简单地说通过某种方法来区分不同消费者的需求弹性。对于需求弹性高的消费者用相对低的价格来销售，而对于需求弹性低的消费者用较高的价格销售。这样既能通过扩大销量来提高收益，也能够通过高端消费者的高毛利来提高利润。

而区分不同消费者的方法则是多种多样。有通过时间来区分的，比如航空公司越早买票通常价格越低，临时买票则价格很高。有通过地点来区分的，比如手机厂家在不同国家定价不同。自从互联网出现之后，网络渠道就成为了重要的区分价格的手段。因为互联网的特点，能够很方便的比较价格，因此消费弹性高的消费者会很自然的利用其查找更便宜的商品信息。于是乎，商家就习惯于在互联网上上进行促销活动。这种方式通常可以快速提高销量，但同时不会对原有价格渠道产生太大的影响。

尽管一开始电商是作为一个廉价商品的促销渠道蓬勃发展起来的，而当这个渠道变得如此普及的时候，无论是高消费弹性还是低消费弹性的用户都会通过电商来购买商品。这个时候，电商渠道内部也出现了价格歧视的分化，有一些商家会通过一些方法继续细分消费者的需求弹性，以更为精细化的运营来提高整体收益。

在这种需求背景之下，“双十一”诞生了

“双十一”的经济学解释是，通过营造一种社会共识，来聚集一批需求弹性相对更高的人群，商家可以有针对性的，对于这些特殊群体制定价格策略。而这个社会共识就是，“双十一”期间购买商品，价格会比以往更加便宜。

除此之外，“双十一”当然还有一个很大的价值就是事件营销。通过共同营造一个有传播性的事件，来进一步推广电商行业。让原本没有进入电商平台的消费者和企业都注意、接受并拥抱电商。

笔者认为，在这两方面，“双十一”都已经达到了预期的效果。

现在的“双十一”已经逐渐偏离了它的初衷

但目前电商的行业背景显然发生了变化。对于消费者来说，仅仅是知道双十一期间可以很优惠。但具体有多优惠，其实并没有太多方法可以判断。

对于很多电商企业来说，双十一成为了一年当中最重要的出货时机。这个时候通常会有比以往更多的流量，即使价格实际上并没有太多优惠（甚至是提价），都可以获得比以往更多的销量。

从理论上解释原因，这就是“双十一”变得如此普及的情况下，对于需求弹性的识别机制发生了模糊，以至于无法有效区分消费者对于价格的敏感性。大量“双十一”期间有购买行为的消费者，名义上是冲着优惠来的，但实际而言并非是高需求弹性用户。在这种情况下，商家也就倾向于以更高的价格，而非优惠价格来销售商品。

本月7号，国家工商总局召集国内主流电商企业，召开规范网络集中促销活动行政指导会。特别强调要规范电商市场中存在的假冒伪劣、信用炒作和价格欺诈等问题。这些问题其实是各个电商平台一直存在的问题，但通常在“双十一”期间会变得特别突出。这就是因为当电商平台通过大规模的宣传引来大量电商流量的时候，即使是质次价高的商品，经过包装之后通常也能有个不错的销路。

电商平台或许可以杜绝假冒伪劣，但却很难杜绝明降价暗涨价的行为。因为价格可能从一个月之前就提高以应对“双十一”了。更何況明码标价的商品，无论多高，都应该是市场自

由行为，本就不应该被管制。

因此，笔者认为现在的“双十一”已经逐渐偏离了它设计的初衷，甚至在某些情况下，成为损害消费者利益的一个手段。

再举个例子。

曾经国内为了发展旅游经济，重点打造了两个长假，五一和十一黄金周。后来五一黄金周被取消，只留下了十一黄金周。每年的黄金周结束之后，各地新闻都会报道黄金周期间有多少游客，创造了多少收益等等，每年似乎都会再创新高。然而媒体却几乎从来不谈非黄金周的淡季这些景区有多么萧条。

这其实不是一种良性的经济状态。为了要应对黄金周期间的高峰人流，需要配备大量的资源，而这些资源在平时就是冗余的。“黄金周”旅游经济繁荣的背后，则是巨大的资源浪费。

电商的“双十一”同样也存在这种情况。为了要应对爆发式增长的订单量，电商平台的服务器，物流公司的分拣配送人员等等，都必须开足马力来应对。为了让电商平台在“双十一”期间有一个亮丽的成绩单，不少交易被限定在了11月11号当天，也就让

本可以分散的交易行为进一步聚集起来。资源进一步被浪费，用户体验则进一步受到影响。而“双十一”交易的繁荣，很大程度上也不过是牺牲了其他时间的交易量。

总结一下：

笔者认为有三方面理由，可以认为“双十一”没有继续存在的价值了：

一、作为识别需求弹性进而实施价格歧视的手段，“双十一”已经基本失效了；

二、“双十一”带来的电商高峰，并没有带来太多额外的销量，但造成的资源浪费却是显而易见的；

三、电商已经如此普及，这样一个“节日”营销，对于行业的价值已经不像前几年那么必要了。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/170091.html>）

股票质押式回购收紧， 经纪、资管渐入“寒冬”？

文 | 谭楚丹

“这个指引影响挺大的，以后对于小散而言是没有小额融资服务了，我们的融资业务部门正在学习研究。”

自去年以来，一系列“去杠杆”措施陆续发布，融资融券、资管业务均面临较大调整。今年10月，监管层“瞄准”股票质押式回购业务，对股票质押回购业务的起点、融资方、融资用途、质押标的、资管产品单一股票集中度均提高要求。有业内人士认为若规则落地，将是史上最严厉的股票质押式回购业务新规。

根据wind统计，今年以来，参与到股票质押回购业务的总规模共有898.88亿股，参考市值11922.68亿元；其中尚未解押的有771.02亿股，占比85.78%；参考市值9911.79亿元。

股票质押回购业务降杠杆

据21世纪经济报道记者此前从一名华南券商人士处独家获悉，10月20日证监会机构部召集多家证券公司相关负责人召开关于股票质押式回购的会议。监管层为起草《证券公司参与股票质押式回购交易指引》（以下简称“指引”）向券商征求意见。

首先，从质押回购交易标的来看，未来或将限定为股票，原来在实际操作中，债券和ETF基金也可被用于质押回购。从集中度来看，当某只股票在全市场质押比例已经超过50%，也将不能

作为质押标的。在折算率方面，未来可能不允许超过60%。

在融资方与融资用途上，此次指引亦做出修改，要求金融机构、类金融机构以及资管产品将不能作为融资方；同时资金用途将不能用于二级市场股票买卖，包括打新。

指引还对资管产品出资的股票质押回购业务做出明确要求，称资管产品中单一股票的融资额不能超过产品规模的30%；单一股票的数量不能超过产品总数量的30%。

在券商整体业务层面，指引要求券商提高股票质押回购业务门槛，起点低于500以下的小额融资业务将被停止。参与这类业务的资管产品，券商要按照产品规模的5%来计提风险准备。

同时，中证金公司将会做好关于股票质押的信息统计和风险监测。“目前关于股票质押回购的信息是由沪深交易所、结算公司共同负责的，券商定期汇报信息至交易所。现在若由中证金公司来操作，就能统一测算出市场整体的杠杆率为多少，这是一个很好的开始。”华南券商人士表示。

监管层还表示，该指引或会采用新老划断，有利于政策顺利过渡。

据前述华南券商人士表示，在今年较早时候监管层已经开始推进此轮股票质押式回购交易规则的修改；接下来，交易所和结算公司将对相关业务办法进行修订，未来将会形成证监会机构部出台统管办法、交易所与结算公司

出细则的体系。

在业内人士看来，这项指引的出台无疑又是一次“降杠杆”之举。上述华南券商人士认为，“这次首先明确了标的为股票；其次在适当性管理原则方面强调了不允许二次加杠杆；在杠杆纬度方面也做了清晰的限制。”

经纪与资管的“寒冬”

然而，从券商角度来看，此轮“降杠杆”再度令人头疼，过去所谓创新业务将被关进笼子里。

仅仅是“起点500万以下的股票质押回购业务将被停止”这项规定，已把券商的小额融资业务拒之门外。据了解，早在2014年，券商围绕中小投资者“量身定制”的小额融资服务，通过万元甚至千元起步进行股票质押融资。一般而言，散户多用于新股申购。从多家券商营业部了解到，目前这类“打新神器”仍在正常开展当中。

“这个指引影响挺大的，以后对于小散而言是没有小额融资服务了，我们的融资业务部门正在学习研究。”深圳一家中型券商的经纪业务总经理表示。

深圳一家小型券商经纪业务老总则认为“取消小额融资服务”不妥。“现在提倡普惠金融，老百姓也有融资需求，不能只让高净值客户做。我觉得从严监管的思路没问题，但是业务应该放开做，要真正帮助老百姓投资。”

一方面经纪业务将会受挫，资管业务亦受到较大影响。深圳一家上市券商融资部人士解释，事实上，股票质押回购业务增长很快，主要体现在“银行办理股票质押业务，借用券商渠道比如定向资管计划”。一方面上市公司股东高管的需求很大，他们做定增就是通过这类办法进行先融资；另一方面，银行目前面临资产荒，股权质押业务是优质资产，供需双方一拍即合。而证券公司净资本有限，难以支撑起这么大的业务规模，而同时银行对股票质押要求高，因此银行与证券公司一旦合作了，业务发展起来就会很快。

一家曾与券商资管合作的银行金融市场部人士表示，这次明显意图降杠杆，可以抑制过度融资的风险。“券商风控相对要比银行低很多；如果在股票质押资管计划中，券商提供劣后，银行提供优先，同步给融资方放款，这样可以规避银行低杠杆，就会放大风险；券商资管计划本身如果已经结构了的话，资管计划再做融资，就是二次加杠杆。”

他还称，事实上，其所在银行行内很早已经对集中度有50%的限制。“50%就是一刀切，没有必要再根据主板与创业板不同估值进行区分，融资平仓会有踩踏风险，我们不会考虑价格。比如市值大的股票，即使一天跌20%，也有可能会出现连续跌停的风险。”

（文章来源：21世纪经济报道）

8年市值从200亿到直奔4000亿，亚马逊做到了哪几个关键点

文 | 贞元

事实上亚马逊有三次比较大的市值跃升。

第一次是1998~1999年，但那个时候正处于网络泡沫时期，是个互联网公司估值都能够上天，并不是因为企业的经营状况明显优于以往带来的，所以我们基本可以选择忽略。

第二次是从2002年底开始到2003年，亚马逊从几十亿美金稳稳地进入市值200~300亿美金的俱乐部，其中的原因是亚马逊2002年首次盈利，度过了最危险的生存阶段，资本市场开始觉得亚马逊讲的电商故事靠谱了。

第三次大的市值跃升我们上面已经提到，就是从2008年到现在，这篇文章会主要分析背后的原因。



市值的上升直接带来了估值水平的提升。在资本市场，相比谷歌、苹果等互联网公司，亚马逊十多年来一直享有着非常高的P/E估值倍数，有时高达成百上千倍。作为电商巨头，亚马逊的盈利能力常年受到很多人的质疑。

在亚马逊从2008年开始市值大幅上涨的这段时间，我们可以发现它的盈利状况不仅没有变得更好，反而更差了。不管是净利润率，还是运营利润率，亚马逊都处在下降的区间，这背后反映的是亚马逊运营费用的攀升，企业似乎是变得没有效率了。



在电商行业，还有一个很重要的指标是库存周转天数，反映了企业货物销售的效率。从这个指标上来看，亚马逊也没有变得更好，从2011年开始库存周转明显变得更慢了。



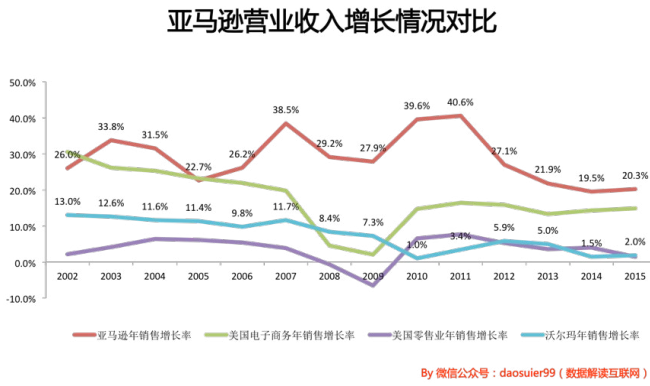
在盈利能力和运营效率并没有明显变得更好的同时，亚马逊的市值却出现了大幅的上涨，这背后是多种因素共同驱动的结果。

