

卓越的资产管理机构和 值得托付的财富管理人

OUTSTANDING PROFESSIONAL ASSET MANAGEMENT
INSTITUTION AND A TRUSTWORTHY WEALTH MANAGER



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>

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.



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右



CONTENTS

2018.02

14 | TOP STORIES 封面故事

展望2018年信托公司 业务发展趋势

53 | MARKET 市场

信托公司自有资金股权 投资业务探究

1 / 企业广告

2 / 版权

4 / 资讯

8 / 视觉

24 / 市场

53 / 经理专栏

62 / 党建

70 / 团建

32 / 房地产投资信托基金: 公租房是当前最适合的基础资产

34 / 跳出“精英阶层”的知识付费

40 / 精品民宿的从1到100

44 / 11亿的物流行业, 哪里是下一个金矿

48 / 壳公司们的2017

56 / 理性看待社融规模中信托贷款的高速增长

64 / 中国梦、兰台梦—学习十九大报告心得

74 / 咫尺千里 江山如画



1 北京: 鼓励国有企业利用自有用地建设保障房

12月7日,北京市住建委在官网发布消息称,引导和鼓励全社会支持参与住房保障工作,一是鼓励国有企业利用自有用地建设保障房,目前已经建设约12万套。二是加大企业自持商品房作为租赁房推进力度,目前企业自持租赁房项目27个,自持面积约143万平方米,自持比例平均44%。三是激活集体土地潜力,未来5年将供应1000公顷集体土地用于建设租赁住房。

2 2017《财富》全球论坛在中国广州举行

2017《财富》全球论坛12月6日-8日在广州举行,主题为“开放与创新:构建经济新格局”。《财富》全球论坛创办于1995年,每16至18个月举办一次,邀请全球跨国公司的主席、总裁、首席执行官以及世界知名的政治家和经济学者参加,共同探讨全球经济所面临的问题。3天时间,世界500强企业的商界领袖们相互碰撞观点,展现思想。借此机遇,广州向世界展现了创新、开放、包容、充满活力的城市形象。

3 银监会: 规范整顿持牌消费金融公司参与“现金贷”的业务

继监管层下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》后,银监会近日要求各地银监局规范整顿持牌消费金融公司参与“现金贷”的业务。具体措施包括: 禁止消费金融公司通过P2P网络借贷撮合等任何方式为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款; 禁止消费金融公司将授信审查、风险控制等核心业务外包; 消费金融公司不得直接投资或通过理财等方式变相投资以“现金贷”、“校园贷”、“首付贷”等为基础资

产发售的资产证券化产品等。

4 公司召开2018年度工作会

2018年1月22日上午,公司召开2018年度工作会。公司董事长叶柏寿出席会议并发表重要讲话,公司经营班子和全体员工参加会议。

叶柏寿董事长在讲话中首先对国投泰康信托在监管趋紧、行业竞争更为激烈的情况下转型发展、业务开拓、合规管理等方面取得的成绩表示祝贺,对全体员工表示感谢。

傅强总经理作了题为《顺势变革, 稳中求进, 提升发展质量, 建设新时代一流信托公司》的工作报告。报告对2017年公司的经营情况进行了全面总结, 对当前的经济形势和发展趋势进行分析, 还对2018年公司重点工作提出了加强主动管理、防控金融风险、改善服务质量、推进党建工作等具体要求。会议还对获得2017年度公司评优获奖的部门和员工进行了表彰。

会议在热烈的掌声中顺利结束, 整个会议内容丰富, 紧凑高效, 成效显著。通过本次年度工作会议的召开, 进一步统一了思想, 坚定了信心, 公司员工纷纷表示将为建设新时代一流信托公司而不断奋斗!

5 2018年达沃斯论坛年会: 打造“命运共同体”成共识

1月23日—26日, 位于阿尔卑斯山的瑞士小镇达沃斯再度迎来一年一度的世界经济论坛年会。目前, 世界经济正经历金融危机以来最快的复苏, 而复苏过程中也隐藏进一步分



化。超过3000多名来自全球各地的参会嘉宾, 其中包括70位国家元首和政府首脑和1900多位企业高层, 本届论坛主题“在第四工业革命中实现包容性增长”, 围绕“推广以人为本的技术”、“引领持续再创造”等议题开展了200多场会议讨论。

6 保监会: 出台“名股实债”最严监管政策

1月5日, 保监会公布了《中国保监会关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》, 对保险资产管理机构设立股权投资计划业务进行规范, 防范保险资金以通道、嵌套、名股实债等方式开展股权投资计划业务, 遏制地方政府隐性债务增量。通知规定, 保险资产管理机构发起设立股权投资计划时, 禁止设置明确的回报预期且定期向投资人支付固定投资回报, 禁止约定股权计划到期强制性由被投资企业或关联第三方赎回投资本金。

7 信托产品收益率重回至7%以上 地产、证券投向热度延续

金融行业的严监管延续到了2018年, 在产品收益方面,

2017年末集合信托产品的平均收益率重新站上了7%, 在今年大概率将延续上行的趋势; 在信托投向方面, 投向房地产、证券市场的产品热度依旧不减。

尽管目前官方还未公布完整的统计数据, 但结合行业研究机构、Wind和信托业协会2017年前9个月集合信托数据统计, 也可管窥一二。从这些数据中可以看到两个比较明显的变化: 其一是集合信托项目收益率一路回升到7%以上, 并在今年上半年还有上行的可能; 其二是新增集合项目的投向变化明显, 具体体现为金融机构、房地产和股票市场占比的增长, 以及基础产业和工商企业占比的下降。

产品投向也反映出资金的偏好程度。2018年在严监管下, 集合信托投向上金融机构领域的新增规模可能会下降, 证券市场和地产行业的趋势或将延续。

收益率方面, 新成立的信托产品月度平均收益率整体呈上涨趋势。用益信托统计显示, 2017年12月成立的集合信托产品平均预期收益率为7.25%, 这是2017年以来首次单月平均收益率超过7%。



8 全球围观“克隆猴”：人类不会是下一个

2017年底，世界上首只体细胞克隆猴“中中”出生于中国上海，10天后，另一只克隆猴“华华”诞生。2018年1月25日，国际权威学术期刊《细胞》在封面文章中向全球宣布了这两只中国“克隆猴”的到来。

体细胞克隆并非近几年出现的新技术。1990年代出生于英国的小羊“多莉”早已让全世界了解了什么是“克隆”。从那以后，科学家们已经陆续成功克隆出牛、猪、小鼠等超过20种实验动物，但非人灵长类动物的体细胞克隆却一直没有成功过。经过五年的研究，中科院神经科学研究所的研究人员终于在2017年末将“中中”和“华华”带到这个世界。

这项卓越的技术突破吸引了来自全球的目光。而更具有争议的是，正如美国《国家地理》杂志所说，这项研究似乎

表明，人类克隆技术在几个月或者几年内就能实现。不过，该杂志采访到的所有科学家都强调，人类克隆是不必要、也不负责任的技术。

对此，中国科学院神经科学研究所所长蒲慕明院士已经明确表态称：“克隆非人灵长类动物的唯一目的是服务人类健康，但科研人员不考虑对人类进行相关研究。”

9 港珠澳大桥主体工程全线贯通：可抗7级地震 寿命120年

从珠海景色最美的滨海道路——情侣路上向东远眺，全长55公里的港珠澳大桥宛若蛟龙，蜿蜒腾越于蔚蓝色的海面上。这是世界上最长的跨海桥梁工程，也是综合建设难度最大、最具挑战性的超级工程：在风大浪急的外海搭建使用寿命120年的钢铁巨桥、在海底40多米深处建造最长的沉管隧



道、穿越30万吨级航道和白海豚保护区的施工现场……可以说，每一项挑战都前所未有。

作为世界最大的钢结构桥梁，大桥仅主梁钢板用量就高达42万吨。“这相当于10座鸟巢或60座埃菲尔铁塔的重量，能抗16级台风、7级地震。”苏权科说，大桥的钢桥面铺装面积达到50万平方米，也创造了世界纪录。

10 省份落实独生子女带薪护理假 每年累计可达20天

独生子女在父母患病住院期间请假到身边陪护不再是奢望。全国老龄办2017年全国“十大老龄新闻”发布会上传来消息：到2017年底，已有8个省份通过地方立法建立了独生子女家庭老年人护理假制度，包括河南、广西、福建等。比如，河南规定，独生子女护理假每年累计20日，陪护期间工资福利待遇不变。

不断提高劳动者的福利待遇，包括增加休假福利，是社会进步的体现。保证好政策能够落地执行，除了靠用人单位的自觉性之外，还需以此为契机，推动企业结合自身行业特点制定

细则，让好政策在执行中不跑调走样。同时，有关部门还应建立一个与社会整体相衔接、相互兼容的配套体系，进而让“带薪护理假”成为子女的真正权利，成为老年人的真正福利。

11 数字货币首次被评级：以太币B 比特币C+

评级机构Weiss Ratings对数字货币做出了评级，并表示以太币的评级高于比特币。其给予以太币B评级，因为尽管存在瓶颈，但以太币将从科技升级和更高的交易速度中获益。

相比之下，比特币获得了C+评级。Weiss Ratings在声明中表示，比特币遇到重大的网络瓶颈，造成延迟和交易成本高企。尽管一些努力正在取得初步成功，但比特币目前还没有即刻升级其软件代码的机制。”

该机构的评级共涵盖了74个加密货币。其中，以太币和EOS获得了B评级，没有加密货币获得A评级。Weiss Rating公司创始人表示，该机构使用计算机模型对加密货币进行评级，指标共有四个，分别为：风险、回报、技术和接受度和安全的基本因素。





01 /
谢辉作品 供应链金融部
《富贵》

昔日帝王家，
闲开富贵花，
庭院纷纷去不扰，
顾自摇曳逸芳华。



02 /
谢辉作品 供应链金融部
《净香》

姹紫嫣红也好，
不胜，
俏倚枝头玉簪白。



03 /
谢辉作品 供应链金融部
《媚》

秋已深，
叶渐黄，
花犹好，
薄阳轻拢，
更甚百媚千娇。



01 / 《默》
谢辉作品 供应链金融部

我看花，笑无言；
花看我，姣不语。
相望的默默，
凝驻了时光，惊艳了岁月。



02 /
谢辉作品 供应链金融部
《伤痕》

熠熠赤目，耀耀金光，
铜骨铮铮，厚水满腹，
镇得住无情荒火，
却敌不过，八国刀割。



03 /
谢辉作品 供应链金融部
《守护》

一隅忠诚，
岿巍不动，
任他雨横风疾，
千年万年，守护着你。



01 /
谢辉作品 供应链金融部
《一叶一秋》

绚丽，为谁挽清秋；
飘零，何处寄情愁。



02 /
谢辉作品 供应链金融部
《在一起》

寒风乍起，相偎依，
你温暖我，我陪伴你。
不是地老，也不是天荒，
只是紧紧的，在一起。

展望2018年信托公司 业务发展趋势

2018年伊始,伴随金融监管趋紧,信托公司发展方向在哪里? 本专题从政信业务、证券信托业务、银信业务分别阐述2018年发展趋势。

文/研究发展部

展望2018年信托公司政信业务发展趋势

文/研究发展部

一、2017年政信业务回顾

（一）基础产业融资持续受到规范

2017年，财政部等政府机构延续43号文思想，持续地方政府融资管理。其中50号文强调地方政府违规担保和规范PPP开展；87号文制止地方以政府购买服务名义违法违规融资；55号文提出分类稳妥推动PPP项目资产证券化；92号文和192号文则进一步规范PPP业务，严格项目的入库执行标准，加强国企参与PPP的集团管控和规模控制。这些政策主要从风险控制的角度，进一步细化规范我国基础设施建设中的融资安排，达到严格控制地方政府债务规模，将地方政府债务与融资平台债务进行切割的目的。融资平台转型、融资模式转型是可持续发展的必然选择。

文号	主要内容
财预〔2017〕50号	1. 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作 2. 切实加强融资平台公司融资管理 3. 范政府与社会资本方的合作行为
财预〔2017〕87号	1. 制止地方以政府购买服务名义违法违规融资 2. 地方政府购买服务施行负面清单 3. 规范政府购买服务预算管理、全面摸底排查
财金[2017]55号	1. 分类稳妥地推动PPP项目资产证券化 2. 不得将资产证券化产品的偿付责任转嫁给政府或公众
财办金〔2017〕92号	1. 严格新项目入库标准，审慎开展政府付费类项目 2. 集中清理已入库项目，防止PPP异化为新的融资平台
国资发财管〔2017〕192号	1. 加强中央企业PPP业务风险管控 2. 强化集团管控，严格规模控制，实现风险共担

（二）政信业务规模有所增长

经历2015、2016年政信业务基本停滞，2017年信托公司政信业务有所回升。根据信托业协会公布数据显示，2017年前3个季度，基础产业投向的信托资产规模同比增速分别为11.1%、17.0%和20.8%。基础产业投向的信托资产规模占比虽然处于低位，但2017年以来基本保持稳定。

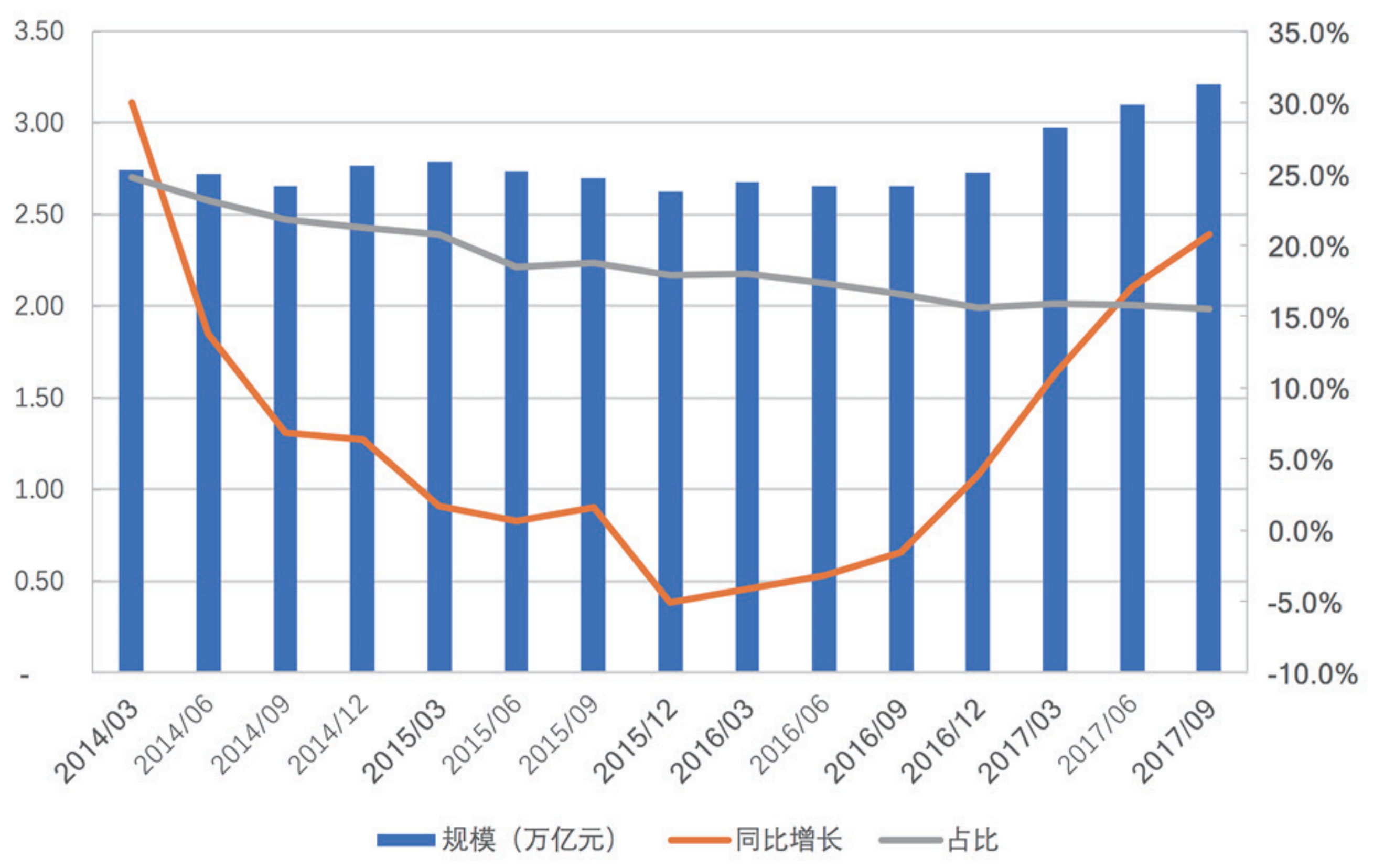


图1：基础产业投向的资金信托规模、增速及占比
数据来源：信托业协会

根据用益信托网统计数据显示，2017年信托公司主动管理的政信业务仍低于去年。其中年初政信业务有一波冲量，4-5月大幅走低，7-9月短暂上行后，10-11月又有所回落，总体趋势尚未确立。由此可见，2017年信托公司总体政信业务回升，主要原因来自于银行通道业务增长，基建投资对银行信贷等非标融资的需求已显著提升。而随着资金的持续收紧，未来信托公司政信业务或有较大空间。

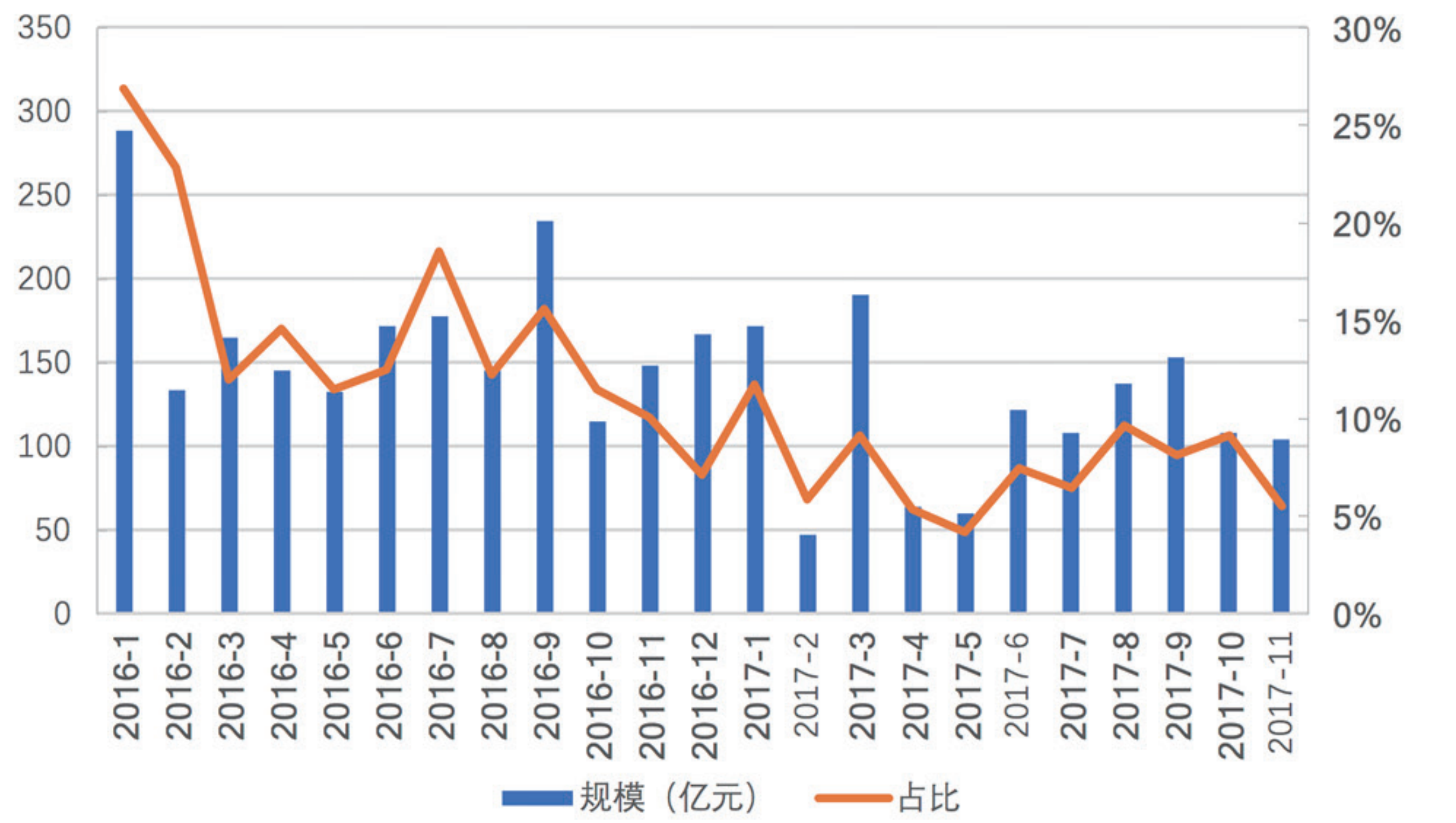


图2：基础产业投向的集合信托成立规模
数据来源：用益信托网

（三）政信产品收益率提升较快

2017年资金面持续偏紧，各市场利率全面上行。相较年初，货币市场利率上行幅度已相当于一次加息；三季度企业贷款加权利率比去年同期上行54bp。在此情况下，融资平台的融资成本也快速上行，AA级城投债发行利率一度接近7%，高于10%的非标融资成本也并不少见。同时，基础产业投向的信托产品收益率也大幅提升。用益信托网统计数据显示，基础产业投向的集合信托产品平均预期收益率已突破7%，比年初平均提升近40bp左右。

