



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右

WHO ARE YOU |

国投财富

SDIC Fortune

刊头题字: 王会生

2018年6月15日 总第21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

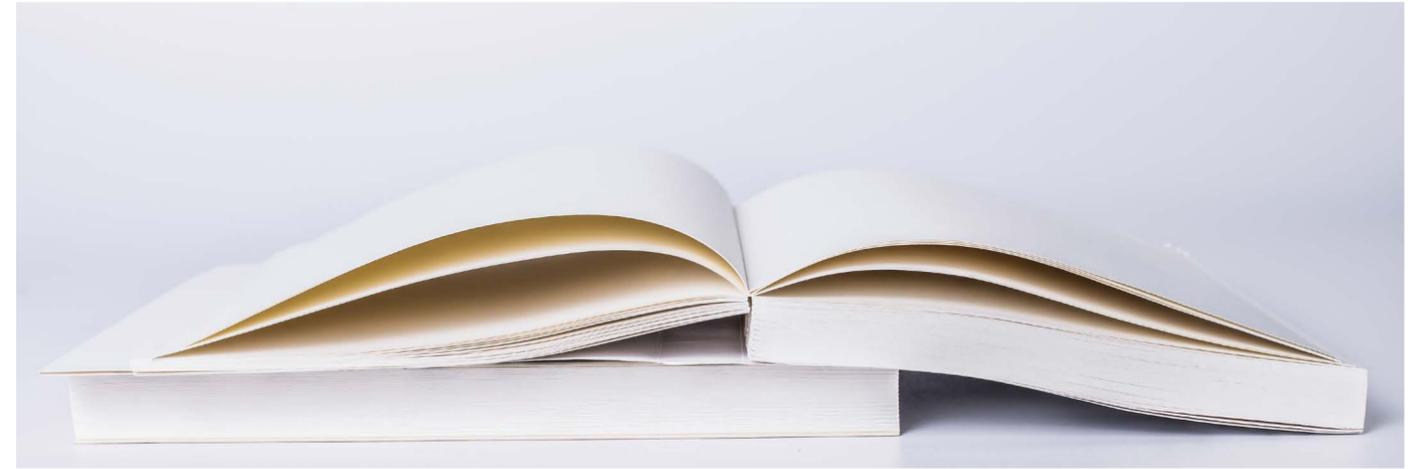
责任编辑 Editor in Charge
刘彩虹 Liu Caihong
岳海旭 Yue Haixu

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@sdictktrust.com



CONTENTS

2018.06

16 | TOP STORIES 封面故事

2017年信托公司 年报数据分析

26 | MARKET 市场

A股纳入MSCI对于 我国资本市场具有深远影响

2 / 版权

4 / 资讯

8 / 视觉

26 / 市场

48 / 研究

54 / 家族办公室

62 / 党建

68 / 生活

28 / 互联网的下半场, 拼的是协同效应

32 / 站在风口上的长三角

40 / 新规落地, 百万亿元资管格局重塑

50 / 探讨信托公司在ABN业务中的受托责任

54 / 财富课程--四大财富传承工具之比较

57 / 《青年人读马克思吧》

67 / 书写自己的芳华——致初入职场员工

74 / 北非谍影



1 央行等四部委：联合发布资管新规

央行、证监会、银保监会等四部委联合发布资管新规，主要内容包括不得承诺保本保收益，打破刚性兑付；严格非标准化债权类资产投资要求，禁止资金池，防范影子银行风险和流动性风险；分类统一负债和分级杠杆要求，消除多层嵌套，抑制通道业务；按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡，过渡期为至2020年底。

2 一季末五大资管机构管理规模53.47万亿元

中国基金业协会最新数据显示，截至今年一季度，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约53.47万亿元，比去年底增加1.68万亿元，增幅为3.24%。其中，公募基金规模9.3万亿元，基金公司及其子公司专户业务规模16.36万亿元，证券公司资产管理业务规模18.77万亿元，期货公司资产管理业务规模约2980亿元，私募基金管理机构资产管理规模8.75万亿元。除

了基金及子公司专户规模外，各大类机构资管规模均较去年底有所提升。

3 信托业协会：2018年信托公司行业评级初评结果出炉

2018年信托公司行业初评结果已经出炉，获评A类的公司至少有21家，B类公司仍占大多数，仍有数家公司初评结果为C类。据证券时报统计，获得A评级的公司至少包括：百瑞信托、华润信托、江苏信托、交银信托、民生信托、平安信托、厦门信托、山东信托、上海信托、五矿信托、兴业信托、粤财信托、中航信托、中融信托、中铁信托、中信信托、中原信托、重庆信托及紫金信托等。

4 北京：正式发布限价房新规

5月26日，北京市住房城乡建设委正式发布《关于加强限价房价项目销售管理的通知》，限房价项目可售住房销售限价与评估价比值高于85%的，由开发建设单位按限价规定自



行销售；比值不高于85%的，由市保障房中心收购转化为共有产权住房。同时，要求开发建设单位不得强制搭售其他产品、服务，不得捆绑精装修，不得拒绝购房人使用住房公积金贷款。

5 《关于规范银行业金融机构跨省票据业务的通知》

近日，银保监会发布《关于规范银行业金融机构跨省票据业务的通知》，对银行业金融机构跨省票据业务进行规范。一是对跨省票据业务进行界定。二是对票据业务主要风险隐患提出监管要求。要求银行业金融机构落实已有监管要求、加强重要环节风险控制、加强员工管理和培育合规文化等。三

是针对跨省交易类业务提出监管要求。四是针对跨省授信类业务提出监管要求。五是强化跨省票据业务监管。

6 四季财富管理论坛成功举办

为进一步推广公司家族信托业务，加强国投泰康家族办公室品牌建设，扩大行业影响力，同时拓宽营销渠道，获取更多高净值客户资源，实现更多业务落地。家族信托部联合金石财策（北京）顾问有限公司于5月11日、19日分别于青岛、深圳举办了两场“四季财富管理论坛”。家族信托业务部总经理李峥、金石财策（北京）顾问有限公司CEO刘干霄，从家族信托和财富管理的角度，发表了在现行经济周期背景下，如何进



行财富规划和有序传承的演讲。

参会来宾表示受益匪浅,对公司以及家族信托业务都有了更深入的了解。活动结束后,家族信托业务部市场营销人员与部分参会来宾建立了家族信托业务交流群,为后期的业务拓展和市场营销打下了良好基础。

7 公司获QDII投资额度

5月30日,国家外汇管理局下发《关于增加合格境内机构投资者投资额度的批复》,批准国投泰康信托有限公司QDII投资额度0.7亿美元,成为目前18家获批QDII投资额度的信托公

司之一。此前,公司于2016年12月28日获批受托境外理财业务(QDII)资格,此次获批QDII额度反映了监管机构对公司主动资产管理能力的认可,公司的QDII业务将迈出实质性的一步。

QDII(合格境内机构投资者),是指在人民币资本项下不可兑换、资本市场未开放条件下,在一国境内设立,经该国有关部门批准,有控制地,允许境内机构投资者投资境外资本市场的股票、债券等有价值证券投资业务的一项制度安排。

公司获批QDII额度后,会遵循宏观审慎管理思路,稳步推进QDII各项工作,更好地满足境内市场主体跨境资产配置需求。

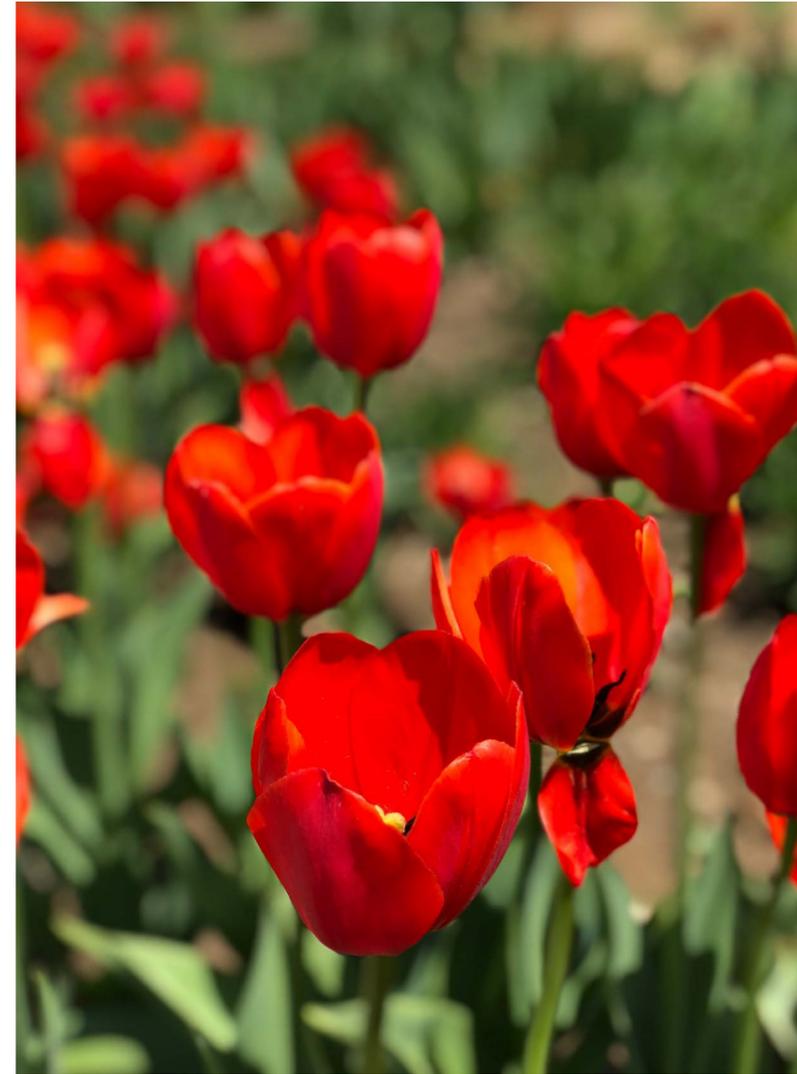


8 前5月万科销售额2390亿

6月4日晚间,万科企业股份有限公司(000002.SZ)发布2018年5月份销售业绩显示,1-5月,万科累计实现合同销售面积1585.5万平方米,同比增长4.3%;合同销售金额2390.3亿元,同比增长4.81%。在土地方面,5月份,万科花费138.98亿元新增镇江、宁波、温州、扬州、天津、青岛、沈阳、烟台、廊坊、晋中、重庆、成都、郑州、昆明等地的17个项目。公告显示,上述项目合计占地面积124万平方米,计容积率建筑面积共计285.4万平方米,其中万科权益建筑面积183.2万平方米。

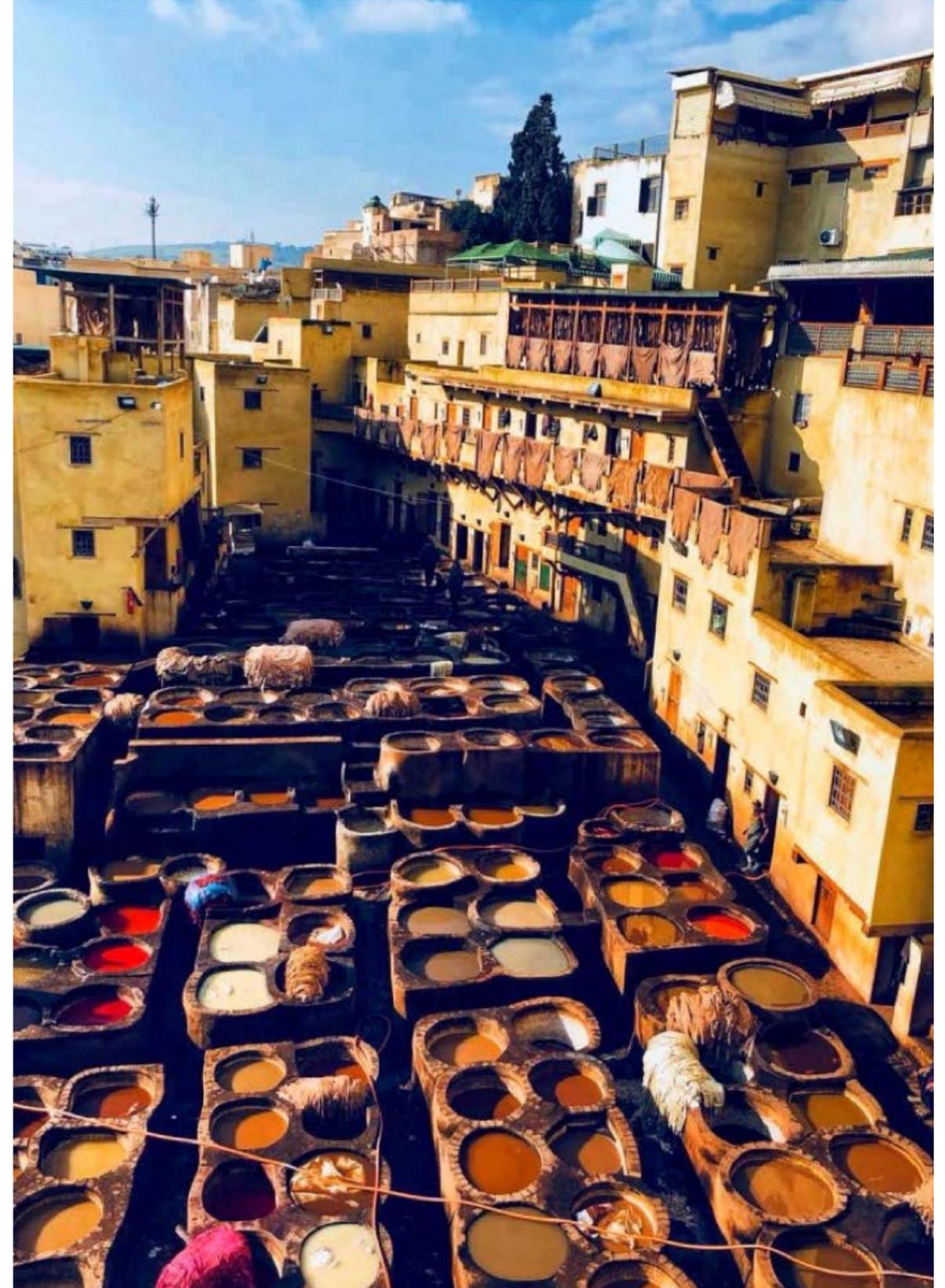
9 2018(第二十届)中国风险投资论坛在深召开

2018年6月8日至10日,“2018(第二十届)中国风险投资论坛”在深圳五洲宾馆隆重召开。本次举行的高层论坛围绕“资本新时代:引领创新与价值坚守”话题展开,上海股权托管交易中心党委书记、总经理张云峰主持高层论坛,深圳证券交易所党委副书记、总经理王建军,中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊,美国哈佛大学商学院终身教授Josh Lerner,中银国际控股有限公司首席执行官兼执行总裁李彤,香港交易所董事总经理、首席中国经济学家巴曙松分别从政策监管的层面以及行业发展的角度,发表了精彩的演讲。



01/02/03
马雪梅摄影作品
人力资源部
《郁金香-美丽的邂逅》

01/ 02/
03/



01/ 03/
02/

01/02 舍夫沙万
03/ 菲斯
文昕摄影作品
合规与风控管理部





01/ 02/
03/

01/ 02/03
马雪梅摄影作品
人力资源部
《秀色粉绝世 馨香谁为传》



2017年信托公司年报数据分析

信托公司2017年年报数据已经陆续披露完毕,我们整理了68家信托公司数据,结合信托业协会发布的2017年数据,对信托公司固有、资产配置、信托业务收入进行数据分析。

文/研究发展部



2017年信托公司固有业务数据分析

文/研究发展部

信托公司2017年年报数据已经陆续披露完毕,从这些数据来看,信托公司的固有业务与前几年相比也呈现出较为显著的变化。我们整理了68家信托公司的固有业务数据,结合信托业协会发布的2017年度数据,对信托公司固有业务发展特征进行数据分析。

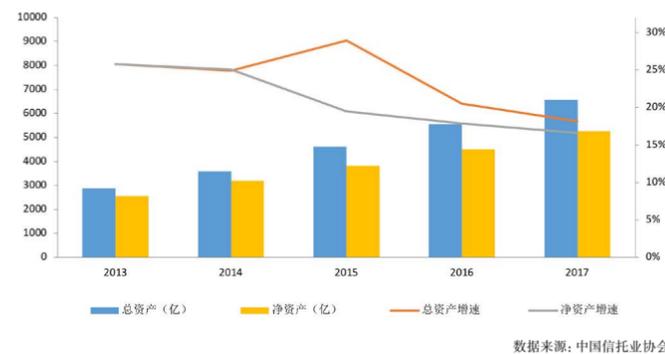
一、固有规模再创新高,增长格局差距缩小

从规模来看,2017年末68家信托公司固有资产规模为6578.99亿元,比2016年末的5569.96亿元增加了1009.03亿元;固有净资产规模达到5250.67亿元,比2016年末的4501.86亿元增加了748.81亿元,这两项指标均创历史新高。2017年底

68家信托公司平均固有资产为96.75亿元,比2016年底68家公司平均81.91亿元增加了14.84亿元,是2013年底68家公司平均42.23亿元的2.29倍。

从增速来看,2017年行业固有资产增速达到了18.12%,比2016年20.48%的增速有所下滑,从2011年以来增速首次低于20%。在行业固有净资产增速方面,继2016年增速放缓至17.89%后,2017年增速继续放缓至16.63%。

图1 信托业固有资产及固有净资产变化情况



从行业内部增长格局来看,2017年信托公司之间的固有资产规模差距开始缩小。从表1数据可以看出,一是68家信托公司固有资产规模继续向更高水平集中,均值与中位数均有所提升,而且均值与中位数的差距在逐步缩小;二是信托公司之间固有资产规模的绝对差距缩小,离散系数从2016年的68.62%进一步下降到65.86%;三是固有资产的行业集中度进一步下降,CR4指标从2016年的17.08%下降到了15.99%,CR8指标从2016年29.56%降低到28.73%。

表1 信托公司固有资产差距统计分析 (单位: 亿元)

固有资产 (亿元)	2015	2016	2017
公司数量	68	68	68
最大值	292.53	261.13	281.34
均值	68.71	81.89	96.73
中位数	51.19	68.66	85.88
最小值	4.31	7.06	11.79
标准差	54.89	56.19	63.71
离散系数	79.89%	68.62%	65.86%
CR4	20.31%	17.08%	15.99%
CR8	33.63%	29.56%	28.73%

数据来源: 根据2017年信托公司年报数据整理

二、固有负债增长较快,中游公司更加明显

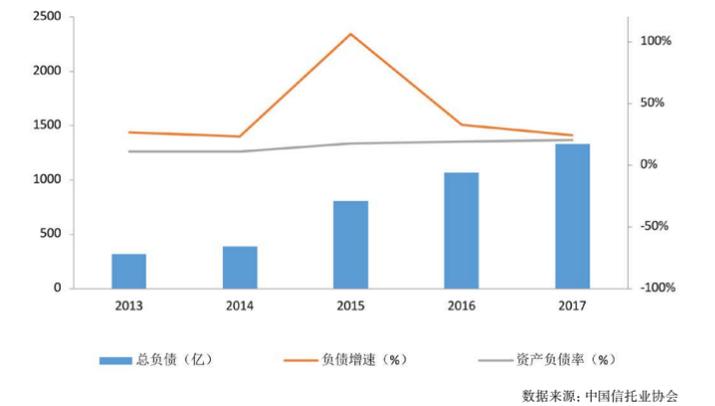
从固有负债规模来看,2017年行业固有负债规模延续了2015年以来的显著增长趋势,达到1328.32亿元,比2016年末的1068.10亿元增加了260.22亿元,增速达到24.36%,是2014年的负债规模389.80亿元的3.41倍。从增长节奏来看,2011-2014年信托业固有负债的累计增长规模197.50亿元,年平均增长规模仅为65.83亿元,但2015年以来,负债开始快速增长;虽然2017年增速24.36%较2016年32.75%有所回落,但仍旧维持了高速增长趋势。

从信托公司资产负债率来看,2011-2014年信托行业的资产负债率一直维持在10.00%-11.00%的水平,2015年-2016年行业负债水平显著提升,行业资产负债率迅速从17.40%提升到19.18%;虽然2017年行业负债继续保持了超过20%的增长速度,得益于资本实力的整体增强,行业资产负债率仅小幅提

升到20.19%。资产负债水平的持续上升,反映出信托公司对固有流动性的需求。

从固有负债增长的公司结构来看,2017年固有负债水平

图2 信托行业固有负债变化情况



在保持增长的同时进一步向中间水平集中,处于行业中上游水平的信托公司普遍增加负债。如表2所示数据可以看出,一是排名中游的公司负债增长仍旧较为显著,行业负债中位数从11.11亿元增加到了17.07亿元,而均值从2016年的15.99亿元上升到19.94亿元,增速远低于中位数;二是行业负债的集中度有所下滑,CR4水平从22.13%下降到了18.72%,CR8从36.59%下降到了33.30%,反映出增加流动性成为越来越多信托公司的重要经营手段。

表2 信托公司2017年固有负债分布情况分析 (单位: 亿元)

固有负债 (亿元)	2015	2016	2017
公司数量	68	68	68
最大值	82.31	72.85	74.53
均值	12.30	15.99	19.94
中位数	6.00	11.11	17.07
最小值	0.47	0.71	0.96
标准差	15.89	15.49	17.38
离散系数	129.19%	96.87%	87.14%
CR4	29.72%	22.13%	18.72%
CR8	47.80%	36.59%	33.30%

