



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右

刊头题字: 王会生

2018年4月15日 总第20期
双月15日出版

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

出版单位 Created by
国投泰康信托有限公司
SDIC TAIKANG TRUST

出版人 Producer
叶柏寿 Ye Baishou

总编辑 Chief Editor
傅强 Fu Qiang

副总编辑 Deputy Chief Editor
李涛 Li Tao

编委会 Editorial committee
傅强 Fu Qiang
李涛 Li Tao
刘桂进 Liu Guijin
姚少杰 Yao Shaojie
江芳 Jiang Fang
包恋群 Bao Lianqun

执行主编
刘彩虹 Liu Caihong

责任编辑 Editor in Charge
刘彩虹 Liu Caihong
岳海旭 Yue Haixu

视觉总监 Creative Director
解谢 Xie Xie

总法律顾问 General Counsel
刘桂进 Liu Guijin

SDIC Fortune
国投财富

北京市西城区阜成门北大街2号楼 邮编100034
No.2 Fuchengmen North Street, Xicheng District,
Beijing, China
Postal code: 100034
电话TEL: (010) 83321810 传真FAX: (010) 83321811
E-mail: liucaihong@sdickttrust.com



CONTENTS

2018.04

16 | TOP STORIES 封面故事

慈善信托“双重扶贫”再新一—国投泰康信托甘肃临洮产业扶贫纪实

24 | MARKET 市场

进军净值型产品蓝海，打造国投泰康信托FOF资产管理品牌

1 / 企业广告

2 / 版权

4 / 资讯

8 / 视觉

24 / 市场

50 / 研究

60 / 党建

70 / 生活

32 / 外资40年：新黄金时代何时再来？

39 / 余额宝为什么会被限购瘦身？

44 / 回光返照的乐视电视，未来也许不姓乐

46 / 65%的钱被头部玩家拿走，人工智能要进入下半场？

50 / 近期房地产信托发展特点及策略分析

58 / 财富课堂 | 详解金字塔尖的家族信托

60 / 不忘初心，筑梦中国

70 / 诗歌里的春天



1 3月PMI为51.5%

2018年3月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为51.5%,比上月上升1.2个百分点。3月PMI升至一季度高点,制造业扩张提速,呈现稳中有升态势。3月PMI呈现四大特点,一是生产需求扩张,供需更趋活跃;二是外贸形势总体向好,进出口双双回升;三是产业结构优化升级,供给质量继续提升;四是企业采购力度加大,购进价格指数走稳。

2 世界最小电脑

3月20日,在IBM Think 2018大会上,IBM展示了号称全球最小的电脑。该微型电脑的尺寸为1毫米x 1毫米,比一粒盐还小,制造成本不到10美分。在功能方面,该微型电脑具有带“数十万”晶体管的处理器、SRAM存储器、用于供电的光伏电池以及使用LED和光电检测器与外界通信的通信单元。IBM声称,该微型电脑具有跟1990年的x86芯片相当的性能,意味着其能够运行初代《毁灭战士》。

IBM这款微型电脑的实际应用主要集中在供应链管理和区块链,可以用作区块链应用的数据源,追踪商品的发货,预防偷窃和欺骗,还可以进行基本的人工智能操作。

3 美联储宣布加息

3月22日凌晨2点,美联储公布利率决定,宣布加息25个基点,将联邦基金利率推升到1.50%至1.75%的区间,符合市场普遍预期。这是美联储今年以来的首次加息。包括此次加息在

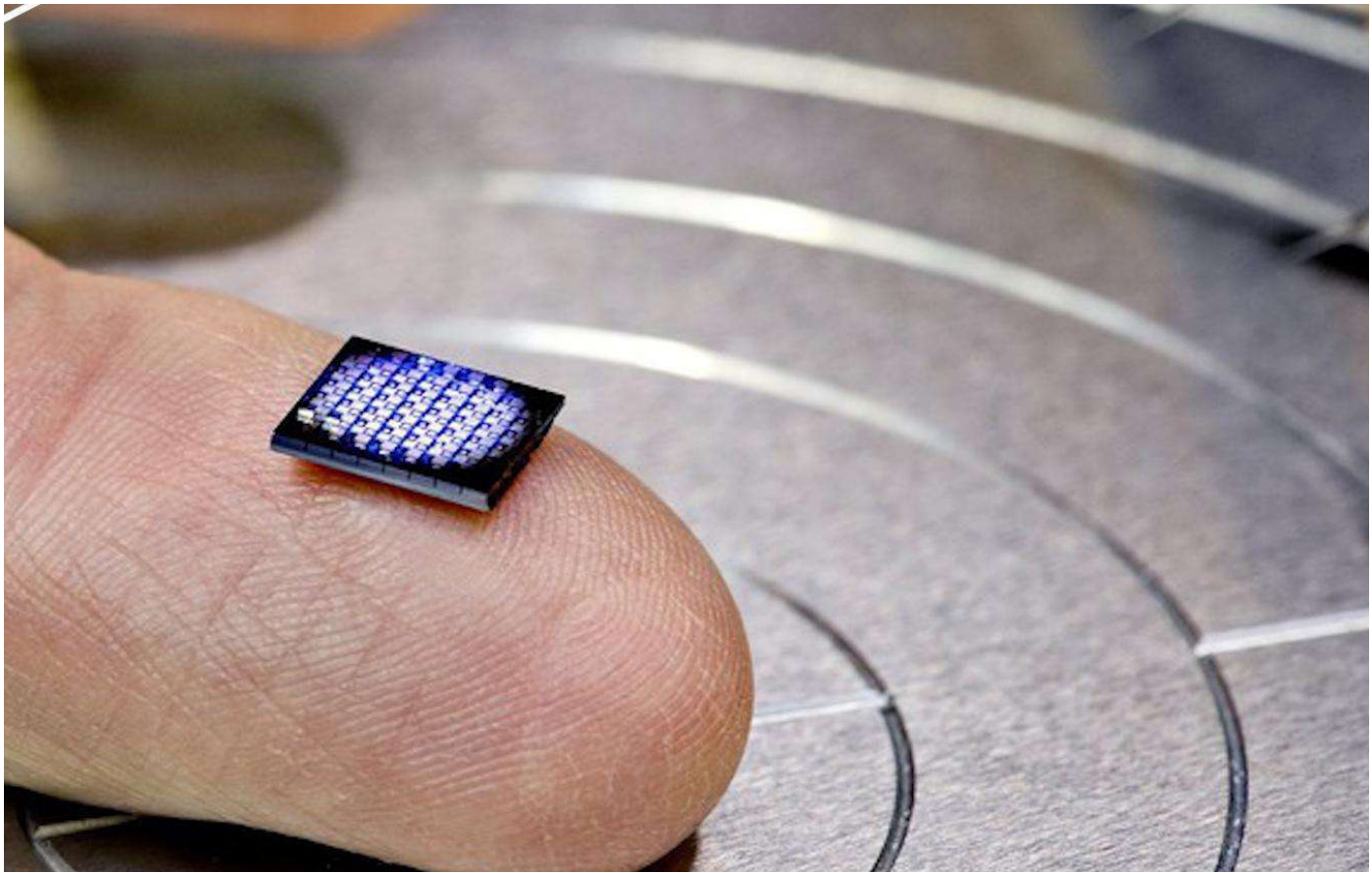
内,自2015年12月启动本轮加息周期以来,美联储已加息6次。在1月底举行的货币政策会议上,美联储宣布维持联邦基金利率区间不变。预计未来两年还有数次加息,加息节奏明显加快。多数国内分析师认为,中国将会跟随加息。

4 中美贸易战:谁更受伤?

美国总统特朗普在2018年3月22日签署对中国产品加征惩罚性关税的备忘录后,中方随即宣布拟对约30亿美元的美国进口商品加征关税。全球股市从星期四开始严重下挫,反映了投资界对中美贸易形势可能继续恶化的预期。中美这次远超前规模贸易摩擦是在特朗普政府通过多个战略报告将中国确定为“战略竞争对手”的背景下发生的。一些人可能会寄希望于特朗普只是想要价,最终中国可以通过谈判给他稍微让一点利,事情就过去了。但问题是,特朗普要的利益可能很大。实际上他在要确保“美国优先”的全部条件,包括中国不能有在经济上超越美国的权利。

5 2018地产百强名单发布

3月22日,2018中国房地产百强企业研究报告与企业榜单由国务院发展研究中心、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合发布。报告显示,2017年百强企业负债压力加大,需要重视现金安全,防范资金风险。榜单前二十名分别为:恒大、碧桂园、万科、保利、融创、中海、绿地、绿城、华夏幸福、华润置地、龙湖、金地、新城控股、世茂、旭辉、荣盛、金科、



中南、正荣、阳光城。

6 中国发展高层论坛2018年会在京举行

3月24至26日,主题为“新时代的中国”的中国发展高层论坛2018年会在京举办。论坛谈到“加强和改进金融监管,尽快补齐监管的短板”时,央行行长易纲表示,要进一步明确监管姓“监”,优化监管力量。严格执行监管法律。要抓紧出台金融机构资产管理业务的指导意见、非金融企业投资金融机构的指导意见、金融控股公司监管办法等审慎监管的基本制度。

7 开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点

证监会出台《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》,支持创新企业在境内发行股票或者存

托凭证。试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高,属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业。在规模上,境外上市的大型红筹企业,市值不低于2000亿元人民币;尚未在境外上市的创新企业,最近一年营收不低于30亿元人民币且估值不低于200亿元人民币。

8 微软宣布重大重组计划

3月30日,微软宣布了CEO纳德拉2014年上任以来最大的公司重组计划,将Windows操作系统分拆后并入两个新成立的部门,分别是“体验与设备”事业组和“云和AI”事业组。本次重组既改变了不少工程师领导者的权责,也巩固了执行副总裁拉杰什·贾哈和格斯里在公司核心决策层的地位,特别是格斯里权力更为放大,也体现了微软对云业务的加倍重视。



通过拆分Windows操作系统业务, 纳德拉将领导微软加速转型到云计算时代。

9 《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》发布
3月30日, 中国证券投资基金业协会发布《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》, 对于私募基金非上市股权投资的估值相关做了详细说明和规定。《指引》提出了私募基金在对非上市股权进行估值时通常采用的五种估值方法: 参考最近融资价格法、市场乘法法、行业指标法、现金流折现法和净资产法。《指引》的出台对引导私募投资基金非上市股权投资专业化估值, 完善资产管理行业估值标准



体系具有重大意义。

10 公司召开一季度经营分析会
2018年4月11日-12日, 公司召开2018年第一季度经营形势分析会及中后台汇报会。会议听取了各部门一季度经营指标完成情况、重点业务开展情况和下一步工作安排, 并对公司二季度工作进行部署。国投泰康信托全体高管、各部门负责人及国投资本相关人员参加了会议。
会议通报了公司一季度预算完成情况、经营管理情况及业务开展情况。在对当前工作重点和难点进行了深入的讨论后, 会议要求, 在当前金融监管趋严, 外部环境复杂的情况



下, 公司上下要牢固树立变革意识、高效意识、服务意识和精细化管理意识, 在业务上要持续变革和创新, 不断改进业务模式和方式。会议指出, 在下一步业务发展中, 公司全体一要提升效率, 规范流程, 积极探索新的业务模式, 推动业务转型; 二要严控风险, 加强过程管控, 提升专业水平, 提高风险管理能力; 三要持续变革, 提升信息化水平, 加强品牌建设, 抓住市场机遇。

11 博鳌亚洲论坛顺利闭幕
2018年4月8日-11日, 2018年博鳌亚洲论坛年会主题为“开放创新的亚洲, 繁荣发展的世界”, 设置了“全球化与一带一路”“开放的亚洲”“创新”和“改革再出发”4个板块, 共60多场正式讨论, 来自全球政界、商界、学术界和媒体界的知名人士将汇聚博鳌。

2018年4月11日, 国家主席习近平11日在海南省博鳌同出席博鳌亚洲论坛2018年年会的中外企业家代表座谈。“四天时间里共举行了60余场各种形式的分论坛或圆桌会议, 2000多位代表围绕全球化与“一带一路”、亚洲的开放、创新和改革再出发等关键词进行了深入探讨。

12 我国已连续9年保持全球货物贸易第一大出口国地位
4月13日讯 海关总署新闻发言人黄颂平今日在发布会上表示, 今年是我国改革开放40周年, 1978年到2017年, 我国进出口总额从206.4亿美元提高到4.1万亿美元, 年均增长14.5%, 占全球进出口比重从0.77%提升到10%左右, 在全球货物贸易中的排名由第30位跃升至第1位。自2009年起, 我国已连续9年保持全球货物贸易第一大出口国和第二大进口国地位, 是名副其实的制造大国、贸易大国。



01 /
潘嫣然摄影作品 上海业务二部
《望金阁》

亭围花木阁临池，
移席行杯处处宜。
遥望金阁闲信步，
斜倚凭栏落日明。

02 /
潘嫣然摄影作品 上海业务二部
《闲居》

有树巢宿鸟，
无酒共客醉。

03 /
潘嫣然摄影作品 上海业务二部
《天空之镜》

静静的水，
悠悠的云，
远离尘喧，
随梦远行；
这是天的尽头，
这是心的港湾。

01/ 02/
03/





01/ 02/

01 /
潘嫣然摄影作品 上海业务二部
《远方的家》

远山如黛，
近水含烟；
景在水中生，
人在画中游。

02/
潘嫣然摄影作品 上海业务二部
《夜色阑珊》

几度魂牵故园，
几度众里寻她；
曾经的沧海桑田，
尽在夜色阑珊。



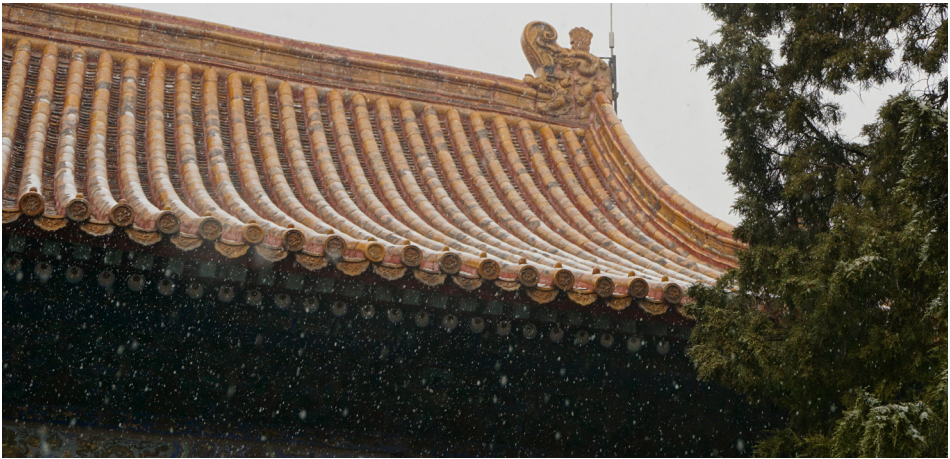


01/ 02/
03/

01/ 02/ 03/
刘彩虹摄影作品 综合管理部
《春梅》

梅开百花前，
独天下而春。





01/ 02/
03/ 04/

01/ 02/ 03/ 04/
成佳摄影作品 计划财务部
《初雪故宫》

宫墙内外，
细雪茫茫。
初雪点染，
北国风光。



慈善信托“双重扶贫”再创新

——国投泰康信托甘肃临洮产业扶贫纪实



（签约代表：国投集团党群工作部主任刘洋河、临洮县扶贫办公室主任孙志成）

慈善信托“双重扶贫”再创新——国投泰康信托甘肃临洮产业扶贫纪实

文/研究发展部

2018年3月16日上午，“国投泰康信托·2018甘肃临洮产业扶贫慈善信托”在中国银监会定点扶贫县甘肃省临洮县正式签约，标志着金融助力扶贫攻坚再下一城，创新运用慈善信托方式支持精准扶贫再获突破，体现了金融业贯彻落实党的十九大精神、坚决打好脱贫攻坚战的决心。

中国信托业协会党委书记、专职副会长(常务)漆艰明、中国信托登记有限公司董事长文海兴、临洮县委书记石琳、中国银监会定点扶贫办、临洮县委常委、常务副县长张亮、国投北京市中盛律师事务所主任李佳等各方代表见证了签约仪式。

国投集团党群工作部主任刘洋河在签约仪式上表示，国



（国投泰康信托总经理：傅强）

投集团成立二十多年来，一直把贯彻落实国家重大发展战略作为自己的首要责任，70%以上的实业投资都投到了西部地区。党的十八大以来，国投集团把扶贫开发，脱贫攻坚工作作为一项重要的政治任务和社会责任，除了公司定点扶贫工作外，国投还充分发挥资本投资公司的引领导向作用，整合各类资源，全面支持贫困地区，民族地区，边疆地区，革命老区的产业发展，不断加大“造血式”扶贫资源的投入力度，为这些地区的经济健康可持续发展打下了长久而坚实的基础。

国投泰康信托总经理傅强在签约仪式上表示，甘肃临洮产业扶贫产业信托的设立，是国投泰康信托响应中国银监会和中国信托业协会的倡导，在国家开发投资公司的大力支持下，发挥自身专业优势，运用慈善信托模式，所进行扶贫创新的一个新的探索；体现了信托行业学习贯彻十九大精神，执行落实监管导向和要求，回归本源业务，支持实体经济，为人民美好生活服务所做的最新的努力和奋斗。“该项目通过支持当地特色百合产业发展，为当地贫困人口实现脱贫。是一个可复



（签约代表：国投泰康信托总经理傅强、临洮县扶贫开发办公室主任孙志成）



（国投集团党群工作部主任刘洋河、国投泰康信托总经理傅强等参加临洮县百合企业座谈会，了解情况，共商举措）



（临洮县副县长王海妮在座谈会上介绍当地百合产业发展情况）



（临洮县副县长王海妮在座谈会上介绍当地百合产业发展情况）



（走访百合加工龙头企业，详细了解生产经营情况）



（临洮县委书记：石琳）

制推广，可循环持续，有金融特色的扶贫项目和创新。我们将做好资金运用和财产风险的控制，在临洮县政府的密切支持配合下，将慈善信托资金高效用于扶贫事业，实现慈善效果的最大化。”

临洮县委书记石琳表示，国投集团和国投泰康信托为我们带来了的产业扶贫资金，是金融扶贫的一种创新。我们将以这次签约仪式为契机，进一步创新思路、完善机制、强化监管，切实用好扶贫资金，加快百合产业发展，促进农民持续稳定增收。

临洮县为国家级贫困县。近年来，临洮将发展百合产业作为高寒山区调整产业结构、助推精准扶贫的重要支撑。截至2017年，临洮县百合种植面积已达到3.9万亩，总产值超过1.5亿元，区域内人均百合收入达到1200元。但目前，临洮百合产业发展与产业升级任务艰巨：如在百合种植阶段，存在品种退化等问题；临洮百合品牌名气还不够响亮；目前临洮百合产业尚未精细化发展管理仍较粗放，亟待向高利润附加的精深加工产业转型等……如上述问题得以解决，临洮县百合产业助推精准扶贫的潜力将得到有效挖掘，解决问题的重中之重是资金支持。

此次，国投泰康信托发挥自身专业优势，多方引入资金



（国投集团党群工作部主任刘洋河在座谈会上发言）

320万元，设立“2018甘肃临洮产业扶贫慈善信托”，期限为5年，扶持当地百合产业发展，带动当地贫困人口实现脱贫。该慈善信托在扶贫机制上进行了创新探索，体现在三个方面：

一是“双重扶贫”。一方面是“产业扶贫”建立“造血”机制，慈善信托成立后，信托资金主要运用于当地百合产业的龙头企业，通过扩大百合收购，带动更多贫困户增收；通过支持百合深加工，带动更多贫困户就业。另一方面“精准帮扶”发挥“输血”作用，龙头企业使用信托资金要每年支付利息，用于对当地失去劳动能力、因病或因学返贫的特殊人群的帮扶支持。

二是“精准到户”。在“产业扶贫”方面，龙头企业通过合作社向贫困户收购百合，或雇用贫困人口就业，扶贫能够精准到户、精准到人。在“精准帮扶”方面，通过各级政府支持和实地调查，也能够确保帮扶资金精准发放。

三是“持续稳固”。龙头企业持续运用信托资金，可以持续发挥“产业扶贫”作用，尤其是每年两次对贫困户收购百合，持续为贫困户提供收入和就业机会，有效巩固脱贫成效，防止返贫。此外，慈善信托成立之后，可以动员其他社会资金持续加入，为精准扶贫涵养活水。

作为央企控股的信托公司，国投泰康信托把慈善信托列入公司发展战略，不仅在《慈善法》生效当天率先推出国内首两单慈善信托，而且还创新设立了国内首单股权慈善信托，成为慈善信托领域的先行者。国投泰康信托将“产业扶贫”和“精准帮扶”结合起来，创新探索慈善信托财产管理方式，从信托运行的各个环节发掘慈善价值，全面提升受托管理能力，有力保障慈善信托扶贫效果的双重化、精准化、稳固化。