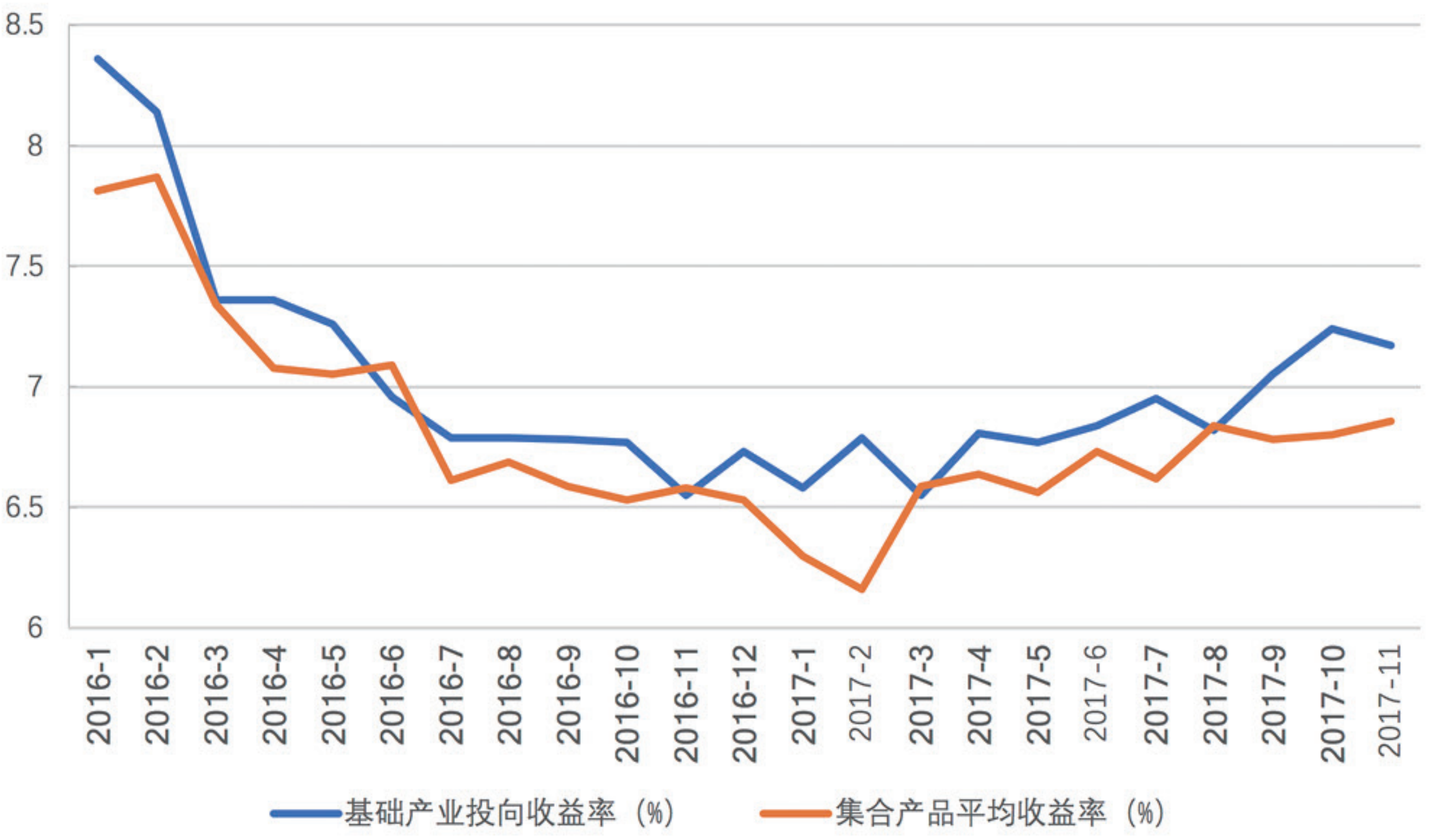


图3：基础产业投向的集合信托平均预期收益率
数据来源：用益信托网

二、对2018年政信业务发展环境的基本判断

（一） 基建投资稳增长, 依旧是信托重要配置领域

首先, 稳增长和防风险是我国经济工作的两条底线。受美国及外围国家加息等紧缩性货币政策外溢效应影响, 我国货币政策也将被动保持偏紧, 这就更需要继续实行积极的财政政策, 发挥投资对经济增长的拉动作用。其次, 尽管我国经济缓中趋稳, 但增长动能依然不足。房地产开发投资增速已创年内最低, 限购限贷导致的销售放缓对房地产未来投资增速形成制约; 民间投资虽有反弹, 但反弹力度和持续性仍有待观察; 因此未来基建投资将继续担负拉动经济增长的重任。第三, 尽管财政部等中央部门陆续出台一系列政策规范基建投资中的融资行为, 但是这些监管政策仅仅是从风险角度来约束地方政府债务规模, 并不影响地方政府的资本开支意愿。因此, 2018年基础设施建设投资仍将是稳增长的重要手段, 基础产业仍将是信托公司重要的资产配置领域。

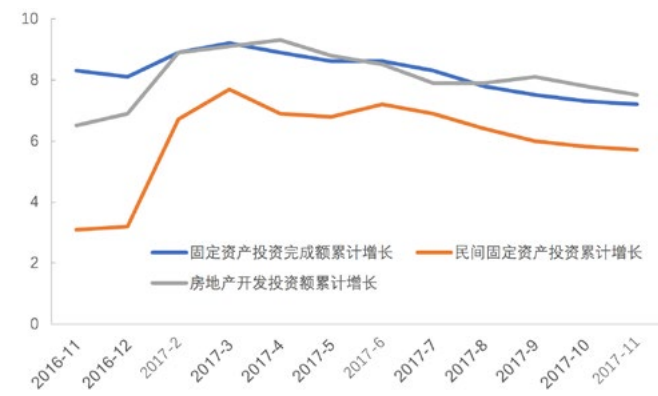


图4: 固定资产投资增速
数据来源: 国家统计局

（二）融资渠道受抑制, 非标融资将发挥更大作用

规范地方政府融资有堵有疏。然而, “堵”、“疏”不平衡让2018年地方政府的资金需求和社会供给的矛盾将更加严重。首先, 地方政府债务置换从2015年启动以来, 经过三年的过渡期, 将于2018年全部完成。未来, 不论是目前纳入预算的存量项目, 还是没有纳入预算的项目, 都需要寻找新的融资出口。其次, 受利率全面上行和债券市场大幅波动影响, 2017年融资平台发债净融资额降至冰点, 基建投资的资金缺口将进



一步扩大。第三, 尽管监管机构大力推动新的融资方式, 有序推进存量项目转型为PPP模式, 分类稳妥地推动PPP项目资产证券化等, 并推出纳入地方政府专项债务限额管理的土地储备专项债、收费公路专项债、项目收益专项债券等新型融资工具, 但是对于不断增长的项目建设资金需求来说是杯水车薪。未来, 包括信托在内的非标融资将在基础设施建设中发挥更大作用。

（三）资金面持续偏紧, 政信产品发行有较大挑战

2018年市场资金面偏紧是大概率事件, 信托公司政信项目不论是融资成本还是产品发行预期收益都保持一定的高位。较高的收益率在一定程度上有利于产品发行, 但是2018年政信产品发行面临挑战不小。一方面, 银行作为政信产品投资的主力, 在金融去杠杆将持续深入, 资管新规、MPA考核、商业银行流动性管理新规等政策的约束下, 银行理财业务、同业业务将继续收缩, 用于投资信托产品的额度将受到限制。另一方面, 资管新规对资管产品投资非标准化债权资产和未上市股权的“期限错配”做出了明确规范, 提高了政信项目尤其是PPP项目等较长期限产品的发行难度。

三、信托公司政信业务发展策略

（一）抓住机会, 继续转型

随着地方政府融资需求大幅增加, 融资成本上行, 政信

业务的利润空间有显著提升。在一段时间内, 政信业务有望从机会型业务重回持续型业务。信托公司要抓住难得机会, 持续转型升级业务模式, 适应地方政府融资规范。对于融资型项目, 信托公司应当从融资主体和项目现金流的角度出发, 关注项目本身质量和效益, 提高风险判断能力, 改变过去依赖政府出函、财政担保的风险控制模式。同时, 信托公司应继续大力推进PPP、产业基金等投资型业务, 延伸布局PPP资产证券化, 占领政信业务的专业能力的制高点。

（二）调整PPP业务方向

在政府多次出台规定细致规范PPP业务, 防止PPP项目异化为新的融资平台的政策环境下, 未来信托公司PPP业务也要调整方向。目前信托公司开展的PPP业务, 多为以项目建设为主的政府付费型业务。而根据财办金〔2017〕92号文规定, 未来将 “审慎开展政府付费类项目”, “仅涉及工程建设, 无运营内容的项目” 将不再适合采用PPP模式实施, 已入库的项目也将被清理出库。其中生态建设、保障性安居工程、城镇综合开发等政府付费占比较高的项目受到影响较大。未来信托公司开展PPP业务, 要重点关注有运营内容, 建立按效付费机制, 采用可行性缺口补助或者使用者付费的回报模式的相关项目。

（三）加强资金渠道开拓

金融机构去杠杆, 资金来源会成为开展政信业务的重要

挑战。信托公司在维护现有以银行为主的资金渠道的基础上, 不断开拓新的资金渠道。一是大力开拓个人投资者客户。政信产品预期收益快速上行, 已比较适合向个人投资者发行。信托公司对外可加强与金融机构的代销合作, 对内也应当加强个人投资者营销队伍的建设。二是大力开拓非银行机构投资者。信托公司要根据机构的特点提供相应产品。保险公司资金端久期长成本低, 对资产收益要求不高, 更重视项目质量。上市公司和企业则更看重收益, 并且存在分散投资的需求。

（四）关注结构性和区域风险

尽管我国地方政府债务总体风险可控, 但信托公司也需关注结构性及区域性风险。一方面, 关注地方政府通过平台企业融资、政府付费的PPP等方式使或有负债隐性化并快速扩张的情形。另一方面, 避开存在较为突出债务风险的区域。据中诚信统计, 截至2016年底, 云南(213.5%)、贵州(191.3%)、青海(178%)、辽宁(145.9%)、内蒙古(124.5%)、宁夏(113.4%)、黑龙江(106.3%)等六省债务率已经超过100%的警戒线。在贷/投后管理中, 信托公司还应关注融资平台评级下调及其在融资区域的风险传递情况。

（作者沈苗妙 研究发展部高级研究员）

展望2018年证券信托业务发展趋势

文/研究发展部

证券信托业务是信托公司重要的业务类型之一，既包含了主动管理的证券投资信托，也包括了以受托服务为主的事务管理型业务。从2015年以来，由于先后受到股市去杠杆、债市去杠杆的影响，证券信托业务规模虽然在2.6~3万亿的区间小幅波动，但是未来私募机构的运营清算和配资需求仍然巨大，财富管理对证券类产品的需求将更加旺盛，证券信托业务未来空间可期。

一、2017年证券信托业务增长显著

（一）产品成立规模大幅增长

根据用益信托网数据统计，2017年集合类证券信托产品成立规模1791亿元，比2016年大幅增长118%。其中2017年第一季度在股市增长的带动下，证券信托产品成立规模有一波快速增长，3月单月成立规模达180亿元。随后受金融去杠杆的影响，证券信托产品成立规模回落并徘徊于每月100亿元左右。第四季度随着股市创新高，证券信托产品成立规模又有显著增长，11月单月成立规模超过200亿元。

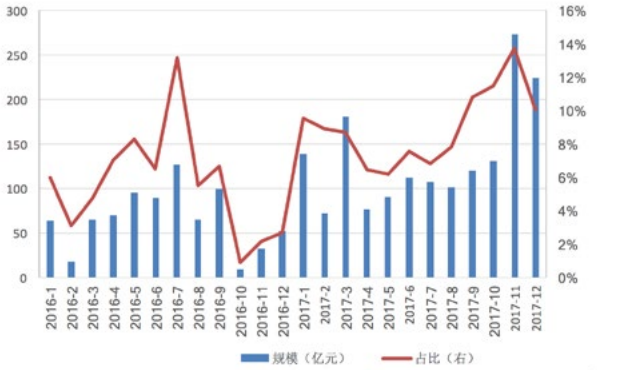


图1：2016-2017年成立的集合证券信托产品规模
数据来源：用益信托网

（二）股票投资增长显著并与市场同步

从证券投资的细分领域看，2017年债券投资规模下降明显，而股市投资增长迅速。其中，债券市场受基础利率上行、打破刚兑预期、金融去杠杆等多重因素影响，在2016年四季

度调整后，2017年二季度、四季度又进行了2次深度调整。由此，2017年证券信托投向债券市场的规模余额从年初的1.92万亿下降到3季度末1.8万亿元。而2017年股票市场出现结构性机会，权重股大幅增长，沪深300指数从年初的3310点涨到年底的4030点，涨幅超过20%。证券信托投向股票市场的规模余额从2016年年底的6200亿元增加到8800亿元，同比增长超过80%。

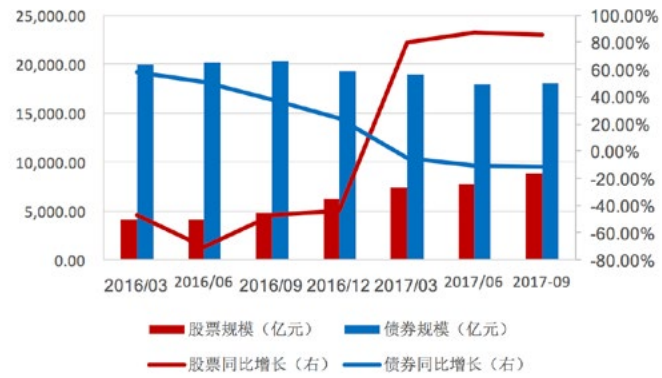


图2：2017年证券信托投向股票和债券市场余额及增速
数据来源：中国信托业协会

（三）市场集中度很高

证券信托业务高度集中于少数几家信托公司。据Wind数据统计，2017年有51家信托公司成立了3217只证券信托产品，其中前5家的信托公司成立数量合计占比54%；前10家信托公司成立数量合计占比74%。排名第一的外贸信托全年成立569单证券信托，中信、云南、平安、华润等信托公司全年成立的证券信托产品都超过200单。证券信托业务具有显著的规模效应，这也意味着其余数量和规模较小的信托公司证券业务盈利情况并不乐观。

序号	信托公司	成立产品数量	占比
1	外贸信托	569	18%
2	中信信托	367	11%
3	云南信托	307	10%
4	平安信托	248	8%
5	华润信托	232	7%
6	中航信托	193	6%
7	华鑫信托	126	4%
8	四川信托	126	4%
9	光大信托	116	4%
10	中海信托	94	3%
前5合计		1723	54%
前10合计		2378	74%

表1：2017年证券信托产品成立数量和集中度
数据来源：Wind

二、证券服务信托业务空间广阔

近年来，券商大力拓展PB综合业务，为私募基金提供包括托管、清算等中后台运营服务，对信托公司证券服务业务带来激烈竞争。如何看待这一竞争，以及信托公司证券业务的未来机会？

（一）证券服务业务市场需求巨大

伴随着证券私募基金的快速发展，证券服务业务是一个巨大的且具有广阔发展空间的市场。根据证券投资基金业协会统计数据，截至2017年11月底，全国登记的私募证券投资基金管理人8294家，管理基金31557只，管理基金规模2.28万亿元，且总体趋势上还将保持快速增长。投资的专业化分工是证券服务业务开展的基础。私募基金专注于投研，而将中后台运营工作交由其他专业机构承接成为发展趋势。在一个数万亿级别的大市场中，提供针对私募基金中后台运营管理需求的服务，尽管券商也纷纷加入竞争，但信托公司也有巨大的发展机会。

（二）券商竞争优势并不突出

尽管证券公司也可以开展证券服务业务，但是有动力有能力开展全面服务的证券公司数量非常有限。此类业务尽管可以作为券商经纪业务的新的利润增长点，但与券商其他业务相比性价比并不高，并不是所有券商都愿意做战略投入。另一方面，证券服务业务初期系统投入要求较大，而业务利润率很薄，需要有一定规模才能盈利，券商布局这类业务也承担不小风险。此外，随着资管行业监管统一，证券业务公平竞争环境不断完善，信托公司将与券商站在同一起点进行竞争。

（三）信托公司可以发挥资金优势吸引客户

私募机构的对服务机构的核心诉求有两点，一是系统，二是资金。信托公司与券商相比，在资金方面优势更为突出。一些信托公司通过自建财富中心、与银行开展同业合作，具有较强的资金募集能力，在与资金方的合作中也能带来不少私募机构客户资源，形成了一定的客户粘性。

（四）信托公司需投入大量人力和系统成本

证券服务业务的特点是劳动密集型，管理事务繁琐，管理压力比较大。在系统方面，一些先行的信托公司持续投入升级证券服务业务系统，在系统速度、风险控制、估值清算、信息披露等方面的自动化程度显著提升，形成竞争优势。此外，还需组建专门的运营管理团队，在人力资本上加大投入力

度。因此，大量的投入、品牌的塑造以及市场的拓展也为信托公司开展此类业务提出更高要求。

三、信托公司提升证券信托业务的策略建议

（一）受托服务：依据资源禀赋错位竞争

作为服务信托的证券信托业务主要有两类，一类是管理型业务，另一类是结构化配资型业务。其中管理型业务相对比较稳定，但市场集中度较高，目前已被外贸信托、华润信托等少数信托公司依靠系统投入和优质服务占领了市场，后来者难度较大。结构化配资业务更加重视服务机构的资金募集能力，费率比管理型业务相对较高，容易获得突破。因此，证券信托业务的后进者应当与行业领先者开展错位竞争，在自身资源禀赋支持的条件下，首先立足于结构化配资业务，并在业务发展中不断完善业务系统提高服务效率。

（二）主动管理：三条路径提升主动管理能力

提升主动管理能力，是信托公司证券业务转型方向。证券信托业务从受托服务向主动管理转型，主要有三条路径。一是以债券投资为主，结合信托公司的现金管理业务和资产管理业务，在流动性管理的基础上，开展主动的债券投资操作，通过交易策略、息票策略获得绝对收益。这条转型路径在一些信托公司已经取得较大的成功。二是以股票投资为主，在积累大量私募基金、私募管理人的基础上，信托公司成立专门团队，主动研发FOF、MOM等资产配置型产品。这条转型路径需要信托公司以历史业绩为支撑，需要较长的培育期。第三，信托公司还可以拓展一级半市场的相关机会，服务于上市公司大股东增持、员工持股等融资需求。

（三）能力建设：提升运营团队专业能力

证券业务涉及大量繁琐的中后期管理工作，因此，对于证券信托业务进行适当的流程分工有利于提升运营管理能力。信托公司的各个业务部门负责前台的客户营销、资金对接和合同签署等工作。证券信托产品成立后，后续管理工作通过组建专业的运营团队集中开展，包括投资操作、产品估值、盯盘止损、信息披露等事务管理工作，如此安排不仅保证统一业务流程和标准，从而提高证券业务开展的专业性，也大大降低了操作风险。

（作者沈苗妙 研究发展部高级研究员）

展望2018年银信合作业务发展趋势

文/研究发展部

2017年以来，信托公司银信合作业务增长较快。近日，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号文），扩大了银信合作业务监管范畴，重申穿透监管要求。银行在金融去杠杆持续深入的压力下逐渐改变经营思路，指引着未来信托公司银信合作业务发展的方向。

一、2017年银信合作业务回顾

1. 业务规模增长较快

2017年以来，信托公司银信合作业务规模保持较快增长。2017年1-3季度，信托资产规模同比增速均超过30%，其中事务管理类业务增长更是迅速，同比增速超过了60%，其中银信合作业务是增长的主要来源。2017年基金子公司、券商资管持续受到资本约束，使得银行通道业务向信托公司迁徙。有些信托公司在银信合作业务的带动下，信托业务规模增长突破万亿大关。

2. 模式和领域更加多元

在规模快速增长的同时，银信合作方式也更加多元。信托公司担任SPV管理机构的银行信贷资产证券化稳步发展，以银行为主导的ABN业务发展迅速，以资产证券化为原理的其他财产权信托也增长较快。信托公司与银行合作在银登中心开展信贷资产流转业务，以更加简单、灵活的方式盘活银行存量资产，也取得了较快的发展。此外，随着供给侧改革推进，信托公司与银行开展债转股合作，并持续加强在PPP、产业基金、证券业务、消费金融以及财富管理等领域的深化合作。

3. 银信业务监管全面加强

在金融去杠杆环境下，银信合作业务的监管也全面加强。银监会先是在2017年3月连续发布“三违反”、“三套利”、“四不当”等文件，不少内容涉及银信合作业务。近日又专门发布《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号文），银信合作监管进一步升级：一是扩大监管业务范围，将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务监管范围；二是再次

强调穿透管理原则，重申不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制或禁止领域；三是控制通道业务规模，对通道业务增长较快的信托公司进行窗口指导，后续通道业务可能面临更加严格监管措施。

二、银信业务面临的新形势

1. 实体经济融资需求持续旺盛

当前，我国宏观经济指标向好，实体经济融资需求旺盛。从统计数字来看，GDP增速稳定在6.7-6.9%之间；工业企业效益增长出现较大幅度改善，1-10月全国规模以上工业利润同比增长23.3%，较去年同期提升14.7个百分点；宏观经济景气指数呈现回升态势。随着实体经济稳中向好，企业融资需求较为旺盛，11月信贷和社会融资规模环比、同比都实现大幅增长且超出预期。因此，共同发挥各自优势、满足实体经济持续旺盛的资金需求，是银信业务未来发展的重要基础。

2. 金融监管全面趋严带来挑战

金融去杠杆中的银行业面临监管趋严，银信合作业务也面临挑战。一方面，MPA考核从宏观上约束了包括银行信贷、同业、理财在内的广义信贷规模增长，随着针对同业和理财等具体业务的一系列细化监管措施，同业和理财业务规模均从高位下降，未来信托公司的传统通道业务发展也将很快迎来拐点。另一方面，监管继续加强银行流动性风险管理，流动性管理办法再度修订，新增流动性匹配率指标。为符合流动性管理新规，银行将进一步减少信托等非标资产投资，向贷款和标准化债券方向转变，增加信托公司与银行在资金端的合作压力。

3. 银行经营模式转型改变需求

金融去杠杆深刻影响银行经营状况。股份行和部分城商行已首先受到冲击，银行资产扩张速度将持续放缓，负债来源争夺更加激烈，利率上行导致息差持续收窄，信贷业务重回表内加剧资本压力。在资产、负债、利润、资本约束的多重压



力下，银行业需要在较短的时间窗口内转变经营思路，摆脱依靠同业及表外规模扩张和套利加杠杆的老路。一是回归信贷业务，在资本约束下加快资产周转；二是挖掘新资产提升收益率，提高在并购融资、普惠金融、上市公司融资等细分领域的专业能力；三是随着资管新规落地，银行也将更加重视大类资产配置。上述这些变化，都将改变原有的银信业务开展模式，指引信托公司服务于银行发展的新需求。

三、2018年银信合作的策略

1. 转变银信业务发展方式

随着银信合作监管升级，银信合作业务也必须转变发展方式。传统通道类业务的高速增长不可持续，信托公司应当从战略引领、绩效考核等方面入手，控制通道业务规模和人力投入，引导银信合作业务向专业受托管理、资产管理方向发展。通过发挥信托制度优势和提高专业管理能力，为委托方银行提供实质金融服务，立足信托本源支持实体经济发展。