数据来源: 根据信托公司年报数据整理

三、固有收入小幅增长，收益水平持续下滑

从固有收入的增长幅度来看，2017年末，68家信托公司固有业务收入385.53亿元，比2016年末366.63亿元增加了18.90亿元，从2016年的负增长又转为正增长，但同比仅增长5.16%，平均每家信托公司实现固有业务收入5.67亿元。固有业务收入的小幅增长，主要缘于2017年金融市场整体投资收益向好，而且信托公司固有资产规模提升带来的可投资资金，增加了固有业务收入水平。

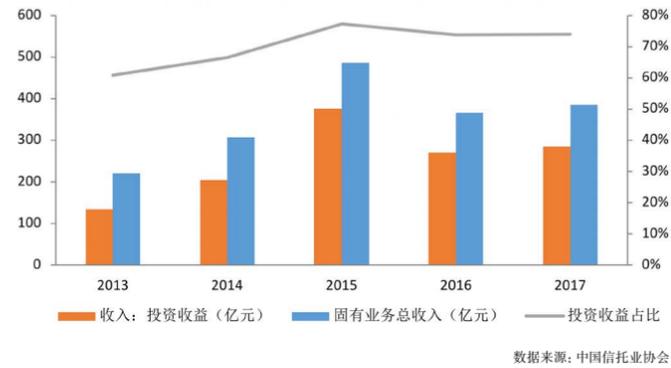
图3 信托行业固有收入增长情况



从固有收入结构来看，投资收益仍是2017年信托公司固有业务收入的主要来源。68家信托公司固有投资收益达到284.93亿元，比2016年270.73亿元小幅提升5.24%。2017年末投资收益在固有业务收入中的占比从73.84%上升到73.91%，与上一年相比基本持平。进一步细分，固有投资收益其中一大部分则来源于固有资金投资信托计划等金融产品，由于2017年信托产品收益率持续上行，为固有投资收益贡献了一定的增长。

从固有资金投资收益率来看，2015年信托公司固有业务收益率达到近年最高的11.86%，2016、2017两年连续滑落为7.19%和6.35%。固有投资收益水平的持续下滑，主要与两个因素有关：一是固有资金垫付信托保障基金的规模越来越大，一些公司垫付规模占比甚至超过50%，对固有资金收益水平影响较大；二是股市和债市的波动对固有资金的收益水平也有一定影响。

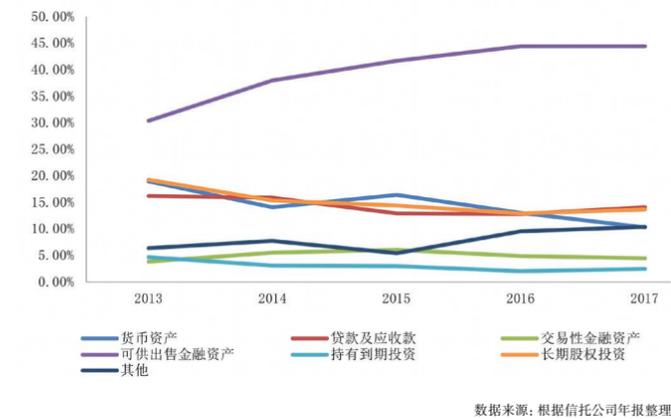
图4 固有投资收益历年变动与占比情况



四、运用方式更为灵活，强化支持信托业务

从固有资金运用方式来看，2017年信托公司固有业务方式更加灵活。年报数据显示，以货币资产持有的固有资金比例从2016年末的13.08%降低到了2017年末的10.25%，交易性金融资产从4.88%小幅下调到4.49%，说明信托公司对于固有资金的运作效率有所提升。其他的运用方式占比有所上升，其中贷款与应收款从12.89%上升到14.15%，长期股权投资13.01%上升到13.65%，持有至到期投资从2.06%上升到2.52%。

图5 固有资金历年各类运用方式占比变动情况



从固有业务的运用结构上来看，2017年信托公司的固有业务对信托业务的支持明显增强。固有资金运用方式包括货币资产、贷款与应收款、交易性金融资产、可供出售金融资产、持有到期投资、长期股权投资以及其他等七种，固有资金



支持信托业务、投资信托产品主要计入可供出售金融资产。68家信托公司固有业务中可供出售金融资产的比例，2017年末达到44.42%，自2013年以来显著上升；从规模上看，2017年末信托公司运用于可供出售金融资产的金额为275.33亿元，比2016年末的243.22亿元增加了13.20%，说明信托公司的固有资金对信托的支持进一步强化。

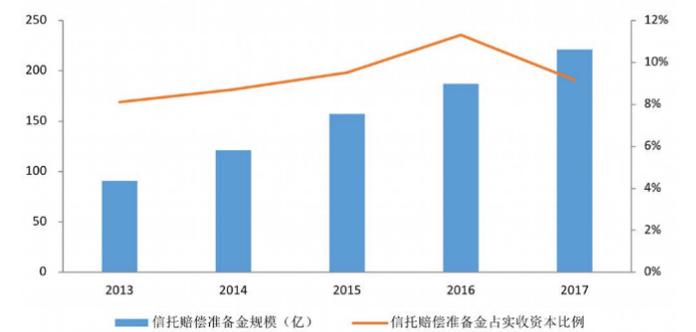
五、固有资产风险下降，抵抗风险能力提升

从固有资产的风险水平来看，2017年68家公司的固有资产不良率明显改善。一是2017年末行业固有总不良率从2016年末的2.80%下降到2.34%，总体处于较低水平，固有业务发生系统性风险的可能性较小。2017年末固有不良资产为0的信托公司数量仍为26家。二是从行业集中度来看，固有不良资产规模CR4集中度从52.31%进一步下降到43.08%，CR8集中度从68.50%下降到64.85%，最大固有不良率从31.25%下降到了14.57%，说明在2017年信托业固有资产风险状况进一步改善，行业固有资产整体质量维持了较好水平。

从信托赔偿准备金计提情况来看，2017年信托行业计提的信托赔偿准备金规模持续提升，对信托公司提高风险抵抗

能力具有明显促进作用。根据《信托公司管理办法》，信托公司每年应当从税后利润中提取5%作为赔偿准备金，但该赔偿准备金累计总额达到公司注册资本的20%时，可不再提取。2017年末，信托公司信托赔偿准备金提取累计金额为221.12亿元，比2016年末的187.03亿元增加了34.09亿元，增速为18.62%；赔偿准备金占行业实收资本的比例近年来也逐步提升，2017年达到9.15%，行业风险抵抗能力逐步增强。

图6 信托赔偿准备金提取情况



数据来源：中国信托业协会

从年报看2017年信托公司资产配置特点

文/研究发展部

2017年信托公司年报披露数据显示，信托公司的固有资产配置、信托资产配置均呈现显著变化。我们结合年报披露数据，分析2017年信托公司固有业务、信托业务的资产配置特点和变化趋势。

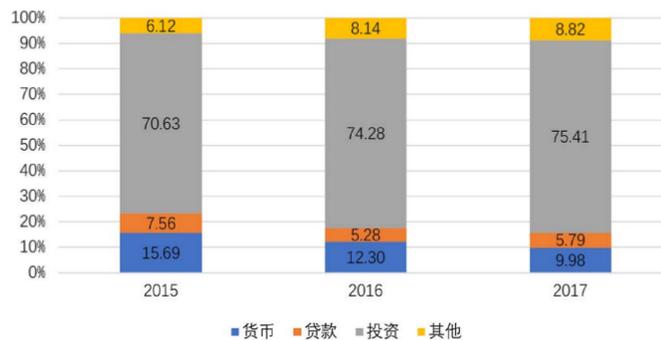
一、固有资产配置特点

(一) 以投资为主，信托及资管产品占比较高

近年来，信托公司固有资产配置一直以投资类为主。固有投资类资产占比继2016年有较快提升后，2017年再度小幅提升1.13个百分点至75.41%。固有货币类资产配置则逐年降低，2017年底已不足10%，2016、2017年较上一年度分别下降3.39和2.32个百分点。货币类资产和投资类资产此消彼长的重要原因是代垫信保基金。2017年贷款类、其他类固有资产规模占比分别5.79%和8.82%，较上一年占比变化不大。

从固有投资类资产内部结构来看，以信托、资管产品投资为主的其他类占比近60%，且同比增长22%，这一方面反映了信托公司固有业务对信托业务支持力度加大，另一方面也反映了固有业务追求高投资回报率面临挑战。长期股权投资在固有投资类资产中占比达25%，优质金融股权是信托公司稳定的固有收入来源。

图1 信托公司固有资产配置占比(%)



(二) 减少股票、基金投资规模，增加信托及资管产品配置

2017年，受资本市场波动影响，信托公司固有投资减少了对证券市场投资，并增加了以信托及资管产品为代表的其他类投资配置。在固有投资类资产规模增长较快的信托公司中，五矿信托其他投资规模增加了69亿元；兴业信托、中航信托、重庆信托、北京信托的其他投资规模也分别增加30-40亿元。与此同时，一些公司大幅降低股票、基金投资，如西部信托减少股票16亿元，渤海信托减少基金3亿元，陆家嘴信托减少基金3.9亿元，长安信托减少股票1.5亿元、基金4亿元。中信信托则分别减少基金投资10亿元、其他投资19亿元，是固有投资类资产减少最多的信托公司。

二、信托资产配置特点

(一) 实业、地产投向显著提升，但原因不同

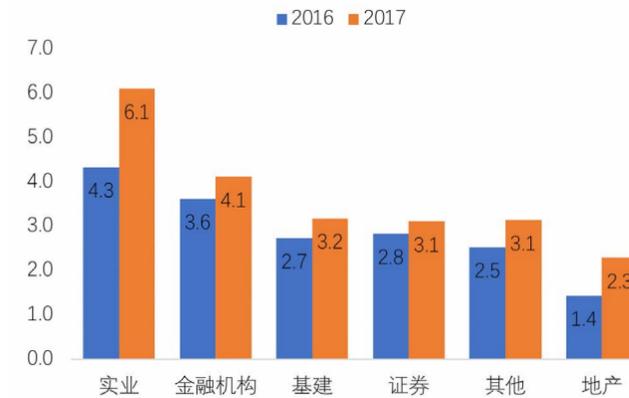
2017年信托公司信托资产配置最显著的变化是房地产信托和工商企业信托快速增长。其中，房地产信托资产余额2.28万亿元，同比增长60%；余额占比为10.42%，同比提升2.23个百分点。工商企业信托资产余额为6.10万亿元，同比增长41%；余额占比为27.84%，同比提升3.02个百分点。此外，基础产业、证券投资、金融机构等投向的信托资产规模分别为3.17万元、3.10万元、4.11万元，同比分别增长16%、9.5%、14%，余额占比比较上年均略有下降。

房地产和工商企业投向信托资产增长原因有所不同。其中，房地产信托资产规模增长主要来自于主动管理业务。据用益信托网统计，2017年信托公司发行的集合房地产信托规模4600余亿元，同比增长134%。工商企业信托资产规模增长则更多来自于通道业务增长。

(二) 基础产业信托：银行系信托公司增长较快，民企信托公司有所收缩

2017年，基础产业投向的信托资产规模余额为3.17万亿元，同比增长16%，余额占比14.49%，占比下降1.15个百分点。其中银行系信托公司的基础产业信托规模占比高，增长较快。如交银国际信托2017年基础产业信托余额为3809亿元，余额占比高达39.4%；同比增长1092亿元，增速40.2%。上海信托、光大信托的基础产业信托规模也增长较快，同比分别增长

图2：信托公司不同投向信托资产规模(单位：万亿元)



23.8%和29.6%。华宝和华澳信托两家公司的基础产业信托规模基数较低，分别实现186%和318%的增速。

基础产业信托规模下降的信托公司则以民营信托公司为主。中融信托基础产业信托余额仅344亿元，同比下降31.2%，占比仅3.6%；民生信托基础产业信托规模同比下降41.1%，占比仅1.6%；安信信托基础产业信托规模同比下降45.1%，占比仅0.9%。基础产业信托项目规模较大，报酬率较低，适合对接机构投资者；银行系信托公司与民营信托公司在这项业务的一增一减，正是信托公司根据资源禀赋发展优势业务的具体体现。

(三) 房地产信托：大中型信托公司增长快，少数地方型信托公司规模收缩

2017年，68家信托公司中，58家信托公司的房地产信托规模实现同比增长，一半信托公司增速超过50%，12家信托公司增速超过100%。房地产信托规模增长较快的以大中型信托公司为主。其中中信信托房地产信托规模2962亿元，同比增长97%，占比提升4.4个百分点至14.9%。华能信托、兴业信托、中诚信托房地产信托规模分别同比增长243%、208%、120%。在规模较小的信托公司中，浙金信托、陆家嘴信托、渤海信托增长比较突出，分别同比增长462%、162%、125%。

只有少数信托公司的房地产信托规模同比下降，且以地方性信托公司为主。重庆信托房地产信托规模降幅较大，同比下降37%，占比下降6.4个百分点至8.7%；中江信托、西藏信托、华信信托的房地产信托规模也分别同比下降20%、15%、



13%。风险控制能力不足可能是部分信托公司收缩房地产信托业务的重要原因。

(四) 证券信托：成为中小型信托公司重点发力的业务

2017年信托公司证券信托业务同比增长9.5%，其中股票投资与市场同步增长较快，增速62%，债券投资则受去杠杆影响同比下降6%。证券信托业务以受托服务为主，市场集中度较高，华润信托、外贸信托稳定增长，中海信托、江苏信托近年来证券信托业务也增长迅速。2017年证券信托业务增长较为突出的是光大信托、国投泰康信托、渤海信托、云南信托，增速分别为460%、393%、329%、108%。这些后来者的证券信托业务与华润、外贸等行业领先者进行错位竞争，以结构化配资为主。证券信托业务已成为中小型信托公司扩大业务规模、优化业务结构、推动业务转型的重点发力业务。

从2017年报数据看信托业务收入变化特征

文/研究发展部

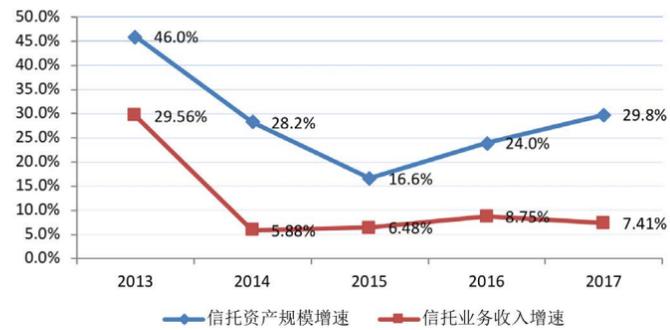
信托业务收入是信托公司的主营业务收入，从2017年信托公司年报数据披露情况来看，信托业务收入占比与往年相比进一步提升，其对信托公司盈利水平的影响更为重要。因此，我们对2017年各家信托公司年报披露的信托业务收入数据进行分析，从以下四个方面探讨其变化特征与发展趋势。

一、信托业务收入与信托资产规模增速差距扩大

2017年信托业务收入延续了稳健增长的趋势。全行业实现信托业务收入805.16亿元，比2016年末749.61亿元增加了55.55亿元，增幅为7.41%；而2017年末信托资产规模增速为29.81%，与信托业务收入增速之差为22.4%，比上年显著扩大，自2015年以来保持扩大趋势。

出现这种现象的主要原因，是2017年全行业通道类业务规模增长过快。通道业务主要以单一或者财产权信托形式开展，2017年末单一资金信托余额为12万亿元，比上年增长18.56%，增速再度上行；财产权信托余额为4.34万亿元，比上年增长57.18%，延续了迅猛的增长势头。

图1 信托业务收入与信托资产规模增速对比



数据来源：中国信托业协会

从各家公司的情况来看，51家信托公司信托业务收入增速低于信托资产规模增速，平均差距为44.85%，最高者达到了169.46%。与之相对，17家信托公司信托业务收入却高于信托资产规模增速，最高的是新时代信托，信托业务收入增速

达到了100.43%。进一步分析，收入增速低于规模增速差距最大的华澳信托，其单一和财产权信托占比合计为82.34%；而收入增速高于规模增速最大的新时代信托，其单一和财产权信托占比为49.56%，新增集合信托规模增速是10.91%，其信托资金在实业领域占比最高，达到了87.02%。

二、公司之间信托业务收入格局分化显著

2017年，信托公司之间信托业务收入的格局存在分化趋势。一是从行业信托业务收入均值与中位数来看，信托公司平均信托业务收入从2016年的11.07亿元上升到11.76亿元，增长了6.23%；行业信托业务收入中位数从8.49亿元上升到8.66亿元，增长了2.00%；均值与中位数的差异从2016年的2.58亿元上升到3.10亿元，增长了20.16%；说明信托业务收入五十分位以上的公司增长相对更为迅速。

二是从收入的个体差异来看，行业信托业务收入最大值从2016年的45.24亿元上升到53.10亿元，而最小值却从0.71亿元下降到0.28亿元，极差调整的幅度较大。经过计算，行业信托业务收入的标准差从2016年的9.57亿元增加到9.88亿元，增幅为3.23%，标准差略有增长；离散系数2016年为86.44%，到2017年末为83.98%，虽然小幅下降了2.46个百分点，但总体离散水平仍旧相对较大。

三是从行业集中度来看均呈有小幅下降，行业信托业务收入CR4水平从2016年的21.87%下降到2017年的20.82%；CR8水平从2016年的34.57%小幅下降到32.75%。两组集中度数据结果表明，行业领先的信托公司虽然集中度小幅下降，但仍处于绝对优势地位。

三、行业信托报酬率持续下行但公司间差异明显

从协会发布数据可以简单计算行业的平均信托报酬率，即用当年实现信托业务收入除以平均信托资产，计算得出的行业平均信托报酬率包括了存续和新增信托报酬的因素。根据计算结果可以看到，自2013年以来，虽然信托平均资产规模逐年上升，信托平均报酬率却持续下行，从2013年0.67%，下降到2014年的0.52%，再到2015年的0.46%、2016年的0.41%；2017年末行业信托资产规模虽然跃升至26.25万亿，但平均信托报酬率却进一步下降至0.35%，接近2013年的一半左右。

信托报酬率的持续下降，一方面主要由于近年来信托资

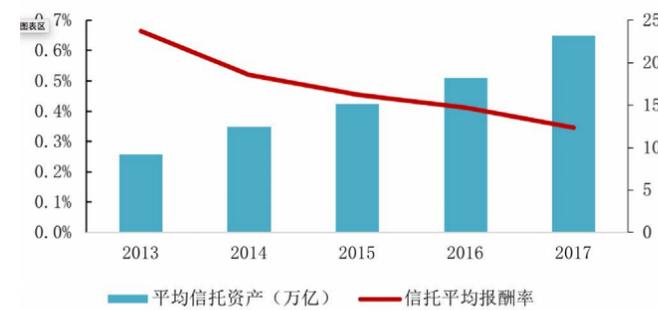
表1 信托公司信托业务收入格局分析（单位：亿元）

信托业务收入（亿元）	2015年	2016年	2017年
公司数量	68	68	68
最大值	44.24	45.24	53.10
均值	10.32	11.07	11.76
中位数	8.00	8.49	8.66
最小值	0.66	0.71	0.28
个体差异	43.58	44.53	52.82
标准差	8.57	9.57	9.88
离散系数	83.01%	86.44%	83.98%
CR4	20.78%	21.87%	20.82%
CR8	31.47%	34.57%	32.75%

数据来源：根据信托公司年报数据整理

产规模增长的结构中，大部分是通道类业务，其信托报酬率非常低，自然而然地拉低了行业平均信托报酬率水平；另一方面，即使是主动管理的集合资金信托，由于流动性持续收紧造成项目资金来源较为困难，无论是直销还是代销，其成本都会有所提升。

图2 行业信托平均报酬率情况



数据来源：中国信托业协会

从公司情况来看，各家公司之间信托报酬率水平差距明显。根据52家公司年报披露的信托报酬率数据来看，最大值从2016年的3.16%上升到3.63%，最小值从0.14%下降到了0.10%，中位数从0.52%下降到了0.43%，标准差从2016年的0.60%扩大到0.64%。信托报酬率数据的差异扩大，充分反映出信托公司开展信托业务的能力进一步分化。

四、房地产信托规模与信托业务收入水平密切相关

从2017年各家公司信托资金运用领域来看，房地产信托规模越大的公司，其信托业务收入水平就越高。将二者排名进行相关性分析可以发现，两者的相关系数高达0.741。

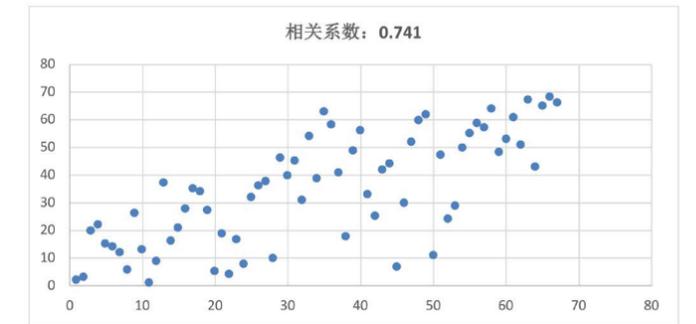
从公司来看，我们选择了房地产信托业务规模排名前十的公司进行分析，可以看到这些公司的信托业务收入规模水

