



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右



CONTENTS

2018.08

16 TOP STORIES 封面故事

资管新规影响显现: 2018年上半年信托公司经营业绩简析

26 MARKET 市场

2018年重要的金融产品创新: 战略配售基金

2 / 版权

4 / 资讯

8 / 视觉

26 / 市场

58 / 研究

64 / 党建

72 / 团建

76 / 生活

28 / 政策宽松真能解决问题?

36 / 华为消费者业务发布上半年业绩

38 / P2P爆雷潮波及实

50 / 当阿里承包了星巴克的外卖

53 / 《债务的世界——美国破产法史》

60 / 信托公司参与长租公寓业务的风险关注要点

62 / 筑牢廉洁防线, 守护家庭幸福

74 / 我眼中的幸福与德行



1 央行等五部门：印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》

央行、银保监会等五部门联合发文，缓解小微企业融资难融资贵的问题，增加支小支农再贷款和再贴现额度共1500亿元，下调支小再贷款利率0.5个百分点；支持银行业金融机构发行小微企业贷款资产支持证券；将单户授信500万元及以下的小微企业贷款纳入MLF的合格抵押品范围；改进宏观审慎评估体系，增加小微企业贷款考核权重。

2 国开行：棚改工作正在有序开展

6月25日，市场媒体传国开行暂停分支行棚改项目审批权限，将权限上收至总行；国开行新闻办公室晚间回应媒体报道称，今年以来，开发银行严格执行国家有关棚改政策，在国务院相关部委指导下，配合地方政府依法合规开展棚改融资工作，截至5月末，开行今年发放棚改贷款4369亿元，有力支持了棚改续建及2018年580万套新开工项目建设，目前各项工作正在有序开展。

3 银保监会：印发《金融资产投资公司管理办法(试行)》

近日，银保监会印发了《金融资产投资公司管理办法(试行)》(下称《办法》)，以推动市场化、法治化银行债权转股权健

康有序开展，规范银行债转股业务行为。《办法》明确了金融资产投资公司的非银行属性，在资金来源上鼓励充分利用各种市场化方式和渠道加以筹集，明确银行债转股应当符合国家产业政策等政策导向，优先考虑对拥有优质优良资产的企业和发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股。

4 三亚开展房地产专项整治

7月3日，三亚市住房和城乡建设局在三亚市人民政府网发布了关于近期三亚房地产市场专项整治的通报，共检查开发项目70个，中介机构66家，下发整改通知书6份，关停售楼处4个。这次整治存在的主要问题有：违法销售法院查封房产；为不符合购房资格的购房人提供中介服务，骗取购房资格；虚假宣传规避全域限购政策；将注册办公地点用途改作他用等。

5 公司召开企业文化专题培训

7月11日，为加强公司企业文化建设工作，提升公司团队凝聚力和相互配合协作，公司组织开展了中高层企业文化专题培训，培训课程为国际认证课“克服团队协作的五种障碍——团队领导工作坊”，公司领导、各部门负责人、团队长



和企业文化内训师共44人参加培训。

培训采用大量真实案例、经验分享、分组实战演练等方式，不断总结规律，充分展示了“克服团队协作的五种障碍”模型工具在实际团队协作中的有效性和可操作性。公司副总经理李涛也在总结讲话中表示，希望公司各级管理者学以致用，在今后工作中不断实践团队管理和协作经验，提升公司的凝聚力和团队配合协作，加强公司企业文化建设。

6 公司召开二季度经营形势分析会

7月12日-13日，公司召开2018年二季度经营形势分析会。会议听取了各部门二季度经营完成情况、重点业务开展情况和下一步工作安排，并对公司下一步工作进行了研究和部署。会议要求公司全体一要加强项目甄选，提升优质项目落地率；二要创新业务发展，升级业务模式，抓住市场变化机遇；三要

提高风险意识，强化过程管理，进一步加强风险控制；四要强化财富管理，加强协同配合，完善财富管理体系；五要做好战略规划，促进公司长远健康发展。会议强调，公司全体要齐心协力共闯难关，为实现年度经营目标打下基础，为“成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人”的公司愿景不断奋斗。

7 2018年上半年GDP同比增6.8%

7月17日，统计局发布2018年第二季度和上半年国内生产总值初步核算结果。根据结果，2018年第二季度GDP达220178亿元，同比增长6.7%；上半年GDP达418961亿元，同比增长6.8%。

8 公司开展支付安全宣传月活动

为深入推进金融消费者教育工作，帮助消费者学习金融



知识、防范金融风险，从而切实维护消费者合法权益，7月20日，国投泰康信托有限公司开展“支付安全宣传月”活动。本次活动以“支付安全”为主题，组织公司员工走出办公室，从银行卡支付、网上支付、密码安全、第三方支付平台使用等角度出发，向社会公众进行支付安全宣传，帮助其了解和掌握支付安全知识，意在引导其树立正确支付观念，营造安全支付、放心支付的良好社会环境。



9 一行两会发布资管新规配套细则
7月20日，一行两会发布资管新规配套细则。人民银行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》。

10 房地产信托融资居各类信托之首
截至7月24日，集合信托今年成立总数量为5026款，募资共7883.93亿元，其中，房地产信托的成立数量为1491款，募资2892.81亿元，在总体募资中占比36.69%，在各类信托中居于首位。当前房地产信托业务仍是信托公司业务的重要组成部分，支撑着信托规模和利润的增长。而随着监管趋严、资金募集难度加大，未来房地产信托业务发展仍有较大压力，一旦房企现金流出现问题，后续很可能有面临兑付压力。

11 7月网贷行业成交量环比降17.62%
8月1日，据网贷之家发布的《P2P网贷行业2018年7月月报》数据显示，2018年7月，网贷行业的成交量为1447.54亿元，环比下降17.62%，截至2018年7月底，网贷行业正常运营平台数量1645家，相比6月底减少218家。
从各省市网贷的成交情况来看，进入统计的30个省市中，7月仅有2个省市的P2P网贷成交量环比上升。目前来看，成交量排名全国前三位的是北京、上海和广东，7月的成交量分别为468.88亿元、357.34亿元和281.86亿元，北京和广东分别环比下降19.69%、14.33%，上海本月下降幅度相对小，环比下降5.19%。

12 全球新兴市场资金外流态势明显放缓
7月底最新数据显示，全球新兴市场资金外流态势明显放缓。资金流向检测机构EPDR最新数据显示，截至7月25日

的一周内，随着新兴市场部分反弹，全球新兴市场投资基金外流趋势明显放缓。以周为统计周期，总体外流速度下降至6.34亿美元，实现了6月初以来首次外流规模下降至10亿美元以下，成为本轮资金外流以来第三波较小外流规模。从分类数据来看，各个层面的新兴市场投资基金资金外流都有明显改善。其中，全球新兴市场专项基金流出规模下降至5月中旬以来的最低水平2.76亿美元。日本之外亚洲新兴市场基金资本外流规模下降至上一统计周期的20%。拉丁美洲和欧洲、中东、非洲基金外流规模均下降50%。韩国、智利和土耳其分别实现了规模为1.34亿美元、0.11亿美元和0.11亿美元的资金流入。新兴市场年初至今总体资金流入规模已经下滑至2月底的362亿美元。

13 美联储可能在今年9月加息
8月2日凌晨02:00，美联储将宣布其利率决定。市场预期，美联储将宣布维持利率不变，会议声明将为9月加息奠定基础。2015年12月以来，美联储已累计加息7次，今年已经分别在3月和6月加息。市场预期美联储还将在9月和12月各加息一次。路透社称，与美联储6月份的政策声明相比，预计措辞只会发生微小变化，该声明将强调经济增速加快，商业投资强劲和通胀持续上升。关于美联储何时停止加息也可能是本次会议的焦点。摩根士丹利预计，中性利率将出现在明年联邦基金利率达到3%的水平后。美国二季度GDP年化季环比增速为4.1%，创四年来最高。



01/
02/ 03/

01/02/03
国投集团举办首届8人制足球比赛，公司
联合国投资本组队“鲲鹏队”，经过队员
的努力，晋级八强。





01/
02/ 03/

01/02/03
足球比赛精彩瞬间





01/ 03/
02/

01/ 02/03
足球比赛精彩瞬间



01/ 04/
02/
03/

01/ 02/03/04
足球比赛精彩瞬间

资管新规影响显现： 2018年上半年信托公司经营业绩简析

日前，62家信托公司在中国货币网披露了未经审计的2018年上半年财务数据。数据显示，信托业受资管新规的影响逐步显现，信托公司压降信托资产规模的同时，经营业绩增速也有所放缓，行业分化进一步加剧。

文/研究发展部



资管新规影响显现：2018年上半年信托公司经营业绩简析

文/ 研究发展部 沈苗妙 刘书真

日前，62家信托公司在中国货币网披露了未经审计的2018年上半年财务数据。数据显示，信托业受资管新规的影响逐步显现，信托公司压降信托资产规模的同时，经营业绩增速也有所放缓，行业分化进一步加剧。下文是我们对2018年上半年信托公司经营业绩的简要分析。

一、负债推动固有资产继续增长

（一）资产规模保持增长：负债增加是主要推动力量

2018年上半年，信托公司的总资产继续保持增长，负债增加是推动资产规模增长的主要原因。62家信托公司截至2018年6月30日的总资产合计6801亿元（注：因披露原因，10余家信托公司采用合并数据计算，下同），较2018年年初增长了355亿元，增幅5.51%。其中净资产合计5080亿元，较2018年年初增长了161亿元，增幅3.28%；负债合计1721亿元，较2018年年初增长了194亿元，增幅12.69%。负债增长对总资产的贡献率高达55%，在较大程度上推动了资产规模的增长。

（二）负债增长：应对流动性紧张的重要举措

截至2018年上半年，62家信托公司资产负债率达到了25.31%，较2017年底的20.19%提高了5.12个百分点，其中五矿信托、华能信托、民生信托等信托公司负债增长较快，其拆入资金或其他负债增长了30多亿元。受资管新规影响，信托公司流动性风险管理难度提升，需要通过主动负债满足流动性需求。一方面，银行理财、财务公司等机构投资人结构性退出，现金管理产品面临巨额赎回的流动性风险；另一方面，资产到期接续、信托项目到期兑付也存在一定流动性风险。在此情况下，信托公司通过同业拆借和增加其他负债提供流动性支持。

（三）资本增加：拓展业务的重要支撑力量

2018年上半年，不少公司也通过增资增强资本实力，支持业务开展。资管新规中对消除多层嵌套和抑制通道业务的规定促使行业向主动管理业务转型，集合信托业务的风险资本占用比例更大，对信托公司资本实力提出了更高的要求。截至

2018年上半年，62家信托公司注册资本合计2437亿元，较2018年年初增长5.63%。平均每家公司39亿元，中位数33亿元。有6家信托公司进行增资，合计增加注册资本130亿元，平均每家公司增加注册资本22亿元。增资金额最大的华润信托跻身“百亿俱乐部”。至此，注册资本百亿以上的信托公司包括重庆信托、平安信托、中融信托、华润信托、昆仑信托和中信信托六家信托公司。

表1 2018年上半年增资的信托公司

信托公司（亿元）	注册资本（2018.06）	注册资（2017.12）	增资金额
华润信托	110.00	60.00	50.00
中建投信托	50.00	16.66	33.34
华鑫信托	35.75	22.00	13.75
爱建信托	42.00	30.00	12.00
江苏信托	37.60	26.84	10.76
英大信托	40.29	30.22	10.07
平均增资金额	22.00		

二、经营业绩增长放缓

（一）总体情况：营业收入微增，净利润微降

2018年上半年，62家信托公司实现经营收入447亿元，平均每家公司实现经营收入7.2亿元；净利润250亿元，平均每家公司实现净利润4.0亿元。

从增速来看，经营业绩增长明显放缓。2018年上半年62家信托公司经营收入同比增长2.08%，净利润同比降低2.83%。对比中国信托业协会公布的2017年底68家信托公司的行业数据，营业收入同比增长4.5%，净利润同比增长4.6%可以看出，在资管新规的影响下，信托行业结束高速增长阶段，进入平稳过渡阶段。未来资管新规影响持续，信托行业将面临较大的增长压力。

（二）信托业务：资产规模压降，但收入仍在增长

在信托业务方面，受资管新规影响，信托公司普遍压降信托资产规模，银保监会发布数据显示，截至2018年4月末，全行业信托资产余额比年初下降3.18%，同比增速比年初下降16.09个百分点。尽管信托资产规模下降，但信托业务收入仍保持小幅上升。截至2018年上半年，62家信托公司共实现信托业务收入329亿元，同比增长2.04%。平均每家公司5.3亿元，中位数3.6亿元。但相对于2017年信托业务收入7.9%的增速，

上半年信托收入增速已有明显下降。

信托资产规模下降但收入反增的原因主要有三点：一是市场融资环境趋紧，信托公司议价能力提升，信托报酬率提升；二是信托业务结构优化，信托公司发力主动管理业务，房地产信托、小微金融等主动管理业务增长迅速，单位信托资产创收能力增强；三是部分通道项目提前结束，相关收入提前在2018年上半年确认。

（三）固有业务：在投资带动下实现小幅增长

2018年上半年，固有业务收入实现小幅增长。62家信托公司实现固有业务收入合计118亿元，同比增长2.19%。平均每家公司1.9亿元，中位数1.4亿元。相对于2017年固有业务收入同比下降2.0%，2018年上半年固有业务收入转负为正，在投资带动下实现小幅增长。投资收益是促进固有业务收入增长的主要原因。

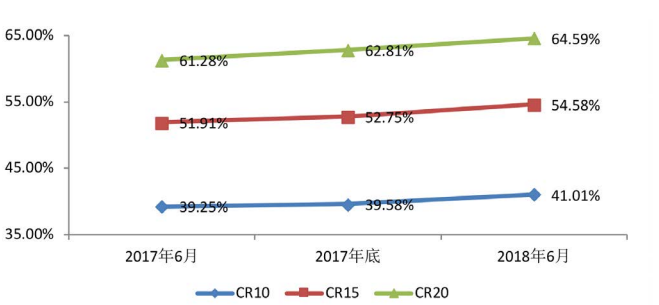
2018年上半年，62家信托公司投资收益合计126亿元，平均每家公司2亿元，中位数1.4亿元。平安信托、华能信托、华润信托、湖南信托、建信信托等信托公司投资收益增长较快。

三、行业分化继续加剧

（一）集中度继续提升

2018年上半年，信托公司盈利能力持续分化。从净利润集中度来看，CR10、CR15和CR20均出现明显提升，分别达到41.0%、54.58%和64.6.2%，相比于2017年底的39.58%、52.75%和62.81%分别提升1.42个百分点、1.83个百分点和1.78个百分点；相比于2017年6月底的39.25%、51.91%和61.28%分别提升1.75个百分点、2.67个百分点和3.31个百分点。净利润排名3-7的信托公司增长强劲，使行业利润向上集中的趋势进一步加强。

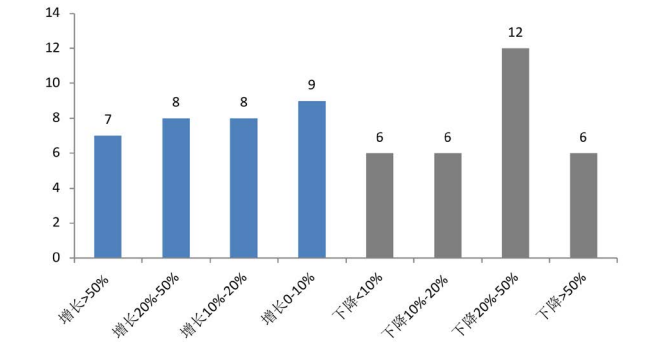
图1：2018年上半年信托公司净利润集中度继续提升



（二）增速两极分化明显

从净利润同比增速来看，增速两极分化现象更加明显。一方面，利润增长与下降的公司约各占一半。62家信托公司中，仅32家公司的净利润实现增长。在其中增速在10%以下的有9家，增速介于10%-20%、20%-50%的公司数量分别为8家，增速高于50%的有7家，反映出部分公司依旧保持强劲增长。在净利润同比下降的30家公司中，降幅在20%-50%的公司数量最多，为12家，降速在0%-10%、10%-20%和超过50%的公司数量均为6家，反映部分公司可持续增长能力堪忧。

图2：2018年上半年信托公司净利润增长区间



四、信托业务表现亮眼的公司

资管新规正式实施后，以通道业务和债权融资类业务为主的信托公司受到较大影响。信托公司逐渐树立起主动管理的展业思路，大力培养主动管理能力、专业投资能力。在证券投资、股权投资、房地产投资、小微金融及资产证券化等业务方向上积极拓展，涌现出一些表现亮眼的信托公司。

其中民生信托2018年上半年信托业务收入高达13.88亿元，同比增长178%，排名提升至第4位，成功跻身于行业前十。专业化开展证券投资、股权投资业务是民生信托收入增长的重要原因。光大信托2018年上半年实现信托业务收入7.76亿元，同比增长115%，排名提升至第14位，实现了行业中游至领先公司的跃进。2018年光大信托的主要业务方向为房地产、资产证券化市场及消费金融；华润信托2018年上半年实现信托业务收入6.9亿元，同比增长37%。华润信托落实“平台化、基金化”发展战略，在证券服务、资产证券化等领域处于行业领先地位，并已初步实现规模效应。



新规细则陆续落地 促资管行业从量向质迈进

文/金融时报 胡萍

距离《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式发布近3个月，7月20日，《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（以下简称《通知》）对资管新规操作进行细化，同日，《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》出台。业内人士认为，后两个文件贯彻资管新规去杠杆和资管业务统一监管的核心原则，落实消除多层嵌套、强化穿透式管理、规范资金池运作、实行净值化管理等要求，引导银行理财回归代客理财的资管业务本源，重塑资管行业生态。

有利于稳定市场预期

作为资管新规的重要配套细则，7月20日发布的两个文件对于理财业务的关键要素进行了详细补充和说明，提升了执行层面的可操作性。

“《通知》是资管新规的执行细则，对资管新规中部分相

对模糊的规定进行了明确化的补充，有利于稳定市场预期。”东方金诚首席金融分析师徐承远告诉《金融时报》记者。

《通知》有几个要点值得注意，其一，进一步明确公募资产管理产品的投资范围，非标资产的投资放宽。《通知》要求，公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产。徐承远分析认为，考虑到商业银行在非标投资方面具有竞争优势，《通知》允许公募资产管理产品投资非标资产，相当于保留了银行理财在非标资产投资这一相对优势领域的权限，有利于提高银行理财的收益率和市场吸引力，这为银行理财和其他资管产品正面竞争提供了一定的支持。

其二，针对存量非标资产的处置。《通知》明确，过渡期结束后难以消化的存量非标资产可以转回银行表内，央行在MPA考核时将合理调整有关参数予以支持，并支持银行发行二级资本债应对非标回表占用资本问题。徐承远认为，从社会融资来看，2018年以来随着资管业务收紧，委托贷款、信托贷款等表外融资规模持续下滑。《通知》对存量非标资产处置的妥善安排，有助于缓解由于银行提前赎回导致的融资方债务偿还压力，一定程度上改善市场融资状况和信用风险。

其三，在计价方式上，对符合条件的封闭期在半年以上

的定期开放式资管产品、现金管理类理财产品，均给予了过渡期内按照摊余成本计量的权限，为银行理财业务有序平稳转型提供了充足空间。

回归资管业务本源

资管新规细化操作的进一步明确，为商业银行理财业务转型提供了具有实操意义的指导。对于国内资产管理市场的重要参与者——信托、保险、证券、基金等金融机构而言，监管要义是让所有资产管理业务均处于同一监管规则之下，避免不同机构的资管业务因监管规则和尺度不统一而出现“九龙治水”的局面，这对所有资产管理业务的发展和市场格局都将产生深远影响。