2. 大力开展资产证券化业务

回归信贷业务，通过加快资产周转来应对资本硬约束，是银行转型的重要方向。预计未来银行通过信贷资产流转盘活存量资产的需求将继续显著提升。一方面，信托公司作为SPV的银行信贷资产证券化业务将继续快速发展。信托公司作为专业的受托管理服务机构，要提高信托利益核算、信托利益分配、信息披露等主要事务管理工作效率，加大业务流程优化、信息系统建设等方面的投入。另一方面，银登中心信

贷资产流转业务也将继续快速发展，信托公司通过设立结构化信托计划受让相关金融资产受益权，以满足不同特点的信贷资产流转需要。

3. 提升同业资产管理能力

息差收窄要求银行要通过挖掘新资产提升收益率。在非标投资方面，信托公司要紧贴产业政策导向，探索绿色信贷、普惠金融、新兴产业等新方向，在行业上做好资产配置，开展股权投资和并购业务，持续为银行提供优质资产。另一方面，信托公司要逐渐转变资产创设方向，大力转向标准化产品投资，着眼于客户资产配置需求开展资产管理业务，包括提供现金管理服务，在证券业务基础上开发FOF、MOM产品等等。建立针对标准化产品投资的专业投研团队，提高市场的判断能力、资产配置能力和风险管理能力。

4. 加强财富管理合作

2018年，银行和信托公司将共同面临资金荒的困境。银行由于同业负债依赖下降、未来将提高对个人和对公负债的重视程度。信托公司也普遍加大了对个人和企业客户的开拓力度。未来，信托公司与银行在财富管理领域的合作将更加紧密。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，信托公司要进一步与银行加强家族信托业务的合作，优化流程，提高效率，提升家族信托受托管理水平。

（作者沈苗妙 研究发展部高级研究员）

信托业转型需求迫切 主动管理业务成方向

文/金苹苹

在监管日渐趋严的大背景下,曾经迎来“黄金时代”的信托业或在2018年正式迎来行业拐点。

多位业内人士对记者表示,随着通道业务的萎缩,此前持续增长的信托业资产管理规模很可能在今年拐头向下,甚至出现负增长的可能。同时,转型对于行业来说也显得更为迫切,向主动管理业务转型成为当前信托公司最为紧迫的“必修课”。

通道萎缩 未来增长不容乐观

2017年末,作为信托业“一哥”,中信信托发布的一份“自律承诺”引发业界瞩目。据悉,在这份《自律承诺函》中,中信信托向银监会信托部及北京银监局作出承诺,在不发生系统性风险、坚持稳中求进的总基调前提下,2018年公司的银信通道业务规模只减不减。同时,将积极与存量银信通道业务合作方沟通,争取提前终止部分业务。

目前来看,压缩通道业务这一举动已成为信托业2018年的行业关键词之一。记者获悉,华东地区某信托公司日前同样下发通知,主动暂停了公司的通道业务。

事实上,中国银监会于去年底发布的《关于规范银信类业务的通知》,就要求在银信通道业务中银行应还原业务实质,不得利用信托通道规避监管要求或实现资产虚假出表,对银信合作渠道中的通道业务进行严格规范。多位信托业内人士向记者透露,对通道业务的严格规范将是今年监管的重点工作之一,因此信托公司已严阵以待,开始梳理自身通道业务以达到合规要求。

2017年以来,信托业资产规模增速加快明显,国投泰康信托研究发展部总经理和晋予统计后发现,去年前三季度信托业资产规模增速维持在30%以上,远超其他金融子行业。



“在信托资产规模超常增长背后,是银信合作的通道业务显著增加。有些信托公司在通道业务的促进下,信托资产规模已超万亿,甚至逼近两万亿。”

他认为,正是通道业务推高的信托资产规模引起了监管部门的高度关注。在金融去杠杆、防风险、降成本、促实体的政策导向下,相关监管政策相继出台,今年通道业务的高速增长预计难以为继,信托资产规模增长拐点隐现,行业的绝对资产规模甚至可能首现下降。

而在知名信托专家、西南财经大学兼职教授陈赤看来,除了通道业务的“瘦身”,2017年大行其道的房地产信托业务同样面临严峻形势。“在房地产调控持续,监管政策未有松动的背景下,开发商面临着降杠杆的严峻挑战,房企的现金流问题值得引起信托公司的关注。”陈赤分析道,他认为房地产信托在2018年也可能面临调整,传统的地产信托业务虽然开展起来驾轻就熟,却是不可持续发展的,必须转型才能突破瓶颈。

转型主动管理 多类业务或焕发新机

回望2017年的信托业发展轨迹,快速增长的资产规模无疑令人印象深刻。然而,和晋予发现,信托资产规模的增长并没有带来收入和利润的快速增长,两者的增速在2017年出现背离。

他分析指出,从业务收入的角度来看,由于增长较快的是事务管理类信托,其本身报酬率较低,使得信托业务收入的同比增速远低于规模增速。

“2018年不能再延续去年‘通道业务’一招鲜的发展模式。”北方某大型信托公司人士对记者表示。他认为,作为今年重点规范的业务类型之一,通道业务的收缩势头明显,那些主要依靠通道业务展业的信托公司将受到较大的冲击。

而在新兴业务领域,能够发挥信托公司主动管理能力的业务成为今年发力的重点。和晋予认为,当前信托公司已加大了消费金融、资产证券化等业务布局力度。“以资产证券化业务为例,除了银行间和交易所市场公开发行的ABS和ABN业务

外,部分私募资产证券化和PRE-ABS业务也成为信托公司新近发展的业务,资产证券化业务未来发展仍有空间。”

此外,证券投资领域的相关信托业务,以及对主动管理能力要求较高的基金化证券信托产品(如FOF、MOM类品种)也将是在相关领域有业务积累公司的发力方向。总体而言,和晋予认为在通道业务之外,信托公司在主动管理类业务领域仍有不少业务发展空间。“即便是房地产信托领域,在传统的债权类融资业务外,以股权投资为主的房地产信托业务也将是今年信托公司可转型的方向。”

陈赤表示:“在当前的环境下,如果还是依赖传统思维做业务,2018年部分分公司的发展可能会面临较大的困难。”他认为今年信托公司可重点发力的业务领域,包括投资标准化金融产品的标品信托、发力财富管理领域的家族信托以及资产证券化领域。

(来源:上海证券报)



去通道下房地产信托三大转型方向：真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资

文/李亦欣

2017年，房地产信托在争议中前行。一方面，房地产信托在去年实现逆势增长，另一方面，围绕房地产信托违规处罚的案例也逐步增多。

在压缩通道的行业发展大环境下，2018年房地产信托的机遇为何？业内人士认为，房地产信托将围绕真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资等三个方向转型。

去年12月份 收益率7.48%创新高

信托业协会数据显示，截至今年三季度末，信托业投向房地产领域的资金信托余额2.07万亿元，占比10.01%，比2季度末增长近1个百分点。这也是2015年以来信托资产投向房地产领域占比首次超过10%。

而用益信托在线数据显示，2017年全年共成立房地产信

托1468个，成立规模3822.33亿元，平均期限1.77年，平均年收益率7.08%。用益信托研报认为，2017年房地产企业的资金需求比较强烈，融资渠道主要依赖于信托，因此推动了信托资金投向房地产领域。

国投泰康信托研究员沈苗妙对《证券日报》记者表示，2017年以来，由于银行贷款、发债融资、私募基金等房地产企业传统融资渠道受限，信托成为房地产企业的重要融资渠道，因此2017年以来信托公司房地产业务增长较快。2018年，信托将依旧是房地产企业重要的融资渠道，房地产信托继续是信托的重要业务方向。

此外，资金面的紧张使房地产信托产品的收益率不断走高，《证券日报》记者据用益信托数据统计，2017年12月份成立828只集合信托产品，共募集资金2220.51亿元，环比增长11.7%，平均收益率为7.12%。其中成立房地产信托产品136只，募集资金301.98亿元，平均收益率为7.48%。也创下今年以来房地产信托收益率的新高。

而今年房地产信托收益仍大概率维持高位。沈苗妙认为，主要原因有：第一，2018年货币政策要“管住货币供给总闸门”，市场资金面总体将偏紧；第二，2018年金融去杠杆将持续，可进一步引起市场流动性紧张，抬高短期市场利率；第

三，随着打破刚性兑付推进，房地产信托产品收益率分化将会加大，部分产品的风险溢价会上升。

三大转型方向

进入2017年以来，违规开展房地产信托业务更被列入信托公司现场检查要点。去年5月份，北方信托因“违规发放房地产贷款”被天津银监局罚款20万元；无独有偶，昆仑信托亦在去年10月份因“违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款”被宁波银监局罚款20万元。

并且，去年对房地产信托的严查甚至蔓延到其他金融机构。2017年4月份，招商银行上海分行被上海银监局处以420余万元的罚款，违法违规事实是“该行以‘投资资产管理计划发放信托贷款’为通道，向某投资管理有限公司放款，部分资金用于支付土地出让金”。

在去年12月底，银监会发布的《关于规范银信类业务的通知》中规定，“不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制或禁止领域。”

在“去通道”的压力下，传统房地产信托业务将如何转型？国投泰康信托研发部研究员沈苗妙认为，信托公司房地产业务将向提高专业能力、进入新型业务领域、探索新型业务模式等方向转型。

具体而言，主要有三个方面。首先，将开展真实的房地产股权投资。信托公司开展真实的房地产股权投资，一般联合一定区域市场的主流开发商，重视项目所在区位和合作伙伴的操盘能力，深度介入项目开发，获取固定收益和项目分红。在风险控制上，信托公司控制项目公司或者拥有重大事项的一票否决权，对项目开发进行现场资金监管。

其次，要开展商业地产投资。随着一线城市房地产进入存量时代，信托公司重视存量物业的升级改造机会。信托公司设立私募不动产投资基金，收购商场、办公楼、长租公寓等物业，通过对物业进行升级改造，在较短时间内提升物业租金。在持有物业并运营一段时间再通过整栋转让，或者通过发起REITs实现退出。商业地产投资所需专业能力很高，信托公司一般设立专业子公司或专门业务团队开展此类业务。

再次，探索标准化融资。针对传统房地产信托融资成本较高、期限较短的劣势，信托公司开发标准化融资产品，包括物业收费权、购房尾款资产证券化业务，发行ABS或者ABN，对接资本市场，提高融资期限，降低融资成本，为房企提供延伸服务，拓展信托公司与大型优质房地产企业合作的空间。

（来源：证券日报）



资管增值税全面影响信托业 信托公司或代缴存续项目增值税

文/闫晶滢

“自2018年1月1日起，我公司运营信托产品过程中发生的增值税应税行为，拟暂按3%的征收率缴纳增值税。因此我公司运营管理的有关存续及新增信托产品各受益人及参与方的信托利益等可能因增值税应税行为而下降，具体金额以实际到账金额为准。”2017年12月份以来，多家信托公司在其官方网站上公布其产品将面临征收增值税的公告。

《证券日报》记者了解到，目前信托业主流业务都将受到资管增值税影响，不过对于具体征收细节，还需明确。

过半公司公开渠道发布消息

《证券日报》记者查阅多家信托公司网站，中信信托、重

庆信托、苏州信托、渤海信托等公司均赶在2018年1月1日之前在官网上公示增值税征收消息，或以滚动式公告播放，或以弹窗式公告提醒投资者，以公众号进行通知的信托公司更是不在少数。另外，国投泰康信托等公司早在2017年下半年，就已在信托合同文件中向投资者提示可能会遇到的税收政策变化，为征税行为提前进行预热。据记者粗略统计，目前通过公开渠道向投资者公布征收增值税情况的信托公司已经过半。另外，记者还观察到，在多个信托计划QQ群、微信群里，信托经理也向投资者们公布了公司关于征收增值税的说明。

国投泰康信托资产运营部负责人向《证券日报》记者表示，对资管产品开征增值税，对资管行业的影响巨大且深远。事实上，这是首次明确就资管产品而非仅就某些资管业务纳税问题出台的规范性文件。我国资管行业从无到有，目前已发展为管理规模超万亿元的金融行业，但资管产品如何纳税从来没有明确的规定。这次资管产品增值税的规定出台，明确了资管产品增值税的纳税义务人是资管产品管理人、资管产品

的计税方式是简易计税等，虽然还有完善的空间，但还是给资管行业提供了一定的纳税依据，也为其他税收制度的出台提供了可行之路。

另外，资管产品的增值税纳税义务人是资管产品管理人，但实际的产品收益归产品受益人所有，管理人收取的管理费无法覆盖增值税，必须将此项税负转嫁给资管产品。这样来看，增值税的征收将对资管产品的传统业务模式、资金价格造成冲击，未来的资管产品交易结构设计中，管理人必须更加重视税收筹划工作，为受益人获取最大的利益。另外，增值税的征收，相当于在原有的资金市场中抽取了一部分作为税收，会提高企业的融资成本、降低受益人及管理人的收益水平。

信托项目全面受影响

信托产品增值税究竟如何征收？根据财政部、国家税务总局发布的《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税[2016]140号）、《关于资管产品增值

税有关问题的通知》（财税[2017]56号）及其他相关规定，自2018年1月1日起运营资管产品（含信托产品）过程中发生的增值税应税行为，拟暂按规定征收率缴纳增值税（暂按照3%的征收率），管理人（含信托计划受托人）应按照规定的时间期限汇总申报缴纳资管产品运营业务和其他业务增值税。

而具体到信托行业，涉及资管产品增值税的征收范围，主要包括贷款服务及金融产品转让，目前信托公司的业务几乎均涵盖其中，将对受益人的收益产生不同程度的影响。上述负责人向《证券日报》记者举例说明：如某产品收入1000万元，管理人费用50万元，其他税费50万元，受益人能取得的收益为900万元；增值税开征后，应缴纳增值税及附加32.62万元，在管理人和其他服务方仍保持原费用收取额度的情况下，受益人的收益将下降32.62万元，至867.38万元。

对信托产品征收增值税，对投资者来说，目前还处于未知领域，对于具体征收标准、发票开具、收益率影响等问题也充满疑虑。“近期我跟投资经理就征税的问题沟通过几次，但并没有得到明确的答案，只是说‘收益可能受到影响’。作为投资者，最关心的肯定是投资收益，但涉及到征税问题后收益率具体变化连投资经理都说不清楚细节，我们投资者更加是一头雾水。”北京某资深投资者向记者如是反映。

事实上，上述情况在信托投资者当中并不鲜见。北京某信托公司财富管理总部负责人表示，征税行为肯定会对投资者的心理带来直接影响，尤其是对于过往成立且在存续期内的项目，由于推介时并未有此政策，对于投资者实际获得的收益率有直接的影响。各资管机构、信托公司目前没有统一的解决办法，会造成有些公司代投资者缴纳增值税的情况出现，也可能会直接影响投资者的投资选择。对信托公司未来的产品推出，要在成立前即考虑增值税因素。另外，各家公司对于存量项目如何进行征税处理也会对投资者产生较强的引导效果。

（来源：证券日报）

理财收益翘尾效应还在持续 银行、P2P、信托纷纷加入揽存大军

文/胡建国

每年年末，在银行年终考核、机构获利了结及资金回笼等多重因素影响下，包括P2P、信托、银行以及货币基金等渠道的年化收益屡创新高，即便是一直稳健的银行机构，部分理财产品的年化收益率回升到了5%以上。而对资金有一定要求的信托机构，与之前普遍7%左右的年化收益相比，2017年末部分机构的最高年化收益率甚至达到了8%。银行、P2P、信托这三种理财投资渠道，看看究竟谁家的理财产品相对靠谱。

业内人士认为，在春节前上述产品的收益率有望继续保持攀升势头，可作为投资者闲置资金的理财投放目标之一。当然，这其中不能忽视的还有互联网金融机构这位揽存大军中的搅局者，年化收益率8%-10%的产品比比皆是，只不过在未有完全规范的情况下，这样的收益率是否安全还需打个问号。

银行年化5%收益率重出江湖

每年年末对于银行机构来说，都是不小的考验，各种考

核指标接踵而至，特别是对于存款这一业务，更是各家银行的重中之重。因此提高年化收益率，推出各种理财产品就成为了揽存的重要手段。即便是到了2018年年初，各银行高年化收益率的理财产品还在不断推出。

与其他投资渠道相比，虽说银行理财产品的整体收益率并没有像信托、P2P那么高，但即便是不保本的理财产品，其资金安全性还是有一定的保障，因此银行类理财产品还是众多老百姓的首选。

投资P2P建议选择可靠性更高的项目

尽管银行理财的安全性有一定保障，但随着互联网金融行业快速地发展，也有越来越多的人开始把眼光放在了P2P平台，以求获得更高的投资回报率。虽然有关P2P理财网贷行业的负面新闻层出不穷，但还是有很多人趋之若鹜。前不久，相关部门也出台了有关政策要求网贷行业的P2P公司进行备案，为的也是让这个行业更加规范地运营。



以杭州金投行金融资产服务有限公司(以下简称“金投行”)为例，主要业务模式是“小贷+保险”，即与专业的财险公司合作，将保险公司承保的车贷、房贷等小额分散资产，设计成产品后卖给互联网客户。

目前从其在售的理财产品来看，主要以车贷为主，其中金投保201801D-FD011号的一款产品，一年期年化收益率达到了7%，起投金额为1000元。但在产品介绍中，只是说明该产品是个人汽车抵押贷款或住房抵押贷款项目，并没有详细说明具体是怎样的车抵或房抵项目。

杭州资深投行专家钱先生表示，对于部分P2P的车抵贷项目，是否真的就如P2P公司说的那样专款专用，对于消费者来说，肯定是个未知数。因此，在投P2P项目时，建议消费者持谨慎态度。目前，很多P2P公司是否具备发行理财产品的资质也还处于模棱两可的状态。

而在浙江金融资产交易中心APP的理财专区中，也有预期年化收益率达到7%的产品，该产品是关于桐庐分水紫锦山开发投资收益权。消费者在投资该产品时候，产品的风险申明书、募集说明书、认购协议、法律意见书、审计报告以及信用评级都有明确的告知和解释。和金投行相比，显得更加规范。

信托类产品整体安全性较高

银行理财虽然安全性高，但收益率相对较低；而P2P收益率虽然较高，但资金是否安全还是会让很多人打个问号。既要收益率高，又要安全性强，很多人就会选择对资金有一定门槛的信托类产品。

以杭州工商信托最近在发行的恒大地产泰州山林苑融资项目集合资金信托计划第三轮发行预案为例，信托计划期限为36个月，可提前不超过24个月终止，其中投资金额100万-290万的收益率在7.6%，300万-990万的收益率在8.0%，1000万及以上收益率在8.2%。

由于是恒大地产集团有限公司提供连带责任保证担保且以深圳鑫恒投资咨询有限公司以其持有的项目公司100%的股权提供质押担保，因此这样的信托产品在市场上，无论是从安全性和收益率来看，还是很受欢迎的。

业内人士表示，投资有风险，入手需谨慎，由于每个人对于风险的理解不同，因此在投资的过程中会有激进型也会有保守型，但无论怎样投资，保证本金的安全性还是投资的首要义务。

(来源: 每日商报)



房地产投资信托基金： 公租房是当前最适合的基础资产

文/张守营

“从全球发达经济体来看，租赁住房REITs（房地产投资信托基金）为租赁住房市场提供了重要的金融支持。”日前，北京大学光华管理学院REITs课题组推出的《中国租赁住房REITs市场发展研究》（以下简称“研究”）指出，REITs作为创新金融工具和长效商业模式，既有助于租赁住房企业的规模化、集约化和专业化，还有助于消化住房市场库存，盘活存量，提高资源利用效率和住房租赁市场的活力，从而促进租赁住房市场的良性健康发展，具有积极的现实意义。

租赁住房REITs是以租赁型住房（含公寓）为基础资产的不动产信托投资基金。租赁住房本身具有“资产特定化、租金收入稳定、运营模式清晰”的特点，符合资产证券化对于基础资产及其现金流的相关要求，是适合开展资产证券化业务的行业。

通过分析美国、新加坡、香港和澳大利亚等REITs市场的绝对和相对规模，根据两类可比指标和一些合理的假设，课题组认为，中国公募REITs市场的潜在规模应在4万亿-12万亿元之间。考虑到中国基础设施建设的巨大需求和城市化人口

的增长，这是一个相对保守的估计。

租赁住房REITs潜在市值或超万亿元

“中国住房市场，尤其是一线城市已进入存量时代。”研究分析，目前全国存量市场已达到180万亿元规模，一线城市更是以存量为主，北、上、深2016年二手房销售额已分别是新房销售额的3.3、1.6和2.3倍。但租赁市场份额偏低，全国范围看租赁成交占比仅6%，与西方成熟国家相比仍有很大增长空间。

课题组认为，中国租赁住房市场当前也面临一些主要问题。

一是土地供应机制有待调整。当前，国内租赁住房资产发行REITs产品，面临的一个首要问题便是“资产收益率偏低、难以达到投资人收益预期”。该问题的成因，与现有租赁住房用地的来源和性质具有密不可分的关系。以保利类REITs为例，底层资产对应的土地权属主要为住宅、商业等性质，通过招拍挂程序并缴付土地出让金取得，且不存在特别的转让限制。在市场化资产取得成本条件下，难以避免地形成租金收益率与资产价值相比偏低的问题。

近期，国内部分地区已陆续出现“长期自持”的土地供应出现，其取得成本与可散售住宅的土地成本相比具有较大优势。课题组认为，类似的土地供应模式调整对于国内租赁住房市场及其REITs产品的发展将起到重要推动作用。

二是配套金融工具欠缺。在当前中国已有租赁住房资产证券化工具中，REITs产品将发挥至关重要的作用。根据国家出台的一系列租赁住房政策指引，未来中国租赁住房行业的发展模式将由当前的“C2C”向“B2C”转变，大量租赁住房资产将由各类租赁住房运营企业长期持有。因此，国内房地产行业将面临原有“开发-销售”模式向“开发-持有运营”模式转变，若缺少REITs工具的配套支持，持有运营模式将对运营企业形成巨大的资本压力。

寻找适合的基础资产是关键

哪些租赁住房适合作为REITs的基础资产？课题组分析：

首先，城镇建设用地租赁住房方面。在新政要求下，国企成为租赁市场的重要参与者，各地纷纷成立租赁住房投资发展公司，参与该类住房的投资建设和经营。该类市场发展迅速，仅以上海为例，“十三五”规划租赁住宅70万套，占比超过40%，投资额超5000亿元。