表2 信托公司加权年化信托报酬率分析

加权年化信托报酬率	2015年	2016年	2017年
披露公司数目	50	53	52
最大值	2.85%	3.16%	3.63%
中位数	0.53%	0.52%	0.43%
最小值	0.19%	0.14%	0.10%
极差	2.66%	3.02%	3.53%
标准差	0.54%	0.60%	0.64%

数据来源：根据信托公司年报数据整理

图3 房地产规模与信托业务收入排名的相关性



数据来源：根据信托公司年报数据整理

平排名也都相对较高，中信、平安等公司房地产信托规模排名靠前，其信托业务收入排名也相应靠前；但是另外一些公司虽然房地产信托规模居行业前列，但其信托业务收入排名却居行业中游，从一定程度上反映出这些公司对房地产信托业务的依赖程度相对较高，而其他信托业务对信托业务收入的贡献相对较少。

表3 房地产信托规模排名前十的信托公司信托业务收入情况

单位：万元	房地产信托规模	排名	手续费及佣金收入规模	排名
中信信托	29615315	1	444770	2
平安信托	10063325	2	401641	3
中建投信托	7557240	3	128923	20
中原信托	6706752	4	123161	22
华融信托	6411295	5	168459	15
长安信托	6167261	6	178023	14
中铁信托	5969873	7	187993	12
中航信托	5832730	8	264404	6
山东信托	5684341	9	112977	26
五矿信托	5509129	10	180518	13

数据来源：根据信托公司年报数据整理



从信托年报看业务创新： 消费信托、资产证券化最热门

文/证券日报

信托公司创新业务最中意哪个方向?《证券日报》记者根据68家信托公司年报进行梳理发现,在信托公司去年的创新业务与特色成果中,主要集中在资产证券化、消费金融、家族信托、慈善信托、产业基金、PPP项目等方面。其中,资产证券化、消费金融和慈善信托又成为集中探索的领域。

资产证券化领域发力

信托型资产证券化项目在过去的一年引人注目,不仅基础资产逐渐丰富,信托公司在资产证券化业务中的服务范围也在逐步拓展。

作为大多数信托公司认同的转型方向,信托公司在信贷资产证券化业务上持续发力,而除了已开展较多的信贷资产证券化业务之外,去年信托业内对企业直接融资的ABN与企业ABS也展开探索。

《证券日报》记者梳理发现,在68家信托公司年报中,披露创新业务成果的有45家,有过半信托公司展示了自己的资产证券化领域的成果,例如中信信托、建信信托、交银信托、国元信托、重庆信托等。其中,中信信托表示,资产证券化产品规模超过1650亿元;中融信托表示年内累计规模达到354亿元;

在信托业协会公布的信托业务八大分类中,“资产证券化”业务作为其中一类被单独划分出来。《证券日报》记者根据公开信息统计,去年,信托型ABN发行量同比增长三倍,目前已有超过40家信托公司获得特定目的信托受托机构资格。

今年一季度,由信托公司担任发行人或者计划管理人的

ABS产品有24只,发行金额为916.02亿元,与去年同期相比,数量变化不大,发行额同比增长11.19%。在这24只产品中,由交易商协会监管的ABN产品有11只,发行额为126.94亿元,其余的为ABS产品,发行额为789.08亿元。

平安信托资产证券化部总经理舒雷曾在接受《证券日报》记者采访时表示,《信托法》赋予了信托破产隔离的功能,使得信托公司在资产证券化业务中具备天然的优势。信托公司可以协助金融机构或企业发行信贷ABS或企业ABN,实现资产的出表或者融资成本的降低,结构简单透明。尤其是开展信托型ABN业务在协助企业客户发展银行间市场以资产信用为主的直接融资渠道有着重要的意义。在企业ABS业务方面,形成信托受益权是处理个别基础资产没有长期稳定现金流的最佳方式,是信托的优势。

慈善信托与消费金融成机遇

除了资产证券化,另外值得关注的领域便是消费金融和慈

善信托。自2016年9月份《慈善法》实施以来,慈善信托迅速发展,来自全国慈善信息公开平台的信息显示,截至昨日,该平台上共有83条慈善信托备案数据,财产总规模达到9.57亿元。

另外,消费金融也成了年报中出现频率较多的词汇。陆家嘴信托、四川信托、上海信托、万向信托、兴业信托、云南信托、中融信托、中信信托、重庆信托等数家信托公司均在年报中提到了消费金融业务,涉及多个领域。

渤海信托总裁马建军曾在接受《证券日报》记者专访时重点讲述了消费金融。他认为,如何筛查风险因素、建立怎样的风控模型,都需要信托公司投入相当多的精力,对团队专业性要求很高,这些都是信托公司发展消费金融的难点。信托公司进入消费金融领域,挑战非常多。

A股纳入MSCI对于我国资本市场具有深远影响

文/组合管理部 张宇、吴剑奴、韩硕

一、中国A股为何要纳入MSCI指数?

2018年6月1日,首批A股200余只股票被正式纳入MSCI指数。对此,中国资本市场几乎一致性的予以高度的评价,认为MSCI纳入A股标志着A股国际化已经跨出历史性的一步。展望中长期,随着中国资本账户的逐步开放,外资对A股的认知度、覆盖度、参与度有望显著提升,对A股市场从投资者结构的优化、到引导市场价值投资的理念等方面,均将产生深远影响。

1、A股纳入MSCI的原因

那么,需要首先解释一下什么是MSCI。Morgan Stanley Capital International,简称MSCI,即摩根斯坦利资本国际公司(明晟公司),是美国著名的指数编制公司,也是全球影响力最大的指数供应之一。MSCI指数是全球投资组合经理最多采用基准指数,在全球约有7500名机构客户,包括商业银行、投资银行、资产管理公司、对冲基金、养老基金等。约有11万亿美元资产以MSCI指数为基准,全球前100个最大的资产管理中,97个都是MSCI的客户,美国95%的投资权益的养老金以MSCI为基准。其权威性和影响力,可见一斑。

MSCI指数体系下有七大类指数,其中市场加权指数,又被称为全球股市的晴雨表,当中又可以细分为全球基准指数,发达市场指数和新兴市场指数等。经过40多年的发展,MSCI旗下各项指数已经成为绝大多数国际投资者的风向标,一只股票被纳入某一重要的MSCI基准指数,则意味可能带来相当可观的买盘。

图表1 MSCI指数分类



资料来源:MSCI

2、历史进程

2015年11月12日,MSCI首次纳入14支在美国上市的中概股,其中包括阿里巴巴和百度。2017年6月21日,MSCI宣布将从2018年6月开始将中国A股纳入MSCI新兴市场指数和全球基准指数,初始纳入因子为5%,并将会逐步提升纳入程度,最终完全纳入。中国作为全球第二大经济体,相对应A股在MSCI的权重也会不断上升,MSCI也将带动更多海外主动配置资金通过沪深股通,进入A股。

二、中国A股纳入MSCI指数的深远影响

1、改变定价体系, A股估值体系或加速向国际接轨

目前,个人投资者是A股市场的主要力量。随着海外资金的注入,我们预计A股市场投资者结构将呈现机构化趋势,从而带动市场投资风格更加偏向基本面。具体表现,可能包括市场长期的走势与盈利变化更加吻合,市场换手率明显下降,等等。可以参考的是,在MSCI纳入韩国和中国台湾后,两个市场估值中枢在中长期均向全球主要市场靠拢。这一特征在行业层面体现的更为明显,在首次加入MSCI后的12个月内,估值相对国际水平明显折价的行业大幅跑赢市场,如韩国娱乐产品、中国台湾科技硬件,等等。而估值相对国际水平溢价的行业则较为平淡。目前A股大盘蓝筹估值已与全球主要市场接近,甚至更低;但中小市值估值仍存在结构性高估。据此,大盘蓝筹的未来表现更值得期待。

2、推动完善资本市场制度, 拓展产品线深度

另外,“入摩”将倒逼我国监管框架的完善和上市公司治理水平的提高;同时,出于风险管理的需要,根据国际经验,在加入MSCI后,全球主要交易所均有望推出和MSCI中国A股相关的ETF、期权等各类衍生品,增强A股市场的产品线深度。

三、MSCI主题基金

最具资本市场敏锐触觉的国内公募基金,趁势纷纷成立跟踪MSCI中国指数的基金,截至5月31日,今年以来国内已经有30多只公募基金申请发行配置MSCI中国A股成分股的基金。这些基金主要以被动指数型为主,其中招商基金、建信基金、南方基金等发行的6只国内MSCI基金产品已经在4月份完成发行募资,合计规模达到138亿元。见下表:



图表2 MSCI主题基金

代码	基金简称	基金发行日	基金成立日	发行总份额(亿份)
005567.OF	创金合信MSCI中国A股A	2018-01-09	2018-02-07	0.68
005761.OF	招商MSCI中国A股A	2018-03-13	2018-04-13	49.17
512160.OF	南方MSCI国际通ETF	2018-03-19	2018-04-03	13.10
512180.SH	建信MSCI中国A股国际通ETF	2018-03-30	2018-04-19	20.46
512520.SH	华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF	2018-03-30	2018-04-26	15.47
512280.SH	景顺长城MSCI中国A股国际通ETF	2018-04-10	2018-04-27	15.34
005829.OF	建信MSCI中国A股ETF联接A	2018-04-16	2018-05-16	0.99
005832.OF	景顺长城MSCI中国A股国际通ETF联接	2018-04-16	2018-05-16	5.48
512090.OF	易方达MSCI中国A股国际通ETF	2018-04-23	2018-05-17	17.44
512363.SH	平安大华MSCI中国A股国际ETF	2018-04-23		
005788.OF	南方MSCI中国A股ETF联接A	2018-05-02		
005868.OF	平安大华MSCI中国A股国际ETF联接A	2018-05-09		
512393.OF	平安大华MSCI中国A股低波动ETF	2018-05-21		
			合计	138.13

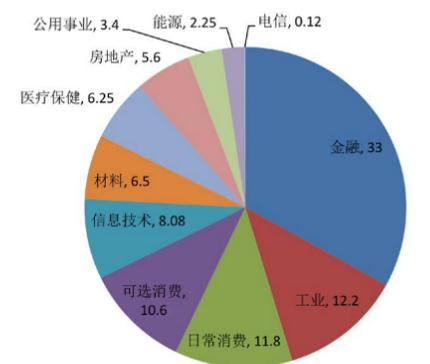
数据来源:wind; 国投泰康信托

图表3 两指数的权重股情况

MSCI中国A股国际通指数			沪深300		
成分券代码	成分券名称	权重(%)	成分券代码	成分券名称	权重(%)
600519	贵州茅台	4.87	601318.SH	中国平安	6.08
601318	中国平安	3.61	600519.SH	贵州茅台	3.41
600036	招商银行	3.26	600036.SH	招商银行	2.68
002415	海康威视	1.93	000333.SZ	美的集团	2.17
601166	兴业银行	1.80	000651.SZ	格力电器	2.07
000333	美的集团	1.78	601166.SH	兴业银行	1.8
600000	浦发银行	1.70	600887.SH	伊利股份	1.71
601398	工商银行	1.69	600016.SH	民生银行	1.64
000858	五粮液	1.53	600276.SH	恒瑞医药	1.51
600276	恒瑞医药	1.48	601328.SH	交通银行	1.5

数据来源:wind; 国投泰康信托

图表4 MSCI中国A股国际通指数行业分布



数据来源:wind; 国投泰康信托

图表5 沪深300指数行业分布



数据来源:wind; 国投泰康信托

以上基金基本跟踪的是中国A股国际指数和MSCI中国A股国际通两类指数,其中,后者是最新的考虑了外资持股上限、互联互通的大盘股;前者是之前已有的一只指数,覆盖更广的A股440只大中盘股票标的。

最后,我们还比较了MSCI中国A股国际通指数与沪深300指数的区别,以供投资者参考。

互联网的下半场，拼的是协同效应

文/曾鸣

在过去的这二十年，互联网发展的第一个阶段，所有企业的价值源泉其实都是网络效应。网络效应最简单的概念，就是一个网络的价值和使用人数的平方成某种正比关系。也就是说使用的人越多，这个网络的价值越大，物流网络是这样的，通讯网络是这样，贸易网络也是这样。

所以今天所有互联网领先的企业，从淘宝、微信、谷歌到滴滴，其实都是基于网络效应产生的巨大的价值。但是毫无疑问，我们今天已经能够感受到简单的网络效应，已经无法再带动社会继续产生巨大的价值创新。流量为王之后，靠什么？我们需要新的游戏规则。那么这个游戏规则，我把他定义为一个新的词叫“协同效应”，强调这是一个比网络效应更深刻的，未来任何企业竞争的一个价值源泉。

网络效应、网络协同、协同效应

要理解“协同效应”这个词，首先要来讲解下网络效应、网络协同和协同网络。

我先定义一下协同效应是什么。协同效应的本质是相对于工业时代比较传统的、封闭的、线性的供应链管理体制，整个社会用一种多角色、大规模、实时的社会化协同的方式，基于网络来创造新的价值。这种价值创造，就是协同效应。过去两年，我一直在提智能商业，商业的未来就是智能商业。而智能商业有两个核心的组成部分，我把他叫做网络协同和数据智能。那么网络协同就是用社会化分工和合作的方法，它是一种新的创新机制，他创造的核心价值就是协同效应。

而它所形成的协同网络就是大家现在经常讲到的生态。我们一直在讲生态是未来最宝贵的一种生存方式，平台是生态中最有价值的组织。但是什么是生态？其实以前一直没有人定义过。通过这两年的研究，我觉得所谓的生态，就是针对某一个特定商业目的的全新的社会化协同网络。所以网络协同是一种合作的机制，他产生的就是协同网络，而协同网络创造的价值，我把它定义为协同效应。大家所熟悉的网络效应，只是协同网络价值的第一阶段的简单要求。



未来网络要创造更大的价值，就要去创造更复杂的协同。所以简单总结一下，如果工业时代推崇的是规模经济，推崇的是大规模、标准化、流水线生产产生的低成本，那么互联网时代在过去的二十年，追求的是网络效应。但是在接下来的二十年，在智能商业的时代，真正的竞争将聚焦在什么样的企业，能够创造最大的协同效应，所以协同效应是大家需要去深刻理解的一个全新的竞争机制。

协同效应的价值

为什么说协同效应会创造如此大的价值？协同效应对于传统的规模效应而言是一个真正的降维打击。因为有三个根本性的特征决定了协同效应的价值：

第一，信息的分享从串联走向并联，传统的供应链信息是串联式的、单向的、1对N的线性的传播途径。但是互联网的技术，最核心的就是可以并发地处理海量的信息，让海量人群实时互动。这是这场技术革命在信息结构和沟通上带来的真正价值源泉。

第二，是一个相对封闭的供应链体系。因为传统的体系没有处理太复杂的事情，所以它一定要被简化，被标准化，那么就是一个相对封闭的体系，变成一个相对开放的体系。所以开放的理念在今天这个时代已经无所不在，同时非常重要是从原来的传统控制和管理，走向分工、合作和协同。这个最大的价值，是一种网络化的协同，可以做到实时动态的全局优

化，可以实现个性化、低成本、快速度等这一些维度的某种全新的价值组合。如果物流要再往前走，要做到10亿包裹，做到24小时抵达，必须改变运营方式。

第三，必须从传统管控模式走向一个更加快速的社会化协同模式。而所谓的骨干物流网，就是沉淀下来的那个共享的基础设施。共享的基础设施，让更多的人可以用社会化的方式协同，创造更大的价值。

第三次工业革命，由于信息技术的发展和管理技术的发展，形成了越来越复杂的科层制公司管理模式，但是过去几年，在互联网、云计算、大数据、人工智能的发展的基础上，生态成为未来智能商业最核心的组织形态。所有的传统产



业，都会逐步转化、改造升级成智能生态。所以这是整个社会最大的一次经济变革，也是人类社会从工业文明走向智能商业文明的一次大飞跃。

所以我们可以看到，协同效应的核心价值就在于打破了传统管理的规模不经济。大家都知道，当管理的人数从1000到1万，甚至走向10万的时候，管理的效率是急剧下降的。但是当我们未来会有1000万的快递物流人员的时候，我们到底用什么样的方式让他们发挥更大的价值，甚至当无人驾驶会取代人工的时候，人类创造力利用什么方式发挥出来？这些都是需要用新的方式去运营一个社会化的协同网络，而不再用传统的方法去管理。

什么是协同？

讲了这么多协同，大家可能会问到底什么是协同？简单来说，协同就是互动，就是连接，就是沟通。所有的合作基础都是基于沟通和协作，在这个意义上，互联网也是第一个可以作为双向和多方互动的技术，这个技术打开了社会化协作的全新的闸门。其实人类文明的发展，在过去的200年能取得这么大的成功，在过去的1万年可以从农业文明走向工业文明，再走向今天的智能文明，最核心的是人能够创造社会基础设施。

在这几亿年的演化过程中，人脑虽然进步很大，但是整

体并没有太大的变革。但是人所创造的社会化合作机制，从最早的语言，到文化、法律，再到今天的互联网，我们实际上可以用更高的效率，在更大的范围去进行更深刻的、更有效的合作。

所以如果从这个角度来说，不同企业的价值源泉也有所不同。你可以看到，像打车这个大家非常熟悉的应用，它虽然起来得非常快，有很好的一个网络效应。但是网络效应并不是一个全国的网络效应，它只局限于一个特定的城市。更重要的是，它是一个非常简单的任务，只是打车，角色也非常简单，只有乘客和司机。互动也非常简单，就是下单，目的地、价格。所以对于这样一个简单的互动，网络就很难去成长、去扩张，因为它没有创造多少网络的协同效应，它只有一个简单的网络效应。

举一个现实生活中大家都能接触到的例子。在过去的十五年里面，淘宝上的角色是非常多的，有卖家、有买家、但是更多的是各种各样的社会化的服务商，提供信用、提供物流、提供支付，提供各种各样的支撑。所以这样多元角色的复杂互动，形成了一个非常复杂的协同网络，也带动了生态的急剧膨胀。

正是这样复杂的协同网络创造了巨大的协同效应，才有了今天淘宝的社会化价值。同时淘宝的发展，也进一步推动



了类似支付宝和菜鸟这样的全球化协同网络的进一步发展。所以未来是一个更加大范围的社会化协同，因为我们把制造业、新的服务业、更广泛的一些玩家，都卷入到这样一个协同网络中来。我们也看到，越来越多的协同网络开始涌现出来。

总结

随着一轮又一轮的技术变革，从互联网到移动互联网、物联网，再到AI、AR这些技术的发展，我们可以看到，技术改造传统行业，最本质的就是把传统工业时代的供应链管理，重构成基于互联网的网络协同，变成一种新型的社会化分工合作的关系。这是对传统工业时代管理模式的一个突破。毫无疑问，这是一条艰难漫长的道路。我们可以看到过去几年对产业互联网的跟踪，大家感兴趣的新物流、新零售、大健康、新制造，每一个传统行业转型升级成社会化的协同网络，都是一个艰难的重构过程。

怎么重构角色和关系？通过社会化协同创造新的价值？这是下一轮创新的难点也是关键。比如说最后一公里的网络

会怎样形成？它会被谁所共享？谁最有机会建成？最后一公里的网络倒过来会对整个物流网络有什么样的影响？自动驾驶技术发展，又会对物流行业产生什么样的影响？这些技术变革，不仅仅是对其中一个环节、一个步骤的改变，它最终的趋势是推动整个产业从一个封闭的供应链体系走向一个开放的社会化协同体系。重点其实是在于怎样通过提升互动的广度、深度和密度，逐步创造更大的协同效应，创造更大的社会价值，创造更大的企业价值。

新物流时代就是一个社会化的物流协同网络不断演化的过程，而智能骨干物流网是其中沉淀下来的一个社会化共享的基础设施，这是一个让人无比兴奋的新时代。希望整个物流行业在未来五年能够取得更大的进步，变得更加智能、更加协同。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/246886.html>）



站在风口上的长三角

文/凡夫俗子

最近一段时间，长三角地区真是忙得不可开交，有识之士们都在紧锣密鼓地共谋大事。

就在六一儿童节当天，2018年度长三角地区主要领导座谈会在上海举行，三省一市主要领导悉数参加座谈会并出席成果发布会。同时，由三省一市共同研究制定的《长江三角洲一体化发展三年行动计划（2018-2020）》内容正式发布，其中涉及打造世界级产业集群和全国首位的新技术应用示范引领区，加快布局城际轨道交通、优化长三角机场群，5G协同布局先行试用等多项具体内容；围绕着交通互联互通、能源互保互济、产业创新协同、信息网络高速泛在、环境整治联防联

控、公共服务普惠便利、市场开放有序等七个主要领域，均有具体行动计划。

热词一个不落，件件关乎民生。

《行动计划》更提出了未来三年长三角地区要实现的宏伟目标：

到2020年，长三角地区要基本形成世界级城市群框架，基本建成枢纽型、功能性、网络化的基础设施体系，基本形成创新引领的区域产业体系和协同创新体系，绿色美丽长三角建设取得重大进展，区域公共服务供给便利化程度明显提升，全国新一轮改革开放排头兵地位更加凸显，更加有效的区域协调发展新机制基本建立。在此基础上，再经过一段时间的努力，把长三角地区建设成为全国贯彻新发展理念引领示范区，成为全球资源配置的亚太门户，成为具有全球竞争力的世界级城市群。