慈善信托助力扶贫攻坚的五大优势

文/和晋予

自中央提出要打赢扶贫攻坚战的要求以来，金融机构积极响应号召，助力扶贫事业发展。慈善信托作为《慈善法》实施以来一种重要的新型慈善方式，在助力扶贫攻坚方面潜力巨大。信托公司作为受托人，深入探索慈善信托与扶贫相结合的创新模式，特别是“国投泰康信托2018年甘肃临洮产业扶贫慈善信托”的成立，充分反映出慈善信托在助力扶贫方面的五大优势。

一、广拓渠道，更好汇聚扶贫资源

慈善信托可以为扶贫汇聚更多资金资源。慈善信托的委托人范围广泛，既包括有能力、有意愿支持扶贫事业的机构；又可以通过优质的扶贫项目，吸引高净值人士参与，将相对零散的资金汇集起来集中进行运作，更好地支持重点扶贫项目、重要龙头企业，结合贫困地区资源特点和实际情况进行有针对性的扶贫。

慈善信托能够为扶贫搭建整合更多其他资源的平台。信托公司作为慈善信托的受托人，可以利用金融机构专业优势，为贫困地区引入更多企业和资金投入，促进贫困地区区域经济发展，从而带动群众实现脱贫。此外，信托公司还可以通过自身管理方面的经验优势，为贫困地区企业带来更多管理提升，增强贫困地区企业的发展能力，提高带动效应。如果慈善组织作为受托人开展扶贫慈善信托，还可以为贫困地区带来更多专业的教育、医疗等资源支持，全面提升扶贫效果。

二、专业管理，规范运作保值增值

慈善信托的专业管理，一方面体现在慈善信托本身的架构特点和监管要求上。一是慈善信托的受托人要遵循委托人的慈善意愿，因此慈善信托的决策机制中往往会引入委托人参与，这种决策机制可以有效防止扶贫资金被挪用。二是慈善信托可以引入监察人，充分保护受益人利益。对于扶贫工作而言，这种机制可以确保扶贫资金在运用时得到有效监



督。三是慈善信托需要接受民政部门监管，不仅要编制并披露年报，还要进行慈善效果评估，为实现扶贫的慈善目的提供了监管保障。

另一方面，如果信托公司作为受托人，可以凭借天然的金融机构优势，对扶贫慈善信托的闲置财产进行保值增值。作为慈善信托财产的扶贫资金，经过专业管理运作，其收益可以作为本金的有效补充，放大扶贫资金的实际效果。

三、灵活运用，创新扶贫模式机制

慈善信托成立之后，可以根据信托目的灵活设计模式和机制，充分借鉴吸收扶贫攻坚中的先进经验和做法，在慈善信托财产管理、收益分配等方面探索创新，使扶贫效果最大化。

以“国投泰康信托2018年甘肃临洮产业扶贫慈善信托”为例，通过模式和机制创新，该慈善信托实现了突破性的“双重扶贫”。在慈善信托财产管理环节，受托人选择当地特色产业中的龙头企业，为其提供资金支持；龙头企业在信托资金支持下扩大贫困户种植产品收购规模，改进生产线吸纳更多贫困人口实现本地就业，“产业扶贫”的造血效应十分明显。

在慈善信托的收益分配环节，由于龙头企业使用信托资金需要支付利息，参照银行同期贷款利率，利息收益由企业每年支付到慈善信托账户，由受托人进行收益分配，为当地丧失

劳动能力或因病、因学返贫的特殊贫困人口进行资金帮扶，实现了“精准帮扶”的输血效应。

“产业扶贫”和“精准帮扶”相结合，是慈善信托对扶贫模式的重要创新，主要是由于慈善信托将信托财产的管理和收益分配在架构上进行分离，并在信托财产管理方式上给予创新探索的空间，从而形成了信托财产管理和收益分配之间的良性互动。

四、精准高效，充分体现扶贫效果

慈善信托助力扶贫的精准高效，反映在两个方面：一是可以引入执行人等载体，实现精准扶贫、高效扶贫。从目前的慈善信托实践来看，以信托公司为受托人的慈善信托，往往在收益分配时与慈善组织等专业慈善机构合作，将其作为项目执行人，确保落实慈善信托的慈善效果。在精准扶贫工作中，为确保扶贫效果的精准，慈善信托也需要引入适当的机构作为执行载体。而贫困户目前的建档立卡信息都相对明确，与当地政府、农村合作社或者特色龙头企业合作，可以确保慈善效果的精准。

二是产业扶贫中的精准和高效问题。当前，越来越多的扶贫资金与地方产业发展相结合，但其精准扶贫效果需要认真评估。一方面，产业扶贫要求精准选择特色产业，充分结合

贫困地区资源优势，慈善信托在支持产业扶贫过程中，可以利用信托公司在产业发展、企业管理中积累起来的经验优势，精准对接产业、精准提升企业。另一方面，受托人可以要求慈善信托资金支持的龙头产业或企业，在扩大产品收购或增加用工人员时，要对贫困户精准到户、精准到人，从机制上确保精准效果。

五、持续稳固，长期投入防止返贫

在慈善信托的规模和期限方面，有利于长期支持扶贫攻坚。慈善信托成立之后，可以根据委托人的要求追加信托财产，也可以接受其他财产的追加，可以形成长期持续的资金来源。在期限方面，慈善信托可以有固定期限，也可以不设置固定期限甚至永续存在，这也有利于长期支持扶贫。

在慈善信托的管理运用环节，通过产业扶贫模式，将龙头产业和龙头企业的发展效益与扶贫效果紧密结合起来，形成良性互动的统一机制，将持续为贫困户、贫困人口提供增收和就业机会，培养贫困人口的脱贫能力，稳固扶贫效果切实防止返贫。

（作者和晋予，研究发展部总经理）

进军净值型产品蓝海，打造国投泰康信托FOF资产管理品牌

文/ 组合管理部张宇、吴剑奴、韩硕

在监管环境骤严、传统信托发展空间被压缩的今天，信托公司的资产管理端领域势必将延伸向标准化产品和公开资本市场，这是信托公司的转型方向之一。而体现信托公司在资产管理的能力方面，净值型证券市场类信托产品，尤其以组合管理基金的方式，如基金中基金（FOF）或信托中基金（TOF），将是未来资管行业的“蓝海”之一。

一、2017年：全面开启公募FOF发展

选择基金一般面临几个困难：一是基金产品多如过江之鲫，二是基金产品风格“漂移”，三是基金经理频繁跳槽。因此，如何选择合适的基金，并在合适的时机介入，需要大量的专业知识和时间投入。由此，组合基金的管理理念自然应运而生。1970年美国私募股权FOF产品首先兴起；1985年Vanguard（先锋基金）推出第一只公募FOF基金；1996年，美国养老金开始大量入市，监管层同时取消公募基金公司发行FOF的限制。四年后到2000年，美国共同基金FOF管理规模爆发式增长。

截止2016年底，美国共同基金FOF管理规模已经达到1.87万亿美元。从美国的经验看，FOF解决了投资者对于数千只基金产品选择的困难，为其搭建了业绩更稳健的基金组合，不仅满足了普通投资者的财富管理需求，还满足了养老金理财的“一站式”服务方案。

从我国的历史看，证券类私募FOF基金起始于2005年，2010年开始加速增长，起初主要由券商资产管理部门和私募基金管理公司介入。2016年，证监会发布了《基金中基金指引》。2017年，证监会发布《基金中基金(FOF)审核指引》，突破了公募以往不能发行公募FOF的限制，为FOF在我国我未来的大规模发展铺平了道路。根据美国的发展经验，从监管放开到市场的认可并蓬勃发展，有4~5年的过程；2017年是我国公募FOF元年。据此推断，2021–2022年我国公募FOF市场将会产生爆发式增长。

为了有效的管理基金组合，首先要全面衡量所选的公募基金标的的绩效表现与量化特征，并对于基金经理或基金公司的投资能力做出评价。同时历史研究表明，大类资产配置将贡献大部分FOF的业绩。因此，我们尽力打造的国投泰康信托FOF投研体系，即基于公募基金评价体系与大类资产配置策略之上。

二、公募基金评价体系

1、构建评价体系，科学衡量基金业绩

“公募基金评价体系”本质上是评价基金以及基金经理的业绩表现，并以此反映基金管理者的投资管理能力。具体而言，在信托中基金（TOF）的管理过程中，评价的方法基于以下四步：（1）根据基金评价方法，得出各类基金的风险收益指标、风险程度、超额收益等数据（见图表1）；（2）根据量化分析结果，设置关键性指标权重，进行基金的初步量化筛选；（3）投研人员在初步的筛选品种中，进行基金经理和基金公司的面对面调研，以定性的研究为辅助，再次确认定量分析的结果（包括基金经理的风格、业绩的稳定性、其投资方法的有效性等），以对初选池产品作出进一步的筛选与梳理；（4）在经过二次确定的基金池产品中，根据“自上而下”的投资策略，挑选适合当前市场阶段风险收益特征的基金进入组合（见图表2）。最后，组合管理人还会根据各阶段业绩归因，进行灵活调整基金配比。

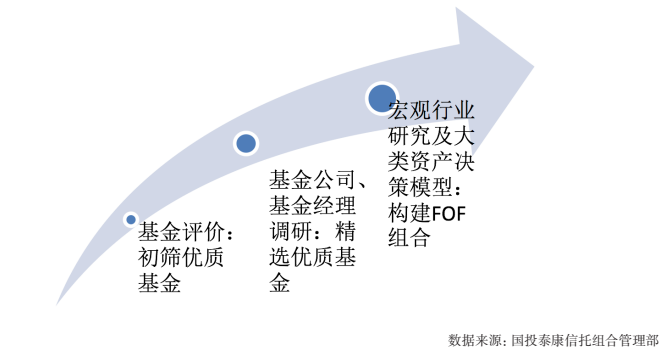
图表1、 国投泰康信托公募基金评价体系

国投泰康信托公募基金评价体系		
大类	细类	指 标
基金评价 分析	风险调整收益	经系统风险调整的绝对收益指标（詹森指标）、相对收益指标（夏普指标）
	风险测度	贝塔（beta）、最大回撤、标准差、下行风险
	业绩归因	择时能力、选股能力（T-M，H-M模型）
	风格箱	持仓规模（大盘、中盘、小盘）、价值/成长（价值、均衡、成长）
分项基金 分析	基金操作	买入持有风格/趋势交易风格
	股票型基金	基金经理风格分析（价值or成长风格，市场阶段匹配性，业绩稳定性等）
	混合型基金	基金经理风格分析（价值or成长风格，市场阶段匹配性，业绩稳定性等）
	指数型基金	跟踪误差、平均超额收益、信息比率
	债券型基金	持仓久期、持仓结构（利率债、金融债、信用债、转债等）、基金杠杆率等
资产配置 模型	大类资产	美林时钟、风险平价模型、FED模型

数据来源：国投泰康信托组合管理部



图表2、 国投泰康信托TOF（信托中基金）投资流程

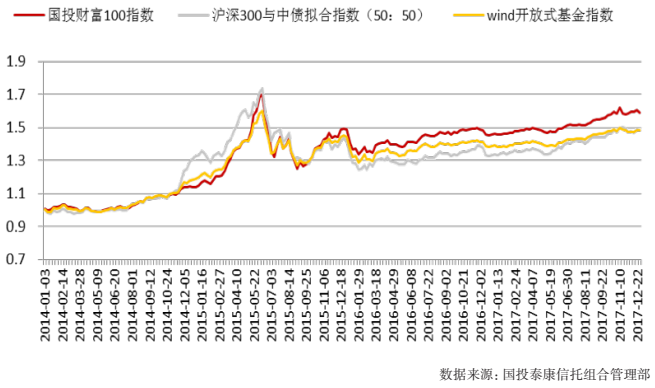


数据来源：国投泰康信托组合管理部

2、国投财富100指数

“公募基金评价体系”根据历史业绩来刻画基金的形象；但是，仅仅刻画历史信息，还不足以对未来的决策形成支撑。对于未来业绩的可预测性或大概率的稳定性，才决定评价体系的实际有效性。为了检验这一点，我们通过综合选基指标，自2014年起精选出每期优秀的基金样本（股混基金与纯债基金），按照以50：50的基本比例并上下浮动，对未来一年的业绩进行拟合，以此构建“国投财富100”指数（按照算术平均加权）。截止2017年底，按该指数构成的FOF组合，最近4年的年化收益率为12.15%，夏普指数值为0.84，均优于Wind开放式基金指数。（见图表3、4）。

图表3、国投财富100指数走势比较图（2014-2017）



数据来源：国投泰康信托组合管理部

<1>财富100指数的选基标准：将风险收益比(Sharp)指标与风控（最大回撤）指标按照一定的权重，综合给各个基金打分，取同类型前1/10分位的优秀品种。
<2>财富100指数的精选基金样本数： 2013年底49只（股混40只、债基9只），2014年底60只（股混50只，债基10只），2015年底75只（股混60只，债基15只），2016年底90只（股混70只，债基20只）；2017年底78只（股混58只，债基20只）。

图表4、国投财富100指数走势比较图（2014-2017）

	沪深300与中债50:50 拟合指数	Wind开放式基金指数	国投财富100
年化收益	10.33%	10.35%	12.15%
夏普指数	0.69	0.83	0.84
年化波动率	13.51%	10.91%	13.02%
最大回撤	-28.24%	-20.40%	-26.65%

数据来源：国投泰康信托组合管理部



三、大类资产配置策略

我们在管理TOF中实施的大类资产配置策略，主要是以宏观经济分析为重点，基于证券市场环境、经济运行周期、投资者情绪以及证券市场不同类别资产的风险/收益状况等，自上而下地进行大类资产配置。

1、选择配置方向

我们将根据不同时点的相应投资策略，参考联邦模型（FED Model）来调整权益和固定收益的投资比例。我们会将资产配置在国内权益和固定收益市场、海（境）外权益和固定收益市场、类固定收益市场、大宗商品市场和外汇市场。

在未来比较长的一段时间，我们持续都看好国内权益市场。基本逻辑在于中国的经济增长还保持在中高速的发展水平，而上市公司群体是中国经济增长的中坚力量。通过投资上市公司可以分享中国经济增长。

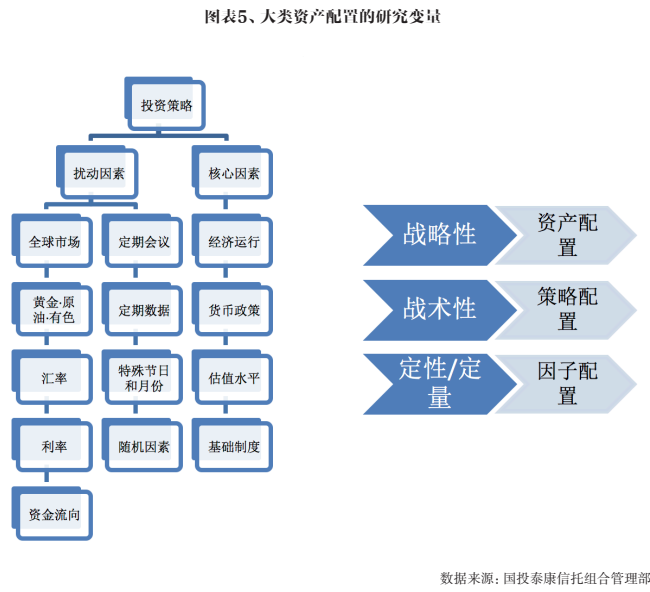
国内的固定收益市场在经历过剧烈的调整后，可能逐步进入有价值的区域。

对于海（境）外资产，我们持积极的态度，不断在丰富的海（境）外资产中寻找有较高配置价值的标的。

对于优质的类固定收益资产，我们将积极配置，择机配置有较高性价比的大宗商品资产和外汇资产。

2、关于择时问题

资本市场是一个对择时要求比较高的市场，择时能力通常是资产管理机构投研能力的集中体现。以A股市场为例，在研究A股运行趋势的同时，要研究A股的波动的形态与大小。在对市场的涨跌做出判断时，波动大小也决定了应对策略在具体操作层面的战术。对A股的操作就必须进行择时波段操作，主要的目的不是靠择时获得收益，而是依靠择时来防止泡沫化的估值阶段性出清时对组合净值的致命伤害。



图表6、我司首只集合信托计划（TOF）飞天财富宝介绍

产品名称	国投飞天财富宝证券投资集合资金信托计划
投资起点	100万元
预期年化收益	浮动
预警线	0.80元
止损线	不设止损线
产品期限	长期
特定封闭期	持有期限不少于三个月
开放期	每月20日（T日）
申购时间	T-5个交易日
赎回时间	T-5个交易日
业绩比较基准	WIND开放式基金指数

数据来源：国投泰康信托组合管理部

3、重要的大类资产配置研究变量

通过以上分析，我们可以看出：面对未来资产管理行业中的“蓝海”——净值型证券市场类信托产品领域的布局是战略性的方向，但是在FOF/TOF的具体管理上，又需要一个系统化和流程化的管理制度，需要专业的分工与精密的合作，才能配合完成最后的优秀产品净值表现。国投泰康信托组合管理部将致力于打造最好的信托公司基金组合管理平台，力争通过扎实的研究与严谨的投资，为投资者奉献基于自身品牌的精品TOF产品！

信托迈入26万亿！
2018年如何应对刚性转型？

文/张奇

信托业已迈入26万亿时代。

4月4日，中国信托业协会发布数据显示，截至2017年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模达26.25万亿元，同比增长29.81%。需要说明，2016年末信托业资产规模刚破20万亿。一年超6万亿的增长足以让其它资管业侧目。

业内人士认为，信托业去年的高增长得益于通道业务，未来可持续性存疑。

“现在高层定调防风险、去杠杆，这是两个非常重要的主题，如果信托还是传统方式做通道业务、房地产开发贷款业务、政府融资平台，那就是与宏观政策导向背道而驰。”中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成称，“今年信托业实际已经进入刚性转型期，信托公司主动转要转，被动转也要转。”

拆解26万亿

如何理解信托业资产规模迅速突破26万亿？

“今年特点就是事务管理类增长比较多，占比百分之五六十，所以主要还是通道驱动。当然也有部分主动管理类业务增长，包括房地产、工商企业等。”一位华北地区信托公司人士称。数据显示，2017年末事务管理类规模15.65亿元，而2016年该规模10.07亿。这意味着2017年该规模增长了5.58亿。

伴随资产规模快速增长，2017年信托全行业经营业绩小幅提升。当年实现经营收入1190.69亿元，同比增加6.67%；利润总额824.11亿元，同比上升6.78%。

收入构成来看，信托业务收入为805.16亿元，占比为67.62%；投资收益为284.93亿元，占比为23.93%；利息收入为62.38亿元，占比仅为5.24%。信托业务收入仍是经营收入增长的主要驱动力。

此外，行业风险项目规模有所增加，但不良率降低。截至2017年年末，信托行业风险项目有601个，同比增加56个；风险

项目规模为1314.34亿元，同比增长11.82%。全行业不良率为0.50%，较2016年末下降0.08个百分点。

2018年如何展业？

当前的监管形势让业内感觉寒风阵阵，严控通道在业内几乎人尽皆知。

银监会信托部主任邓智毅3月2日接受媒体采访时透露，截至2018年1月末，事务管理类的信托资产规模是15.45万亿元，比年初减少1959亿元，其中银信通道业务比年初减少了1137亿元。

“按这个监管态势，如果事务管理类全年负增长，那么行业资产规模增长将会受到较大拖累。2018年可能呈现为规模增长缓慢，业绩小幅增长。因为虽然量的增速是下降，但是价格上去了，目前通道费率已经有较大增长。”资深信托研究员袁吉伟称。

邢成认为，未来规模增速下滑毫无疑问，如果有机构执意逆势而上，监管罚款可能是最低处罚。“预计2018年底甚至有可能跌破22万亿元大关。中短期来看，今年二季度规模和增速会有一个非常明显的反转回落，甚至不排除出现断崖式的下滑。而且有可能一季度就有所显现。”

随着通道业务发展逐步受限，信托公司传统依赖的规模竞争难以为继，信托业下一步究竟该怎么走？西南地区信托公司副总称，2018年主要拓展五大块业务：一是家族信托和慈善信托；二是前两年消费金融布局不错，要加大力度；三是在一些重点城市做房地产真股权投资；四是要继续加大力度推进资产证券化；五是PE投资。

从当前竞争格局来看，大型信托公司主动管理能力优势凸显，业务布局更加广泛，市场品牌更加显著，致力于打造综合化、全周期的金融服务平台，以抢占更多市场份额。中小型信托公司更有必要提升自己的专业能力与创新能力，重点聚焦几个行业领域，深耕细作，成为行业权威，才有脱颖而出的机会。