近期土地市场已出现较多国企获取租赁住房用地的案例，由于土地成本较低，整体投资成本大大低于周边住宅，资本化率极有可能达到5%的要求。如杭州最新的彭埠地块土地拍卖价低至5049元/平方米，预期毛租金收益率大大提高（约7%），达到REITs的收益率要求。上海近期6块租赁用地成交楼面价亦在5569元-12762元/平方米之间，低于周边普通住宅用地价格数倍，预期毛租金收益率平均6.1%。因此，这类资产

基本具备REITs收益率条件。

其次，集体土地租赁住房方面。集体土地由于其特殊的产权性质，未来将成为租赁住房的重要来源之一。预计未来5年中国集体土地租赁住房将达到近200万套。其中，北京市“十三五”期间规划供应集体用地1000公顷，建租赁住房38.5万套。深圳市计划“十三五”期间收储不低于100万套（间）村民自建房或村集体自有物业等等。由于土地价格是开发单位与村集体协商，土地价格弹性更大，该类住房的收益率，应与第1点所述的租赁住房类似，甚至更高，也具备形成REITs的条件。不同之处是集体土地产权性质不一样，但应不构成成立REITs的实质性障碍。

最后，公租房方面。公租房（含就业房、人才房等政策性租赁用房）是中国多层次租赁住房供应体系的重要组成部分，目前全国公租房已建成存量约1300多万套，投资额约3万亿元。公租房的未来增量亦很可观，从各个城市来看，上海计划“十三五”期间新增保障性住房55万套；重庆2016年计划未来3年供应4000万平方米公租房，近62万套；等等。

该类资产中，会存在一部分的收益率能达到REITs的要求。以广州为例，2017年公租房标准租金平均约23元/平方米/月，以投资成本5000元/平方米计，毛租金收益率约5.5%。广州的公租房分为户籍家庭公租房（户籍房）和新就业无房职工公租房（就业房），前者适用群体为本市城镇户籍、低收入、特困户家庭，租金偏低；后者适用群体为在穗新就业无房职工，按前述标准租金实行。课题组认为，会存在较大一部分公租房类型尤其是就业房（或人才房），加上一些配套商业用房，其资本化率会在5%以上，从而可以先行试点，推出REITs。其他一线城市与此类似。

综上，课题组认为，从目前的市场情况来看，城镇租赁用地住房、集体土地租赁住房和公租房是较为适合发行REITs产品的基础资产。但是，考虑到城镇租赁住房用地与用于租赁住房的集体土地在国内推出不久，相应资产入市预计还需要2-3年，公租房可能是现阶段较为适合中国进一步探索租赁住房REITs产品的资产类型，并为下一阶段前述两类型资产的大面积入市做好准备。

（来源：中国经济导报）

跳出“精英阶层”的知识付费

文/Alter

知识付费在2018年的开场有些魔幻，一家家直播答题平台以“知识付费”之名开启了撒币模式，网易开年大课在朋友圈刷了屏、封了入口、被质疑营销过度……在2017年还是属于精英游戏的知识付费，转年正演变成一场全民狂欢。

这恐怕不是精英阶层想要的结果。直播答题这种到处撒钱的游戏模式本身就 and 精英人群的价值观相悖，网易云课堂刷屏式的课程分销触犯了精英们的优越感。作为知识付费浪潮的最大受益群体，精英阶层显然看不惯这种不走寻常路的搅局者，可不幸的是，知识付费最终选择了抛弃精英人群，向全民的方向拓展市场。

被抛弃的“精英阶层”

整个2017年，知识付费的圈子都在围绕精英展开，至少是自诩为精英的一批人。

喜马拉雅找来罗振宇、马东、郭德纲等大V们，试图在音频领域制造知识付费的爆款，蜻蜓FM赶紧联合高晓松推出了付费节目《矮大紧指北》，分答请来了papi酱，今日头条从知乎挖角300大V……动作不断，高烧继续。

只是知识付费平台和精英们的惺惺相惜未能够持续下去，罗振宇和喜马拉雅分道扬镳，罗永浩和papi酱分别停更了在得到和分答上的付费内容，一篇题为《罗振宇的骗局》的爆款文章引得罗胖逐条反驳。所有的喜怒哀乐和分散离合，大多指向了一个事实：围绕精英的知识付费碰到了显而易见的天花板。

1、“卖弄知识”的天花板。《罗辑思维》在停更之前的口号是“死磕自己，愉悦大家”，用“读书人”的身份成功掩盖了“二道贩子”的事实，甚至影响了整个得到APP的风气。2016年初的李翔还是一位操劳过度的杂志编辑，在罗振宇的精心



包装下，《李翔商业内参》获得了超过10万的付费订阅，第二季的《李翔知识内参》却选择了免费策略，从最初的知识付费变成了最终广告变现。

几乎所有“卖弄知识”的产品都有三个共同特质：快速学习、低成本、成功引导。比如那些教你如何月薪数万的知识付费课程，每天只需要花费几十分钟的时间，平均下来每天只需要几块钱，如果你这么做就能够实现月薪数万的美梦。知识付费的买单者偏偏有着强烈的目的性，不能学以致用“知识讲座”，终究会让功利心强的用户失去新鲜感。

2、“知识受众”的天花板。2016年是“屌丝经济”退出舞台的一年，也是消费升级和新中产风尚的开始。与之对应的

是，O2O、共享出行、团购等各类薅羊毛的免费补贴嘎然而止，如何满足新中产成为新的政治正确。这个阶段孕育而生的知识付费，自然逃不过主流风气的熏陶，甚至不少付费内容选择了以“中产焦虑”为产品方向，身份焦虑、竞争焦虑、财富焦虑、年龄焦虑、人际焦虑，不一而足。

据CNNIC发布的《第38次全国互联网发展统计报告》显示，55.3%的网民有过为知识付费的行为，满意度是38%；为知识付费的首要驱动力是“获得针对性的专业知识/见解”（74.2%），其次是节省时间和精力成本、积累经验提升自我。遗憾的是，那些抱着“收割中产”心态的知识付费，输出的大多是可有可无的心灵鸡汤，与受众需求脱节。

3、盈利模式的天花板。知识付费的商业模式并不复杂，用户掏钱，内容制造者和平台方按比例分成，其中的前提则是有着足够庞大的用户群，不然就很难维持下去。郭德纲、高晓松等不缺少流量的明星轻松夺得10W+的订阅用户，可大多数缺少IP能力和明星效应的付费内容，多半在坚持还是放弃的边缘挣扎。

况且知识付费的赛道已经逐渐拥挤，荔枝微课、千聊、一块听听、插坐学院、豆瓣时间、喜马拉雅、知乎等等，知名或不知名的玩家以各自不同的方式入场。网易云课堂被质疑的分销模式在知识付费领域并不算新鲜，此前的小鹅通、喜马拉雅等皆有尝试。按照“网易运营方法论”的合作方案，参与



分销的用户可以直接获得利益反馈，不失为快速获取用户的可行之策，同时也折射了知识付费在盈利方面的不容易。

其实知识付费在2017年就已经呈现出了“多元群峰”效应，诸如跟着龚琳娜学唱歌、王立群品经典宋词、京剧其实很好玩、这才是你要的性等内容开始有崛起的势头，一些打着知识付费旗帜的“把妹教程”、“情感课程”等反倒大受青睐。内容上的多元化让知识付费平台尝到了甜头，紧随而至的就是思考受众的大众化，最早出现时的精英属性被选择性遗忘，只是未曾料到会来的如此凶猛。

致知识付费：放下身段，回归大众

精英文化从高处流向大众阶层，屌丝文化也在反哺精英人士。几年前不被门户编辑放在眼中的今日头条，最终抢食了他们的饭碗；去年还被精英人群嘲讽的快手，业已成为短视频领域的核心阵地。

知识付费的先入场者对于这一趋势的理解明显有些迟

缓，以至于被直播平台抢占了先机。原因也不难理解，直播平台的用户群体并没有那么高端，或许其中夹杂着不少中产阶级，在消费方式上也远没有那么精致，比如为喜欢的主播豪掷千金送“游艇”，多少有几分油腻。直播平台当然知道普通消费者的核心痛点在哪里，以至于在王思聪开启“撒币”模式后，花椒、西瓜视频、映客、一直播等迅速跟进。

所不同的是，直播答题更像是一种知识变现，和知识付费仍然有着不小的差异，但这并不意味着知识付费缺少大众化的土壤。

一个直接的例子，互联网圈中向来“画风清奇”的网易，在产品风格上大抵最符合中产阶级和精英人群的品味，但网易新闻和网易云音乐先后加入了直播答题的战局。回头来看刷屏朋友圈的网易开年大课，作为内容制作方的网易云课堂瞄准的是运营小白，并借助和荔枝微课分销的形式滚雪球般完成了付费用户积累。抛却这场营销本身的争议性，网易开年

大课的热卖恰恰印证了知识付费在大众市场的潜力。

当然并非所有的知识付费平台都如网易云课堂这般幸运，本身就拥有网易这块金字招牌，在教育市场深耕了七八年，不缺少优质的精品内容，后来被微信封杀的风波和质疑声，又何尝不是在提升课程本身的知名度？同样的，在上万场的知乎Live中挣到真金白银的并不是那些被包装和营销出来的大V，很多讲技能性、情感类等不那么高大上内容的达人照旧赚的盆满钵满，这批人针对的同样是非精英人士。

不难预判知识付费在2018年的成长路线，剥离服务精英的思维，回归到适合大众化的方向，归结起来就是：

一手知识：网易开年大课的热卖和知乎Live上不那么知名的达人，所“叫卖”的都是一手知识且不乏成功案例的背书。好比说击中运营小白求知欲的《网易运营方法论》，相较于罗振宇、高晓松等知识转述者，一个是把晦涩难懂的知识用浅显幽默的方式转述出来，一个是直接分享一手干货，二者都有市

场。但经历了2017年的市场教育之后，后者正表现出更大的市场潜力。

社交裂变：几乎所有的直播答题都保留了“邀请码”的玩法，有好友通过邀请码进入答题游戏后，分享者可以获得相应的“复活卡”，这种玩法普适性的关键就在于社交裂变，不仅完成了低成本的用户获取，还拿到了用户的关系链。被微信封杀的网易开年大课也是如此，通过分销激励用户进行社交分享，进而产生传播上的裂变。

量价而沽：最早的内容付费形式可以说是问答服务，“分答”创始人姬十三也曾公开表示“精英圈觉得知识付费是一件非常重要的事情”，但超出姬十三预期的是，王思聪们的满足八卦猎奇的回答轻松入账几十万，许多专家严谨的学术问答收益不过几十块。那么，知识付费平台接下来需要思考的是如何形成量价而沽的标准，避免劣币驱逐良币。

当然，没有任何一家知识付费平台会公然摆明服务精英阶层的立场，但课程设计、内容形态、营销方法又拘泥于精英的意识层面。在“精英的焦虑”和“小白的求知欲”这两个选项之间，不同的抉择才是知识付费未来发展的分水岭。

对于放下身段这点，罗永浩老师可以说是教科书式的案例，从“售价3000元以上的手机”和“屌丝不是锤子手机的目标用户”，到推出坚果系列进军千元机市场，并意外实现了销量上的丰收。老罗用实际行动走通了这样一条路：“不做小众品牌，通过精英来带动大众。”可以理解为“妥协”，也可以鄙夷地认为是“投机”，但千万别和市场规律过不去，不管谁是最最终的赢家，知识付费终将跳出精英阶层。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/231338.html>）

滴滴刚刚获得支付牌照，还能在金融领域有所作为吗？

文/网事风云

作为移动出行应用，滴滴有大量的收付业务，线上支付通道却只有微信支付、QQ钱包、支付宝、招商银行一网通等，自身没有支付通道。这一局面正在改变，近日滴滴通过收购获得了支付牌照，滴滴支付或将正式出现。不过随着互联网金融的发展环境大不如前，滴滴想要在支付的基础上发展金融业务已经困难重重。

滴滴收购支付牌照

12月18日晚间，上市公司高鸿股份（000851）公告称，央行已同意其子公司高阳捷迅转让北京一九付支付科技有限公司100%股份给新增出资人上海时园科技有限公司，双方已经订立股权转让协议，转让价格为3亿元人民币。交易完成后上海时园科技有限公司持有一九付100%的股权。一九付为持有第三方支付牌照的公司。

工商资料显示，滴滴出行科技有限公司为后者唯一股东。这样，滴滴终于通过收购获取了支付牌照。

在今年3月份时，市场上就有传言称，滴滴拟以4.3亿元左右的价格收购一九付，曲线获得支付牌照。收购只为牌照，不要业务。当时，滴滴方面回应称，出行是支付交易的重要场景，滴滴一直和支付行业合作伙伴保持广泛探讨和交流。滴滴将持续专注出行领域，并无进入支付行业计划。

不过从如今的现实看，当时的传言是靠谱的，不仅滴滴确实收购了一九付，而且从一九付的财务状况看，2016年尚有2819万的营收，2017年1-9月，营收锐减至378万，可能是为了方便收购的达成，在主动缩减业务。资料显示，今年6月27日一九付牌照到期需要换证，当时未完成收购可能是为了换证的顺利，支付牌照续展的前半年不允许进行股东变更。

在滴滴获得支付牌照后，国内规模较大的互联网公司多数都通过申请或者收购的方式获得了支付牌照。阿里、腾讯等公司通过直接申请，较早获得支付牌照。京东也在2012年通过收购获得了牌照。近些年来，随着支付牌照的价值被越来越多的公司认可，行业内掀起了收购支付牌照的浪潮，2016年至



今，已经有小米、唯品会、美团点评、国美等公司收购了支付牌照，恒大、美的、绿地等传统领域的公司也相继收购了支付牌照，支付成为发展金融业务的重要基础设施。目前有一定金融业务但还没拿到支付牌照的较大规模互联网公司就剩下了360、58同城、乐视等公司。

3亿元的交易价格，与当初传言的4.2亿的价格相比有不小的跌幅，可能与一九付的原有业务已经逐步停止有关。滴滴想要的只是个牌照。另外一九付的支付牌照业务类型只有一种，即互联网支付，并不包括移动电话支付、银行卡收单、预付卡发行与管理等类型。

滴滴会在互金领域有所作为吗？

对于滴滴而言，一九付牌照的获取，使其可以在支付方式中增加滴滴支付的通道，用户通过绑定银行卡，可以直接使用滴滴自身的支付，而不必调用支付宝或者微信支付。滴滴基于此，业务似乎有更多想象，如可以挂钩货币基金来使客户的零钱增值，可以基于支付通道和用户群体的需求做汽车后市场或者用户出行相关产品的网上商城等等。不过从如今互金的大环境看，进入门槛已经很高，滴滴想要做金融业务难度很大。

互联网金融已经走过了野蛮生长的阶段，走进了监管的步调中，在“所有金融业务都要在监管之下，都需要持牌经营”的监管思路下，缺少业务与牌照积累的滴滴，能做的已经很少。

滴滴有一定流量，有大量的用户的出行消费数据，而约车行为也能在一定程度上反映信用水平，再利用第三方数据，基于数据分析做信用借款，是可选的思路，如果在一年前开始布局，滴滴可能已经形成不小的规模，甚至挣到不少钱。但滴滴起步较晚。

资料显示，滴滴于2017年8月14日在重庆注册了重庆市西岸小额贷款有限公司。注册资本5000万美元，法人为程维。据称已经有部分网约车司机已经可以申请贷款，金额在3000-5000元之间。不过随着这类业务被严格限制，放贷规模、利率水平、风控模式、催收方式等都要在监管框架内，且随着ABS融资被并入表内，资金来源受限也比较明显，按5000万美元注册资本和重庆市小贷2.3倍的杠杆率计算，放款规模将比较有限。信用借款这类业务将逐步走出暴利局面，没有一定规模，很难形成可观利润。

为绑卡用户提供货币基金等产品也是一个思路。目前滴滴也已经推出了“滴滴金桔宝”，供绑卡用户进行余额理财。不过在这个领域余额宝一家独大，即使微信财付通也没有形成多大规模。滴滴的流量与客群积累无法跟微信比，在余额投资这个领域恐怕也难有作为。而且货币基金成了监管重点关注的对象，当下监管层已经关注到货币基金可能蕴含的流动性风险，以及可能给金融体系带来的冲击，开始淡化货币基

金在规模排名中的作用，也让货币基金规模与风险准备金挂钩，并限制随意新发货币基金。互联网平台对接货币基金，潜在收益可能不大，还带来监管的关注，其实不算是个好生意。

与之类似的还有车险的销售。滴滴APP的“钱包”选项中，有车险相关的服务。滴滴本身可以覆盖到在滴滴平台开快车、顺风车的车主，但想要拓展到体系外的用户，就困难了。购买车险主要场景在4S店，线上平台还有蚂蚁金服、京东金融等大平台，即使是经常使用滴滴的车主，也会多方比价。

在二手车交易方面，滴滴自身缺乏场景，虽然在APP中接入了人人车的二手车交易，但人人车自己也在做二手车金融。

基于有车一族做车抵贷，似乎也是可选项，不过车抵贷对线下能力要求高，需要通过线下营业部进行获客、验车、风控、催收等环节。车抵贷龙头微贷网在全国有接近500家门店，相比之下滴滴在线下缺乏足够的资源。

总体来说，滴滴目前获得支付牌照，对业务会形成支撑，使已有的业务合规化，不过滴滴以往在金融领域布局不够深入、迅速，以至于现在要想发力金融，存在较大的难度。对于大多数公司而言，专注于主业，把自己擅长的事情做好，或许是更优的选择。

（文章来源：虎嗅网）



精品民宿的从1到100

文/天使不投资人

LOCALS路客是一家精品民宿平台。民宿早已不是新鲜词,但路客特别突出的精品二字该作何理解,是民宿的量变还是质变,不仅普通住客,就连不少房东也还不甚熟悉。在与原7天酒店CEO,路客精品民宿创始人苏同民交流时,他的第一句话便足以解释何谓精品的疑问。

2014年开始,我在国内就没住过酒店

2014年的时候,苏同民在上海入住了一家相当不一般的民宿。这家民宿的房东是个设计师,整个房屋的环境不仅干净整洁,从装修到家具,都别有一番风味。民宿配有管家,有打扫卫生的阿姨,住起来就像五星酒店一样舒适便利。最重要的是,这家民宿位于上海的一处弄堂,比任何酒店都更能代表上海特色。

苏同民与设计师房东交流,发现这间民宿并非偶尔为之,而是房东操持已久的生意。这位房东在上海有十多处房源,每处的设计都不一样;不管老客还是新客,都能在不同的风格里找到惊喜。如此精心装扮、配置齐全的民宿,住一晚当然并不廉价,但苏同民也同时观察到,这位设计师的房子入住率很高,经常会有想住也住不进的客人大呼遗憾。

这令苏同民开始考察精品民宿的前途。不难看出,在Airbnb等公司将理念带进中国后,年轻人对民宿的接受程度越来越高,国内的途家、小猪短租等平台也早就证实了自己的价值。然而,苏同民心里想的没这么简单——能让他再也不住酒店的民宿,必须解决干净和安全两个行业痛点,而能实现较高房价和极高入住率的民宿,必然不能脱胎于以往的粗放管理。

现在的年轻人喜欢休闲旅行,不是以往那种日程紧张的旅游。他们要走街串巷,要体验当地人的生活,最好能住在当地人家,和当地人吃在一起。千篇一律的酒店不仅不能满足他们的需求,甚至破坏他们旅行的氛围。

苏同民认为,以往的民宿虽然在一定程度上可以满足体验式旅行的需要,但还远远不够。路客民宿所提倡的精品民

宿,与普通民宿相比,有着自己独到的要求。

房源方面,苏同民说,只有城市核心居住区的房子可以达到精品民宿的标准。诚然,在任何发展速度较快的城市,城市近郊才是新房最多、房源最广的地方,但近郊地区的新市民环境与旅客想体验的城市文化相去甚远,且离城里的吃喝玩乐距离也都过长。老房子当然稀少,某种意义上难以再生,但正因如此才有不可替代的价值。

除了位置,对房子本身的质量,路客民宿也不愿凑合。酒店公寓是最不能接受的一种,因为这明显不能让游客体验本地生活。除此之外,小户型也不可取,一方面居住体验不好,一方面多数小户型都不是本地居民的住所。同样位于核心区域的房子,周围没有好吃好喝的不行,距离地铁超过5分钟也不行。从相当苛刻的要求出发,苏同民决意让精品打出差异。

如此好房,从哪里来?