自从2017年底明确了“共同打造世界级城市群”的理念

以来，长三角各地区便开始携手加速探索区域协调发展新机制：从组建长三角区域合作办公室到编制《长三角一体化发展三年行动计划》，再到启动各项专题合作……人们真切地感受到，“一体化”一词从未像今天这般炙手可热。

一体化了30多年的长三角地区，此刻已经按下了“快进键”，让所有人无比期待。

1

长三角地区是“一带一路”与长江经济带的重要交汇点，包括上海、浙江、江苏和安徽四个板块，是国内公认的最具经济活力、开放程度最高、创新能力最强的区域之一。

自上世纪80年代起，国家就开始了对长三角区域实施城市群发展机制的探索。随着时间的推移，以上海这个中心城市为依托，长三角其他各省市、地区之间的联系和交流变得愈发密切，城市群的合作发展机制也不断进入新的领域，并跟同



我国与世界经济发展的滚轮持续提速。现今，长三角城市群已经跻身于“全球六大城市群”的行列之中。

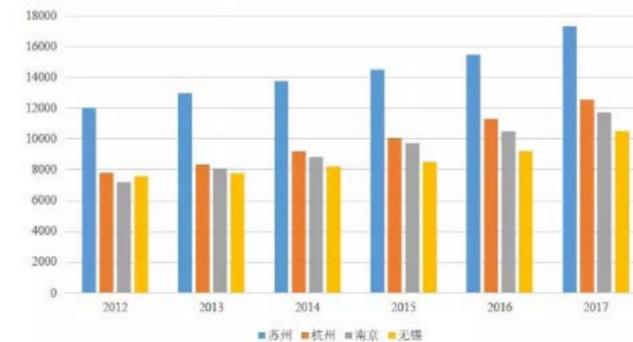
在经济社会发展方面，长三角地区取得的成就令人赞叹不已。据统计，2017年全国GDP为827122亿元，而长三角地区以占全国2.2%的土地面积和全国11%左右的人口，贡献了全国



GDP的20%，占比还比上年提升了0.2个百分点。

从城市来看，除了上海外，苏州、杭州、南京、无锡的经济总量都已经陆续迈入“万亿俱乐部”，而杭州更是凭借自身经济、环境、就业、宜居等诸多方面的优势，正在逐渐成为“新一线城市”。

图1 苏州、杭州、南京、无锡 GDP (亿元)



数据来源: wind资讯

另外，从收入增幅来看，2017年全国城镇居民人均可支配收入增长8.3%。上海增长8.5%；江苏省辖九市多居于8.5%~8.9%，浙江省辖八市多居于8.2%~8.8%，安徽省辖板块增幅多居8.6%~8.9%区间，几乎都高于全国平均水平。

然而，虽说经济总量与居民生活水平都在不断走高，但长三角地区仍有很多深层次的瓶颈问题尚未得到很好的解决，主要包括以下四方面：

第一，政府与市场的不协调。

长三角一体化进程的开启可以说是政治动员的产物，因此政府在长三角的发展过程中扮演了举足轻重的角色，不少地方仍是“强政府、弱市场”的经济发展模式。这不仅会在一定程度上让长三角一体化偏离最佳路径，还会因各地区尚未达成一致的利益协调机制，在非合作博弈中为了追求地方利益最大化而损伤整体发展效率，即所谓的“诸侯经济”。政府与市场间的矛盾，正是长三角一体化发展中面临的最大阻碍和桎梏。

第二，区域经济发展不平衡。

虽然长三角地区整体经济发展水平位居全国前列，但区域间不平衡的问题依然严峻，对长三角一体化的良好发展造成了制约。除政治和制度因素影响外，区域经济发展不

平衡的主要原因是包括人才、资本、信息、技术等在内的要素差异。

事实上，上海、苏南、浙北地区的要素资源比较丰富，而苏北和浙南的资源相对匮乏，安徽更是整体落后。要素差异直接导致了产业差异，要素资源丰富的地区都形成了各自的特色产业和优势产业，而不具备优势产业的地区发展则相对落后和被动，久而久之便拉开了差距。

第三，各地产业同构，集聚水平不足。

根据相关的调查报告，长三角核心区各个城市中，超过半数都将汽车、石化、通信作为重点发展产业。需知，产业集聚不是简单的重复和集中，而是产业的衔接与产城的融合，其目的则是要实现资源集约利用和产业功能整合，要求企业之间加强信息交流和合作，达到优势互补、错位竞争、链接发展，进而提升整体竞争力。然而，目前长三角地区的产业重复建设较为严重，难免造成资源的浪费与集聚水平的不足。

第四，城市间协调联动性不够。

从长三角城市群发展现状来看，合理的城市层级和分工体系未能形成，“简单均衡”或“一城独大”现象明显，城市间协调联动性不足，难以发挥城市群效应，影响一体化发展。

在这样的背景下，长三角一体化的进程提速，意味着国家正着手对其高质量发展做进一步探索。

2

深入挖掘，长三角经济一体化按下“快进键”，其背后有哪些深意？我们不妨从经济学的开山鼻祖——亚当·斯密讲起。

早在1776年的经典巨著《国富论》中，亚当·斯密就对一个国家或地区的经济增长源泉进行了探讨。他不仅论证了分工导致劳动生产率提高的效应，还从商品交易角度出发系统分析了市场规模与劳动分工的关系，即“分工起因于交换能力，分工的程度，因此总要受交换能力大小的限制，换言之要受市场广狭的限制”。而后人对其加以提炼，总结出了一条名曰“斯密定理”的规律。

基于此，不少学者做出了创造性的发展，最具代表性的便是马歇尔的观点，即市场规模的扩大，可以使厂商从两个方面受益：一来，劳动分工会进一步细化，企业的生产成本相应会降低，使得更高的产量可以更低成本获得；二来，随着市

场容量的增加,企业的联合或者扩张加快,促使厂商规模扩大,与此同时,企业的竞争对手也会相应减少,从而为厂商带来规模经济和外部经济。

不难看出,“斯密定理”最关键的环节便是市场规模的扩大,而这当中又隐含着两层意思:市场范围“量”的扩大与市场深度“质”的增加。

前者侧重于空间地理的概念维度,包括地区市场、国内市场乃至全球市场范围的扩张,而后者则侧重于市场化程度的深入,即有利于市场交易发生的因素不断增多,使各个经济主体之间的交易成本更小,从而让劳动分工更加专业细致,生产效率得以提高。只有如此,该地区的经济才会获得源源不断的更高质量增长动力。

了解这些信息,回过头再来看长三角一体化的提速,答案便呼之欲出。

3

首先当然是从空间地理层面扩张了市场的范围,这个自然不必多说。不过,市场范围的扩大会受到自然条件的限制,而市场深度的增加则是无穷无尽。因此从某种意义上讲,市场深度的增加对于区域生产效率的提升以及经济的增长更为重要。

对于长三角地区来说,一体化的提速可以进一步降低区域间要素流动的障碍,深化区域内分工,为产业集聚的发展提供重要的前提条件。

我们知道,随着社会经济的发展,分工日益细化,让越来越多的生产要素职能趋于专业化,进而成为专用性资产,要素之间彼此替代的难度大大增加。而作为一种制度安排,区域经济的一体化能够减少要素的流动费用,降低交易成本,这便拓宽了受专用性约束的生产要素的流动空间,为要素流动带来的产业集聚提供了空间载体,从而将外部经济内部化,促成区域经济的更高质量增长。

这一过程中,至少会催生“四个有利于”来予以助力:

第一,有利于资源更好地配置。经济一体化的本质是按照地区分工的要求,调整区域内的经济结构,从而使市场供给的商品、服务、资本、劳动等生产要素和产品能够充分流动并获得无差别待遇,实现更加合理的资源配置。



第二,有利于创新活动的产生。一方面,在区域集聚体内,高度专业化的技术和人才在地理上得以集中,会擦出知识储备与信息积累的火花,为企业实现创新所需的重要基础。

另一方面,在市场环境下,当同行企业集聚在同一区域,会让彼此的竞争趋于表面化,迫使他们不断改进技术,积极参加创新活动,从而获得足够的市场竞争力,并更好地满足市场需求。而这些过程都会让更多的新产品与新业态不断问世,进而在扩大市场范围的同时反哺劳动分工,使其得到进一步细化,形成良性循环。

第三,有利于形成协同与互补。通过集群内企业间的合作、竞争以及群体协同效应,会使其获得包括生产成本优势、基于质量的产品差异化优势、区域营销优势和市场竞争优势在内的多方面经济优势。

与此同时,各个城市间互补性较强的产业集群发展起来后,在横向上会形成物流、信息流、技术流等的加速流动,在纵向上也会联系到上游产业元器件等专业化投入品供应商和特定的基础设施提供商,进而延伸到下游产业如客户的分销

渠道,以及政府和一些公共机构。

第四,有利于降低制度成本。制度成本的核心在于地方行政壁垒。按照经济学的一般逻辑,地方行政壁垒越高,要素流动的制度成本就越大;反之,要素流动就会更加顺畅。而长三角一体化的提速则会进一步降低三省一市内各个地区之间的行政壁垒,并弱化要素流动的制度成本,从而为区域经济发展赋能。

以上种种,均离不开政府和市场的共同努力。

4

放眼全球,区域一体化都是大势所趋。而长三角地区的一体化加速,更加迎合了当前时代的主流。

纵观世界发展史,已有美国的纽约湾区、日本东京湾区、英国伦敦的大都市圈等城市群为我们做出了榜样,那里云集着世界最具竞争力的优质资源,无论是企业、科研机构还是人才。

世界银行报告显示,地球上1.5%的土地上聚集着全世界一半的生产活动。在日本,3500万人拥挤在东京这块不足日本总面积4%的土地上,实现超过日本60%的经济总量;在美国,

2.43亿人集中在仅占全国总面积3%的城市群,成为世界生产率最高的城市区域。因此可以毫不夸张地说,城市群是全球经济重心转移的重要载体,也是当今世界最具活力和竞争力的核心区。

正如在前不久刚刚结束的第十一届“中华学人与21世纪上海发展”研讨会上,中国工程院院士、同济大学副校长吴志强教授所呼吁:

“单打独斗的城市没有未来。”

今时不同往日。现在的长三角地区,早已具备了相当的经济规模和产业实力,并告别了过去一味追求高速增长阶段,发展理念理应有转变。就像健身房里的我们一样,当练到一定瓶颈时,唯有不断加码进阶、改进思路方能有所突破。而今,在我国经济发展“提质增效”的要求下,长三角一体化的提速也拥有了更新的内涵和更深的寓意。

(文章来源:虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/246784.html>)



金融开放极大提升人民币跨境使用便利性

文/刘红

近期，我国推出的一系列政策改革措施，使金融市场开放程度大幅度提高，人民币跨境使用便利性得到极大扩展。有以下三点最值得称道，一是跨境资本流动管理逐渐回归中性；二是实需原则进一步拓展到金融交易项下，便利了外汇风险对冲；三是配套改革措施逐渐完善。

人民币国际化主要靠市场力量推动，从根本上来说，人民币国际化源于中国经济地位不断提高以及中国全球影响力的逐步增强。但便利的政策条款和完善的配套改革措施将促进人民币跨境使用，激发市场主体使用人民币的热情。那么，在近期人民币国际化推进过程中，政策层面的举措发挥了什么作用？中国银行国际金融研究所所长陈卫东认为，近期，我国推出的一系列政策改革措施，使金融市场开放程度大幅度提高，人民币跨境使用便利性得到极大扩展。

具体而言，陈卫东认为，有三点最值得称道。一是跨境资本流动管理逐渐回归中性。2015年“8·11汇改”后，我国一度

面临较大的资本外流和汇率贬值压力，企业和居民加快“资产美元化，负债本币化”进程，外汇储备快速下降。为了稳定市场秩序，我国跨境资本流动管理政策出现一些调整，如暂停了RQDII、跨境账户融资和同业拆借等业务。今年以来，随着跨境资本流动形势逐渐稳定、人民币汇率继续小幅升值，监管机构顺应市场环境变化和投资多样化需求，逐渐放松了过去的政策限制，重启RQDII、跨境账户融资和同业拆借业务，使政策逐渐回归中性。

二是实需原则进一步拓展到金融交易项下，便利了外汇风险对冲。过去只有贸易和直接投资项下的交易算是实需交易，可利用外汇衍生品进行风险对冲。随着金融市场开放扩大，企业借用外汇贷款、境外机构投资境内人民币股票和债券等金融交易增加，带来了大量外汇风险敞口，如果无法有效对冲，将增加市场主体汇兑风险，抑制境外投资者投资境内人民币资产的积极性。因此，近期央行作出突破性政策调整，允许银行为客户金融交易项下的外汇风险办理套期保值业务，同时，进一步完善沪港通、深港通资金汇兑机制，将境外投资者在香港人民币结算行办理的外汇资金兑换和外汇风险对冲业务，纳入人民币购售业务管理，意味着境外投资者可同时选择CNH和CNY两种汇价进行相关交易（过去仅有CNH汇率一种选择）。目前实需原则更加重视真实性和合规性要求，而不再

限制交易背景的经常项目或金融交易属性，便利了投资者风险对冲需求。

三是配套改革措施逐渐完善。一方面，金融市场开放和利率市场化改革持续推进，与人民币国际化相得益彰、互相推动。银行、保险、证券等金融业进一步向外资开放，在持股比例、业务经营范围和市场准入方面逐渐取消限制。据彭博估计，外资银行在华净利润有望由2017年的163亿元增至2030年的1884亿元，市场份额将由0.74%上升至3.6%。中国人民银行行长易纲在博鳌亚洲论坛上明确表态，将逐渐统一中国目前仍存的局部利率“双轨制”。之后大额存单利率逐渐上浮，利率市场化改革进程加快，金融市场上存在的价格失真、套利行为等扭曲现象将逐渐减少，有利于引导资本在全球范围内合理流动。另一方面，以人民币计价结算的黄金、原油和铁矿石期货相继问世，人民币在大宗商品定价权方面迈出重要一步，未来有望形成石油人民币或铁矿石人民币，将推动人民币在大宗商品出口国的使用。此外，人民币清算、结算基础设施进一步完善，人民币跨境支付系统CIPS（二期）全面投产，系统运行时间覆盖全球各时区金融市场，极大地促进了人民币跨境结算和投融资使用。

未来，要积极稳妥推进人民币国际化发展，陈卫东认为，需要秉持以下四点理念。

第一，不忘初心，服务实体经济发展。2009年，跨境贸易结算成为人民币国际化的切入点，这个初心就是服务实体经济发展。未来，在推动人民币向更大范围、更高层次使用的过程中，我们依然要从服务实体经济出发，以支持国内经济转型升级、中资企业经营发展为本，不能避实就虚，要尽量避免出现人民币境内外“空转”。

第二，统筹协调，尊重市场规律与需求。金融市场双向开放将是未来人民币国际化发展的重要亮点和动力。在这一过程中，我们应当切实考虑微观主体需求，统筹协调各项开放政策的范围和时序。例如，债券市场开放必然要求外汇市场随之开放，需要更加丰富的产品和渠道，也需要清算结算设施、监管安排、评级及税务条款等与国际对接。统筹安排相关改革与开放政策，尊重市场规律与微观主体诉求，这样才能切实释放红利与动力。

第三，合作共赢，夯实人民币国际化使用网络，掌握人民币定价权。以“一带一路”沿线为重点，丰富货币合作的内涵，积极推动本币互换和区域外汇交易市场建设，形成“一带一路”人民币使用网络，推进区域贸易与投融资便利化。完善基础设施建设，推进沿线金融机构布局，发挥中资银行先锋和主渠道作用。利用“一带一路”广阔平台，探索要素市场联通，以黄金、原油、铁矿石等大宗商品为基础，巩固人民币国际化使用空间。积极关注人民币海外使用的定价体系，处理好离岸和在岸的定价关系，确保在岸定价的主导作用。

第四，防范风险，完善宏观审慎管理框架。守住不发生系统性风险的底线，把握自身节奏，有序推进各项改革与开放措施。相关监管机构也需要适应新角色、新定位，转变思想，提升能力，完善风险防范机制与配套监管措施。加强新技术应用，建立短期资本流动监测体系和预警分析系统，进一步加强宏观审慎管理，确保我国经济金融安全。

（文章来源：金融时报）



新规落地，百万亿元资管格局重塑

文/蒋金丽、范佳慧、潘洁

酝酿已久的资管新规终于靴子落地。

2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“资管新规”）。

资管新规靴子落地后，百万亿元资管市场迎来格局重塑。

五大修改

早在2017年11月，监管层就出台了关于资管新规的《征求意见稿》，市场已有充分心理准备。不过，正式稿与征求意见稿相比仍有不少区别。

对于落地的新规与此前征求意见稿的修改情况，央行相关负责人指出，在非标准化债权类资产投资方面，资管新规明确标准化债权类资产的核心要素，提出期限匹配、限额管理等监管措施，引导商业银行有序压缩非标存量规模。

在产品净值化管理方面，资管新规要求资产管理(以下简称“资管”)业务不得承诺保本保收益，明确刚性兑付的认定及处罚标准，鼓励以市值计量所投金融资产，同时考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件，兼顾市场诉求，允许对符合一定条件的金融资产以摊余成本计量。

在消除多层嵌套方面，资管新规统一同类资管产品的监管标准，要求监管部门对资管业务实行平等准入，促进资管产品获得平等主体地位，从根源上消除多层嵌套的动机。同时，将嵌套层级限制为一层，禁止开展多层嵌套和通道业务。

在统一杠杆水平方面，资管新规充分考虑了市场需求和承受力，根据不同产品的风险等级设置了不同的负债杠杆，参照行业监管标准，对允许分级的产品设定了不同的分级比例。

央行相关负责人指出，在合理设置过渡期方面，经过深入的测算评估，相比征求意见稿，资管新规将过渡期延长至2020年底，给予金融机构充足的调整和转型时间。对过渡期结束后仍未到期的非标等存量资产也做出妥善安排，引导金融机构转回资产负债表内，确保市场稳定。

信托：向财富管理转型

“银行和信托，是受资管新规触动最大的环节，银行的应对手段会更多，比如可以成立资管公司等(已经有银行在这么做了)，而信托业是较为被动的，他们去杠杆会更惨烈和直接。”5月3日，一位业内资深人士对《国际金融报》记者如是说。

过去“躺着赚钱”的信托通道业务，将一去不复返。资管新规中，明确提出要抑制通道业务，要求“金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务”。

新规出台前，包括中信信托、华鑫信托、紫金信托、西部信托在内的多家信托公司，已主动表态暂停通道类业务。

上述业内人士表示，资管新规给市场最大的利好是过

渡期延长至2020年底，但反过来需要思考的是，市场的不确定性被拉长了，有些石头始终没有落地，还是让人不踏实。在他看来，原先依赖通道业务的中小信托公司将更能感受到寒意，并被迫向主动管理转型。

对于信托机构未来业务如何转型，信托专家、西南财经大学兼职教授陈赤表示，在非标债权类资产收缩的压力下，预计资产证券化市场将会扩张，信托机构在这一领域的受托管理和投资银行业务大有可为；具有事务管理特征的慈善信托、消费信托、土地信托，则在精准扶贫、污染防治、供给侧结构性改革、农村土地“三权分置”等国家重大任务和改革活动中不乏用武之地。

记者注意到，部分中小信托公司眼明手快，已开始向主动管理转型。今年以来，华鑫信托、安信信托、新时代信托、爱建信托、民生信托等均在招兵买马，扩容公司财富中心。

在陈赤看来，要将财富管理业务作为战略性业务进行积极培育，以适应日益增多的超高净值客户对财富安全、财富传承、全球配置资产的需求。此类业务多为单一信托，监管限制不多，信托机构展业的自由度很大。

基金：分级产品或成历史

资管新规共有31项规定，其中一项对分级基金产品做出了明确规定：“公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。”

自2007年推出第一只分级基金国投瑞银瑞福分级以来，分级基金如同雨后春笋般冒出。Wind数据显示，截至5月2日，公募市场共有147只分级基金，总规模为1315.28亿元，相比去年四季度末的1387.48亿元已经减少了70多亿元。

今年以来，受市场风格切换影响，股市的下调导致多只分级基金大跌触发下折风险。根据已公开的数据，截至5月2日，145只B类份额基金单位净值平均下跌13.38%。而大部分进取型个人投资者也因持有B类份额栽了个大跟头，承受了高杠杆带来了较大净值损失。

事实上，自去年5月以来，为了控制流动性风险，分级基金申购金额的门槛提升到30万元。持有人方面，去年底A类份额个人投资者平均持有比例为36.88%；B类份额个人投资者平均持有比例为88.06%。

资管新规来临，对已经发行了分级产品的基金公司而言，会有哪些对策可实施？

《国际金融报》记者电话咨询了多家大型公募基金公司，大部分基金公司表示，不会将30万元门槛继续提升，此额度足以将大部分散户挡在门外，目前还有两年的过渡期，大多数基金公司会选择在到期前转型。

合晶睿智郑志勇告诉《国际金融报》记者，公募产品不允许分级，该规定限制了公募基金重新发行分级产品的可能。另外，目前存量产品主要是分级基金，对过渡期结束后违反规定的存量产品处置的解释存在歧义。一种解释是过渡期后存续期结束，将面临大概率转型或强制清盘可能；另一种理解认为分级产品多为永续型，此类产品无需续期。