(文章来源：二十一世纪经济 <http://trust.hexun.com/2018-04-05/192779289.html>)

房产业的独角兽最有希望诞生在长租公寓业务中

文/刘畅

房地产综合服务提供商深圳世联行地产顾问股份有限公司(世联行, 002285.SZ)董事长陈劲松, 在2017年度业绩发布会上表示, 中国房地产市场正发生巨量的增量资产向深度服务需求的根本性转变。

陈劲松说, 过去中国房地产增值逻辑是, 交易的边际定价决定了房产的定价。举例来说, 当100万元的房产经过10年以1000万元成交, 该房产再以1000万元的新估值去做房价抵押、加杠杆, 就产生了泡沫。本轮中国房地产将产生的变化, 是从虚拟经济向实体经济转变, 未来将以运营出租回报是否能满足现金流折现来重新定价房产价值。也就是, 从市场比较法回归收益还原法。

世联行3月31日发布的2017年年报显示, 该年度, 世联行营业收入约82.12亿元, 同比增长30.97%; 归属于上市公司股东净利润约10.04亿元, 同比增长34.35%; 资产总额136.33亿元, 同比增长75.14%。

世联行将主要原因总结为, 该公司互联网+业务发展迅速, 收入同比增长61.84%; 所拓展的公寓等资产服务业务发展迅速, 收入同比增长68.80%; 及金融服务业务发展顺利, 收入同比增长62.26%。

“看好核心二线城市”

陈劲松表示, 世联行2018年的增速不会低于2017年, 对房企来说可能是小年, 但对于代理商来说中性偏好。他开玩笑说, “25年前, 世联行应该加杠杆在资产增值上赚钱, 既然当时没有做, 现在也没必要”, 世联行坚持靠提供服务走轻资产路线, 看好核心二线城市和核心都市圈。

对于房企集中度提高, 陈劲松说, 中国房地产市场具有“巨量、低频成交、非标、高额、不平衡”等特点, 而中小房企对其所在的三四线城市的房地产市场理解更深刻。相对来说, 房企规模的增速可能会减慢。

截至2017年12月31日, 世联行互联网+业务完成186个城市的服务布局, 新增三四线城市布局81个, 合作项目累计超过1000

个, 营业收入23.53亿元, 同比增长61.84%, 毛利5.31亿元, 同比增长89.73%。持续开展线上营销活动, 线上开展了网上售楼处、特惠房展会、返乡季、旅居业务等专题活动, 接待直销咨询报名130多万人次, 在25个大中城市电商市场份额居市场top3, 其中济南、惠州、广州、深圳等8家地区公司实现营收过1亿元, 武汉、南宁、成都、重庆等城市亦表现出强劲的增长势头。

东方地产认为, 电商业务已成世联行业绩最大亮点, 2017年实现营业收入23.5亿元, 同比增长62%, 毛利5.3亿元, 同比增长90%。电商业务业绩高增最重要的原因有二, 其一是该公司积极下沉三四线城市, 享受到了2016–2017年三四线城市房地产市场蓬勃发展的红利; 其二是该公司逐步将其业务模式转变成营销总包模式, 带来单盘的营收和利润方面的大幅增长。2017年电商业务的毛利率持续提升至22.6%, 较2016年上升了3.3个百分点。

而长租公寓快速抢占市场份额, 金融业务恢复高增长。2017年公司公寓管理业务实现收入2.1亿元, 同比增加388%。截至2017年底, 世联行红璞公寓的全国签约间数突破10万间, 在管运营房间约3.5万间, 平均出租率81%, 布局全国共计29个城市。金融业务2017年收入达7.3亿元, 增长62%; 毛利4.6亿元, 增长87%。该公司2017年全年放贷额114.9亿元, 增长281%。截至2017年底, 公司贷款余额为49.5亿元, 比上年同期增长318%。

世联行认为, 在全球流动性不再宽松和行业去杠杆的大背景下, “钱紧”是中期行业环境的主基调。2018年, 经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段, 居民对生活质量的要求也不断提高, 住房产品、物管服务、金融服务的需求日益多样化、个性化。一二线城市人口持续导入, 租购并举和改善需求推动着房地产深服务提速; 不仅在住宅领域, 工商物管、办公空间的服务内容和质量也在不断拓展和提高。棚改和消费升级推动三、四线居民出棚入户, 住房从成间到成套、成套到成社区不断升级, 对完备的社区配套和美好的生活环境有着更高的期望。置业的目从满足基本居住需求转向追求更好、更舒适的居住体验, 房地产服务的延伸在将承担更重要的角色。

“房地产行业的独角兽最有希望诞生在轻资产运营的长租公寓业务中”

在国家“房住不炒”的总方针下, 2017年, 世联行长租公



寓业务成为重要的盈利点。在业绩会上, 世联行透露去年在长租公寓投资超过10亿元, 占大头的是装修的部分, 平均下来一间房在40000元左右; 此外还有底租押金与IT投入的叠加。目前红璞主要做的是核心二线城市的刚需类产品, 这些城市的租金价格与一线城市相比只有1/3, 大约1000元左右, 世联行深度布局未来3至5年租金会明显上涨的二线核心城市, 看好这些区域的城市发展。世联行介绍, 装修一般按5年折旧摊销, 少部分深度改造以8年摊销测算, 力求控制在5年内回收, 项目利润控制在15%左右。未来, 世联行对长租公寓业务的投资还会不断增加。

可资借鉴的是, 世联行于2017年8月22日的第四届董事会第十二次会议, 审议通过了《关于部分变更募集资金用途的议案》, 同意变更顾问代理业务全国布局项目剩余募集资金本金余额6000万元、基于大数据的O2M平台建设项目募集资金本金可用余额3.89亿元和补充流动资金募集资金本金可用余额3.3亿元, 本次拟变更募集资金金额为8.67亿元以及2017年6月30日以后产生的利息收入, 变更用于公司长租公寓建设项目。

年报显示, 红璞公寓以集中式公寓为主要体现, 截至2017年12月31日, 全国签约间数突破10万间, 完成了2017年制定的全国目标签约总量。除广州、武汉、杭州、成都、郑州、济南传统六大核心城市外, 厦门、西安、苏州三座后起之秀也在房源拓展上做出贡献, 九大城市签约总量占全国总量的90%以上, 市场布局29城, 覆盖核心一二线城市, 已进入了中国长租公寓品牌第一梯队。在管运营房间约3.5万间, 平均出租率81%, 公司公寓管理业务实现收入2.08亿元, 同比增加387.64%

平安证券认为, 世联行未结算资源丰富, 业绩增长有保障。2017年该公司累计实现代理销售套数49.7万套, 目前累

计已实现但未结算的代理销售额约3581亿元, 将在未来的3至9个月为公司带来约27.7亿元的代理费收入; 其中属于公司100%控股子公司的未结算代理销售额约2987亿元, 将在未来的3至9个月为该公司带来约22.7亿元的代理费收入。

陈劲松表示, 房地产行业的独角兽最有希望诞生在轻资产运营的长租公寓业务中。他说, 独角兽一定是从中低端房地产市场发展出来的, 只有刚需需求才能有足够大的规模, 独角兽的产品才会体验更好更方便。

对于世联行控股子公司深圳世联君汇不动产运营管理股份有限公司(世联君汇)在新三板退市的问题, 世联行表示, 世联君汇在新三板上的交易非常少, 定价功能和融资功能未达目标。现在是碎片化的市场, 世联行打算在一级市场寻求投资者、战略伙伴, 再把它做大。陈劲松称, 世联君汇是一家主要从事咨询顾问、物业管理和办公商业物业运营的公司, 是目前流行的共享办公主题, 需要得到资本市场的关注, 下市是为了保留世联君汇独立发展或单独募资的可能。

此前的3月8日, 世联行公告称世联君汇拟申请股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。公司此次拟终止挂牌, 是为配合自身业务发展需要及在资本市场的长期发展战略规划。

1993年成立于深圳的世联行, 是境内首家登陆A股的房地产综合服务提供商, 业务包括房地产咨询、房地产代理、房地产经纪、物业管理等, 至今拥有71家分支机构, 服务遍及全球19个国家。世联行普通股利润分配预案为, 以20.44亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利0.80元(含税)。

(来源: 澎湃新闻http://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2058314)

加快金融服务创新 发展住房租赁市场

文/卓尚进

在第158场银行业例行新闻发布会上，中国建设银行副行长庞秀生介绍了该行以新金融模式培育和发展住房租赁市场的情况。自去年下半年以来，建行着力“新连接”，搭建了安全、阳光、免费、开放的住房租赁服务互联网平台；试水“存房”，以新模式拓宽房源供给；推出了建行住房指数，以大数据服务住房市场；推出“要租房 到建行”品牌，倡导长租长住新理念。

从建行的最新实践及取得的初步效果来看，这些做法体现了建行作为一家大型银行，自觉承担起推进住房市场健康稳定发展的使命和担当；体现了建行作为长期具有住房金融服务独特优势的商业银行，不忘初心、创新金融模式、培育和发展住房租赁市场的积极探索。新时代，银行业金融机构按照党中央和国务院关于我国住房制度改革的顶层设计，通过加快金融服务创新，促进住房租赁市场发展，既是银行业金融机构应当承担的历史使命，又是其加快自身转型升级、保持持续稳定发展的重要途径。

党的十九大报告明确提出了“两多一并举”的顶层设计方案，即“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。这为我国住房制度改革规划出了一条路线图，同时，为我国住房租赁市场的发展带来了前所未有的历史机遇。

银行业金融机构应当积极参与住房租赁市场建设，以金融服务创新解决住房租赁市场存在的短板。在住房市场上，租和购本是百姓实现安居的两种渠道，但多年来形成了购房一枝独秀、租房被边缘化的局面，租房不能安居成为突出的社会“痛点”。租房不能享受平等的社会公共服务；租期短、价格波动、权利难以保障；市场建设薄弱，诚信不足，黑中介、假房源的风险令人忧虑；与租房居住质量相关的服务不足，各类资源投入和整合很少关注租房方向。在此背景下，建行创新金融服务模式，促进住房租赁市场发展，在“要买房 到建行”的良好品牌基础上，举起“要租房 到建行”的新旗帜，主攻租



房不能安居的痛点，助推“长租即长住 长住即安家”的新生活。这就抓住了租房市场的痛点，找到了解决痛点的良方，也有利于建行自身形成住房金融服务新优势。可以想象，如果有更多的银行业金融机构主动参与住房租赁市场建设，各显其能，务实创新，将形成金融创新模式多元化、弥补住房租赁服务短板的“百花齐放”的新局面。

银行业金融机构需要发挥自身优势，勇于探索金融服务模式创新，形成住房租赁市场加快发展与金融服务创新发展的良性循环。例如，建行着力“新连接”，利用建行新一代技术优势，搭建安全、阳光、免费、开放的住房租赁服务互联网平台；着力“新生态”，利用基础设施互联互通，动员和组织市场上一切可供租赁的房源、主体参与房屋租赁，成为新生态中称职的枢纽；着力“新金融”，立足“轻资产、轻资本”，以传统银行的身份开展不传统的业务，从服务端发力，“重生态、重服务”，在创新服务中化解住房租赁的一道道难题；着力“数字化”，利用大数据优势，解决市场信息不透明、信用缺失的问题，为社会增信，推动住房租赁市场信用体系建设。建行“三新一数”的探索实践，发挥了自身优势，挖掘了市场需求，创新了服务模式，利用了科技手段，取得了重要突破。

全国住房租赁市场呈现出区域化、良莠不齐、成熟度不同、资源不均等特点，同时，住房租赁金融服务面临着经验不足、风险隐患多、创新难度大等挑战。但是，住房租赁市场具有广阔的市场前景，住房租赁金融服务是一片潜力巨大的市场蓝海。因此，银行业金融机构应当满怀信心、奋力开拓、大胆创新，以更大的热情、投入更多的智慧，加快创新住房金融服务，推进住房租赁市场健康稳定发展，为实现“两多一并举”住房制度目标作出应有的巨大贡献。

（来源：金融时报-中国金融新闻网）



金融监管机构改革 符合发展趋势

文/经济日报

中国银监会和保监会合并成立银保监会，首先，有利于适应金融业综合经营的发展趋势，保障我国金融行业稳定健康发展；其次，有利于深化金融监管体制改革，实现监管全覆盖，既不留真空地带，也不留重复地带，进而减少监管套利行为；再次，有利于强化监管力度，弥补我国金融监管领域中的短板，让监管真正长出牙齿，实现监管的“严紧硬”。

近日，中共中央印发了《深化党和国家机构改革方案》。根据《方案》，我国将整合中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会职责，组建中国银行保险监督管理委员会。同时，拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入中国人民银行。总体上看，此次银监会与保监会合并，是着眼于完善我国金融监管体系，弥补监管漏洞，有效防范金融风险。

从新的监管体系看，具有中国特色的“双峰”监管已经初步显露端倪。新成立的银保监会和证监会分别对间接融资和直接融资领域进行监管。银保监会负责的银行和保险业有着资本充足和偿付能力的要求，合并监管体现了我国金融领域审慎监管的思路。证监会负责对直接融资领域的监管，这也体现了我国对大力发展资本市场、提升直接融资比例的重视。

近些年，我国金融业综合经营深入发展，跨市场、跨行业、跨领域的交叉性金融产品不断涌现，金融风险更趋隐蔽性、复杂性和传染性。过去多年，我国为适应分业经营等特点，实行分业监管，时至今日，这已经不符合金融业发展趋势。从近年来的一些情况看，银行业和保险业都出现了一些乱

象，部分乱象还横跨多个行业，相互渗透和交叉。如市场中的“野蛮人”，以保险机构为载体，采取激进的保险销售方式，迅速控制大量资金，利用这些资金以各种隐蔽手段违规控制银行或者其他金融机构，形成了规模庞大、组织复杂的金融控股集团，大大增加了我国金融领域的风险隐患，甚至可能引发系统性风险。

通过本次金融监管机构调整，我国进一步健全了金融监管体系，形成了“一委一行两会”的监管新格局。首先，在金融监管的最顶层是国务院金融稳定发展委员会。委员会应进一步做实，充分发挥对金融领域改革、发展、稳定等重大事项的统筹和协调作用，更好地防范和化解金融领域的系统性风险。其次，人民银行在金融监管方面的责任将更加重要。原银监会、保监会审慎监管等职责划归人民银行，实现政策制定和执行的适度分离，可以保持我国监管政策的一致性，减少同一领域重复监管或多头监管等现象。最后，银保监会和证监会将更专注于对具体违法违规现象的查处。银监会和保监会的合并有助于弥补银行业与保险业的监管空白区域，形成银行和保险行业的综合监管，也将为我国进一步探索符合我国金融发展实际的综合监管模式提供经验。

所以说，中国银监会和保监会合并成立银保监会，首先，有利于适应金融业综合经营的发展趋势，保障我国金融行业稳定健康发展；其次，有利于深化金融监管体制改革，实现监管全覆盖，既不留真空地带，也不留重复地带，进而减少监管套利行为；再次，有利于强化监管力度，弥补我国金融监管领域中的短板，让监管真正长出牙齿，实现监管的“严紧硬”。

需要注意的是，关于金融监管领域的调整目前还只是框架性的方案，具体实施还有大量工作要落实，也面临着不少挑战，特别是相关法律法规的完善、原有人员重新配置、地方政府在风险处置中的作用发挥等，都需要在具体落实中妥善解决。



外资40年：新黄金时代何时再来？

文/秦朔

外资40年中,中国对外开放的基本国策和地方上的执行,都有着很大程度的变迁,很多外企会受挫于中国本土的企业及员工的竞争力。接下来,中国继续抱着“全球化”的心态,外资也要充分“本地化”,可能才会迎来“外资的新黄金时代”和“中国更大的未来”。

「1」

1984年,英国剑桥大学。校园里贴出了几张跨国日化巨头宝洁(P&G)的招聘广告,岗位是亚太国家市场研究员,应聘条件是中文好,能经常出差。

出生于日内瓦的瑞士姑娘吴凯(Berenike Ullmann)在剑桥学汉语和中国文学,即将毕业,她从50多个应聘者中被选上了,成为宝洁中国第一个员工,一年多后被派到中国做市场测试。

宝洁中国原计划先生产洗衣粉,但吴凯花了一年多时间走访市民,开座谈会,上门访问,让人们试用产品,发现他们

在洗衣服这件事上不太关心,而对洗发水却有很大兴趣。当时,洗发水很少,质量也差,人们常用皂角,男人们甚至用洗衣粉洗发。

吴凯创建了宝洁中国的市场研究部门,她还拿着统计局的介绍信到农村调研,花一个星期看农民怎样洗发、刷牙。当发现高价格是消费障碍时,就建议公司采用五毛钱一袋的小包装。吴凯说,有的农民会趁去县城集市卖菜的机会到商店买一包小的海飞丝,希望过年或参加婚礼时能让自己漂亮一些。2004年吴凯调往欧洲工作,这时市场研究部门已经有90多人了。

宝洁中国1988年8月18日在广州成立,两个多月后第一批海飞丝洗发水下线。宝洁深刻影响了日化业,参与了多个产品的国家标准制定,也带动了市场研究、电视广告、品牌营销在中国的发展。

对宝洁带来的变化,可以举个小例子。1991年宝洁新工

厂在广州经济开发区落成,主要设备用不锈钢加工而成,特殊设备用钛钢加工而成,配方用电子秤控制,加料顺序、生产温度、搅拌转速、搅拌时间、自动灌装、自动贴标签都由电脑操纵。工人说:“过去在老厂房(指合资伙伴广州肥皂厂),怕设备弄脏了衣服,现在在新厂房,怕衣服弄脏了设备。”

类似宝洁这样的跨国公司,对供应商、加工制造商、渠道商、相关服务商、人力资源等方方面面的外溢作用是非常明显的。可口可乐、IBM、大众汽车、摩托罗拉、通用电气、英特尔、微软、三星、家乐福、百胜、欧莱雅、星巴克、苹果、迪士尼,还有以“四大会计师事务所”为代表的专业服务机构等等,莫不如此。它们都是行业的“黄埔军校”。

今天不少人说跨国公司风光不再,大学毕业生最向往的是BAT。BAT的确受追捧,但在最佳雇主榜单上跨国公司依然占很高比例,其以人为本的工作氛围也很受年轻人喜欢。我听到过90后店长开着“路虎”去星巴克上班的故事,不是为了挣

钱多,就是喜欢。

去年10月,商务部发布会介绍,2016年外资企业出口占全国的43.7%,纳税占18.3%,就业占城镇总就业人数的9.9%,规模以上工业企业利润占全国的25.2%。外资企业数量不到全国企业总数的3%,创造了近一半的对外贸易和1/5的财政收入。

外企确有出售资产和撤资的,但外资对中国的总体信心并未减少,2016年外资企业固定资产投资增长15.6%,比全国平均增速还高7.5个百分点。外资对中国国民经济的贡献不是在下降,而是在提升。

「2」

当宝洁选择南方的广州时,惠普(HP)选择了北京。1985年,中国惠普有限公司成立,这是中国第一家中美合资的高科技企业。

惠普和中国结缘始于1972年尼克松访华。那次访问中,用



于卫星转播的惠普科学计算器给中国工程师留下深刻印象，中方邀请惠普到北京，与中国机械进出口公司进行商务谈判。1981年，惠普中国代表处成立。1983年，中国邀请惠普董事会全体成员来京，中美签署关于合资企业管理的备忘录，时任电子工业部部长的江泽民出席签字仪式。

宝洁促进了日化发展，惠普之道也深深烙在中国公司身上。1989年，中国科技大学硕士毕业生杨元庆加入联想，做了三年多基层销售后，1991年开始担任联想CAD（计算机辅助设备部）总经理。联想是惠普的经销商，通过和惠普接触，杨元庆掌握了销售体系的结构。

在惠普的渠道里，上面的叫wholesaler，它发展经销商（dealer），经销商再找稳定的客户。杨元庆很快就明白，靠自己骑着28型自行车驮货送货，效率实在太低，于是他们集中精力发展一个个经销商，三年就从3000万年销售额做到3个亿。

惠普对杨元庆的业绩感到吃惊，于是把新一代喷墨打印机交给他代理。授权书上，原来的dealer改成了wholesaler，于是联想在《计算机世界》刊登广告，“热烈祝贺联想CAD成为

惠普唯一中国总代理”。结果被投诉，因为wholesaler并不是总代理的意思，别的wholesaler也可以发展经销商。惠普中国总裁程天纵专门和杨元庆商量，最后商定把wholesaler翻译成“分销”。

因为业绩突出，杨元庆被提拔为联想微机事业部总经理。他上任后发现，总部一级有100多个销售人员，分为业务一部、二部、三部，此外还有国内部，负责管理经销商。业务部和代理商之间经常打仗。