2015年初,苏同民决心先做小规模实验。他在广州租了4套房,找到设计师给每套房做了包装。结果验证了精品民宿的高收入:刨去每月租金,盈利仍然不成问题。一套月租5000元的房,改造成精品民宿后,第一月的收入就有13000元之多。

对精品民宿的玩法,苏同民由此心里有了底儿。房源不多的精品民宿,与满地开花的普通民宿、短租相比,恐怕处于一个供不应求的市场。

可以做饭,可以洗衣,可以会客。一家人旅游,或者两三个朋友同住,条件好的民宿体验超过五星级酒店。同等地段的五星级酒店要多少钱?精品民宿当然受欢迎。

在酒店行业耕耘多年的苏同民比谁都清楚酒店的优劣势所在。他认为现在的年轻人放弃死板、昂贵的酒店是大势所趋,但市场上缺少像样的替代品,精品民宿正是最好的补充。

苏同民在2016年离开7天,并在2016年夏天组建了21人的联创团队,将LOCALS路客正式运营起来。这21人包括酒店、旅游行业的精英,包括知名民宿的房东,包括Uber等O2O引路人的城市总经理。

之所以要找这么多人联创,苏同民有自己的一套想法。他寻找的都是相关行业有区域负责经验的高管,目的是在创业之初便能一口气铺开成为平台,不要受制于一城一池的缓慢拓展。



有一群各城市总经理帮助，路客民宿在创业之初便覆盖了12个城市。如今，运营还不到1年半的路客已经有11000套以上签约房源，并正以每月1500套的速度增加。

除了集合各城负责人的联创团队，苏同民还设置了城市合伙人。这些合伙人加入路客民宿后，便要负责起当地房源的运营。快速扎根各大城市的努力收到了成效。如今，路客已经从创业之初的12个根据地扩展到52个，苏同民说：预期1年内进入30个城市，如今比想象中好。

虽然房源拓展极快，路客的标准却从未放松，只要好地段的好房子。拿北京来说，后海的四合院京味儿浓厚，三里屯的公寓吃喝方便，这些优质房源才是他们眼中的目标。

好地段本就不多，高质量的房屋自然更少。然而苏同民不觉得这是个障碍，他快速组建起了路客民宿的线下团队——项目经理，设计师，工程队在各城都已落地，任何想加入路客

民宿的好房源，出一笔钱后都可改装成精品民宿。

视房屋现状、潜力，以及改造目标而定，这笔装修费从几万元到十几万元不等。入住价格在1500元以上的高端房，周围风光优美，房屋面积大，设计感强，智能家居、投影电视等现代化设施一应俱全，改造费用需要十数万。一般入住价格千元以下的，只需3~5万元软装、添置家具即可。

民宿与金融

路客民宿为潜在房东提供的服务不只是设计装修。苏同民非常清楚，民宿在中国诞生之初就和金融挂钩，一个好的民宿项目，要想实现规模化，一定要让房东足够省心，能当作投资看待，只做极轻度的管理。

简单来说，除了负责软装，路客民宿也为房屋配置助理房东和打扫卫生的阿姨。助理房东是一个具体的人，不仅负责接待客人（就像房东一样），也像房东一样操心全套运营。路

客民宿的所有助理房东都是兼职，主要是熟悉城市、时间充裕、热情好客的大学生和全职妈妈，每位助理房东可以管理5套房。

此外，回归互联网本身，路客的产品接入了途家和Airbnb。房东只要登录路客，就可以同时管理挂在这三个平台的房子，让运营成本降到最低。

但是，在一般房东看来，路客虽然省心，却并不省钱。传统意义上，做个民宿，除了把房挂到Airbnb、小猪短租等平台上，也不用再额外出多少钱了。做路客精品民宿，还要多花几万元做软装，这笔账划算吗？

苏同民用实绩打动了房东。路客现在有着70%以上的入住率和平均500元以上的入住价格，在价格达到市场两倍的情况下，入住率高于普通民宿不止两倍。这种效率对于投资者来说无疑是种诱惑。

苏同民说，目前投资路客的房东有几种不同的人。一种是家里有闲置房，且房屋条件很好的高素质、高净值房东。他们的这些闲置房以往很难变现，一来价格昂贵，二来出租毁房。在路客做精品民宿，这些房屋便可以投入市场；而且因为助理房东的存在，房屋状况完全可以得到保障。

第二种是职业房东。他们手里房源较多，好房子可以从以往的短租、长租转为精品民宿，获取更高的收益。

第三种则是路客最看重的，苏同民称他们为民宿先创人。这些人不一定有自己的房源，但他们敏锐地发现了精品民宿的价值，冒着一定风险（如租金）投身精品民宿市场，并在客观上推动了民宿行业的变革。路客今年的快速增长，至少50%来自他们。

苏同民2015年在广州做的实验，证明了冒险者即便负担不低的租金，仍然可以通过精品民宿赚钱，如今这一理念仍然通行。根据路客现在的业绩，在计算软装和房租成本的前提下，精品民宿的高入住、高价格使得民宿先创人仍然可以在18个月内收回投资；对于以往的民宿项目来说，这一时间往往是4年以上。

苏同民说，现在精品民宿的需求还没有爆发，随着酒店进一步丧失对年轻人的吸引力，未来的投资回报，只会更好。路客民宿今年拿到了真格领投的5000万元Pre-A轮投资，预计明年加速发展，在去年的基础上翻5~10倍。



新民宿，新特点

就像2014年上海的那位设计师房东一样，精品民宿并不是从路客开始，而是一直有人在做。即便是公司化的运营，许多城市的小团队也早已耕耘数年。路客的价值在于，这是国内第一个覆盖全国的精品民宿平台，所有的个人和小团队，在与平台对接时，呈现的都是合作而非竞争关系。

从几年前的个人房东开始，精品民宿的价值一直在得到印证。由于面向不大相似的需求，路客的入住数据与以往的民宿呈现出区别：

- 客户偏年轻，30岁以下占到60%以上；
- 女性偏多，占到60%以上；
- 外国游客占20%；
- 适合较长时间的旅游，平均入住时间3晚（酒店平均不到2晚）；
- 10晚以上的订单也有20%之多。

这些数据验证了苏同民对需求的感知。年轻人，追求品质，喜欢家的感觉，讨厌千篇一律。路客提供的高品质住宿无疑很合他们的胃口，一些房东甚至热衷于在改造后的自家房屋招待亲朋。有用户给路客公众号留言：真想每套房长租一个月，慢慢品味。

只有年轻人喜欢精品民宿吗？也未必。一位路客住户的妈妈给路客的一段留言，或许最能阐述这种观念的自然变迁：

感谢你们，孩子们，让我重新认识你们这一代，娇气、无能不是你们的代称。你们的理念与进取精神，细节与完美，都让我受益匪浅。你们不是在经商，而是把真诚与美传递给我们。

消费升级，住宿也不能落下。

11万亿的物流行业，哪里是下一个金矿

文/彭程

2016年快递公司上市，之前的投资者得到了丰厚的回报。以顺丰为例，投资人的现金回报高达6.8倍，IRR高达62%，回报绝对秒杀99%的项目。事实上我们和顺丰的投资者交流，他们都没有想到能赚这么多钱。

通过对比整合市场规模和上市企业的占比，我们预计未来4大投资机会来自：1.大公司分拆自有物流；2.快运和专线；3.第三方物流和TM；4.卡车后市场；

公司	上市市值(万亿)	上市公司市占率	市场规模
快递	4900	61%	5000
快运和专线	400	0%	6000
三方和 TM	900	<5%	10000
物流后市场	0	0	1500

投资机会之一：大公司分拆

快递公司上市刺激了整个行业，其他大型公司纷纷计划分拆物流部门并独立上市。

京东物流，预计市值600亿（上市后），约与京东(NASDAQ:JD)1/6市值相当。预计2018年分拆，未来2年在美国上市。

京东的业务简单说是顺丰+日日顺+中商惠民+闪送。分类估算，类似顺丰和日日顺的快递、冷链、跨境和大件的估值500亿，类似中商惠民的B2B板块、类闪送的达达估值100亿。京东物流2016年11月服务外部客户，与Amazon FBA类似，2017年4月独立。

日日顺，预计市值200亿（上市后），约占海尔电器（1169.HK）市值的33%。预计2018年会进行分拆，未来寻求在国内上市。

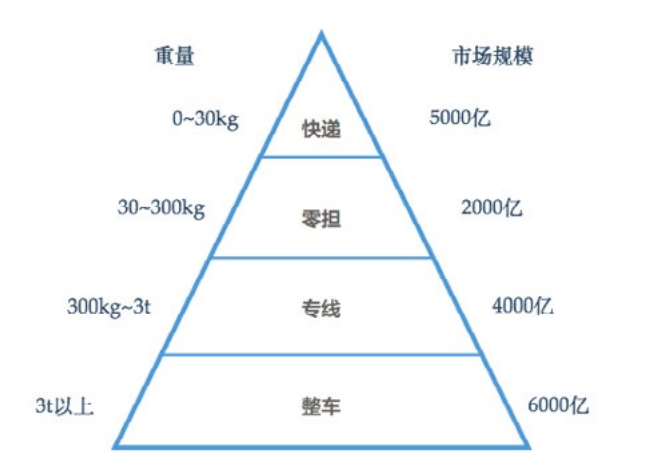
海尔和阿里的股东背景，阿里占34%。阿里系大件物流的最大承运商。2016年收入76.5亿，来自阿里系收入增长65%。拥有全国的干仓配装（干线、仓储、配送和装配）能力，仓储面积500万平米。

苏宁物流，预计市值300亿（上市后），约占(SZ:002024)市值的25%。预计2018年会进行分拆，未来寻求在国内上市。

苏宁旗下物流，阿里占苏宁20%股权。2017年42亿收购了天天快递，2017年Q3增速155%，拥有全国的干仓配能力，仓储面积628万平米。

投资机会之二：快运和专线

快运和专线是指承运零散货物的物流公司，只不过两者的货物不同，快运为30kg~300kg，专线则是300kg~3t。



以快运的龙头企业德邦为例，2016年收入170亿，净利润3.8亿。德邦的示范效应，使得大量资本涌入快运行业，使得竞争变得极为激烈。根据运联传媒统计，收入10亿以上的快运公司多达17家。以我们对市场的了解，安能和百世已经把快运市场做透了，整个市场已经从蓝海转为红海。

公司	日均货运量(万吨)	网点数量	转运中心数量
安能	3	1.1w	190
百世	2.2	0.4w	172
德邦	1.5	1w	114
远成	1	0.6	210

由于快递和快运融合的趋势，快递龙头在2017年全部开展快运业务，德邦和安能也都涉及快递业务，预计2018年快运领域将有一片腥风血雨。



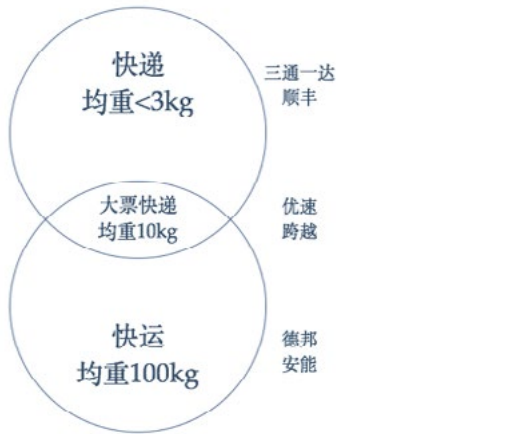
根据我们估算，加盟型快运的盈亏平衡线约1.2万吨/日，大多数公司的快运公司都还在亏损线下。

德邦是个例外，其属于直营高端，利润要远好于同行。虽然多次中止上市，但作为规模最好且第一个IPO的物流龙头企业，我们认为国家应该持鼓励态度，不然整个物流行业都要去和快递一样借壳上市了。

快递和快运间有个细分市场——大票快递/小票零担。

	收入-亿元	融资规模-亿元	轮数
安能	37(总部)/117（全网）	20	D 轮
中铁物流	36.6（快运）	7.5	A 轮
一米滴答	25.8（全网）	4	B 轮

市场的领跑者优速和跨越两家还没形成垄断，因此给予了德邦和安能进入的契机，德邦和安能的快递业务预计2018年达到盈亏平衡。预计未来快递龙头也将通过快运业务来覆盖这个领域。



相比快运的由蓝转红，专线市场则是从红海转为蓝海。原先点点的线路竞争已经上升到网络型的竞争，而现在还没有一个全国性的公司，快递快运龙头进入的门槛也高于快运。

1.专线货物较重，客户以制造业为主，与快递业客户的差异较大，加盟体系无法发挥作用。

2.专线是竞争激烈的既有市场，重复快运市场以加盟组建成立新网的方式将面临大量亏损。未来专线市场将以整合

为主, 加盟为辅的方式。整合上, 快运和快递公司并不有明显优势。

专线行业有了充分的危机意识, 一大批专线开始进行整合组成全国性公司。我们认为物流是个模式简单, 运营比较难的行业。

行业最早的探路者是卡行天下, 融资D轮, 金额达数亿元。对整个行业进行了专线整合的教育, 开发专有的系统, 整合了大量专线和加盟门店。但对线下缺乏有效的运营, 使得其在市场影响力有限。

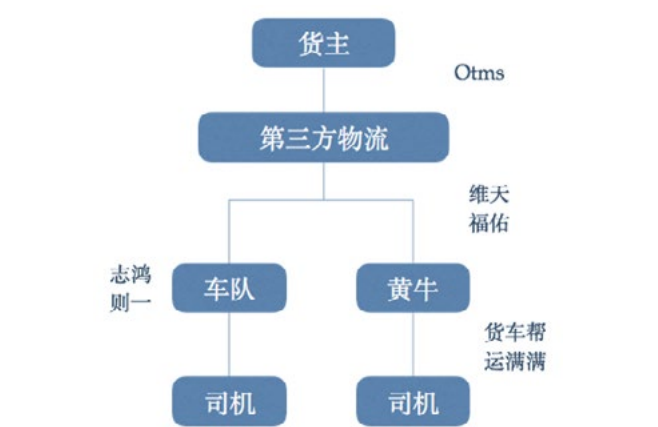
德坤物流则是经历了好友汇的失败后, 进行了更加彻底的整合, 彻底将几个公司解散, 重新构建公司管理体系。通过自建转运中心等运营手段, 打造了良好运输产品, 整合的第二年即实现10亿的收入。

投资机会之三: 三方物流和TM

第三方物流也称为3PL、合同物流, 指为大型客户进行物流外包的公司。自身并不拥有运力, 以采购外部运力为主。

在经济高增长时期, 三方物流行业的市场化程度实际很低, 业内大型公司通常竞争不过与客户关系更好的小公司。而在低增速时代, 客户追求成本降低, 使得行业竞争加剧, 三方物流普遍面临利润下降, 但这反而给了优秀公司做大空间的机会。事实上, 这个市场正处于发展初期。

我们指的优秀公司不仅仅是三方, 而且还有更多角色企图取代三方采购运力的角色, 甚至在卡车后市场获取收益, 而这种机遇也受到资本热捧。主要有以下几类:



从上往下说, 货主和三方物流间的TM (Transfer Management), 也称为第四方物流, 国外代表如Transplace, 国内如Otms, 以Saas为货主提供管理运力工具, 到整体运力的流程外包。正如上述所说, 货主的不成熟, TM很难深入到管理实际承运的司机, 因此无法介入运力交易实现真正的运力管理外包。而且国企非常喜欢自建TM, 如下图:



在美国, TM也不是界限非常清晰, 例如自称最大第三方物流的CH Robinson也有自己的TM软件。对的确就是CH Robinson, 他不称为自己车货匹配, 因为国外没有这个行业。

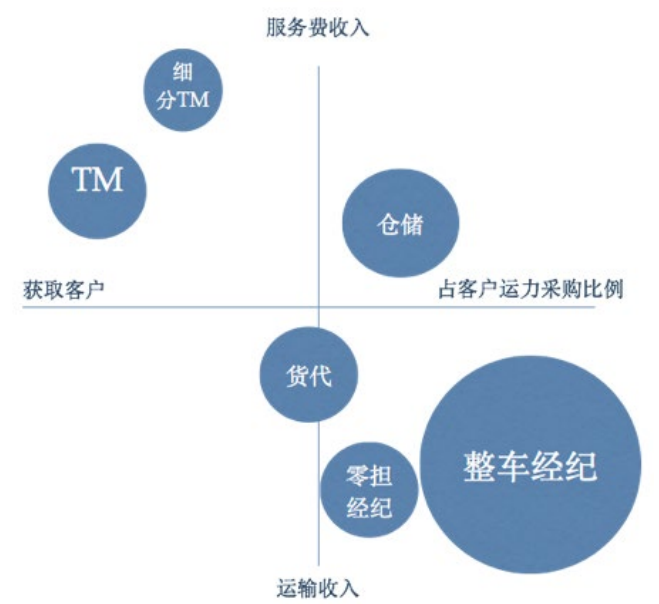
相反, 三方物流和快递快运公司都非常成熟, 因此为其服务的TM反而扩张很快, 如维天和福佑, 两者收入都超过40亿。但不幸的是, 由于国内货物和车辆种类的多样性, 货物运输的标准化程度很低, TM要赚到运力交易的钱需要巨大的规模。我们保守估计交易额需要在300亿以上, TM才有可能通过运力的匹配来赚取小部分运力交易的佣金。

与国外不同的是, 国内TM的一项特殊的核心职能是解决发票的问题, 因此TM的无车承运人和税务实力也非常关键。在这点上, 我们看到维天和共生这类老人创立的公司有着明显优势。

在业内真正能赚到整车交易或者说经纪钱的只有大车队, 例如志鸿、则一等。同样由于货主的不成熟使得大车队很难规模化, 其通过承接物流公司等招标的线路时并不比小车队有突出优势, 甚至其管理成本更高。大量垫资又是其规划化的另一个难题, 顺丰上市时暂停了保理业务让很多大车队公司资金差点就断裂。

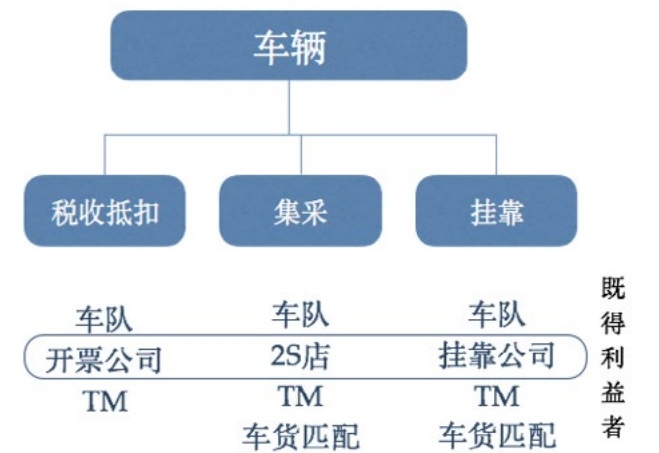
作为互联网+物流的车货匹配, 由于只触及到了黄牛和司机的交易的撮合阶段, 而比TM还少了后续的交接货、运输、结算和发票, 使得其无法获得任何交易或服务收入。两者的恶性竞争消耗大量资本, 预计未来会进行合并。

以下是第三方物流从货主那获取的主要收入来源和大小, 综上所述, 传统第三方物流仍将是获取整车交易的最大受益者。



投资机会之四: 卡车后市场

看到这各位难免迷惑上述挑战者的出路在哪里? 答案是卡车后市场。如果类比电商可以发现, 上述挑战者走的也是流量+变现的模式。通过服务客户获取司机交易的流量, 然后通过卡车后市场转化为收益。主要的收益有:



其中税收抵扣是整车后市场最大的收益, 的确是最大的。如买新车的进项和运营的油费、过路过桥费等。集采是通过采购新车时的返点, 分期贷款等收益。挂靠是收取司机的管理费和保险返点等。

通过分析流量成本和变现率不难看出, 大车队是最好的模式, 这也是美国大车队都可以是上市公司如Swift、Schneider, 但由于其规模化难度大, 美国对标公司都是数十年的经营历史, 且都是在2010年后IPO的。

其次, TM是不错的选择。其中维天拥有业内最大卡车社区, 使其流量成本要低于同行。车货匹配在地推时积累了大量线下团队, 在从事卡车后市场环节反而有一定领先优势。

类型	代表公司	获取流量成本	变现率
车货匹配	货车帮 运满满	高, 补贴+ 大量线下推广人员	低, 车货匹配类似广告, 建立了良好口碑
大车队	志鸿 则一	低, 营销货主并垫资	高, 控制司机的收入来源
物流TM	维天 福佑	低以流程外包获取司机 流量	中, 与司机业务往来
货主TM	Otms	高, 大量IT满足货主个性化需求	极低, 无法触及司机

实现上述变现需要建立一个线下服务网络, 包括搞展厅卖车、跑年检手续、谈加油站等。是直营还是整合, 如何有效地花钱则是所有人都还未能很好解决的问题。

(文章来源: 虎嗅网<http://www.huxiu.com/article/222941.html>)

壳公司们的2017

文/关耳浩/界面

2016年6月,《上市公司重大资产重组办法》发布,号称“史上最严借壳新规”。受此影响,2016年全年首次披露借壳上市预案的数量为19起,比2015年下降近60%。文章写道:“进入2017年,IPO提速直接成为壳公司股价暴跌的‘元凶’。”“对于已经ST的公司来说,在IPO提和强监管环境下,市场对于其壳资源的预期越来越差。2017年5月深交所对于*ST新都作出的依法退市决定更是迫使ST公司加速保壳。”

一个多月前,奇虎360借壳回归让沉寂多时的A股壳市场重新兴奋起来,但这却只是短暂的虚幻。

过去一年,壳市场各方参与者们经历了他们眼中五年来的最差行情。IPO提速、再融资新规、重组新政、减持新规以及日益完善的退市制度,都从不同维度上挤压着壳市场。数据显示,A股首次披露借壳上市预案的数量从2016年的19起锐减至今年的6起。

与之伴随的还有壳公司价格下滑,“相对于去年底25亿~30亿的价格,目前总体水平是下降的。”深圳前海一位投资管理公司的负责人向界面新闻表示。

此外,一位江浙沪地区常年接触壳公司交易的人士告诉界面新闻,实际交易过程中,买方更加看重壳公司的质量。在他看来,“尽管目前市场上壳公司众多,但是真正的好壳仍然很少。”

多年来,壳市场一直是中国资本市场特有的一种生态,围绕着“壳”的买卖与运作以及二级市场股价炒作,形成了千回百转的寻租市场和利益链条。

现在,这些过往炒作不止的壳公司们正迎来秩序重建。

壳资源行情不再

这一切源于2016年6月《上市公司重大资产重组办法》征

求稿的发布。这个号称“史上最严借壳新规”的文件规定了:取消重组上市的配套融资;原有控股股东与借壳方控股股东的股份均要求锁定36个月,其他新进股东的股份锁定期则延长至24个月;对于交易发生前3年内存在违法违规、1年内被交易所谴责或存在重大失信行为的不允许卖壳。

受此影响,2016年全年首次披露借壳上市预案的数量为19起,比2015年下降近60%,创下2012年以来的新低。而且,这19起预案中有9起宣告失败,还有1起则是停留在“股东大会通过”阶段。相比之下,2012年~2015年首次披露借壳上市预案后的成功率则分别达到81.82%、77.42%、82.93%以及65.96%。

征求意见稿发布至今的一年半时间里,二级市场的壳资源则经历了“曲线炒作”—“行情暴跌”—“阶段性企稳”三个阶段。

为了规避新规的制约,资本玩家们发掘出了通过转让控股权再伺机装入资产而实现“曲线借壳”的方式。2016年通过股权转让或表决权委托易主的上市公司共有58家,涉及到的上市公司股价也因概念炒作而涨幅巨大,四川双马(000935.SZ)、英力特(000635.SZ)等个股均实现了至少翻倍的涨幅。

进入2017年,IPO提速直接成为壳公司股价暴跌的“元凶”。

一位私募机构的投资经理认为,“除了IPO加速,再融资受限、重组趋严以及退市制度向常态化演变均对壳股形成了多重打击,原有套利空间明显收窄,而且今年市场风格完全转向白马价值也使得壳公司不断遭遇投资者用脚投票。”

市场人士公认“壳公司”具有市值低、主营业务业绩差等特点,尤以ST类公司居多。界面新闻发现,仅以ST类股票作为壳公司的代表进行统计,2017年67家公司(其中4家停牌至今未复牌)仅有7家累计涨幅为正,跌幅超过30%的达到了44家,占比为66%。