值得关注的是，资管新规还指出，过渡期结束后，金融机构不得再发行或存续违反本意见规定的资产管理产品。这意味着未来将不会在公募和部分私募市场看到新发行的分级产品，分级基金或将成为历史。

券商：资管面临同台竞技

受资管新规落地消息影响，券商股全线上扬。

中国银河国际研究部主管王志文认为，资管新规虽然在短期内会减慢券商资产管理业务的增长，但由于过渡期长于预期，从征求意见稿中的2019年中期延长至2020年底，这有助于降低对市场的影响。

“市场对前期征求意见稿已有较为充分的预期，同时正式稿有部分调整以及措辞有所缓和，尤其是过渡期大幅延长，这对资本市场的冲击或将边际减弱。资管新规靴子落地且好于预期，一方面或将改善市场风险偏好，另一方面证实今年流动性将边际改善，有望助力A股市场估值重塑行情的演绎。”华泰证券首席策略分析师曾岩表示。

安信证券研究中心副总经理、金融行业首席分析师赵湘怀在研报中指出，监管鼓励金融机构尽早完成业务转型，主动管理能力强或转型彻底的券商将获得政策红利。以往券商资管依靠牌照优势和监管套利实现快速发展，资管新规落地后，券商资管将面临银行理财、公募、信托等资管机构的直接竞争，机构和高净值客户黏着难度加大。

(来源：国际金融报)

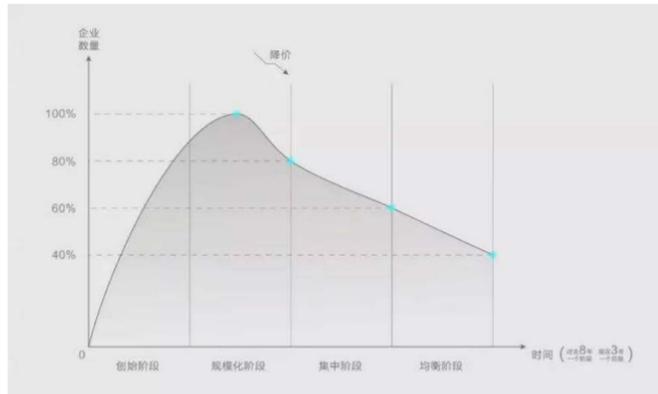
企业“成本”也要提升核心竞争力

文/李春花

一、超过平均增长能活下来的企业，靠内部的成本能力。

在经济学中，企业数量和时间轴之间的关系，大概分成四段。也就是任何一个行业都会经过四个阶段。第一个是创始阶段，比如整个互联网行业是在创始阶段，在创始阶段，企业的数量一直往上涨。涨到一定数量，这个行业进入第二个阶段，即规模化阶段。这个行业涨到一个基本的规模就不涨了，企业的数量达到百分之百。当企业数量百分之百之后，市场中就会出现两个现象：

1. 恶性价格竞争。
2. 寡头出现。



再往后就有 20% 的企业要被淘汰，这个行业开始往下走，这一段叫做集中。这时又有 20% 的企业被淘汰，开始更加集中，到最后的阶段叫均衡。这个阶段最大的特点是，行业趋于理性，不再有价格战，行业游戏规则重新制定，每个人都开始关注品牌，行业开始合作。

这四个阶段是行业的发展阶段，无论做哪个行都会经历这四个阶段。

一个行业到最后会淘汰 60% 的企业，你要做的事就是留在 40% 里，所以你的增长要超过行业平均水准。

举个例子，有一个企业家和我说，他的企业去年增长率

非常高，有 60%，我没有表扬他，我接着问他行业平均增长是多少？他愣了，他查完后发现行业平均增长 68%。这时，他的 60% 就没有意义。所以我们能保持在 40% 里的标准就是增长超过平均水准。不用非要做第一，你可以做得从容一点，如果非要做第一、第二、前五、前十，你会做得很焦虑，有时就会犯错，错了可能会失去机会。你在前 40% 其实就可以。

这 40% 超过平均增长能活下来的企业，主要靠的就是内部的成本能力。当这个行业达到饱和状态，全行业就会开始降价，这是它的基本逻辑。行业的价格衰减，在战略上是一个非常大的挑战，因为降价只是一个决定，降成本必须是一个能力，这两者之间差异非常大，降成本一定比降价难很多。我一般不提倡轻易降价，因为价格是检验顾客和你之间关系最重要的标志。他是否真需要你，价格是标志。

一个特别厉害的企业核心是两边破，要么破最高价格，要么破最低价格。破最高价的那个一定对顾客价值很有信心，破最低价格的企业对自己成本很有信心。在两边哪一边破价格的都是在经营上有主导权、最厉害的那个企业。

二、做战略规划必须要知道市场的两个变化。

1. 行业全周期的时间轴变短

今天，行业成熟度的时间轴在变短，以前每个阶段都是 8 年，一个行业从初创到成熟大概要经过 30 年，以前我们常常会讲两个“30”概念：一是企业活过 30 年很重要，说明你经过一个行业的完整周期；二是你的公司市场份额超过 30% 很重要，说明你一定在集中度最高的位置上。达到两个“30”，你的企业就是经过行业全周期市场份额绝对领先的。

现在变了，互联网技术让行业全周期的时间变短。每个阶段几乎只有三年，现在一个行业全周期只有十年左右的时间。我们好不容易进来准备努力做，却发现行业整个周期过完了，那个最强的人出现了，其他人已经没机会了，这是一个很大的挑战。

我帮很多公司做战略，以前我们做战略的时间轴可以做五年，现在最长只能做三年，最合适的是两年，因为现在行业全周期时间只有十年。如果你在那种替代性技术特别高的行业里，全周期连十年都没有，只有五年。比如手机，五年大概一个行业周期就过去了。为什么手机行业的新兴企业替代速度如此之快，几年就会出现一个很厉害的手机企业，原因就



在这。

行业全周期的时间轴变短，整个行业迭代的速度变快，这是第一个要注意的变化。

2. 拼综合成本的能力要求更高

就像今天我们看一些手机厂商，它的手机的确做得非常好，但还看不到盈利，说明综合成本能力还不够。如果这个行业继续这么走下去，再出两年就会发现有人一定会被淘汰。

三、成本的本质，是一种价值的牺牲。

成本，是一种价值的牺牲。当你考虑整个公司成本时，不要想这是钱、这是投入，一定要记住这是最重要的价值，损耗越多价值损耗越大。它本身就是整个商品价值的构成部分。

我对成本非常敏感，最敏感的一个成本是时间成本。有人问我为什么可以做那么多事？是因为我对时间成本的尊重程度超过了其他。在成本上，如果没有一个很好的设计，牺牲的其实是价值。

比如，创业企业不需要有管理结构，因为那是巨大的管理成本，这个成本没有价值。但如果规模到了 100 亿，还没有

结构，企业可能就没人去做未来的事。那个结构不是做管理的，而是做价值分配的。必须有一个结构跟现在的业绩没关系，跟未来的业绩有关系，一定要有一个结构跟绩效没关系，跟可控性有关系。你是牺牲价值还是创造价值，这就叫成本习惯。

按照这个逻辑，第一，行业全周期的后三段都是拼成本，只有第一段不太在意成本。第二个，成本是一个价值牺牲，一定要认真对待成本，是让价值牺牲有意义还是让价值牺牲无意义，这是你可以决定的。放在员工和顾客身上的投入，在成本上都是有意义的价值牺牲，但放在其他地方可能就无意义。

四、没有最低成本，只有合理成本。

如果成本在本质上是一个商品价值的构成部分，就不该有最低成本，而必须是一个合理的成本。为什么不能有最低成本？三个原因：

1. 成本决定品质。对品质产生直接影响的是成本，我不认为有很低成本的高品质；
2. 成本决定吸引力。如果企业愿意投放成本就会发现更多更好的人来；



3. 成本体现企业的决心。投入成本的力度多大，就看企业的决心。

成本没有最低，只有合理。什么才叫合理成本？这不好回答，但可以给三个建议：

能让大家感知到企业的投入。

能做比较的成本基本合理。

能以质量做基准的成本也合理。

符合这三个标准，我们会认为都是合理的成本。

五、如何让企业成本具有竞争力？

合理不是最重要的，最重要的是成本必须有竞争力。如何让成本合理又有竞争力？

1. 产品和服务符合顾客的期望

合理有竞争力的成本最核心的表现是产品和服务符合顾客的期望。顾客期望是一个管理过程，是一个沟通过程，也是一个达成共识的过程。很多时候中国企业在犯一个错误，就是把顾客的期望拉得太高，没有管理顾客期望。有竞争力的合理成本就是不断管理顾客期望。

原来家电业做得最多的叫终身维护，这绝对是错的。这就是为什么整个家电行业走到现在变得非常被动，因为所有

家电企业在服务承诺上的投入成本远大过产品研发，二三十年过后竞争力不够。这就是做具有竞争力的成本时的第一件事：管理顾客期望。

2. 持续改善生产力，杜绝一切浪费

我们在公司里浪费最多的除了沟通成本，达成共识的成本，时间成本，信任成本之外，还有六种公司里最常见的浪费。

(1) 老板决策太慢。老板很怕自己错，该决策的时候不决策，这是非常大的浪费。

(2) 流程。在流程上耗的时间太多，流程做得越严谨浪费越大，为流程工作，不是为工作而工作。

(3) 开会。会议是管理成本中消耗最大的成本，会议会让所有人停下正在做的事，它的浪费非常大。

(4) 机会成本。我们称之为叫机会的那些部分其实是浪费，很多人说我命不好，为什么做餐饮，没做互联网？互联网人又说互联网替代性太高了，为什么不去卖一碗面？会发现问题是一样的，选定了就去执行，不再去做其他的判断。

(5) 沉没成本。这个浪费很大，我们企业里沉没成本也很多。

(6) 非常多的制度和规定。如果想企业的成本有竞争力又合理，就要考虑两件事：

第一，能不能把流程精简一下，因为流程会影响到所有人。

第二，能不能把会议减掉。很多高层管理者为了证明自己忙就要开会，这是巨大的浪费。管理者最重要的是管住自己，管理者就是最重要的成本，老板是排第一的成本消耗。

还有一个好笑的浪费，是讲很多废话。我们在公司里讲了太多的道理。在公司里要多讲做法，少讲道理。这是一个比较重要的减少浪费的地方。

3. 廉价劳动力无法带来低成本

高效能员工对降成本，让成本更有效率非常重要。但高效能员工都要求你给他高价值。至少要有高薪、高岗、高奖励、高机会。这决定你的成本，一定要用高效能员工。那高效能员工最大的特点是什么？怎么发现他是高效能员工？

(1) 高效能员工第一个特点：自己激励自己。

他不太需要公司激励，如果一个员工一开始来就和你谈薪酬，这就是非高效能员工。

(2) 高效能员工的第二个特点：自己解决困难。

他自己解决困难，遇到这样的员工一定不要放走他，他会帮你节约成本。员工上面所花费的所有东西都叫有意义的价值牺牲。

4. 简单、简单、再简单

很多企业的管理太复杂了，有几个特点：

(1) 指令不清楚。

指令不清楚就必须用制度去解决、用会议去解决、用体系去解决，要用很多东西解决，这就会变得复杂。

(2) 不愿意建立简单的信任。

我们总觉得信任不能建立，但管理的信任是最容易建立的，因为它只检验绩效。可即使这样，我们也担心高绩效的人会不会走，或者担心他会不会取代他的上级。这就没办法建立信任，使管理变复杂。

(3) 希望信息全流通、全对称。

这也是为什么老板们特别喜欢小道消息，他总认为那个信息才是完整的。这也使管理很复杂。

5. 把最佳人才摆到最靠近行动的前线

我们希望成本合理又具有竞争力，最好的方法就是让优秀的人直接做业绩。以华为为例，华为所有人必须到业务部门才能提拔，在职能部门是不能被提拔的。所以所有人都会跑

到业务部门证明自己优秀。这样一个提拔过程就会让优秀的人都在创造价值，它的成本肯定就会低。

6. 成本的核心是节省顾客时间

成本的核心概念是节省顾客的时间，是降低顾客的成本。成本并不是内部的事情，它实际上是顾客的成本、顾客的时间、顾客的效率。如果能回到顾客的成本、顾客的时间、顾客的效率，就能真正理解“成本”了，所有牺牲的成本就有意义。

举个例子，就能理解成本到底是什么概念。大家都认为美国西南航空是一个以成本取胜的公司，但它做的唯一一件事就是降低每一个来坐飞机的人在机场停留的时间。所有人对飞行中的时间损耗都非常生气，所以它用同一机型，卖票直接卖座位，不用再换登机牌，你不需要等候。

每个航班都定点走，买到下一个航班也能坐上一个航班走。它把点对点的飞行都按公共汽车的方式设计，这使它在航空公司里脱颖而出。丰田也一样，丰田做得最好的是让顾客感受到成本的优势，让一线员工有权利解决任何问题。沃尔玛来源于它的管理效率，它的管理效率解决的最主要的是和顾客之间的关系。

这些例子，就是想告诉大家，第一，我们所降低的成本不是内部成本，而是顾客成本。成本是一种价值牺牲，但牺牲必须换来东西，就是顾客和你之间的关联，所以降成本的核心方向是降顾客成本，不是降自己的成本。第二，一定要节省顾客的时间，如果你能以这样的逻辑做成本，你的经营水平就非常高了。西南航空的成本是时间，优势来源于时间效率。

在机场占用跑道和候机厅的时间是要付费的，它只要把这个降下来，它对顾客的所有成本就可以降下来，它的优势就来源于此；丰田为什么要发挥一线员工的智慧？它认为质量可控性是顾客最想要的，汽车最高的要求是安全，而整个汽车的质量是由一线员工做出来的，所以它的成本优势来源于一线员工的智慧，这就是它的设计。沃尔玛来源于整个供应的效率，它的成本优势来源于管理效率。

(文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/245549.html>)



国务院：7月1日起进一步降低 日用消费品进口关税

文/中国政府网

国务院总理李克强5月30日主持召开国务院常务会议，确定进一步积极有效利用外资的措施，推动扩大开放促进经济升级；决定较大范围下调日用消费品进口关税，更好满足群众多样化消费需求；部署建立残疾儿童康复救助制度，给他们更多帮扶和关爱。

会议指出，要按照党中央、国务院部署，营造更加公平、透明、便利的外商投资环境，推动形成全面开放新格局，努力保持我国作为全球外商投资主要目的地地位。会议确定：一是放宽市场准入。落实已明确的取消或放宽汽车、船舶、飞机等制造业领域外资准入限制的承诺。完善合格境外投资者制度，积极引入境外交易者参与原油、铁矿石等期货交易，支持外资金融机构更多参与地方政府债券承销。二是对标国际提升投资便利化水平。今年7月1日前要完成修订出台外商投资准入负面清单工作。将清单内投资总额10亿美元以下的外资企

业设立及变更，下放至省级政府审批和管理。简化外国人才来华工作许可程序，在中国境内注册企业选聘符合条件的外国人才可在2个工作日内获发签证。三是保护外资合法权益。严打侵权假冒、侵犯商业秘密、商标恶意抢注等行为，大幅提高知识产权侵权法定赔偿上限。四是强化国家级开发区利用外资重要平台作用，示范带动提高利用外资水平。五要完善和用好信贷、用地、社保等支持政策，降低企业经营成本。引导外资更多投向中西部地区和现代农业、生态建设、先进制造业、现代服务业。

会议指出，进一步降低日用消费品进口关税，有利于扩大开放、满足群众需求，倒逼产品提质、产业升级。会议决定，从今年7月1日起，将服装鞋帽、厨房和体育健身用品等进口关税平均税率由15.9%降至7.1%；将洗衣机、冰箱等家用电器进口关税平均税率由20.5%降至8%；将养殖类、捕捞类水产品和矿泉水等加工食品进口关税平均税率从15.2%降至6.9%；将洗涤用品和护肤、美发等化妆品及部分医药健康类产品进口关税平均税率由8.4%降至2.9%。有关部门要落实降税措施，防止中间环节加价获利，让广大消费者受惠，促进国内产业竞争力提升。



图片来源：视觉中国

商务部：不愿看到中美贸易摩 擦升级

文/界面新闻

中国商务部发言人高峰周四表示，不愿看到中美贸易摩擦升级，中方谈判的大门始终是敞开的。美方最新出台针对中国的关税举措既出乎中方意料，又在中方预料之中。

5月29日，美国白宫发表声明，将会对价值500亿美元的中国进口商品加征高达25%的关税，并将在6月15日之前公布具体的货物清单，具体的措施将会在之后马上实施。

高峰在当天的例行发布会上说，对于美方的有关举措，我们已经表明了中国的立场。美方此时出台针对中国的贸易投资限制措施，既出乎中方的意料，又在我们的预料之中。

“一直以来，中方始终坚持互利共赢的理念，努力维护中美经贸关系的健康稳定发展，维护世界经济复苏的势头，我们希望中美经贸合作能够造福两国人民，不愿看到中美经贸摩擦升级。同时，我们也有信心、有能力、有经验捍卫中国人民的利益和国家核心利益。”他说。

美国白宫29日还表示，针对中国知识产权保护问题，将从6月30日起对华实施投资限制和出口管制。

高峰说，美方的这些措施不符合世界贸易组织(WTO)的基本原则和精神。中方将对美方的举措以及相关影响进行认真评估，并保留采取相应措施的权利。

高峰表示，中方谈判的大门始终是敞开的。未来几天，美方大约50人的工作团队将与中方团队就具体落实中美双方联合声明共识进行磋商。

“我们始终认为中美在经贸领域有着广泛的共同利益和广阔的合作空间，应该求同存异、合作共赢。希望美方能够与中方相向而行，积极推动落实联合声明的有关共识，使中美两国业界、消费者、中美两国经济以及世界经济都能从中美经贸合作中真正受益，造福两国人民和世界人民。”他说。

(来源：界面新闻)

供应链ABS业务中的信托公司功能定位

文/刘书真

供应链ABS是以核心企业供应链条上的交易为基础，以交易在未来可带来的现金流收益为基础资产，通过证券公司、基金子公司设立资产支持专项计划来开展的资产证券化业务，主要以核心企业上游供应商的应收账款保理业务作为基础资产来源。随着对供应链金融的政策支持力度不断加大，供应链ABS也得以水涨船高，引起了信托公司的广泛关注和参与。

一、供应链ABS的市场特征

(一) 政策支持力度较大

国家对于供应链金融发展高度重视，提供了较大力度的政策支持。2017年5月，央行等七部门联合印发了《小微企业应收账款融资专项行动工作方案（2017-2019年）》，提出要动员核心企业支持小微企业供应商开展在线应收账款融资业务。11月，国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，提出“鼓励商业银行、供应链核心企业等建立供应链金融服务平台，为供应链上下游中小微企业提供高效便捷的融资渠道”。在供应链资产证券化方面，上交所、深交所及报价系统先后出台了《企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》等相关文件，为供应链ABS的实操进行了规范和指引。

(二) 业务规模迅速增长

服务实体经济是供应链ABS的重要职能之一。随着金融去杠杆、促实体的进程加快，2017年以来供应链ABS发展迅速。根据Wind数据，2017年新发行的，仅以保理融资债权为基础资产的ABS规模就达到了122.69亿元，相比于2016年的60.32亿元，同比增长103.42%，在企业ABS规模中的占比进一步提升。虽然与传统受热捧的消费贷款、应收账款、信托受益权、企业债券等为基础资产的ABS产品规模仍有一定差距，但已有冲击主流产品之势。

(三) 市场集中度不高

供应链金融是基于特定产业的长期业务联系，为产业链上的中小企业提供的融资服务，因此在集中度分布上具有以下特征：第一，锚定核心企业，可涉及的行业分布较广，包括房地产、汽车、能源、建筑工程、设备制造等不同行业；第二，围绕核心企业，产业链上存在大量相对弱势的中小企业，市场参与主体较多；第三，基于核心企业和中小企业之间的真实交易，基础资产大量、分散、标准化程度高，满足资产证券化的本义。因此，从行业到企业再到资产，供应链ABS市场的集中度不高。相比于小额贷款ABS市场已经由蚂蚁金服占据90%的市场，供应链ABS仍有较大的发展空间，有利于新的市场主体进入。

二、供应链ABS市场主体的参与动力

(一) 核心企业：进行无息融资，提高议价能力

将供应商对核心企业的应收账款发行供应链ABS，对核心企业有以下好处：第一，能够为核心企业的供应商提供便捷、稳定的融资渠道，有利于进一步提高核心企业与供应商的谈判地位和议价能力；第二，在不增加核心企业负债率的前提下，通过债务期限重组，优化了核心企业应付账款的利率和期限结构；第三，由于债务期限重组，降低核心企业的付款频次，能够有效减轻财务部门的资金管理压力。

(二) 供应商：加速资金周转，降低融资成本

对于核心企业的供应商来说，供应链金融能够在提高资金配置效率、盘活存量资产、降低企业融资成本等方面发挥重要作用。通过将应收债权进行资产证券化，可以帮助供应商达到以下目的：第一，快速回笼资金，有效缩短账期，加速资金周转；第二，借助核心企业信用，获取低成本的资本市场资金，从而实现信用套利。

(三) 投资者：匹配资金偏好，拓宽选择空间

目前供应链ABS的投资主体以商业银行和公募基金为主。由于供应链ABS本质上是核心企业的应付账款，且一般由核心企业的母公司对应付账款进行了确认，因此在一定程度上可以将其看作企业信用债的短中期、高收益、有一定流动性的替代品，可以较好地匹配商业银行和公募基金的资金偏好。资金方可以将其与信用债就收益、流动性和监管指标进行综