从此次对资管业务的进一步规范来看，特别注重回归其业务的本质、本源，而且从制度设计层面进一步缩窄了银行理财和其他资管产品的差异。“未来资管行业可能迎来更多的监管举措，使得资管行业统一监管逐步深化。”信托分析人士袁吉伟告诉《金融时报》记者，目前只是形成统一的监管框架，对于各类资管产品更加细微的监管要求还有赖于原有监管部门和监管举措。

“资产管理业务回归本源是大势所趋。”中诚信托董事长牛成立在“金融时报2017年年会”发言中曾表示，我国自

2001年《信托法》颁布实施后，就赋予了信托制度在国家法律、司法层面的基础法律地位。相比之下，目前其他资产管理业务主要是遵循部门规章层级的各类规范性文件，基础法律关系还存在差异，但法律效力和层级比较有限。让资产管理业务回归本源，这个本源就是信托制度。

袁吉伟认为，去通道、去刚兑、限制非标、禁止嵌套等思路对于当前资管行业的发展进行更深刻的清理和理顺，整个资管行业增速将有所放缓，业务结构更为优化，资管行业将进入一个由量变到质变的过程。

主动适应资管新规

在监管趋严与行业发展趋缓大背景下，资管行业坚持回归本源，促进业务持续优化和转型发展。

以信托行业为例，2018年一季度末，信托资产规模季度环比增速由正转负。伴随资管新规靴子落地，消除通道与多层嵌套、规范非标投资、打破刚性兑付成为行业主基调，多家信托公司响应监管政策，自主控制规模和增速，信托通道业务规模大幅缩减。比如，今年1月至5月，国通信托严格控制非实业类通道业务，资金投向金融机构规模大幅下降，嵌套通道和金融交易通道业务明显减少。截至2018年5月末，该公司存续信托项目资金投向工商企业和基础产业类规模达1012.14亿元，比去年同期增长42.06%，有力支持了实体经济发展。

国通信托董事长冯鹏熙告诉《金融时报》记者，国通信托积极服务实体经济，有效防控各类金融风险，谋求主动转型和回归本源，使公司发展成为具有核心竞争优势的实业投资银行、专业资产管理机构和优质财富管理机构。

牛成立在上述年会上也表示，目前我国的信托制度在财富管理方面的优势进一步显现，信托功能也由以融资功能为主，逐步向信托的投资功能、风险管理功能、社会服务功能等领域延伸扩展，在资产证券化、慈善公益、绿色金融等创新领域将迎来新的发展空间。

徐承远认为，伴随资管新规以及细则的陆续落地，未来银行理财和其他资管产品将趋于同质化。围绕销售渠道、产品设计能力和投研能力这三大资管业务的核心，各资管产品发行主体的竞争关键在于培育和强化上述三大要素的优势，扩宽客户群体、提高投资收益或创新产品设计等方面，而资管产品间由于制度差异形成的竞争优势将不断弱化。



资管新规细则利好信托投非标 银信合作限制稍缓和

文/21世纪经济报道 张奇

资管新规发布近三个月后，7月20日，央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（下称《通知》），同日银保监会、证监会均发布相关办法。

“本次多份文件中，对信托业的影响主要体现在《通知》中，银保监会和证监会下发的子行业文件对信托影响相对间接。”资深信托业人士、西南财经大学兼职教授陈赤认为。

受访人士普遍认为，资管新规对信托业的具体影响还需等待信托细则出炉。单就本次相关细则来看，于信托业偏利好。一是《通知》在明确细节的同时有一定缓和，其中包括信托；二是其它子行业的个别条款限制了相关资管产品从事非标投资，间接利好信托。

7月26日，中融信托常务副总裁游宇认为，《通知》并没有改变资管新规最初的精神及原则，它对如何执行资管新规做了更加明确和务实的安排，使得向资管新规的过渡变得更加

平稳，执行节奏变得更为合理，对市场的指引也更加明确。

利好信托业

《通知》的主要内容包括：一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围；二是进一步明晰过渡期内相关产品的估值方法；三是进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排。

资深信托研究员袁吉伟认为，《通知》对信托的影响主要体现在三方面：一是公募可投非标，利好信托非标投资业务，不过目前银信合作、期限错配等受到严格限制，利好相对有限。二是净值化管理要求放宽，信托贷款类、债券资金池类产品可用摊余成本法，信托业受到的冲击相对更小。三是金融机构可自主制定整改计划，信托公司相关安排可以更灵活。

不过也有人士认为，《通知》明确公募产品可以适当投资非标，或会对信托投资非标业务有一定分流。

陈赤认为，金融机构可自主制定整改计划，并给了一定缓和空间，这将对银信合作带来一定利好，意味着银信合作不会出现急剧下降，同时对整个市场的信用恢复也有一定帮助。

“今年以来银信合作，尤其是银信通道被严格限制，部分公司被要求存量不新增，由于信托是重要的非标融资渠道，这在一定程度上加剧了信用风险暴露。”一位西北地区信托公司负责人称。

受信托贷款和委贷萎缩影响，上半年社会融资规模增速下滑。具体而言，委托贷款减少8008亿元，比上年同期多减1.4万亿元；信托贷款减少1863亿元，比上年同期多减1.5万亿元。

“现在执行细则进行了适当放松，不过这能否缓解目前的紧信用现状，还要看后续的监管情况。”前述信托公司负责人称。

中融研究认为，监管细则的落地对消除市场不确定性、稳定市场预期产生积极影响，能够推动当前部分停滞业务的重新启动，同时新产品的加速推出也有助于改善股票市场和债券市场的流动性。结合近期监管部门稳定经济的各项措施，将有效缓和近期经济和社融的紧张局面。预计随着实体经济流动性的好转，信托面临的风险或降低。

期待信托细则

在通知发布同日，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（下称“银行理财细则”），证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》（下称“私募资管新规”）公开征求意见。

其中，私募资管新规要求，一个集合资产管理计划投资

于同一资产的资金，不得超过该计划资产净值的20%；同一证券期货经营机构管理的全部资产管理计划投资于同一资产的资金，不得超过该资产的20%。即所谓“双20%”比例限制。

“也就是说券商私募一个产品至少要投5个标的，公募投5个产品很容易做到，非标投5个产品，还要期限匹配很难，这是很大的限制，信托大概率不会有这个限制，间接利好信托。”前述华北地区信托公司研发人士认为。

同时，私募资管新规要求，集合资产管理计划的投资者人数不得超过200人。银行理财细则要求，私募理财产品面向不超过200名合格投资者非公开发行。“银行、券商都落实了私募200人上限，信托可能也不例外。这或许意味着，以后规模较大的产品募资会更困难。”前述研发人士称。

陈赤称，资管新规执行细则对信托可能的影响，更多还需等待银保监会信托细则出炉。

信托业务较为独特，主要以非标业务为主，净值化管理也是更大的挑战，需要监管部门加快细则出台。

“如果说资管新规打响了头炮，资管机构还可以观望，那么在实施细则逐步出台后，就需要起跑了，这是一个实现赶超的好时机。一是研究细则，尽快合规地开展新业务。二是抢夺客户资源。三是真正以客户偏好为中心设计产品。”袁吉伟认为。

资管新规细则释放三大利好

文/中国证券报 彭扬 徐昭

随着资管新规细则出台,市场将迎来提高理财产品相对吸引力、缓解实体企业再融资压力、提振市场流动性三大利好。具体来说,资管新规细则将在一定程度上缓解当前商业银行面临的压力,降低资产回表过程对于市场的影响,适度缓解当前实体经济面临的信用紧缩压力。市场将受益于流动性修复和风险偏好的有效提振。

理财相对吸引力提高

业内人士认为,央行明确公募资管产品可适当投资非标准化债权类资产,进而公募银行理财产品亦可投资非标资产,但需满足现有的额度规定并新增期限匹配和集中度要求。

海通证券研究所首席经济学家姜超表示,明确公募产品可投非标准化债权类资产在一定程度上有利于缓解非标收缩压力,但长期限理财产品发行难度大。非标仍趋萎缩,而非标资产期限或趋短期化。

银保监会银行理财业务监督管理办法征求意见稿(以下简称“理财新规”)将单只公募理财产品的销售起点由目前的5万元降至1万元。华泰证券宏观首席分析师李超认为,理财产品购买门槛降低,有助于提高理财产品在投资者资产配置中的相对吸引力,扩大银行理财客户范围、吸引资金流入理财资金池,缓解银行负债端压力。

“2017年以来,金融监管从严,表外非标收缩明显,社融增速下滑。”天风证券银行业首席分析师廖志明表示,目前一方面给出过渡期安排,包括老产品接新资产、摊余成本法适用解释等,给出存量非标展期的可能性;另一方面,促进回表的表述意味着相关政策可能会有所突破,表内接非标的可能性大幅提高,受政策积极信号影响,预料市场预期会有所改善,债券发行存在同步改善可能。从以上各方面考虑,整体社融企稳可预期,全社会信用融资状况有望改善。

申万宏源首席债券分析师孟祥娟表示,公募理财可投资一定比例非标,对非标投资上限仍延续此前35%和4%的比例限制;在过渡期内,允许发行老产品对接未到期资产,以及投资新资产(期限不得晚于2020年底);在过渡期内,对需要回

表的存量非标,在MPA考核时合理调整有关参数;对过渡期结束后仍难回表的非标进行妥善处理。预计银行理财将加大投向非标的比例。

证监会私募资管业务管理办法征求意见稿提出,参照商业银行理财业务规则,规定同一经营机构私募资产管理业务投资非标债权的金额不得超过全部资管计划净资产的35%。

中金公司研报称,通过统一标准,实现监管规则统一、促进公平竞争。

具体到对证券资管及证券子公司、基金专户及基金子公司、期货公司及期货子公司等产生的影响,孟祥娟认为,整体而言,通道类产品及非标产品受限,短期内依靠非标产品上规模的旧模式难持续,回归主动管理。可继续承接银行委外资金,对封闭期在半年以上定期开放式资产管理产品,投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券,可使用摊余成本计量,对其影响不大。预计新增规模难再扩大,未来该类资管机构发挥各自优势,分化是必然的。

利于缓解实体企业再融资压力

“在信贷大幅扩张背景下,社融增速仍持续下滑,主要是因为表外融资无法完全转向表内。”新时代证券首席经济学家潘向东表示,第一,部分房地产企业、地方融资平台采用表外融资以规避金融监管。这部分企业被限制信贷投放,在表外融资收缩后,无法获得信贷。在高债务部门信贷受限的同时,由于中小企业信用违约风险比较高,为规避风险,银行惜贷现象严重,这也不利于信贷扩张,进而也不利于社融增速回升。第二,商业银行受资本充足率、存款规模等指标限制,无法大幅扩张信贷,完全承接表外融资。

对此,潘向东表示,随着“央行通知”对非标投资主体放宽,有助于缓和增速下滑的委托贷款和信托贷款,从而弥补实体经济因表外一时无法回归表内产生的融资缺口,稳定经济增长。

姜超表示,央行明确金融机构发行的老产品可投资新资产,只需要满足总规模不增加,且需要满足所投资新资产到期日不得晚于2020年底。这意味着,现有银行理财资金池仍可投资非标、债券类资产。非标资产平均期限在2年左右,老产品对接新增非标难度不大。对于债券,将利好到期日在2020年底之前的短久期品种。



“整体而言,放开老产品投资新资产有利于恢复之前因观望而停止的老产品投资能力,缓解实体再融资压力。”姜超称。

姜超表示,银行可在过渡期内自主确定老产品压缩清理节奏,不设置“一刀切”的收缩进度要求,有利于稳定市场预期,防止理财产品规模大幅下降,从而促进资管机构平稳转型。

提振市场流动性和风险偏好

“放开公募理财投资股票及各类公募基金,从长远看,有望为股市带来较多增量资金。如果当前21万亿元表外理财投资股票占比达15%,则银行理财股票投资规模可达3.15万亿元。”廖志明称。

平安证券首席策略分析师魏伟认为,A股市场将受益于流动性修复和风险偏好有效提振,资管新规相关细则全面落地有助于修复之前对于监管持续加码的悲观预期,权益市场的上行动力在政策信号调整下更加明确。

对股市而言,潘向东认为,资管新规细则短期是从政策层面缓和 market 情绪,有利于风险偏好回升。随着金融去杠杆、严监管等政策边际放松,在宏观层面,有助于稳定社融增速,缓和经济增长下滑压力,改善实体经济尤其是国家重点领域和重大工程项目与中小微企业融资需求,利好基建板块。从微观层面看,理财新规减少资金赎回压力,有助于修复商业银行负债端资产端压力,缓解银行间狭义流动性向广义流动性传导机制;还降低公募理财产品门槛,更多公募理财可配置

股市规模,利好银行、券商、保险等金融板块。

在债市方面,中金公司研报表示,银行理财规模被动收缩压力减小,有助于短期缓解债市需求;短久期(2-3年以内)、中高等级信用债需求可能是本次修改明确受益者,收益率曲线可能再现陡峭化。

“利好利率债与高等级信用债,尤其是短久期品种。理财新规与资管新规打破刚兑的精神一致,机构风险偏好趋降,利好利率债与高等级信用债。”姜超表示,理财新规将理财门槛从5万元降至1万元,允许封闭期在半年以上的定期开放式产品、银行现金管理类理财产品采用摊余成本法计量,这都将利好短久期理财产品发行,进而利好短久期债券,尤其是2020年底之前到期的产品。

潘向东表示,对债券市场影响,随着金融监管政策调整,有利于修复信用利差不断走阔的格局。但国债期货T1812创出新高后的大幅调整,说明多轮降准后市场对宽松的预期已较为充分,市场进一步宽松预期回调,利率债收益率进一步下行空间有限。随着非标等融资回暖,实体经济短期违约风险下降,有助于信用债行情走强。

2018年重要的金融产品创新：战略配售基金

文/组合管理部 张宇、吴剑奴、韩硕

一、战略配售基金来啦！

2018年6月，首批战略配售基金获准发行，迎来市场较大的反响。根据契约，基金主要投资于通过战略配售取得的股票或CDR。首先，我们了解什么是战略配售？

1999年证监会颁发了《关于进一步完善股票发行方式的通知》，引入了“战略投资者”概念，该办法称：公司股本总额在4亿元以上的公司,可采用对一般投资者上网发行和对法人配售相结合的方式发行股票；其中，法人分为两类,其中一类是与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法 人,称为战略投资者。对战略投资者的配售须符合以下要求：在对一般法人配售和对一般投资者上网发行前，战略投资者应与发行公司订立配售协议,约定其持股时间不得少于六个月。

一般认为，当企业首次发行募股时，引入战略投资者对优化企业股权和治理结构、提升企业知名度、帮助企业融资完善经营和促进可持续增长，增强业务协同等方面具有积极作用，能够进一步夯实企业的竞争力和投资价值。特别是，随着市场的发展，符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高的企业，将越来越多选择引入战略投资者。

战略配售公募基金，首次以战略配售方式进行优质企业投资，参与这些具有发展潜力的优质公司的长期持续发展，分享公司成长及价值实现。同时，这也意味着个人投资者通过投资该类型的公募基金，可成为知名的科技企业“独角兽”们的战略投资者，享受全国社保、养老金等机构同等的配售优先权，获得过去难以企及的投资机会。这也是我们将其之成为2018年上半年最重要的基金产品创新的原因。

二、什么是CDR？

战略配售的主要标的之一是CDR，那么什么是CDR,它和股票有什么区别？CDR即中国存托凭证（Chinese Depository



Receipts)。根据证监会的定义，它是指由存托人签发、以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。

CDR和股票的差异在于：一是存托凭证参与主体增加了存托人和托管人，分别承担存托职能和托管职能；二是存托凭证的持有人尽管可以实质上享受基础股票的分红、投票等基本权利，但因不是在册股东，不能直接行使股东权利，而须通过存托人代为行使。

CDR的交易方式,一般比照A股交易方式。与基础股票之间的转换机制上，从国际实践来看，存托凭证与基础股票之间通常具有转换机制的安排。但各国转换实践安排存在一定差异，其中部分国家对存托凭证与基础股票之间的转换设定了一定的比例和时间限制。

那么，入选CDR标的的准入门槛怎么样呢？

需要符合国家战略、具有核心竞争力、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，达到相当规模的创新企业。目前规定的试点企业选取标准包括：已在境外上市且市值不低于200亿元人民币的红筹企业；尚未在境外上市，最近一年营业收入不低于30亿元人民币且估值不低于200亿元人民币，或收入快速增长，拥有自主研发、国际领先的技术，同行业竞争中处于相对优势地位的红筹企业和境内企业。

下表为国金证券根据以上标准筛选的标的：

市值超过 2000 亿的海外上市的创新企业（5 家）

代码	名称	行业（GICS 二级行业）	市值（亿元，20180330）↓
0700. HK	腾讯控股	软件与服务	31275. 9
BABA. N	阿里巴巴	零售业	29268. 4
BIDU. O	百度	软件与服务	4899. 1
JD. O	京东	零售业	3641. 0
NTES. O	网易	软件与服务	2320. 3

数据来源：wind、国金证券研究所

三、战略配售基金的投资机会

以下这六大战略配售基金的投资方向是参与CDR发行的战略配售和高等级债券。在基金封闭运行期间，基金股票型资产主要是参与CDR发行的战略配售；一年限售期结束后做出卖出与否的选择。在没有充足的额度前，基金进行债券管理，主要投资于国债、AAA利率债等。

另外一个重要的问题是，如何测算战略配售基金的潜在收益率。如下，我们参考新时代证券的测算方法：

基本假设：（1）平均每家战略配售基金规模为200亿；（2）符合CDR试点的企业未来三年年均资金需求约为1000亿元；（3）战略配售基金获配份额分别按20%、30%、40%的假设估算；（4）战略配售股票锁定期为一年。

根据基金契约分析，战略配售基金的投资收益主要来自于战略配售股票与固定收益债券的收益率，其中股票仓位的收益率主要来源于CDR上市后的涨跌幅收益；固定收益投资则是通过运用久期管理策略、收益率曲线策略、信用债券投

新发行战略配售基金统计表

证券简称	管理费率 (%)	托管费率 (%)	发行日期	发行总份额 (亿份)
南方3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	180.64
易方达3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	244.37
招商3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	247.08
华夏3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	113.22
汇添富3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	144.36
嘉实3年战略配售	0.10	0.03	2018-06-11	119.51
合计				1,049.19

数据来源：wind；国投泰康信托

资策略等构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

如果从历史战略配售情况来看，战略配售解禁股票价格较首发价格涨幅中位数约80%，锁定期多数为一年。假设基金在战略配售股票解锁后不再继续持有该部分股票，在30%的战略配售比例下，则战略配售股票收益率对于一只战略配售基金的每年收益贡献率为6.0%；再加上战略配售基金的其余债券仓位以每年4–6%的贡献率假设，那么，未来三年封闭期内的战略配售基金的预期收益率在10–12%的年化收益率。

此外，因为战略配售基金具有打新基金的性质，且债券仓位配置较高，持有人承担的风险相应较低。因此，总的来看，这六只战略配售基金将会是风险收益配比较佳的投资理财产品。



政策宽松真能解决问题？

文/朱家宽

7月以来政策有明显的放松，最近一次的国常会明确：财政金融政策要协同发力，更有效服务实体经济，更有力服务宏观大局；积极财政政策要更加积极；稳健的货币政策要松紧适度，保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕。具体措施方面，新近出台的各方面的放松政策有相当大的力度，这里不赘述。本文从如下几个方面切入，简要分析后试图回答政策宽松能在多大程度上拖住经济底部，以及市场走势的问题。

为什么政策转向？

政策转向的最直接原因是经济外部环境超预期恶化。多轮次谈判的破裂，逐步升级的贸易制裁措施不断超出市场预期，贸易战的演变业已上升到国际政治和全球秩序层面。前不久刚读完这位商人总统的自传，叫《永不放弃》。书中详细介绍了他工作和生活中的很多处世之道，不乏诸多具体的案例，有一节专门罗列了别人常常问他的问题，并给出了回答。其中