杨元庆下决心建立分销制，他把销售人员砍到只剩下18个人，他们去各省市找代理商，并制定了清晰的奖励制度：联想的电脑给代理商22个点，1万元的货7800元拿走，这是直接利润；此外还有返点，销售到某个数量就返，而且一个季度返一次。

比如销售80万元以上，返点奖励3%，销售150万元，返点奖励4%。联想同时提供1:1配比的广告费，代理商投多少广告，联想就配多少。自此，联想自己不做直接销售，不跟代理商抢单，而是支持代理商发展。不到两年，渠道建成，势如破竹，

1997年PC做到中国第一。2012年第三季度，联想超越惠普，首次成为全球第一大PC厂商。

像联想这样通过向外企学习，提升能力，最终青出于蓝实现超越的例子，在中国企业界并不鲜见，尤其是在家电等制造领域。

1988年，深圳诞生了两家后来非常了不起的公司，平安和华为。2017年平安营收近万亿元，净利润近千亿；华为销售收入突破6000亿元，利润475亿。这两家公司大概是向外资花钱“买智慧”最多的中国公司。

华为历年累计支付给IBM的顾问费达数十亿元，平安则是麦肯锡在中国的最大客户。平安和华为通过不断学习和创新已经成为世界级企业，麦肯锡成立80多年间第一次入股一家海外公司，就是平安旗下的“平安好房”。

「3」

在我的采访中，政府官员出身的受访者会说，外资40年，在经济方面贡献很大，经济之外的贡献可能更大，比如对人的思维和生活方式的改变，对政府运作体系的改变。

回到1988年的广州，广州经济技术开发区公布了《开发区土地使用权有偿出让和转让办法》，在全国有偿出让了第一块工业用地。此前，深圳有偿出让了第一块商业用地。

广州为什么要出这个文件？因为1984年开发区建区时，曾设想在园区内的北围港前工业区1.06平方公里内，引进外资、集中包片开发。一家法国公司有意向，花了16万美元请英国评估公司做可行性研究，结果是不可行，放弃了。原因是，1982年通过的《宪法》第十条第四款明确规定：“任何组织或者个人不得侵占、买卖、出租或者以其他形式非法转让土地。”

开发区条法处组织多方论证，反复研究，想到了把所有权和使用权分开。如果只是将使用权进行“有偿使用”和“出让”，不涉及所有权，与国家法律并不冲突。他们专题向国务院特区办汇报，特区办呈给国务院副总理谷牧，并报给中央领导。领导指示，这是个很好的想法，但不要与宪法和土地法相冲突。

就这样，广州酝酿起草了开发区土地有偿使用的法规，还在北京开了讨论会，1988年3月9日以广州市政府名义颁布了这个办法。12天后，向外商出让了首批土地使用权10宗。其中

较大的一块受让方是香港丘德根集团，后来转让给宝洁公司，转让的合同样本也是开发区条法处参与起草的。

开发区关于土地有偿使用观点的提出和实践，在全国产生了较大影响。1988年4月12日，七届全国人大一次会议通过修正案，将原《宪法》第十条第四款改为：“任何组织或个人不得侵占、买卖或者以其他形式非法转让土地，土地的使用权可以按照法律的规定转让。”1990年，国务院颁布“城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例”，其原则就是土地所有权与使用权分离。

为了对接外资，中国很多地方成立了经济开发区，开发区不是一级政府，而是上级政府派驻的享有综合经济管理权限的下设机构，比如开发区经济发展局可以对接上面十几个局，帮投资者一站式解决问题。

开发区是政府职能转变的最前沿，因为各地都在招商引资，存在竞争，做不好服务，资本就会流走。从蛇口工业园区到广州经济技术开发区，到苏州工业园区等等，“放管服”改革二三十年前就在进行，而且有很多经验。只是后来不少开发区又行政化、官僚化，失去活力了。

一位曾在开发区管委会工作的跨国公司高管回忆说：

“在开发区，第一学到的是办事要讲效率；第二是要讲法治。有的项目一谈就是几年，每个细节都要有法律保障。比如外资很关心在中国赚到的钱怎么汇出去，但我们当年有个规定叫‘自行解决外汇收支平衡’，因为当时外汇短缺。我们习惯拍胸脯说这没问题，开发区这么多企业，有的要人民币有的要外币，可以帮助调剂。

“但外资就是通不过，一定要签署有法律约束的条款。所以在跟外资打交道的过程中，我们学到了很多。没有这些经验的累积，建立了自信，我们可能不会那么积极加入WTO，全面融入全球市场。”

「4」

从鼓励投资、政策倾斜，到放松管制、开放市场，到公平竞争、一视同仁，今天的中国依然把对外开放作为基本国策，推动形成全面开放新格局，构建开放型经济新体制。

中国反复强调，开放的大门只会越开越大，要努力实行高水平的贸易和投资自由化便利化政策，全面实行准入前国

民待遇加负面清单管理制度,大幅放宽市场准入,按照国际化、法治化要求营造良好的法治环境。

中国投资环境无疑越来越好,但在不同发展阶段,具体到不同地方、产业和部门,有时和承诺的并不一致。

李光耀和郭鹤年对中国都很了解,和高层也很熟悉,但最近读他们的回忆录,发现他们在投资合作中也有不少困扰。

李光耀说,“尽管语言上没有障碍,我们的经商文化却迥然不同。我们讲究法律和制度。他们听的是上头的指示,不一定明文规定,意思也总是因人而异”,“见识了一层层行政机关和易变的经商文化的错综复杂”,“对中国的制度有了更深入的了解,学会怎么绕道而行,回避各种路障”。

郭鹤年在回忆录中说:“我发现中国优秀的领导人还是占多数,特别是高层领导人……我们在中国遇到过障碍,也遇见过思维狭隘的人。有些人你不给他好处,他就对你置之不理。在一些省份,你会遇见偏执、狭隘的官员,他们什么还没有做出来,便只会嫉妒。我们能做的就是避免去这些地方。总的来说,我认为我相对成功,是由于我愿意妥协。”

“政府工作不仅要继续改善基础设施等‘硬环境’,更要通过体制机制创新,优化营商环境,在‘软环境’上有新突破。”在这方面,中国不能丝毫松懈。

「5」

而从跨国公司的角度,也要反思自身存在的问题。

跨国公司一直有一种“深信自身的优越感”,但这往往会让他们陷入误区——

2004年,eBay的CEO惠特曼断言“淘宝只能活18个月”,那时淘宝刚出来不久,eBay和新浪、搜狐、网易三大门户签署排他性协议,不接受淘宝打广告,以为这样就可以“封死”淘宝。不料淘宝转向中小网站联盟做推广,蚂蚁雄兵,争取到大量新用户;

百度上市后,为对抗谷歌的进入,曾有意引进微软作为战略性股东。微软在中国的团队基本谈好了入股条件,但到美国向CEO鲍尔默汇报时,他的反应是,“百度怎么收入这么少?价格太贵了,等他们收入大了以后再投”;

迪士尼乐园今天在上海非常成功,但其实成功可以更早一些。在上海建迪士尼乐园是朱镕基担任上海市长时发出的



邀请,但直到他从总理任上退休,还没有见到一丝踪影。

低估中国市场的潜力,低估中国公司的潜力,低估中国本土员工的潜力,低估中国市场的竞争强度和变化烈度;高估中国的政治风险,高估中国的金融风险,高估过去形成的模式的威力,高估自己在中国市场的能力,这是很多外企的“路径依赖”。他们也因此受挫。

宝洁CEO大卫·泰勒曾说:“宝洁一直把中国当成一个发展中市场,而实际上中国已成为全世界消费者最挑剔的市场,宝洁公司对消费者需求转向较高端产品的转变毫无准备。”

2000年前后,宝洁一度担心中国的国有商业银行会“破产”,要求宝洁中国对渠道回款进行更苛刻的管理,整个系统都要改。宝洁中国员工解释说,宝洁渠道商回款在行业中已是最快了,但总部还是担心,提出各种要求折腾。

谷歌中国的创始人李开复说,美国公司如果不调整傲慢的平台主义态度,会遭遇滑铁卢。今天中国互联网公司的技术

能力已经不弱于美国公司,微信比Facebook好用,淘宝模式比eBay可持续,计算机视觉、人脸识别、语音识别,美国公司已经没有任何明显的竞争力。

他认为“可以期待美国的产品继续在英语系国家胜出,在欧洲产品方面理论上可以胜出,但欧盟对美国的各种作风不满意会给美国带来很大挑战”,而在新兴市场中,中国的科技公司进入东南亚、印度、南美、中东、非洲将成为中长期趋势。

李开复批评美国公司希望用单一平台进入中国,对本土化没有足够弹性,对本土团队不够授权——

“美国公司在中国的负责人越来越多是不懂国情的老外,他们的事业轨迹是从较小的国家总经理,提升到中国总经理磨练,之后回总部再升官。但他们主要是销售出身,不懂不在乎也管不了产品技术,不懂中国不接地气不讲中文,主要对总部指标负责,最大愿望是保护自己的金饭碗,报喜

不报忧。这批人在中国本土公司的角斗士面前,根本不堪一击”。

「6」

外资40年,有过高大上的美好时光,有过激情燃烧的奋斗岁月,有过磨合、挫折和沮丧。有些外资因为成本上升和竞争压力而退出,这也符合新陈代谢的客观经济规律。

中国市场很大,还将越来越大。很多跨国公司在中国的营收和利润规模已经是其全球各个区域之最。跨国公司应当有充分的信心和决心,在下一个40年创造“新黄金时代”。中国理当创造更加便利和成熟的环境,让一切创新者、精品良品的创造者,在中国奋斗,在中国分享。

从上一个黄金时代,到新黄金时代,需要多边进化,需要超越自我。

(文章来源: 虎嗅网)



余额宝为什么会被限购瘦身？

文/欧阳洁 邱超奕

余额宝个人交易账户持有总额度为10万元，每日申购一开启就被客户“秒”光

“不买了，不买了，太麻烦！”几天前，江苏镇江市民仲敞一狠心，清空了自己余额宝账户里的8万多块钱。“之前就听说余额宝限购，大概每个账户限额为10万元。对于超过限额的部分，老用户可以继续存放，但想再接着买入就不行了。”

仲敞算是余额宝的老用户，2014年参加工作后，他逐渐攒下一笔积蓄。看到余额宝收益率比银行活期存款高，而且能够随时灵活支取，他就和身边许多人一样，只要一发工资就把大部分钱投进余额宝理财，每天看着收益节节攀升，仲敞感觉很不错。

但是持续买进的过程没有维持多久，“限购”就来了。去年5月，余额宝的管理方——天弘基金管理有限公司将个人交易账户持有最高额度调整为25万元。8月，这一限额又由25万元调整为10万元。去年底，该公司发布公告，自当年12月8日起，天弘余额宝货币市场基金个人交易账户每日申购总额调整为2万元，个人交易账户持有总额度仍为10万元。到今年初，“限购令”再加一条：从2月1日起至3月15日，余额宝限制每日申购总量，每天9点起发售，当天购完为止，同时也暂停了支付宝余额自动转入余额宝的功能。截至目前，限购仍在继续。

伴随着余额宝的持续“瘦身”，抢购每日限额变得越来越难。“现在9点一到，就必须打开APP抢，否则当天的额度很快就会被‘秒’光。”仲敞还想等午休时候抽空买点，但是每回一打开APP，都显示当日额度已经申购完了。

就在余额宝“一份难求”的时候，仲敞收到越来越多推销货币基金的广告，发现有不少产品的收益都高于余额宝。

“我对比了一下，余额宝最近的七日年化利率还不到4.2%，而我看中的一款工商银行出的货币基金利率超过4.4%，同样也支持当天赎回。”眼见着快到个人最高额度，仲敞开始转投其他产品，花了4万元购买该款货币基金，又拿剩下的4万多元买入了一些偏股混合型基金和股票。“借着这个机会，正好尝试一下新的投资方式。”



余额宝“限购”的同时，还停止了支付宝余额自动转入余额宝的业务。这样一来，用户通过转账进入支付宝余额的钱，也同样只能手动申购余额宝，才能获取利息收益。

“平时单位报销给我的钱，或者发的工资，我也会转进余额宝。”在湖北武汉一家金融类公司负责财务报销和办公用品采购的许可说，自己以前开启了支付宝余额自动转入余额宝的功能，但后来不知道规则变了，过了好几天，才发现钱没有转进余额宝。

说到如今的抢购，许可很感慨：“现在想投钱进余额宝就得靠运气。”许可说，“相比其他的投资理财机构，余额宝平台大、风险低，我还是会选择把几乎所有存款都放进去。但现在买余额宝简直像抢车票一样，点击转入却提示‘网络故障，请稍后再试’，结果稍后就买不进了，只能一开始申购就不停地按‘转入’键，抢得心累啊。”

赎回方式、投资方向等因素，决定了货币基金规模过大，风险会更集聚

火爆一时，购买者趋之若鹜，余额宝为何要设限“瘦身”？首先是为了防范货币基金自身的流动性风险。

“余额宝已经数次调整了交易规则，主要指向控制规模。”中国社科院金融所支付清算研究中心特约研究员赵鹞说，这是它基于自身流动性控制的需要作出的改变。不仅是余额宝，很多“宝宝”类货币基金是可以实时申购和赎回的，也就是所谓的“T+0”，用户发起提现，马上到账。

这种交易模式对基金的流动性提出较高的要求。“这还得从货币基金的运作模式来看。”赵鹞解释说，实际上，大多

传统货币基金的交易规则是“T+1”，“1”表示的是1个工作日。而保持“T+0”货币基金的流动性，多数情况下，需要基金公司以“垫资”的方式来维持，也就是说，每当用户需要即时赎回，其实是公司自己先垫付的，垫付的资金量取决于基金规模的大小，也考验着基金公司的资金实力。

余额宝披露的报告显示，截至去年三季度末，余额宝规模为1.56万亿元，已成为全球最大的货币市场基金。

“随着余额宝规模不断扩大，公司要保证基金的流动性，意味着需要垫付更多的资金。”赵鹞说，这样也就积累了一定的流动性风险。如果遇到极端情况，大量的用户要同时从余额宝提现，公司需要垫付巨额资金，这就很困难了。及时控制基金规模，防范流动性风险，是货币基金本身内在运行的需求。

其次是为了防范风险扩散。

“我国货币基金投资方向比较集中，投资品种比较单一，50%以上的资金都投向银行存款。而欧美国家货币基金的投资品种分布较广，有国库券、大额存单、商业票据、国债等。现在我国的货币基金规模超过6万亿元，其中多数投向银行存款，如果其流动性风险传导到银行体系，风险就会被放大。”赵鹞说，在监管上，有关部门也应该让用户认清，余额宝等货币基金不是银行存款，虽然存取方便，收益也不错，但风险一定是比银行存款高的。

“限定额度会对投资者结构产生一定影响，比如高净值的大额投资者可能会转投其他基金产品，而对于普通用户来说，几乎没有影响。余额宝会更进一步明确客户定位，回归长尾客群。”交通银行金融研究中心高级研究员何飞说，由于规模“瘦身”，其与银行等机构的议价能力也会相对削弱，其七日年化收益率可能会略微受到影响。目前，余额宝的收益水平在所有货币基金中居中。

热衷货币基金的客户可以分散在不同平台投资，货币基金也并非“零”风险

余额宝限额“瘦身”后，该如何配置理财产品，采取合理的投资策略？

在北京一家公关公司工作的曾玲是一位相对保守的稳健型投资人，此前“大头”的现金都放在余额宝里，现在就有点犯愁了。“自己手头的钱并不宽裕，要是买定期理财产品，万一有急用就麻烦了。如果去买股票，自己也没有这方面的知识储

备和投资能力，其他的理财门路就更少了。现在余额宝限购就只能又转回活期存款。”曾玲说。

余额宝让人们认识了货币基金，但货币基金并非余额宝一款。银河证券基金研究中心总经理胡立峰介绍，截至2017年12月31日，公募基金行业有341只货币市场基金，资产净值规模合计67661.51亿元，其中天弘基金公司的4只货币市场基金，资产净值规模合计17649.41亿元。对于普通投资者来说，在余额宝限额后，可以关注其他300多只货币市场基金。如果是偏爱货币市场基金投资的，可以适度在不同基金公司中分散投资。

“对于投资者来说，由于独特的计价方式，一般情况下，货币市场基金比较稳健，但也需要警惕极端市场情况下货币基金可能有波动，需要认识到极端情况下货币市场基金是有一定风险的。”胡立峰说。

小概率的货币基金风险已有前车之鉴。“由于货币基金在我国不但能支付和消费，还能实时赎回成现金，它其实就是快速增长的‘影子银行’。”赵鹞说，不能让“影子银行”发展过大，这是2008年全球金融危机后留给各国的教训。金融危机前夕，美国的货币基金规模扩展到近4万亿美元，然而一个并不起眼的基金损失就可能引发“挤兑”，风险不断波及发散。

何飞分析，今年以来，由于全球贸易冲突升级等不确定性因素增多，金融市场出现剧烈波动的情形将比以往更加频繁。因此，基金类产品的风险也会比正常情况更高一些，应当格外关注。

投资货币基金，这些知识要弄懂

1. 收益性选择存在误区

在收益性方面，投资者似乎很关注近期收益指标和近期规模变动。

在近期收益指标上，许多人只看其高低，并误以为目前较高的近期收益就好，其实这一观点较偏颇。货币基金的收益率计算比较复杂，基本上是以持有组合的本身收益和买卖价差两大部分组成的。近期收益较高的货币基金，往往在其收益中包含了较多的买卖价差，相应会减少未来收益。因此，在同等条件下，购买近期收益较低的货币市场基金可能会是更好的选择。

再看基金规模。目前各货币基金的规模差距已经拉开，而部分基金公司也会宣传自己的货币基金规模增长多么迅



速，实际上，增长越快不一定收益越好。规模的变动对基金组合影响很大，货币市场基金大规模申购之后会持有“过量”的现金，需要重新投资，自然会影响到未来收益的提升速度。投资者应该关注货币市场基金的规模变动率，适当回避规模“暴增”的部分品种。

2. 不能忽视安全性指标

货币基金投资者往往不够重视安全性指标，其实它的重要性完全不亚于收益性指标。在某些极端情况下，货币基金仍然具备一定风险，到那时候，其安全性问题就会凸显出来。

在安全性方面，大家应注意两个因素：一是货币基金本身的流动性，二是货币市场基金组合的灵活性。一些货币基金管理公司，已经在安全性指标方面开展差异化竞争，建议投资者综合考虑以上因素后再做选择。

3. 期限错配和货币基金久期不能混淆

投资者容易混淆“期限错配”和货币基金久期的概念。期限错配一般指银行资产和负债之间的匹配关系。比如某机构购买了一年到期的资产，同时只配置了半年的负债，此时就存在期限错配风险了，即半年后可能会由于流动性紧张，无法足

额吸收新的负债来偿还到期负债，造成资金链断裂。

而货币基金久期是指资产距离到期的时间的加权平均值，既从客观上反映资产配置期限的长短，更重要的是反映利率风险。它表示利率每波动一个点，货币基金资产价格波动几个点。

4. 货币基金资产剩余期限并非越长越好

一些投资者简单地认为货币基金资产的剩余期限和收益成正比，但其实这二者并没有相关性。

一般来说，剩余期限越短的资产，收益会越低，但也不一定是说剩余期限越长，收益就越高，实际上还是要看哪些期限的资金比较紧缺。比如市场近期最缺3个月的钱，那3个月的资产收益就最高，1个月的和6个月期限的收益可能都不如它。基金管理人要根据市场情况来配置久期，让基金能在满足大家流动性需求的基础上，尽量提高收益，所以不会单纯地拉长组合剩余期限。

（章来源：澎湃新闻http://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2064978）



彭蕾辞任董事长：蚂蚁八年，难说再见

文/避难所小子

4月9日，阿里巴巴董事局主席马云今天向员工发出了一封内部信宣布，彭蕾将卸任蚂蚁金服董事长，蚂蚁金服CEO井贤栋将兼任董事长一职。

对于上述调整，马云表示：“这是蚂蚁历史上最重要的领导团队更替，不仅仅是为了传承，更重要的是蜕变。长江后浪推前浪，前浪方可闲庭信步，这是人材队伍上最大的成功。”

而彭蕾的人事调动也是早有迹象。2016年10月，彭蕾就不再担任蚂蚁金服CEO，只保留董事长职位，由井贤栋担任CEO，全面带领团队负责公司业务；今年3月，阿里巴巴向东南亚最大电商平台Lazada追加20亿美元投资后，也宣布彭蕾将兼任Lazada CEO职务。

1999年加入阿里巴巴的彭蕾是阿里巴巴创始人即“阿里十八罗汉”之一，在阿里巴巴创业之初，彭蕾管钱管人管市场，历年来带领过市场、服务和HR等多个部门，在提升客户满意度及维持企业文化方面拥有丰富的经验。