合考虑，拓宽选择空间。

三、信托公司在供应链ABS可发挥的功能

在供应链ABS成立之前，先要形成并确认基础资产，即供应商向核心企业提供货物或服务，形成对核心企业及其下属公司的应收账款。核心企业供应商可作为原始权益人，将这笔债权直接作为基础资产去发行ABS；也可向金融机构或保理公司进行融资，形成保理公司的保理债权或信托收益权去发行ABS。在这个过程中，信托公司可发挥作为SPV通道、提供融资支持、提供资产归集相关服务等多种功能。

(一) 作为SPV通道

在供应链ABS的成立过程中，对基础资产有一定的筛选标准，其中最基本的是“原始权益人”真实、合法、有效拥有“基础资产”，且基础资产上未设定抵押权、质押权或任何其他第三方的企业有效的权利主张。信托公司由于天然的制度优势，可以作为SPV通道，帮助实现基础资产的财产独立和破产隔离。目前信托公司在供应链ABS中的通道费率一般在0.3%-0.4%，且有进一步提升趋势。

(二) 提供融资支持

信托公司具有较强的资金募集能力，能够在资产证券化产品发行之前，完成较大规模债权的资产转让，为企业提供融资支持。因此信托公司可以发行信托计划，为核心企业供应商直接提供融资，以信托受益权作为基础资产去发行ABS；也可以在供应商将应收账款向保理公司转让过程中向保理公司进行融资，提供过桥资金。保理公司借助过桥资金购买供应商持有的应收账款债权，形成保理债权，以此作为证券公司发行ABS的基础资产。

(三) 提供资产归集等相关服务

信托公司可以作为中介机构，发挥资产服务功能，通过与核心企业进行完善的系统对接，对供应商应收账款进行确认与归集，将归集的供应商应收账款一次性地转给资产支持专项计划，从而省去后续证券公司作为ABS管理人需要与为数众多的原始权益人进行逐一资产确认和交割的麻烦。

(研究发展部)



探讨信托公司在ABN业务中的受托责任

文/刘书真

自2017年10月《非金融企业资产支持票据指引》颁布以来，ABN业务成为信托业务的重要转型方向，信托型ABN发行规模已近1000亿元，发展速度十分迅速。与传统通道业务相比，信托公司在ABN业务中承担的受托责任更为多样，大致体现在事务管理、风险管理、信息披露和本息兑付四个方面。

一、尽调与设立

在设立过程中，信托公司在整个交易过程中是连接各方的核心点，需要承担受托管理责任。包括开展尽职调查、设计交易结构、与监管机构充分沟通、签订交易协议以及其他发行成立过程中的具体细节问题。

第一，开展尽职调查。信托公司需要委托律师事务所、

会计师事务所、资产服务机构以及评级机构等，完成对底层资产、发起机构、相关交易主体及其他对ABN业务有重大影响的相关方的尽职调查，对主要参与机构的履约能力做出分析。

第二，参与产品结构设计。信托公司需要配合发起机构和承销商，参与进行产品结构设计，提出有效的增信措施；与律师事务所沟通权责划分、商定合同文本；制作信托合同、募集说明书等相关交易文件。

第三，与监管机构及其他中介机构实现充分沟通。信托公司需要与交易商协会沟通交易方案和信托文件内容，与会计师事务所沟通执行商定程序报告，与主承销商沟通资金募集与产品销售等，确保各中介结构在独立、客观、公正的前提下发挥应有的作用。

第四，签订交易协议。信托公司需要与发起机构签订信托合同，与银行签订保管合同，与资产管理机构签订资产服务合同，与承销商、发行机构共同签订承销协议等。

需要注意的是，即使业务当事人各方都约定信托仅仅承担类似通道业务的责任，但是在法律框架下，信托作为发行载体管理机构仍负有不可推卸的管理责任。

二、风险管理

在交易结构中，信托公司作为特殊目的发行载体，需要进行信托利益的核算与分配。根据信托文件约定的费用和信托利益分配顺序，核算向各个信托当事人分配的收益和费用，并出具划款指令。信托利益核算与分配依赖于底层资产现金流的回流。因此信托公司不可避免地需要承担底层资产管理责任。

在有利于信托目的实现的前提下，信托公司可以根据《信托合同》的约定，委托资产服务机构代为管理信托财产，代受托人处理相关的信托事务。但信托公司应监督和督促其委托或聘请的资产服务机构及其他中介机构恪守职责地履行其各自的职能和义务。这就意味着，信托公司与资产服务机构可以是转委托的关系，也可以作为共同受托人的关系。但无论是转委托还是共同受托，信托作为SPV，对资产风险都负有连带责任。

因此，信托公司需要，第一，在产品成立前对基础资产进行抽样尽职调查，科学评估基础资产现金流的稳定性，确保底层资产真实、可转让、可特定化，且能够产生持续稳定、独立、可预测的现金流；第二，在合同文本中，就信托公司与资产服务机构的权责范围界定清楚，争取最大程度的司法支持；第三，在产品的后续管理过程中，依据不同的行业特性，设定循环购买相应的入池标准，控制入池资产质量，保持对池中资产质量的动态评估。

三、信息披露

信托公司作为受托人，应当按照相关法律法规的规定和《信托合同》的约定，披露有关信托财产和资产支持票据的信息。

在发行期间，采用公开发行人方式的应至少披露募集说明书、法律意见书、信用评级报告及跟踪评级安排以及交易商协会规定的其他文件。信托公司作为发行载体，应保证信息披露真实、准确、完整、及时，并承担相应法律责任；采用定向发行方式的应在注册发行文件中约定信息披露的具体标准，向定向投资者披露信息。

在存续期间，主要通过《资产运营报告》的方式进行信息披露。信托公司作为《资产运营报告》的披露主体，公开发行的应于每年4月30日、8月31日前分别披露上年度资产运营报



告和半年度资产运营报告；定向发行的应于每年4月30日前披露上年度资产运营报告。

《资产运营报告》的披露内容包括但不限于以下内容：本期收款期间资产池情况、基础资产现金流回收情况、基础资产信用状况、违约情况、信用增级情况、信托资金投资情况等。信托公司需要通过及时掌握项目信息来发现可能风险，并妥善处理，保障产品有效运行与顺利结束。

四、本息兑付

在交易结构中，信托公司作为ABN的发行载体，与投资者直接签订信托合同。因此，从资金流向来看，底层资产现金流回流至信托账户，由信托公司完成收益分配。这就要求信托公司从履行受托管理责任的角度出发，尽责履职，进行投资者保护。

第一，在相关发行文件中，约定投资者保护机制。例如，信用评级结果或评级展望下调的应对措施；发生基础资产权属争议时的解决机制等。

第二，完整披露ABN的相关增信措施。例如，房地产企业承担差额补足义务，在投资者认购时，信托公司需要充分披露这一信息并揭示风险，明确最终风险的承担责任。

第三，当资产支持票据发生违约，信托公司应积极采取措施保护资产支持票据持有人的合法利益：一是公开披露资产支持票据发生违约事项；二是召开资产支持票据持有人会议，决定是否以出售、转让等方式处置全部或部分信托财产，决定是否宣布资产支持票据立即到期并应支付本息。

(研究发展部)

资管新规对资产证券化业务的影响分析

文/沈苗妙

4月底,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“资管新规”)正式发布。资管新规首次明确了“标”与“非标”债权资产的定义,并对资管产品投资非标债权资产提出更加严格的监管要求。而资产证券化盘活存量非标债权类资产,创设标准化债权类资产,有助于满足市场各方的业务需求,并将在未来金融同业合作中发挥更大作用。

一、资管新规对资产证券化业务的影响

(一) 为资产证券化业务打开政策窗口

资管新规定义的资产管理产品包括资金信托,限制“多层嵌套”的通道业务,强调“穿透监管”,未来公募、开放式银行理财资金投资资金信托将会受到一定限制。但是财产权信托不在新规列举的资产管理产品之列,根据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务也不适用资管新规。因此,未来,财产权信托和资产证券化在资管产品交易结构设计、满足交易各方合理商业目的方面可以发挥积极作用。

(二) 类资产证券化和私募ABS业务可能受限

“非标转标”是资产证券化业务的开展目的之一。资管新规出台以前,标准化债权类资产缺乏明确定义,监管机构主要依据银监发[2013]8号文,以“未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产”认定非标准化债权资产。资管新规首次明确“标准化债权类资产”和“非标准化债权类资产”的定义。其中标准化债权类资产应当符合等分化、可交易、信息披露充分、集中登记、独立托管、公允定价、流动性机制完善以及在经国务院同意设立的交易市场上交易等条件。标准化债权类资产之外的债权类资产均为非标准化债权类资产。

与8号文相比,资管新规关于标准化债权资产的认定标准更加严格,对于非标准化债权资产的认定范围更广。“在经国务院同意设立的交易市场上交易”这一要求,意味着在机构间报价系统挂牌的企业资产证券化、在证券公司柜台市场交

易的“资产支持专项计划”以及在银登中心挂牌转让的信托收益权不符合标准化资产的定义,这些类资产证券化操作也将无法实现非标转标功能。

(三) 提高资管产品对资产支持证券的投资需求

资管新规对公募资管产品、开放式资管产品投资非标准化债权资产作出限制。其中,公募资管产品的资金主要投资标准化债权类资产及上市公司股票。开放式资管产品投资于非标准化债权类资产的,非标准化债权类资产的终止日不得晚于产品最近一次开放日。实践中,非标准化债权期限往往长于开放式资管产品的开放期限,因此,资管新规在实质上限制了开放式资管产品投资非标准化债权类资产。资管新规施行后,以银行理财为代表的公募、开放式资管产品对资产证券化产品的投资需求将大幅提升。

资产证券化是标准化资产的重要创设途径,可以满足资管机构对标准化资产的配置需求。与信用债券相比,资产支持证券收益相对较高,可以弥补高收益标准化资产稀缺的问题,具有较高的投资吸引力。因此,资管新规实施后,旺盛的投资需求有助于推动资产证券化业务继续快速发展。

(四) 推动金融机构通过资产证券化盘活存量

资管新规对资管产品投资非标债权类资产提出期限匹配、限额管理等监管措施,并提出要引导商业银行有序压缩非标存量规模。对过渡期结束后仍未到期的存量非标债权类资产,商业银行要转回资产负债表内。

当前,银行理财中的存量非标规模较大,过渡期内压缩、消化存量非标资产面临巨大挑战。根据银行业理财登记托管中心公布数据显示,截至2017年底,银行理财资金投资于非标准化债权类资产的比例为16.22%,规模约为4.8万亿元。如果根据资管新规更加严格的“非标”认定标准,银行理财资金投资的非标准化债权类资产规模将更大。因此,资管新规加大了银行通过资产证券化处置存量非标资产、盘活表内信贷资产的需求,从供给端促进资产证券化业务的快速发展。

二、信托公司开展资产证券的策略

(一) 高度重视资产证券化业务的战略意义

随着资产证券化市场蓬勃发展,一些信托公司对资产证券化业务也高度重视。华润信托2017年财产权信托余额3725



亿元,同比增长5倍多;中信信托财产权信托规模也达5586亿元。已有六家信托公司获得非金融企业债务融资工具承销牌照,可以在资产证券化业务中发挥更大作用。

资管新规实施后,通道业务将受到冲击,资产证券化业务将占据更加重要地位。一方面,资产证券化业务受到鼓励,财产权信托更是信托公司的独占之地,将在对接同业资金、开展同业合作中发挥更大作用。另一方面,随着市场需求的快速增加,资产证券化业务带来的规模效应、品牌效应以及与其他信托业务的协同效应将更加明显,资产证券化业务的战略价值将逐步体现。

(二) 加大对资产证券化业务的支持力度

信托公司要从公司战略层面支持资产证券化业务发展。第一,组建专业部门,资产证券化业务特点是专业性强,部门间协调事务多,由一个固定的、稳定的部门开展更加符合业务实际需求。近年来资产证券化业务发展迅速的中信、华润等信托公司都组建了专业部门开展资产证券化业务。第二,绩效

考核给予倾斜,一些信托公司对资产证券化专业部门采用规模考核、提高绩效提成比例、额外给予绩效激励等不同方法。第三,保持战略耐心,资产证券化业务发展领先的信托公司,普遍经过2-3年的业务培育期,因此管理层及股东的大力支持非常重要。

(三) 加强资产证券化业务合规管理

资管新规以后,信托公司构建财产权信托开展的类资产证券化业务,以及信托公司构建财产权信托并在银登中心挂牌转让信托受益权,虽然不能实现“非标转标”功能,但是在促进银行信贷资产流转等方面依旧能够发挥积极作用。这些财产权信托业务是否适用资管新规规定有待明确。对此,信托公司要加强相关业务的合规管理,做好在杠杆比例、嵌套穿透等方面符合监管规定的准备。

(研究发展部)



财富课堂 ——四大财富传承工具之比较

文/符夏一峰

当下中国处于社会转型期，国家经济增长缓慢，实体经济下行，近期《资管新规》及各项金融监管政策的出台，进一步收紧市场流动性，民营企业融资环境严峻，债券市场违约频发，对于在上一个经济周期里完成了财富积累的一代企业家们来说，“创富”不再是当今经济环境下的第一要义，“守富”和“传承”成为他们更为关注的重要问题。

现实中，财富传承的工具主要有遗嘱、赠与、人寿保险和家族信托四类，本文将从“财产传承范围”、“财产安全性”、“财产保密性”、“财富保值增值性”、“财富传承可控性”五大方面一一进行对比，希望能够让读者对各种财富传承工具有更全面的了解。

财产传承范围

遗嘱：在法律允许范围内，可对个人合法所有的财产进行处分，财产类型无限制，范围广；

赠与：将个人合法所有的财产无偿赠送给受赠人，财产类型无限制，范围广；

人寿保险：保险公司按照保险合同约定，在保险事故发生时，向保险受益人支付保费，仅限现金传承；

家族信托：信托具有委托财产多元化特性，货币、非货币、动产、不动产等都可进行委托，信托公司按照信托合同约定，在一定条件下向信托受益人分配信托财产，传承范围较广。

小结：财产传承范围：遗嘱≈赠与≥家族信托>人寿保险

财产安全性

遗嘱：根据《继承法》规定，继承遗产应当清偿被继承人依法应当缴纳的税款和债务，故通过遗嘱传承财富，不具有债务隔离性；

赠与：根据《合同法》规定，若财产赠与人因无偿转让财

产，对债权人造成损害的，债权人可以请求人民法院撤销该赠与行为，故通过赠与传承财产，不具有债务隔离性；

人寿保险：基于人寿保险中的特殊人身依附性和健康保障功能，人寿保险一定程度上可实现债务隔离，通过保险传承的现金财产，安全性较强；

家族信托：根据《信托法》规定，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后，委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产。故通过家族信托进行财富传承，安全性较强。

小结：财产安全性：家族信托≥人寿保险>赠与=遗嘱

财产保密性

遗嘱：原则上具有一定保密性。只需被继承人自己书写，无需他人知晓。但在实际操作中，为了确保遗嘱的真实、有效性，被继承人通常会对遗嘱进行公证，在准备公证申请材料时会涉及到提交继承人相关资料，导致继承人或多或少知晓遗嘱情况，故保密性弱；

赠与：为保证赠与行为的真实性和合法性，赠与人与受赠人通常会办理赠与公证，在准备相关公证材料时，会造成财产信息的泄露，故保密性弱；

人寿保险：保密性强。只有投保人和保险公司知道保险合同内容，无需他人知晓；

家族信托：保密性较强。委托人将合法财产交付给信托公司，无需他人知晓（夫妻共同财产，需配偶知晓并同意），信托公司根据与委托人签署的信托合同约定，进行资产配置和分配，原则上受益人之间也无法获取其他成员的相关信息。

小结：财产保密性：人寿保险≥家族信托>遗嘱=赠与

财富保值增值性

遗嘱：不具有保值增值性；

赠与：不具有保值增值性；

人寿保险：保险的根本功能是对冲风险，补偿损失，人身保障，财富保值增值能力一般；

家族信托：信托具有资产配置多元化的特性，投资范围横跨货币、资本、产业市场；在委托人同意的情况下，可利用家族信托财产进行各类资产配置，获取较高收益。故家族信

托具有很强的财富保值增值能力。

小结：财富保值增值性：家族信托>人寿保险>遗嘱=赠与

财富传承可控性

遗嘱：遗嘱在被继承人死亡时发生效力，被继承人无法保证财富传承过程中是否产生纠纷，也无法保证继承人最终是否能够按照自己生前意愿去对财产进行管理和处分，故被继承人通过遗嘱进行财富传承，控制力弱；

赠与：赠与人在将自己的财产无偿赠送给受赠人，并完成物权转移时，即失去了对财产的所有权和控制权，故几乎完全失去对财产的控制力；

人寿保险：投保人可以在保险合同中受益人保险金分配方式进行指定，一定程度上实现财富传承可控；

家族信托：家族信托具有事务委托多元化的特性，针对满足条件的委托人的特殊需求，对其信托财产的分配方式，可实现私人订制，无论委托人是否身故，信托公司严格按照信托合同约定对信托财产进行管理、处分，最大程度满足委托人的财富传承意愿。

小结：财富传承可控性：家族信托>人寿保险>遗嘱≈赠与

总结

通过上述比较，可以看到，在财富传承过程当中，传统的“遗嘱”和“赠与”两种方式，虽然财产传承的范围广，自由度高，但在财产安全性、保密性、被继承人对财产的控制力以及财富本身的保值增值能力各方面，存在一定缺陷。

而“人寿保险”和“家族信托”作为金融工具，能够弥补前两者的不足，特别是家族信托，凭借其独有的特点（财富控制权、管理权、受益权“三权分治”、信托独立性、委托财产多元化、事务处理多元化、资产配置多元化），可在最大程度上保障家庭财富安全、有序传承。

家族财富的传承非一朝一夕一蹴而就，需要未雨绸缪提前规划，针对高净值，特别是超高净值家庭来说，法律文书+人寿保险+家族信托是财富保护与传承的基础配置，多种传承工具综合使用，方可保障家族基业常泰，家人久康。

（作者符夏一峰，家族信托部财富规划主管）



《青年们，读马克思吧》

文/李薇

《青年们，读马克思吧》是两个日本学者研究、交流马克思及马克思主义的心得体会，因为两位作者都是老师，所以他们把本书的目标群体划定为“知道马克思的名字，但是并没有读过马克思的书的青年读者。”这本书不光给中学生、大学生看，也给参加工作的人读。他们通过把复杂的马克思主义分解，使马克思和马克思主义浅显易懂。并希望通过这本书能让那些原本对马克思的“马”字都不了解的人去真正了解马克思是多么了不起的一个人，去明白马克思的伟大之处，以及说明马克思是一位相当有深谋远虑的思想家。

第一篇：《共产党宣言》以及为什么要读马克思

《共产党宣言》是一个纲领，所谓纲领是指政党以及工会等团体将自己的活动目标以及为了实现目标所采取的方针等内容整理成册的基本文书。

就《共产党宣言》来说，就是当时参加共产主义同盟的各位成员相互讨论，诸如“各位，我们现在的社会存在着这样的缺点”、“我们得进行一些改革”、“那么，我们用什么样的方法进行改革呢？”的问题，然后将这些讨论的结果整理成册。所以，在最初，纲领只印刷了100多份供同盟会员使用，后来在全世界被翻译出版。

贯穿《共产党宣言》的根本思想有三点：1.不管哪个历史时代，经济以及由此生成的社会构成，决定了这个时代的政治和精神历史的基础；2.在古代土地公有制瓦解之后，全部的历史就是阶级斗争的历史；3.这种斗争必须由被剥削被压榨的阶级（无产阶级）同时赢得全社会从剥削、压榨以及阶级斗争的解放，才能从剥削压榨阶级（资产阶级）中赢得解放。这种根本思想，完完全全属于一个人，他就是马克思。

我们作为一名党员，基于对国家及社会的认知，对共产主义社会的印象，可能会认为它是由一个少数的精英（阶级）或者共产党（他们拥有力量）来掌握国家权力，能够将全体国民按照计划进行管理的社会。但是，马克思的角度来说共产主义

完全不是这么一回事。因为它本身就是要在国家消失之后才会出现的社会。

写《共产党宣言》时，马克思只有29岁，恩格斯只有27岁，因为这是马克思早年的作品，所以在这里马克思比较成熟的经济理论几乎还没有登场，但是马克思那种想要全盘了解社会的构造和历史的大胆无畏的精神，让人震撼，也就是你我在这个年龄可能从来没有设想如此宏大的视角，也不具备如此大胆提出问题的方式，以及可以给出如此丰富而大胆的回答。