而2017年进行股权转让的公司中,仅有摩恩电气



(002451.SZ)、亚星化学(600319.SH)以及大西洋(600558.SH)的年涨幅为正,涨幅最高的摩恩电气也未能突破100%,去年动辄翻倍涨幅的股权转让概念股行情一去不复还。

随着壳公司们市值的缩水,控制权转让溢价也同步大幅收窄,一位大型券商投行部门的专业人士告诉界面新闻,相比于2016年底控制权转让平均溢价为市值一至两倍的情况而言,今年已经完成的控制权转让平均溢价只有市值的40%左右。

颓势直到11月360成功借壳江南嘉捷(601313.SH)后才有所缓和。

一位江浙沪地区常年接触壳公司交易的人士告诉界面新闻,360回归一事落地后,壳市场价格有所企稳。但实际交易过程中,买方更加看重壳公司的质量,对于优质壳公司的提价可以坐下来“聊一聊”,尤其是一些寻求回归的大体量中概股对质优高价壳有一定的需求;而对于劣质壳的趋势提价则毫无兴趣。

界面新闻向83位资本掮客进行了调查问卷,结果从一定程度上也反应了上述问题。

对“今年壳公司市场行情如何”的总体印象,大部分受访者表达了悲观的情绪,仅有10位受访者认为今年行情好,比例仅为12%;而选择“不好”以及“一般”的受访者合计比例高达79%;除此之外,还有7位受访者认为行情好坏难以判断。

受访者对壳公司今年行情的整体感觉情况

壳公司价格(实际支付对价,下同)作为市场行情的晴雨表,同样表现不佳。一位来自上海的掮客指出,圈子内采用对价来表示壳公司价格,一般除了支付现金之外还包括赠送资产等,除此之外买壳方还得承担交易的中介费以及税费,不过他提到由于今年市场交易降温,中介费由去年的3000万元起降至2000万元起。

多数受访者的投票结果也印证了这一点,受访者表示今年接触的壳公司价格普遍处于20亿元以下。接触过10亿元~15亿元、以及15亿元~20亿元壳公司的受访者分别有24位和18位,而接触过10亿元以下“廉价”壳公司的也有7位受访者,三者合计占比接近60%;接触过超出市场平均水准20亿元壳公司的受访者共有28位,另外仅有6位受访者今年接触过30亿



元以上的“天价”壳公司。

受访者今年接触的壳公司价格情况

深圳一位负责并购重组业务的私募投资经理告诉界面新闻，目前其手上有4个待售壳资源，控制权转让的实际支付对价从11亿元到16亿元不等，ST公司和非ST公司均有。他表示，从目前掌握的壳公司报价信息来看，20亿元以下开始增多，30亿元以上尽管有，但非常少，而且其客户对此类高价壳兴趣不大。

虽然在360借壳江南嘉捷回归A股后，壳市场被短期打了一剂兴奋剂，但是效应并不明显，在全部受访者中，有29位表示不看好该事件能够为壳资源市场带来正面影响，另外有34位对此表示无法判断，两者合计占比达到了76%。

受访者对360回归是否有利于壳公司行情的情况

而被问到未来壳公司价格变动情况时，不看好的声音依然占据了上风，37位受访者认为后续壳公司价格会下跌，占比达到44.58%；另外有逾三成受访者选择说不清，认为会上涨的受访者只有20位，占比为24.10%。

ST公司保壳心态迫切

一位来自上海的投行人士对此表示赞同，他认为，“随着市场对于新股加速发行的预期，壳公司价格难以避免进入了下降通道，控制权以前多数能卖到25~30亿元，现在主流价格下降到20亿元以内，并有进一步下降的趋势。而且受重组、再融资及减持新规等政策影响，之前通过举牌等各种方式进行囤壳的资本大玩家们难以忍受较长的时间成本，叠加金融去杠杆带来的融资成本上升，会加快清壳的步伐，壳市场未来供

过于求的可能性较大。”

他同时介绍到，此前经手的一个交易中，尽管实际控制人愿意折价出售，但由于壳公司自身问题太多，买卖方担忧接手后可能会掉入“无底洞”，最终交易流产。

在他看来，今后的壳市场将由此前的卖方市场向买方市场转换，未来壳公司的质量也将成为买卖方压价的重要手段。

在这样的现实环境下，壳公司保壳诉求变得异常强烈，毕竟保壳后尽快出手，避免壳市场持续低迷带来更大的损失才是当务之急。

在二级市场上，股权结构简单的民营上市公司更容易被作为壳资源，受到资本的炒作。

界面新闻按照三个标准对A股上市公司进行了梳理：总市值小于80亿元（2016年底数据）、非创业板民营上市公司、以及近三年财报至少有一次净利润亏损。统计发现，截至12月15日收盘，筛选出的175家公司仅有10家全年涨幅为正，平均跌幅达到28.03%，95家公司的跌幅超过了30%。

壳资源2017年以来的涨跌幅情况

对于已经ST的公司来说，在IPO提速和强监管环境下，市场对于其壳资源的预期越来越差。2017年5月深交所对于*ST新都作出的依法退市的决定更是迫使ST公司加速保壳。

如，*ST德力（002571.SZ）早在2017年中报时就披露，报告期内公司收到补助资金共计6091.65万元，公司预告全年净利润3000万元~4000万元，实现扭亏；而ST慧球（600556.SH）则以1元的价格出售其孙公司，有望带来收益1200万元，截至2017年三季度，ST慧球净利润为-970万元。

对于近两年曾经出现过净利润亏损的非ST公司来说，避免戴帽、以及保证业绩稳定则成为重要工作，毕竟一旦被ST，自身壳价值将会显著降低，同时“一年好一年坏”的不稳定盈利情况也将使其壳价值在交易谈判过程中受制于人。

值得注意的是，急于保壳的公司经常会采用一些非常规手段。对此，监管层近期非常重视并采取了相应的措施。

今年以来，交易所加大了对甩卖资产、出售房产、投资收益等惯用保壳套路的问询力度。尤其是11月10日，证监会新闻发言人常德鹏表示，证监会将强化对上市公司年末突击进行利润调节行为的监管力度，交易所也正在研究优化退市财务类指标，完善退市制度。

不难想象，对于某些上市公司而言，突击增厚利润乃至保壳一事的难度将越来越大。

今年11月，厦华电子（600870.SH）宣布出售子公司上海领晟投资有限公司100%股权。通过此举，上市公司有望获得逾千万元收益，大幅提升全年扭亏、避免戴帽的希望。上交所迅速向厦华电子发函，要求公司及相关方对相关问题做出解释。在两度延期回复的情况下，股权受让方主动宣布终止交易。

同样在11月，*ST圣莱（002473.SZ）宣布，拟将所持有的宁波一处土地资产转让给公司实际控制人旗下的润运置业，以此有望获得约1963万元的净利润，而公司前三季度净利润则为-1633万元。

在上述公告发布的次日，*ST圣莱便收到深交所的问询函，要求公司说明此次拟向关联方出售土地等相关资产获取的利润，是否影响公司已经披露的2017年业绩预告，本次交易是否具备真实的商业实质，是否存在其他利益安排、交易的资金来源、交易标的资产评估增值的合理性等问题。

“从今年情况来看，ST公司保壳心态都非常迫切，以往壳公司的清理工作往往由买卖方负责，而今年上到债务清理、下到人员安置，很多工作均由公司控股股东完成。除此之外，控股股东对于交易对价的心理预期也逐步降低，因为他们深知保壳行动进行的越晚，潜在损失就可能越大，一旦被强制退市，手上控股权将一文不值。”一位一级市场从业人员告诉界面新闻。

目前，这些保壳公司的命运难测，因为改变正在发生。

（文章来源：界面新闻 <https://www.huxiu.com/article/226273.html>）



信托公司自有资金股权投资业务探究

文/张宝成

近年来,受益于充裕的市场资金和政策支持,国内私募股权投资行业发展迅猛。在“供给侧改革”、“创新创业”、国企混改、政府引导基金、多层次资本市场构建等政策背景下,私募股权基金市场规模持续扩大。伴随着信托业务转型和泛资管时代的全面开启,越来越多的信托公司意识到,以自有资金开展股权投资业务,可以进一步拓宽业务范围,推动信托公司的业务转型和专业化运营。

一、信托行业自有资金股权投资现状

目前信托行业正面临转型和发展的新常态,传统业务结构和发展模式亟待变革。与此同时,随着监管自律的完善和多层次资本市场的推进,私募股权投资行业实现了健康、快速的发展。在上述背景下,各信托公司纷纷布局股权投资领域。

信托公司国有资产股权投资大致可以分为四类:设立专业子公司、参控股金融机构、直接投资和间接投资。

(一)设立专业子公司

当前,信托公司设立子公司主要为直投子公司、国际业务子公司和财富管理子公司三大主要业态。首先,设立专业子公司为信托公司开展多元化业务拓宽了渠道,使信托公司多样化的业务开展起来更为便捷,提升业务可操作性。其次,设立专业子公司有助于提升相关业务的专业化程度,同时还可以放大杠杆效应,从而促进信托业务模式的转型升级。最后,信托公司现有业务与专业子公司业务可以产生协同效应,双方可以借此有效拓展业务范围,拓宽业务模式,做大做强各类业务。

(二)参、控股金融机构

在多家实力雄厚的机构明确将打造金控平台作为自身发展目标的大背景下,信托公司的平台优势正在得到进一步的体现,因而信托公司参股其他金融机构的情况也更加普遍。例如控股资本金相对较小的基金公司,股东方容易掌控有关话语权,获取基金公司丰厚的分红收益;参股门槛较低的农商行

或城商行,获取银行带来的经营收益分红;参股证券公司以加强证信合作,发挥协同效应;参股当下发展迅猛的金融租赁公司和消费金融公司,也是对未来发展方向的重要探索。

(三)自有资金直投实体企业

随着混业金融时代的到来,金融行业内部竞争激烈,行业利润被摊薄,信托公司继续加码传统金融行业股权的投资收益或难与之前相比。信托公司在其他方面寻求突破,而实业投资无疑是自营业务布局的重要一步。不同类型信托公司自营资金在资本市场的投资能力及风险偏好有所不同,但大多数都以财务投资为主投资实体企业股权。

(四)间接投资

国有资产间接股权投资是以国有资产参与私人股权投资信托或以国有资产持有创投机构的股权或出资份额,通过创投机构间接进行股权投资。

二、信托行业股权投资存在的难点

1.信托子公司层面

(1)管理政策缺位

虽然99号文和银监会主席助理杨家才均明确表示支持符合条件的信托公司设立子公司开展业务,但当前针对子公司的具体政策仍然缺位。

(2)业务专业性不强,市场认可度和品牌知名度较低

信托子公司设立时间普遍较短,加之长期从事传统的固定收益类信托业务,对于创新型和主动管理型的股权投资、产业基金、PE、财富管理等主动管理业务而言,尚处于摸索阶段,案例经验和市场资源积累匮乏,直接导致子公司市场认可度和品牌知名度不高,对于知名投顾和专业机构的依赖度较大。

2.直投层面

(1)风险承受度低,流程复杂

相比券商和私募,原则上信托公司对风险的判断需要有足够的把握才能进入,比如对对赌协议要求过高,而资本市场的运作中,很难从现在的时点看到今后,可能信托还没完成尽调,已经有私募走完全部内部流程,信托因此错失机会。

(2)项目资源较少

信托公司参与股权投资仍然处于一个起步阶段。信托公司开展股权投资业务需要优质的项目资源,而信托公司目前

的业务范围主要集中在房地产、矿藏、证券等方面，其他行业的项目资源较少。

三、未来固有业务参与股权投资的主要模式探讨

参照当下信托公司以自有资金股权投资的模式，经过实践探索并反复论证，下面主要介绍一些适合我司开展的股权投资业务模式。

(一)战略性投资

1. PE子公司

PE子公司的设立对我司开展股权投资业务具有重要意义，一是在经营上自负盈亏，可以与信托公司之间建立防火墙，实现风险的隔离；二是可实施市场化激励措施，吸引专业化人才队伍；三是突破国有控股公司在体制、决策机制（如评估、备案、招拍挂、IPO国有股转持）等方面的限制；四是充分借助各方股东的资源优势，和专业化、市场化的管理模式，逐步在新的平台上做大做强股权投资类业务。

在目前监管政策不明朗以及靠我们自身能力难以发起设立PE子公司、需要与市场化人士合作的情况下。我们可与成熟PE机构共同发起设立PE子公司，通过发行信托计划持有PE子公司股权。

未来我司还可在PE子公司的平台下，根据需要设置国际业务子公司、财富管理子公司和互联网金融子公司等三级子公司开展业务。

2. 金融股权投资

由于信托公司以固有资产投资于金融类公司股权不受监管限制，因此一直以来备受信托公司青睐。公司可在金融股权投资方面采取两种策略：（1）主动选择型投资。对金融租赁、消费金融等新型金融机构，做好相关领域的投研工作，适时参股持牌机构；（2）机会型投资。对于传统金融机构，如遇到合适时机，可适当参股。

（1）参控股金融租赁公司

参、控股金融租赁公司的主要优势在于：一是金融租赁的牌照备受青睐，目前金融租赁牌照较为稀少，牌照价值很高；二是金融租赁公司具备良好的经营效益，其杠杆率可在10倍以上，若能充分发挥好杠杆作用，其收益非常可观；三是与信托业务的协同，比如以信托资金开展融资租赁业务、信托资金购买租赁资产收益权、租赁资产证券化等。

基于上述优势，我司可在对行业深入研究的基础上，与大型金融机构（比如银行、保险）、大型制造业企业合作投资金融租赁公司，力争成为被投资公司的第二、或第三大股东，在被投资企业掌握较大的控制力，以充分发挥金融租赁公司与信托公司的业务协同作用。

（2）参控股消费金融公司

参、控股消费金融公司的主要优势在于：一是当下消费市场拥有巨大的发展前景，获批牌照较为稀缺，目前获批的仅有23家；二是符合信托公司发展方向，可以与我司小微金融部的信托业务产生强大的协同效应；三是目前消费金融公司发展迅速，收益率非常高，超越一些传统金融行业，可带来丰厚的投资经营回报。

近几年消费金融市场发展迅猛，未来5年将持续受益于行业发展红利，目前是较好的布局时机。我司可争取成为此类公司的第二或第三股东，对被投资企业拥有较强的影响力，在公司治理方面可以掌握一定话语权。未来在获取可观分红回报的同时，可充分发挥消费金融公司与信托公司的业务协同作用。

（3）择机参股传统金融机构（机会型）

传统金融机构收益稳定、业务与信托公司具有较强的协同性，也是比较适合信托公司的投资标的。如有较好的投资机会，信托公司可以适当参股传统金融机构股权。

(二)财务性投资

与战略性投资不同，财务性投资更看重投资的回报性。凡是能获取良好的投资收益，优化自有资金配置，做大做强我公司固有业务的投资领域，均为财务性投资的拓展方向。

根据财务性投资交易结构的不同，可将财务性投资分为直接股权投资和间接股权投资两大类。

（1）直接股权投资

受政策环境影响，信托公司在投资额度、投资程序及项目退出方面存在诸多限制，建议现阶段不将直接股权投资作为财务性投资的发展重点。对于行业发展前景明确、市场竞争力较强的公司，在充分增信并有稳定的年度分红回报的前提下，可探索性开展自营资金股权直投业务。

（2）间接股权投资

在目前的监管环境下，可行的间接投资交易结构主要有两类：套嵌有限合伙投资和通过信托计划投资。



①套嵌有限合伙投资

此种模式必须同时满足以下条件，方能规避上述直接股权投资的种种问题：

GP层面非国有控股。根据《合伙企业法》第3条规定，国有控股企业将不得作为合伙企业普通合伙人；

持有有限合伙企业份额不超过50%，且不为持有份额最多的合伙人。根据监管态度及实践案例，当有限合伙企业出资中的“国有性质企业”单独或合计高于50%，或当“国有性质企业”直接或间接持股比例未超过50%，但其中之一为第一大股东，并通过合伙协议及有限合伙的决策程序等安排能够对有限合伙进行实际支配时，该私募基金可能会被标识为“国有性质”。

我司在底层标的公司的持股不超过20%，不得参与标的公司日常经营。根据与北京银监局的沟通，我们了解到银监目前正在梳理信托公司投资有限合伙LP份额的情况。近期或将有相关政策出台，认购有限合伙份额或将受限。目前投资LP份额需要进行穿透审查，确保交易符合25号文中“不得控制、共同控制或重大影响被投资企业，不得参与被投资企业的日

常经营。”等相关规定。

②通过信托计划投资

第一类交易模式，无法大比例持有被投资企业股权，如需大比例持有被投资企业股权时，可采用信托计划模式，即通过发行信托计划大比例持股被投企业，自有资金认购信托计划财产的20%，其余80%的信托需对外募集。

但由于信托计划并非法律实体，有可能涉嫌变相突破《公司法》关于股份有限公司发起人数的限制。另外，上市企业必须披露实际股权持有人，以防止关联持股，因此对私人股权投资信托投资企业上市中国证监会持谨慎态度，企业上市前存在的信托计划持股部分一般都要进行清理，否则不予放行。

在这样的政策环境下，此类模式主要应用于新三板企业或者新三板上市前的企业融资（如涉及新三板企业转板，此类信托计划仍然面临被清理的风险），或采用并购等其他方式进行退出。

（作者张宝成 股权投资部总经理）



理性看待社融规模中信托贷款的高速增长

文/研究发展部

进入2018年，强监管、严监管的趋势进一步加强，银监会、证监会密集出台政策，其内在精神与资管新规较为契合，去通道、去刚兑、降杠杆的思路比较一致。

一、近期系列监管政策的主要导向

（一）降低投资杠杆，防范系统风险

央行、银监会、证监会、保监会联合发文《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号）》（下称“302号文”），规范债券交易业务，压缩债券市场投资杠杆，对于债券市场过往的抽屉协议、债券代持、出表规避监管指标等行为进行了限制，并指明各类金融机构与金融产品的投资杠杆。

另外，近期北京和上海等地银监部门也对信托公司进行了窗口指导，要求规范信托公司证券投资类业务，暂停设置中间级的结构化证券投资业务。对证券投资业务杠杆的限制，目的是降低市场风险，防止高杠杆带来的密集同向操作对市场波动的放大，并能够避免由于风险链条连锁爆发而引发系统性金融风险。

（二）规范保险投资，限制名股实债

1月5日，保监会公布了《中国保监会关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》，禁止保险资金以通道、嵌套、名股实债等方式开展股权投资。限制名股实债一方面是降低保险资金投资融资类产品的风险，另一方面是为了发展真实的股权投资，引导保险机构对实体经济的真正投入，是引导金融脱虚向实的重要举措。

（三）规范委托贷款，加强监管要求

1月6日，银监会发布《商业银行委托贷款管理办法（银监发[2018]2号）》（下称“2号文”），规范商业银行委托贷款业务，商业银行开展委托贷款业务不得参与决策，且必须明确资金来源，不得接受受托资金、银行授信资金、专项基金、其

他债务性及不明来源资金等。与此同时，证监会窗口指导叫停了券商资管及私募基金投资委托贷款资产及信贷资产（包括受益权）业务，作为配套基金业协会停止对投贷款项目的集合计划的备案，并且对私募机构进行窗口指导

过去名为委贷实为资管的业务较为盛行，并且通过嵌套产品变相突破了各类监管贷款限制，同时也规避了监管对于风险指标计量与跟踪的要求；此次限制违规资金投放，能够使监管部门对商业银行的各项风险跟踪与业务引导措施真正产生效果，从而落实各项宏观调控政策。

（四）强化监管约束，打击监管套利

1月13日，银监会印发《进一步深化整治银行业市场乱象的意见》（下简称“意见”）和《2018年整治银行业市场乱象工作要点》（下简称“要点”），大力开展市场乱象整治，以负面清单的形式打击以监管套利为目的的“伪创新”，并提出鼓励服务实体的真正的金融创新。

综合来看，近期系列政策分别对债券投资、股票投资、非标信贷与金融同业业务进行了相应的规范，一方面通过负面清单的方式划清监管红线，以禁令建立栏杆；另一方面留出一

定的过渡期，允许金融机构逐步调整，避免急刹车带来的市场冲击。由此可见，2018年对金融业的监管将达到近年来的最大力度，并且此次监管收紧具有明显的“金融联动”色彩。

二、系列政策对信托的影响分析

（一）通道业务全面受限，主动管理机会增多

此次系列政策针对各类金融机构存在的市场乱象提出了整改重点与方向，与资管新规的内在逻辑较为契合。继55号文规范信托银信合作业务后，2号文进一步关闭银行接受受托资金的委贷通道，证监会与基金业协会收紧券商资管、基金专户、基金子公司及私募基金通道类业务，保监会限制保险资管通道，意味着通道业务的全面受限。

从短期来看，此次对商业银行委托贷款业务的限制，部分业务可能转向信托，但并非信托就可以不受监管约束开办委贷业务，而是要以主动管理的形式通过单一主动管理型信托贷款为交易对手提供服务，信托公司需要进行更为详尽的尽调，承担更多的受托人责任。

（二）政信地产合规加强，规避监管难以持续

系列政策关注政信、地产领域的违规行为，要求金融机构不得违规为地方政府提供债务融资、直接或变相参与房企土地购置融资、向四证不全、资本不足额商业性地产项目融资、直接或间接参与首付不合规的个人房贷业务、消费贷、经营贷及信用卡融资用于购房等。

近年来信托公司地产业务发展迅速，随着房企融资渠道的缩减，对信托融资的依赖程度也有所上升；但可能有一部分不合规的项目通过业务模式设计规避了监管限制。在目前强监管、严查处的背景下，这种对不合规项目进行“包装”的做法将不可持续；同时在信托公司参与个人消费贷款业务时，如果对末端资金用途疏于管理，出现消费贷用于购房的现象，也违反监管要求。

（三）同业合作穿透监管，机构资金更为收紧

系列政策在金融同业合作方面，再一次强调按照“穿透式”和“实质重于形式”原则进行风险管理，要求金融机构不得违规多层嵌套、隐匿最终投向、突破投资范围与杠杆限制、

期限错配，不得违规签订“抽屉协议”“阴阳合同”、兜底承诺，禁止违规开展信托目的违法违规的银信类业务；禁止违规与非持牌金融机构开展合作等。

新的政策对交易对手合规性提出了明确的要求，过往与类金融机构、非持牌金融机构在资金与资产方面的合作在新的监管政策下受到更大的限制，大量擦边球业务将被锁死，通过形式上的设计来规避监管将产生更大的操作成本和监管处罚风险，因此无论是金融机构资金还是其他机构资金将更为收紧。