2010年1月，彭蕾开始兼任支付宝CEO，从此彭蕾的工作重心逐渐从HR部门转到支付业务，也从幕后走到了台前。而彭蕾和蚂蚁，有以下几个关键时刻：

“技术小白”上任支付宝

彭蕾负责支付宝业务时，支付宝还不是令马云满意的“新中国四大发明之一”。2010年1月，正值阿里年会，马云怒斥支付宝体验太差。

随后，马云将彭蕾调来兼任支付宝CEO。虽然支付宝钱包在2013年10月才正式上线，但在彭蕾接手时，电信运营商、互联网巨头和金融机构都看到了支付市场的前景。

当时支付宝有淘宝、阿里这些固若金汤的后盾，但支付宝当时的作用只是在淘宝上购物才会使用的支付工具。守成求稳容易，开拓进取极难。彭蕾上任后，依靠多年的HR经验，

洞察用户支付场景和真实需求。在不断完善支付宝网购功能的同时，彭蕾带领团队做了另一件事——公共事业缴费。这种“脏活累活”，当时金融机构是不愿干的。

在彭蕾的带领下，支付宝开发出用户真正需要解决生活问题的产品，如加入交电话费、水电煤气费、支付宝给信用卡还款等鸡毛蒜皮的功能。这也使得支付宝从单纯的支付宝工具转型为覆盖范围更广的生活服务平台。支付宝能开疆扩土，有今天的市场份额，彭蕾当初的选择至关重要。

余额宝诞生

2013年6月，支付宝基于用户场景，在体系内延伸出余额宝业务，7月，阿里宣布筹备阿里小微金融服务集团（蚂蚁金融服务集团的前身），彭蕾出任CEO。很快，余额宝成为让金融界担忧的“核武器”，相关金融监管部门几乎要踏破支付宝的门槛，身位负责人，彭蕾的压力可想而知。但最后的结果，是支付宝挺住了压力，也影响了人们对支付宝的看法。

组建蚂蚁金服

阿里上市后，支付宝从上市公司体系内剥离，还是被马云放在彭蕾的手中。2015年6月，彭蕾任蚂蚁金服董事长兼CEO，主要负责集团战略制定和人才管理。而蚂蚁金服“去IOE”化（去IBM、Oracle和EMC三家美国厂商的产品）也是由彭蕾极力推动。

逐步交接

在支付市场相对稳定之后，2016年10月，彭蕾就不再担任蚂蚁金服CEO，只保留董事长职位，由井贤栋担任CEO，今天，彭蕾卸任蚂蚁金服董事长，离开奋战八年的支付业务。

在内部信中马云表示：“带领蚂蚁走过的这八年，彭蕾用她坚定的内心和杰出的领导力，用女性独有的温暖和洞察，让一个支付工具充满了爱、信任和责任观”。

彭蕾在担任阿里CPO时，彭蕾就肩负着持续发展集团架构、推动阿里巴巴集团价值观及文化建设的重任，其在在阿里巴巴、小微金服、蚂蚁金服等不同历史阶段，提出了“三力说”、“非凡人以平常心做非凡事”等令人认可的职场方法论。

据说彭蕾每天都会看支付宝帖子，很小的用户体验，都会让相关人员去解决。支付宝的一些负面情况，彭蕾也都出面平息。如2016年11月，支付宝“校园日记”引发很大的争议，彭

蕾发文道歉，表示错了就是错了，所有打擦边球嫌疑的圈子立刻解散。

外界对彭蕾的成就也十分肯定，《福布斯》将她列为“亚洲商界权势女性”，《财富》将她评为“中国最具影响力的商界女性”。在开疆拓土和企业管理上，彭蕾表现出不输男儿的能力和担当，有人评价她是“阿里巴巴背后的女人”。

今天马云在内部信中也公布了彭蕾将通过Lazada响应执行和探索国家“一带一路”的倡议，同时还会继续延续之前在女性和儿童权益保护方面的工作，唤醒这个世界更大的善意。

未来，蚂蚁金服将由井贤栋领导。井贤栋于2007年加入阿里巴巴，曾任支付宝CFO，2014年蚂蚁金服成立后出任COO，2015年6月起，担任蚂蚁金服总裁，2016年，在蚂蚁金服成立两周年的时候，井贤栋从彭蕾手中接下了蚂蚁金服CEO的接力棒。

在井贤栋执掌蚂蚁金服3年的时间里，蚂蚁金服确立了科技、责任、全球化3大战略，完成了B轮融资，对前沿技术的布局和储备进行了前所未有的投入。

而彭蕾则有更重要的任务——开拓东南亚市场，这对阿里至关重要。

东南亚市场和印度市场被业界认为是仅剩的电商蓝海，但由于东南亚小国林立，不管是用户群体、物流建设、法律法规，都有很大的差异，不能将东南亚当一个整体看待，电商渗透有很大的难度。而东南亚市场目前也是巨头必争之地，不仅有老对手京东，亚马逊也在布局东南亚市场。

彭蕾开疆扩土的劲头、优秀的执行力和对用户需求的洞察，都值得马云对其委以重任，在国内电商格局基本稳定的情况下，东南亚市场是潜力巨大的增长点，这对阿里意义非凡。

此外，开拓东南亚市场，也需要彭蕾八年支付业务的经验。阿里扩张一向是“支付先行”，已在东南亚投资了数家支付领域的本土企业。这一块阿里同样要应对腾讯、百度的竞争。

彭蕾虽然不再领导蚂蚁金服，但等待她的，是新的战场。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/239151.html>）

回光返照的乐视电视，未来也许不姓乐

文/懂懂笔记

当一个企业坏消息已经成为日常的时候，一旦出现一丝好消息都会被无限放大，哪怕这个消息是以讹传讹。这句话用来形容目前的新乐视智家，恐怕再合适不过。

从2016年末乐视危机爆发开始，几乎所有与乐视相关的新闻都是负面消息。如今看到这两个，很多人首先想到的不是视频资源、互联网电视、会员费换手机，而是“不靠谱”、“欠债”以及“下周回国”……

由于身处乐视旗下，主营互联网电视业务的新乐视智家同样遭受着这样的情况，品牌形象受困、电视销量下滑，坏消息始终伴随其左右。不过，新乐视智家日前爆出了的两条新闻却引人关注，一条利好，一条有些玄机。

一喜一忧，两条新闻传递出迥异信息

先说好消息。3月30日晚间，乐视网发布公告称，公司重要子公司新乐视智家近期拟与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署《互联网电视合作项目合作协议》，新乐视智家和腾讯视频双方约定，开展客厅内容合作，腾讯视频电视版权内容将在乐视电视上呈现，双方将按约定比例对在乐视电视上通过腾讯视频内容产生的会员、广告等商业化收入进行分成。

据悉，《合作协议》的履行期限为 3 年，协议履行期限届满后，双方均享有优先合作权。这，似乎是否极泰来感觉。

第二条消息，则充满疑惑感。4月3日下午，第一财经记者获悉新乐视智家的CEO张志伟处在“休假”状态，报道称这是张志伟本人向第一财经所确认的。张志伟是孙宏斌钦点的梁军之后的接班人，也是乐视电视业务的操盘手。他去年9月回归乐视，出任乐视网高级副总裁兼乐视致新CEO。如今，公司宣布与腾讯方面紧密合作后，操盘手却已经休假，不得不被外界赋予更多解读。

当新乐视智家与腾讯合作的消息出现后，外界的反应是一致乐观的。乐视的投资者似乎看到希望的曙光，吃瓜群众们则开始猜测腾讯为什么要蹚这趟浑水。甚至有人就此认为，是新乐视智家抱上了腾讯的大腿，有可能就此摆脱泥沼。

不过，这个再普通不过的合作，如果结合CEO张志伟休假的现象一起分析，恐怕所谓的利好只是被过分放大了。

久旱逢甘霖？只是一滴水罢了

当我们静下心来仔细分析这份协议内容会发现，其实二者只是达成了在内容方面的合作。对此，资深家电行业观察家刘步尘对懂懂笔记表示，“其实这次新乐视智家和腾讯视频频方面的合作，如果放到整个家电的大行业中来看，只是一个非常不起眼的合作，二者仅仅是在内容方面达成了一定的协议。”刘步尘强调，作为资源方腾讯需要一定的平台呈现，而新乐视智家作为电视厂商自然会成为腾讯视频的合作对象之一。不仅仅是乐视，此前腾讯视频跟其他电视厂商也达成过相关的合作。

同时，刘步尘指出，此次新乐视智家与腾讯视频达成合作，侧面也反映出目前乐视网内容资源的匮乏。“毕竟在乐视危机爆发之前，乐视网可是一直以自己内容强大宣称的，乐视电视也一直以乐视网的资源作为一个重要的卖点，由此可见乐视网如今的窘境。”

由此可见，或许是因为乐视系一直负面缠身的原因，这次与腾讯的合作利好程度被过度放大了。虽然，二者合作可能会对乐视电视的销量起到一定的刺激作用，但是绝达不到重返巅峰的地步。毕竟现在限制乐视电视销量的主要原因，绝不是内容，而是乐视这两个字背后的因素。

这一滴水，可能也落不到乐视身上

除了合作本身之外，我们还需要注意的是，此次与腾讯合作的新乐视智家很有可能即将不属于乐视了。

4月3日晚间，乐视网(300104)对深交所问询函的相关回复中，有这样一句说明：公司在与金融机构等借款方融资过程中，已将所持新乐视智家股权质押，如若公司因无法按时偿还债务导致质押资产被依法处置，公司将面临可能失去新乐视智家实际控制权的风险。

也就是说，一旦资不抵债，新乐视智家的第二大股东天津嘉睿汇鑫企业管理有限公司，就将取代乐视网成为公司实际控制人。而这家位于天津的企业，正是乐视前任董事长孙宏斌旗下公司，这也就意味着融创系将会就此拿下新乐视智家。

此前，在3月25日的融创年度业绩发布会上，孙宏斌就曾表示融创主要投资的是乐视系三个板块，乐视网、新乐视智家



以及乐视影业（已更名为乐创文娱）。其中，孙宏斌透露乐视网目前早已资不抵债，几乎没有抢救的必要。其也为乐视网设定了三条退路，破产重整、卖资产还债以及退市。由此可见，孙宏斌对于乐视网早已心灰意冷。

不过，对于新乐视智家和乐视影业，孙宏斌认为还能再抢救一下。据透露，乐创文娱下一步还会增资，目前有不少感兴趣的投资者愿意给融创捧场。而新乐视智家也正在推进融资，据消息称腾讯正在与其接触。如果二者真的在资本层面达成合作，那么对于新乐视智家来说才是真正的久旱逢甘霖吧。但是，目前乐视新智家绝对算不上一个优质资产，腾讯愿不愿意趟这趟浑水，还真不好说。

另外，新乐视智家的“改姓”似乎已经注定。随着CEO张志伟“休假”消息的曝光，外界对于新乐视智家的去向也开始有了多种猜测。

对于外界关于张志伟离职的传闻，刘步尘认为可能有两个原因：一是回归六个月以来张志伟并没能取得像样的成绩，乐视电视的销量没有任何增长，没有取得成绩也让其倍感失望；二是他本身参与了乐视网和腾讯的合作，对于接下

来新乐视智家的“改姓”内幕肯定相当清楚。而不管是姓腾讯还是融创接盘，他的出局都成了必然，所以与其被动出局，不如主动辞职。

最后

如今，乐视影业已经改姓融创（天津嘉睿持有40.75%的股权），新乐视智家或许也将被孙宏斌收入囊中。对于剩下的乐视网，孙宏斌已经不抱任何希望，他更不想让手中的乐视影业和新乐视智家与乐视网扯上任何关系。

对于乐视网的未来，刘步尘表示：“孙宏斌的分析并没有错，而且退市是可能性最大的一个结果。”现在，白花了150亿的孙宏斌想要反掣贾跃亭，不过目前孙宏斌的手中并没有太多的筹码。“所以，乐视网退市就成了对贾跃亭的造车事业最大打击的方法。”

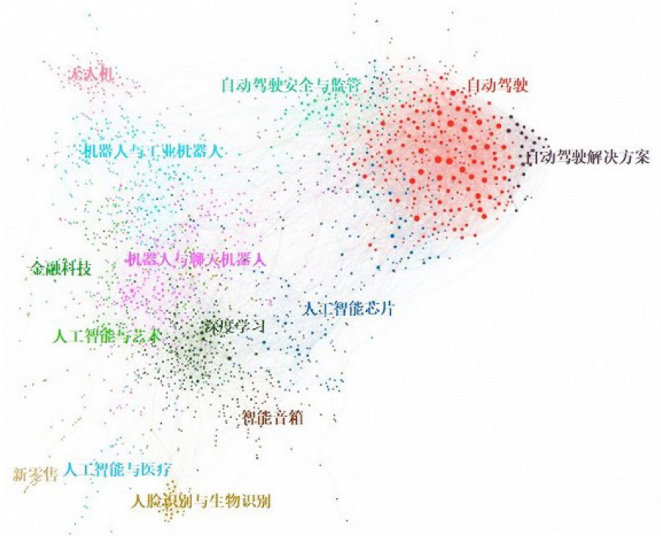
至于乐视网及其投资者们想要自救，恐怕就只能希望贾跃亭“下周回国”了。毕竟，这个结无论是孙宏斌还是腾讯，都碰不了。

（文章来源：虎嗅网）

65%的钱被头部玩家拿走 人工智能要进入下半场？

文/IT桔子

2017 年后, 中后期 (C、D 轮) 融资金额成为主力, C 轮及之后的投资金融超过总金额的 65%。投资人兜里多半钱都给了已有成形产品和应用的头部人工智能玩家。



先从新闻大数据輿情来看, 自动驾驶/无人驾驶话题是 2017 年人工智能领域的一个最大的热点。百度 Apollo、谷歌 Waymo、特斯拉、深圳无人驾驶公交车等成为讨论的主角。技术与产业发展的同时, 人类也开始更加关注其安全性与监管政策是否到位, 国内也落地了无人驾驶路测规范, 产业园纷纷抢占先机建设无人驾驶示范区。

其次, 「人工智能+医疗」是在今年开始成为关注的焦点; 智能音箱借助语音识别及自然语言处理技术的成熟, 也在这一年开启了一波风口; 人脸识别、安防等概念相比 2016 年热度降低, 取而代之的是无人零售的风口; 2017 年, 国内第一梯队人工智能芯片公司争相发布芯片产品。

创投数据方面, 截止到 2017 年 12 月 31 日, IT 桔子 (ID: ITJUZI521) 共跟踪到 1131 家人工智能相关公司, 共收录 1296 起投资事件, 历史投融资总额 1336 亿元人民币。



其中, 2017 年新成立 87 家公司, 2015 年是创业最高峰 (新成立 263 家), 经过 2015、2016 两年的疯狂增长后, 2017 年行业整体进入调整期。投资方面, 2017 全年共发生 353 起投资事件, 全年总投资额达 582 亿人民币。虽然 2017 年已披露的事件数量有所回落, 但投融资金额却呈现持续上升趋势, 相比前几年可以说是一次阶梯式激增。

为何 2017 年投资数量减少投资金额却能实现阶梯式增长？

究其原因, 2017 年人工智能领域大额事件频繁。从投资结构来看, 历史存量中, A、B 轮早中期获投资事件融资金额是主力, 而进入 2017 年后, 中后期 (C、D 轮) 融资金额成为主力, C 轮及之后的投资金融超过总金额的 65%。投资人兜里多半钱都给了已有成形产品和应用的头部人工智能玩家。



从各细分赛道观察, 自然语言处理、计算机视觉与图像、智能机器人成为创投最热门三大赛道, 人工智能芯片虽然数据表现平平, 但也是 2017 年的一大热点。另外, 云计算是人工智能的基础设施, 该领域多为大公司的融资事件, 包括阿里云、金山云、世纪华联等, 所以促使该领域融资额激增。

2017 年是计算机视觉领域独角兽崛起的一年, 医疗影像表现抢眼。

这一年中, 旷视科技已获 C+轮 3.6 亿美元投资, 还有消息透露该公司目前已实现盈利, 预计 2018 年利润超过 5000 万美元, 2019 年超过 1 亿美元, 并且正在计划启动上市。

另外, 2017 年商汤科技在短短几个月内连续融资多轮, 融了近 30 亿人民币 (不包含官方未公布的 15 亿元 C 轮融资)。

计算机视觉第二梯队也收获颇丰, 2017 年云从科技 B 轮融资了 5 亿人民币; 依图科技的 C 轮及 C+轮也收获约 4.3 亿人民币。其次, 早期的优质项目也频频获投, 2017 年图麟科技 A 轮获 2.5 亿人民币; 码隆科技 B 轮获 2.2 亿人民币; 云天励飞 A 轮获数千万美元, 等。

安防行业是计算机视觉的重点应用领域, 但 2017 年安防已经成为红海, 不必多说。而医疗影像在 2017 年表现不

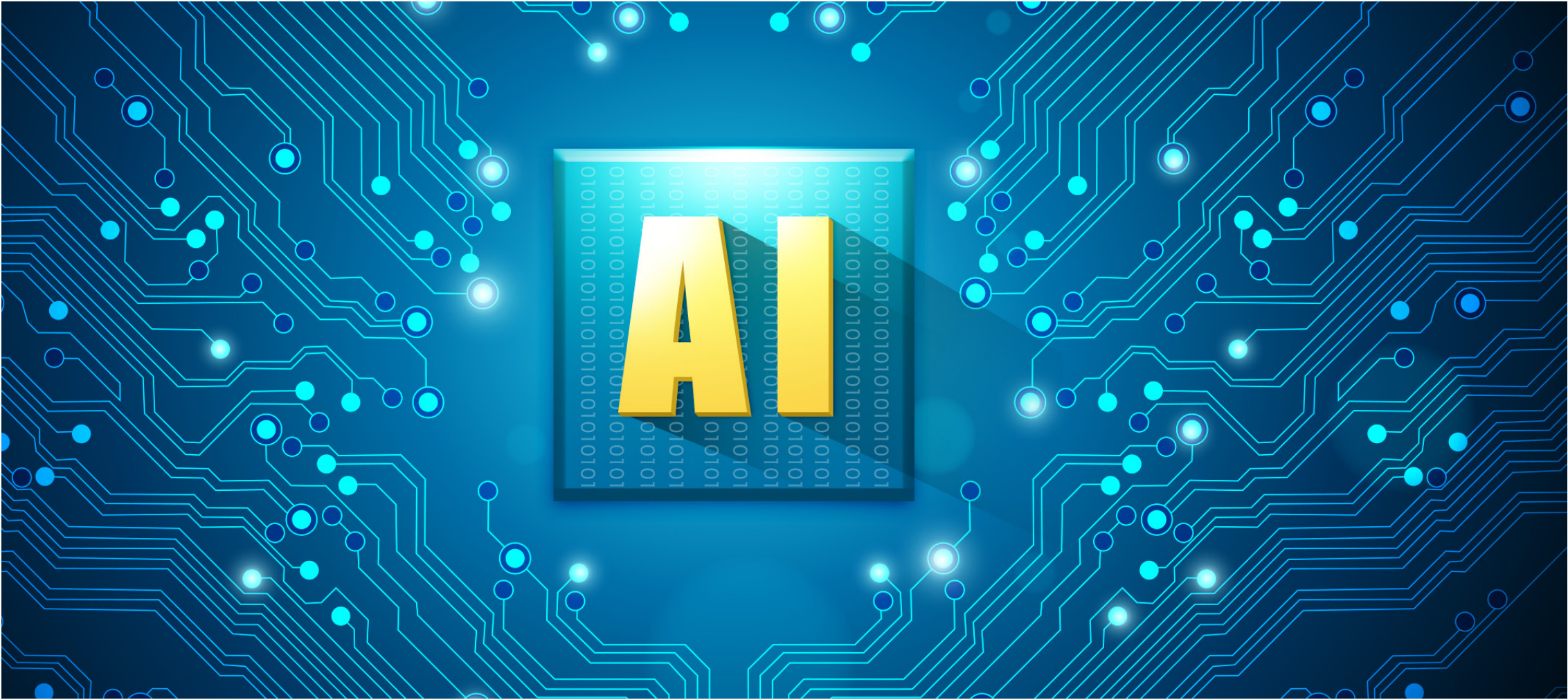
俗。

在 2017 年计算机视觉总共获投的 89 起事件中, 医疗应用相关的事件高达 31 起, 其中 16 家公司主营业务为医疗影像。在过往的融资记录中, 医疗影像领域获得三轮融资的公司超过 5 家, 包括: 体素科技天使、A、A+连续三轮共融了约 3.3 亿人民币; 推想科技天使、A、B 连续三轮融了约 1.8 亿人民币; 还有汇医慧影、健培、拍医拍等。除此之外, 深睿医疗、DeepCare、雅森科技、翼展科技、天明创新等也都表现抢眼, 这些公司也都值得持续关注。