电商平台的交易属性在不断放大

电子商务是亚马逊的核心业务，市值的不断上涨首先来自于过去10多年里，亚马逊不断地放大自身电商平台的交易属性，强化了在这一领域内的领导地位。

这体现在很多方面，首先是亚马逊的营业收入一直以远超行业 and 同类公司的速度增长。

从下图我们可以看到亚马逊在很长的时间里营收增速都维持在20%~40%，基本上是以5~6倍于传统零售和沃尔玛，以及2倍于电商行业的速度在增长。最近两年，亚马逊的增速虽然与电商行业增速的差距在缩小，但是仍旧会高几个百分点，而反观整体零售行业以及沃尔玛的增速已经在2%左右。

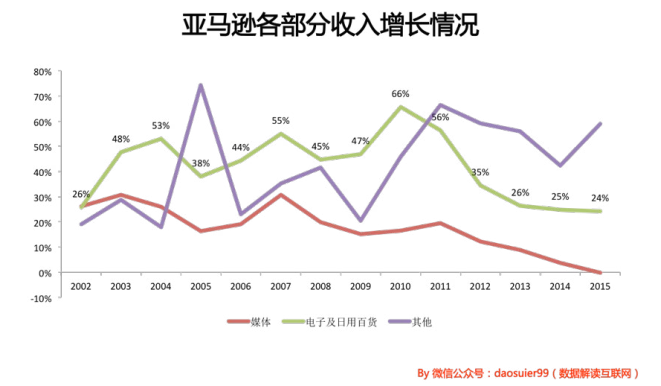
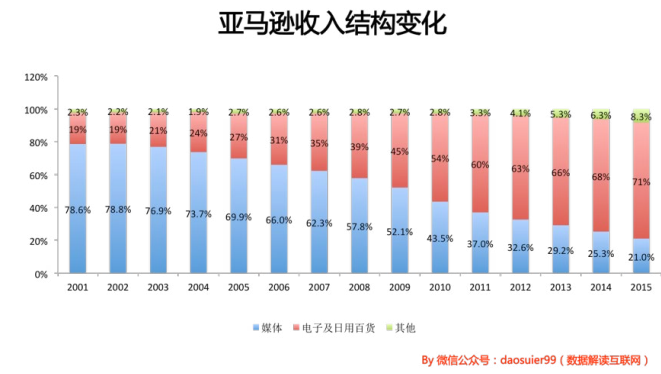


此外，不像在中国，电商的交易额非常集中，亚马逊在美国整体电商交易额中的占比预计仅仅超过20%。在这种情况下，亚马逊的电商业务还有比较大的发展空间。

其次亚马逊以交易为核心连接了越来越多的品类和对应的目标人群。众所周知，亚马逊从图书起家，在图书市场站稳脚跟之后，亚马逊一直没有停止自己品类拓展的步伐。人们也越来越愿意将亚马逊当成自己的消费入口，在亚马逊上购买商品的种类越来越多。

这从亚马逊的收入结构中就可以看得出来，亚马逊长久以来一直是以图书为核心的媒体业务为主，但是自从电子与日用百货品类上线后增速很快，2010年其营收占比首次超过了媒体，成为亚马逊站内的第一大品类。

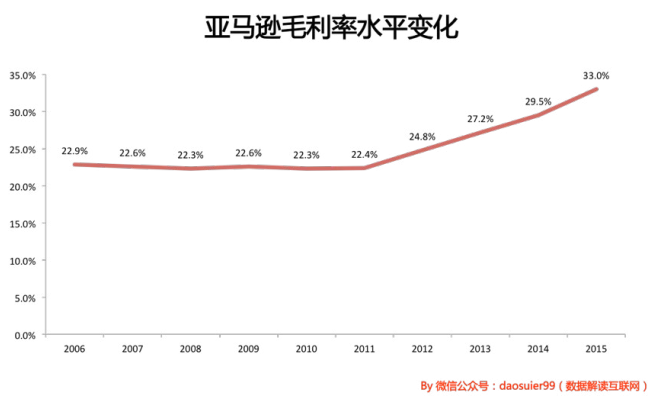
这其实是非常重要的一件事，显示了亚马逊电商平台的扩展性和包容性。现在亚马逊还在不断地开拓一些更有潜力的品类，例如生鲜、数字影视等，这都将会进一步提升亚马逊的平台规模和交易属性，让其电商平台变得更加庞大。





盈利变得比较可控

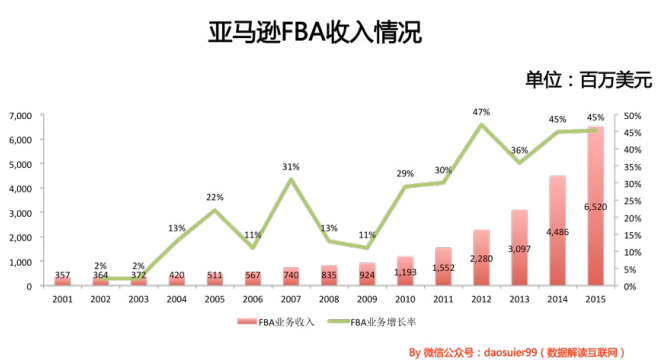
虽然亚马逊这几年的运营利润率和净利率并没有明显改善，反而处在下降区间，但是亚马逊的毛利率却提升了很多，从之前稳定了很多年的22%左右提升到了2015年的33%，盈利变得更为可控了。而且对于亚马逊运营利润率和净利率的较低水平，大家似乎也都理解了原因，因为亚马逊投入了很多的费用在布局未来。



长久以来，亚马逊对未来的布局主要体现在物流和技术两个领域。

在技术领域的布局，我们下一部分再讲。对物流领域的投资不仅使得亚马逊的用户体验明显优于同类企业，而且更重要的是经过多年耕耘，曾经的成本中心正在开始变成利润中心，这无疑是值得欣喜的事情。

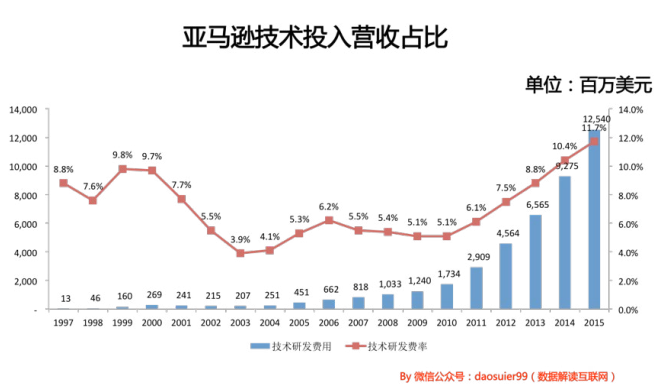
我们都知道，多年前为了发展第三方平台，也为了摊薄物流领域的投资，亚马逊推出了FBA服务，也就是向第三方卖家开放了其仓储和配送资源。从下表我们可以看出亚马逊运费收入最近几年一直呈现快速增长的趋势，这很大



程度上是由FBA带来的。目前，亚马逊的这一项收入在其总营收中的比重已经达到了6%左右。看着曾经造成巨额亏损的业务开始创造了越来越多的收入和利润，投资者也是更加认可亚马逊的模式。

既脚踏实地又仰望星空

亚马逊市值能够大跃进的另一个关键因素在于：在脚踏实地做好电商业务的同时，贝索斯也在仰望星空，通过对云计算10年多的投入几乎等同于再造了一个亚马逊。自亚马逊创立以来，贝索斯就一直在宣传一个观点——“在实体世界里，传统的利器是：地段，地段，地段”，而对于我们来说，最重要的3件事是技术，技术，技术！”因此，亚马逊一直非常重视对技术领域的投入，技术费用的营收占比一直非常高，尤其是在电商行业内，与之对比京东的技术费用营收占比不足2%。

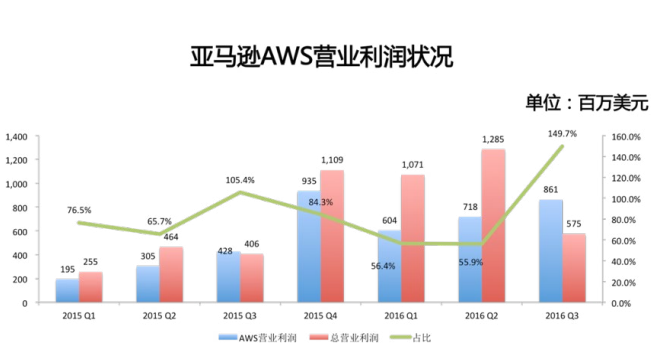
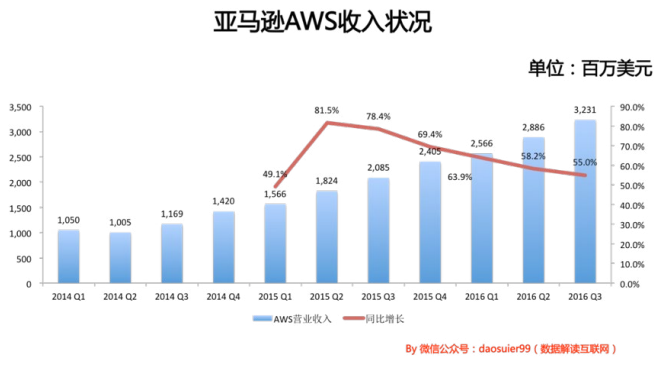


亚马逊云计算业务的由来也颇有点误打误撞的成份，但是一旦证实了这是一个很有前景的领域，亚马逊毫不犹豫地投下了重金。

2001年，迫于盈利压力，贝索斯决意向其他零售公司出租库房设施和技术平台。令贝索斯没有想到的是，亚马逊那些处于闲置状态的资产，带回了可观的回报。2002年，亚马逊开始把更多富余的存储服务器、带宽、CPU资源租给第三方用户。亚马逊将该云服务命名为亚马逊网络服务（Amazon WebServices，简称AWS）——这比谷歌提出“云计算”的概念要早4年。2006年，亚马逊成立了网络服务部门，专为各类企业提供云计算基础架构网络服务平台。

从2006年亚马逊专门成立网络服务部门开始，随着外界对其云计算业务预期的不断增强，亚马逊的股价也不断创出新高。未来的一切都是基于云端的，云计算行业的市场空间可能比电子商务还要大，而亚马逊则经过数年的耕耘在这一市场上已经处于绝对领先的地位。

2015年，亚马逊首次在季报中批露了其来自于云计算业务AWS的营收情况。从下面这些数字你可以看出，AWS的营业收入在快速增加，更重要的是来自于AWS的营业利润已经基本上可以说超过了电商，成为了亚马逊营业利润的主要来源。AWS的成功再造了一个甚至可能是N个亚马逊。



如果只有脚踏实地的从事电商业务，亚马逊也可能会是一家优秀的电商公司，但是云计算使得亚马逊成为一家技术公司，引领下一代互联网技术平台的升级。

贝索斯讲故事并兑现诺言的能力

坦白而言，亚马逊20年来不怎么赚钱，还能有这么高的估值倍数，即便放眼全球资本市场也是凤毛麟角的，我觉得这个很大程度上和贝索斯一开始讲给资本市场的故

事密切相关。因为这个故事，华尔街给予了亚马逊极大的耐心，尤其是在盈利这个问题上。

从上市的第一天开始，贝索斯就给资本市场讲了一个关于长期的故事，他告诉所有的投资人：未来所有的一切都将围绕长远价值展开（It's all about the long term）。所谓围绕长远价值就是要在最优化当前的财务报表和最大化未来现金流之间毫不犹豫地选择后者，不关注短期盈利和华尔街的反应，要做长期投资决策强化长期市场领导地位。

未来，强大的市场领导地位将带来更高的收入，更多的利润，更快的资金周转速度，以及更高的资本回报率。所以，贝索斯从一开始就告诉华尔街：我关注的是长期，而不是你们短期的反应，我们所做的很多决策以及衡量得失的方法都是有别于其它一些企业的。

今天，我们已经给贝索斯“封神”了，他说什么，我们基本上会照单全收，至少也会认真地思量一番。但是在过去很长时间里，大多数人不把这个长期的故事当回事的。在亚马逊最初创办的6年里，尤其是千禧年网络泡沫期间，每天都能倒闭好几次。