一个问题是“作为一个好的领导，最重要的特质是什么？”，他的回答是：自律。商人总统绝不是电视媒体渲染的那个满嘴跑火车的人，看起来不靠谱的言行只是技术手段。

他在书中写到“当别人想和我们决斗的时候，我们却以温和的姿态化干戈为玉帛”，遗憾的是他没用这招来对中国，而是把“温和的姿态”突然给了欧盟。就在上周美欧初步达成“零关税协议”。越来越多的迹象表明，这次的贸易战在向着更加激烈的方向在发展，特朗普班底的用意绝非扭转贸易逆差那么简单，更大的可能是用贸易战为手段，以高科技产业为重要遏制点遏制中国的崛起，防止中国对其核心利益的挑战。不同于媒体过大渲染美欧日贸易联盟组建过程中遇到的某些现实的阻碍，窃以为美国凭借其强大的科技、军事、经济力量拉拢盟友，重建世界秩序的能力不可低估，主要的原因只有一个：美帝真的太强大了，而强大这个词本身包含了太多意义；次要的原因是他们拥有一套共同的意识形态。如果美欧日贸易同盟组建成功，并与中国形成对立关系，将对我们极为不利。基本的事实是，欧美日经济体的GDP加起来约占世界60%，几乎掌握了全球绝大部分的高科技领域。



贸易战已经让越来越多的人看清楚中国和发达国家的差距到底有多大。今年我国在改革开放方面出台了很有力度的措施，根本的原因就在于此。对外开放，绝对不只是把商品和服务卖给外国，赚点外汇那么简单，更重要的原因是需要通过全方位的开放，将自身融入世界，继续学习最先进的制度和科学技术，培育真正的核心竞争力。有观点认为贸易战也会对美国构成很大的伤害，但“杀敌一千自损八百”的设想未免流于轻浮，一个基本的事实是中国出口给美国的商品和服务可替代性太高。美帝通过一块小小的芯片就可以让中兴这么一家大央企陷入瘫痪，试问我国有多少这样的秘密武器？更可怕的，美帝还有很多类似于芯片这样的王牌没有打出来。管中窥豹，强大到底意味着什么已经很清楚。

外部环境到底对国内经济能产生多大的压力？6月份贸易相关数据已经有所弱化，例如出口增速的下滑，如图1。其中对美出口恶化较快，6月份对美出口同比增3.8%，较去年同期增速下降23.8个百分点。2017年我国贸易顺差高达2.87万亿元，2017年6.9%的实际GDP增速中，有0.6%是净出口直接拉动的，到今年二季度，净出口对GDP同比增速的拉动已经降至-0.7%，如图2。需要提示的是，6月份（含）之前的贸易战主要停留在嘴皮子上，关税等政策正式落地主要是7月份之后的事了，出口更大幅度的回落几乎是确定无疑的。需知外需几乎没有挤出效应，可以在贸易乘数作用下进一步拉动宏观经济的增长。2016年下半年开始，外需持续复苏，为最近一轮去产能和供给侧的顺利进行提供了相当有利的条件，同时为制造业增加资本支出提供了基本的条件。当情况出现反转，外需的

急剧恶化对GDP增速的影响有多大难以精确量化，很多卖方研究的结论是零点几个百分点，这太过保守了。

图1. 出口增速的变化

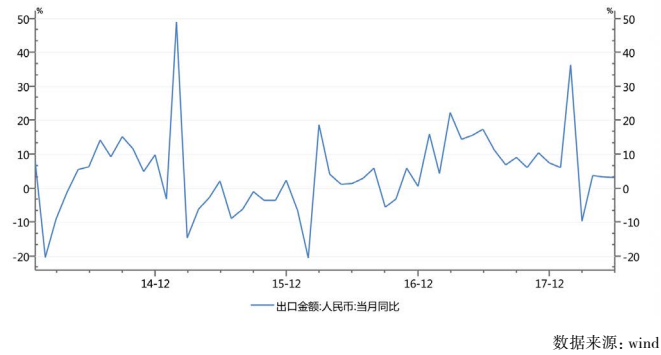
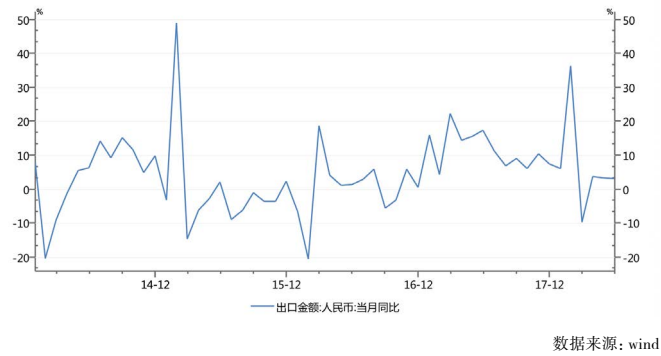


图2. 净出口对GDP同比增速的拉动



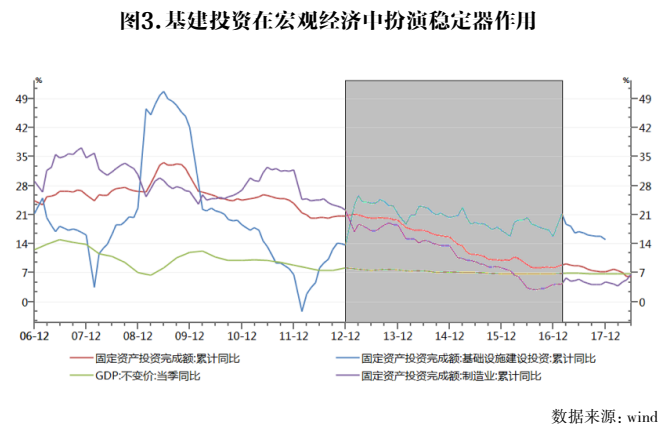
换一个角度，这一轮去杠杆的力度大吗、定力足吗？恐怕是最近10多年最大、最足的一次。但是，6月份金融系统最重量的官员刚喊话“不会因违约潮停止金融去杠杆”，到7月政策为什么“忽然”松了？决策层比普通从业人员更加清楚外部压力对内部经济到底造成多少下行压力。

依靠政府主导投资能为经济托多少底？

政府主导投资是政府托底经济的主要抓手，长期以来被用作逆周期管理的主要工具，屡试不爽。金融危机后，政府通过四万亿计划强力刺激经济，配合宽松的货币政策，通过各经济部门大量借贷，撬动巨量资金，稳住了经济，但宏观杠杆率快速上升，直到2011年宏观杠杆率才有所下降，但2012年之后的数年里，外需走弱，国内产能过剩严重等影响，制造业投资增速持续下滑，经济增长乏力，政府继续依靠投资对冲经济



下行力量，图3阴影部分显示了基建投资的宏观对冲作用。在此期间，金融监管放松，各种金融创新层出不穷，金融乱象滋生。根据国际清算行的口径，2012–2016期间，宏观杠杆率年均则增长13.5个百分点，增至249.6%。直到2016年四季度，全球经济共振式复苏背景下国内经济企稳，去杠杆正式拉开帷幕，依靠政府主导投资拉动经济的老路才告一段落。



当前时点，随着政策的转向，市场对于强刺激再次满怀期待。基建投资发力几乎是确定无疑的事情，但笔者对基建政策可施展的空间和时间表示怀疑。过去10年，决策层过度进

行逆周期操作，为“稳经济”付出了巨大的代价：

第一个代价过度负债，宏观杠杆率高企。过度负债本质上是寅吃卯粮，通过金融的手段对未来现金进行透支，依靠不断加杠杆换来的短期快乐已经遗患于未来。截止2017年末，我国宏观杠杆率已经升至250.3%，高于美国，也远高于巴西、印度等发展中国家，虽未到失控的程度，但与全球其他主要经济体横向比较而言已经处于较高水平。分部门来看，企业部门杠杆率为159%，住户部门杠杆率为55.1%，政府部门杠杆率为36.2%。政府部门通过融资平台大量负债，其隐形债务很大一部分通过企业部门得以体现。地方政府债务问题近年来已经引政府部门高度重视，但一直以来未得到有效化解。

第二个代价是产能过剩，大量人力物力流向没有落后产能相关行业，资源错配现象突出，挤出效应明显，经济结构失衡，很大程度上遏制了民营企业活力，全要素生产率的提高严重滞后。

宽松的宏观调控政策重新“归位”，将来很长一段时间，相关负面情况有较大概率会变得更加突出。短期，比如一个季度的政策力度到底会有多大难以预料，但把期限稍微放长一点来看，政府主导投资的可腾挪空间已经远不如从前。同时，这一轮去杠杆风暴力度之强、历时之久，不论现在是否出现转折，至少可以说明决策层已认识到过度的逆周期调控所产生

的负面效应，宽松的政策在执行过程中或将更加注重结构性的引导，总体较上一轮更为审慎，起码会在执行过程中更加注重控制杠杆率的再次快速增长。但在实践层面，短期内政策的力度尚需要观察，贸然给出确定性的结论未免莽撞。

继续猛搞房地产？

先来看一下房贷的数据，截止2018年6月末，主要金融机构发放个人购房贷款（显然不是全部的购房贷款）余额高达23.84万亿元。2012年至今，这一数据同比增速持续在15%–20%的区间。其中2015年增速急剧高涨，2016年3月至2017年3月大致维持在25%–35%的区间。如上文提及，根据国际清算行口径，截止2017年末，住户部门杠杆率已经升值55.1%，远高于其他发展中国家。



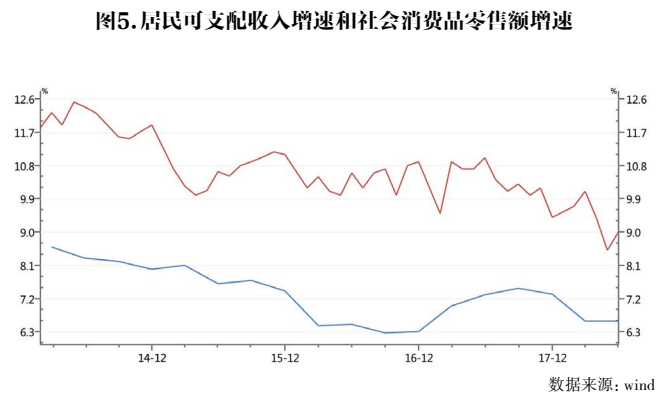
最近一轮房价的暴涨以二线以下城市为最盛，沈阳、昆明等地房价相较2015年的价格均已翻倍。货币化棚改政策也在这一轮房价暴涨中贡献了重要力量。按照国务院发布的计划，从2015年到2017年年底，需完成1800万套的棚户区改造任务。根据住建部发布的公告，每年都是提前超额完成计划任务。这背后撬动了多少资源，造成了多少刚需可想而知。通过大力度的棚改，政府去除了房地产的库存，通过进行配套基建等措施配合完成了供给侧改革和产能化解，顺利将企业和地方政府的杠杆部分转移到住户部门身上。这样一来，我国已经实现了几乎所有大小城市（甚至包括小县城）房价的大幅上涨。

未来如何？判断房地产的未来无疑是困难的，但有一点是确定的：涨得越多，后面越危险。7月以来政策的放松必然会一定程度利好房地产市场，货币政策是总量政策，没有人能堵

住流向房地产的资金。但笔者以为房地产涨或不涨这个问题上政府是有很强控制力的，关键点是地方政府希不希望房价涨。很多可以降伏房价的“大招”根本没有出台，后面出不出不得而知。有一点是比较清晰的，本轮政策的放松并没有直接涉及到放松房地产市场。国开行棚改政策进行了一定的调整，新华社喊话继续坚持“房住不炒”的原则，经济日报等媒体报道多地出台新规加强管理。目前看起来，决策层并不打算用猛搞房地产的方式来托底经济。

消费真的能升级？

在经济相对乐观的2017年，大家都在谈论消费升级，进入2018年开始讨论消费降级，这一点并不在预期之外。消费能力跟当前的现金流相关，也和未来现金流的预期有关。目前来看，这两者都不乐观，消费增速的下行几乎是确定的。如图5所示，居民可支配收入增速下降明显（2018年上半年我国个税同比增速却超过20%），社会消费品零售额同比增速也迅速跌至



个位数。

上文提及住户部门杠杆率已经升值55.1%，但国际清算行的统计数据显然低估了居民部门的实际债务负担。一方面，我国一直是一个人情味重的社会，民间借贷普遍，一人买房，亲朋好友的钱包普遍得掏一遍，国际清算行显然未予考虑；另一方面，我国的社会分配制度一直以来向政府和企业部门倾斜，住户部门处于相对不利位置，用居民部门债务除以GDP的方法计算杠杆率显然低估了居民部门的真实的负债压力。再考虑到，我国社会保障制度不健全，居民普遍缺乏来自社会层面的安全感，55.1%的杠杆率水平带来的负债压力恐怕不会低于



发达国家70%的杠杆率水平。

房地产市场爆发式的增长过去极大地拉动了我国经济的腾飞,但时至今日,高房价越来越成为社会忧虑的来源:撇开少数富有阶层不说,买房的人会因为不堪月供负担而忧虑,没有买房的人为世俗观念所看不起而深感忧虑,哪里敢大幅增加消费(抛开总量增速去谈消费升级意义不大)?较为确定的情况是,“消费降级”会持续,除非有一天中国经济彻底摆脱“一减速就刺激,一刺激就危险,一危险就刹车,一刹车就减速”的不良循环。

对经济走势和投资策略的整体判断

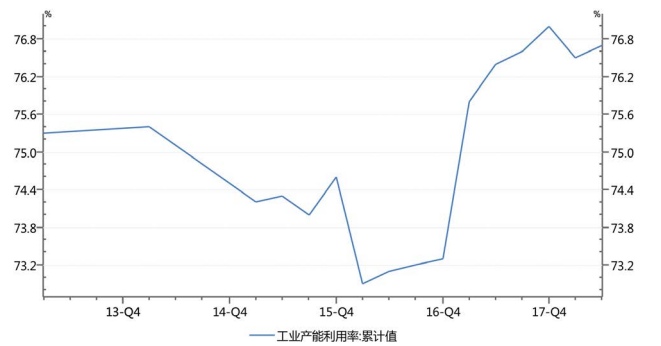
上文分析了影响当前宏观经济的几个方面,一方面受制于外需走弱、政府主导投资空间大不如从前、房地产政策难以继续大幅放松、消费降级风险高等因素,经济下行压力较大;另一方面当前政策转为宽松,短期内能多大程度托底宏观经济尚有较高的不确定性,笔者倾向于认为刺激政策力度不会太猛烈。将时间维度稍微拉长来看,对经济前景的看法并不乐观。

除了上文提及的因素之外,刺激政策的边际效用也在明显走弱。根本原因是我国经济已经在众多的约束条件下逐步迈入后工业化时期。供给侧改革持续进行,金融危机后中国乃至世界范围内的产能过剩使得越来越多的重资产行业经营困难,不得不进行主动和被动调整,依靠资本积累不断拉动经济发展的模式逐步变得不合时宜。政府投资的边际效应有明显的弱化,货币政策和财政政策的有效性大不如从前。放松很难从根本上解决经济的问题,甚至会加重一些问题,但能换来短期的安稳。只有致力于补齐科技等关键领域短板,依靠全面的改革和创新不断提高全要素生产率才能从根本上解决问题。另外,从6月份的数据来看,需求端的回落尚未完全传导到生产端,例如工业企业产能利用率仍然较高,工业企业盈利数据尚且处在景气区间。但后续经济数据继续有序回落的概率较大。通胀方面,由于贸易战阻碍生产资料的自由流动,同时人民币大幅贬值,四季度后经济或将面临输入性通胀压力,但目前尚不足虑。

投资策略方面,短期内政策的转向使得流动性异常充裕,信用融资得以恢复,风险偏好提升明显。政策发力期,信用债的投资价值最为确定,利率下行路径整体沿着从高等级到低



图6. 工业企业产能利用率走势



数据来源: wind

等级的方向进行,可适度拉长久期,但信用风险仍然存在,如何甄别风险很重要,资质弱的债券仍需要保持高度的警惕。由于资金成本大幅下降,杠杆策略应优先使用。主要受制于财政的托底和风险偏好的提升,长端利率债收益率前期已经大幅下行,短期内下行区间较为有限,将以宽幅震荡为主,但放在稍长的区间来看尚有下行空间。权益类资产企稳迹象明显,恐慌情绪明显消退,但目前看只是低位反弹,尚不具有持续上涨的动力。转债,尤其是银行类转债,低位价格区间仍然具有投资价值。外汇层面,我国经济下行压力较大,美国经济强劲,国内货币政策与美国反向等,人民币面临较大的贬值压力,但资本管制将很大程度上缓和这一压力,且特朗普表态并不希望美元太过强势,贬值空间尚且可控。总体来看,最为确定性的机会在债券市场。

(作者朱家宽,资产管理总部投资经理)

国家发改委：将出台促进乡村旅游提质升级的专项政策性文件

文/陶宁宁

8月2日，在国家发改委就扩大消费有关工作情况举行新闻发布会上，发改委社会司司长欧晓理重点介绍了上半年中国旅游领域的发展情况。欧晓理表示，将倒逼旅游供给的升级，促进旅游供需实现高水平的均衡。在乡村旅游领域，会议上透露，发改委将制定出台一个促进乡村旅游提质升级的专项政策性文件，重点要解决乡村旅游点外部连接道路、停车场等基础设施的建设，以及垃圾处理、污水处理等瓶颈问题。

会议上发布数据显示，今年上半年，中国国内旅游达到了28.26亿人次，同比增长11.4%，入境旅游6923万人次，与去年同期基本持平，国内旅游收入2.45万亿，同比增长12.5%。随着“一带一路”建设的不断推进，中国公民出境旅游目的地国家不断增加，2018年上半年出境游人次达到了7131万，同比增长15%。当然，这个消费是在别的国家体现的。

欧晓理称，总的来看，旅游市场呈现了三个特点：

一是假日旅游持续增长。春节、五一、端午节全国共接待了6.22亿人次，实现旅游收入约5980亿元，这个数比去年呈现较大幅度的增长。

二是乡村旅游亮点纷呈。双休日和长假期间，城市游客选择去乡村感受民俗文化，吃农家菜、住民宿、逛庙会成为备受欢迎的假日体验。

三是全域旅游成效显著。各地从区域全局出发，统一规划、整合资源，提升旅游产品供给质量，推动产品结构不断优化，更好地满足了游客个性化的旅游需求。

下一步，发改委要继续按照“扩大总量、优化结构、分类施策、提升品质”的总体思路，从产品、服务和制度三个方面加大改革力度，创新旅游业态，优化旅游服务，更好地满足人民群众日益增长的旅游休闲消费的需求。

同时，也要进一步倡导新的旅游消费理念，倒逼旅游供给的升级，促进旅游供需实现高水平的均衡。“乡村旅游的发展潜力十分巨大，对促进居民消费升级，实施乡村振兴战略都

具有非常重要的意义，虽然这几年乡村旅游发展非常迅猛，但确实也存在一些发展上的短板。”

欧晓理说，下一步，为了促进乡村旅游的提质扩容，发改委准备开展三方面的工作，也就是要抓三个“一”即：出台一个文件；实施一批项目；专门为乡村旅游开一个现场会。

第一个“一”是制定出台一个促进乡村旅游提质升级的专项政策性文件，发改委准备在会同有关部门对已出台的乡村旅游行动方案和有关政策进行评估的基础上，起草一份专项的政策文件，并做好后续的推动实施工作。重点要解决乡村旅游点外部连接道路、停车场等基础设施的建设，以及垃圾处理、污水处理等瓶颈问题。还要研究提出建立健全乡村旅游产品和服务的标准，鼓励引导社会资本参与乡村旅游发展建设，同时还要提出一些乡村旅游配套政策。