在语言/语音领域, 2017 年大公司动作频频, 人工智能+教育成热门赛道。

2017 年年末, 搜狗在纽交所上市, 号称国内「人工智能第一股」, 并且在招股书中提及「人工智能」90 余次, 目前搜狗已经衍生的应用方向有语音识别、对话、翻译、问答, 还在探索人脸识别、图像搜索等方向。

今日头条在 2017 年也是凭借人工智能方向的尝试, 获得了 D、E 两轮数十亿美元的融资, 并且最近还爆出要再招聘 2000 名内容审核员。IT 桔子 (ID: ITJUZI521) 分析师推测, 今日头条将进一步借助这批新增的内容审核员在已经拥有的海量新闻数据上进行标注, 使数据更加结构化, 为其人工智能



发展铺路。

2017 年的科大讯飞一直在寻找突破口，面对互联网巨头在语音识别引擎的竞争，讯飞开始在教育、医疗、智能硬件、机器人等领域战略纵深发展，侧重技术如何突破工业应用的红线这一关。这一年教育行业是科大讯飞重点发力的领域，其产品及解决方案面向教学、考试、学习、教育硬件等教育全流程开始落地，在全国各个地区学校开始应用。

2017 年自然语言处理领域活跃的公司还包括出门问问、云知声、猎户星空、作业盒子、助理来也、义学教育、中译语通、追一科技等，他们都获得了不错的融资成绩。

总体而言，2017年的自然语言处理，资本方最关注的细分赛道是人工智能教育、家居语音硬件、车载语音、客服机器人。

人工智能芯片领域，2017年第一梯队人工智能芯片公司争相发布新产品。

数据与智能时代，芯片未来的市场需求是毋庸置疑的，

但是由于国外技术专利的严密封锁，加上创业技术门槛较高、人才紧缺，导致国内人工智能芯片项目一度洛阳纸贵。目前，人工智能芯片获投项目主要集中在 A 轮及天使轮阶段，而投资这些早期项目少则数千万元，多则上亿元。

人工智能芯片共收录 15 家公司，其中，已获投的有 10 家。地平线、寒武纪科技、深鉴科技这三家在 2017 年较为活跃，也是较为知名的第一梯队人工智能芯片创业公司。这三家公司在 2017 年均拥有最新融资消息，地平线 A+轮和寒武纪 A 轮融资都超过了 1 亿美元。深鉴科技获得了由蚂蚁金服与三星风投领投的约 4000 万美金 A+轮融资。

对人工智能芯片领域来说，2016年是技术的探索期，2017 年则是产品试探期。

地平线优势在于算法而发力于硬件芯片，在 2017 年上半年先是大炒「嵌入式人工智能」的概念，在年底终于发布了他们的芯片产品，分别是面向智能驾驶的芯片「征程 1.0」和面向智能摄像头的芯片「旭日 1.0」。

无独有偶，寒武纪科技也在 2017 年 11 月份举办了成立以来的首场产品发布会，发布会上寒武纪一口气发布了三款智能处理器 IP 产品，同时透露了两款高性能机器学习处理器芯片。除此之外，寒武纪还发布了专门为开发者打造的人工智能软件平台 Cambricon NeuWare。

深鉴科技的产品进度稍微落后，其自主研发的芯片「听涛」、「观海」将于 2018 年先后面市。

除了第一梯队，其他 2017 年获投的人工智能芯片公司还有耐能 Kneron、启英泰伦、WestWellLab 西井科技、深思创芯等。

2017 年没有出现「90% 的企业将倒闭」的局面（新经济 100 人李志刚在「新经济 100 人 2017 年 CEO 峰会」上分享的观点），整体来说发展的还不错。但不可否认，这一年也进入了产业的调整期。虽然未来 2018 年有些泡沫会继续缓释，但是真正掌握核心技术的企业一定能够长远发展。

2018 年，政府+人工智能方向首当其冲会迎来更快速的发展。

2017 年随着政府人工智能战略规划及实施部署政策的接踵而至，受中国新常态经济大背景及创新驱动大战略的影响，政府部门开始缩减财政支出，更急需利用新技术来提升社会治理效率。各地区的交通、司法、学校、公安、医院等一系列新技术解决方案的需求，是一剂猛药，将赋予人工智能产业的强劲的发展动力。同时，2018 年竞争将继续升级。

最后，2017 年人工智能领域代表事件，如下：

IT 桔子	2017 年人工智能领域获投代表事件一览			
公司名称	赛道	轮次	融资金额	投资方
今日头条	自然语言处理	D 轮	10 亿美元	红杉资本中国建设国际
		E 轮	数亿美元	General Atlantic 泛大西洋投资 H Capital
蔚来汽车	自动驾驶/辅助驾驶	C 轮	10 亿美元	Lone Pine 腾讯 中信资本 Baillie Gifford 华置资本
		战略投资	6 亿美元	IDG 资本 今日资本 腾讯 百度公司 信中利资本 华平投资 W Harper Group 高瓴资本 鼎晖基金 中渝公司 凯晖资本 IDG-光大 海康国际
搜狗	自然语言处理	IPO 上市	5.4 亿美元	/
商汤科技	计算机视觉与图像	B 轮	4.1 亿美元	东方国际 华融国际 中平资本 鼎兴资本 鼎晖投资 TCI 资本 隆峰资本 中金公司 新源资本 基石资本 华晟资本-华兴资本 同成资本 东证技术 招商证券 光际资本 UDG-光大
旷视科技	计算机视觉与图像	C+ 轮	3.6 亿美元	SK 电讯 创投(中国) 顺毅金融 阿里巴巴 富士康 阳光保险 中国国有资本风险投资基金(国风投) 中毅投资基金
金山云	云计算设备	D 轮	3 亿美元	金山软件 耀悦投资 中收投
华云数据	云计算设备	F 轮-上市前	15 亿人民币	未透露
		D 轮	5 亿人民币	海通创业资本 通江投资
出门问问	自然语言处理	D 轮	1.8 亿美元	大众汽车
青云	云计算设备	D 轮	10.8 亿人民币	中金佳泰 基驰创投 光通中国 阳光融汇资本 泛海投资 招商股权投资(的南资本) 招商证券
七牛云	云计算设备	E 轮	10 亿人民币	阿里巴巴云锋基金
UCloud	云计算设备	D 轮	9.6 亿人民币	元禾控股 中金甲子
美国秀秀	计算机视觉与图像	IPO 上市后	8.7 亿港元	京基实业
地平线机器人	AI 芯片	A+ 轮	数亿美元	鼎兴资本 英特尔投资 Intel Capital 尚能资本 顺性资本 Linear Venture 欧洲资本 源达华利 源实资本
达闼科技	智能机器人	A 轮	1 亿美元	融域科技 深创投 华登国际 投资 顺毅创投 创投(中国) 启明创投 中关村发展集团 中科创业 博裕资本 富士康 顺毅国际
寒武纪科技	AI 芯片	A 轮	1 亿美元	中科院 阿里巴巴 国浩高科 联想创投集团(乐基金) 高纬投资 国科投资 元禾点创投
车和家	自动驾驶/辅助驾驶	A+ 轮	6.2 亿人民币	宁德时代集团股份
TTTech	自动驾驶/辅助驾驶	战略投资	9 千万美元	Samsung Ventures 三星
云从科技	计算机视觉与图像	B 轮	5 亿人民币	张江星河润杰资本 凯为资本 鼎信基金 华录科技 元禾点创投 融齐产投 创投投资
特斯联科技	传感器元件	A+ 轮	5 亿人民币	IDG 资本 中信产业基金 光际资本 IDG-光大
用炼宝	数据管理平台	C 轮	4.66 亿人民币	创新工场 国科嘉和 源裕资本 光信资本 金碧资本 中金甲子
埃智嘉科技	智能机器人	B 轮	6 千万美元	华平投资 W Harper Group 火山石资本
依图科技	计算机视觉与图像	C 轮	3.8 亿人民币	红杉资本中国 直格基金 云锋基金 高榕资本 尚能资本 通峰
图森未来	自动驾驶/辅助驾驶	C 轮	5.5 千万美元	治平资本 复合资本 鼎源
roobo	智能机器人	B 轮	3.5 亿人民币	七海资本
景楚科技	自动驾驶/辅助驾驶	Pre-A 轮	5.2 千万美元	启明创投 华创投 资本 出门问问 NVIDIA 英伟达
云知声	自然语言处理	战略投资	3 亿人民币	未透露
数据来源：Hjuzi.com，IT 桔子				截止日期：2017.12.31

（文章来源：界面新闻<http://www.jiemian.com/article/1939013.html>）



近期房地产信托发展特点及策略分析

文/沈苗妙、刘书真

2017年以来，房地产信托业务快速增长，成为房地产企业更加重要的融资重要渠道。跟踪房地产信托市场的变化情况，有利于信托公司进一步明确房地产信托业务的发展策略，探索房地产信托业务的未来转型方向。

一、近期房地产信托市场特点

（一）房地产信托占比创新高

2017年以来，房地产信托发行规模比去年同期有较为显著的增长。2017年行业发行的集合房地产信托规模4622.83亿元，同比增长134%。尤其是去年12月单月成立规模达到575亿元，为三年来单月成立规模的最高值。2018年1-2月份，受季节性因素的影响，房地产信托成立规模环比大幅下降，但仍然维持在较高水平上，1-2月合计成立的集合房地产信托规模达

到649.07亿元，同比增长177%。房地产信托占比也在波动中持续上行，2018年2月占比达38.35%，达到了三年以来的最高点。

从近期房地产信托规模增长、占比创新高的情况来看，一是房地产信托业务仍是信托公司信托业务的重要板块，对信托规模和利润贡献具有举足轻重的支撑作用。二是随着监管趋严、资金募集难度加大，未来房地产信托业务发展仍存在较大的竞争压力。

（二）收益率明显提升

2017年以来，房地产信托收益率出现持续、显著回升。根据用益信托网统计，2017年发行的集合房地产信托每月平均收益率从年初的6.76%一路上升至年末的7.54%，提升了78bp。2018年前两个月，更是继续上行至7.7%，回到了两年之前的收益率水平。房地产收益率持续上行有两个原因，一方面，货币政策中性偏紧，随着金融去杠杆推进，市场流动性紧平衡，同业市场利率上行传递到信贷市场；另一方面，由于监管部门逐步限制房地产开发企业的融资来源，相继出台了诸如限制房地产企业股市再融资、债券融资以及针对流入房地产行业的银行理财产品和私募房地产基金等一系列政策，提高了信托

公司开展房地产信托业务的议价能力。

（三）向投资型、标准化业务转变

信托公司传统房地产业务开展方式是：重视交易对手主体，对开发商进行名单制管理；无论股债结合、有限合伙、应收账款收益权等不同模式，都依赖交易对手的信用支持，本质是为房地产企业提供债务融资，其核心竞争力是放款效率。而随着业务竞争加剧，不少信托公司的房地产业务坚定向投资型业务发展，市场上出现房地产股权投资、烂尾楼改造、存量资产运营等不同的房地产信托投资业务模式，更加看重项目本身，开展真正主动管理。一些信托公司还与房企合作开展了工程款保理ABS、购房尾款ABS等标准化融资，为房企降低融资成本，提供延伸服务，拓展合作的空间。

二、当前房地产市场发展趋势

（一）市场集中度快速提升

根据中指院的数据测算，2017年以来房地产行业集中度加速提升，百强企业市场份额持续走高。截至2017年，百强企业市场份额快速上升至47.7%，较上年提高7.9个百分点，增幅高于2016年的3.3个百分点。其中，综合实力TOP10企业2017年市场份额为24.0%，较上年提高5.8个百分点，占百强企业销售总额的50.24%，强者恒强趋势凸显。

（二）资产负债率明显提升

近年来房地产企业普遍加大杠杆率驱动规模增长，行业负债水平明显拉升，负债压力增大。根据中指院的数据测算，截至2017年底，百强企业全年资产负债率均值为78.9%，较2016年提高2.2个百分点，逼近企业资产负债率红线。其中，不同层级的企业有效负债水平明显差异，规模较大的百强企业实际负债水平明显低于其他层级企业。TOP10企业有效负债率水平均值为45.3%，分别低于11-30企业和31-50企业5.8和9.8个百分点。

（三）拿地向三四线城市下沉

在房地产行业规模不断升级的背景下，房企间对土地资源的争夺也更加激烈，对热点城市的土地竞争区域白热化。热点城市不仅包括杭州、成都、重庆、沈阳、长沙等城市，还进一步延伸到主要城市群的周边三四线城市，配合棚改政策，加大对核心城市外溢影响的三四线城市的布局力度。截至2017年底，前50强企业在三四线城市的拿地金额占比为

29.34%，同比提升13.5个百分点。其中长三角城市群众的嘉兴、常州、绍兴等三四线城市备受青睐。

三、信托公司房地产信托业务发展策略

（一）以“业务合规”为原则

2018年整顿信托业是监管的工作重点。除可以合规进入的保障房领域外，打“擦边球”进入房地产领域的信托公司面临严厉惩处。以北京为例，监管层已经明确要求严禁信托资金炒作租房市场，对开发商资金支持坚持合规原则，通道或自主业务都不能变相为加杠杆提供支持。信托公司在积极开展房地产业务的同时，加强合规审查，加强监管沟通，进一步提高了对业务合规性的要求。

（二）绑定核心交易对手

随着房地产市场集中度提升，围绕优质客户的市场竞争更加激烈。信托公司积极改变客户合作策略，重点拓展核心客户，通过战略合作绑定核心客户，建立紧密的合作关系。在认资产与认客户只能取其一的情况下，针对不同交易级别的合作对手制定不同的合作策略，进行产业链延伸、股权投资、根据客户整体需求调整风控标准，通过各种方式满足客户需求、增强客户黏性。

（三）强化投后管理

在弱化交易对手、强调项目质量的房地产业务中，信托公司纷纷加强了对中后期管理的管控力度。主要形式包括：一是股东权利，积极行使股东权利，委派董事，参与重大事项决策并拥有一票否决权；二是证照监管，委派监管人员与项目公司共同管理相关证照；三是现金流监管，要求信托资金或销售资金封闭运作；四是项目监管，对商业地产投资中涉及的施工、改造工作提出更加详细的监管要求。

（四）扩大银行代销，加强机构间合作

围绕房地产信托业务，信托公司与银行在财富管理领域的合作更加紧密。一方面，随着预期收益走高，银行代销信托产品正在升温，信托公司加强了与银行的产品代销合作，为银行客户提供丰富产品；另一方面，信托公司也积极拓展非金融机构投资人以及超高净值个人客户，积极开展投资型项目的路演活动，扩大财富销售。

（作者沈苗妙，研究发展部高级研究员
刘书真，研究发展部研究员）



金融机构组织架构转型对信托公司的启示

文/沈苗妙

为应对激烈的市场竞争,更好地服务客户综合需求,金融机构纷纷进行着组织架构的变革和创新。信托业在新时代开展转型创新,也需要相适应的组织架构提供保障。本文通过分析金融等其他行业组织架构变革经验,以期对信托公司组织架构转型创新有所启示。

一、组织架构转型对信托公司的重要意义

在过去金融业高速增长的市场环境下,信托公司通过“举手制”、“合伙人制”等组织架构和激励机制,最大程度

发挥“个人”的作用,快速复制业务,迅速占领市场,对推动信托业增长壮大发挥了重要作用。

如今,信托业进入了新的发展阶段,业务的转型创新要求组织架构也做相应调整。一方面,与以往相比,信托公司面临的市场竞争更加激励,客户需求更加综合,业务类型不断增加,业务模式更加复杂,专业能力要求更高,协同配合能力更加重要,“组织”的作用将更加重要。另一方面,随着行业增速放缓,信托公司业务从外延式扩张转变为内涵式发展,只有通过组织架构变革,强调部门协同合作,才能在管理中提升公司效益。

二、当前金融机构组织架构的转型方向

1.通过事业部/独立法人制提高专业能力

以客户为中心的事业部制或法人制是目前国际银行业组

织架构的主流选择。在我国,民生银行是事业部制改革的代表,先后设立了地产、能源、交通、冶金、文化产业、现代农业等事业部,各事业部专注于特定行业经营,作为独立利润中心,自负盈亏,编制独立资产负债表和利润表,并拥有高度的人财物自主权,包括自主提名事业部高管副职,自主制定事业部内组织架构和薪酬激励等。在风险管理方面,总行对事业部进行充分授权,与风险管理部门分担审批决策。除事业部制以外,一些银行还将部分新业务直接成立独立法人,如成立消费金融子公司、理财专业子公司、债转股业务专业子公司、专业投资子公司等。通过事业部制及法人制组织架构改革,实现扁平化管理,提高业务和风险管理的专业能力,也增加了激励的有效性。

2.通过平台型架构发展创新业务

当企业发展到一定规模,业务团队和产品条线众多时,

为提高企业管理效率,平台型企业应运而生。GOOGLE将旗下自动驾驶等创新项目一一分拆成独立子公司,与GOOGLE一起组成Alphabet集团。平安集团以庞大的客户资源和高额的科技投入为依托,以科技孵化业务,并将创新项目独立分拆成立公司,其中平安好医生、平安陆金所、金融壹账通、平安医保科技等4家“独角兽”已完成融资并计划在未来独立上市。平台型组织架构也出现制造业领域,海尔将8万多人的企业拆成2000家小公司,实现企业平台化,员工创客化。平台型组织架构让大型公司的决策更加贴近市场,重视潜力更大的创新业务,并通过员工持股以及与资本市场对接等激励机制,最大程度发挥团队的积极性和创造力。

3.通过中后台集中运营提高效率、加强风控

大型金融机构中后台的集中化运营越来越受到重视。根据企业规模和业务种类数量不同,中后台集中化运营有不同



的发展阶段。在初级阶段，企业将可标准化的操作建立运营集中平台，对放款、单证处理等标准化作业进行集中处理，为各事业部开展业务提供坚实的支持。在高级阶段，可设立运营集中共享中心，作为独立成本中心，以成本核算为基础进行清晰的定价服务，甚至升级为利润中心。通过将中后台部分操作集中化运营，不仅完善全面风险管理，显著降低金融机构操作风险，同时也发挥规模效应，大幅提高了运营管理效率。

三、对信托公司组织架构转型的启示
1. 建立以“以客户为中心”的组织架构体系

金融机构的组织架构向专业化、扁平化、垂直化方向演进，形成前台一体化、中台专业化、后台集中化的组织架构，核心目标是“以客户为中心”，满足客户更加综合的金融需求。未来信托公司发展转型创新业务，也有必要在“以客户为中心”的指导思想下，逐步建立以客户类型划分的事业部，提升

不同转型方向对信托公司核心能力的要求有所区别，对组织架构的要求也各有侧重。实业投行业务重视资产获取能力，产品设计能力以及资金承销能力；资产管理业务强调专业投资能力，运营管理能力，风险控制能力以及客户服务能力；这两类业务都同时强调个人能力和组织作用，信托组织架构也应是前台市场化和中后台专业化的并重。受托服务业务的核心竞争力是高效的运营管理和系统支持能力，更加强调发挥组织作用，信托公司组织架构则侧重中后台专业化和精细化管理。

3. 精细化管理是组织架构改革的基础条件

不论是事业部制、法人制还是平台型企业的组织架构转型，都需要企业以精细化管理为基础。一方面，各经营单元之间要划分清楚责任边界，权责明确到人，消除责任重叠和空白。另一方面，信托公司要建立完备的信息数据系统，开展多维度的财务分析核算，才能真正有效考核各利润中心的经营业绩，加强对各利润单元的管理和控制能力。此外，企业的总部还应有强大的战略引领能力，在不干涉各利润单元自主经营的前提下，为各利润单元长期可持续发展指明方向。

4. 自上而下协同推进组织架构改革

事业部制/平台型企业不是组织形式的简单变化，而是一项系统工程，涉及组织结构、管理流程、激励机制的全面创新。因此，信托公司进行组织架构转型，需要管理层拥有改革的决心自上而下坚定推进，直面改革阻力；也要前中后台协调推进，以防出现前台组织架构改革单兵突进，造成甚至扩大与中后台割裂的不利情形。

（作者沈苗妙，研究发展部高级研究员）

客户服务的专业能力。在自主核算的基础上，授予事业部一定的经营自主权，在财务、人事、薪酬管理等方面拥有相应的权力。此外，信托公司要建立中后台与前台协同机制，通过前置风险管理、集中运营平台等方式，进一步提高中后台对前台业务的支持力度。

2. 不同转型方向的组织架构各有侧重

信托业向实业投行、资产管理、受托服务三大方向转型，

信托公司开展供应链金融业务的策略分析

文/沈苗妙

供应链金融业务以核心企业为基础，服务于产业链上中小企业的融资需求，具有广阔的市场空间，也成为多家信托公司重要转型业务。与房地产、政信等传统信托业务相比，供应链金融有不同业务逻辑，需要信托公司战略支持和耐心培育，通过深入产业精耕细作获得稳定合理回报。