2002年，走过了网络泡沫，亚马逊首次实现了盈利，彻底度过了生存危机。这个时候开始贝索斯上述关于长远价值的言论才逐渐被认真地对待，关注长远价值也成为了亚马逊的标签，反倒是其它企业十分看重的盈利排在了很次要的位置。

不过，亚马逊也确实没有让市场失望，一直以来坚持的长期投资策略在云计算、Kindle、FBA、Prime等业务上结出了硕果。故事不断得到自证，所以大家也就会更加相信这个故事。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/169803.html>）



医疗行业中的供应链业务简析

文/谢辉

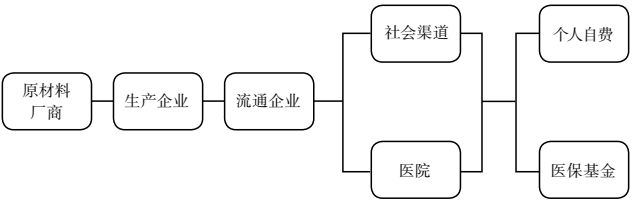
医疗行业是各类金融机构普遍看好、积极参与的一个行业。目前我国的医疗行业正处于一个快速发展的机遇期，主要有以下几个原因：个人对医疗服务持续的需求是医疗行业发展最坚实的基础；我国人口老龄化加剧和居民收入水平的提高，为医疗行业带来了大量的有效需求；以分级诊疗为“重中之重”的新一轮医改的推进，激活了医院和民间资本的积极性，为基层医院和民营医院的发展创造了绝佳的发展机遇；药品和器械等流通体系改革在一定程度上理清了生产厂商、流通企业和医院的利益关系，规范了整个流通过程；互联网技术渗透到医疗行业，可能创造新的诊疗模式；新技术的探索和应用为行业带来持续的发展动力。

在医疗行业快速发展的时期，必然伴随着大量的资金需求，供应链金融作为一种能精准地为交易双方的交易行为提供融资服务的工具，在医疗行业内有大量的业务参与机会。下面简单探讨医疗行业中主要参与主体的特征，分析其中供应链业务机会，并探索一种合适的业务切入路径，快速、稳妥的切入行业中，争取先发优势，占据优质资产。

一、医疗行业的参与主体

简单来说，医疗行业的参与主体有：原材料企业、生产企业、流通企业、医院和社会渠道、患者。其中医院和社会渠道为病人提供诊疗、药品器材销售服务，医院为最主要的主体，社会渠道较分散且

占比较小，暂不纳入业务规划。患者是最终的终端消费者，但患者就诊产生的医疗费又可分为两部分：个人自费和医保基金支付。个人自费部分分散且难以控制，暂不纳入业务规划。医疗行业各参与主体的简图如下：



一般而言，原材料厂商相对较弱势，成品生产企业较强势，会占用原材料厂商的资金。表现为原材料厂商与生产企业之间结算有一定账期，导致原材料厂商对生产企业有应收账款。

生产企业较强势，既占用上游原材料厂商资金，又占用下游流通企业资金。表现为生产企业对原材料厂商有应付账款；生产企业要收取下游流通企业的销售保证金，并很少给流通企业账期，即很少有对流通企业的应收账款。

流通企业较弱势，既被上游的生产企业占用资金，又被医院占用资金。一般表现为流通企业对上游生产厂商有其他应收款（销售保证金），或预付账款（预付的货款）；流通企业对下游医院有大量的应收账款，而且一般账期比较长。流通企业是产业链上最主要的账期承担方和资金垫付方，同时获得了产业链上最多的利润。

医院对上游流通企业很强势，但对下游医保基金较弱势。表现为医院对上游流通企业有大量的应付账款；医保基



金对医院的结算受国家政策规范，由当地主管机关决定，医院话语权很小，目前医保基金收支情况较好，对医院的结算周期一般在3个月以内，付款非常规律。

医保基金主要包括城镇职工医保、城镇居民医保、新农合三大项。国家对医保基金管理较严格，要求专款专用，不得用于平衡地方财政预算。目前医保基金的收支情况较好，每年有稳定的10%左右的结余，2015年国家三大医保总支出约1.2万亿左右。

医保基金是医疗行业最重要的现金流源头。医疗行业最终的消费是病人诊疗，目前病人在医院就诊中，医保基金报销的比例已经超过50%，医院收入50%以上来自原医保基金的支付。医疗行业主要的资金流向是：资金从医保基金流向医院，再流向贸易企业、生产企业等。医保基金是医疗行业最主要的现金流来源。医疗行业商业信用较好，现金流较稳定，很重要的原因是医保基金这个现金流的源头非常稳定，后面的各方都比较有保障。医保基金的现金流是医疗行业内最优质的资产。

二、医疗行业中的供应链业务机会

1、原材料厂商对生产性企业的应收账款保理业务

对于原材料厂商对生产性企业的应收账款，即可以进行单笔应收账款的保理，也可以进行多笔应收账款的池保理业务。对企业而言，池保理业务的资产利用率高，融资期限不受应收账款账期的限制，企业在资金使用上较便利，客户的粘性较高。对资金方而言，池保理业务要进行未来的应收账款转让，可以锁定资产，而且业务过程中涉及较复杂的资产替换和结算，客户粘性高，新资金方进入的成本较高。

2、生产性企业对上游供应商的反向保理业务

生产性企业一般实力较强，比较强势，但生产性企业也有融资需要。对这类客户，可以进行生产性企业对上游供应商的应付账款的反向保理，使用反向保理结构化产品。即生产性企业牵头，组织上游供应商，为供应商批量提供保理融资服务，同时拉长原有账期，供应商承担融资成本。拉长上游账期，为生产企业节省了营运资金，变相为其提供了融资服务，且成本由供应商承担。生产性企业可以拿出部分资金作为劣后级参与保理业务中，获得较高的无风险投资收益。

3、流通企业的保证金融资和对医院的保理融资

流通企业是医疗行业中最主要的账期承担方。其融资的

需求主要有两点：一是向上游厂商缴纳的保证金融资；二是对医院的应收账款进行保理融资。

保证金融资属于预付类融资，风险和不确定性较大，在对行业的渗透达到相当程度之前，无有效办法控制风险，暂无法满足这项需求。

流通企业对医院的应收账款保理融资业务相对比较成熟。目前可通过池保理业务与资金方竞争。此业务的难点在于医院的盖章确认，如果能解决医院盖章确认问题，可以快速放大业务规模。

4、医院对医保基金的保理融资

目前基层医院发展迅速，融资需求较强。可以利用医院对医保基金的存量及未来的应收账款为医院提供融资，业务的实质是医院将对医保基金未来现金流的收益权转让给资金方，资金方将现金流折现，将现值支付给医院，未来医保基金的回款现金流作为还款来源。

目前此类资产尚未得到各资金方的关注，市场空白，业务空间巨大。

三、业务切入路径

医疗行业各主体的融资需求较明确，但就单笔业务来看，最大的障碍在于下游客户的确权（债权转让盖章确认），尤其医院的确权很困难。在业务的切入路径上，可把重点放在医院自身融资上，利用医院对医保基金的应收账款为医院提供融资。医保基金的经办机构为政府机关，医院和医保经办机构之间利益纠缠较弱，实际上确权可以协调。从这个环节切入有几个优点：一是为医院融资，医院配合度高，后续再做供应商对医院的应收账款保理融资时，医院的确权就很容易，非常有利于沿着产业链向上拓展客户；二是医保基金的现金流是整个医疗行业最稳定，最优质的一块资产，安全性高；三是以保理形式做医院对医保基金的应收账款，需要进行未来一段时间的应收账款转让，可以长期锁定此资产，别的资金方无法介入，有一定的独占性。

前期若能圈定医院对医保基金的资产，与医院建立业务关系，可以很容易地开拓医院的供应商客户。如果能够同时做供应商对医院的应收账款保理融资和医院对医保基金的应收账款保理融资，可以用医保基金的回款现金流对供应商的保理业务提供保障，即如果医院对供应商不付款，可以直接扣



减医保基金的回款付给供应商，大大降低供应商保理业务的风险。

医疗行业的供应链业务可以沿以下路径切入：通过抓住医疗行业的主体——医院，抓住医疗行业的现金流源头——医保基金，从源头医保基金和医院逐步渗透到流通企业、生产厂商、原材料厂商等医疗行业各个主体；通过垂直产业链上多个主体的供应链业务，形成债权资产的上下游联动，降低业务风险；通过未来应收账款转让的形式，圈定未来一定时间的供应链资产，稳步拓展资产版图，逐步形成一定的资产和客户垄断性。

随着在供应链业务在医疗行业的渗透，可以发现医疗行业更多的参与机会，比如医院、GSP、GMP企业的参股、并购机会等，可以慢慢参与到医疗行业中去。供应链业务本身可以控制融资方的现金流，通过供应链业务可以较容易地切入实业。

医疗行业的供应链业务处于起步阶段，有巨大的发展机会。当前从产业链的角度规划业务方向，以供应链产品为支撑，可以较快的切入医疗行业，圈定行业内的优质资产。之后随着供应链业务的不断深入，客户群体的扩大，可以逐步参与到医疗实业之中，在医疗行业深耕发展。

（作者谢辉，资产管理三部总经理）



房地产双限后信托业务的调整方向

文/研究发展部

为了防止房价过快上涨,促进房地产市场健康发展,9月以来,中央和各地方政府再度密集出台限购、限贷的房地产调控政策。从10月楼市变化来看,房地产小周期趋于结束,而信托公司业务重点也将做出相应调整。

房地产双限政策及效果

1. 限购限贷政策密集出台

十一以来,北京、天津、苏州、成都、合肥、南京、深圳等22个城市先后发布新楼市调控政策。这一轮调控主要集中在前期涨幅过快的一、二线城市,调控内容主要包括限制购房数量、提高二套房首付款比率等,目的在于抑制商品房投资需求。受政策影响,主要城市楼市成交量迅速降温。国家统计局数据显示,从新建商品住宅网签成交量看,10月上半月成交量

环比下降80%—60%的城市有4个,下降60%—40%的城市有3个,下降40%—20%的城市有3个。

2. 银行信贷趋严

在各地方政府出台调控政策的同时,10月以来监管部门也引导金融机构加强房地产信贷风险管理。央行向国有大行及主要股份制商业银行吹风,要求银行控制各地分行信贷节奏,配合各地政府做好地产调控。上海银监局要求对开发商用于拍地交易的融资资金进行严格检查。这将意味着,未来场外配资用于拿地项目、以及地王和高地价项目的银行信贷融资将受到严格限制。

3. 房企发债收紧

在收紧银行信贷的同时,房地产企业发债也收紧,目前交易所已暂停对房地产企业发行公司债券。有关部门正在制定

的地产企业发行公司债的新标准,要求准入门槛为主体评级AA及以上,且满足四个条件:1)境内外上市公司;2)省级政府、省会城市、副省级城市及计划单列市的地方政府所属房企;3)以房地产为主业的央企;4)中国房地产行业协会排名前100名的其他民营非上市房企。可见,新政将显著提高低评级房企和中小型房企的融资难度。

4. 房企互联网融资受到整顿

近日,十七个部门联合开展互联网金融风险专项整治,房地产企业融资被列入重点整治对象。房地产开发企业、房地产中介机构和互联网金融从业机构等未取得相关金融资质,不得利用P2P网络借贷平台和股权众筹平台从事房地产金融业务;规范互联网“众筹买房”等行为,严禁各类机构开展“首付贷”性质的业务。此举也将对中小型房地产企业融资带来冲击。

信托业务的调整方向

今年前三季度,不少信托公司纷纷顺势扩张房地产业务。而随着房地产调控政策的密集出台,房地产信托业务短期内也将回落。未来,信托公司要做好资源配置方向的调整,把握相关领域的业务机会。

1. 资本市场业务面临机会

房地产行业调整开始,房地产投资需求的资金亟待转向。而我国股市经过较长时间和较有深度的调整后,风险基本释放,上证综指基本站稳在3000点,相对处于风险较小的价值洼地。未来资本市场有望成为楼市资金分流的首要去向,股市、债市都将有一定的投资机会。