第二个“一”是推动实施一批“景区带村”的联动发展项目，这是和精准脱贫结合起来的。欧晓理表示，最近发改委会同相关部门已经出台了“三区三州”等深度贫困地区旅游基础设施改造升级的行动计划，准备加强统筹协调，强化政策集成，加大资金投入，大力改善“三区三州”等深度贫困地区旅游基础设施和公共服务设施。吸引景区周边乡村参与提供旅游服务以及农家乐等旅游产品，起到“景区带村”的作用。目前，发改委已会同有关部门，请各地增补报送700多个项目，前几天专家的评审已经完成，将于近期向社会公布，并抓紧组织实施。

第三个“一”是一个会议，发改委准备召开一次促进乡村旅游发展的现场会，欧晓理透露，现在初步确定在今年10月底前召开。会议将选择乡村旅游开展比较好的地区来交流典型经验，并加以推广，通过这种方式来指导各地开展乡村旅游工作。同时，还将联合有关部门征集一批全国乡村旅游发展的典型案例，形成一批可复制、可推广的经验，为各地的发展提供示范，也就是要做好总结、推广、提升的工作。

（文章来源：澎湃网https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2314416）

上半年规上互联网企业业务收入4171亿元，同比增逾两成

文/工信微报

2018年上半年，我国互联网和相关服务业运行总体平稳，业务收入和营业利润同步增长。分领域看，网络游戏、影音直播等手机应用发展较好，电子商务平台收入增长突出，公共生活服务平台服务规模稳步扩大。

一、总体运行情况

互联网业务收入增速超过20%。上半年，我国规模以上互联网和相关服务企业（简称互联网企业）完成业务收入4171亿元，同比增长22.9%，在去年同期较高基数上保持快速增长。主要省份保持快速增长发展态势，互联网业务收入总量居前三位的广东、上海、北京互联网业务收入分别增长27.8%、22.2%和31.5%。



研发投入规模不断扩大。上半年，全行业研发投入282亿元，同比增长17.1%。

二、分业务运行情况

互联网企业在网络视频、移动支付、共享经济、生活服务和公共服务平台等方面创新不断，带动互联网信息服务收入保持稳步较快增长。

（一）信息服务业务

上半年，信息服务收入规模达3783亿元，同比增长23.3%，占互联网业务收入比重为90.7%。其中，电子商务平台收入1455亿元，同比增长38.9%；网络游戏（包括客户端游

戏、手机游戏、网页游戏等）业务收入907亿元，同比增长23.3%，今年以来呈高位回落态势。



（二）互联网数据中心业务

上半年，互联网企业完成互联网数据中心业务收入48.6亿元，同比下降1.5%，降幅较一季度收窄8.6个百分点；截至6月末，部署的服务器数量达125.5万台，同比增长35.5%。

（三）互联网接入服务

上半年，互联网企业完成互联网接入业务收入83.8亿元，同比下降24.7%，降幅较一季度收窄2.4个百分点。

三、我国移动应用程序（APP）数量增长情况

我国市场上移动互联网应用规模继续扩大。截至2018年6月底，我国市场上监测到的移动应用为421万款。6月份，我国第三方应用商店与苹果应用商店中新上架8.8万款移动应用。截至6月底，我国本土第三方应用商店移动应用数量超过240万款，苹果商店（中国区）移动应用数量超过181万款。

游戏类应用数量遥遥领先。截至6月底，游戏类数量为130.6万款。生活服务类应用规模达56.3万款，排名第二。排名第三和第四的分别是电子商务类应用和主题类应用，规模分别为42.1万款和36.9万款。

四类应用下载量超过千亿次。截至6月底，第三方应用商店分发累计数量超过1.38万亿次。游戏类应用、系统工具类应用、社交通讯类和影音播放类应用下载量均超过千亿次，分别为2488亿次、2327.8亿次、1774.9亿次和1662.2亿次，其中游戏类应用和系统工具类应用下载量均突破两千亿次。

（文章来源：澎湃网https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2310898）



华为消费者业务发布上半年业绩

文/饶文怡

在2018年上半年，华为手机全球出货量达到了9500万台以上。

7月31日，华为发布2018年上半年度经营业绩。今年上半年，公司实现销售收入3257亿元人民币，同比增长15%；营业利润率14%。

在官方新闻中，华为提到，华为消费者业务凭借技术创新不断给消费者创造价值。基于在摄影和人工智能领域的创新。比如GPU Turbo图形处理加速技术，以及搭载在P20系列手机上的三摄，都是这类创新技术的体现。

8月3日，华为消费者业务部门在深圳对外公布了部门详细的上半年业绩数据。华为消费者业务CEO余承东介绍称，在2018年上半年，华为手机全球出货量达到了9500万台以上。

华为提供的数据显示，华为全球智能手机市场份额在今年第二季度达到了15.8%，反超苹果成为全球第二。据多家机构统计数据显示，华为今年第二季度以超过5400万部的季度出货超越苹果成为全球出货量第二大手机厂商，出货量同比大幅增长40%。

对此，余承东预测，华为希望在未来3-5年内占据全球30%的市场份额；至于国内市场，华为的目标依然是占据40%份额，并希望达到50%的市场份额。

此外，华为在500美元以上全球高端市场份额从2017年6月的12.8%增长到2018年6月的16.4%。在中国、俄罗斯、西

班牙等八个国家，华为已经达到了智能手机市场份额的第一名。在另外30个国家中，华为的份额也达到了第二名。华为还计划在2018年底在全球范围新开10000家零售店、700家体验店。

具体的产品上，华为在过去一年的明星产品是Mate 10系列和P20系列手机。余承东表示，Mate 10系列全球发货量突破1000万台；P20系列产品在上市四个月之后，出货量已经达到900万台，预计整个周期发货量会达到1500万台，其中女性用户超过半数。两个系列的销售收入同比增长了45%。

此外，nova系列产品的用户也已经突破了5000万人，2018年上半年nova系列发货量同比增长60%。

在手机产品之外的业务上，华为消费者云服务已覆盖全球170多个国家，全球注册用户超过4亿，开发者数量超过45万，预计开发者全年收益将同比2017年增长100%；华为HiLink智能家居生态快速扩张，已接入150多个品牌的500多种产品，连接超过4亿用户；华为运动健康注册用户超过1亿。

余承东还透露，华为会在今年IFA展上发布麒麟980芯片，他表示，这款芯片会在能效等方面上超过现有的高通骁龙845以及苹果A11等芯片。

“这是自华为消费者业务成立以来最好的业绩表现，显示出公司业务正保持稳健快速增长，” 华为消费者业务CEO余承东表示：“凭借技术创新，华为不断为用户创造新的价值，获得了广大消费者的认可。”

（文章来源：界面新闻<https://www.jiemian.com/article/2359428.html>）

西门子调整公司架构进一步“瘦身”

文/饶文怡

德国工业巨头西门子股份公司（下称西门子）将再一次改变公司组织架构。

8月2日，界面新闻获悉，西门子取消了现有的九个业务集团（Division）层级，公司将下设三个运营公司和三个战略公司。

三大运营公司包括：天然气与发电、智能基础设施和数字化工业；三大战略公司分别是：西门子医疗、西门子歌美飒和筹备中的西门子阿尔斯通。

这是西门子总裁兼首席执行官凯飒（Joe Kaeser）上任以来第二次对公司架构做出调整。

凯飒在1980年商科毕业之后就来到西门子工作，2013年正式出任西门子CEO。

2014年5月，凯飒提出“2020公司愿景”计划，将西门子的业务专注于电气化、自动化及数字化增长领域。

2014年10月1日起，西门子取消了此前的业务领域层级，并将彼时的16个业务集团合并为9个，分别是：发电与天然气集团、发电服务集团、能源管理集团、楼宇科技集团、交通集团、数字化工厂集团、过程工业与驱动集团、金融服务集团、医疗集团。

这种“去中心化”的管理模式，为的是让各个业务在保留品牌的同时，拥有更大的自主发展权。

西门子表示，最新调整将使公司更专注客户，并根据所在行业的特定需求开展业务。凯飒说，“在过去，项目业务、产品、软件和服务企业具有各自不同的需求，但仍可以实现集中和有效管理。现在，这一时代已经过去了。”

“我们正打造下一代西门子。通过弱化总部的管理，向业务释放更多的自主空间。”凯飒表示。

西门子新的组织架构将在新财年伊始（2018年10月1日）正式生效，并计划于2019年3月31日前完成。

目前西门子的楼宇科技集团、能源管理集团、发电与天然气集团、数字化工厂集团以及过程工业与驱动集团的大部分



业务将合并成三个新的运营公司。现有业务集团下属的业务部门也将围绕核心业务全新重组并整合到三个运营公司中。

三大运营公司对应的业务中，天然气与发电业务在全球拥有7.1万名员工，2017财年营收约210亿欧元，利润率约9%；智能基础设施业务在全球拥有7.1万名员工，2017财年营收约140亿欧元，利润率约11%；数字化工业业务在全球拥有7.8万名员工，2017财年营收约140亿欧元，利润率约16%。

新战略公司包括的西门子医疗和西门子歌美飒可再生能源公司，均系合并财务报表企业，西门子占多数股。在完成与阿尔斯通的合并前，战略公司也将包括西门子交通业务。

此外，西门子金融服务集团将与全球业务服务集团和房地产资产管理集团组成“服务业务公司”。中央研究院和公司中小企业（SMEs）等将统一隶属于“企业发展”，实现集中管理。

西门子称，中小企业（SMEs）包括了目前由集中管理业务组合（CMPA）持有的股权，也包括了主要来自目前过程工业与驱动集团的运营业务。且包括了目前归属于集中管理业务组合的西门子邮政、包裹和机场物流有限公司，以及能源管理集团的海底能源业务。

未来，西门子公司总部将大幅精简，一些职能和员工将转移到其他业务部门，公司总部职能主要包括财务、公司治理与市场、法律和合规事务、人力资源和传播。

（文章来源：界面新闻<https://www.jiemian.com/article/2357292.html>）



P2P爆雷潮波及实业

文/张弘

任何高返利形式的借贷都带有一定“庞氏骗局”色彩。
6月P2P网贷平台爆雷引发的“多米诺骨牌”效应还在持续。

这不仅影响着整个网贷行业本身，而且开始波及实体经济，诱发了其他行业的资金链危机。

7月31日晚，爆出北京邻家便利店168家门店突然关闭的消息。多条线索显示，这与近期爆雷的上海P2P网贷平台善林金融被查封有关。邻家便利的主体邻里家（北京）商贸有限公司在一份“告知函”中坦承，“目前公司账户内已无可支配资金”，且称，无法与法人和股东取得联系，待警方下一步处置。

就在同一日，北京尚品国际旅行社有限公司也被爆出拖欠员工百万薪资、资金链出现问题、突然倒闭的消息。有消息称，或因与其关系密切的春晓资本在P2P领域投资失利有关。

因P2P网贷平台爆雷诱发资金链断裂，也开始蔓延至一家做路由器的实体公司身上。8月2日凌晨，极路由创始人王楚云有心无力，发表的一封公开信中直接声称，由于国内整个P2P金融市场都在洗牌，一个月内几千家P2P公司出现问题，公司的

合作伙伴财富也发出兑付困难通知，并以“非法吸收公众存款罪”被立案，受此影响，公司正常经营活动受到极大影响。

王楚云的公开信传播开来，猎豹移动首席执行官傅盛还在朋友圈转发了关于极路由现金断裂的消息，配文称：“谁认识王楚云，我想帮帮他”。

创投领域的大多数融资源自P2P网贷平台，这些实体公司相继陷入资金链困境，很大程度上映射出当下P2P网贷平台的集中爆雷对于创投领域的影响。业内人士透露，爆雷潮还在继续，这意味着未来或许会波及更多的创业公司。

网贷之家数据显示，截至2018年7月底，P2P网贷行业累计平台数量达到6385家（含停业及问题平台），其中问题平台累计为2286家，本月新增问题平台165家。创近一年以来新高，这个数字还在不断增加。

回归这个行业本身，大量P2P网贷平台正面临生死危机，其中高返利平台尤甚。

6月21日，高返利网贷平台联璧金融等因逾期兑付问题、经营不善而被停业立案侦查。至此，四大民间高额返利平台（唐小僧、联璧金融、钱宝网、雅堂金融）全线阵亡。

在此之前的6月16日，曾三番五次更换身份定位的P2P网贷平台“唐小僧”被上海警方立案侦查，定性为非法吸纳公众资金，涉案金额高达750亿元。“唐小僧”案影响大、涉案人数

众多，成为引发这一轮P2P网贷平台兑现危机的导火索。

7月，危机来势更猛。16日，永利宝平台员工在官微声称董事长和CEO被爆出失联，请投资人报警，待偿金额10亿元。18日，爆出拥有“国资系”背景的网贷平台金银猫清盘、银豆网实际控制人失联。

平台逾期、跑路、经侦介入、清盘以迅雷不及掩耳之势横扫整个行业。

P2P是英文“peer to peer”的缩写，译为“点对点”借贷，资金端和资产端通过P2P网贷平台快速连接，借贷双方可快速确立借贷关系并完成交易。当下，这个行业被赋予了惊慌与悲观的色彩，多位接受《中国企业家》记者采访的投资者认为这个行业遭遇了“黑暗时刻”。

危机降临，这个行业里一些合规经营的P2P企业却不断传来好消息。6月19日，宜人贷宣布获得投资银行高盛提供的3.24亿元资金。7月5日，付融宝宣布完成来自万家乐控股股东的8亿元战略融资。一些要求匿名的P2P网贷平台正准备上市，有的已经递交了招股书。网贷天眼数据显示，截至7月31日，今年上半年共有6家互金企业向港交所提交了招股说明书，其中3家已成功上市，另有2家通过借壳上市的方式登陆了港股资本市场。

经历了此次生死危机后，P2P网贷行业将走向何方？

投资者之殇

2018年7月13日，深圳P2P网贷平台投之家爆雷。7月底就要升级当爸爸的刘羽化（化名）损失了16万元的奶粉钱，这是他毕业工作三年以来的所有积蓄。

2015年4月29日，刘羽化从网贷之家得知了投之家并注册了三个账号，他决定只选择1个月周期的短期理财产品，预计借款年化率在7.2%左右，4月他投进去了2000元，5月又投了6000元，6月他投了12000元 到当年年底，他累积获得收益9231元。稳定的高收益也让他选择复投模式，前后共投入126万元，期间多次提现、到账正常。

7月13日晚，刘羽化点开微信，投之家投资人群突然跳出一个消息说“无法正常提现”。刘羽化慌了，赶紧打开投之家APP，将尚未提现的16万元提现到银行卡，至今他一直未收到提现成功的短信。

注册前，刘羽化从网上研究并核对了网贷之家创始人徐红伟的资料和平台模式，还见过投之家CEO黄诗樵，这令他对投之家有了安全感。

近一个月频繁的加息券，理财顾问的电话“轰炸”，也曾令他有过疑虑。他戏谑地问道：“力度这么大，是不是要跑路了？我给黄总（黄诗樵）发消息，他都没回复的。”理财顾问安抚他，“怎么会跑路？网贷之家现在占投之家45%股份 ” 7月9日，刘羽化在14万元的账户基础上追加投了2万元。

一直信任的平台瞬间崩塌令他猝不及防。很快，身怀六甲的妻子也得知了投之家出事的消息。这16万元，刘羽化和妻子原本计划用做孩子的备用“奶粉钱”，其中包括用来给父母养老的积蓄5万元、岳母的2万元。

同样的事，猝不及防地发生在28岁的公务员楚鹿铭（化名）身上。2018年7月16日，还在上班的楚鹿铭接到男友的电话，“永利宝老总跑了”。她不相信，直到亲眼看到一笔7月17日到期的1万元款项躺在账户里，始终无法成功提现。

2018年3月，楚鹿铭用其他网贷平台的回款6万元购买了永利宝年化率10%的半年期产品。近一年，她在上海永利宝网贷平台上共投入了32万元，这是她和男友准备用来结婚买房买车的钱。

在频频爆雷的P2P行业，这样的故事几乎每天都在上演。倒闭潮令投资者从“高息暴富”的迷梦中惊醒。作为连接资金

端和资产端的借贷中介平台，亦称陷入了一场诈骗迷局，“我们可能碰到了这个行业最大的连环诈骗。”投之家董事、网贷之家创始人徐红伟自首前在一份告知投资人的录音中如是说。

7月14日，警方以“涉嫌集资诈骗”对网贷平台投之家立案侦查，投之家的投资者纷纷嗤之以鼻，“他（徐红伟）才是最大的骗子。”真相尚未揭晓，信任被平台风险不断磨蚀的投资者，和众多维权人一起日夜奔走呼号。目前，已经报案的刘羽化和楚鹿铭每天都在寻找微信群、QQ群以外的维权途径。

危险信号

在投之家这场风暴中，30岁的杨鸿如（化名）既是运营者，也是投资者。

因网贷之家的背书及家人的介绍，加上这个平台多年的“良好信誉”、及时回款和平稳运行，入职投之家一年的杨鸿如共投入近100万元。和其他网贷平台相比，投之家的借款年化率并不算高，一个月的产品年化收益率是7.2%左右，三个月的是8.2%左右，六个月的9.5%左右，一年期的则为10.5%。

据杨鸿如介绍，大家看重的是投之家的“良好信誉”，每天都有新用户进来，成交量也保持着稳步上升。“数据好看，公司看起来一片欣欣向荣，我们相信公司，投资人也很相信我们。”以致于平台爆雷时，杨鸿如“整个人有点懵”。

事后回想，他向《中国企业家》坦承投之家确实存在一些“危险信号”。一是2017年11月，投之家拟被一家新疆的上市公司收购，后来搁置，具体原因不详；二是2018年春节后，按照行规，平台资产端本应处于匮乏状态，但公司的资产来源却异常的多。此外，对于平台采取私下签标达成协议的做法，他一直质疑这些协议是否真实存在。

“逾期不是一两天的事。2018年春节之后的标的确有点多，或许有存在假标的因素。”投之家一位市场部不愿具名人士告诉《中国企业家》。记者向投之家市场部的一位中层管理人员求证，对方称不方便回应此事。

杨鸿如认为，投之家最后一段时间投放加息券的力度确实比平时频繁。和搭进去16万奶粉钱的刘羽化一样，其他投资人在接到大量加息券的推广链接时也曾提出怀疑，但后来他们也都没有继续深究背后的原因。

据一位长期研究网贷行业人士介绍，加息券是P2P网贷平台通过利息补贴返还投资人对应收益的一种方式，所产生的收益会在投资项目完成放款后，自动以奖励的形式发放到投资人账户中。

加息券的方式自网贷平台诞生初期就存在，是多数P2P平台吸引新用户注册和促使原有用户增加资金投入的重要途径。“这一直是个灰色地带，任何高返利形式的借贷都带有一定‘庞氏骗局’的色彩。”上述长期研究网贷行业人士说。

据悉，网贷行业诞生初期伴有大量“团长”（现称为“羊毛党”），通过加息券拉人的方式增加平台用户数。每个“团长”注册10个以上的账号，但这些账号不一定都被盘活，投资偏短期，火速撤退。刘羽化向《中国企业家》记者坦承，自己曾用三个账号向亲朋好友发加息券，共邀请了300多人加入投之家。

业内人士称，在网贷备案延期的背景下，问题平台如果存在频繁股权变更、超过正常范围的大幅度加息券行为，这些信号都是导致这些平台最终倒闭的诱因。而这些危险信号也暴露了这个行业的一些问题。

2018年6月底原本为网贷平台备案最后时间点，但备案却被再度延迟。

杨鸿如第二天才去当地派出所报警，警方令其多次往返。心力交瘁的他说今后不会再进入这样的平台，“没有披露出来的数据才是最重要的，也是最危险、最可怕的。”