（四）证券杠杆整体下调，结构化信托暂有优势

302号文要求信托固有资金持有的债券正回购或逆回购资金余额不得超过其上月末净资产120%；私募性质的非法人产品债券正回购或逆回购资金余额不得超过其上一日净资产100%；监管部门的窗口指导则叫停了带中间级的多层结构化产品。

对信托产品而言，通过结构化设计进行债券投资的内部



加杠杆行为暂不在302号文限制之列，但监管部门的窗口指导意味着今后只能以双层结构化、最大不超过1:2的杠杆率来进行操作。目前这一杠杆率在市场上仍有一定的竞争力，但如果后续资管新规落地并统一资管产品杠杆，优势将不复存在。

三、对信托公司转型的建议

监管环境与政策环境的变动，也给信托公司带来了真正的转型窗口。信托公司必须紧跟国家政策和布局，不断提升资本实力和专业能力，积极主动调整业务方向，调整转型发展策略。

一是在业务拓展要更加注重合规风控。系列监管政策出台加强了对银行业金融机构的合规要求，处罚力度也在明显加大。各类机构在整改调整过程中，信托可能面临大量的业务机会，但一定要充分注意项目可能存在的接盘风险。在整个金融行业都面临收缩的过程中，信托切不可急功冒进，为了眼前的利益而牺牲长远的发展，此时更应该韬光养晦，调整流程优化管理，重整队伍做好准备。

二是要提升业务开展的效率和质量。系列监管政策使传统技术含量较低的监管套利型业务难以为继。新时代信托公司要比拼盈利效率、资源利用率、品牌溢价率，随着单个项目的监管成本、运营成本和资金成本不断攀升，信托公司必须考

虑项目的风险与收益比，通过提高专业素质、发展服务型业务来获得议价能力，从而提高业务效率和质量。

三是要从长远出发加强业务能力建设。在战略上，要加大对主动管理业务的布局力度，提升服务实体经济的能力；在风控上，要适应专业化发展的趋势，根据市场变化，提升不同业务的专业化风控水平，并且加强中后期运营管理；在财富管理上，根据自身资源禀赋特色，构建覆盖个人投资者、合规的机构资金以及代销渠道的财富管理体系，突出产品和品牌，保障资金来源；在信息科技上，提高对信托公司系统建设和数据治理能力，保障公司专业化业务发展和精细化管理的信息需求。

四是要回归本源开展金融创新。投机取巧监管套利不是金融创新，以服务实体、满足人民群众需求的金融创新才是监管推崇、政策鼓励的方向。过往信托业以资金信托为主，未来财产权信托、事务管理信托具有巨大的创新空间，在金融科技领域也有信托的一席之地，唯有回归本源，依托现有工具进行探索与开发，并加强与监管的沟通与互信，才能真正彰显信托的制度价值。

（作者林寅 研究发展部研究员）



“现金贷”整顿后信托公司小微金融业务的发展思路

文/研究发展部

近日，央行与银监会联合发布《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（下称《通知》），明确“现金贷”是“具有无固定场景、无指定用途、无客户群体限定、无抵押品等特征的小额资金出借业务”，开展对网络小额贷款规范整顿工作。“现金贷”业务与信托公司的小微金融业务密切相关，未来信托公司的小微金融业务如何发展，成为行业关心的重要问题。

一、全面认识“现金贷”业务存在的风险

（一）底层资产的信用风险

“现金贷”业务的底层资产本身，具有较高的信用风险：一是目标客户群普遍信用资质较差，不具备还款能力；二是小贷公司贷款余额增量不足，恶意欠款普遍；三是不少不具备还款能力的用户，在贷款到期后，通过“借新还旧”的方式持续不断地陷入债务陷阱，多头借贷现象尤为严重，进一步放大风险。

（二）机构行为的社会风险

一些网贷公司是从地下金融的“阳光化”，其行为不受金融监管约束，管理较为混乱，存在窃取或伪造客户信息、侵犯个人隐私，暴力催收等各种行为，对社会稳定造成一定困扰。以校园贷为例，过度借贷蔓延到无偿还能力的学生身上，对信息核查极不严格，通过伪造他人身份信息获取贷款的现象频繁出现；逾期后，通过骚扰家人、暴力威胁等不当催收施加压力，造成了极其恶劣的社会影响。

（三）利率畸高的合规风险

由于小贷公司以无抵押、无担保贷款为主，借贷者违约率远高于银行，导致放贷利率畸形偏高。小公司普遍采用砍头息、手续费、等额分期等方式大幅突破民间借贷利率限制及杠杆比例等监管指标限制，有些“现金贷”产品实际利率甚至高达200%以上，积聚了大量风险。

（四）资金合作的交叉风险

由于传统监管定义下的小贷公司由于无法吸收公众存

款，资金主要由自有资金组成，风险对社会不具有外溢性，因此国内外对这类非吸储性贷款机构的监管较为宽松。而实际国内很多小贷公司通过银行理财、地方金交所、资产交易中心、债权转让甚至资金端直接对接P2P公司等方式接入银行资金和社会资金，变相“吸收公众存款”，将风险传导给了金融体系和社会公众。

二、《通知》对信托公司目前小微金融业务的影响

（一）交易对手门槛提高

据网贷之家不完全统计，截至2017年9月，“现金贷”业务行业规模大约在6000亿元到1万亿元之间，同比增长将近12倍。从事“现金贷”业务的网贷平台达到2693家。对此，《通知》规定，“设立金融机构、从事金融活动，必须依法接受准入管理。未依法取得经营放贷业务资质，任何组织和个人不得经营放贷业务。”这就意味着小贷公司将实行牌照管理，市场准入门槛将大大提高，非持牌的小贷公司将面临大规模市场清洗。未来信托公司的合作伙伴都将是持牌的小贷公司，围绕核心交易对手进行合作的小微金融业务竞争加剧。

（二）业务模式受到限制

目前信托公司开展小微金融业务的模式可简单分为助贷模式、配资模式和ABS模式三种。《通知》出台后，存量业务逐步压缩，“校园贷”和“首付贷”业务禁止发放，三种模式的业务空间均受到压缩；银行金融机构不得接受无担保资质的第三方机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务，助贷和配资业务模式受到冲击；小贷公司以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算，ABS业务模式面临一定程度的限制。

（三）资金来源面临收紧

信托公司向小贷公司发放贷款的资金来源，除了自身对外募集外，主要是通过外部的金融机构，如银行、保险公司以及P2P平台提供。其中，提供资金的银行主要以民营银行及地方性城商行为主。《通知》规定，“银行业金融机构不得以任何形式为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款，不得与无放贷业务资质的机构共同出资发放贷款”、“小贷公司禁止以任何方式非法集资或吸收公众存款。”目前部分银行已经开始暂缓接入新的小贷公司合作，存量业务将在到期后重新考虑是否合作，信托公司小微金融业务的资金来源面临收紧。



（四）利润空间遭到压缩

小贷公司在实际经营中过度放贷和利率畸高现象严重，信托公司开展此项业务的利润空间也因此水涨船高。随着《通知》出台，一是提出了“了解你的客户”原则，规定不得以任何方式诱致借款人过度举债，不得向无收入来源的借款人发放贷款；二是限制以利率和各种费用形式对借款人收取的综合资金成本应统一折算为年化形式，不得超出最高人民法院关于民间借贷利率的规定。以上两方面双管齐下，借贷数量和利差空间受到严控，也必将摊薄信托公司开展该项业务的获取收入。

三、未来信托公司小微金融业务的主要思路

（一）基础资产场景化

《通知》出台后，“现金贷”业务模式受到限制，信托公司要转变业务模式，向有场景的消费金融业务、房抵贷业务等方向探索转变，深入消费场景，通过在消费中进行金融服务的嵌入，促使消费者通过信贷的方式完成消费交易。一是拓展合作伙伴，与不同领域的消费金融公司合作，不断向更多服务类的细分领域渗透。如教育分期、装修分期、医疗分期等；二是在区域布局方面，进一步下沉甚至到三四线城市；三是加强产品设计，通过细分客户群体、优化抵押担保、进行结构化分层等不同方式，满足合规要求，降低业务风险。

（二）系统建设精细化

监管整顿下，信托公司要加强基础设施建设，由粗放式

向精细化方向发展。一是要业务系统高效化，通过系统解决小微小贷资产数量多、频率快的作业问题；二是要风控系统自主化，将授信审查、风险控制等核心业务掌握在信托公司内部；三是要其他系统集约化，基于自身的业务运营平台和数据积累，打造全流程的小微金融服务平台，提供征信服务、中后期管理系统、数据库等服务。

（三）优质伙伴战略化

在小贷公司实行严格的牌照管理下，优质交易对手的选择将大大增加。信托公司一是要围绕现有的优质交易对手，形成战略化的合作关系，从资金端到资产端进行深层次的业务合作；二是完善合作渠道评价体系和开发策略，规范资产准入标准和贷后资产包管理，加强新客户的开拓和维护；三是积极关注合作伙伴的业务渠道建设情况和风控管理体系情况，选择合规的交易对手进行合作。

（四）资金渠道多元化

在监管整顿下，信托公司通过助贷模式接入银行资金，以及通过发行ABS输血小微金融业务的模式将受到一定程度的限制，急需开拓新的资金融入渠道。信托公司应建设私募、自营等多层次融资服务能力，为客户提供全方位、多元化的资金服务。一是瞄准上市公司等机构客户，做好资产管理；二是深入挖掘个人客户，扩大财富销售规模；三是发展自主放贷，通过开展自主放贷业务获取超额收益。

（作者刘书真 研究发展部助理研究员）



学习总结十九大 努力奋斗紧跟党的步伐

文/孔巧巧

2017年10月18日，习近平总书记代表十八届中央委员会向中国共产党第十九次全国代表大会作报告，作为一名党员，我的内心澎湃，感触良多。习近平总书记所作的报告是当代马克思主义的最新成果之作、中国特色社会主义进入新时代的开篇之作、实现中华民族伟大复兴的奠基之作，对鼓舞和动员全党全国各族人民继续推进全面建成小康社会、坚持和发展中国特色社会主义具有重大意义。

习近平总书记在十九大报告中作出了三个重要判断。一是“新时代”，中国特色社会主义进入了新时代；二是“新矛盾”，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；三是“新目标”，在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。这三个重要判断不仅完全符合中国国情和具体实际，更为我党我国今后的发展提供了新的目标指引。

习近平总书记在十九大报告中提出，“第一个阶段，从2020年到2035年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化；第二个阶段，从2035年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建设成富强民主和谐美丽的社会主义现代化强国。”“这个中华民族复兴的时间表和路线图，目标明确，时间具体，既让人振奋又让人感到时不我待。”

在学习完十九大报告之后，我最大的感受可以总结为——“高屋建瓴，振奋人心”八个字。习近平总书记在报告中阐述了新时代中国特色社会主义思想和基本方略，这对未来的发展，将起到塑造、指导和引领的作用。

在十九大报告中，中国梦作为一种凝聚符号，聚民心、强民意，激发了我们为实现中国梦的理想而努力的决心。作为一名党员，将全面贯彻好党的十九大精神，做好十九大精神的传播者和宣传员，以更大的责任担当，发挥好基层党支部的职能作用，为基层党组织建设做出新的贡献；将勇于面对困难，迎难而上，务实创新，并将以历史的担当和强烈的时代使命感，

做好自己的每一件事，不负时代，不负韶光。

学习完十九大报告之后，更加坚定了我投身于“新时代”建设工作的信心和决心，我们应以敢于直面的担当、求真务实的作风、勇于创新的精神，力争为祖国的发展作出更大贡献。习近平总书记的讲话振奋人心、鼓舞士气，激励了我们基层党员，在今后的工作中积极的以十九大精神为指向标，牢树全面意识，争做坚定表率。

一是争做强化政治意识的表率。一方面，切实增强政治定力，做到对党绝对忠诚，补好“精神之钙”。另外一方面，筑牢思想之魂，在学习上严格要求自己，深入学习中国特色社会主义理论和习近平总书记系列重要讲话精神，让理想信念的根子深扎下去。做到吃苦在前、享受在后，直面困难、勇挑重担。

二是争做强化大局意识的表率。正确处理短期利益与长远利益、个人利益与团体利益的关系，站在大局的角度思考问题，牢固树立“公司发展、人人有责”的意识，从整体出发，以大局着眼，自觉地把各项工作融入到全局之中来考虑、策划和部署，找准工作的结合点和着力点。

三是争做强化核心意识的表率。坚决恪守公道正派的作风，坚定保持核心价值的理念。在干部选拔、干部任用等工作方面，做到公道正派，真正做个行得正坐得端的人。以公正的心理、创新的意识、服务的态度，为组织工作鞠躬尽瘁。

四是争做强化看齐意识的表率。自觉向集团党委的核心工作看齐，坚定政治性，切实履行好职责使命，深度融入到集团党委的核心工作中，真正体现出基层党支部的中枢价值。

（第三支部）



中国梦、兰台梦 ——学习十九大报告心得

文/岳海旭

读完习近平总书记作的十九大报告，内心感慨颇多，报告指出了当前社会主要矛盾的变化及社会主义进入新时期的论断，充分说明了国家是有追求且有能力去实现自身目标的，相信一定能实现中华民族伟大复兴的中国梦。中国梦既是国家梦、民族梦，也是我的兰台梦，作为一名档案工作者，应立足本职，一步一步脚踏实地去实现。

前事不忘后事师，自来坟典萃先知。犹龙柱下窥藏史，呼风舆前听诵诗。国步何由探轨迹，民情从以识端倪。上林春讯人间满，剪出红梅花万枝——《题赠档案馆》，郭沫若先生这首诗一经问世，激励着后续兰台人不断开拓进取。作为一名档案工作者，愿以青春筑梦兰台。

筑梦兰台，因缘分而相遇。2011年，在踏入校园的一刻起，与档案专业相遇。犹记得李瑞环同志为中央档案馆建馆40周年题词写到：对历史负责，为现实服务，替未来着想。这句话一直烙刻于心，并时刻激励着自己为档案工作贡献一份力量。曾在2013年6月9日举办国际档案日活动的时候，从校档案馆查找资料、拷贝照片并对图文进行加工制作，在全校师生面

前展现学校的发展历史，并获得大家的一致好评，那一种自豪感，至今仍可回味。

筑梦兰台，因热爱而坚守。作为一名档案工作者，首先要热爱自己的事业，端正自己的态度，虽然工作大多时候都是在整理、归档记录，但“书”中自有黄金屋，“书”中自有颜如玉，每天徜徉在档案的世界中，可以去发现更多美好的事务。只有热爱自己的工作，才能够长久的做下去，才能更客观全面认识档案工作。

筑梦兰台，因平凡而伟大。档案，虽然只是一张张纸，一本本书，但它确是公司在生产、经营、研发和管理活动中形成的具有保存价值的各种形式的文件，是公司知识资产和信息资源的重要组成部分，也是国有资产的重要组成部分。从事档案工作，就要管好每一份文件，服务好每一次利用，让自身的工作价值得到更大的认可。

以档案为基石，筑百年老店之梦。两天前，偶然翻看到公司历史宣传册——百年信托，更坚定了自己立足档案工作的信念，未来将进一步提升档案工作的规范化、标准化、信息化水平，助力公司转型升级，为打造国投泰康信托百年老店贡献力量。

中国梦，兰台梦。

（第一支部）

新时代的新党建

文/吴琳云

习近平总书记所作的党的十九大报告统揽伟大斗争、伟大工程、伟大事业、伟大梦想，立足不忘初心、牢记使命这个激励中国共产党人不断前进的根本动力，突出中国特色社会主义这个改革开放以来党的全部理论和实践的鲜明主题，围绕决胜全面建成小康社会这个必须举全党全国之力实现的奋斗目标，着眼夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利、为实现中华民族伟大复兴中国梦不懈奋斗这个中华儿女的百年夙愿，与时俱进提出新时代党的建设总要求。我们要牢固树立政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识，在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致，全面理解、准确把握、扎扎实实地贯彻落实这个总要求，把党的建设得更加坚强有力。

一、深刻领会新时代党的建设总要求的重大意义

新时代党的建设总要求，是党的十九大立足我国发展新的历史方位和我们党新的历史使命，立足学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，立足加强党的建设面临的新情况新问题提出来的。贯彻落实这一总要求，意义重大而深远。

新时代的新党建是学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想的内在要求。新时代党的建设总要求是习近平新时代中国特色社会主义思想的重要组成部分。只有按照新时代党的建设总要求不断加强党的建设，才能进一步推动全党用习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑，充分发挥这一重要思想对各方面工作和各项事业发展的根本指导作用，保证全党在这一重要思想的指引下统一意志、统一行动，团结一心、阔步前进。

新时代的新党建是立足我国发展新的历史方位、完成新时代党的历史使命和奋斗目标的必然要求。新时代党的建设总要求从新时代、新征程、新使命、新目标对我们党提出的新要求出发，进一步回答了“建设什么样的党、怎样建设党”这一历史性课题，形成了党在新时代加强自身建设的总纲



领。只有坚定不移地贯彻落实这一总要求，才能确保我们党始终走在时代前列，始终成为中国特色社会主义事业的坚强领导核心。

新时代的新党建是推动全面从严治党向纵深发展、确保党永葆旺盛生命力和强大战斗力的现实要求。党的十八大以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们党全面加强党的领导和党的建设，坚决改变管党治党松软状况，党内政治生活气象更新，党内政治生态明显好转，党的团结统一更加巩固，党群关系明显改善，党的创造力、凝聚力、战斗力显著增强，全面从严治党成效卓著。

二、深刻领会新时代党的建设总要求的丰富内涵

我们党是一个特别重视理论建设、理论武装的党，党的十九大对新时代党的建设总要求做了全面阐述，立意高远、内涵丰富，深刻回答了新的历史条件下加强党的建设的一系列根本性问题，丰富和发展了马克思主义建党学说，标志着我们党对执政党建设规律的认识达到了新的高度，为新时代推进全面从严治党提供了基本遵循。这个总要求，主要包括以下几个方面内容。

深刻领会新时代党的建设的根本原则、指导方针和主线。总要求开宗明义提出，要“坚持和加强党的全面领导”，指明了新时代党的建设的根本原则。总要求明确了“党要管党、全面从严治党”这一党的建设指导方针，要求全党以对党和人



民高度负责的精神。总要求提出新时代党的建设要“以加强党的长期执政能力建设、先进性和纯洁性建设为主线”。在原来党的执政能力建设的表述中增加“长期”二字，深刻昭示长期执政条件下提高党的执政能力和领导水平、保持党的先进性和纯洁性永远在路上，伴随党执政的全过程、伴随坚持和发展中国特色社会主义的壮阔征程；蕴含着对党实现执政使命长期性、艰巨性的深远考量；揭示了马克思主义执政党建设的本质要求；反映了新时代党的执政能力建设的新特点和新要求，就是党的建设一切工作都必须聚焦到党的长期执政和国家的长治久安上。

深刻领会新时代党的建设的总体布局。总要求进一步明确了新时代党的建设总体布局，即“以党的政治建设为统领，以坚定理想信念宗旨为根基，以调动全党积极性、主动性、创造性为着力点，全面推进党的政治建设、思想建设、组织建设、作风建设、纪律建设，把制度建设贯穿其中，深入推进反腐败斗争”。这一总体布局抓住了新时代党的建设的关键，概括了新时代党的建设的基本内容、重点领域及其相互关系。

深刻领会新时代党的建设的总目标。总要求确立了新时代党的建设总目标，即“不断提高党的建设质量，把党建设成为始终走在时代前列、人民衷心拥护、勇于自我革命、经得起各种风浪考验、朝气蓬勃的马克思主义执政党”。总目标把不断提高党的建设质量摆在突出位置，意味着新时代党的建设

必须坚持围绕中心、服务大局，注重内涵、讲求实效，不断提升党的建设水平，取得实实在在的成果，而不能重形式轻质量，不能搞形式主义、做表面文章。总目标涵盖了提高党的执政能力和领导水平，保持党的先进性和纯洁性，集中体现了党的性质、宗旨和纲领，体现了新时代中国共产党人的价值取向、政治定力和使命担当。加强新时代党的建设，必须牢牢把握这个总目标，一步步朝着这个总目标迈进。

三、全面贯彻落实从严治党，扎实推进新时代党的建设总要求和重点任务

党的十九大报告提出的新时代党的建设总要求和重点任务，描绘了新时代党的建设的蓝图和路径，是进一步推进全面从严治党的顶层设计和战略部署。全党同志都要增强历史使命感和政治责任感，认真贯彻落实总要求和重点任务，以实际行动推进党的建设新的伟大工程。

推进新时代党的建设，必须把党的政治建设摆在首位。旗帜鲜明讲政治是马克思主义政党的根本要求，坚持党中央权威和集中统一领导，是党的政治建设的首要任务。全党要增强政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识，坚定执行党的政治路线，严格遵守政治纪律和政治规矩，在政治立场、政治方向、政治原则、政治道路上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致，自觉维护党的团结统一。全体党员要

尊崇党章，严格执行新形势下党内政治生活若干准则，加强党性锻炼，不断提高政治觉悟和政治能力，永葆共产党人政治本色。

推进新时代党的建设，必须用习近平新时代中国特色社会主义思想武装全党，进一步坚定理想信念。革命理想高于天。共产主义远大理想和中国特色社会主义共同理想，是中国共产党人的精神支柱和政治灵魂，也是保持党的团结统一的思想基础。唯有坚定理想信念，牢记党的宗旨，以党的创新理论作为行动指南，方能挺起共产党人的精神脊梁，推动全党更加自觉地为实现新时代党的历史使命不懈奋斗。

推进新时代党的建设，必须持之以恒正风肃纪，以坚如磐石的决心夺取反腐败斗争压倒性胜利，不断增强党自我净化、自我完善、自我革新、自我提高的能力。一个政党，一个政权，其前途命运取决于人心向背。加强作风建设，始终保持党同人民群众的血肉联系，才能不断厚植党执政的群众基础。以反腐败永远在路上的坚韧和执着，深化标本兼治，才能跳出历史周期率，确保党和国家长治久安。深化国家监察体制改革，健全党和国家监督体系，增强监督合力，才能让人民监督权力，让权力在阳光下运行。

推进新时代党的建设，必须加强干部队伍建设，全面增强执政本领。“为政之要，莫先于用人。”坚持党管干部原则、党管人才原则，坚持正确选人用人导向，方能建设高素质专业

化干部队伍，聚天下英才而用之。加强基层党组织建设，打造坚强战斗堡垒，为党的路线方针政策和决策部署贯彻落实打下基础。建设马克思主义学习型政党，不断提高党的执政能力和领导水平，就能战胜各种艰难险阻，牢牢把握工作主动权。