但是从技术指标来看,当前资本市场的持续赚钱效应仍需观察。9月以来两融余额、银行转账余额等反映股市资金流入的指标虽有回升,但态势依旧偏弱。与此同时,10月中证登宣布将个人投资者开立证券账户数量上限由此前的20户下调至3个,目的防止市场再度利用场外配资对股市造成异常波动。因此,信托公司需要密切监测资金流向动态,并抓住资本市场的结构性行情机会。

2. 基础产业仍是重要支撑

房地产和基础产业投资是拉动我国经济增长的主要动

力。三季度我国GDP同比增长6.7%,并与前两季度增速持平,其中房地产开发投资反弹及房产销售相关的第三产业走势向好做出重要贡献。而随着房地产调控趋严,房地产投资受到抑制,基础产业投资则将担当经济稳定增长的重任,因此信托公司要更加重视基础产业融资领域的机会。

与此同时,随着政府债务置换的推进以及融资方式改变,信托公司也要改变参与基础产业融资的业务策略。在抓住年末、年初的季节性的机会型融资类项目以外,更要通过与地方政府深度合作成立产业基金、城市发展基金等方式,以股权+债权的形式进行合作,拉长合作期限,加深合作层次。在资金端,信托公司也可以通过开放式的产品设计,降低资金成本,并撮合机构资金参与等方式来提高竞争力,扩大自身的利润边际。

3. 加深同业合作更加必要

随着房地产市场调控,市场可投资的稳定高收益资产面临断崖式减少,金融机构“资产荒”进一步加剧。未来信托公司要进一步加强与银行、券商、保险等金融机构间的合作,对同业合作的服务模式也提出了新的要求。

在业务营销方面,信托公司要提高合作层次,从以前与金融同业开展的点对点的单一业务合作,上升到总对总的战略性的多层次合作,抓住简单业务合作中衍生出的其他业务机会。在信托公司内部,在不断提升产品转型创新,提供现金管理、委托投资等产品服务的基础上,信托公司也要注重跨部门合作,共同提供一揽子金融服务,满足金融同业的各类资金资产配置需求。

4. 提高房地产业务的专业能力

此次房地产调控政策的着眼点主要在于控制房价过快上升引起的恐慌情绪,防止泡沫扩大,采取的也是因城施策的方式,并非是对房地产企业的全面打击。由于我国新型城镇化今后还要经历相当长的过程,住房需求将呈增长态势。在这样的环境下,信托公司要继续提升房地产业务的专业能力和运营管理能力,重点开发房地产资产证券化产品、房地产私募基金、房地产信托投资基金等新型业务模式,提升在房地产业务领域的核心竞争力。

(作者为国投泰康信托研究发展部)



降杠杆与市场化债转股对信托公司业务的影响

文/研究发展部

去杠杆是我国推动供给侧改革的重要任务之一。近两年来，我国通过推动企业兼并重组、发展股权投资、严控政府债务规模、转变政府融资方式等手段，有效推动了经济去杠杆。为了进一步全面推进去杠杆工作，10月10日，国务院发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（下简称“降杠杆意见”），并且随后附了《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（下简称“债转股意见”），这两份政策文件对于积极妥善降低企业杠杆率以及规范有序开展市场化银行债转股给出了详细的指示。

一、“降杠杆”与“债转股”的主要内容

《降杠杆意见》对每个重点途径均给出了详细的指示，一是鼓励民营资本参与兼并重组；二是鼓励通过多种方式筹集资金；三是落实责任与考核约束，调动股东、管理层、政府等不同主体的积极性；四是规范化资产盘活过程；五是强调债转股市场化，允许自主协商确定转股对象、转股债权以及转股价格和条件；六是依法实施企业破产，切实维护债权人与企业员工利益；七是重视股权融资工具，丰富股权融资工具，引导

股本投资。

当前国际经济环境复杂、我国经济下行压力仍然较大，一些企业经营困难加剧，一定程度上导致债务风险上升。《降杠杆意见》的出台，有助于推进供给侧结构性改革，防止局部领域的潜在风险上升，增强经济中长期发展韧性。

随着《降杠杆意见》一并出台的《债转股意见》，是今年3月国务院提出通过市场化债转股方式以来的具体政策落实，意味着时隔17年的债转股重启。本次《债转股意见》重点包括以下内容：一是完全采用市场化机制，不强制参与债转股；二是指定债转股企业需具备的条件：发展前景较好、符合国家产业发展方向、技术产品环保安全达标；信用状况较好，无不良记录；三是严禁对“僵尸企业”、有恶意逃废债行为的企业、债权债务关系复杂企业、库存产能过剩企业；四是银行不得直接债转股，只能向实施机构转让债权，实施机构再转为股权，其中实施机构包括金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等。五是放开资金筹集途径，鼓励实施机构面向社会投资者募集资金，包括各类受托管理的资金；支持发行债转股金融债券与企业债券等。

当前企业债务违约风险事件数量激增，银行不良资产率持续攀升，《债转股意见》的出台将有助于解决企业和银行之间债务问题的争端，通过市场化债转股，争取经济缓冲的时间与空间。

二、对信托公司业务的影响

国务院去杠杆与市场化债转股政策的出台，对信托公司未来的业务方向选择具有重要的参考意义。

1. 违约常态化背景下需要做好风险控制

从这两份政策的出台，可以看出国务院对于当前市场形势持谨慎的态度，降杠杆与市场化债转股是为应对银行不良率的持续提升以及个别领域的违约集中化、规模化和扩散化问题而提出的，目的是达到缓冲经济、缓释风险；随着当前局部领域潜在风险的增大，对于信托公司而言，在传统业务领域风险控制显得更为重要；尤其是近期的楼市密集调控，以及个别地方政府要求追回承诺函、安慰函等突发事件，说明房地产和政信等传统领域也需要重新调整风险防控政策。未来应该顺应当前政策支持的方向，向具备发展潜力的领域调整。

2. 关注股权领域的业务机会

《降杠杆意见》对“股权”的关注非常密切，提出了积极发展企业股权融资、规范发展各类股权类受托管理资金、探索运用股债结合、投贷联动和夹层融资工具等具体措施。对于信托公司而言，将业务重点调整到股权投融资领域是顺应政策方向与市场形势的举措。从目标选择上来看，主要应该关注全国中小企业股份转让系统、证券交易所、私募股权市

场等各类企业上市与未上市股权，为其提供综合融资服务。由于信托公司固有资金和信托资金均可以进行股权投资，比起传统的融资工具，通过信托开展股权投资更加灵活，能够满足不同企业的需求。

3. 关注证券领域的业务机会

活跃的资本市场是股权投资实现市场化退出的必要条件，在国家重视债转股的背景下，为了确保股权投资的退出路径，势必也将大力推动证券市场的规范化、资本工具的常态化和市场参与者的成熟化，对于股票与债券市场来看长期具备政策利好，对于信托公司而言，在股权领域与证券领域进行业务联动，能够发挥出信托跨市场的优势。

4. 关注企业资产证券化与Reits领域业务机会

《降杠杆意见》中提到要有序开展企业资产证券化，按照“真实出售、破产隔离”原则，积极开展以企业应收账款、租赁债权等财产权利和基础设施、商业物业等不动产财产或财产权益为基础资产的资产证券化业务。同时，支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型。企业资产证券化以往并不是信托的主战场，但近年来与券商合作开展企业资产证券化业务的信托公司逐步增加，随着合作的深入，信托公司也从普通的通道演变为信托+券商双SPV的方式，承销方面也有信托公司参与募集配套发行资金。对于Reits而言，目前国内已有多个产品相继成立，主要发起人包括地产商和私募基金公司等。信托公司应该尽快布局Reits业务，加大与地产商、物业运营商的合作力度，实现房地产业务的转型升级。

（作者为国投泰康信托研究发展部）



详解上市公司参与有限合伙型产业基金的结构设计

文/张皓

目前,我国产业投资基金的组织形式一共可分为三种类型:公司型、有限合伙型以及契约型,三种组织形式因各自的特点而具有各自的利弊。但总体来看,由于有限合伙的组织形式更为灵活、方便交易各方根据特定环境与特定需求进行灵活约定,我国产业投资基金大多采用有限合伙形式。

谈到有限合伙型产业基金,首先要明确的一点是:有限合伙型的企业组织形式并非产业投资基金的最终目的,而是进行产业投资的手段之一。而有限合伙企业这种组织形式中所蕴含的各个要素,可以看做设立产业投资基金所需要的工具储备。因此,若要想充分理解有限合伙型产业基金的交易结构搭建方法与结构设计含义,首先要了解有限合伙这一企业组织形式中各基本要素的内涵。同时,也因为有限合伙企业的设立十分灵活,众多行为的约束均可通过交易各方的协议约定达成,从而在了解个基本要素的基础上,根据交易各方的需求合理运用各要素进行排列组合,最终搭建理想的交易结构。

一、交易结构中的基本要素

普通合伙人(GP):GP是有限合伙企业中两种当事人形态之一。在法律上,普通合伙人是有限合伙企业的发起人,负

责管理合伙企业的日常事务,同时须承担无限法律责任。多数情况下,普通合伙人也扮演基金管理人的角色,除收取管理费外,依据有限合伙的协议约定享受一定比例的收益。

有限合伙人(LP):在有限合伙企业中,投资人担任LP。在法律上,有限合伙人承担以投资额为限的法律责任。一般情况下,有限合伙人无权决定有限合伙企业的投资决策,只能对投资决策提出参考建议。有限合伙人可依据有限合伙协议的约定进行优先、劣后的结构化安排。同时,有限合伙人依据有限合伙的协议的约定可享受固定比例的收益或超额收益。

执行实务合伙人:根据《中华人民共和国合伙企业法》第67条的规定,有限合伙企业的合伙事务,由普通合伙人执行合伙事务。当有限合伙企业存在不止一个普通合伙人时,执行事务合伙人将依据有限合伙协议的约定在多个普通合伙人中指定产生。执行事务合伙人对外代表有限合伙企业,负责管理合伙企业的日常事务。

投资决策委员会:在遵守国家有关法律法规、条例的前提下,投资决策委员会拥有对所管理基金的各项投资事务的最高决策权。负责决定公司所管理基金的投资计划、投资策略、投资原则、投资目标、资产分配及投资组合的总体计划。

一般情况下,投资决策委员会的成员的數量及人员根据有限合伙协议的约定主要由GP方面担任,少数情况下LP成员也可进入投资决策委员会。

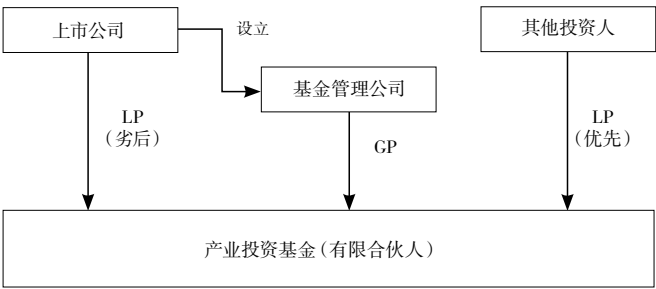
全体合伙人会议:全体合伙人会议是合伙制企业的最高决策机构,负责制定本企业的经营方针的发展规划、决定内部机构设置和重要人事任免,批准基本管理制度和重大工作方案。与投资决策委员会不同,全体合伙人大会负责的是有限合伙企业战略管理层面的相关事务安排,而投资决策委员会则负责与企业投资相关的决策安排。

基金管理人:基金管理人主要负责有限合伙产业基金一般经营管理层面的事务工作,如组建基金管理团队、执行投资经营计划等,同时按约定比例收取管理费用。一般来讲,GP与管理人往往是同一主体来担任,负责有限合伙型产业基金的发起与经营管理工作。但基金也可根据实际需要或存在限制的情况下,委托非GP的主体担任管理人。例如,GP往往因为承担无限连带责任而由国企、银行或其他公司等另外设立一个表面上与自己没有任何关系的GP,但是他们又想对基金进行具体管理、收取管理费。所以,就由面似无关系但是可以实际操控的公司作为GP,自己作为管理人。