行业大洗牌

投资人信心受挫，导致行业洗牌加剧。

进入7月，几乎每天都有爆雷的消息传出，这牵连到一些原本合规运转的网贷平台。一位要求匿名的待上市P2P网贷公司CEO告诉《中国企业家》，近日问题平台集中爆雷导致他的平台投资额直线式下滑。

体现在数据上，正常运营平台数量和资金净流入双双骤减。网贷之家的最新数据显示，仅2018年6月，P2P网贷行业正常运营平台数较上月减少了44家，创2018年以来新高。而资金净流入为56.56亿元，创下了2016年以来的最低值。

但这并不是P2P网贷行业历史上最黑暗的时刻。

自2007年中国首个网贷平台拍拍贷上线以来，资本对这个行业的青睐催生了一系列撮合中小企业及个人借贷的P2P网



贷平台。2010年后，网贷平台的数量从早期20家左右增加到240家，到2016年7月，市场上已有约4628家网贷平台。“那时候三五个人一凑，就能成立一家互联网借贷公司。”一位早年从事P2P网贷营销的人士告诉记者。

经历了早期野蛮生长后，国内的P2P网贷行业于2013年10月迎来行业的第一次洗牌，彼时大量的网贷平台跑路、倒闭。上述早年从事P2P网贷营销的人士称，当时很多公司给投资人的利率高达30%，采用高返利方式吸引投资者，自带“庞氏骗局”特点，“骗钱最快的公司早上成立，下午跑路”。

2015年下半年，P2P网贷行业又爆发了迄今为止最大规模的一次倒闭潮，期间超过1000多家平台倒闭。其中一家名为“e租宝”的互联网金融平台因涉嫌非法集资被查封，涉及人数90万，涉案金额高达745.11亿元。

2016年“8·24”网贷新政出台前夜，当时的业内也认为P2P网贷遭遇了行业的“至暗时刻”，97%的网贷平台将要被淘汰或转型。“P2P已死，有事请烧纸”的论调一度在网上盛传。10月，中央连发7篇文章，全面整治互联网金融行业，整个行业进入大调整、大洗牌时代，这一年也被称为“P2P网贷行业监管元年”。

历史何其相似。不过，相比外界所说的行业“黑暗时刻”，微贷网CEO姚宏更愿意将今年这轮倒闭潮定义为P2P网贷行业的“阵痛期”或一场“淘汰赛”。

“阵痛期后，经营不合规、难以为继的平台将会被淘汰出

局，留下的将是大数据风控管理和智能获客能力强、成本控制好的合规平台。”姚宏告诉《中国企业家》。

银保监会主席郭树清在6月14日的陆家嘴金融论坛上谈到非法集资时表示，“高收益意味着高风险，收益率超过6%的就要打问号，超过8%的就很危险，10%以上就要准备损失全部本金。”

高收益必然与高风险相伴，而风控问题则成为P2P平台存活的关键。

在风控这个问题上，姚宏认为在互联网时代，大数据风控的核心是人的征信。“不同于银行的优质借款人，P2P网贷行业面临的借款对象更多的是‘次级借款人’，这对平台的风控能力提出了更高的要求。”

在经历几轮倒闭潮后，对于P2P网贷平台的定位，91金融联合创始人吴文雄认为，作为传统金融的补充，P2P网贷平台应回归“小而美”的定位，“服务某个垂直领域，规模小一点，控制好风险”。涌泉金服CEO张椿则认为，聚焦核心企业的供应链是一个不错的出路，能让风控体系在很大程度上得到保障。

问题平台不断倒下，P2P行业在经历了多轮大洗牌后，合规运营的平台将崛起，接下来，这个疯狂的行业，其格局会越来越清晰。

（来源：中国企业家杂志）



碧桂园“高周转”的3个真相

文/澎湃网

在广东顺德北滘镇，穿过一条十几米长的森林步道，就能来到碧桂园总部大楼。在改革开放40年的隆隆车轮声中，碧桂园创始人杨国强从乡间田野走向建筑工地，挽起裤腿，撸起袖子，把这家房地产企业推上了“世界500强”。这期间，他见证过海南房地产泡沫破灭，也亲历过“九八房改”，从房地产市场野蛮生长到“房住不炒”，一路走来可谓筚路蓝缕。

碧桂园不仅在规模上屡创历史，更在科技创新、管理模式、社会责任等方面书写新篇。穿过高增长的数字，碧桂园拥有一支令地产同行都为之艳羡的人才团队。

当前，碧桂园在全国有约19万名员工，仅总部每天就有一万多人集中办公，其中不乏逾千名来自世界名校的优秀博士。能把一大批高学历人才从全国吸引到南方的一个小镇上，碧桂园的“筑巢引凤”之术在房企中可谓独此一家。

忆往昔，当初杨国强在把整个公司的管理事务交给CEO莫

斌时，只提了一个要求——要亲自管理集团的设计院，直到现在每一张项目规划图都必须经过杨国强本人的审定和签字。

对于房地产企业来说，很少有谁能有魄力打造属于自己的庞大设计院，而老板亲自把关每个设计图纸更是非常罕见。这背后是杨国强一直以来的“好房子”情结，而把关设计也就意味着打好了“好房子”的根基。

2017年，碧桂园以5508亿元的销售业绩拔得头筹；今年上半年，碧桂园已经实现合同销售金额约4124.9亿元，同比增长42.77%。

7月20日，《财富》杂志公布2018世界500强企业名单。碧桂园继去年荣登财富500强之后再度上榜，2017年上市范围内总收入为2269亿元人民币、约为335.7亿美元，较上年跃升46%，排名353位、攀升了114位，是榜单中跃升最多的第10名企业。在此前公布的《福布斯》全球上市公司2000强中，碧桂园排名143，较去年上升130位。

在业内，碧桂园的周转能力让很多同行又爱又恨，但不论如何，学习碧桂园已经成为不少房企的倾向性动作。

碧桂园高增长的秘密究竟是什么？近日，《中国建设报·中



碧桂园荣誉墙（部分）

国房地产》与北京大学公共传播与社会发展研究中心深入碧桂园集团进行调研，试图从不同维度揭秘碧桂园厚积薄发的密码，从而为改革开放40周年勾勒出中国房企生长的全景图。

真相一：标准化，科学谋划每个细节

“科学地谋划所有的事，做正确的事，这是永远都要做的。”杨国强非常崇尚做事情要科学谋划，在几乎每一期的高管会上，杨国强的讲话中总少不了“科学谋划”四个字。如果把这四个字放到几年前恐怕很难引起行业的共鸣，因为对于房地产来说，在过去依靠人口红利的时代，让全行业都享受到了“黄金十年”的快意。

如今，房地产业面临深刻调整，高周转能力成了房企生存和竞争的考验。在行业中，碧桂园的周转能力首屈一指，并且建立在同步提升产品质量的基础上。用碧桂园运营中心总经理助理黄鹏飞的话说，“碧桂园的高周转并非以对抗自然规律为代价，相反，我们是在充分尊重自然规律、市场规律、政策法规的前提下，通过科学谋划、精细化管控来提升周转效率。”

在实地调研中，《中国建设报·中国房地产》发现，标准化是碧桂园实施科学谋划的“四梁八柱”。这首先体现在产品的标准化上，碧桂园的标准化囊括了所有的专业单位，包括每一个窗、每一条管道，甚至每一块混凝土模板，都是标准化的一部分。

据碧桂园设计研究院院长黎加纯介绍，为了高效开展设计工作，碧桂园依托集团超6000人的设计院，开创性地根据地域特点建立了拥有海量标准模块的户型库，将数以千计的、经过无数次修改且经得起市场考验的成熟产品纳入户型库。其中，仅仅是美墅类的经典户型就多达400多款，面积段涵盖了80~1000平方米。

而且，几乎每年碧桂园都会为户型库丰富、迭代产品线，很多都是独创，诸如小面积段双拼美墅、地域性洋房、金海湾风车型洋房、U型退台洋房等产品。

值得一提的是，碧桂园户型库是依据不同气候、地域习惯等因素而分类建立的，因此避免了标准化带来的僵硬体验。通过建立户型库，保证了碧桂园能为业主提供丰富多样、高品质的产品。也正因为如此，不少地产同行总是通过各种方式



位于森林城市的碧桂园装配式建筑工厂（全亚洲最大）

“学习”碧桂园户型设计，但又很难掌握其精髓。

标准化还体现在科技创新上。例如，碧桂园推出了自主研发的SSGF高质量建造体系，将安全共享、高质高速、绿色可持续等优势融为一体，在建筑业领域引起了巨大反响。

SSGF整合了20余种新建造技术，比如铝合金模板、智能爬架、全穿插施工、全现浇混凝土外墙、高精度楼面、排水管预埋止水节、预制PC、楼层截水系统等，能有效解决渗漏等传统建造方式中的问题，使“快速度建设高质量的好房子”成为现实。



碧桂园SSGF项目工地

在商业中，庞大却不失轻盈最为考验公司的管理效能。例如，在世界著名企业史学家艾尔弗雷德·D·钱德勒看来，使美国和德国超过英国的决定性因素，并不仅仅是物质资本投资率，也不只是政府、企业家个人品质或文化，而是支撑了“纵向一体化”大企业发展的专业管理和组织体系的发展。“横向协同、纵向打通”是当前碧桂园组建大运营系统的核心精髓，其目的在于避免战略末端失效。

“碧桂园内部采用了一套高度信息化的管理平台，通过设立‘红黄绿灯’机制来实现业务处理进度管理，精确定义每项工作的完成时间。”黄鹏飞表示。例如，某项事务在绿灯期完成，可以获得相应的奖励，一旦处理进度拖延到红灯期，就会面临相应的惩罚措施。黄鹏飞认为，这套管控制度目的不是为了惩罚，而是为了实现“事找人”而不是“人找事”，从而大幅提高工作效率。

中国建筑业经历过粗放发展阶段，这使其成了一块“浸了水的海绵”，在建筑质量和建造效率等方面都存在诸多值得改进的地方。碧桂园通过一系列标准化操作，在同步提升产品质量的基础上实现建造效率的大幅提升，一定程度上是一个“挤压海绵”的过程，以科学谋划来释放建筑业的新动能。



奋战在一线的碧桂园工程人员

“我不断强调要不懈地努力学习，怀疑一切、思考一切，勤奋、激情、热爱、好奇、好学。要不停地学习、进步，科学地计算谋划所有的东西，做正确的事。”杨国强这种精益求精和不断探索的工匠精神，不仅打通了碧桂园的标准化路径，更产生了持续向前的驱动力。

真相二：工作前置，提前介入，压缩接棒时间

在行业中，碧桂园的周转能力独步天下，但也因此受到一些质疑。比如，“摘牌当天即出图”一度被指有“萝卜快了不洗泥”之嫌。

但据黎加纯介绍，这个图纸实际上是“规划图”而不是“设计图”，规划图要经过政府部门的审核才能进入下一阶段，而根据碧桂园的开发流程，其在正式获得土地之前，各个业务部门就已经开始对地块进行同步跟进和前期策划了。所以规划图前置有必要也有可能，即使当天出图，也不会对项目的设计质量产生影响，反而能把可能出现的风险提前拿出来解决。

事实上，高周转是整个行业都在追求的竞争力，也是行业发展的共识。早在改革开放之初，招商局蛇口工业区掌门人袁庚就曾提出“时间就是金钱，效率就是生命”的口号，被誉为“蛇口春雷”，并在日后与“深圳速度”“苏南模式”等一起，对深化改革开放起到了重要的示范作用。

调研中，多名设计、施工、运营板块相关负责人表示，真正的高周转与高质量是硬币的两面，安全与质量是企业生产的底线，任何一家合法经营的企业都会严守这一底线，真正的高周转反而会倒逼科技管理创新，比如碧桂园研发的SSGF高质量建造体系就应运而生，并且得到了中国政府网等官方媒体关注和认可。

实现高周转要具备多个条件，一方面是保证充分的资金支撑，另一方面才是操盘速度。碧桂园在行业中的融资能力毋庸置疑，况且其打造的全产业链条极大地解放了其对杠杆的依赖。在操盘速度方面，关键在于如何实现工作前置。

例如，在开发建设过程中要实施协同作战，整个团队要提前介入，压缩接棒时间。在产品环节，设计人员从项目

有意向开始就提前介入，搜集资料并做规划设计方案，通过工作前置大幅提升工作效率。在营销环节，不仅要保证产品适销对路，提高回款速度，还要在此环节树立良好的品牌形象，为下一个周期打好基础。这些动作的核心就是干掉一切冗余。

碧桂园的周转能力正是建立在一套科学高效的管理体系上。在这次调研中，碧桂园发展研究部投资副总经理张蔚告诉《中国建设报·中国房地产》，碧桂园内部已经形成了一个高效和科学的决策体系，从最开始每个投资小分队去跟进某个地块开始，区域内部的评审就已经随之开始。一旦确定跟进某个地块，信息就会录入其内部系统，区域的横向部门包括设计、工程、运营、营销等，都会从各自的侧重点同步对此地块进行横向研判，包括选址、市场等各个方面，比如地质条件如何，是否存在安全隐患和风险等。

在横向部门进行研判形成意见后，区域内部会召开预审会，讨论项目的可行性、存在的风险和后续应该注意的问题，经过区域管理层和各个横向部门的专业评审之后，这个项目才会上报到集团。

随后，集团里专门负责对接该区域的人员会到现场考察地块，然后集团层面的各个部门再做一次评审。

也就是说，每个项目报到集团的时候，已经经过了严格审查，在集团再次考量之后，如果觉得可行，才会再上报到集团投资决策委员会，由高层作出最终的决策。整个过程虽然时间很短，但每个项目都会经过多轮评审。

“根据我们之前的经验，每个类型的项目都有一套非常严格的评审体系，确保我们在比较短的时间内作出全面的把控。”碧桂园负责投资决策的人士介绍。

碧桂园之所以能在拿地之后快速推进，是因为在上面提到的评审体系的基础上，还对相关工作进行了极致的前置铺排，各个部门根据前期评审中发现的问题来铺排工作，大大缩短了周期。

工程管理部是质量把控的重要部门。碧桂园运营中心副总经理、工程管理部总经理刘建军说，为了配合工作前置，提高解决问题的效率，碧桂园还采取了一些特殊机制。比如，集团层面与区域公司围绕“28原则”展开高效协作，即80%的问题由项目和区域解决，20%的问题要及时反馈给集团，并且确保24小时之内解决问题。为此，碧桂园开展了“带帽行动”、

“拉群行动”，棘手问题可直接上报主席和总裁。

质量一直以来是碧桂园坚守的生命线，碧桂园全面推行着一系列措施方法，例如：

1.从源头上提升质量

（1）选择优秀的施工队；（2）大力推行新工艺，使用SSGF高质量建造体系；（3）在安全的前提下开放工地，倒逼管理，过程精品。

2.质量标准化

样板房与货量要对板，对齐图纸标准和集团标准。

3.根据质量风险的严重程度，建立质量管控三级预警机制

如已列入一级预警，一个月后整改未通过，动议撤换区域总裁。

4.工程质量“十条红线”

“十条红线”是针对开发过程中可能出现的重大质量问题、已交付项目维修记录所反映的高频问题，如结构安全、渗漏开裂、观感、成品破坏、一些安全漏洞等，根据行业共识所制定的有针对性的质量警戒标准，具体分为结构安全、两防底线、过程管控、重点工艺控制四大类。

“十条红线”从2014年以来不断演变升级，涵盖了技术、原材料、工艺和管理方面的要求，例如交付前要提前一个月模拟验收，形成现场问题清单，责任分解到人，限期整改到位，用客户视角去检查，通过后才能交给客户；又如针对防水，必须做模拟试验等。

5.“精装八条”

分别是图纸深化、土建移交工作面、集中+定尺加工、交楼样板层、重点工艺控制、防范假冒伪劣材料、模拟验收、成品保护。

6.强制推行“四新”

即“新技术、新材料、新设备、新工艺”，必须把应用“四新”作为提升质量的根本途径。25层以上（含25层）楼栋必须使用铝模+全混凝土外墙，实现免抹灰，不采用铝模体系的必须使用成套钢支撑体系。

真相三：产业闭环，打造全链条的“生态雨林”系统

如果说房地产是一片单一的经济林，那么杨国强早在多



碧桂园参与广东清远英德树山村绿色产业扶贫

年前就认识到，碧桂园想要走得更远就必须培育出广阔的生态雨林。

在行业中，碧桂园或许是唯一一家能够做到全产业链发展的公司，其以社区为切入点，从地产延伸到酒店、建筑、规划设计、物业、家装、绿化公司、长租城市，此外还拓展了教育、职业培训、文化创意、社区金融、产城融合、现代农业、机器人产业等一系列可以打造成产业闭环的业态。

产业闭环的好处在于，集团内部资源调配效率高，沟通成本低，大大提高了房地产项目的开发效率。难能可贵的是，碧桂园把整个“生态雨林”系统扎根在社会公益事业上，把精准扶贫作为其主业之一，形成了企业发展与社会责任之间的良性循环。

在住房城乡建设领域有这么一句行话：“规划设计是龙头”。早在上世纪90年代公司创立伊始，碧桂园就成立了自己的设计机构，如今已经发展成为同行难以企及的拥有超过6000人的“设计巨头”。由于设计量巨大，数十台高精度打印

机一年365天都在不停地工作，面积达1200多平方米的晒图室每天摆满了各种设计图纸。“

直到今天，杨国强主席仍亲自管理着设计院，并设立了设计师向主席汇报的制度，从画图、预算到买材料，很多时候他都亲力亲为，把关每张设计图纸。”黎加纯表示，杨国强对产品设计总是一针见血、直指要害。

“黄金十年”看开发，“房住不炒”看物业服务。“质量和物管是碧桂园的生命线，这句话并非空话。

“从2017年开始，我们连续开展了品质管理年，更加注重产品及服务品质，琢磨工匠精神，碧桂园追求有品质的增长，而不是片面的规模增长。”碧桂园服务总经理李长江表示，碧桂园正在探索智慧社区建设，未来还将提高物业服务的技术含量、增值服务和产品附加值，衍生出健康饮食、文体健身、居家生活、房屋租赁等各类特约物业服务，让物业服务更加精细化、专业化。

“大时代的小叙事”传递出的是一种生命的智慧。今年6月



碧桂园服务正式在港交所主板挂牌上市

19日，碧桂园服务（6098.HK）正式在港交所主板挂牌上市，成为物业第一股。很多人好奇站在杨国强身边一起敲锣的那位中年男子是谁？实际上他既不是什么大咖，更不是什么要员，而是在碧桂园勤勤恳恳做了二十多年的物业保安周炽荣。

善待员工，让他们与公司一起成长，是碧桂园物业的基本理念。公开披露数据显示，截至2018年4月30日，物业公司的合同管理总面积已经扩大约3.654亿平方米，覆盖超过中国28个省、市及自治区的260多个城市。除了通过内生式增长扩充业务，碧桂园物业还对外拓展业务，其向独立第三方物业开发商提供物业管理服务的合同管理总面积，已从2015年底的770万平方米增加到2017年底的4680万平方米，复合年增长率高达147.4%。

从规划设计到家装、物业，碧桂园真正连起了房地产开发的产业闭环。“碧桂园发展到了今天，有条件有责任去为乡村振兴做点什么。”今年6月15日，杨国强在广东宣布，碧桂园正式进军现代农业。

近期，碧桂园又宣布进入机器人产业，“每间餐厅有几十个机器人，每个机器人都用大厨教会它做一个菜，制造几

万个机器人，在中国内地做中餐厅，也可能推广到香港、欧美乃至全世界，我们公司进入了农业和高科技结合发展阶段。”杨国强有着朴实天真的农民思维，反而这种思维打破了传统的房地产开发商业模式，从而收获了一片生机勃勃的“生态雨林”。