四、总结

新时代党的建设总要求和八个方面重点任务是一个紧密联系、相互作用、相辅相成的有机整体。其中，根本原则是依据，党的建设的一切活动都要遵循这个根本原则；指导方针是遵循，引领着党的建设沿着正确方向前进，党的建设的一切活动都要贯彻这一方针；主线是“纲”和“魂”，贯穿党的建设各个方面和全过程；总体布局是整体安排和重点领域，总体布局立起来了，党的建设就明确了框架格局，有了清晰的工作思路；总目标是指向和标准，党的建设的一切工作都要朝着这个目标来加强，依据这个标准来检验；八个方面重点是主要工作，是实现目标的具体途径，任务明确了，落实总要求就有了实体支撑和有力抓手。贯彻落实新时代党的建设的重大部署，要深刻理解把握它们之间的内在联系，坚持协调推进、统筹推进、一体推进。

（第二支部）

为新时代下光明而伟大的目标 点亮自己的星火

文/熊耀鹏

党的十九大于2017年10月18日至10月24日在北京胜利召开,大会主题是:不忘初心,牢记使命,高举中国特色社会主义伟大旗帜,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,为实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗。国投集团作为国家投资控股公司,始终牢记党和国家赋予的使命和责任,积极践行国家战略。新时代下,国投集团根据十九大对国有企业提出的新要求,制定了新的目标。我作为国投集团旗下国投泰康信托的一名青年党员,要牢记党、国家、集团的使命和目标,为实现中华民族伟大复兴的中国梦而不懈奋斗;为把国投集团建设成为具有全球竞争力的世界一流资本投资公司而贡献自己的力量;为实现我的人生价值。我个人的力量虽然微不足道,但聚沙成塔,如果众多微小的力量能够汇聚在一起,朝着同一目标努力,必然能干成一番大事业。

一、十九大精神

大会主题。中国共产党第十九次全国代表大会于2017年10月18日至10月24日在北京胜利召开,这次大会的主题是:不忘初心,牢记使命,高举中国特色社会主义伟大旗帜,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,为实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗。在开幕式上,习近平总书记代表党的第十八届中央委员会向大会作了题为《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》的报告。

十九大报告的核心思想。习近平总书记所作的十九大报告,紧紧围绕中华民族伟大复兴的中国梦这个宏伟目标,顺应时代潮流,回应人民向往,发出了新时代的政治宣言。一是明确指出了我们党“举什么旗”的问题。报告指出中国特色社会主义已进入新时代,强调要继续高举中国特色社会主义伟大



旗帜,这充分表明我们党对中国特色社会主义的认识上升到一个新高度,对高举中国特色社会主义伟大旗帜的信念更加坚定。二是阐明了我们“走什么路”的问题。报告强调要坚定道路自信、理论自信、制度自信、文化自信,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,体现了我党卓越的战略远见和坚定的政治定力。三是明确了我党的历史使命。报告强调全党一定要永远与人民同呼吸、共命运、心连心,为中国人民谋幸福,为中华民族谋复兴,体现了党的使命担当。

十九大报告中对国有企业的要求。报告提出:“要完善各类国有资产管理体制,改革国有资本授权经营体制,加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组,促进国有资产保值增值,推动国有资本做强做优做大,有效防止国有资产流失。深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业。”

二、国投集团坚定服务于国家重大战略

灵活的双手布局国家战略需要。我作为国家开发投资集团有限公司的一名基层党员,感到无比的骄傲和自豪。国投集团作为国务院批准设立的国家投资控股公司和中央直接管理的国有重要骨干企业,始终牢记党和国家赋予的使命和责任,积极践行国家战略,利用投资公司灵活的特点,重点投资于基础性、稀缺性、战略性产业,切实解决国民经济发展过程

中的突出问题,更好服务于国家重大战略。

按照要求持续进行改革和优化。国投集团自成立以来,不断进行改革创新,持续完善管理体制和运营体制,优化资产布局;深化企业改革,通过引入多元化资本,激发旗下公司的市场竞争力。集团逐步构建了基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元;逐步形成了“股权投资-股权管理-股权经营”和“资产经营与资本经营相结合”的独特运作模式。集团通过资本投入获得股权、股权管理提升企业价值、股权转让或股权经营分红获得收益,从而实现国有资产的保值增值和国有资本的做强做优做大。

改革案例——国投泰康信托混改。2015年国投集团旗下全资子公司国投信托混改落幕,国投信托引入泰康人寿、江苏悦达两位战略投资者,公司更名为国投泰康信托有限公司。国投泰康信托混改落地,不仅是国投集团内部改革创新驱动,更是为了适应市场竞争和国企改革的要求。

新时代、新使命、新要求、新目标。十九大召开后,国投集团深入学习贯彻十九大精神,紧紧围绕中国特色社会主义进入新时代赋予国有企业的新使命,围绕我国社会主要矛盾新变化对国有企业提出的新要求,提出要努力建设成为具有全球竞争力的世界一流资本投资公司。

三、为实现使命、达成目标贡献力量

以十九大精神为指导,为实现伟大目标贡献自己的力量。

我作为国投集团旗下公司国投泰康信托的一名青年员工,感到责任重大和热血沸腾。在接下来的工作中,我将以十九大精神为指导,把十九大精神和要求落实到实际工作中。做到知行合一,立足于本职工作,加强自身专业知识学习,不断提升自我工作实践能力,为新时代下国投集团的新目标贡献属于自己的一份力量。

众志成城,聚沙成塔。我个人的力量对于伟大的使命和目标可能微不足道,但我仍然希望能为此添砖加瓦,这让我感到自豪和骄傲,能让我实现个人的价值和生命的意义。任何伟大的成就不是某个人单独能够取得的,它需要很多人众志成城,聚沙成塔。众多微小的力量若能汇聚在一起,朝着相同的目标,就能干成一番大事业。

四、总结

青年兴则国家兴,青年强则国家强。我作为一名青年基层党员,将利用自己的力量为把国投集团建设成为具有全球竞争力的世界一流资本投资公司而努力奋斗,为夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利,为实现中华民族伟大复兴的中国梦而不懈奋斗。坚定自己的理想信念,保持学习的态度,不忘党和国家、集团的要求,立足实地,认真踏实地学习工作,以实现自己的人生价值。

(第四支部)



志愿在心中 支教在行动 ——2017年支教总结

文/王丹丹

北京石景山华奥学校是1997年创办的民办小学，生源全部是京城务工子女。学校师资资源较少，只能满足基本的理论课程学习，为了改善他们教学的薄弱环节，帮助孩子们更好地德智体美劳全面发展，国投集团团委与华奥学校结成战略合作伙伴，为华奥学校进行长期支教活动。

2017年，公司团支部积极响应集团号召，共组织了五次支教活动，3月份的音乐课支教活动，王英和杜亚雄两位志愿老师带孩子们进入音乐殿堂，学习竖笛，讲解迪士尼动画，激起了孩子们对音乐的兴趣，音乐课是实施美育的重要途径，是培养学生想象力和创造性思维的有效手段；4月份的生物课支教活动，张铎和毛健飞两位志愿老师以幽默诙谐的方式带领孩子们进入生物的学习乐园，通过寓教于乐的方式告诉学生们什么是生物、生物的特征、生物靠什么生存、生物的分类等，

激起了学生强烈的好奇心及求知欲，课堂氛围活跃；6月份天文学支教活动，付智慧和孙聪两位志愿老师带孩子们探索天文学的奥秘，探索神秘宇宙的未知天体，激起了孩子们无穷的想象力，给孩子们带了很多天文学课外书，满足孩子们的好奇心，扩宽孩子们的知识域；10月份的生理学支教课程，邓佑民、黄晶、李翔三位志愿老师，带领孩子们学习神经系统的相关知识，通过游戏的方式让孩子们了解不同刺激的原理及带来的身体反应，不仅让孩子们学习到了知识，也提高了学习的兴趣；12月份的气象学支教活动，沈苗妙、韩硕两位志愿老师通过有奖竞答的形式给孩子们传授气象学知识，问题的设计层层深入，带领孩子们一步步探索气象学的神奇与奥妙，给孩子们上了一堂不同寻常的气象学课程。

韩硕老师感悟：

支教对我来说不仅是一次经历，更是一种人生的选择。学生时代作为团中央研究生支教志愿者，用一年的时间做了一件令一生难忘的事。走上工作岗位后，现在又有机会参与到支教当中来，成为一名志愿者，希望用一生的时间，做一件令一生难忘的事。

沈苗妙老师感悟：



韩硕



沈苗妙



华奥学校是一家打工子弟学校，这里的孩子们给我留下深刻印象。孩子们很有礼貌，见到我们会主动问声“老师好”；孩子们很有秩序，他们在教室外面排好队，有序地走进教室；孩子们热爱科学，他们对科学选修课充满了期待，回答问题非常积极；孩子们理解能力很强，“热量传递”本是初中学习内容，但是他们也能很快理解和简单运用；他们喜欢读书，作为奖品赠送的《神奇校车》系列的科普图画书大受欢迎。

我一直思考者，作为志愿者，在短短一堂课内，能给孩子带来什么。讲完课，回想起孩子们期待的眼神，我突然体会到，一堂课给孩子们带去的远远不仅仅是知识。对于有的孩子来说，这可能是他们一天中受到关注和鼓励最多的时刻。所以，欣赏每一个孩子，肯定每一个孩子，鼓励每一个孩子，给

他们勇气，给他们自信，是我们支教志愿者的更大的责任。

一年的志愿活动结束了，非常感谢每位志愿老师的辛勤付出，从备课、准备游戏、准备礼物、彩排试讲到最终在讲台上的完美呈现，每位志愿老师都很尽职尽责，我看到了他们下班后加班准备课件，看到了他们出差期间还在背讲义，看到了他们一遍遍的试讲，在短短50分钟内为孩子们传递更多的知识，看到了他们一次次彩排游戏想让更好的孩子参与进来体味到学习的乐趣，我看到了每位志愿老师在讲台上闪闪发光，看到了每个孩子眼里无限的求知欲。也许，短短的50分钟，我们还没有记住每位学生的名字，但我们记住了他们脸上的笑容，愿孩子们一直能这么灿烂的笑着，国投志愿者在行动。

（作者王丹丹，团支部委员）

读懂金融危机看这几部电影就够了

文/江敏JM

.....



《大空头》

电影《大空头》于2015年12月23日在全美上映，成为好莱坞影片将2008年金融危机直接归咎于华尔街的最新力作。

本片改变自迈克尔·刘易斯2010年出版的同名小说，由维亚康姆公司旗下的派拉蒙影业制作，讲的是几位流氓投资人预见到了楼市和信贷泡沫，并在美国经济崩溃前通过做空这些泡沫赚了钱。

到目前为止，影评人一直在称赞这部电影，理由是它多变而浮华的风格激活了这个笨拙的主题。《大空头》甚至成了奥斯卡热门，这要得益于它聪明地处理了一个困难题材而且拥有星光闪耀的卡司，比如布拉德·皮特、克里斯蒂安·贝尔、瑞恩·高斯林和史蒂夫·卡瑞尔（只是《财富》杂志专栏作家克里斯·马修斯指出，该片以及原著小说的可改进之处在于将焦点放大到美国金融系统以外）。

本片由亚当·麦凯（《王牌播音员》、《非亲兄弟》）执导，对于谁应该为美国经济崩溃负责的问题，创作团队同样非常直白。娱乐新闻网站Vulture把《大空头》称为“关于华尔街的终极愤怒影片”，而且和原著小说一样，影片显然把金融危机怪罪于贪婪的投行人士。当然，它并不是第一部这样做的电影，只是有些影片采用了更平衡的处理方式，另一些则从独特的角度展示了这场危机。以下六部影片（故事片和纪录片）就对2008年金融危机进行了不同的处理。

《大而不倒》

在描绘金融危机背后投行人士和监管者群像的好莱坞电影中，2011年的《大而不倒》可能是最平衡的一部。时代华纳子公司HBO拍摄的这部影片改编自安德鲁·罗斯·索尔金的小说，它展现了2008年金融危机中的情景，并讲述了华尔街大佬和监管者秘密会面，商讨联邦政府援救金融行业的故事。HBO邀请了一批明星来扮演投行和投资界大腕，比如沃伦·巴菲特、摩根大通CEO吉米·戴蒙以及时任财政部长的亨利·保尔森和美联储主席本·伯南克。影片相当出色，《财富》杂志高级自由编辑帕蒂·塞勒斯在影片首映时指出，演员保罗·吉亚玛提“漂亮地扮演了伯南克”，而马修·莫迪恩饰演的美林前CEO约翰·塞恩“恰如其分地展现了人物的顽固和自私”。

《监守自盗》

这部2010年上映的纪录片被誉为首批触及2008年金融危机这个沉重主题并将其提炼得易于消化的纪录影片之一。本片由马特·达蒙担任旁白，它向观众展示的内容包括华尔街极度集权局面的发展，投行可疑操作的演化及其在房地产泡沫形成过程中的作用，所有这些最终导致联邦监管机构斥资7000亿美元来援助那些最大的银行，以便它们生存下去。毫无疑问，《监守自盗》是对美国金融行业的无情控诉。它赢得了影评人的支持，也让导演查尔斯·弗格森拿下了当年的奥斯卡最佳纪录长片奖。在获奖感言中（以及随后接受《财富》杂志采访时），弗格森还惋惜地说，金融危机过后一个进监狱的金融公司高管也没有。

《资本主义：一个爱情故事》

先于《监守自盗》斩获奥斯卡奖的纪录片是《资本主义：一个爱情故事》，由自由主义倡导者迈克尔·摩尔执导。本片2009年上映，并没有像摩尔的其他影片那样广受影评人称赞，甚至有影评人抱怨说，为了更好地服务于娱乐性，这部影片有时过于简化了美国金融体系以及市场崩溃的某些方面。不过，本片的娱乐性必然有其合理之处，原因是其全球票房收入超过1700万美元，这对任何政治性记录片来说都是一个很高的水平，也是一年多以后《监守自盗》票房的两倍以上。

《华尔街：金钱永不眠》

2010年，导演奥利弗·斯通推出了他1987年拍摄的《华尔街》的续集。前作让迈克尔·道格拉斯扮演的戈登·盖柯成为20世纪80年代过剩环境下“烦人精”的标准形象，他那句声名狼藉（而且经常被错误引用）的台词“贪婪……是好的”在这里也起了作用。在20世纪福斯的《华尔街：金钱永不眠》中，回归了的戈登·盖柯多了一些同情心，他想在经济崩溃前向前同事们发出警告，然后又在影片中花了很长一段时间来设法跟关系疏远的女儿重聚。本片用金融危机，特别是虚构的顶尖投行的倒闭来推动情节。人们对这部续集评价不一。但Box Office Mojo的数据显示，它在全球斩获了1.43亿美元票房，而前作剔除通胀因素后的票房约为9000万美元。

《商海通牒》

又一部描述金融危机的剧情片，2011年的《商海通牒》是罕见的“金融惊悚片”，它跨越了疯狂的36个小时，讲的是一些华尔街投行人士在楼市崩盘前竭力保护无名雇主的故事。本片导演J·C·查多尔曾获奥斯卡提名，他对投行肆无忌惮地高估抵押贷款支持证券的主题进行了深入挖掘，在影片中这些资产显然有了问题，虚构的投行人士则想方设法要将其迅速脱手。《商海通牒》受到了影评人的欢迎，烂番茄新鲜度为88%，只是这部低成本影片只为母公司狮门影业创造了大约1950万美元全球票房（美国国内票房堪堪突破500万美元。）

《凡尔赛宫的女王》

表面上，这是一场有着故事片长度的真人秀，讲的是一个富裕的佛罗里达家庭一次灾难式的（而且俗气的）尝试——他们想按凡尔赛宫的模样造一座9万平方英尺的宫殿。但这部斥责房地产过剩问题的影片也是一幅独特画卷，描述了这个曾经富裕的家庭在经济崩溃时奋力挣扎的过程。房地产泡沫破裂后，西格尔夫妇的分时度假公司Westgate Resorts近年来一直不景气。市场暴跌迫使这家人想方设法为自己的奢侈生活找钱。这部纪录片从西格尔的巨大住宅停工后开始，追踪了这家人被迫裁员和压缩多余开支的过程，目的则是避免丧失这栋巨大而丑陋的烂尾楼的赎回权。

咫尺千里 江山如画

文/成佳

咫尺千里，江山如画，
志存高远，情怀无涯。
秋日游春，青绿山水，
美丽中国，和谐天下。

2017年9月，北京故宫博物院举办了《历代青绿山水画特展》，让我们可以神游入画，一览山河！

关乎画作与技法

所谓山水画，最早可以追溯至唐吴道子绘嘉陵江三百里山水，至宋代形成了特定的主题和画意，明清则在笔墨技法和形式风格上更为丰富。隋代展子虔的《游春图》是迄今为止存世最古的画卷，亦是山水画史上现存的第一幅完整独立的山水画卷，同时也开启了青绿山水之端绪，对后世影响深远。

所谓“青绿山水画”，是一种中国画的技法，主要是以矿物颜料石青和石绿为主。青绿山水曾作为主要的山水样式流行于隋唐和北宋末年的宫廷，宋代以后逐渐式微。

《千里江山图》、《江山秋色图》是宋代非常具有代表性的青绿山水画作，以青绿长卷的形式，兼具实景和想象，表现了可行、可望、可游、可居的江山壮阔之景。本次故宫博物院《历代青绿山水画特展》的第一轮主展品就是《千里江山图》。《千里江山图》是北宋王希孟创作的绢本画作品。全卷横1191.5厘米，纵51.5厘米，青绿设色，无款。据卷后蔡京题跋知为王希孟所作。现藏于北京故宫博物院。



画作开篇以高山之巅直入云霄，其后丘陵连绵，崇山峻岭，移步换景，从山峦村居起势，至两翼伸展渐缓，其间可见幽深宅邸，白衣隐士，且走且停，似在赋诗似在作曲，颇具意境。画作近景诗意灵动，远景烟波浩渺，层峦起伏，犹如仙境。除却山水景致，画中更有渔村日常，泛舟点点，充满了生活气息。全卷末尾再次描绘突起的秀峰，其势向上，伸过江面和远山，首尾呼应总结全卷。

《千里江山图》以长卷形式，用烟波浩渺的江河、层峦起伏的群山构成了一幅美妙的江南山水图。将捕鱼、驶船、游玩等动景穿插在渔村野市、水榭亭台、茅庵草舍、水磨长桥等静景之中，构图动静结合、恰到好处，其间人物亦是栩栩如生，飞鸟极具翱翔之态。该画作不仅仅是青绿山水发展的里程碑，更是集北宋以来水墨山水的大成之作，是我国十大传世名画之一。

关乎格局与情怀

《千里江山图》画卷构图周密，气势磅礴，各部分均以绵延的山体为主要表现对象，自然而连贯，画面跌宕起伏，极富韵律感。全卷以概括精炼的手法、绚丽的色彩和工细的笔致表现出祖国山河的雄伟壮阔。综观全卷，一点一画用笔精当，整幅画作充满雄阔的境界与恢弘的气势。正所谓：江山千里，苍苍莽莽，浩浩无涯。可谓名副其实的“千里江山”！

这里我也想引用元代书法家溥光对《千里江山图》的点评：“予自志学之岁，获睹此卷，迄今已近百过。其功夫巧密处，心目尚有不能周遍者，所谓一回拈出一回新也。又其设色鲜明，布置宏



远，使王晋卿、赵千里见之，亦当短气，在古今丹青小景中，自可独步千载，殆众星之孤月耳。具眼知音之士，必以予言为不妄云”。在他看来，北宋著名画家王诜，南宋著名画家赵千里，都难望王希孟的项背。十八岁的宫廷画师王希孟独步千载，以皓月之光璀璨于星辰之中。

关乎人与自然的和谐共生

事实上，纵观历代山水画，在《游春图》出现之前，山水画通常是“人大于山、水不容泛”，而《游春图》出现之后则打破了这种限制，人们开始注重对于自然的生动描绘。

对于理想的人居，古人其实也早已给出“天人合一”、“道法自然”的答案。这份和谐关系既是要追求优美、赏心悦目的自然环境，同时也是要创造人为的舒适宜居环境。一方面，人类需要获得生理上的安全稳定，选择可庇护、捍卫的领地，安全、稳定的生产条件。另一方面亦体现为心理上的可游可居。在这点上，我国传统宇宙观、自然观、山水观、环境观、审美观与中国山水画不谋而合。山水画作中，往往是将自然生态环境、人为环境以及景观的视觉环境做出统一考虑。

《千里江山图》恰恰充分体现了古人“可游可居”思想境界。作为一副长画卷，《千里江山图》将人物、山水疏密安排十分得宜，全图都展现着一种空间之美，既展现了自然界的交替、交换与重叠，于方寸之地尽显千里之姿的格局，又在自然环境中安插了众多的人物活动，精细地刻画了：水村野市、渔船游艇、桥梁水车、茅篷楼阁等生活场面，还有相当真实的捕鱼情景。画家正是以这种普通、日常的生活、劳动景象来辉映自然之美。人在自然环境中得以安全稳定的生活，是为“居”；可行、可看、可望，方为“游”。《千里江山图》通篇达到了“万物与‘我’为一”的境界。整幅画作中，人与自然相互融合，“乘物以游心”，乐享其中，不再一味的强调“大”人，而是更加突出了人与自然的和谐统一。

《千里江山图》作为我国十大传世名画之一，其艺术价值极高，现实意义深远。站在这样一幅巨制面前，我除了钦佩作者的广阔胸襟，精炼笔法以外，更加慨叹于古人对人与自然这一命题的真知灼见。一幅画作带给我们的不仅仅是美的视觉体验，更提醒我们继承先贤的理念，在当下以及未来，怀揣文化自信、民族自信，在实现中华民族伟大复兴的中国梦的同时，注重人与自然的和谐共生，让我们的美丽中国得以长久、稳定、繁荣的发展下去。

（作者成佳，计划财务部高级财务经理）



JANUARY													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

FEBRUARY													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

MARCH													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
26	27	28	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8

APRIL													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6

MAY													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
30	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

JUNE													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6	7	8

JULY													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
25	26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5

AUGUST													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9

SEPTEMBER													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6	7

OCTOBER													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

NOVEMBER													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6	7	8	9

DECEMBER													
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
26	27	28	29	30	1	2	3	4	5	6	7	8	9
8	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6