二、交易结构的基本类型

1、上市公司主导

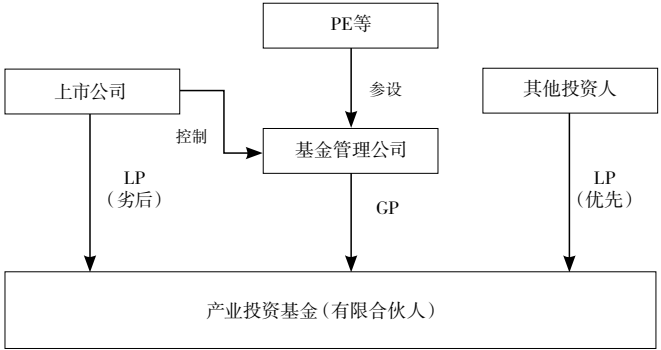
(1)上市公司单独设立基金管理公司担任GP



在此种交易结构下,上市公司单独设立基金管理公司担任GP,对有限合伙产业基金进行投资管理,可最大限度的对产业基金进行主导和控制。同时,上市公司也可对产业基金的LP份额进行优先、劣后的结构化设计,从而对优先LP投资人进行增信。

但是,此种交易结构下对上市公司也存在一定局限,其要求上市公司具有较强的资本市场投融资及基金经营管理的能力,且已拥有较为明确的投资标的范围。如果上市公司在上述能力方面较为薄弱,则可以单独聘请第三方财务顾问进行技术支持。

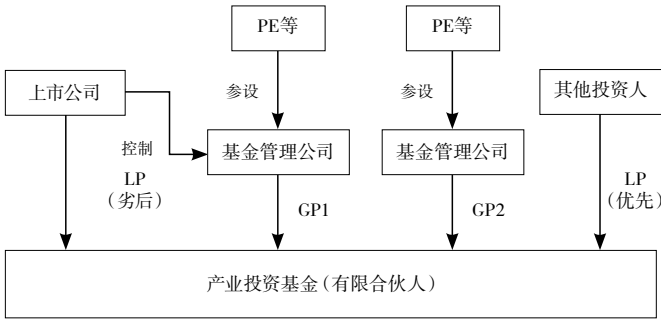
(2)上市公司控制基金管理公司担任GP



在此种交易结构下,上市公司与专业的PE等投资机构共同设立基金管理公司,其中上市公司通过股权或份额的多数比例对基金管理公司进行控制,从而在产业基金经营投资方面进行主导。同时,上市公司同样可对产业基金的LP份额进行优先、劣后的结构化设计,从而对优先LP投资人进行增信。

相比第一种上市公司主导的交易结构,此种交易结构的优点是有专业的投资机构参与到了GP之中,从而对产业基金的投资经营可以提供专业方面的支持,尤其是对于产业基金的投资标的选取、资源整合运作与价值退出方式选择等具有关键性的作用。另外,上市公司可与PE等投资机构协议约定,由投资机构去募集优先级LP份额投资人,从而便于优先资金的寻找,撬动更大规模的资本进入。

(3)多GP,上市公司控制基金管理公司担任GP之一

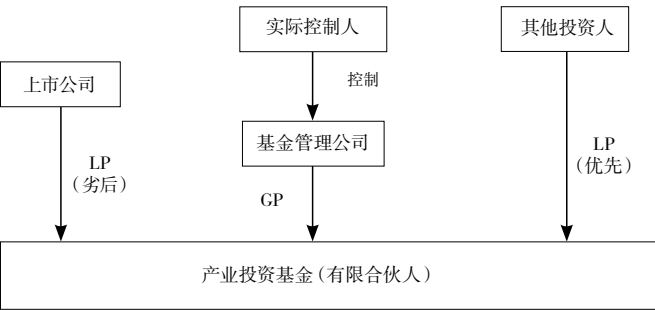


在此种交易结构下,产业基金拥有多个GP同时存在,上市公司所控制的基金管理公司作为GP的其中之一。这种情况下,上市公司所控制的基金管理公司可以是其单独设立的,也可以与其他PE等投资机构共同设立而由上市公司控制,其中PE等投资机构往往与上市公司存在关联关系,从而增强上市公司对基金管理公司的控制能力。

此种交易结构的特殊之处在于,一方面多GP的情形下,一般是多方参与者共同合作所产生的结果,从而各方可分别通过GP及其所占产业基金的份额比例对产业基金的管理决策权力进行制衡。另外,多方参与者可以结合各自优势来对产业基金提供不同方面的技术支持,各方可利用比较优势协同配合。最后,此种结构可扩大LP份额投资金额,从而撬动更多的社会资本进入。

2、上市公司实际控制人主导

(1) 实际控制人控制GP, 上市公司认购LP, GP管理

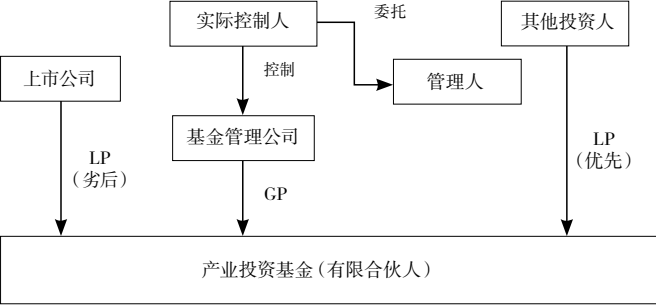


在此种交易结构下,上市公司的控股股东或实际控制人控制的基金管理公司担任产业基金的GP,而上市公司认购基金的LP份额,也可作为LP的劣后级对其他投资人所认购的优先级LP份额提供增信措施。

此种交易结构中的基金管理公司由上市公司的股东或实际控制人控制,反映的是上市公司的股东或实际控制人的意志,对上市公司的投资经营进行资本化运作。一般情况下,此种结构中的股东或实际控制人或为金融控股集团或有单独的金融投资板块,具备资本投资运作与自己募集的能力。同时,上市公司的股东或实际控制人也可通过管理产业基金,利用上市公司的少量资金撬动其他社会资本,从而帮助股东或实际控制人将自己旗下的资产与上市公司进行并购重

组等资源整合。

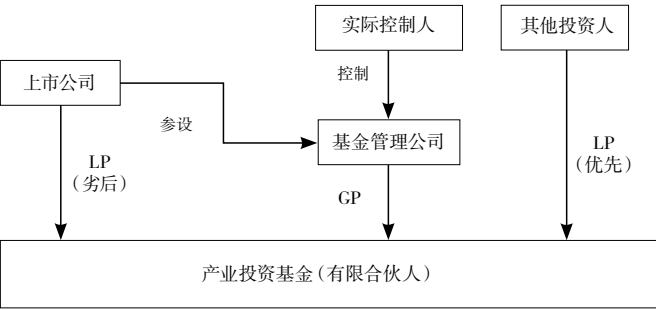
(2) 实际控制人控制GP, 上市公司认购LP, 委托管理



在此种交易结构下,与上一种相同,上市公司的控股股东或实际控制人控制的基金管理公司担任产业基金的GP,而上市公司认购基金的LP份额。所不同的是,控股股东或实际控制人会委托第三方管理人对产业基金进行管理。

这种结构所反映的是控股股东或实际控制人通过其所控制的基金管理公司作为GP来控制产业基金的经营运作,但由于自身能力的局限以及事务上的分工安排,将产业基金的日常事务管理、投资标的的尽调等繁杂的工作委托代由第三方管理人代为执行。具体管理人的工作权限,可在有限合伙协议中进行灵活约定。

(3) 实际控制人与上市公司共同组建基金管理公司担任GP



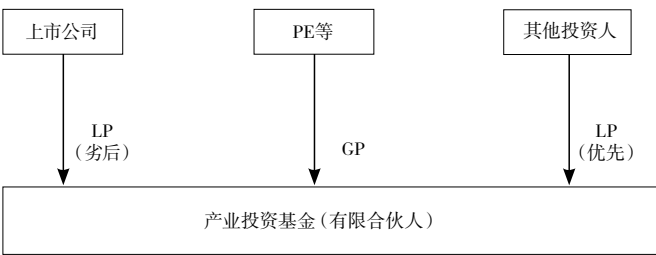
在此种交易结构下,上市公司与其控股股东或实际控制人共同设立的基金管理公司担任产业基金的GP,其中股东或实际控制人对基金管理公司进行控制。与前两种控股股东或实际控制人控制基金管理公司做GP所不同的是,此种结构下



上市公司也参与到基金管理公司的设立之中。

这种结构的优势在于,上市公司参与到基金管理公司之中,有利于上市公司与实际控制人的权力分配,发挥上市公司的主观能动性。另外,也可发挥上市公司自身所在行业领域的优势,对产业基金的投资经营提供相应决策信息。

3、上市公司参与认购产业基金份额



在此种交易结构下,产业基金的GP由PE等投资机构单独设立,而上市公司只作为LP的投资者,这种结构是最一般化的“PE+上市公司”模式,上市公司与PE等投资机构各司其职,利用各自的比较优势对产业基金进行经营管理与投资决

策的输出。

虽然此种结构中上市公司并非产业基金的GP,可能无法进入投资决策委员会或无法在其中占有大多数的投资决策权,但一般会在投资决策委员会的协议约定中拥有一票否决权,因此上市公司实际为产业基金的最终决策确认方,而PE等投资机构将利用其资本投资运作经验为产业基金提供投资建议。

综上,本文以上市公司参与、主导的有限合伙型产业投资基金为例来描述不同的交易结构设计。但可一般化的,由政府主导、金融机构参与或主导的有限合伙型产业投资基金也可参照相似的框架去理解和搭建交易结构。

有限合伙型产业基金交易结构设计灵活,可根据交易各方的地位、比较优势及自身诉求灵活搭建交易结构。在设计交易结构中,其方法便是利用有限合伙这种组织形式下的各基本要素工具的职能权限进行排列组合,使得产业基金可以在顺利运行的情况下保障各方的权利与义务。

(作者张皓,投资管理总部投资经理助理)

不忘初心，做一名合格的共产党员

文/马雪梅

习近平总书记在庆祝中国共产党成立95周年大会上的讲话中，概括了党的发展历程，总结了党的历史经验，回顾了党的历史，阐明了新时期、新常态时代背景下的新要求和新挑战，并号召全体党员要“永远保持建党时中国共产党人的奋斗精神，永远保持对人民的赤子之心。一切向前走，都不能忘记走过的路；走得再远、走到光辉的未来，也不能忘记走过的过去，不能忘记为什么出发。面向未来，面对挑战，一定不忘初心、继续前进”。讲话给每名党员指明了具体的要求，也给我们做一名合格的共产党员树立了标尺。

共产党员不忘初心，就是要坚定共产主义理想信念，做一名理想信念坚定的共产党员。学习党章，重温入党誓词，学习习近平总书记讲话，深入领会党的性质、宗旨、指导思想、组织原则、优良传统和作风，深入领会党员的条件、义务、权利和言行规范，进一步明确合格共产党员的标准，努力践行，不断提升遵守党章党规的自觉性，始终对党忠诚，在工作中用实际行动践行党的根本宗旨，在工作和生活中切实履行共产党员应尽的责任和义务，在思想上努力做到心中有党、心中有民、心中有责、心中有戒，努力做到讲政治、有信念，讲规矩、有纪律，讲道德、有品行，讲奉献、有作为。

共产党员不忘初心，就是要勇于担当，始终牢记党的政治纲领和奋斗目标，做一名勇于担当的共产党员。担当就是承担并负起责任，在职责和角色需要的时候，毫不犹豫，责无旁贷地挺身而出，全力履行自己的义务，并在承担义务当中激发自己的全部能量。对共产党员而言，最大的担当就是为实现党的政治纲领和奋斗目标而不懈努力。面对各种困

难和险境，共产党员要能够迎难而上，能够经受住各种风险和困难的考验，能够抵御住各种腐朽思想的侵蚀。只有具备了勇于担当的精神和品行，才能在困难矛盾面前不缩手，在歪风邪气面前不低头，在问题失误面前不妥协，维护党员尊严，实现人生价值。

共产党员不忘初心，就是要知责明责、守责尽责，做一名视责任如重于泰山的共产党员。“知责明责”，就是要明晰责任，懂得责任。共产党员时刻都不能忘记自己共产党员的身份，时刻都不能忘记入党时庄严宣读的入党誓词。入党誓词中“拥护党的纲领，遵守党的章程，履行党员义务，执行党的决定，严守党的纪律，保守党的秘密”，这是作为一名共产党员最基本的责任。“守责尽责”，就是要恪尽职守，尽职尽责，忠于职守，在自己的岗位上努力创造出一流业绩。