一、供应链金融业务市场环境

（一）空间巨大，政策鼓励

应收账款融资是供应链金融重要的业务模式，企业巨大的应收账款规模是供应链金融业务发展的坚实基础。据中信建投研究数据显示，我国非金融企业应收账款余额规模达到16万亿元，其中供应链金融主要服务对象的中小型工业企业，其总应收账款规模已超过6万亿元。供应链金融发展得到国家政策大力支持，2017年10月，国务院办公厅发布《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，肯定供应链在促进降本增效、供需匹配和产业升级中的重要作用，提出要积极稳妥发展供应链金融，为供应链上下游中小微企业提供高效便捷的融资渠道。

（二）新兴供应链金融机构发展迅速

供应链金融行业正处于高速发展阶段，商业银行是供应链金融的主要参与者，为以核心企业为中心的整个供应链提供结算、融资、应收账款管理等一揽子金融服务。新兴供应链金融机构发展迅速。商业保理公司数量众多，但资金劣势较为明显，规模普遍较小，一些公司通过细分行业特色经营构筑核心竞争力。苏宁等零售业巨头作为核心企业，也纷纷成立自己的供应链金融公司。一些信息化服务商、金融科技公司、物流企业凭借对供应链中信息流、物流的掌控，开展供应链金融业务也具有天然优势。

（三）信托公司正在积极尝试

供应链金融是信托公司支持实体经济，开展转型创新的重要业务。中粮信托、华能信托、英大信托等具有产业背景的



信托公司，依托产业集团核心企业，已经形成常态化的供应链金融产品体系。其他信托公司的供应链金融业务处于起步阶段，聚焦能源、物流、医疗、零售、租赁等不同行业开展业务尝试。一些公司参股设立了供应链金融公司，与股权投资业务协同，成为共同服务实体企业的战略性业务。

二、供应链金融业务特点

（一）依托核心企业信用

供应链金融业务与信托公司小微金融业务有相似之处，都服务于小企业融资需求，但两者风控逻辑存在核心区别。小微金融业务服务的企业主要是小微企业，单笔融资规模小，融资企业数量足够分散，且相关性很低。因此，小微金融业务的风险控制手段主要采用大数法则，通过庞大客户群体来分散风险。供应链金融则依托核心企业服务于供应链上的中小企业，客户的分散程度相对较低，大数法则并不适用，风险控制主要依托于供应链上核心企业信用，以及对物流、信息流等关键供应链环节的掌控程度。

（二）对资金募集要求较高

供应链金融业务的融资客户比较分散，融资期限不一，融资频率较高，对信托公司的资金募集效率提出了很高的要求。与传统融资业务到期还本付息的方式不同，一些供应链

融资业务采用等额还本方式还款，产品发行往往面临较大挑战。因此供应链金融业务需要进行一定的产品设计，使信托产品符合投资者投资习惯。此外，通过资产证券化等方式，为供应链金融业务找到匹配的低成本资金。

（三）高度依赖信息系统

信息系统是供应链金融业务控制风险、提高效率的重要保障。一方面，信息流、物流是供应链金融重要的风险控制环节，通过信息系统与供应链环节对接，可以实时掌握贸易的信息流、物流信息，增加风险控制手段，提升风险控制能力。另一方面，供应链金融需要通过信息系统实现业务的标准化、自动化操作，降低操作风险，提高业务效率，提升利润空间。

三、信托公司开展策略

（一）聚焦行业，深入产业链

信托公司开展供应链金融业务，要深入产业链中去。在行业选择方面，一是要聚焦，只有聚焦行业精耕细作，才能提高业务的风险控制能力；二是要拓展新兴领域，使供应链金融业务在房地产、基础设施等传统业务波动时发挥稳定收入的作用。在合作客户方面，信托公司从“商流、物流、信息流”出发，直接与在供应链中发挥主导作用的核心企业合作，或者通过与具有特色的保理公司、供应链金融公司深度合作，切实

解决产业链发展过程中问题，使信托成为产业链发展中不可或缺的一环。

（二）与产业投资协同发展

供应链金融业务并不是信托公司的一项独立的业务，而是应当与信托公司的产业投资等其他业务协同发展，共同服务实体经济融资需求。中航信托投资物流企业，并联合百世汇通成立供应链金融公司，共同开展供应链金融业务，便是协同发展的尝试。通过对核心企业开展股权投资，并与核心企业共同开展供应链金融业务，可以与核心企业共同分享产业链的成长收益。从这个角度说，供应链金融可以成为信托公司为实体企业提供综合金融服务的重要一环。

（三）战略支持和耐心培育

信托公司布局供应链金融业务，需要保持一定的战略耐心。供应链金融并不是一项机会型业务，也不是像房地产业务一样的高利润型业务。供应链金融业务存在较大的信息系统投入需求，深入产业精耕细作才能获得稳定合理回报。同时，作为转型创新业务，供应链金融具有独特的业务流程和操作特点，需要信托公司在风险控制、项目管理、信息系统支持、资金募集、激励机制等方面支持配合，对信托公司运营管理、资源协同提出了较高要求。



财富课堂——详解金字塔尖的家族信托

文/符夏一峰

根据招商银行-贝恩公司公布的《2017中国私人财富报告》，预计2017年全国个人可投资资产总体规模将达到188万亿元，高净值人群将达到187万人左右，高净值人群持有的财富总量将达58万亿元。

同时，部分高净值人群，尤其是超高净值人群，对家族财富的保障与传承表现出兴趣。同时，不少创富一代企业家表示，他们将很快面临家族企业传承问题。家族信托正是为高净值人士资产保全、财富传承量身打造的工具，更是因为业

务独特性被誉为“金字塔尖的明珠”。

一、何为家族信托？

家族信托（Family Trust），是委托人基于对受托人的信任，将其个人或者家族财产委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人利益或者特定目的进行管理或处分，以实现财富保护、传承、企业治理、税务规划以及其他目的。

直白地说，家族信托就是高净值客户，出于某种目的，把自己的财产（现金、不动产、股票、家族企业股权等，在境内目前主要还是现金类财产）交给信托公司，信托公司在整个信托存续期间对资产进行一定的保值增值，最后按照高净值人士的要求，在一定条件下把信托财产进行分配。

家族信托更多是一种服务、一类工具、一套私人财富的

解决方案。家族信托的主要目的是为财产委托人（Settlor）提供一套机制，以最佳的方式进行资产保全、财富传承。

二、家族信托的功能

对于高净值人士，家族信托能满足客户对财富保障、保值增值、财富传承的一系列要求。作为“皇冠上的明珠”，家族信托能完成的使命超出很多人的想象。

（1）资产配置

家族信托设立后，信托财产可以根据委托人的需求投资各种金融产品。精选一家具有专业资产配置能力的受托机构，可保障资产持续保值增值。

（2）婚前保护

以信托代替婚前协议，不伤害夫妻感情，也不伤害财富利益。婚姻关系一旦破裂，最容易引起财产纠纷，曾经亲密的爱人反目成仇，对簿公堂最终人财两失的事件更是屡见不鲜。

通过设立家族信托，委托人可以在婚前进行个人财产保护，信托财产严格保密，设立全程无需拟结合方知晓，避免婚前纠纷，且该部分财产在婚后不属于夫妻双方共同财产，不受婚变影响，防止财产流失。

同时，将未来伴侣设为条件受益人，一定条件下可领取信托收益，用于婚后生活支出，更可维护婚姻和谐。

（3）有序传承

家族信托与法定继承、遗嘱继承相比，可更好地避免家族内财产纠纷。在信托中，有哪些受益人，每个人应该获得多少，在什么条件下可以获得多少财产，都白纸黑字有所规定，发生继承时，受托人严格按照委托人意愿进行财产分配，执行力强，真正能够帮助委托人实现财富的有序传承。

（4）家人关怀

一份信托，可以陪伴孩子一路成长。如果有一天无法对子女照顾周全，如何保证他们今后能顺利成才、一生无忧？

实际上，通过家族信托，即可设计覆盖子女一生的“财富传承计划”。委托人按时间、按条件向子女分配信托财产，如每月给子女发放生活费，并随着年龄的增长加大数额；在子女考上大学、就业、创业、结婚、生子等人生大事件时，给予额外资金的支持奖励等。不仅可以避免子女挥霍，还能让其在成长路上一直都能感受到委托人的关怀陪伴。

（5）企业治理

家族信托持有公司股权，可保证家族成员对公司的控制权，避免无谓的股权结构变动，对企业发展造成不利影响。同时，在第二代不愿接手家族企业时，可引入外部职业经理人管理企业事务，通过家族信托安排其持有企业股权受益权，而不是所有权，方可保证家族成员对企业的实际幕后控制，同时，也使企业不会因为家族成员不善经营而每况愈下，更有利于家族企业长远发展。

但是，值得注意的是，根据证监会关于“三类股东”最新官方审核口径，非上市公司拟引入家族信托作为股东持股应谨慎，或对IPO进程有影响。

（6）税务筹划

欧美地区具有完善的税收体系，不同的资产增收不同比例的税，其中遗产税就是一项非常昂贵的税负。随着国内与国际逐步接轨，国内的税收模式也将逐步完善，在不久的将来，遗产税或许也将变为财富管理中不可回避的问题。家族信托可以帮助企业家合理搭建信托架构，提前进行税务规划，一定程度上消除委托人在财富传承和企业治理过程中的后顾之忧。

（7）债务隔离

基于信托财产的独立性，家族信托可以充当财产的“防火墙”。通常进入家族信托的资产已经发生了所有权的转移，名义上已经不属于委托人，因此委托人大额举债前设立家族信托，后即使公司破产，家族信托内的财产不会受其牵连，可保障委托人及家庭基本生活正常持续，同时也为日后东山再起留存一定资金。

三、后记

国内的家族信托业务作为财富管理业务中的金子塔尖，成为信托公司努力拓展的蓝海。盈科律所高级合伙人李魏认为：“家族信托不是最完美的，但与其他传统财富保护传承法律工具相比，却是保护最全面、最彻底的，它能够帮助我们真正实现对自己合法财产的终级控制，无论现在还是将来，生前还是身后。相信在包括家族信托律师、信托公司等各专业金融机构、专业人士的共同努力下，随着社会公众对家族信托的进一步了解，家族信托或将成为境内高净值人群的第一选择。”

（符夏一峰，家族信托部财富规划主管）



不忘初心，筑梦中国

文/王艳

2018年是学习宣传贯彻党的十九大精神的开局之年，党的十九大精神是指导我们工作的行动指南和政治纲领，也是我们做好新时代工作的“教科书”，每个人都必须学好用好。作为一名入党积极分子，我对十九大报告全文反复研读学习，深受习总书记在报告中的激情鼓舞，尤其是报告开篇提到的“为实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗”，更是让我感触良多。

从小学习近代史，鸦片战争，军阀割据，日本侵华战争，近代中国积贫积弱的令人绝望，漫漫长夜总也不见黎明曙光。陈天华蹈海殉难，鲁迅弃医从文，为的是刺破浓的化不开的黑暗，为的是唤醒麻木的中国。直到1921年7月，嘉兴南湖上终于泛起了一丝希望的涟漪。终于，历经“四一二”的白色恐怖，“皖南事变”内外交困淋漓的鲜血，在中国共产党的领导下，在1949年，一代伟人在天安门宣布中国人民终于站起来了。但

是，站起来的中国依然弱小。长津湖惨胜四万伤亡中三万减员是因为冻饿交困，单薄的后勤只能依仗中华民族最优秀儿女热忱的鲜血；珍宝岛后边界陈兵百万，至今仍可见三线工程废弃后的断壁残垣。即便在两弹一星、改革开放后，落后仍然意味着屈辱。我还记得，1993年，银河号事件后当时的沙祖康司长在《面对面》节目中17次用“窝囊”诉说胸中的愤懑；我还记得，1996年台海危机时，美国第七舰队在海峡扬武扬威时，我们只能仓促结束导弹试射，任由对岸小丑跳梁；我还记得，1999年5月8日，南联盟使馆里，邵云环、许杏虎和朱颖，英雄血洒异乡；我还记得，2001年4月1日，王伟烈士在无线电中嘶吼“这里是81192，我已无法返航，请你们继续前进。重复，请你们继续前进”，豪言至今仍在南海上空回响。

多难兴邦，在中国共产党的带领下，我们的党、国家、民族忍辱负重，即便出现过曲折，也从未停止前行的脚步；即便有一时的不解甚至是恶意的中伤也从未改变民族复兴的初心，矢志不渝。

天道酬勤，自强不息，如今，我们已经是全球第二大的经济体，世界经济的发动机，新四大发明将再度影响时代；我们卖给英国核电站，卖给俄罗斯和美国高铁，制造30万吨级的超

级油轮卖给全世界，靠8亿件衬衫换飞机的时代一去不复返，“东风快递”可上九天揽月，蛟龙号能在马里亚纳海沟下五洋捉鳖；我们巡视南海的不再是老旧的歼8，而是歼11和即将列装的歼20，轰6K巡航的照片背景中是台湾省的玉山；人民币加入了特别提款权（SDR）货币篮子，以人民币计价/定价，交易，交割的原油期货在上海国际能源交易中心上市，未来的游戏我们不仅会遵守规则，还将制定规则；特有的民族性让我们化身“基建狂魔”，世界最高大桥排行榜里前十里只有两座是非中国建造的，天鲸号移山填海，让疆域在一夜之间沧海桑田；最近美国挑起贸易战，中国限制美国的大豆、猪肉，美国限制中国的高铁、信息技术和高性能医疗器械，在谨慎应对的同时，我们不禁惊讶于这样的反转。原来，在共产党的带领下，我们的国家已经飞了这么高，走了这么远。

以习总书记为核心的中国共产党，在取代如此伟大成就的时刻依然强调不忘初心，仍然强调“中国共产党人的初心和使命，就是为中国人民谋幸福，为中华民族谋复兴”，“这个初心和使命是激励中国共产党人不断前进的根本动力”。

在我理解，不忘初心，是不忘我们一路走来的辛苦，不忘我们经过的坎坷与波折，不忘我们脚下的康庄大道的路基是

前辈的骨肉脊梁。

不忘初心，是不忘共产党的宗旨，不忘党章中第一句就明确的“中国共产党是中国工人阶级的先锋队，同时是中国人民和中华民族的先锋队，是中国特色社会主义事业的领导核心，代表中国先进生产力的发展要求，代表中国先进文化的前进方向，代表中国最广大人民的根本利益”。

不忘初心，还是每时每刻坚守共产主义信念，牢记新时代的责任与使命，在每一项微小的工作、每一份审计报告的编写中为中国梦倾注自己的努力和希望。

我坚信，不管中国目前存在多少问题，还有多少需要不断完善，只要有共产党的带领，我们的国家就是一个有着勃勃的生机、向上的朝气和无畏的勇气的伟大国家；我们的人民就是能够万众一心、攻坚克难的伟大人民；我们的民族就一定会是立于不败之地，在伟大复兴道路上纵横驰骋、跃马扬鞭的伟大民族；我们的中国梦，一定会实现。

(第一支部)



记丰功伟绩，忆岁月峥嵘

——第二党支部组织党员群众到李大钊故居参观学习

清明节前夕，国投泰康信托第二党支部组织党员群众走进李大钊同志故居参观见学。参观活动中，党员群众们仔细聆听了讲解员的讲解，参观了在历史沉淀中留下的照片、笔记和书信等实物，进一步了解了李大钊的生平和家庭生活，以及其传播马克思主义、创建中国共产党、促成第一次国共合作、领导北方工人运动等这些中国革命史上永不磨灭的光辉片段。一张张弥足珍贵的历史照片、一件件朴素无华的革命文物，诉说着革命者的光辉典范。走在李大钊曾经生活过的房间里，大家仔细聆讲解，认真观看展品，李大钊同志为寻找中国富强之路所进行的艰难探索和革命实践，革命先驱们伟大的献身精神和高尚的道德情操，深深地感染着每一个人。大家在加深对历史了解的同时，接受了社会主义信念和爱国主义教育的精神洗礼。

（第二支部）





《厉害了，我的国》观后感

文/赵雪佳

《厉害了，我的国》是一部非常有新意的充满正能量的纪录片，是以习近平新时代中国特色社会主义思想为内在逻辑，展示了在创新、协调、绿色、开放和共享的新发展理念下中国这五年的伟大成就，展现了中国人民在全面建设小康征程上的伟大奋斗，彰显了以习近平同志为核心的党中央的正确领导。凝聚起全党全国人民的磅礴力量，为实现中华民族伟大复兴的中国梦不断前进。

在影片中，不仅记录了中国桥、中国路、中国车、中国港、中国网一个个非凡的超级工程，还展示了人类历史上最大的射电望远镜FAST、全球最大的海上钻井平台“蓝鲸2号”、磁悬浮列车研发、5G技术等引领人们走向新时代的里程碑般的科研成果。从圆梦工程到创新科技、从绿色中国到共享小康，电影分享震撼影像的同时，也将其背后的故事娓娓道来。一幕幕影像都让我感到生活在一个新时代中国人，而感到骄傲自豪。

以前的中国人，或者说老一辈人的爱国，很大程度是躺在历史上吃老本，对四大发明、唐宗宋祖如数家珍；或是由与发达国家的现实差距而激发的“振兴中华”之拳拳报国心。而现在我们中国人爱国的含义却不一样了，更多是为无数人努力创造出来的成就而骄傲，是希望祖国更加辉煌的明天有自己一份努力，是年轻一辈你追我赶的创业激情。

十八大以来，砥砺奋进的五年，在新一届的以习近平总书记为核心的党中央领导集体，凝心聚力、奋勇向前带领下，取

得了一些过去没有取得的成就、办成了过去想办而没有办成的事业，一系列中国桥、中国路、中国车、中国网、中国港，无数个中国符号汇聚成一股中国风，将中国更加紧密的联系在一起、引领中国更加繁荣、富强。

厉害了，我的国，五年来的翻天覆地、日新月异，五年来的不断变化中，不变的是党和国家为人民、为群众的初心，心系群众、心系民生，让科技转化成果服务于民，让民生工程落到实处惠利于民，让大发展融入小细节，让你我携手一起，共建美好家园。人民群众的参与感直线上升、获得感持续不间断、真正意义上融入幸福感。

厉害了，我的国，巨大的棋盘妙手生花、统筹帷幄，西气东输、西电东送、南水北调，只有在梦想中或图纸上的大文章成了现实生活的一部分。难啃的硬骨头，成了年轻人争相竞争的抢头彩。平均不足35周岁、平均30岁，下降的是年龄，不变的是担当和奉献、不变的是质量与恒心、不变的是中国信心与决心。港珠澳大桥链接新的纽带，成就新的发展经济圈；兰渝铁路勾连南北，成就新的经济文化大动脉；胡麻岭隧道一片新的天地，汇聚新的动力。强大的祖国、强大的祖国同胞。

让世界爱上中国造，如今中国制造不再是copy、粗制滥造，而是创新驱动、精益求精，不在是鄙夷、贬义，而是创新与质量并重、品质与优秀齐飞，代表的是中国质量、中国智慧、中国魅力。

我们的民族、国家，历数千年而屹立、经无数风雨而不改初心，国家兴盛、匹夫有责，我为身作为一名中华人民共和国公民而自豪、为身为中华民族一员而自豪，我为我的祖国而骄傲。

（第三支部）



第一党支部组织开展十九大报告知识竞赛现场答题活动

2018年3月23日下午，第一党支部结合十九大精神学习安排和党员固定日活动，组织开展了十九大报告知识竞赛主题活动，公司党总支书记傅强应邀参与了答题活动，活动由支部书记陶海主持，支部全体党员积极参与。

在活动准备环节中，支部委员会精心挑选了60余套题目提前发给全体党员学习，并提前做好购置抢答器、题目展示PPT制作、计分白板等准备工作。根据此次知识竞赛现场答题活动方案，支部所有党员分为三个组参与比赛，知识竞赛现场答题共设置了30道题目，分为“必答题”和“抢答题”两个环节。

在现场抢答环节中，参与的选手们积极踊跃，气氛热烈，表现出了较高的党员和十九大精神知识水平。现场答题中，各

组争相比拼，不相上下。在每道题目回答过程中，各组相互监督，抢答、答错和超时均按规则进行扣分。经过精彩激烈的角逐，各组分数你追我赶，最终第二组以两道题目的微弱优势获胜。竞赛结束后，公司党总支书记傅强还为获奖同志马雪梅、宫清唯、李京京、刘书真、成佳颁发了获奖证书和纪念品。

通过现场知识竞赛的方式学习贯彻十九大报告，不仅让大家以另一种活泼的方式深刻理解十九大精神的实质内涵，还使得全体党员同志在共同学习中加强相互配合，打造和谐的企业文化和团队氛围，使得公司在党的十九大精神的指导下，始终保持持续健康发展。

（第一党支部供稿）

学习十九大精神之体会

文/ 侯建松

党的十九大是总结过去、研判现在、谋划未来的一次大会。党的十九大是站在实现强起来的新的历史起点上，为实现中华民族伟大复兴而做动员做谋划的大会，它也是标志着中国特色社会主义进入新时代的大会。