后记

在对碧桂园的调研和访谈中，关于杨国强的三个故事广为流传。

你已经做得很好了，为什么不能做得再好一些呢？

第一则是关于较真的故事：在一次接待活动上，杨国强陪同来访者参观某个项目，活动结束后要出来的时候，大家必须要路过一个转角。杨国强就找来这个项目的设计师，问：为什么不能打通直接走出去，非要留个转角？设计师愣住了，一时间答不上来，或许在他看来，大家之前都是这么做的。因此，美不美观值得商榷，但这个设计并不实用，人多了还容易造成拥堵。杨国强经常自我发问，也喜欢把这样的问题抛给员工——你已经做得很好了，为什么不能做得再好一些呢？



碧桂园物业服务人员

把质量做好，以后才有继续合作的机会。

第二则是关于道路选择的故事：有一次杨国强去验收一个即将完成的工程时，发现质量很差，杨国强拒绝验收。包工头向杨国强求情。但杨国强态度依然强硬：“我给你两条路：一是我把钱都给你，以后我什么工程都不给你做；二是你把工程质量做好，以后才有继续合作的机会。”当时这个包工头选择了第二条路，他懂得挽回自己的品牌，也懂得在眼前利益与长远利益间做出取舍，如今，这个包工头也已经是千万富翁了。

永远对这个世界充满好奇。

第三则是关于想象力的故事：杨国强在对2018年国华纪念中学毕业学子谈心时说：“我现在依旧是三五岁孩子的心态，永远都觉得自己不足，对任何的事情我都很好奇。很多年前在大学和一些院士吃饭，我还在他们面前说我不理解什么叫宇宙膨胀，宇宙是无穷无尽的，能膨胀到哪里去呢，是否就是那些恒星什么的离我们远去呢？连这个我都胡思乱想，跟大学教授胡说八道。”

如今，杨国强把扶贫事业和房地产开发作为主业，一边守着北滘镇的农田，一边谋划着开机器人餐厅。据接近杨国强的人透露，杨国强早在20年前就提出了要做机器人和现代农业，当时没人能理解他的想法。这位有着童心和赤子之心的企业

家，能把天马行空的想法落到实地，他拥有粤商务实内敛的性格品质，又能在产业发展的路上不拘一格、自成一派。

价值观才是最好的商业模式。标准化、决策体系和产业闭环只是碧桂园现阶段发展的“招数”，“招数”因时而变、因事而变，但不变的是一个企业发展的价值观，它犹如北斗星一样即使在黑夜中也熠熠生辉，指引着前进的方向。

关于精神引领，有一个说法是，杨国强最爱《光荣与梦想》这首歌曲：迎着梦想的方向/凝聚决心和力量/集合在复兴伟大的旗帜下/赤子的心已经滚烫/为了光荣与梦想/自强的意志势不可挡/出发的号角已经吹响/前进的歌声多么嘹亮/前进/向前进/跟着必胜的信仰

而在杨国强亲笔题名的碧桂园历史文化展馆里，也写着一段题为《光荣与梦想》的话：

“筚路蓝缕，以启山林，因为坚持，我们历经更多风雨洗礼。其实，碧桂园从不冀望平坦的跑道，而愿意享受登山后清风徐来的幸福。碧桂园深信，发展中的坎坷，多年后再回头看，可能只不过是—朵小小的浪花，而这浪花有利于碧桂园的成长。所以，我们不断去超越，不断去创新……”

（文章来源：澎湃网https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2290964）



当阿里承包了星巴克的外卖

文/虎嗅网

阿里果然要帮星巴克送外卖咖啡了。
8月2日，星巴克和阿里巴巴在上海宣布达成全面战略合作，马云和老朋友舒尔茨（星巴克创始人）终于结成真正的同盟。

阿里送你星巴克
从今年9月中旬开始，星巴克会依托于饿了么的配送体系，在北京和上海的300家门店试点外送服务，随后逐步延伸至全国。同时，与盒马门店共同建设“外送星厨”。

阿里会为星巴克打造全渠道中台系统，将智慧门店与星巴克的会员系统打通，帮助星巴克利用淘宝、天猫、支付宝、饿了么、盒马、口碑等任一入口进行所谓的“全域获客”。当然，阿

里也不会白白做出这些贡献，作为回馈，星巴克会把自己700万的会员信息对接给阿里。
星巴克还是想通了，它终于向庞大的外卖市场妥协了，顺便还将“新零售”的新衣披在了身上。

星巴克的焦虑
在这样热切的、高调的合作背后，外人还是一眼就瞟见了星巴克的焦虑。

7月27日，星巴克发布了2018年第三季度财报。财报显示，星巴克该季度的全球净收入达到63亿美元，全球销售增长11%，但是，同店销售增长仅1%。这还不算，已经将中国市场定为运营重心的星巴克，在中国的表现着实让人捏一把汗。

财报数据显示，星巴克在中国/亚太区营运利润率已经从26.6%下降到19%，下降达7.6%。同时，中国区门店同店销售同比下降2%，而Q2时期同店增长3%，Q1同店增长1%。同店销售首次出现下滑，这可能是星巴克在中国傲视群雄近10年中，遇

到的最令人尴尬的一个数字了。

如文章《星巴克的应变计划》中提到的那样，星巴克的现磨咖啡是典型的等客上门生意，它的销量受限于入店客流。

而星巴克一直都不愿意冲淡自己的调性，试图保持高端化，哪怕承认其实体门店受到电子商务的强力冲击，依然选择加强建设特色实体店，其不断地开设旗舰店、臻选店和烘焙工坊等高端店面就是一种佐证。

同时，星巴克在利用互联网做外卖生意这件事上一直犹豫不决，这“极大地限制了其响应更多消费场景的能力”。
为了适应中国的市场，星巴克也并非没有做出过改变。

2017年年初，微信将星巴克接入微信钱包的第三方服务类目，同时接入微信支付，还在星巴克在微信上推出社交礼品卡“用星说”。当然，在排他协议结束后，微信还是被支付宝截了胡，这是后话。

财报没有透露微信、支付宝对星巴克的实质帮助，但销售

增长的低迷已经说明了情况。况且，如今中国的咖啡市场已经起了不小的转变，星巴克正和中国本土四下崛起的互联网咖啡品牌撞个满怀。

公开资料显示，开张不到一年的瑞幸咖啡，截至5月份已经完成了525家门店的选址，在门店数量上，已经超过Costa，仅次于星巴克。7月11日，瑞幸还宣布完成A轮2亿美元融资，投后估值10亿美元。

虽然在体量和品牌历史上，“小蓝杯”还无法真正匹敌“星爸爸”，但在资本的助推和互联网玩法的加持下，互联网咖啡已经在一定程度上搅乱了消费者的心智。它们的风生水起，为星巴克在中国市场的战争拉响了警报。

和阿里合作后，星巴克今年的小目标是年底前覆盖30个主要城市、超过2000家门店。而巧合的是，就在8月1日，瑞幸咖啡也大张旗鼓地宣布了同样的数字：在年底前在全国开出2000家门店。

虽然星巴克嘴上不承认，但是瑞幸这样的互联网咖啡品牌的崛起，或许就是促使其打开新零售之门的那最后一哆嗦。

当然，对于星巴克和阿里的结合，被盖过风头的瑞幸咖啡不忘出来刷个存在感。

今天，瑞幸咖啡联合创始人、高级副总裁郭谨一还专门出具了一则回应，暗戳戳地表示不看好星巴克和阿里的合作。

郭谨一表示，传统零售和新零售的底层基因完全不同，传统零售即使增加了外卖、移动支付，其商业模式并没有发生根本性的变化。星巴克和瑞幸咖啡有着基因上的本质差异，而这种差异不是通过“基因整容”就能改变的，暗指星巴克是“邯郸学步”。

瑞幸咖啡还在最后十分“礼貌”地下了一个挑战书：我们非常希望后发竞争者能够和瑞幸咖啡比服务、比体验，这样也会促进我们做的更好。

看来这场咖啡之战离结束尚还早着呢，有了阿里的加入，这场战争只会更加热闹。

（文章来源：虎嗅网<https://www.huxiu.com/article/255630.html>）



《债务的世界——美国破产法史》

文/李立

法律是一面魔镜。从这面镜子里，我们不仅能看到我们自己的生活，而且能看到我们的前人的生活。
——霍姆斯

很有幸阅读了《债务的世界》这一杰出的著作，作者小戴维·斯基尔，从政治制度、经济背景、公共选择理论等多种社会科学的角度，分阶段系统的剖析了这独领风骚、别具特色的美国破产法的起源、演进、发展直至现行破产法。

这本书生动的介绍了破产法在美国的沿革，但是并不止于破产法，同时是对美国立法精神的真实写照。它不仅十分详细的为读者展现了法律形成背后的政治博弈，更重要的是，它让读者认识到美国破产法自身那些别具特色的制度背后所倚仗的社会基础和社会文化——正如作者所概括的“美国破产法为什么会，又是如何会形成自己的特色”。

此书主要分为四部分，分别阐述“美国破产法的诞生”、大萧条下的新政改革、“破产法的复苏”以及现代破产法史。此外，在后记中，作者还讨论了全球化对美国破产法的影响。我通过几个角度来谈下阅读的体会。

一、本书的主要内容总结

本书的第一部分讲述破产法的诞生，第二部分讲述新政下的变革，第三部分讲述破产法的复兴。实际上，这也是作者对于美国破产法经历阶段的划分。

“破产”一词来源于拉丁文，意指“其柜台被打破的商人”。柜台被打破的商人无法再继续做生意。破产制度源于罗马法上的财产委付程序制度（Cessio Bonorum）。罗马法上的财产委付，经历了欧洲中世纪商事习惯法的提炼，形成了商人破产习惯法。现代破产法起源于英格兰。美国在建国之初，完全的继受了英国的法律传统，开始时的破产法也被打上浓重的英国烙印，但是在美国独特的政治体制的孕育下，此后的破产法更多的有了新的制度和内涵并到今天引领世界。

（一）美国破产法的诞生

美国破产法的诞生是以1898年破产法的颁行为标志的，

但是1898年破产法并不是美国第一部破产法。在此之前，已经有三部破产法被依次制定然后废止，可以看出美国破产法的诞生的艰难程度。

本书第一章主要阐述在债权人，债务人以及破产专业人员的相互博弈共同努力下，时立时废的破产法终于在1898年国会颁布了第一部稳定持久的联邦破产法。美国破产法归联邦制定，其诞生是持久博弈的结果。正如作者而言，贯穿破产法争论始终的一条主线是党派政治。民主党人和他们的前辈们一贯的反对联邦破产立法，而共和党人和他们的前辈则是联邦破产法的最坚定支持者。由于各自代表的利益群体不同，对于破产法的态度使得立法者至少分为三个阵营有时更多。支持工业的共和党人，尤其是东北部工业发达地区，是破产法坚定的推动者，他们认为破产法史“国家商业发展所必须的”。而南方民主党的认为，农业是立国之本，破产法会纵容商人投机取巧，坚定的反对破产法制定。破产法牵扯的不仅是农场主和工业者商人的利益，还牵扯到了州权力和联邦权力的划分。统一的联邦破产法会削弱州的权利，这使得一部分支持破产法的态度变为只支持个人自愿破产。因此有了三种态度，完全破产法、个人自愿破产法、无破产法，三种力量在立法上进行角逐，无法达成一致意见。

作者叙述了前三部破产法制定前争论的重点。1800年破产法制定前，讨论的前提是最高法院对宪法的破产条款做了广义解释，使得国会拥有了制定联邦破产法的权力。争论的焦点是制定强制破产法还是不通过任何破产法案，最终这部破产法通过仅规定了强制破产的破产法，缺乏实用性并存在技术问题使得该法不到四年便被废止。19世纪时，对于破产法的制定出现了第三种选择，制定个人自愿破产的破产法。1841年破产法由辉格党人制定并以此作为政治上的砝码赢得了美国总统大选。这部破产法的诞生起源于政治妥协和运作，随着辉格党人内部意见的分裂和哈里总统的去世，继任总统泰勒在1843年即废止该法。也有观点认为该法的废止由于“美国30年代后期的经济恐慌中的受害者，纷纷利用破产法的相关规定提出自愿申请继而追逐免责的利益，使债权人从债务人的破产程序所得甚少，并且破产程序的成本和费用居高不下”。笔者认为，这两种原因都是1841年破产法没有能够存活下来的原因。1867年破产法正值美国内战，内



战结束时, 共和党人在参众两院占据优势, 包括强制破产和自愿破产在内的破产法案得到了有利的支持。但是关于反对强制破产的声音仍然存在。虽然1868年和1872年的修订弱化了对债务人的影响, 但是由于反对势力日益增强外加该法内容繁杂, 到了1878年, 该法支持者已经寥寥无几, 随后被国会废止。

总体而言, 前三部破产法大都是不稳定的, 每隔大约20年便会形成一波立法浪潮。这种不稳定的原因是一方面来源于政治家代表的利益群体之间的博弈, 破产法沦为“珀涅罗珀的织物”, 时局艰难时解决问题的工具。一方面也是由于三部破产法所带来的案件管理的难题无法让各方满意。

最终诞生的1898年破产法, 结束了破产法存废的不稳定性。该法同样经历了漫长的政治博弈, 代表农民利益的民主党和民粹主义与共和党、美国商业组织之间随着国家商业利益集团影响力的增强, 最终达成妥协。1898年法案出

台前几十年正是美国全国范围内商业贸易集团涌现的时期, 跨州贸易的商人抱怨债务人破产时容易受到偏袒。1880年许多债权人集团的代表齐聚圣路易斯, 成立了国家商业实体成员组织, 目的就是推动破产法立法。作者引述到, 简而言之, 是债权人组织的兴起和债务人势力的分庭抗礼, 以及两党的政治结构共同缔造了1898年破产法, 并塑造了下个世纪美国的破产法。

值得一提的是, 在十九世纪铁路公司大量破产的社会背景下, 法院为了完成挽救铁路公司的历史重任, 运用普通法的智慧开创了美国历史上首个大型公司重整制度, 被称为“衡平法上的接管”。这个制度的设计并非完全由司法人员创设, 华尔街银行和破产接管律师在其中起了重要的作用, 而且他们是该制度的最大受益者。这也导致了19世纪破产律师集团分为普通破产律师和精英破产律师, 两者互不干预。这个制度的设计是chapter11的前身, 是美国破产法上的伟大创新。

1898年破产法成功之处在于两点, 一是使破产法不再是债权人收债的机器而是一部公正对待债务人和债权人权益的法案。二是采取了不同英国行政机构主导的处理方式, 而主要依靠债权人和债务人双方来解决, 这样使得破产律师应运而生。这两点在其后的破产法中存续下来, 成为美国破产法的鲜明特点。

(二) 大萧条和新政时期

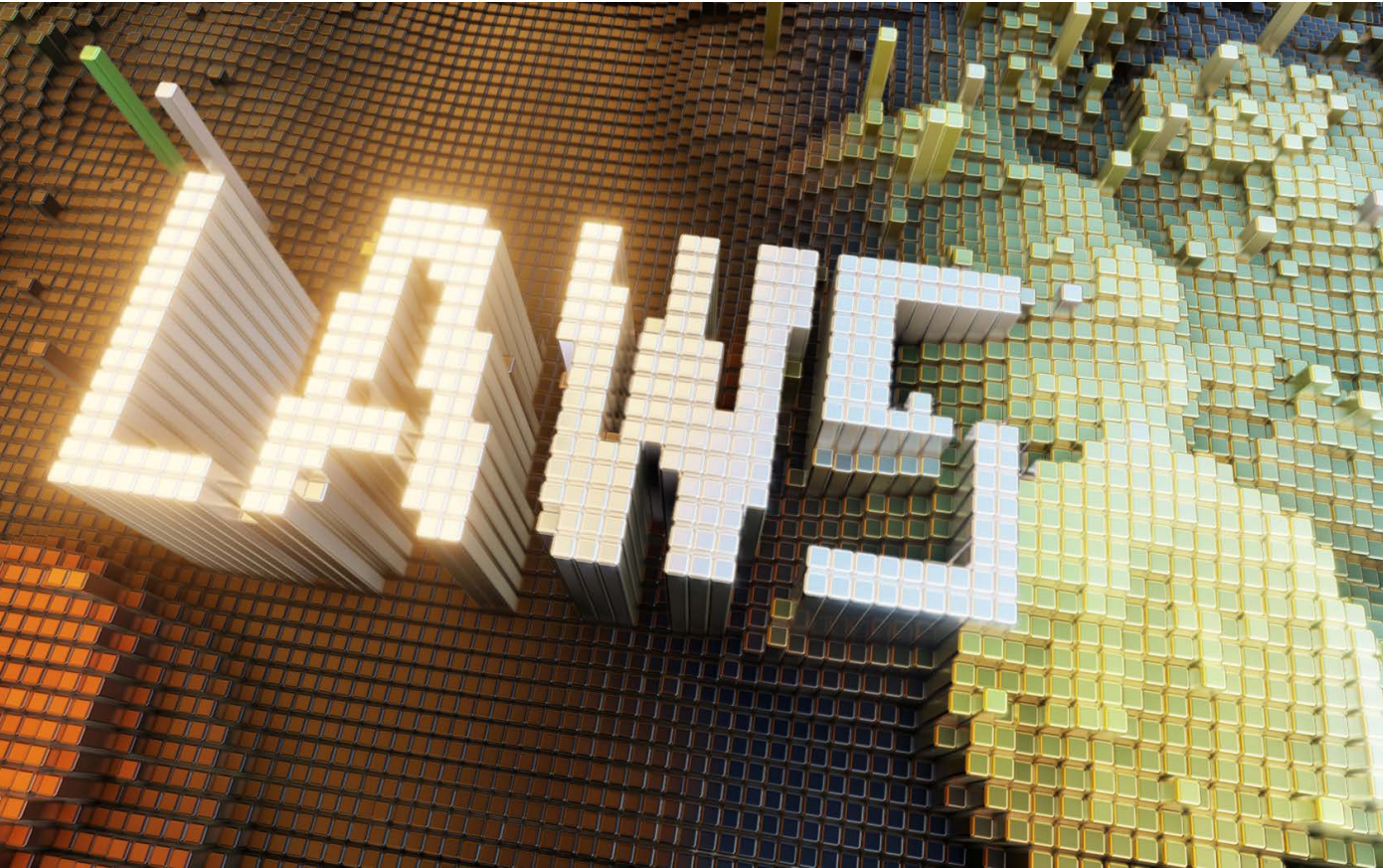
本书的第二部分, 作者着重介绍了利益集团和意识形态的作用以及其后的政治背景。罗斯福新政带来了两套非常不同的破产法改革法案, 第一阶段是指1933和1934年的修正案, 主要规定了个人和农民获得债务重生的条款以及有关铁路重整的第一个法律, 以及大企业重整的规定。第二阶段的开始追溯到1932年全国破产会议的召开, 到1935年钱德勒议员加盟后, 他们提出钱德勒法案, 该法案遭到了证券交易委员会的强力干预, 最终在1938年通过时形成破产法最大范围的改革,

对普通破产的改革是渐进式的, 但是对大企业重整的改革是革命性的。

第三章讲述了在这一时期, 个人和小公司的破产制度, 可以说是在当时社会和政府破产法和破产律师的嗤之以鼻、横眉冷对的厌恶情绪中, 艰难地存活下来的。其中破产律师为了阻止对其不利的破产法改革, 发挥了十分强大影响力。因此, 新政相反还完全保留并继续加强了这些已经存在的制度。在其中还分析了债权人和债务人思想的延续和影响。第四章讲述了新政对大型公司重整的影响——在新政改革派利用反华尔街情绪推动颁布金融改革法的同时, 威廉道格拉斯也利用这些情绪改革重整制度, 并写入破产法, 将华尔街银行和知名重整律师几乎完全赶出公司重整领域, 使政府的全面控制破产程序。