共产党员不忘初心，就是要牢记为人民服务的宗旨意识，做一名甘于奉献的共产党员。党章明确规定，党员必须“坚持党和人民的利益高于一切，个人利益服从党和人民的利益，吃苦在前，享受在后，克己奉公，多做贡献”。我们党代表了中国最广大人民的根本利益，决定了党员必须时刻牢记全心全意为人民服务，不惜牺牲个人的一切，为实现共产主义奋斗终身。合格的共产党员要具有讲奉献、能牺牲的政治品格。在党的不同发展历史阶段中，都体现了这种政治品质，今天，在实现“两个一百年”和中华民族伟大复兴中



国梦宏伟目标的征程中，更需要和要求每一名共产党员都展现这种讲奉献、能牺牲的政治品格，充分发挥共产党员的先锋模范作用。

共产党员不忘初心，就是要修高尚品行，筑清廉防线，做一名忠诚干净的共产党员。“木受绳则直，金就砺则利”。共产党员要时时刻刻按照《中国共产党章程》的标准要求自己，把《中国共产党纪律处分条例》的规定作为党员行为的红线和底线，时刻锤炼对党忠诚的政治品质，崇严尚实，把清廉当作一种习惯，一种自觉坚守，任何时候都要保持清醒头脑和鲜明立场，增强政治定力，始终经受得住考验。时刻规范自己的言行，不为名利所惑，不为浮华所动，以先进典型为标杆，以反面典型为镜鉴，摆正自己的位置，始终把自己的言行同共产党员的形象结合起来，坚守住政治底线、

道德底线、法律底线、廉洁底线，时刻保持共产党人清正廉洁的形象。

回首中国共产党走过的95年不平凡的历程，我们党的初心是救国救民的情怀，是保家卫国的担当，是投身建设的责任，是复兴中华的使命。“善始者实繁，克终者盖寡”。既能善始，又能克终，既是合格共产党员的基本要求，也是中国共产党保持生命力、战斗力的力量来源。站在新的历史起点上，只要每一名共产党员都能不忘初心，坚定信念、勇于担当、守责尽责、甘于奉献、忠诚干净，做一名合格的共产党员，我相信我们党一定能领导全国各族人民，始终不渝地向着伟大的中国梦迈进，实现两个一百年伟大目标。

（第一支部）

弘扬伟大长征精神 实现伟大中国梦

文/杨柳

长征，是中国共产党和红军谱写的壮丽史诗，是中华民族伟大复兴历史进程中的巍峨丰碑。在纪念红军长征胜利80周年大会上，习近平总书记强调，弘扬伟大长征精神，走好今天的长征路，是新的时代条件下我们面临的一个重大课题。今天，我们这一代人的长征，就是要实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦。

伟大的长征精神是鼓舞和激励我们不断攻坚克难、从胜利走向胜利的宝贵精神财富，是实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴中国梦的强大精神力量。弘扬长征精神，就是弘扬优秀的中华文化。习近平总书记的讲话以高度的文化自觉和文化自信，强调了长征的历史贡献和长征精神的文化价值。而长征精神，是长征留给我们党、国家和民族重要的文化基因，是我们坚定文化自信重要的精神力量。

2016年是红军长征胜利80周年。二万五千里长征，是一次改变中国命运的征途，是人类战争史上的奇迹。它的魅力如同一座丰碑，巍然屹立于大半个世纪的光阴流逝中，它的精魂跨越时代、跨越疆域、跨越国界，震撼着每一颗流淌着滚滚热血的心灵！1934年10月至1936年10月，红军第一、第二、第四方面军和第25军先后进行长征。在长征路上，英雄的红军在毛泽东等同志的领导和指挥下，以非凡的智慧和勇气，运用机动灵活的战略战术，四渡赤水河、巧渡金沙江、强渡大渡河、飞夺泸定桥、转战乌蒙山、激战嘉陵江，在川黔滇鄂豫陕广大地区调动敌人，击退了上百万穷凶极恶的追兵阻敌，征服了空气稀薄的冰山雪岭，穿越了渺无人烟的沼泽草地，纵横10余省，长驱二万五千里，取得了长征的胜利。红军的长征胜利，是中国共产党人和红军将士弘扬伟大革命精神的胜利。红军长征不仅创造了可歌可泣的战争史诗，而且谱写了豪情万丈的精神史诗，铸就了伟大的长征精神。学习和弘扬长征精神，对凝聚

中国力量，实现伟大中国梦有着不可替代的作用。红军长征胜利的历史证明：坚定的理想必定产生伟大的动力，坚定的信念必然激发不懈的追求和坚强的努力，确立了共产主义信念，就有了坚定的奋斗目标，强大的精神支柱和用之不竭力量源泉。今天，建设有中国特色的社会主义，是实现共产主义理想的必然之路，是中国走向繁荣富强的正确道路，也是在新的历史条件下又一次伟大而艰巨的长征。进行新的长征，同样需要坚定的共产主义理想信念及坚强的革命意志和信心。用长征精神教育广大党员干部，是加强理想信念教育比较有效的一种途径。在新形势下弘扬长征精神，要不断强化对中国特色社会主义共同理想矢志不渝、对党和人民无比忠诚、对革命事业锲而不舍的坚定信念。用中国特色社会主义共同理想凝聚力量，用以爱国主义为核心的民族精神和以改革创新为核心的时代精神鼓舞斗志，用社会主义荣辱观引领风尚，保持清醒的头脑，坚定理想的信念，经受考验，为实现中华民族伟大复兴的中国梦努力奋斗。

长征是中国共产党人坚强无畏的历史丰碑，是中华民族历史上的伟大史诗，更是人类历史上举世无双的壮举。只有理解长征，才能理解中国共产党。长征精神是我们党勇往直前的力量源泉，是全国人民发展进步的精神动力。只有理解长征精神，才能理解我党由弱变强，从胜利不断走向胜利的伟大历程。“实现中国梦必须凝聚中国力量”是习近平总书记的重要讲话，阐明了怀抱强国梦想与焕发前进力量之间深刻联系，更揭示出实现中国梦的重要路径。今天，全国人民都在为实现中华民族伟大复兴的中国梦而不懈奋斗。要实现中国梦，就必须大力弘扬长征精神，团结一切可以团结的力量，调动一切可以调动的积极因素，凝聚中国力量，共同实现中华民族的伟大复兴！

（第二支部）

做新时代的合格党员

文/宋姗姗

随着公司”两学一做“活动的深入开展，通过不断学习习总书记系列重要讲话，我对如何做一名新时代的合格党员有了更深刻的理解，也更加明白，作为党员，我们身上肩负着更重要的责任和使命。我们当前身处的世界，文明程度越来越高，物质也越来越富足。中国在共产党的领导下，经过广大劳动人民的辛勤劳动，已经在世界上具有举足轻重的地位，中国的影响力已不容小觑。然而，在迈向成为发达国家的道路上，我们国家也遇到了很多的挑战。中国共产党乃中国最具有核心作用的党派，代表最先进生产力的发展方向、最先进文化的前进方向和最广大人民的根本利益，作为中国共产党党员，我们应该如何做呢？我有以下看法：

首先，政治过硬。顾名思义，政治过硬就是要旗帜鲜明的坚持党的领导，听党指挥，无论何时何地都要与党中央保持高度的一致。对党的执政思想坚定不动摇。当前，我们的社会越来越自由化，大家思想澎湃，言论自由，很容易对某些问题提出一些自己的看法。但作为一名新时代的党员，一方面，要坚守党员的使命，坚定党员的信念，另一方面，也要在言行举止上时刻注意，要提醒自己，做任何事、说任何话都要对弘扬我党的精神文化思想产生积极的影响，不能自我动摇，不能妄议诋毁、不能玩忽戏虐。而且要通过不断的学习、研讨、自省等方式，更加深刻的去理解党的纲领之精髓、去体会党的思想之精华、去践行党的理论之要义。作为一名党员，要铭记，自己的一言一行都是代表着党：做得好，就是在彰显党的光辉，做得不好，就是在给党抹黑。

其次，品德为先。一个人的品德是其处事的标准和原则，是其价值观、人生观的体现。党员的先进性、纯洁性与党员的品德紧密的联系在一起。如果做人都做不好，没有良好的品格，是无法发挥党员的先进性作用，更没办法起到先锋模范作用带头作用。古语说，德不配位，必有灾殃。也就是说，

不论一个人取得了多大的成就，在多高的位置上，如果品德品性无法与位高权重相匹配，那面对他的也必将是灾难。当前，我们的党员在各个公司中，大多都任职重要的岗位，掌握重要的权利，如果品德拙劣，他所掌握的权力和资源是无法转变成先进生产力的，反而会化作其走向罪恶的根源。作为党员，要时刻注重品德的修养，要牢牢记得，做好人，才能做好事。党员需要的品德是什么呢？我认为：勤俭节约、正直勇敢、大公无私、仁爱善良、牺牲奉献、谦逊忍让。品德是一个人的安身立命之本，更是党员能够长期服务好人民和国家之源。

最后，专业娴熟。当今社会发展迅速，新知识、新技术不断更新换代，中国已经在世界的中央逐渐站稳脚根，面对复杂的经济形势，面对各类大国的虎视眈眈，如果没有前沿的技术和知识，是无法一直走在世界的前面，是无法带领广大人民群众走向更加富裕、幸福的生活。作为新时代的党员，我们除了要在政治思想和品德修养上引领大众，更应该自身具备过硬的专业素质，有充足和丰富的专业知识，这样才能在工作上发挥先进生产力的作用，才能帮助中国巩固自己的经济地位和实力，才能让整个民族立于不败之地。所以，作为新时代的党员，更要注重自身专业能力的打造，在工作中要成为业务能手，成为专业标兵，不能得过且过、不思进取。

世界变化更迭很快，中国共产党以其伟大的思想、坚韧的意志和强大的行动力将会带领中国逐渐提高国家的综合实力，巩固我们在世界中的重要地位，发挥大国作用，不断振兴中华民族。我们作为近九千万党员的一员，要在党的光荣领导下，在新时代的背景下，不断完善自己，不断提高自己，做合格党员，为国家、为人民、为全世界做更多的贡献。

（第三支部）

统一思想与行动 深入“两学一做”

文/戴宜航

今年2月，中共中央办公厅印发了《关于在全体党员中开展“学党章党规、学系列讲话，做合格党员”学习教育方案》。“两学一做”学习教育，具体指的是：学习共产党党章党规、学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神、做合格党员。

“两学一做”，“学”是基础，“做”是根本，“学”与“做”是思想与行动的关系。

学习党章党规，重温入党誓词，回顾入党时思想上的不断变化直至成为正式党员，对照现在，自己思想上是否不断学习理论知识、紧跟党中央的指引，甚至是否存在停滞。作为青年党员，入党以来经历着自身生活工作的不断变化、感受着中国经济社会的急剧变化，未来面对更大可能，也面对更多挑战。面对复杂的环境，我们要不断学习理论知识，坚定理想信念，追求高尚道德，保持积极健康的生活方式。信息传播的便捷带来信息的泛滥，各种错误思想甚嚣尘上，理想信念缺失的情形并不鲜见，共产主义信仰之外信仰他物，缺乏统一论辩规则的种种思想交织在一起也只是一种争吵，唯有实践是检验的唯一标准。从鸦片战争“落后就要挨打”的时代带领中国人民站起来、从改革开放以来带领中国人民逐步富裕起来，中国共产党正是凭借根植于其血液灵魂中的根据中国实际不断更新发展的思想理论的指引不断前进。从2008年全球金融危机以来，对于中国经济的唱衰便不绝于耳，但与之回应的却是中国经济的不断高速增长。实践告诉我们，共产主义是经检验的客观真理，通过学习党章党规，不断在思想上严格要求自己，坚定理想信念。

另一方面，通过学习，牢固树立党的意识、党员意识，目前全党有8000多万名党员，要让8000多万名党员发挥积极作

用则必须通过党的组织，落实到党员自身就是要树立党的意识、党员意识，强化组织观念、严守组织纪律，时刻想到自己的党员身份，在言行上严格要求自己，“一个党员一面旗帜一个支部一座堡垒”，对于个人积跬步而至千里，对于组织正式积累这样一个个人而成为保持先进、不断进步的党。学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，加强理论武装、统一思想行动，强化看齐意识，自觉主动向党的理论、路线、方针、政策看齐，向党的发展理念、奋斗目标看齐。全党统一思想，才能统一行动，统一行动才能真正发挥战斗力，实现两个一百年的奋斗目标和共产主义的伟大理想。