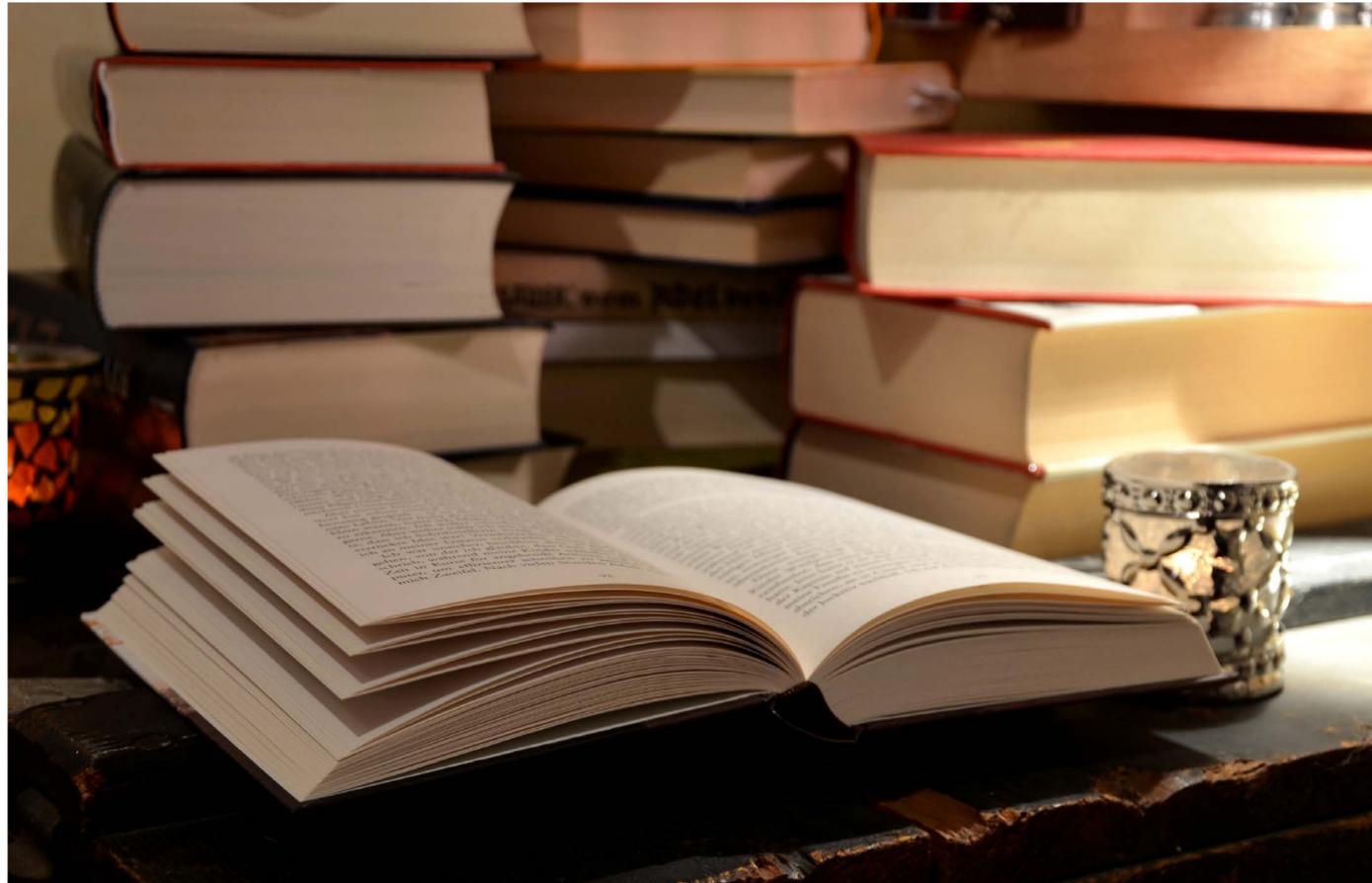
所以，我们为什么要读马克思呢？并不是因为马克思把世界的构造明确的讲给我们听，也不是因为他告诉我们如何建造一个没有阶级的社会的方法，而是因为读马克思会让我们感觉自己的脑子变得非常灵光。也就是说读完马克思之后，你会领悟到原来自己的思想是被关在一个牢笼当中，如果自始至终你都没有意识到自己再牢笼中，也就不可能想办法从这里出去，马克思不能帮我们解决问题，读过马克思之后你会了解到所有问题要靠自己去解决。

第二篇：《论犹太人问题》、《黑格尔法哲学批判导言》以及“年轻马克思”一些重要的观点

这两篇作品是马克思成为“马克思主义者的马克思”之前的“年轻的马克思”所作，主要阐述了年轻的马克思的一些重要观点：

第一，关于犹太人的政治解放。马克思认为“政治解放”和“人类解放”并不等同，他一方面赞成基督教徒与犹太教徒的政治同权，另一方面也提出了德国全面改革的课题“德国犹太人渴望解放。他们渴望什么样的解放？公民的解放，政治解放”。——解释一下，马克思认为就如同美国提出白人黑人平等一样，政治解放只是表面上形成默契，并不是实质的人类的解放，他提出要进行人类解放。并认为真正解放的人，不应该是分裂的，而应该是常常会关照自己的邻居和共同体的其他成员，并从心底为他们感到喜悦——马克思认为我们必须要为成为这种人而努力。

第二，关于人和宗教的关系。马克思认为不是宗教创造了人，是人创造了宗教。宗教在这个社会中起到的作用，可以说是将天上“幻想的幸福”置换成“民众的鸦片”，民众如果想要脱



离鸦片生存，就必须开始对现有的社会进行改革。也就是说，对天上神学宗教的批判实际上就是对地上现行的政治、经济制度进行批判，最终是要搞清地上的现实社会的实际问题。

第三，关于理论的力量。马克思认为理论一经掌握群众，也会变成物质力量。理论只要说服人，就能掌握群众；而理论只要彻底，就能说服人。所谓彻底，就是抓住事物的根本。理论绝不是无力的，如果能抓住很多人的心，就能够成为变革社会的力量。马克思这时候已经意识到理论和哲学的巨大力量，后来经过实践的检验，这种力量不断鼓舞着广大人民群众，引领者中国人民取得了革命胜利。

第四，马克思的《青年在择业时的考虑》。这是他在17岁左右写下的，我们应该遵循的主要指针是人类的幸福和自身的完美。不应认为这两种利益会彼此敌对、相互冲突，一种利益必定会消灭另一种利益；相反，人的本性是这样的：人只有

为同时代的人完美、为他们的幸福而工作，自己才能达到完美。从这点上可以看出马克思的人生观，至于后来他具体的社会、经济论述在以后发生了很大的变化，但这种人生观却一直传承了下来，并影响带动无数的人为之理想奋斗。

第三篇：《经济学哲学手稿》以及“异化劳动”和“类存在物”

这个时期，主要是马克思在对政治哲学的研究的同时，随着自身思想的成熟，并受到恩格斯《国民经济学批判大纲》论文的冲击，发觉到经济学的重要性，开始了对经济学的初级阶段研究：

一方面，是写下“异化的劳动”的热血沸腾的马克思。《资本论》中描述了英国女工、童工的悲惨境遇，以便于大家理解为什么马克思会热血沸腾。马克思所说的“异化的劳动”指的

就是：“工人在劳动中耗费的力量越多，他亲手创造出来反对自身的、异己的对象世界的力量就越强大，他本身、他的内部世界就越贫乏。”简单来讲就是说工人自己辛辛苦苦做出来的商品（比如女工制作出来的贵妇人穿的礼服）跟自己是毫无关系的，不仅如此，正是穿着这些礼服的人支持并受益于压榨女工。——这就是马克思所说的“劳动创造了宫殿，但是给工人创造了贫民窟。劳动创造了美，但是使工人变成畸形”。但是，马克思的激动非常难能可贵，他并不是因为自己体会到悲惨，而是接触到“他人的悲惨”经历。所以他强调的并不是“把我们从异化的劳动中解放出来”，而是主张“把他们从异化的劳动中解放出来应该是我们的工作！”正是源于这种人格魅力，才能使马克思主义至今依然延续。

另一方面，是期待“类存在物”的完美主义的马克思。马克思认为类存在物，也就是优秀的社会性的人，眼睛里看到的都是社会性的（也就是与他人一起看到的）东西；耳朵里听到的，都是跟其他人一起接触到的。别人的感觉和享受也形成了我自己的占有。因此，除了这些直接的器官外，还以社会的形式形成社会的器官。例如，直接同别人交往的活动等，成了我的生命表现的器官和对人的生命的一种占有形式。这从一种意义上来说，就是共产主义的最基础的存在。

第四篇：《德意志意识形态》以及成为马克思主义的马克思

从这篇文章开始，马克思成为了“马克思主义的马克思”，不仅是他提出了唯物史观的历史观，从这里开始，马克思并不在以人类社会的某一方面来进行研究和阐述，而是以整个人类全体为研究对象了。《德意志意识形态》第一次明确了这些问题的基本框架，形成了我们所熟悉的“晚年的马克思”重要的理论基础。

第一，关于“意识形态”的意义。马克思在最初讲到的“意识形态”，是包含批判意义的，他认为“意识形态”是所谓思想家有意识的以虚假的意识完成的过程，他举了个例子，说一个好汉认为人们之所以会淹死是被脑子里有关于重力的思想迷住了，把重量和重力的想法抛去，就不会淹死了。这个好汉就是德国革命哲学家，而唯物论认为只要没有与重力相抗衡的方法，就是会溺死。

第二，关于共产主义不是理想而是现实的运动。马克思认

为共产主义对我们来说不是应当确立的状况，不是现实应当与之相适应的理想。我们所称为共产主义的那种消灭现存状况的现实的运动。这个运动的条件是由现有的前提产生的。也就是说共产主义并不是对理想国的“臆想”，而是在资本主义问题一个一个解决之后所固定下来的形式。

第三，关于市民社会。马克思提出市民社会是通过把历史变化的“熔炉”的“交往形式”，与政治和宗教的上层建筑作对比而使用的词汇，这之后，它被称为“社会的经济结构”或者经济的“基础”，也就是说“经济基础决定上层建筑”的理论在这里展开。

第四，关键是改变世界。《德意志意识形态》想要具体阐明的中心，就是“哲学家们只是用不同的方式解释世界，而问题在于改变世界”，这也是我们在思考现代世界和社会的时候，不能视而不见的问题。

第五，关于“人”的历史唯物论本质。马克思认为看一个人是怎样的人，这同他们的生产是一致的——既和他生产什么一致，也同他怎样生产一致。简单粗暴的讲：不是看这个人本来是什么，而是看他做了什么。举个现实的例子，现在社会民众们对高调做公益捐款的名人持褒贬不一的态度，有人说他们捐款是有别的目的，背后隐藏着自私的动机。对于什么是好人，什么是坏人，马克思有他的说法，他说，“决定一个人，不是看这个人本来是什么，而是看他做了什么。”也就是说不管是多么邪恶的人，只要做好事就是好人。不管他的本性有多善良，只要做了坏事就是坏人。

如同两位作者所说，读完这本书后，虽然没有成为专业研究马克思和马克思主义及其历史的专家，但切切实实让我觉得马克思是个非常了不起的伟人，是一个智者！不仅如此，马克思对于问题的不断探索及大胆的解释，这种探索不是“请把答案告诉我”，而是“我要去寻找这个世界上谁都没有发现的答案”的与现实交锋，又深入到现实内部去的一种搏斗，其姿态之高、态度之坚韧，让我感受到了很大的启发和鼓舞，我一边读，一边也在审视自己，有没有无意识的把自己禁锢在思想的牢笼中，能不能换一个思考方式，并且模模糊糊地感受到了两位作者所说的“读马克思会让人觉得头脑灵光”。

（第一支部）

不忘初心 牢记使命 ——十九大报告学习心得

文/陈子龙

2017年10月18日,举世瞩目的中国共产党第十九次全国代表大会在北京人民大会堂开幕。习近平总书记代表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。报告中明确指出,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。“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。”这是习近平总书记在党的十九大上的鲜明宣示,习总书记的铿锵之音,响彻人民大会堂,也回荡在辽阔的神州大地。

党的十九大闭幕仅一周,习近平总书记就带领中央政治局常委前往上海和浙江嘉兴,瞻仰上海中共一大会址和浙江嘉兴南湖红船,开启不忘初心、牢记使命之旅。在我们党梦想起航的地方,习近平总书记带领中央政治局常委一起回首峥嵘岁月,重温入党誓词,号召全党同志不忘初心、牢记使命、永久奋斗。

不忘初心,就是要不忘根本。党的力量来自于人民,党的根基立足于人民。从理论上讲,马克思主义政党的本质是为了人民的利益;从历史上看,中国共产党的历史是依靠人民发展壮大;从现实来看,中国共产党执政地位的巩固离不开人民群众的支持和拥护。党和人民密不可分、荣辱与共。不忘初心,就是要始终把人民放在心中最高位置,深刻认识党和人民群众的关系是鱼水关系、血肉关系,离开了人民群众,党就失去了根基;深刻认识人民群众中蕴藏着无限创造力,是中国特色社会主义事业成功的保证;深刻认识我们手中的权力是人民赋予的,只能用来为人民谋利益并自觉接受人民监督。

不忘初心,就是要不忘追求。中国共产党成立伊始,就把实现共产主义作为党的最高理想和最终目标。为了这个理想和目标,中国共产党人已经奋斗了97年。97年来,中国共产党

带领中国人民完成新民主主义革命,建立中华人民共和国,实现了中国从几千年封建专制政治向人民民主的伟大飞跃;确立社会主义基本制度,推进社会主义建设,实现了中华民族由近代不断衰落到根本扭转命运、持续走向繁荣富强的伟大飞跃;进行改革开放,开辟中国特色社会主义道路,形成中国特色社会主义理论体系,确立中国特色社会主义制度,发展中国特色社会主义文化,使中国赶上了时代,实现了中国人民从站起来到富起来、强起来的伟大飞跃。今天,我们比历史上任何时期都更接近、更有信心和能力实现中华民族伟大复兴的目标,更应该珍惜这来之不易的成果,继续保持谦虚、谨慎、不骄、不躁的作风,勇于变革、勇于创新,永不僵化、永不停滞,带领全国各族人民继续前进。

牢记使命,就是要牢记职责。1921年建党至今,中国共产党人历经斗争考验,突破重重险难,不论外界环境如何变化,始终不变的是党对祖国人民的一腔忠诚热血和对国家发展、人民幸福的不懈追求。中国共产党始终坚持艰苦奋斗、自力更生、砥砺前行、进取创新,实现中华民族从站起来、富起来到强起来,为解决人类问题贡献中国智慧、给出中国方案。伟大的事业不能一蹴而就,中国共产党人要时刻牢记使命、始终如一的坚持和奋斗。为了实现中华民族伟大的复兴,需要我们更加牢记责任担当,始终保持清醒的头脑、廉洁的作风和昂扬向上的精神状态,在社会主义建设事业、人民幸福安康的追求上更加一往无前、精益求精。

牢记使命,就是要牢记担当。敢于担当,是我们党的光荣传统,是我们党永不褪色的政治品格,是中国共产党人勇往直前的精神动力。自从中国共产党成立以来,一代代中国共产党人更是以实现中华民族独立和伟大复兴为己任,穿越战火的硝烟,经历创业的洗礼,把握改革的脉动,充分彰显了一个马克思主义政党坚不可摧的宗旨信念和始终不渝的职责使命。一代人有一代人的使命,一代人有一代人的担当。决胜全面建成小康社会的历史大幕已经拉开,向目标冲刺的艰巨任务落在我们这一代人肩上,全体党员唯有担起时代赋予的职责,才能不负党和人民的重托,圆满完成这一历史使命。

世界上许多显赫一时的政党最终走向衰败,而中国共产党饱经风霜依然持续蓬勃朝气,历经坎坷依然得到人民拥护,使积贫积弱的中国站起来、富起来、强起来,核心的原因



就在中国共产党能够始终不忘初心、牢记使命、永久奋斗。

97年前,代表着全国50多名党员的13名代表齐聚南湖红船,从那里播撒中国革命的火种。97年来,为了实现中华民族伟大复兴的历史使命,无论是弱小还是强大,无论是顺境还是逆境,我们党都初心不改、矢志不渝,团结带领人民历经千难万险,付出巨大牺牲,敢于面对曲折,勇于修正错误,攻克了一个又一个看似不可攻克的难关,创造了一个又一个彪炳史册的人间奇迹。

事业发展永无止境,共产党人的初心永远不能改变。唯有不忘初心,方可告慰历史、告慰先辈,方可赢得民心、赢得时代,方可善作善成、一往无前。97年来,我们党团结带领人民取得的伟大成就充分说明,不忘初心才能不迷失方向,不忘初心才能找到正确的道路。

如今,实现中华民族伟大复兴中国梦的新征程已经开启,实现人民幸福、民族复兴的伟大梦想,困难和挑战还很多、任务还很艰巨,正如习近平同志所说:“中华民族伟大复兴,绝不是轻轻松松、敲锣打鼓就能实现的。全党务必准备付出

更为艰巨、更为艰苦的努力。”作为拥有8900多万名党员的执政党,没有每一位共产党人的“初心”不忘,又何能有全党的“不忘初心”?我们每一名党员都应时常反省、扪心自问,是否还记得入党时立下的铮铮誓言?此刻的言行、举止、情操、境界是否贴合党员的标准?只有在反躬自省中不断净化自我、完善自我、革新自我、提高自我,进而敢于担当、勇于负责,才能真正带领群众实现我们的宏伟目标。

作为一名光荣的共产党员,我们务必要深入学习党的十九大精神,时刻坚持努力学习,在学习中不断提升自己的政治素养、综合文化素质以及应对各种复杂状况的潜力。坚持与时俱进,志存高远,脚踏实地,与时代和国家发展同行。心有所指,梦终会圆。不忘初心,牢记使命,肩负使命与梦想同行的人,终会赢得光明的未来。

(第二党支部)

讲奉献 有作为

文/陈蕾

在“两学一做”学习教育中，“讲奉献、有作为”是“两学一做”学习教育的落脚点，是中华民族的传统美德，是共产党人的政治本色，是推进新常态新创业的必然要求，全体党员干部要自觉把“讲奉献、有作为”当作合格党员的重要标准来实践、来落实。

96年来，中国共产党之所以一直得到人民群众的拥护与支持，是因为党始终坚持全心全意为人民服务的宗旨，始终代表中国最广大人民的根本利益。每一名共产党员都要坚持以知促行，加强党性锻炼和道德修养，做“四讲四有”合格党员。

奉献就是把自己所拥有的给予他人或集体的行为。人是具有社会性的，人脱离了社会是不可能生存和发展的。而社会是由一个个的人所构成的集合体，脱离了人，也便没了社会，社会需要人们对其负起责任。有责任，就意味着要奉献。每个人对社会奉献，其实也就是对自己和他人奉献，并有所作为，这样才会形成和谐美好的社会。因此，社会中不可缺少奉献精神。奉献精神是具有传播性、感染性的，共产党员应该发挥表率作用。

奉献精神是党员自我发展的动力源泉，是党为人民服务的执政根基。加强党员的责任意识与担当情怀是培养奉献精神的基础，是成为合格党员的必要条件。习近平总书记说过：“我们共产党人讲奉献，就要有一颗为党为人民矢志奋斗的心，有了这颗心，就会‘痛并快乐着’，再怎么艰苦也是美的、再怎么付出也是甜的，就不会患得患失。这才是符合党和人民要求的大奉献。”习近平总书记的这几句话看似平常，但细细



品味，却发人深省。共产党员的奉献与作为，是党永葆青春的根基。

有所作为，即有所成就。习近平总书记指出：“说到底，无私才能无畏，无私才敢担当，心底无私天地宽。担当就是责任，好干部必须有责任重于泰山的意识，坚持党的原则第一、党的事业第一、人民利益第一，敢于旗帜鲜明，敢于较真碰硬，对工作任劳任怨、尽心竭力、善始善终、善作善成。”有作为的人，一定是敢担当的人。志不坚不足以攻城拔寨，意不定不足以爬坡过坎。党员只有做到吃苦在前、享乐在后，淡泊名利、无私奉献，才能带领广大人民群众投身建设中国特色社会主义的伟大事业。

要有作为，就要始终心系群众，对人民动真情，尽心竭力为人民办实事、办好事，立党为公、忠诚为民。党员干部只有真正做到亲民爱民，才会想人民所想，急人民所急，切实帮助群众解决实际问题，让群众看见真利益、得到真实惠。要着力解决人民群众最关心最直接最现实的利益问题。对人民群众

关心的教育问题、就业问题、收入分配问题、住房保障和供应体系建设问题、健康水平问题等，要一件事接着一件事办、一年接着一年干，坚持不懈地向前推进。尽心尽力为人民群众办实事，这就是奉献，就是作为，就会受到人民群众的拥护和爱戴。每一名党员干部都要积极努力、尽心尽力地为群众办好事、办实事，用自己的一生履行共产党人的誓言。

要有作为，就要爱岗敬业。共产党员要带头参加改革开放和社会主义现代化建设，带动群众为经济发展和社会主义进步艰苦奋斗，在生产、工作、学习和社会生活中起先锋模范作用。每一名共产党员都要做到忠诚于事业，把党和人民的信任转化为坚定不移、历久弥坚的理想信念，转化为爱岗敬业、无私奉献的高尚情怀，转化为任劳任怨、服务群众的实际行动，转化为创新创业、创造佳绩的工作劲头。要学习屠呦呦、徐立平等先进模范人物精益求精、不怕危险、勇于创新的敬业精神，把爱岗敬业当成一种习惯，把任劳任怨当成一种信条，忠于事业，劳于岗位，认真深入地了解岗位与行业的前沿发展，勤勤