(三) 破产法的复兴

复兴阶段以1978年美国破产法为标志, 这部法案将破产



法带入全盛时期。第五章主要介绍了在个人破产案件急速上升的背景下，消费者破产改革和1978年破产法典的结构改革。个人破产案件的激增使立法者面临着来自消费信贷业的强烈呼声，要求改革破产法。同时，全国破产会议的破产律师们为自己的名誉在奔走，使得破产从一个低劣的字眼脱离出来，解决了不良声誉的问题。破产法典的结构性改革可以分为四方面，首先，要求设立行政机构承担大量的破产行政管理职能。第二，扩大破产法的适用范围，扩大破产法院的管辖权。第三，国会还是各州来规定债务人的财产豁免权。第四，各种其他建议。此外还进一步强调了公司重整程序等。

第六章叙述了《破产法典》是如何颠覆证券交易委员会在破产法中的地位，并推翻了新政对公司破产法律制度的改革。在美国破产法历史上，主导因素主要有三：债权人、债务人集团和破产专业人员。新政中，证交会摧毁了破产重整律师阶层，然而由于自身的无能和其他利益集团的反对以及国会司法委员会的不支持，导致了证交会从破产法中退出。第11章中的重整制度对世界破产法尤其是中国破产法有重大的启发，重整这一理念已经成为破产法中重要的一部分。

二、几点思考几点感受
(一) 法律研究需要追根溯源

正如江平教授在本书序言中所言，“但是，长久以来我们对外国法律的研究多重视对现有制度的解读，而对具体法律制度的生发土壤和历史脉络则兴趣索然。这一方面是因为研究课题的难度使然，另一方面也是研究心态浮躁的反映。诚然，由于中西社会结构的巨大差异，深入研究哪怕是某个外国部门法的社会政治经济基础也绝非一日之功。……但以“师夷长技”为思想的法律研究只会造就没有根基和生命的法学。”国人向来重视历史，所以有以人为镜，可以明得失；以史为镜，可以知兴衰的古训。而一部法律的历史对法律的移植和发展而言如同一部国家史对国家的传承和发展的重要程度一样。我国的法制建设大量引进了国外先进的立法和经验，但是实际操作中往往产生水土不服的窘境，我想和历史研究的缺乏、对中西差异的忽略有着必然的关联。记得民法的本科教材中，关于讨论民商合一还是民商分立的结论，学者将原因归结为历史的惯性使然。可见历史的惯性能够左右国家的立法体例，自然也同样能够左右一个国家的法律内容。

因此，读过本书给我最深的印象首先是历史研究应用于法学研究的研究方法。对历史的追根溯源能够让我们明白美国破产法的真正含义是什么，为什么美国破产法能够发展到今天这样。历史的跌宕起伏给了本书趣味的同时，也让我真正的深入理解美国破产法，理解美国破产法的价值观。

(二) 个人破产制度

李曙光教授曾在接受媒体采访中谈到：《中华人民共和国破产法》将于2007年6月1日生效，这被称为中国经济由初级阶段进入中级阶段的标志。但这最多也只能算是“半部破产法”。究其原因，个人破产制度的缺失是其中的一个方面。

美国的个人破产制度非常完善，它和公司破产并列为破产法的两大类型。美国个人破产的核心概念是免责。如果一个债务人资不抵债，选择破产，他可以选择适用第七章直接破产或是第十三章重生计划。如果适用第七章，则能够获得立即的债务免责。如果适用第十三章，债务人提出一个3-5年的还款计划，并仍自己占有财产，自己管理。最为人性化的是，美国破产法的522条规定即使是对个人破产清算，也允许债务人拥有豁免物品，包括，2400美元的汽车、8000美元以下的家具、15000美元以下的房产等。但是同样设计严谨的是不必担心免责会被滥用，学生贷款、故意侵权、以及破产欺诈等不能享有免责的待遇。

同样令我感兴趣的是，美国人也拿破产法当做规避的工具来使用。甚至有很多名人也在钻个人破产的空子。因此，即使是设计严禁的法律也难免会被人利用，立法无法尽善尽美。但是在美国破产法中，并非申请破产的每一个名人都通过破产法破产而达到目的。

美国的个人破产数量在1978年的17万件上升至1998年的130余万件，无疑是一个爆炸式的增长。与个人破产同样发展的是美国的信贷消费规模，从70亿美元上升至1.7万亿美元。书中论述了个人债务人和债权人集团是如何取得平衡的，尤其是在信用卡大规模普及之后。感觉到美国时时刻刻都有各种各样争论的声音，提出各种各样的观点。对于个人破产而言，美国的法律适应性得到了良好的展现。由于破产数量上升，债权人游说，使得第7章的即时免责适用更加严格，又通过对第13章的改良，增加对债务人选择第13章的“诱惑”的力度。美国破产法生机盎然的原因也在于其能够灵活的适应。

通过本书可以看到，美国破产法仅仅是1990年后，就经历了1994、1998、2000、2001、2003、2005六次修正，频率之频繁远远高于我国。但修正并没有给破产法带来冲击，反而带来了生机。我想是对于美国破产法价值内核上的把握艺术。债务人和债权人达到一个平衡，对债务人仁慈和对债权人保护相互适应的结果。

(三) 法律的市场选择

作者在书中写道：“公司破产的数量也不计其数，每年有成千上万的公司求助于破产法。没人确切的知道为甚个人破产案件如此之多。”通过书中的统计数据也可以得出，美国破产法适用普遍的结论。但是中国却发生了相反的情况，破产法实施以来，案件的数量呈下降的趋势。

我国的破产法制度首先是不完善，没有确立事业单位的规定，也没有个人破产制度，这样的缺失必然导致了案件数量无法与美国比肩。但是，仅就有限责任公司和股份有限公司来看，选择破产法的也并不占据多数。其次，美国的破产法的实施环境发达。美国的个人信用制度完备有助于个人破产的实施，金融市场的发达、公司操作的规范等对公司破产实施有着助力。反观我国，公司设立登记（主要是有限责任公司）并不完备，股东资格问题至今还面临困扰，无采用破产法的基础。财产登记、个人信用制度的缺失，外加税收操作的混乱，导致了个人破产也无从谈起。

最后，企业选择何种途径退出市场是一个市场选择的过程，企业关注的是执行操作的成本。如果破产法能够给债权人带来利益的同时给债务人带来好处，那么双方就会选用破产法。然而，在破产法实施中存在着诉讼成本高等问题，以至于双方对于用破产法进行退市的成本和收益的没有明确的预期。市场经济提倡并培育理性人，每个理性人都有固定的选择偏好，理性人是不会做没有预期的事情。即使是风险投资，也是有盈利预期以及可能的风险预期。因此，在市场经济条件下，法律也面临着市场化的选择，企业在衡量如何退出市场预期明确、风险小、收益大后对退市方式作出选择。

（作者李立，合规与风险管理部 法律合规经理）

探讨信托公司在ABN业务中的受托责任

文/刘书真

6月20日,中国信托业协会发布2018年一季度行业主要业务数据,信托资产规模两年来首次出现负增长,但信托业务收入同比增速提高,两者之间出现明显背离。结合近两年的监管环境,信托去通道、控规模、提质量是否取得实质进展?通道业务规模的迅速剥离,对信托公司经营和行业发展是否是一件“好事”?本文从信托资产规模增速与信托业务收入增速之间的分化出发,对以上问题作出尝试性回答。

一、信托资产规模与信托业务收入的三次背离

2015年以来,信托资产规模增速与信托业务收入增速出现了三次明显背离。将图1中信托资产规模同比增速与信托业务收入同比增速对比可以看出,两者呈现出较为明显的反向变化关系。

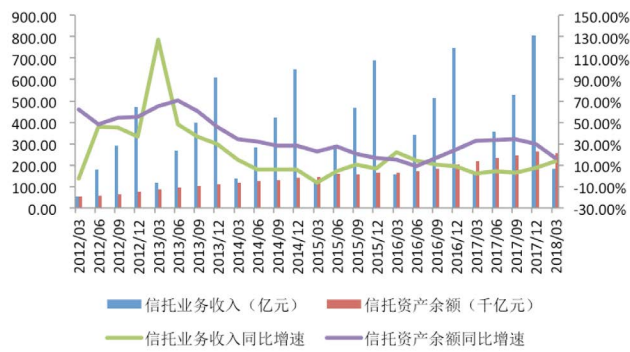
第一次背离,从2015年一季度至2016年二季度,信托资产规模增速同比不断降低,信托业务收入同比增速保持上升。截至2016年二季度末,信托资产余额17.28万亿元,同比增速从一年前的27.15%一路迅速下降至8.95%,下降了18.2个百分点;信托业务收入338.92亿元,同比增长14.31%,相比于一年前的4.75%上升了9.56个百分点,同比增速中间一度达到最高点22.22%,保持了较为明显的上升趋势。

第二次背离,从2016年三季度到2017年三季度,信托资产规模增速同比不断上升,信托业务收入同比增速保持下降。截至2017年三季度末,信托资产余额24.40万亿元,同比增速从2016年二季度末的8.95%一路攀升至34.33%,上升了25.38个百分点;信托业务收入529.85亿元,同比增加3.01%,相比于2016年二季度末的14.31%下降了11.3个百分点,明显处于下行区间内。

第三次背离,从2017年四季度开始,信托资产规模同比增速迅速下降,信托业务收入同比增速开始回升。截至2018年一季度末,行业信托资产规模达到25.61万亿元,环比下降2.41%,信托资产规模两年来首现负增长;同比增速16.60%,

从2017年三季度的29.81%下降2017年四季度的29.81%,再度下降至16.60%,下降了17.73个百分点;信托业务收入为182.04亿元,同比上升13.63%,从2017年三季度的3.01%上升2017年四季度的7.41%,再度上升至13.63%,上升了6.22个百分点。

图1 信托资产余额与信托业务收入及增速变化情况



二、三次背离出现的背景与原因分析

第一次背离,从2015年一季度至2016年二季度。监管部门在2014年出台了一系列的监管文件,包括当时被誉为“史上最严监管文件”的“99号文”,对信政合作类项目产生深刻影响的“43号文”,推动银信业务转型的“127号文”等,相对严格的监管使信托业在泛资管市场竞争中处于不利地位,信托资产规模增速不断下行。但在这段整体经济下行时期,一方面,严格监管有利于防范和控制风险;另一方面促使信托行业试图摆脱对通道业务和融资业务的依赖,开始积极谋求转型创收能力较强的主动管理业务。在这段时期,信托资产余额同比增速降低但信托业务收入的同比增速提高。

第二次背离,从2016年三季度到2017年三季度。2016年二季度开始,证监会逐步收紧基金子公司通道业务,对基金子公司进行资本约束,大量银行的通道业务、配资业务转向信托渠道,信托资产规模同比增速由降转升,但这段时期信托资产规模主要由事务管理类信托推动,创收能力有限,规模的迅速攀升并未带动信托业务收入的快速增长,信托资产的边际创收能力下降,信托收入增长乏力。

第三次背离,从2017年四季度到目前。在金融去杠杆和影子银行加强监管的背景之下,资金大量回表,表外融资规模萎缩。监管政策对债券投资、股票投资、委托贷款、金融同



业与政信业务进行严格规范。截至2018年1季度末,事务管理类信托规模为15.14万亿元,较2017年第4季度末减少5044亿元,环比下降3.22%,下降规模约占信托资产下降规模的80%。伴随着信托报酬较低的通道业务规模缩减“挤压水分”,行业“虚胖”情况得到缓解,信托公司发力创收能力更强的主动管理业务,行业盈利状况得到明显改善,信托业务收入同比增速开始上升。

三、从三次背离得到启示

图2 事务管理类信托资产余额与占比变化情况



总结信托资产余额与信托业务收入增速的三次背离,我们可以得到以下启示:

第一,监管环境不断趋严的背景下,信托去通道、控规

模、提质量取得实质进展。多家信托机构内部下发暂停通道类业务的通知,自主控制规模和增速,响应监管层近期下发的一系列政策,信托行业也将由高速发展转向高质量发展阶段。顶层设计确立后,有利于行业回归信托本源,有利于行业长期健康发展。

第二,主动控制通道业务规模,对信托公司经营和行业发展是一件“好事”。从以上三次背离可以看出,通道业务报酬率较低,占用资源较多,规模迅速攀升的同时,并未带来信托业务收入的大幅上升;而通道业务规模不断降低的情况下,信托公司发力主动管理业务,信托业务收入不仅未出现下跌,反而出现结构优化、盈利改善的可喜变化。

第三,信托业在金融去杠杆环境中展现了行业韧性。从同比指标来看,2018年一季度信托全行业实现经营收入243.36亿元,相较2017年一季度的216.80亿元,同比增加12.25%,同比呈现持续上升态势,与规模下降形成鲜明对比,单位资产的盈利能力提高。展望未来,信托未来会继续压缩通道业务,加强主动管理业务发展。信托作为最灵活的金融制度,具有强大的生命力。转型阵痛之下,长期或迎来结构和发展质量的双重提升。

(作者刘书真,研究发展部研究员助理)



信托公司参与长租公寓业务的风险关注要点

文/林寅

长租公寓是符合中央发展住房租赁市场的新兴领域，也是贯彻落实中央“房住不炒”精神的重要抓手。信托公司参与长租公寓领域的投融资业务面临的风险点与传统房地产投融资相比既有共性又有差异，除了需要关注政策与市场等项目运营的影响，轻重资产两种经营模式对项目风险的关注也有不同侧重。

一、长租公寓项目基础风险关注要点

无论哪种模式的长租公寓项目都面临共同的基础风险，根据对当前市场运营机构的调研结果来看，长租公寓项目基础风险主要包括政策风险、市场风险、治安风险、物业风险、灾害风险等。

一是政策风险。长租公寓在不同的城市的配套细则和支

持力度都有一定的差异，例如有的城市支持将工业或者商业用地改为长租公寓，有的城市鼓励利用企业自持土地或集体建设用地建设长租公寓等。由于大部分政策处于试点期，并没有成熟的配套支持体系，如果后续土地政策与税收优惠等政策发生变动，对于长周期的长租公寓项目而言可能带来较大影响。

二是市场风险。由于政府对租房市场信息掌握相对较弱，加上主要监管部门的缺失，目前长租公寓市场处于多头共管、无人主管的状况，市场缺乏规范的管理，导致参与机构倾向于无序竞争，比如恶意加价、霸王条款等，不利于构建良性竞争市场，也将对运营方前期预判和后续发展产生影响。

同时，当前长租公寓由于满足了大量购房过渡期人群的居住需求，大部分项目入住率和溢价率相对令人满意，在新项目开展时往往过于乐观；由于装修费用、人员费用等也会随着市场发展也会产生波动，很多运营方也会将中间费用外包并忽略潜在上涨预期，从而对项目运营的财务预测可能过于乐观。

三是治安风险。长租公寓租户之间并没有相互选择的权利，对客户的识别主要在运营方，但目前运营方对客户入住管

理相对还比较松散，虽然大部分要求租户提供身份信息，但并非强制与公安机关联网识别；同时对于入住人非承租人、租户私自带外人入住等行为缺乏管控，公共空间摄像头缺失等。如果租房人群之间产生各种民事纠纷，甚至催生刑事案件，运营方可能需要负责任。

四是物业风险。由于长租公寓本身由项目方提供物业管理，如果因为物业管理疏忽而出现突发事件，或者由于装修改造过程中对电路水路燃气的改动留下安全隐患继而引发火灾，或者由于住宅区域安全管理措施不足而产生盗窃、抢劫等案件，运营方可能涉诉并承担一定责任。

五是灾害风险。长租公寓经营过程中可能遭遇自然灾害，如地震、台风、洪水等，一方面可能对长租公寓本身带来物理损害，重资产模式将增加额外的维修以及修缮费用，轻资产模式可能需要赔偿房东损失或与房东协商共同维修事宜；另一方面如果租户租约未到期而原公寓本身由于维修或者损坏原因而不支持租户继续入住，项目方可能需要为此承担一定的善后责任。

二、重资产模式下的项目风险关注要点

长租公寓重资产模式中，运营方自持物业，通过项目运营管理改善整体现金流，在运营期内可以获得租金回流，后续通过整体出售的方式溢价退出。信托公司可以通过固有投资、信托计划、私募基金、REITs等股权性质的工具参与项目投资，或以股加债、抵押融资等模式提供融资。根据重资产的特点，需要关注以下风险：

一是估值风险。目前国内租金形成机制与住宅售价存在一定的脱节，这就意味着重资产购置的物业本身估值存在较大的不确定性。对于收购物业进行改造再出租的机构而言，估值高低影响收购成本，从而直接影响到后续的盈利空间大小；对于自建长租公寓的机构而言，则需要在周边住宅项目销售价格与自持项目租金流折现中寻找整体项目估值的平衡点。

二是处置风险。向重资产运营商可将其持有的长租公寓资产设置抵押已获取融资，但由于重资产模式与传统住宅可分散出售不同，一般需要采取整体出售，同时部分商住改长租公寓的物业对后续资产处置的交易对手选择也有一定限制，这将影响信托公司对抵押的长租公寓资产进行处置。

三是退出风险。重资产模式中项目退出可能相比于传统

地产有更多的不确定性，首先由于分割退出存在障碍，一般需要项目整体退出，单个项目如果体量太大退出难度也相应加大；其次政策变动可能影响退出路径，当前部分城市限制企事业单位购买普通住宅，可能间接带来一定的长租公寓购置需求，但如果住宅政策或者房屋租赁政策发生变化，项目退出空间可能不及预期。

三、轻资产模式下的项目风险关注要点

信托公司参与轻资产项目主要以综合金融服务的方式介入长租公寓产业链，从前端的Pre-ABS融资，到项目装修与运作过程中的供应链金融服务，以及后续形成租赁资产后开展资产证券化服务，还可以对租户提供个人信贷以及理财服务。轻资产模式向房东租赁房源，一次性支付长期的租金，经装修改造后重新出租，获取租金差，较为依赖于项目运营和差额租金回流。信托公司参与轻资产项目应关注以下风险：

一是租金风险。当前大量新晋市场企业采取快速扩张策略，导致市场竞争激烈，提高了房源获取成本，进而缩减租金空间。另外，很多项目基于“未来租金上涨”以及“入住率满足要求”作为基本假设，由于长租公寓与住宅在一定的市场购买力边缘形成互为竞争的关系，在房价与租金差距相对较小的城市，租金上涨的空间可能不及预期。

二是折旧风险。轻资产模式长租公寓在整租房源时一般会进行一定程度的装修，并在房源租赁期内还需承担一定的物业管理责任，包括设备维护更新等。由于最近一两年大量机构参与长租公寓领域，很多项目均为新装修项目，暂未有后续维护问题，但由于大量租约为5-10年期，较长的运营周期意味着对后续运营成本控制的要求较高，如果租客对租赁设施的消耗以及设备本身折旧程度超过预期，后期运营投入费用可能超过预期。

三是现金流风险。租赁回流需要较长时间才可覆盖成本，这就意味着如果前期运营方扩张太快，一旦外部环境变化，各项费用上升，可能面临现金流断裂的风险。信托公司需要密切关注项目方现金流情况，选择资本实力相对雄厚、扩张计划相对稳健的交易对手进行合作，避开个别扩张较激进、项目回收期过长的机构。

（作者林寅，研究发展部高级研究员）

筑牢廉洁防线，守护家庭幸福

文/姚少杰

为进一步增强党员的廉洁意识，做到警钟常鸣，确保党员带头廉洁从业，根据国投集团关于“廉洁国投宣传月”活动的部署和公司的年度党建工作计划，国投泰康信托党总支于2018年7月4日下午举办了一次廉洁从业党课。公司全体党员、入党积极分子以及提交入党申请书的同志参加了这次党课。

公司党总支群工委员、副总经理姚少杰同志以“筑牢廉洁防线，守护家庭幸福”为主题，将自己在平时学习、工作中积累的一些体会和大家进行了交流。以下为讲话原稿：

各位党员同志，根据国投集团党组和公司党总支的统一部署和安排，我利用工余时间备了这一堂廉政党课。我要讲的主体是“筑牢廉洁防线，守护家庭幸福”。今天这堂课，我想把自己平时学习中、工作中积累的一些体会，和大家做三个方面的交流。