而落实到“做”上，做一个合格党员，除了作为党员的基本规范，同时还要紧跟党的理论指引和要求，深入践行。首先，坚持党的群众路线，坚持全心全意为人民服务的根本宗旨，从群众中来到群众中去，牢固树立群众观念、强化服务意识。其次，积极践行社会主义核心价值观，严于律己、知行合一，讲奉献、讲公德、讲诚信，带动弘扬、惠及于人。另一方面，在工作上，要有积极进取的事业心、严谨认真的责任心，不断提高自身业务水平，努力使自己的工作产生更大的价值，同时也对社会做出自己的贡献，实现人生价值。

发展是硬道理，在发展中才能不断化解矛盾、解决问题。“两学一做”也是为了更好的发展，坚持深入实践证明了的正确理论、坚持中国共产党的领导，坚定千万党员、民众的信心，汇集十四亿智慧、力量于一起，所有既定的发展目标一定能够实现。

（第四支部）

不论鲍勃迪伦是否拒收，诺贝尔奖奖金都不会在风中飘扬

作者：傅碧霄



这两天，那条“鲍勃迪伦拒收诺贝尔文学奖”的假新闻，引发的震惊仅小于他获奖这件事。我关心的是这笔800万瑞典克朗的奖金。奖金来自诺贝尔基金会，这恐怕是世界上最著名的一支家族信托基金。阿尔弗雷德·伯纳德·诺贝尔，这位19世纪的极客创业者，一生积累了大量的财富。和现在的创业者一样，他的梦想也是让世界变得更美好。

于是，他创办了诺贝尔奖，每年颁发给为人类做出重大贡献的人，并将3100万瑞典克朗（约合920万美元）的遗产设为信托基金，以其收益作为诺贝尔奖的奖金。这笔基金的规模随着经济周期也有所波动。1901年的诺贝尔奖奖金每项为15.0872万瑞典克朗，相当于当时一位教授20年的薪水。但在1923年已经降到了11.49万瑞郎，算是历史最低值。到了1991年，奖金金额又升至600万瑞郎，终于又回到设立之初的水平。近年来，诺贝尔基金的收益看好，奖金额度也水涨船高，2001年时，已达到1000万克朗（约合140万美元）。

但是自2011年起，受全球经济危机影响，奖金下降到800万克朗，至今一直是这个数额。**豪门恩怨？不能毁家败业**中国有句说法叫“富不过三代”，其实以现在很多富二代的表现来看，能不能富过二代都不好说。而在西方，绵延N代的古老家族比比皆是，成熟的家族信托是重要支撑。

信托是指委托人基于对受托人的信任，与受托人签订信托合同，将其财产有权委托给受托人，由受托人按照委托人的意愿以自己的名义管理信托财产，并在指定情况下由受益人获得收益。而家族信托是指个人作为委托人，以家庭财富的管理、传承和保护为目的的信托。受益人通

常是家庭成员,当然,也可以像诺贝尔这样,贡献给全人类。

家族信托使得财产从委托人的名下转出,但又能保证有效控制,实际上市通过分割为财产做出了很好的保护,从而免受家庭、事业,相关的一些纠纷的影响。比如,可以规定离婚时财产不被分割、子女配偶不享受财产收益权,等等,从而最大限度地避免豪门恩怨狗血剧情的上演。同时,还可以基于信托资产进行税务规划,以及长期的投资。

另外,在家族信托中还可以写入家族信条、价值观方面的条款,类似于家族内部的宪法。

对于家庭关系过于复杂,或者像诺贝尔这样终生单身无子女的富人来说,家族信托都是一种极佳的处理财产的方式。

古罗马时期就以产生最早的信托雏形。当时的《罗马法》规定外来人、解放自由人无继承权。于是,一些罗马人为了使遗产能够按照自己的意愿来传承,就会委托第三人来进行处置,从而绕开法律的规定。

现代信托制度起源于英国的USE制度,是教会与君主反复博弈的产物,其深层机制建立在英国衡平法与基督教尤其是清教徒信奉的一些原则之上。

家族信托在美国逐渐成熟。在20世纪初的“镀金时代”,不少富人家庭就会选择信托的方式来打理财产。后来随着具体法规的一些变化和制度的不断完善,设立家族信托业越来越容易,越来越普遍。

Dell和eBay的创始人如何处理财产

家族信托正是这些科技巨富们的家族办公室中的最重要一环。宜信财富全球资产配置委员会顾问委员Dillon Hale曾任Dell家族办公室MSD Capital亚洲区负责人和eBay联合创始人Jeff Skoll家族办公室Capricorn Management亚洲区负责人、以及Capricorn纽约办公室负责人。他详细地介绍了这两个家办公室的运营情况。

1984年,Michael Dell在大学宿舍里创办了戴尔电脑公司。1986年,公司营收达7300万美元。1988年戴尔上市时市值一亿美元。1999年戴尔成为世界上最大的电脑制造商。

2004年,Michael Dell出任公司的董事长,并外聘CEO,他开始退居幕后。2005~2008年,面对苹果公司的竞争,戴尔经历了一段艰难时期。2008年,Michael Dell重返公司,做了一个决定:戴尔公司退市。于是,2013年,戴尔实现了私有化。

Michael Dell家族办公室叫做MSD,成立于1988年,当时管理资产总额4亿美元,有6名员工。家族信托是戴尔家族办公室的一个主要财产管理方式。

到了2016年,MSD已在4个城市设有办公室,管理的总资产规模已达170亿美元,而且还不包括戴尔公司的资产。MSD采取合伙企业制,这种机制可以更好地留住人才,内部有戴尔基金会在内的8个不同的投资团队。

今天,MSD所持有财富,比家族企业戴尔电脑公司的财富要大的多。

1995年,Pierre Omidyar和Jeff Skoll联合创立了电商平台eBay,Jeff是首任CEO,他为公司撰写了商业计划书。最初,公司是以股票的形式来支付Jeff的工资公司。1998年,eBay成功上市,首个交易日股价从18美元飙升到53美元,Jeff瞬间成为了亿万富翁,当时他只有32岁。今天eBay的市值大概是稍微低于900亿美元。51岁的Jeff一直未婚也没有子女。

离开eBay以后,Jeff的生活是这样的。作为慈善家,1999年,他创立了斯科尔基金会来支持社会企业家。2002年,他创办了自己的家族办公室Capricorn来管理他通过eBay获得的财富。2004年,他创办电影制作公司Participant Media,这个公司制作的电影一共获得了29项奥斯卡奖提名,斩获了15个奖项。

经过多年的减持,今年Jeff所持有的eBay股份,虽然比一开始减少了许多,但他仍然是公司的一个很大的个人股东。

他的家族办公室将Jeff通过坚持股票获得的资本投入到多元的资产类别中来分散风险。家族办公室也在管理斯科尔基金会,其规模大概是几十亿美元,而且每年都以显著的速度增长。同时,家族办公室也为Jeff的个人爱好(比如说制作电影)提供了投资。

家族信托与中国富豪

家族信托对于中国富人来说,好处显而易见。

虽然目前财富还是集中在第一代壕的手中,但是变化很快就會发生,预计接下来的5~10年之内,至少还有300家中国民营企业会面临资产传递至第二代的问题。

随着富一代的渐渐老去,一手创办的企业如何基业长青,积累的财富如何保值增值,都成了这一代人迫在眉睫的中老年危机。而遗产税与房产税两大悬而未决的政策,也成了不知何时回落下的“另一只靴子”,加重着他们的焦虑。

“海外家族信托可以实现家族财富的多方面保障。”宜信CEO唐宁曾表示,“主要体现在四个层面,第一,实现资产隔离;第二,优化资产税务制度;第三,实现资产长线增长;第四,实现财富传承”。可见高净值人士能够通过家族信托实现家庭财富的全方面保障和传承。

“中国可能会成为未来最大的家族信托市场。”Dillon Hale这样认为。

截至2015年末,中国的信托公司管理的资产规模已超过16万亿元人民币,但绝大部分业务属于金融业务,涉及制度安排和功能发挥的家族信托等信托本源业务占比极少。

当然,中国市场也有不少对于家族信托限制性的不利因素。

首先,中国没有形成一种“受托人”文化,社会普遍缺失“人与人之间最基本的信任”,人们很难放心地将自己的财产转移给专业机构进行打理,而宁愿冒着各种豪门恩怨的风险放在自己的名下。

其次,人们过于看重资产的高回报率,富人也是如此,这与家族信托追求财产保值传承的初衷相违背。但赚快钱的时代已经过去了,如何于一个不再粗放增长的经济环境中获得稳定可期的收益,恐怕是更值得大多数头脑清醒的人思考的问题。

另一方面,中国市场上家族信托产品贫乏。缺乏第三方监督。欧美发达国家都有信托监察人制度,能够对受托人进行制约。而我国在这方面还有待完善。完善的信托登记制度尚未出台,家族信托的私密性也缺乏保障。

因此,海外家族信托的优势凸显出来。海外家族信托多在离岸岛屿例如开曼群岛、塞舌尔群岛等开设子公司,委托人将资产转移至离岸公司,实现资产完全转移,同时利用当地政策合理避税。

(文章来源:界面新闻)

分级制度何时能提上日程？ 谈下《电影产业促进法》的三大遗憾

文/票房透视镜

.....

受到业内普遍关注的《电影产业促进法》，于11月7日的第十二届全国人大常委会第二十四次会议表决通过。根据规划，《电影产业促进法》将于明年3月1日起开始实施，而实施多年的《电影管理条例》将依据《电影产业促进法》进一步修订完善。

我国电影产业近年来发展迅速，票房规模不断增长，但在快速发展的同时可以发现，我国还未达到电影强国的水平，并面临一些亟待解决的问题，如电影市场活力有待进一步激发，电影市场秩序还要进一步规范，电影产业发展水平有待提高等。

据悉，在此次通过的《电影产业促进法》中，并没有新增设行政审批项目，同时还取消了电影制片单位审批、摄制电影片（单片）许可证审批等行政审批的项目，降低准入门槛等。

不少媒体认为，作为我国文化产业领域的第一部法律，该法的出台是我国电影产业发展的里程碑，是全面深化改革在文化领域的突破，是全面依法治国在文化领域的落实。

然而在不少熟悉和关心中国电影的人士看来，虽然此次法律出台是一大进步，但多少有些遗憾，影响中国电影发展的几大顽疾并没有在此次的《促进法》中得到充分体现。对于业内人士最关心的三大“痛点”，票房透视镜做一次总结和梳理。

分级制度何时能提上日程？

电影分级制度早已在国内电影人和研究者中呼吁多年。清华大学传播系博士生导师尹鸿说，随着电影娱乐性功能的强化，世界各国的电影文化政策都越来越宽松，在宽松的过程中，电影中的性、暴力、色情和其他青少年不宜的因素也有所增加，为了保护社会不同阶层成员的利益，世界上许多国家现在都实行电影分级制度，“这一制度一方面为电影提供了更大的文化自由，另一方面也为观众提供了一种相对的保护措施。美国、加拿大这样的发达国家实行电影分级制度，许多发展中国家也实行了电影分级制”。

尹鸿认为：“在中国，电影分级制仍然是一种建设性的措施，一方面它可以使电影创作获得相对的自由，另一方面则可以保护青少年电影消费者的健康成长。电影分级制一开始正如所有的改革措施开始试行一样，肯定会出现某些负面作用，但如果采取相应手段和经过一段时间磨合，它会成为一种积极因素参与到电影文化建设中。”

客观地说，影视剧对于成人的影响是可控的，但对孩子来说，许多血腥、暴力、色情等场面则会对他们产生潜移默化的影响甚至会导致他们盲目效仿，日积月累，后果严重。以《喜羊羊》等国产动画为例，曾有媒体报道孩子因模仿其中场景而造成伤害的事件。即使有严苛的审查制度，如今的电影院里充斥着不少以暴力、吸毒和色情为卖点的影片，也引发了家长们的忧虑。由于没有分级提示，常让带孩子进影院的家长们苦恼不堪。