恳恳，把工作做细做实。

讲奉献、有作为是党员的义务和时代要求。奉献就是“能吃苦、能吃亏、能吃气”，要有吃苦的品格，甘为人梯的精神，海纳百川的胸襟。感恩是奉献的动力、实干是奉献的基础、进取是奉献的需要。作为就是人在事业中的建树与成就，体现在本职岗位上默默付出，勤勉敬业，精心谋事、潜心干事、专心做事。讲奉献、有作为是为党之基，是党内法规的要求，是中国共产党性质所决定的。我们讲奉献、有作为不能停留在嘴上，必须落实到实际行动中，要从本职岗位上做出佳绩来体现对党的忠诚，对审判事业热爱和执着。要立足岗位奉献，践行为民宗旨，勇于担当尽职，始终保持干事创业、开拓进取的精气神。要直面改革，投身改革，积极参与支持改革，我们必须义无反顾、砥砺前行。

（第四支部）



书山有路，阅读无涯 ——公司团支部成功举办第一期读书分享会

文/团支部

书山有路，阅读无涯。5月25日的下午，公司团支部成功举办了第一期读书分享会。公司副总经理江芳在内的近30名员工参加活动，异地员工以电话会议形式听了分享会。国投万和资产管理有限公司副总经理陈仁龙受邀作为第一期嘉宾做读书分享。

本次分享的书目是桥水基金创始人雷·达里奥的书《原则》。陈总简单介绍了这本书的主要内容和机构之后，并重点把书中的理念结合自身工作、生活经验与大家作了坦诚的分享和交流。他谈到，自然万物和人类自身都存在着很多值得探究的客观规律，其中，通过不断的淘汰来实现优胜劣汰的进化是重要的规律之一。面对这一残酷的客观规律和自然法则，每一个人都要有极强的竞争意识和危机意识，并在竞争过程中充分懂得“先集体、后个人”的重要性，并妥善处理好“得”与“失”的关系，一起努力做到在竞争中团结共赢才是最优策略。具体到每个个体，我们也应该意识到，我们个体本身会始终存在着感性和理性的两面，能够客观看待自己的各种感性

认知，积极用理性思维来控制自己的言行，有利于我们在顺境面前不丧失警惕，在逆境面前不轻易放弃。我们应该意识到，学会利用自己的理性思维来克服一个又一个困难的过程，事实上就是我们尊重自然法则，在淘汰和进化法则下完成自我提升、避免被淘汰的进化过程。有了正确的思维和意识指导我们的实践，会帮助我们在工作中走的更加从容，而基于此，我们还必须不断地发现更多地、一系列的客观规律和自然法则，并根据自己的感悟提炼出需要我们去遵守的“原则”并坚决执行。《原则》这本书是对生活、工作中很多关键原则的提炼，需要我们读者用心体会并学以致用，才能真正读懂并从中获益。

在点评环节，江芳副总经理指出，文化是不断积累出来的气质，通过读书会，可以培养大家心灵的默契，提高工作中协同效率。在信息时代，读书会可以高效的扩展知识，助我们寻找知识的路径和桥梁，带我们通往知识的金山银山。

参加分享会的读者就分享内容进行了讨论交流。本次读书分享会，促进了彼此的沟通和交流，真正做到学有所思、学有所获。公司团支部读书会将致力于为员工搭建一个思想交流、思维创新的平台。通过设立读书角、召开读书会、征集读书笔记等形式，打造悦读人生、书香华荣的良好气氛，进一步推动公司企业文化建设。

(公司团支部供稿)



书写自己的芳华 ——致初入职场的青年员工

文/马雪梅

又是一年毕业季，公司又增添了新鲜的血液。看着一张张年轻的面庞散发出青春的气息，不禁感叹，年轻真好！因为年轻，所以潜力无限；因为年轻，所以机会无限。作为一名从事人力资源管理二十余年的专业工作者，我想对这些初入职场的青年员工们说几句话，希望你们能够在公司这个平台上，尽情施展自己的才华，书写属于自己的芳华。

请保持住你们的热情。热情能够使你们始终保持乐观积极的心态，热情是你们克服困难、勇往直前的内驱动力。在你们的人生旅途和职业生涯中，无论是逆境还是顺境，都是你们人生中的宝贵财富，需要你们去面对，接受，或是改变。无论结果如何，我都希望你们能够保持住你们的热情。有了这份热情，你就会有乐观的心态，有勇往直前的动力，有克服困难的决心。热情会点燃你心中的梦想和追求，它会给你力量，给你挑战困难的勇气。步入职场，意味着你们的人生步入了一个新的阶段，意味着你们的职业生涯开启了。请保持住你们的热情，它一定会成为你们走向成功的助力。

请保持住你们的学习习惯。结束在象牙塔里的学习，并不意味着学习的结束，而是另一段学习生涯的开端，是在社会环境中的探索与求知。请你们一定要保持住你们的学习习惯！因为它是你赢得职场竞争力，在社会中占有一席之地，体现自己价值的重要手段。在社会这所大学里的学习与在学校里的学习截然不同，你需要学习的不仅仅是书本里的知识，还需要学习待人接物，融洽地与人相处，做团队有贡献的合作者等等。你们要坚持学生阶段养成的学习习惯，不断地向自己周围的同事、朋友、客户学习，以便汲取他人的经验和教训；在实践中勇于探索，勤于思考，积极自觉学习新的知识，不断地总

结自己的经验和教训。最重要的是能够学以致用，将所学知识自动自觉地应用于工作实践中，在实践中产生积极的影响，实现自我价值。

请保持住你们的好奇心。因为信托行业是一个永远在创新的行业，好奇心是驱使你们探索和创新的原动力。对新鲜事物好奇，对未知事物好奇，它会驱动你们去了解、去研究、去探寻，会帮助你们打开新的视野，拓宽新的思路，发现新的世界。惰性和惯性是扼杀好奇心的刽子手。当你们熟悉并习惯了一个事物并且对其形成了惯性思维的时候，就要小心了，它会销蚀掉你们的好奇心，让你们对这个事物失去新的视角，惯性地给予判断。譬如撰写尽调报告，你们作为新手的第一篇尽调报告肯定会有一个模板，你们按照模板去写就可以了。接下来你们经历了多个报告后就变成了老手，如果这个时候你们形成了惯性，那么你写的尽调报告的内容，极大可能就只是变换了尽调对象的名称而已。结果是你根本就发现不了每一个项目中真正的风险点在哪里，你的尽调报告就失去了价值和意义。所以你们要尽己所能地避免陷入这种惰性和惯性之中，培养自己的敏感性，保持住好奇心。

在人生旅途和职业生涯中，当你们遇到挫折时，不要慌张，不要气馁，要把它看作是磨练自己的良好机会。要告诉自己，人的能力和潜力是没有上限的。只有抱着正确积极的态度，不断地锤炼自己，才能练就一颗强大的内心。遇到任何挫折，都希望你们能够勿忘初心，坚守住自己的理想和信念。

我们现在正处于一个深刻变革和快速发展的时代，每个人都被裹挟在时代的洪流之中。如果你们不能跟上时代的步伐，就会被时代淘汰。所以，请保持你们的热情，坚持你们的学习习惯，保持你们的好奇心，不断地调整自己，提升自己，顺应时代的变化。希望你们能够在公司这个平台上，施展自己的才华，实现自己的价值，书写自己的芳华！

祝福你们！

（作者马雪梅，人力资源部总经理）

大千世界——张大千

文/李乔



张大千，百年来中国当代艺术史上最著名，同时也是最具影响力的艺术大家。张大千出生于1899年，享年84岁。张大千的画作兴趣从他很小的时候产生，这都源于他的母亲。1917年，年仅18岁的张大千赴日本留学，两年后回国继续他的书法和绘画之路。张大千在1925年在上海举办了他的第一次画展，对于26岁的他是一次人生突破。其实张大千的一生是极具冒险和挑战的一生，到1927年他跑遍了中国，1933年他还曾任职过南京艺术大学的教授学者。在1941年至1943年间曾先后两次赴敦煌莫高窟学习并临摹敦煌壁画。张大千在晚年时候游历世界，定居海外。

张大千的一生中完成的作品远不止四千幅，其中包括人物、山水、花鸟鱼虫等不同主题，对于白描、工笔、写意、泼墨和泼彩等美术技巧运用灵活多变。其中泼彩是由张大千集泼墨与色彩于一身，在其后期绘画生涯中自行创作出的绘画技艺，这一创新使得张大千在晚年间的绘画自成一派，同时为现当代艺术添上浓墨重彩的一笔。

张大千善画花卉。在诸多花卉之中，荷花为张大千所偏爱。荷花具有“出淤泥而不染”的高贵品质。特别是荷花挺峻，荷叶宽硕，在水气弥漫的氛围里伸展自如、千姿百态的特性，能充分展现画家大起大合、肆放洒脱的画风，所以大千的荷花作品贯穿其绘画的各个时期。

突出的绘画大师身份并没有掩盖了他的书法功底，不过少有人知道他还会为自己篆刻印章，并且张大千也是一位出色的山水园艺建筑师。他在这一领域的成就有在巴西设计并建造的花园；在美国、中国台湾设计的建筑物等。作为一项兴趣张大千还会自己动手制作他自己绘画的宣纸，

同时这也为他的作品加上了另一层保障，有效防止他人临摹仿造。张大千的聪明不仅仅在于书法作画，他能双手写作，并且他有个习惯，在临摹他人的书法时用左手。每一张他临摹过的作品都深深地刻在了他的心里，久而久之形成了他自己的一个作品库，在自行创作时借鉴和学习大师们的作品。

1941年，张大千确定远赴敦煌临摹学习壁画。在临摹过程中，他试着去学习古人画家的画作技巧。有时候反复临摹大师级作品真的是很好的学习方法，当然一定要用心体会，而不是一味的抄袭。这时候需要考验的就是领悟力了，同样的方法并不是每个人都适用。而张大千却是深谙此道，不仅如此他甚至以仿造大师作品为乐，以假乱真中夹杂着很多特意留下的小瑕疵，并且在大家信以为真时一语吟出，这让人们对张大千是又爱又恨。

熟悉张大千作品的人们都知道，在他的一生作品中大致可以划分为三个阶段，第一阶段是借鉴五代时期的字画，使得张大千早期作品是那么的清新有乐趣。



第二阶段则画风一转，张大千更倾向于唐代风格的作品，并且其中有着很大的影响源于敦煌莫高窟壁画。为了体现那种意境，张大千的工笔可谓是施展的淋漓尽致。这一成就和他在敦煌的学习临摹是分不开的。受当时抗日战争的影响，水电和生活环境极差，但是张大千毅然的生活了三年多的时间，临摹了大概276幅壁画。下图是作品之一。



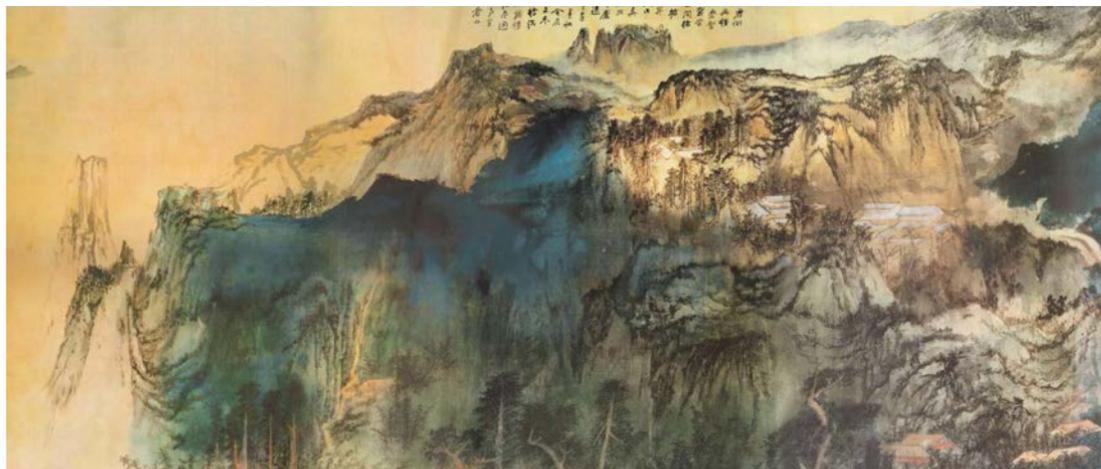
下面的一幅作品出自张大千中期时候，也是非常著名的一幅唐代风格的红佛女，是张大千工笔仕女图的精绝之作，创作于1944年。同时这幅画作也是饱受争议。唐代时，女性并不是一个具有很高地位的社会群体，所以在画纸或画布上只能出现半身图甚至四分之一身图。但是可以看到在这幅作品中，这个穿着红色斗篷的女子是唐代“风尘三侠”之红佛女，以全身的形象站在了画布上正中央，从她的神态和形态上可以看出，她的动作自信优雅落落大方，毫不扭捏作态，以坚定的目光看向观者，神色从容自若。这和画风的时代是完全相违背的。现在从另一个角度来观察，又发现工笔画风和佛教壁画相似。红佛女用双手撑开斗篷，抬起头，上身微微倾斜，膝盖稍稍提起，长裙曳地，翩然而来。

张大千对服饰的花纹与色彩、画面装潢的形式也都下了很大的工夫。由于敦煌经验，使他对华美、精致的理解，推进到了唐人的层次。正因如此，红拂女不但有初唐秀骨丰肌、优雅自信的女性形象；红拂身上的服装款式、花纹色彩，也无一处不根据唐代画作，绝不凭空捏造，也不任意省略。张大千能应用繁简对比、以暗托亮的手法，达到既复杂又统一、纹样为主题服务的整体效果。红拂女从最初的构思到最后的上色，每个阶段都是千锤百炼的过程。相信张大千正要以红拂女来证明他对敦煌技艺的掌握。

张大千可谓是社会舆论的一个中心点，让他备受争议的还有他在敦煌莫高窟一行中发现了隐藏在墙壁里的保存更加完好的壁画，于是张大千和他的同伴决定破坏掉外面的墙壁，多达三十多处。这个行为使得外界分为两派，一派认为张大千这个举动毁坏了敦煌文明，破坏了历史。而



《泼彩朱荷》



《庐山图》

有一部分人认为张大千帮助人们帮助社会发现了历史，并且让人们看到了比当时更加完好留存的壁画。

前面的六折屏风所绘的是张大千晚期风格，完成于1975年，正值张大千绘画技艺炉火纯青、臻至高峰之时。这幅泼彩朱荷集写意、泼墨、泼彩于一体——同时也是上文所说的张大千的第三阶段。就像我们前面所提到的张大千自创的泼彩，就诠释在了这一幅荷塘主题的作品当中。这幅作品长369厘米，高168厘米，张大千一生钟爱荷花，以晚年最擅长的泼彩绘制这幅六折泼彩荷花屏风尤为珍贵，可称为画家巨荷系列的压卷之作。用金线勾勒描绘的红色睡莲，黑色的泼墨融汇了青色的泼彩，墨色交融。纵横挥洒间恰到好处留白，让这份写意完美的传递给了观者，让整幅画卷充斥着祥和与美好。画中题诗云：“花如今隶茎如籀，叶是分书草草书；墨落一时收不住，任讥老子老逾疏。”钤“张爱”、“大千居士”等印五方。

作品是张大千在美国时的创作，张大千选用的泥金绢六折屏风乃二十世纪六十年代末期委托日本“喜屋”特别订造。“喜屋”经常为大千在东瀛采购文房用品，《泼彩朱荷》屏风并非一般点以金箔，而是铺足金泥金于绢上，故色泽炫丽夺目，气派富丽堂皇，其亮丽远胜于普通金笺。屏风体积庞大，不可随意挪动搬转，而这种绢布有别于平时作画的宣纸，吸水性大打折扣，金箔汲彩留墨效果的控制较纸张又难上百倍，这就需要画家具具有极高艺术功力。画家在泼彩与勾描花叶时，只能靠身体的移动来满足画面经营，或立或蹲，颇费体力，对于绘画技巧更是极大的考验。张大千凭借顽强的毅力，耗时三周方最后完成此画，可谓耗尽心血之力作。

当然，张大千的这幅泼彩朱荷并非他最具难度的泼彩画作，庐山图是张大千历时三年完成的巨作，这幅作品长10.8米，高1.8米。

1981年7月，83岁的张大千应日本横滨著名侨领李海天之请为其旅馆大厅绘制《庐山图》，然而张大千虽然游踪遍及中国，庐山却是从未亲履之地，故选择此题材是对他艺术事业的一种自我挑战。也正如此，他可以获得神游式的想像自由，创造一幅合乎理想的胸中庐山，而且纵情恣意尽性挥洒。

全幅以实景为主，虚实结合，实多于虚。右首起段，云雾飘渺，峰峦隐现，谷底生烟；接著云散烟消，细嫩密树，亭桥屋宇，历历可见；再而峰树深沉，如黑云蔽日；转眼却晃飞瀑及左方山冈屋树，又似沐浴在明丽的阳光之中；末段峰峦明灭，层次分明，山势直落幽深；最后以水天相接的平湖作结束。全画铺陈，时而雄伟，时而细腻婉约，几经起伏转折，进入昂扬的高潮后，终了以悠远宁静收尾。

张大千作此庐山图时，身体状况很差，常住医院治疗，时画时辍，而且由于画面太大，还得整个人被抬上画桌趴著画，极为吃力。甚至有时心脏不适，吃药休息后，仍继续搏命作画。后来由于博物馆要求在1983年将此画及其近作联合展出，于是张大千作了最后一次赶工，只题了两首诗而没有署款。博物馆展毕归还之后，张大千原拟在身体状况许可下，作进一步的润色修饰。可惜他在一九八三年三月八日进医院，于四月二日去世，终究没能完成。如此遗憾也使得这幅巨作更富深意。

（作者李乔，创业业务总部信托经理助理）

北非谍影

文/文昕

为什么要去摩洛哥? 从确定了目的地的那天起, 就有不断的朋友问我这个问题, 许知远在采访姜文的时候说过一句有意思的话, “危险会给一个时空带来特别大的魅力”, 可能就是这个原因吧, 让这些城市的名字听起来很酷, 比如伊斯坦布尔, 比如耶路撒冷, 比如卡萨布兰卡。

玩笑归玩笑, 我们当然不是为了危险带来的刺激来旅游, 这个北非国家凭什么被《Lonely Planet》评为十佳旅游目的地呢?

理由一: 哈桑二世清真寺-世界上唯一的现代化程度最高的清真寺

世界第三大清真寺, 排在沙特阿拉伯的麦加和麦地那清真寺之后, 可同时容纳10万人祈祷。其中三分之一面积建在海上, 以纪念摩洛哥的阿拉伯人祖先自海上来。也是摩洛哥唯一对非穆斯林敞开大门的清真寺。



理由二: 打卡The Rick's Café

“Of all the gin joints, in all the towns, in all the world, he walks into mine.” 这是多少文艺小清新张口就来的句子, 电影《卡萨布兰卡》的经典台词。备受最捧的里克咖啡馆其实是土豪影迷买下的一幢别墅复制而成, 一楼循环播放” As time goes by”。这个初衷是让人邂逅爱情的浪漫咖啡馆, 现在是中国游客心中的网红打卡地。(估计和抖音上的西安有一拼~)

理由三: 不夜城马拉喀什

马拉喀什是摩洛哥的四大皇城之一, 著名的不眠广场是这座老城的灵魂, 也是一个被申请



为非物质文化遗产的夜市。每到夜幕降临, 会立刻人声鼎沸, 各种小吃摊位烟雾缭绕, 烤肉的香味混和着当地特有的香料味, 在地上一动不动的眼镜蛇随着耍蛇人的笛声站起来吐信子。

理由四: “摩来坞” 瓦尔扎扎特

瓦尔扎扎特省的阿伊特本哈杜村是往沙漠行进路上的网红村庄, 这里看似风尘仆仆, 却是很多电影的取景地, 以前大家最熟悉的是《阿拉伯的劳伦斯》、《权利的游戏》、《木乃伊》、《007》, 现在最熟悉的就《红海行动》了。张译队长和海清记者相遇就是在阿伊特本哈杜村前一条流淌着红色泥浆水的河谷。

理由五: “每想你一次, 天上飘落一粒沙, 从此形成了撒哈拉”

——三毛《撒哈拉的故事》

为了三毛的撒哈拉来摩洛哥的文艺小清新恐怕要失望了, 其实三毛当年住在阿尤恩, 非洲争议地区西撒哈拉的首府, 现在被当地独立武装组织统治, 目前世界上有47个国家承认该武装





政权所领导的“阿拉伯撒哈拉民主共和国”为独立的阿拉伯国家之一。前往撒哈拉的路途遥远艰辛，“夫夷以近，则游者众，险以远，则至者少。而世之奇伟瑰怪非常之观，常在于险远，而人之所罕至焉，故非有志者不能至也。”

理由六：《一千零一夜》的故乡菲斯

菲斯是第一个摩洛哥王朝所在地，也是四大皇城中最古老的一座。走入老城，就像走入时间的漩涡，几千条只能通过一个人及一头驴的石板路，错综复杂的拼成了老城。这里有世界上最古老的大学，有华丽精致的伊斯兰学校，有虽然臭气熏天但像打翻了调色盘一般美丽的染坊。

理由七：有一种蓝色叫舍夫沙万

如果没有蓝色，舍夫沙万就是一个普普通通的小山城，据说这里的村民为了驱蚊把全村儿都刷成了蓝色，但是意外的让这里成了网红。

而摩洛哥的魅力又何止这些呢，这个曾经最难签证之一的神秘国度现在已经开放对中国游客免签，如果你也想感受三毛笔下的撒哈拉、蓝色国度舍夫沙万、热闹非凡的马拉喀什夜市...那就抓紧时间，赶在大部队到达前，一睹它的风采。

(作者文昕，合规与风险管理部高级风险管理经理)