一、党的十九大具有重要的意义

第一，政治上的意义和地位，主要为聚焦主题、充满自信、战略定力。这是有针对性的，既不走封闭僵化的老路，也不走改旗易帜的邪路，要充满定力、充满自信坚定不移地走中国特色社会主义道路。今后我们全党的理论和实践都要聚焦到中国特色社会主义这个根本主题上来。这个政治意义是深远的，表达了聚焦、自信和定力。

第二，思想上的意义和地位。听完了习近平的十九大报告和开完了十九大之后，再结合十八大以来的五年实践，我们全党和全国人民会更加拥护习近平同志这个核心、忠诚这个核心、维护这个核心。

第三，理论上的意义和地位。十九大报告对新的历史发展阶段给予了明确的界定和阐释，强调为这个新的发展阶段做好了充分的理论准备，要把这个理论准备上升为我们党的指导思想，这实际上实现了马克思主义中国化的新飞跃。所以，理论上的意义可概括为新发展阶段、新理论准备、指导思想的与时俱进。

第四，实践上的意义和地位。十九大报告把“四个伟大”提升到一个新的境界。一是伟大梦想。久经磨难的中华民族实现了由站起来、富起来到强起来的历史性飞跃。十八大以后，我们站在了实现强起来的新的历史起点上，日益走近世界

舞台的中央。这就把伟大梦想的境界提升了。二是把伟大斗争的境界提高了。这个伟大斗争在今天具有许多新的历史特点，它要破解一系列重大矛盾，要解决一系列重大难题，要经受一系列重大挑战，要应对一系列风险。所以全国人民今天的精神状态更应该是永不懈怠、一往无前，是要下定决心、不怕牺牲、排除万难、争取胜利，这就提升了伟大斗争的新境界。三是提升了伟大事业的境界。中国特色社会主义进入了新的发展阶段，它能够为解决人类问题贡献中国智慧、提供中国方案。也就是科学社会主义、中国特色社会主义在某些领域要引领整个世界。四是提升了伟大工程的新境界，即要把中国共产党建设成世界上最强大的政党。

第五、历史意义。即从人类社会发展历史、世界社会主义发展历史、党的发展历史、新中国的发展历史、改革开放的发展历史来理解，它既影响上述历史，也使中国向新的更高的目标前进。

二、十九大主要的新论断

第一，定义并开辟了中国特色社会主义新时代。在习近平的报告中，从五个方面对“新时代”进行了阐述：一是夺取中国特色社会主义伟大胜利的时代；二是决胜全面建成小康社会、建设社会主义现代化强国的时代；三是全体中国人民团结奋斗、创造美好生活、实现共同富裕的新时代；四是实现“强起来”的时代；五是中国走进世界舞台的中央、为人类发展贡献中国智慧、提供中国方案的时代。第一讲的是中国特色社会主义；第二个讲的是“两个百年”目标，第三个讲的是人民美好生活，第四个讲的中国梦，第五个讲的是中国对世界的意义。从这五个方面，来解释新时代的含义。

第二，中国社会主要矛盾的新内涵。习近平所作的十九大报告，是在十八大以后中国站强起来的新的历史起点上、中国特色社会主义进入新的发展阶段，在这个历史方位来谈主要矛盾的转化。这个转化，习近平总书记这么表述，就是人民

对美好生活的需要与不平衡不充分发展之间的矛盾。这讲是需求方和供给方。需求方就是人民对美好生活的需要，美好生活拓展了过去物质文化的外延，包括经济、政治、文化、社会、生态等等，同时也提升了它的内涵和质量，美好生活是讲质量的。这就是说需求方发生了很大的变化。供给方呢，习近平总书记这么来表达，叫做发展的不平衡、不充分。不平衡是从发展的领域范围来讲的，不充分是从发展的层级和质量来讲的。

第三、阐述了我们党的历史新使命。习近平总书记在十九大报告中对历史使命有明确界定，就是实现中华民族伟大复兴。实现中华民族伟大复兴中国梦这个历史使命包括并超越了实现“两个一百年”奋斗目标。并且指出，中华民族伟大复兴，绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的。全党必须准备付出更为艰巨、更为艰苦的努力。并且指出了要通过推进“四个伟大”：伟大斗争、伟大工程、伟大事业、伟大梦想来实现我们党的历史新使命。

第四、开创了习近平新时代中国特色社会主义思想。党的十九大最为重要的理论成就，在于形成并系统地阐释了习近平新时代中国特色社会主义思想，系统地回答了进入新时代要坚持和发展什么样的中国特色社会主义，怎样坚持和发展中国特色社会主义这一系列问题。习近平新时代中国特色社会主义思想，是决胜全面建成小康社会、夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利的坚强思想保证，也是实现“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思想黏合剂。

三、贯彻十九大精神并指导我们的工作

第一、深入领会习近平新时代中国特色社会主义思想。习近平新时代中国特色社会主义思想，为夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利提供了根本遵循，必须准确把握“八个明确”的主要内容和“十四个坚持”的基本方略，指导各方面工作实践。作为一名共产党员，必须用新思想武装头脑，用新思想指引理想，用新思想坚定信仰，把学习成果转化为不可撼动的理想信念，就能在复杂多变的环境中增强定力，在改革发展的实践中提升能力，用思想之光照亮奋斗之路。

第二、深入理解我国社会主要矛盾的变化。十九大报告指出，中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已

经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。我国稳定解决了十几亿人的温饱问题，总体上实现小康，不久将全面建成小康社会，人民美好生活需要日益广泛，不仅对物质文化生活提出了更高要求，而且在民主、法治、公平、正义、安全、环境等方面的要求日益增长。同时，我国社会生产力水平总体上显著提高，社会生产能力在很多方面进入世界前列，更加突出的问题是发展不平衡不充分，这已经成为满足人民日益增长的美好生活需要的主要制约因素。

我国社会主要矛盾的变化对我们工作必将产生重大影响。信托业及信托从业人员必须适应我国社会主要矛盾的变化，提供优秀的金融产品，满足人民日益增长的美好生活需要。具体而言，第一，从信托资金的投向上来说，各种落后以及过剩产能将不再适宜成为信托的投资方向，信托业必须投资符合国家政策方向，能够满足人民日益增长的美好生活需要的行业。第二，信托产品作为一种提供给金融消费者的产品，我们必须加大各种类型新产品的研发力度，满足不同层次的金融消费者的需求。

第三、深入领会十九大对金融业指明的方向。十九大报告指出，深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。

在工作中，我们必须牢牢把握服务实体经济这个主线，避免“脱实就虚”。例如我部的恒阳牛业项目，有力的支持了实体经济以及农村、农业的发展。融资人在黑龙江讷河市，针对无劳动能力、无经营理念、无技术特长的三无贫困户，充分发挥金融福平、产业扶贫的优势，建立小公牛养殖基地，带动了12个村102户227人实现脱贫。在工作中，我们必须牢固树立风险意识，为不发生金融风险而做出自己的努力。金融是经营并管理风险的行业，金融稳定对国家的安全稳定有着重要的意义。我们必须坚守不发生风险这条底线，不能仅为了业绩而忽视风险意识。

(第四支部)



想要更好地工作， 你要先更快地工作

文/林子人

只要方法得当，“思考的速度可以无限加快”，“工作的速度可以无限提升”。

时间有限但任务太多是我们大多数人都会面临的工作困境。一个看似简单但不容易做到的方法就是：提升工作速度。

赤羽雄二在麦肯锡工作了14年，工作最忙的时候曾一个人同时负责7到10个项目。在独立创业时，他还同时参与暑假企业的经营改革，每年举办50多次演讲。他能完成如此庞大的工作量的关键在于，“思考的速度可以无限加快”和“工作的速度可以无限提升”。

在《零秒工作》一书中，赤羽雄二与读者分享了他的高效率工作秘诀，详细说明了提高工作效率的基本思维方式和具体方法，比如如何高效收集信息、如何在短时间内制作文件和资料、如何将会议时间减半、如何快速地回复邮件。在他看来，提高工作效率的关键在于“速度”：“工作效率较高，也就意味着在短时间内能够取得较大的成果。其他人需要花好几天的时间才能完成的企划书，你只需要几分之一的时间就能完成，并且完成的质量也很高，这样不仅能够迅速获得上司的认可，还能迅速地走完公司内部的各种批准流程。”

这是因为，当工作速度提升时，工作进展推进得更快，你会有更多的时间去收集信息，改进细节，也因此更容易得到他人特别是上司的信赖。赤羽雄二认为，工作流程大抵遵循Plan（计划）、Do（执行）、Check（检查）、Act（改进）这一循环。

你的工作速度越快，就越有机会重复这一流程，直到获得理想结果。你的工作也将因此进入良性循环。

赤羽雄二在书中指出，提升工作速度有8个原则。

原则1：首先形成整体印象

在动手前，需要先明白想取得的最终成果是什么、为了取得最终的成果需要考虑怎样的要素、需要按照怎样的步骤和顺序才能取得成果、从什么地方着手才最有效。赤羽雄二特别提醒读者，鉴于许多领导惯于给出模棱两可的指导意见，你有必要多次向你的上司确认你的计划和他的想法一致。

原则2：工作不要过于细致

在工作中，把工作顺利完成才是成功的标准。在工作开始之初没必要强调面面俱到，可以在快速破局，全力完成工作之后再查漏补缺。

原则3：掌握工作的要领

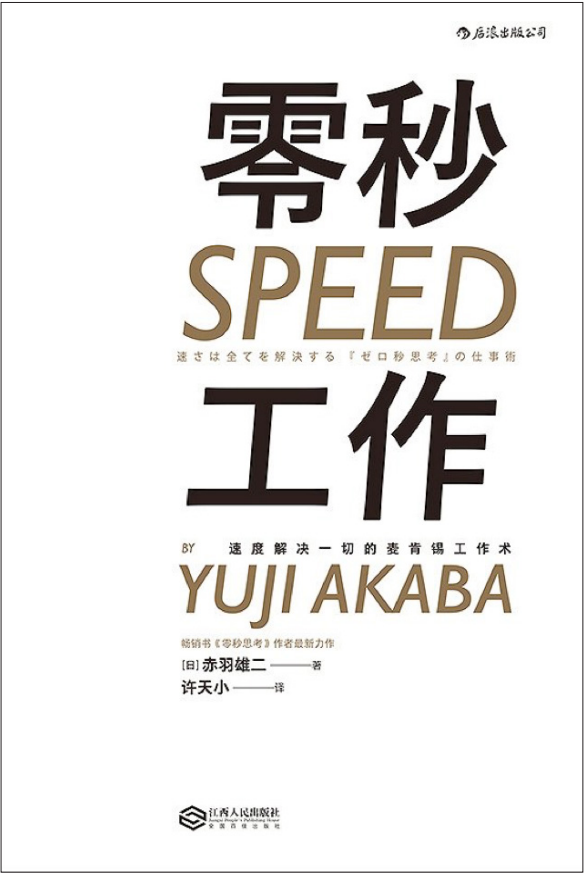
把握完成工作所必需的要点，在减少时间浪费的同时推进工作。脑中要有明确的“工作成功的设想”，仔细思考通往成功的路径。

原则4：形成良性循环

与团队成员保持良好的合作关系，在信任感强的团队中，你能获得的帮助更多，也更容易进入工作的良性循环。

原则5：对改善方法本身做改善

工作中的许多细节都是可以完善，进而帮助你提高工作



《零秒工作》
【日】赤羽雄二著 许天小译
后浪/江西人民出版社 2017年1月

效率的。比如说事先从公司内部的有关资料中选出经常会用到的部分，制作一份简单的索引；制作一份邮件写作常用词汇表。

原则6：凡事提前

计划中的工作，只要是在能够完成的范围之内就都尽量提前一些完成，对于多于的工作和不必要、不紧急的工作根据优先顺序进行调整。

原则7：凡事先行一步

紧接着“凡事提前”原则，就是“凡事先行一步”——当你在截止日期前完成分内的工作，你就有更多的余裕来提前思考问题，作出判断。“你只需要比别人稍微早一些采取行动，便能充分地发挥出领导能力，”赤羽雄二说，“因为在任何情况下，人们总是愿意追随那些比自己先踏出一步的人。人们会向你请教经验，你也能获取不少新的信息，在这样的状态下更容易找准最佳方案，还能进一步发挥自己的领导能力。”

原则8：尽量避免返工

返工不仅消耗多余的时间，也会打击工作士气。为了避免这种情况，你需要从一开始就明白工作要求，在必要时向更有经验的同事求助，理解工作流程，确认哪个部分容易出现遗漏。

（文章来源：界面新闻<http://www.jiemian.com/article/1995217.html>）

诗歌里的春天

文/成佳



流云追日，
水暖鸭知。
古树迎春，
只待来日。



春夏秋冬起唐尧，
秦皇汉武卷春潮。
唐宗宋祖盛花舞，
千里江山春意闹。



斗转星移彤彤日，
云卷云舒漫随天。
良辰美景伴花舞，
新绿萌生展欢颜。



数载光阴尚黄童，
晚照晴空常筑梦。
白日不到来时处，
青春相伴前程路。
料峭春风斜照迎，
吟箫一曲与君听。
苔花虽未胜牡丹，
愿学公望笑徐行。



忽然飞雪迎春至，
苍松古柏御寒昂。
九五之处尊荣在，
闲庭信步任徜徉。
红墙绿瓦一样景，
烟锁重楼别样装。
不辩此间花瓣舞，
恍若天外落暗香。

（作者成佳，计划财务部高级财务经理）

京城好戏推荐

文/林子人 黄月HY

1. 音乐剧《阴阳师》平安绘卷

演出地点：虹桥艺术中心剧院

日式和风RPG手游《阴阳师》从中国传入日本，又被改编成了音乐剧来到中国。在东京预演期间，音乐剧的超高还原度和舞台表现力就备受好评，据说开场的背景就是片头CG画面，玩过游戏的“阴阳师”们肯定会有种“在大银幕上玩游戏”的感觉。这部音乐剧由知名作曲家佐桥俊彦作曲，他将西洋交响乐和日本传统曲风结合，传神地刻画了平安京的恢弘神秘。导演毛利亘宏曾执导过好评无数的《黑执事》和《薄樱鬼》。

《阴阳师》的故事背景发生在人妖共存的平安时代。阴界的魑魅魍魉潜伏在人间伺机而动，阳界的秩序岌岌可危，而世间有着一群能观星测象、画符念咒、往来于阴阳两界守护世间和平的“阴阳师”。故事就围绕着一名只记得自己叫“晴明”的阴阳师展开，他与同伴们一起，为了维护阴阳两界的平衡而战。

2. 特别推荐：刘震云牟森联袂打造《一句顶一万句》

演出地点：国家大剧院

《一句顶一万句》是作家刘震云的长篇小说，故事很简单，前半部写的是过去：孤独无助的吴摩西失去唯一能够“说得上话”的养女，为了寻找，走出延津；小说的后半部写的是现在：吴摩西养子的儿子牛爱国，同样为了摆脱孤独寻找“说得上话”的朋友，走向延津。一走一来，延宕百年。这部小说出版于2009年，曾获第八届茅盾文学奖等多个文学奖项。

除了刘震云之外，话剧《一句顶一万句》的看点之一其实是改编者兼导演牟森。他是中国美术学院跨媒体艺术学院媒介展演系主任，在上世纪80-90年代曾是备受海内外瞩目的戏剧导演。1993年的《彼岸》、1994年的《零档案》《与艾滋有关》以及1995年的《红鲱鱼》，都堪称现象级的戏剧作品。其中《零档案》首演于比利时，1995年在法国演出完毕又至美国洛杉矶UCLA演出，后因众多国际艺术节邀约纷至沓来，这部话剧在海外接连演出了近百场，成为了中国当代话剧在海外的口碑之作。90年代末，牟森在戏剧创作巅峰时期悄然隐退，20年后重返戏剧界，第一部作品便是亲手操刀改编并导演的《一句顶一万句》。其实，早在刘震云这部小说于《人民文学》上刊发时，牟森便紧追着连载读完了，还写下了八个字作为读后感：“地老天荒，山高水长。”

2016年，由小说《一句顶一万句》改编的同名电影反响平平，此次改编的同名话剧有何名堂，令许多话剧观众感到好奇。将文学、电影与话剧三种文艺形式交叉对比，或许会更有趣，中国人是如何为了一句说得着的话、为了一个说得着的人走出半辈子的，是它们试图探讨的永恒话题。



《阴阳师》海报



《一句顶一万句》海报



《陌生人》海报

3. 何冰自导自演话剧《陌生人》

演出地点：首都剧场

这部何冰自导自演的话剧《陌生人》，算是他送给自己50岁生日的一份礼物。这是何冰第一次当导演，在接受《北京晚报》采访时他说，“要知道，这对我来说，是一件很勇敢的事儿。”他把自己的剧组叫做“由何冰组长带领的表演自学小组”，何冰觉得：“我们就是对表演有一个诉求，想看看怎么能把戏演好，能不能有方法？我所有的梦想诞生在这儿，终结也就在这儿。”

《陌生人》改编自法国剧作家弗洛里安·泽勒的代表作《父亲》，泽勒曾被《卫报》评价为“我们这个时代最激动人心的编剧”，他的作品曾多次荣获法国戏剧节的最高奖项“莫里哀奖”。《陌生人》讲述的故事是，年迈的安德烈独自住在巴黎的一间公寓里，他已经连续赶跑了三个照顾他的护工。安德烈的大女儿安娜告诉他，自己在离婚后又爱上了别人，因此要离开巴黎，无法再照顾他，如果安德烈与下一个护工仍无法和平相处的话，她就不得不做出一个决定。不久，一个自称是安娜的女人，和一个自称是安娜丈夫的男人出现在了公寓里，他们告诉安德烈，这里根本就不是他的公寓。安德烈的世界开始变得错乱不堪……

4. NTLive《谁害怕弗吉尼亚·伍尔夫》

演出地点：北京三克映画、北京尤伦斯艺术中心、北京人艺首都剧场

《谁害怕弗吉尼亚·伍尔夫？》是美国荒诞派戏剧大师爱德华·阿尔比(Edward Albee)首部百老汇作品，曾于1963年获得托尼奖最佳话剧奖，却因在剧中滥用脏话以及讨论性问题惹恼了普利策奖评委会。这部剧于1966年被改编成了电影《灵欲春宵》，伊丽莎白·泰勒凭此片获得了奥



斯卡最佳女主演。

该剧从一对外表光鲜的中年夫妻、大学历史教授乔治与校长千金玛莎之间岌岌可危的婚姻中爆发，危险游戏开始于某天一对年轻夫妻应邀来访……戏剧的复杂性难以概述，正如阿尔比本人所言：能够用两三句话概括的戏剧，总篇幅也就该有两三句足矣。但如果问他《谁害怕弗吉尼亚·伍尔夫？》讲的是什麼，他大概会说，总计三小时吧。

5. 哈罗德·品特作品《背叛》

演出地点：北京鼓楼西剧场

《背叛》创作于20世纪70年代，在经历了“性解放”思潮之后，荒诞派剧作家哈罗德·品特在这部作品中寄予了他对于婚姻和家庭的种种思考，并巧妙地将一个婚外恋的故事编排得跌宕起伏，充满美感。

两人在酒吧谈论过去的事情——这是剧情的开头，亦是爱玛和杰瑞私情的后续。这一刻已经是二人结束偷情关系的两年后。曾经如胶似漆的二人有着不应有的隔阂与拘束。时间倒转，回到爱玛与杰瑞偷情的时光之中，我们渐渐理清了剧中三人的关系，爱玛和罗伯特是夫妻，杰瑞是爱玛的情人，同时也是罗伯特最好的朋友。朋友、情人、夫妻，每个人都有着双重的身份，三人最后无一例外都背叛了自己所有的亲密关系。在剧情的最后，我们又回到了最初。正如2005年品特的诺贝尔文学奖授奖词所说的：“品特的作品中既没有赢家也没有输家。在人物之间的权力游戏中，我们很少看见谁占据了上风；他们改变着位置，在看似不经意的话语中上下沉浮。”

（文章来源：界面新闻<http://www.jiemian.com/article/2034393.html>）



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。

- 1. 信托经理
- 2. 高级/投资经理
- 3. 高级/研究员-权益
- 4. 高级/理财经理
- 5. 高级/财富规划经理（产品设计）

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2017年底，国投泰康信托净资产逾50亿元，管理信托资产3600多亿元。公司致力于成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人。

更多职位详情具体参见：

<http://www.sdickttrust.com>

有意者，请填写《应聘人员登记表》，并以附件形式投递至career@sdickttrust.com，并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”。请务必使用规定的形式投递简历，如未使用规定的形式投递，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号国投金融大厦17层

公司网站：www.sdickttrust.com

招聘邮箱：career@sdickttrust.com