冯小刚导演曾对建立电影分级制度分析说，中国电影的分级制度迫在眉睫，不是说一强调

分级就是要拍三级片，而是有了分级制度，这对于创作人员和观众来讲都是一种保护。他说，目前中国的电影是老少咸宜，这样审查起来就非常困难，整部电影有可能被迫只因为一句话或一句台词而作出改动，而一旦设立了辅导级、限制级等等级别，就可以将一部分观众保护起来，创作人员也因此能够放开手脚进行创作。观众的范围小了，对影片进行的商业预测也会变得更加清晰。

近年来两会上，成龙、陈凯歌、冯小刚、张国立、黄建新等政协委员都频繁提出了电影分级制这个问题，这早已成为电影界的共识。

无论是电影审查还是电影分级，如果能够有法可依，如果能够有据可查，无论对于中国电影的创作者，还是市场经营者来说，这才是进一步获得突破的希望所在。

偷漏票房处罚力度是否过轻？

新《电影产业促进法》对电影销售中制造虚假交易，虚报瞒报销售收入等扰乱市场秩序的行为，加大了处罚力度，规定由县级以上人民政府电影主管部门对其责令改正，没收违法所得，处5万元以上50万元以下罚款，违法所得50万元以上的，处违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

2015年，中国电影市场创造了近几年来最好的成绩：电影总票房达440.69亿元，同比增长48.7%。城市院线观影人次12.6亿，比2014年增长51.08%。国产影片票房271.36亿元，同比增长68%，占票房总额的61.58%。在年度81部票房过亿的影片中，国产影片占47部。

但令人触目惊心的是，成绩原本应该更好。

有业内人士估算，过去几年，全国电影票房的10%以上都被“偷”走了，而随着中国电影发展势头越来越好、电影市场越来越火，“偷票房”的行为也越来越猖獗，手段更是花样百出。仅按照被“偷”的数额占全国总票房10%的最低估值计算，2015年被“偷”的票房至少有45亿元。

有人总结了当前花式“偷票房”的招数：“瞒天过海式”——把已经作废的或者手写的电影票当作入场凭证，一张废票可以多次利用，每用一次就“偷”一次票；“搬砖式”——明明去看A电影，电影院却给你一张B电影的票，这样一来，票款就算到了B电影头上，B片和影院就成了受益方；“捆绑套餐式”——把电影票的价格摊进套餐里的饮料和爆米花费用中去，赚取差价；“团体票式”——单位包场让员工免费看电影，这时候影院便不走票，只发放进场标识，票房就被影院加到了任意一部电影，或者成为影院的隐形收入……

其实远远不止上述的几种偷票房方式，国家电影专项资金办副主任李东曾举了一个例子，在北京市中心的一家知名电影院，这个影城所有工作人员都抢着上晚班。因为他们听说晚上10点半停止售票后，所有人都可以拉开钱匣子分钱。“我认识的一个场务经理每月工资是3200元，他非常兴奋地告诉我，其每个月能有12000元以上的收入。这就反映了票房偷漏瞒报非常厉害。”

票房注水的情况肯定存在，李东表示，但偷漏瞒报的情况绝对更严重，如果不是因为偷漏瞒报，中国电影去年早就过了440亿元的年度总票房。

频繁发生的偷票房行为早已成为整个行业的切肤之痛，这恐怕不是仅靠最高5倍的罚款能够解决的。

盗版问题如何从法律源头控制？

而影响中国电影发展的另一大顽疾则是对知识产权的保护。针对盗版现象，相关管理部门近年来屡出重拳，先后关停了一系列播放软件、云盘、下载网站。然而，盗录盗版现象一直屡禁不

止，至于每年因此损失了多少票房？这个帐恐怕没人能算得出来。

去年底，电影局曾发布通报，提出如果任盗版蔓延，将伤及行业根本，并点名提及了五起盗录事件，令盗版问题再次成为业界关注焦点。随着中国电影产业规模的不断扩大和互联网技术的发展，盗版手段越发五花八门。

无片不盗已经成为潜规则。而越是热门大片，盗录情况越是猖獗。《寻龙诀》在上映第二天就出现了盗版。万达影业的一位工作人员曾表示，电影上映后很快就出现了1080P高清版，在网盘、贴吧、朋友圈、微博和很多小网站都有盗版资源在扩散。一般来说，2D电影被盗录的可能性更大，虽然《寻龙诀》是3D格式，但因为推出了2D的Screen X版本，竟让不法分子有机可乘。

例如《煎饼侠》和《万万没想到》等片也遭遇了严重的被盗录。由于电影在上映前就开始路演和大规模点映，再加上导演本身在互联网上影响力很大，使得盗版现象非常猖狂。

去年国庆档的《港囧》也是受害者。电影上映才两天，盗版链接一夜之间就流传了全网，而且手段比以前更五花八门，光线影业的工作人员无奈地说：“以前是下载，现在直接在手机端打开就能看”。

而对于和海外上映时间严重不同步的引进片来说，片方往往受到网络盗版的损失更大。

某不愿意透露姓名的从业者表示，看见自己辛苦参与的作品被盗录，实在是痛心疾首，也相信大多数观众都对这种现象深恶痛绝。但作为出品方，他们非常无奈。一旦发现盗版链接，他们会立刻建立工作群，把发现的盗链扔在群里，但这种效率非常低；而且片方也无法和盗链所在的网站直接取得联系并勒令其下线。

在如今技术不断进步的大背景下，通过盗版源已经可以精确定位到发生盗录行为的影院、影厅和确切时间点。如果加大力度，能从法律源头上定性盗录为经济型犯罪，这样执法也有据可依，相信也会缓解这种现象。

写在最后

1999年，韩国本土《电影振兴法》进行第二次修订，明确了电影产业四大改革方向：

- 一、规定废除电影审查制转为分级制；
- 二、以市场为主导成立专门的民间电影管理协会——“韩国电影振兴委员会”；
- 三、严格执行国产电影的银幕配额制；
- 四、在资金上，允许和鼓励风险投资进入。

票房透视镜认为，韩国电影如今能够飞速发展，不断涌现神作，《电影振兴法》起了相当高的积极作用。

回到近20年后的今天，国产电影不断陷口碑争议、票房增速放缓、娱乐形式日趋多元化的大背景下，如何不让观众对国产电影丧失信心，如何拉动越来越多的人走入电影院和在线付费观影，或许才是电影产业目前更迫在眉睫的需求。客观的说，《电影产业促进法》作用非常有限。

中国电影市场作为目前世界上发展最快的电影市场，市场的规范化必然是未来的大趋势。如何在各方共同努力下形成良性循环的商业格局，如何制造出更多口碑出色，在艺术领域有所成就的佳作，这不仅是广大从业者需要面对和共同努力的，也是管理者需要认真思考的。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/169976.html>）

从未生走向完生的旅程

文/成佳

.....

希望是本无所谓有，无所谓无的；就像世上本没有路，走的人多了也就成了路”（鲁迅《故乡》）

《未生》，是韩国TVN电视台自2014年10月17日起播出的开台8周年特别企划剧，改编自韩国漫画家尹泰浩的同名网络漫画。故事描写了：幼时完全投身于围棋事业的主人公张克莱，在落选后成为了综合贸易商社的实习员工，进而为了成为正式职员而展开的奋斗记。我们的主人公在以为没什么特别的事的公司里每天都像在战斗一样，经常会遇到不堪忍受的客户，或是内心已经被社会腐蚀的同僚，也不乏很多的误会、委屈和疲惫。同时，也正是由于这些让人压力山大的人和事，促成了张克莱的成长，每每在几乎要放弃的时候，与志同道合的良师益友一起，为了真正的“事业”和成为“人生的胜者”开始奋力奔跑，不断前行！

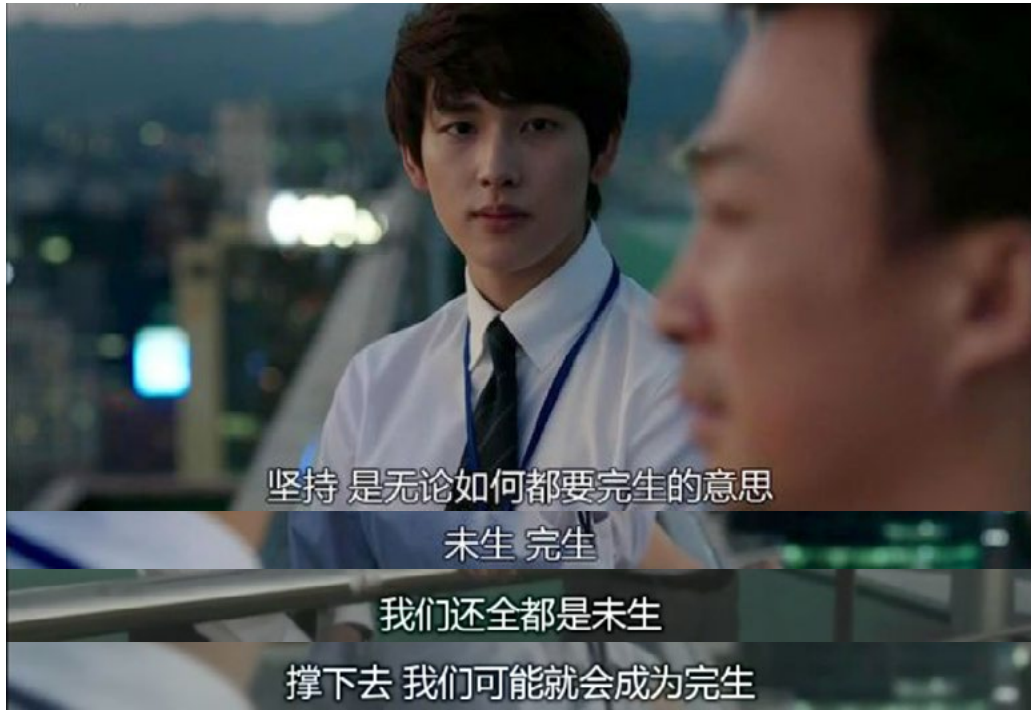
何谓“未生”？

“未生”来自于围棋术语，本意是：还没做活（完生）的棋没被提掉，仍然留在棋盘上，也没被完全困住，寻找完生的路。未确定死活的一枚棋，可以补几手做活，也可以放弃这几目去寻求更大的利益，做活还是弃子，坚持还是放弃，没有对错，只有选择。

职场共鸣

张克莱一开始去办公室的时候，连接个电话都手足无措；不知道复印纸在哪里；好不容易找到纸了，又发现不会用复印机……看到这里的时候，我们是不是也仿佛看到了初入职场时菜鸟的自己？或许我们的开始都那么相似，或许我们的以后也会迎来各种痛心，但是我们仍旧日复一日不停的工作，在明知道很困难的时候，仍然选择前进，只因“就算明知道不行，也得坚持到最后。人活这辈子，往往要在明知道结果如何时，选择开始。”





所以，就算有无数的不足，有无数的茫然，也请努力下去吧！

顺便提一句，努力也要有质又有量哦！

所以，既然开始了，那么就请坚持下去吧！

你不是一个人！

张克莱之前的世界都是他一个人的世界，只有围棋与他作伴。像张克莱这样独来独往的人并不在少数。事实上，每个人的内心都有独来独往的一面。而现在，张克莱和我们都必须习惯一个与他人打交道的世界。

这世上很多事情不是你一个人努力就可以做到的。公司是一个团队，大家合作才有饭吃。如果只是每个人单独做事的话，依托于互联网，人们完全可以在家工作，不需要来公司上班了。任何时候，任何事情，都不会是“单干户儿”，都需要团队的协作，才能事半功倍！

从未生走向完生的旅程

生活也好，工作也罢，每个人都在经历着磨炼与蜕变。没有人生来就能够完生，我们都在一步一步，走在从未生向完生的旅程。

这条路上，有欢快，有忧伤；有勇往，有胆怯；有执着，有彷徨；有宁静安好，有跌宕起伏；有得到，有失去。

无论何时，无论何地，都请记得：路一直在那里！梦想一直在那里！做自己的选择！与同伴一起！不断的努力！坚持下去！希望就在前方！

（作者成佳，计划财务部高级财务经理）

招聘

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

三大股东：国投资本控股有限公司、泰康保险集团股份有限公司、悦达资本股份有限公司

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

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

更多职位详情具体参见：

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

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

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

特别声明：请务必使用规定的形式投递简历，若否，恕公司不接受所投简历。

联系方式

公司办公地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼

公司网站：www.sdickttrust.com.cn

招聘邮箱：xthr@sdic.com.cn