当今的社会，个人信息保密，人员交往不多，仅限于工作八小时，以自我为中心的生活方式大行其道。每个党员对别的党员的家庭情况，婚姻情况，子女亲戚情况都不太了解，虽然有些党员还未婚，但父母、兄弟姐妹，亲戚等都是家庭的成员，家庭成员的相互影响和帮助，对于党员干部预防和抵制腐败具有不可替代的作用。因此，家庭不仅是拒腐防变的一道重要防线，更是预防和抵制腐败的重要阵地，各位应该有切身的体会。

一、淡泊名利，崇尚积极健康的“幸福观”。

每个人都在追求家庭的幸福和美满。那么家庭幸福的标准是什么？可以说众说纷纭，各有理解。我认为，幸福最基本的条件应包括这么两个要素：要有安全感；要快乐。没有安全感、不快乐，即使有了一切，也是徒劳。前不久，新浪网做了一个“中国人的价值取向”调查，就反映了这种趋向。在最被人们看重的价值中，从高到低排列前5项依次是：健康、家庭、智慧、快乐、爱情。权力、冒险等排位很低。这个调查反映了当今国人的一种追求，也反映了人们的一种幸福观，企盼健康、快乐、诗意地生活。与上世纪八、九十年代好多人把对财富、

金钱的追求当作幸福的内涵相比，变化很大，说明正确的幸福观正逐步被人们所认同。强调正确的幸福观，并不是说追求财富、追求金钱就变得庸俗。幸福离不开金钱，需要金钱来保障。看病需要钱，读书需要钱，改善生活、提高生活质量都需要钱，但对金钱、财富的获取，要“取之有道”，光明正大。如果企图利用手中权力捞取好处，肯定会犯错误，靠这样得来的幸福是暂时的、虚幻的、是假象，到最后幸福也会毁在金钱手里、权力手里。如今，我们的物质生活条件都有了很大的改善，对于维系一个家庭来说已经不是什么问题了。家庭是

幸福的重要源泉。我们的党员干部，既是单位的“顶梁柱”，也是家庭中的“主心骨”。方方面面，里里外外，上上下下倍受关注。如果在这个节骨眼上，经不住考验，抵不住诱惑，稍有闪失就会失之于组织，失之于家庭，造成事业夭折、家庭离散，实在得不偿失。我们无法设想一个破碎的家庭如何拥有幸福。从另一个角度讲，一些人感觉自己不幸福，不在于他拥有太少，而在于他苛求太多。希望大家能形成共识，少攀比，常知足。如果真心关爱家人、想让家人过得幸福，就要对家庭负起责任，就要尽最大努力避免家庭成员发生违法违规问

题。家庭幸福美满，比什么都强。

二、克俭自律，筑牢家庭廉洁的“内防线”。

家庭连社会，家风系党风。廉洁社会风气的形成与党员干部的家风息息相关。廉洁自律，筑牢家庭拒腐的防线，不仅是党员干部的本份，也是每一个家属共同的责任和义务。家庭是预防和抵制腐败的一道不可或缺的重要关口。不少腐败的疮口，都是从家庭“后院”开始慢慢扩大的。有些行贿者的“红包”、“礼品”被丈夫拒收之后，继而走“夫人路线”，





迂回包抄,请夫人“代劳”。因此,腐败是影响家庭稳定和家庭幸福的杀手,危及到每一个家庭成员的工作和生活。由于利令智昏、贪污腐败而导致家破人亡的案例不在少数,令人触目惊心。我在的上一家单位,因为家庭、家属的行为导致犯罪,情况很多,例子举不胜举。如果当初家里的成员少一点贪心、多一份关心,不是“推”一把,而是“拉”一把,在关键的时候能够提个醒或帮助丈夫或妻子或儿女拒腐蚀、永不沾,也许就不会滑向犯罪的深渊!因此,当好“廉内助”,不仅是对党组织负责,也是对自己的亲人和本人家庭负责。“知夫莫如妻”,丈夫和妻子的思想变化、行为变化,妻子和丈夫能够最先察觉、最先发现,及时吹“枕边廉政风”,当好“家庭纪委书记”,才能筑牢反腐倡廉的“家庭防线”。一要增强法纪意识,把准分寸。作为党员干部家属,应该用更高的标准要求自已,平时要学习掌握一些基本的党纪法规知识,知道哪些事情能做,哪些事情不能做;哪些地方能去,哪些地方不能去;哪些人能处,哪些人不能处;哪些活动能参加,哪些活动不能

参加,头脑中一定要有自律意识,时刻绷紧廉政这根弦,这样在交往处事中就能把握好分寸。二要增强监督意识,防微杜渐。一个人犯错误,总有一个从量变到质变的演变过程,从不健康思想的产生到收受小恩小惠,一般来说家属是最早知道的。所以家庭是非常重要的一道防线,“杜渐”就要从家属开始,加强监督,尽好责任。尤其是党员干部与别人进行攀比,工作不思进取、贪图享受的时候,高档消费、经济支出不明的时候,家庭突然有了不明巨额收入的时候,参与不健康娱乐活动的时候,都要及时过问,及时提醒。对党员干部“八小时之外”的活动,心里也要有个底,比如,至少与哪些朋友经常相处、相处的朋友品行如何,总要有个大概的了解。当然,每个人都有自己的活动空间,不能没有隐私,但也不能放任自流。三要增强防范意识,守好家门。就是要不让任何贿赂进家门,不让一切不健康的东西进家门。这里提醒大家要注意“感情投资”。人在世上,总有各种关系,总要结交朋友,但不正常的交往、不正常的朋友,一定要注意。特别是对那些打着人情来

往旗号来巴结靠拢的要警惕,千万不要以为人情难免,习以为常,思想麻木。“天下没有掉下来的馅饼”。来而不往非礼也,当断不断,反受其害。生理决定心里,心里决定性格,性格决定命运,行为习惯决定了个人的特点,党员如何渡过权力关、金钱关、美色关,人情关,是考验党性、人性的主要关口。有些党员同志,情商很高,喜欢送东西或礼物给周边的同事或领导,心意很好,但送的东西如果不恰当,量一大,档次一高,时间特殊,这个行为就会变味。对于权力,我们党员一定要珍惜,前台部门的同志一定要把握自己的分寸,不要拿手里一点业务上报权力来为自己和关系人谋私利,否则是一条不归路。大部分的坏账项目后面都有个人利益的影子,大部分坏账项目都会牵扯到一些利益人,误司误己。对于中后台的同志,不是卡别人一下,显示出你的权威,那是无能的表现。要敢于决断,善于决断,直面问题,提出解决方案或无解也可以,只要意见能服人,我就认为你没有滥用权力,不要把别人都变得不敢和你交流沟通,那你也危险了。金钱关我就不多说了,前面的内

容都是围绕着这个来的。我要说说美色关,古语云,食色,人之性也!谁也不能否认或逃避。但如何处理好人性和社会伦理道德和法律的关系,不是谁都能做到的。很多年轻有为的党员干部,都倒在这个地方,其中也有女党员同志。不少党员干部能够把自己的婚姻生活和同事下属的关系处理好,举个例子,你要真的喜欢她,你要真的觉得现在的家庭不幸福,离婚呗,明媒正娶,光明正大,谁也不会说什么,反而觉得你有本事,情商智商颜值都够,能处理好这样麻烦的大事,证明有担当,有能力,必能大用。再一个就是人情关,谁都有七大姑八大姨,谁都有老同事老领导老下属,谁都会有关系不错,将心比心的客户。都要交往,但一定要有原则和分寸。尤其是在人员招聘、提职晋级等方面和做业务的过程中,不要做不到的事情碍于面子,先应下来,再动用资源甚至违纪违法手段去解决,出了事代价太大了。觉得不错的人和项目,一定要走正常渠道正常流程,才能对对方负责,对自己负责,对公司负责。很多人犯错误就是轻信老领导,老同学,老同事,老朋友,老客户,不去核实材料和情况,你知道他最近几年在干嘛,干的怎么样,别人怎么看,盲目相信别人,最终把自己害了。

三、珠联璧合，经营和谐稳定的“大后方”。

家和万事兴。作为一个在社会上工作,尤其是对承担一定领导职务的同志来说,家庭是最可靠的“大后方”。后方稳定,前方就能安心;有了后方的大力支援,前方才能不断发展。夫妻之间的相互理解、相互支持、相互关心、相互鼓励,是每一个同志做好工作的重要动力。家是人生温馨的港湾,是每位同志干事业的大本营。集团和公司当前的工作任务很重,责任很大,在座很多的同志可能对家庭的照顾比以往更少了,希望我们每个党员干部的家属都能做到“四多四少”,即:事业上多一份支持,少一份拖累;感情上多一份温暖,少一份埋怨;生活上多一份理解,少一份苛求;廉洁上多一份把关,少一份奢求。真正给予自己的爱人更多的理解、更大的支持,使他们能够解除后顾之忧,这才是真正的幸福,这才是真正的中国梦。

(作者姚少杰,党总支群工委委员、副总经理,第三支部)



今天的你，德才兼备了吗？

文/成佳

习近平总书记前不久在全国两会上强调领导干部要讲政德，并就新时代的“政德”作出了深刻阐述。政德一直是传统文化中官员考核的首要标准，也是整个社会道德建设的风向标。诚然，古代政德修养的思想具有一定的历史局限性，但是其中的某些道德规范、行为准则和理想境界，历经几千年的沉淀，仍然闪耀着历史的光辉，值得我们借鉴。

推而广之，无论是为官，还是做人，我们都应当树立正确的道德观、价值观，努力做一名德才兼备的人。

何谓“德”？何谓“才”？

究竟什么是德？什么是才？司马光在《资治通鉴》里对德与才的定义为：“夫聪察强毅之谓才，正直中和之谓德”。也就

是说：“才”包括聪明、明察、坚强、果毅。“德”是指正直、公道、平和。

“德”与“才”的较量

常常被相提并论的德与才，它们之间到底是一种什么样的互动关系呢？

考诸历史我们不难看出，在天下纷乱时，往往更看重才干，而国家安定时，对德行的重视度就大幅提升。尽管在非常时期，一些有为的雄主迫于人才紧缺的形势，也会提出“唯才是举”的主张，但是，唯才是举绝对不是忽视德行。

秦朝在选拔任用官员时，要求为官者做到“精洁正直，慎谨坚固，审悉毋私，微密纤察，安静毋苛，审当赏罚”。唐太宗明确了“今所任用，必须以德行学识为本”的任用之道。康熙皇帝指出：“人必先心术，次才学。心术不善，纵有才学何用？”

除上述理念以外，对德与才的辩证关系，我们最常提及

的就是司马光在《资治通鉴》里的精辟论述：“才者，德之资也；德者，才之帅也”。他给圣人、君子、小人下的定义是：“是故才德全尽谓之圣人，才德兼亡谓之愚人，德胜才谓之君子，才胜德谓之小人。”司马光这一论述明确了德对于才的统帅意义，故而他提出的选材标准是：“苟不得圣人、君子而与之，与其得小人，不若得愚人。”这些理念在今天仍然有启示和借鉴意义。

树立正确的德才观，成为一名德才兼备的人

我国古往今来的德才观，经过千年的历史检验，已成为治国理政的宝贵遗产，其思想精华亦早已融入我党德才兼备、以德为先的组织建设路线之中。

首先，我们要始终牢记，德既是立身之本、为官之魂、为政之要，同时也是立国之基。我们要从中华民族优秀传统文化中汲取精华，总结吸取古今官德修身从政的历史经验，讲政德、树正气。

其次，我们要辩证的看待德与才，无论是德，还是才，都不是一成不变的。德在修养，才在培养，都具有很强的可塑性。我们不能因为一时的成绩而忽略了对德才关系的长期修为。

第三，我们要结合实际，博学之，审问之，慎思之，明辨之，笃行之。“知”是道德修养，“行”是道德实践，我们要始终坚持知行合一。只有将这两者协调统一起来，才能成为一个优秀的人。

我们不妨问问自己：“今天我德才兼备了吗？”无论答案与否，当你想起德与才的时候，当你思考二者的关系，审视自己的时候，我相信你已经在德才兼备这条路上起步了，也必定终有一日，你将真正成为一名德才兼备的人才。

（第一支部）

不忘初心牢记使命 扬帆资管新时代

文/周夏

中国共产党第十九次全国代表大会于2017年10月18日至24日在北京胜利召开。党的十九大是在全面建成小康社会决胜阶段、中国特色社会主义进入新时代的关键时期召开的一次十分重要的大会。党的十九大报告作出了“中国特色社会主义进入了新时代”这一重大判断，新时代赋予了信托行业和资产管理行业新的使命。

一、 把握核心要义，全面准确学习领会党的十九大精神

党的十九大高举中国特色社会主义伟大旗帜，以马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，分析了国际国内形势发展变化，回顾和总结了过去5年的工作和历史性变革，作出了中国特色社会主义进入了新时代、我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾等重大政治论断，深刻阐述了新时代中国共产党的历史使命，确立了习近平新时代中国特色社会主义思想的历史地位，提出了新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略，确定了决胜全面建成小康社会、开启全面建设社会主义现代化国家新征程的目标，对新时代推进中国特色社会主义伟大事业和党的建设新的伟大工程作出了全面部署，是一次不忘初心、牢记使命、高举旗帜、团结奋进的大会，在党和国家事业发展史上具有重大里程碑意义。学习好领会好贯彻好十九大精神，把握核心要义，是我们做好资产管理业务的基础，是开展资产管理业务的指南。

二、 提升自身服务实体经济能力，扬帆资本市场新时代

党的十九大确立的全面建设社会主义现代化强国的新目标，开启了新时代中国特色社会主义建设的新征程。党的十九大报告指出，要“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。”新时代赋予了资本市场相信托行业新的使命。资本市场要牢



牢坚持服务实体经济的本质，坚持完善多层次市场服务，坚持强化市场主体责任担当。

金融必须服务实体经济，如果脱离实体经济，金融就成了无源之水、无本之木。习近平总书记在全国金融工作会议中指出，金融工作要回归本源，服从服务于经济社会发展。所以金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。

信托公司作为资本市场的参与主体，作为信托业务从业人员应当紧紧围绕服务实体经济的本源定位，通过提升服务实体经济的能力、效率和质量，为推进供给侧结构性改革、支持战略性新兴产业发展贡献力量。要通过积极主动，承担起历史使命，参与和建设多层次资本市场，促进多层次资本市场稳健发展以更好地服务于国家的战略发展目标，为全面建成小康社会、全面建设社会主义现代化强国贡献力量。

三、 回归资产管理本源，助力实体经济提质增效

资产管理行业作为资本市场的重要一部分，要在积极贯彻落实十九大精神，要在积极回归资管本源助力实体经济提质增效，防范金融风险上承担起重要责任。作为信托业务人员，应在开展资产管理业务工作中将牢固树立“四个意识”，以高度的政治责任感和使命感，在金融支持实体经济中努力发挥好作用。

党的十九大提出了中国特色社会主义建设进入了新时代，资产管理业务从业人员也要不忘初心，牢记使命，紧跟新时代，开启新征程，要进一步着力提高自身的主动管理能力，服务实体经济，防范金融风险。要通过提升信托业务的主动管理能力提升信托业务投资力度，服务实体企业直接融资需求；通过提升权益主动管理能力，加大对医疗养老、科技创新、高端制造等领域的主动配置，通过资本市场价格发现和优化资源配置的功能，支持实体经济发展；要通过各种投融资工具，支持实体企业融资需求；要通边提高主动管理能力，提供更

多更好的资产管理产品，服务居民财富管理的新需求，为居民财富的保值增值，为全面建成小康社会作出新贡献。要增加自身合规意识，强化风险管理控制体系的学习。要紧密结合业务发展需求，坚持以打造专业、高效的风险管控体系为方向，为资管业务的发展保驾护航；要不断完善并优化风险管理及风险控制治理体系架构，进一步加强制度建设与管理，加强风险的事前事中事后防范，切实做到风险的可测可控可承受。

随着金融行业进入了新的发展阶段，资产管理业务迎来了新的发展机遇，处在这样一个伟大时代，我们既倍感自信自豪，也深感责任重大。在学习贯彻党的十九大精神中，要牢记新时代赋予资产管理行业的新使命，紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，抓住机遇，开拓进取，努力拼搏，埋头苦干，创造出无愧于时代的崭新业绩，为建设富有国际竞争力的资产管理行业不懈奋斗。

(第四支部)



不负新时代，奋斗正当时 ——读《梁家河》有感

文/岳海旭

“我人生第一步所学到的都是在梁家河。不要小看梁家河，这是有大学问的地方。”习近平总书记以这样的话语评价他曾下乡插队的地方，这极大的勾起了我的好奇心，遂将此书找来，品读一番。书本不厚，但是内容却十分的丰富，每读一遍都会有新的收获。

玉米、辣椒、窑洞、酸菜等一个个词语，勾勒出梁家河的贫困状况。我们难以想象，当一个十五岁的城市少年，第一次走进这样的地区，会是一种什么样的表现，但是习近平总书记却在这样的一个年纪，背负着“黑五类”的身份，从北京这个大城市“流放”到了延安，最终落脚在梁家河这片土地，靠着

自己的正直、勇敢、担当，踏出了人生的坚定一步，让他在人生的关键节点，有了脱胎换骨的成长，触摸到了一个真实的乡土中国。我想，这也就是为什么习近平总书记说：作为一个人民公仆，陕北高原是我的根，因为这里培养出了我不变得信念：要为人民做实事！无论我走到哪里，永远是黄土地的儿子。

读《梁家河》，我们应学习多读书。“一物不知，深以为耻”，这是习近平给自己提出的要求。在梁家河人的印象里，习近平常看砖头一样厚的书，吃饭时看，上山放羊时，手中还不忘拿书阅读……在如此艰苦的环境中，习近平也一直在坚持学习，不断成长，丰富自己的精神世界，而我们身处改革开放40年的大好时代，物质条件要远比当时的梁家河要好，还有什么理由不多读书？冰心曾言：读书好，多读书，读好书。现在我们的生活中，充斥着各类游戏、短视频、微博等，但是真正留给读书的时间又有多少？我们应当适时让自己的心沉静下来，从阅读第一本书开始，逐步提升自我知识，提高自我修养，开

阔自身视野，达到修身的境界。

读《梁家河》，应学会自力更生，艰苦奋斗。习近平通过自己的努力，开创性的在拐沟大坝，成为梁家河最好、最平整的土地；经过自身的学习与实践，建造了延川县第一口试验成功的沼气池，打破“沼气不过秦岭”的谬言；奋勇争先，敢于吃苦，带领社员打造甜水井；创办了铁业社、代销社、缝纫社等等。习近平迅速的融入梁家河的生活中，在艰苦的环境中始终坚持自己的初衷，一步步把路走得越来越宽，带领梁家河走上快速发展的道路。我们在实际工作与生活中，也要始终秉承自力更生，艰苦奋斗的精神，不惧困难，勇于拼搏，勇于翻越一座又一座大山！

读《梁家河》，我们应学会坚持。1973年，习近平有机会重返校园读书，但因政审不过被清华大学拒绝，只能去读延安师范大学，换作平常人，或许也就接受了命运的安排。然而习近平或许天生有一股不服输的劲儿，果断放弃，终于于1975年

再次报考清华，如愿以偿。当他在入团的时候，一次不行，那就第二次，一直递交了8份申请书，才能获得批准，成为一名共青团员。后来入党，凭借作风务实、有见识、敢担当，又一次次的向党组织靠拢，最终于1974年1月10日，成为一名共产党员。正如习近平所言：“（梁家河）的艰苦生活对我的锻炼很大……一个人要有一股气，遇到任何事情都有挑战的勇气，什么事都不信邪，就能处变不惊、知难而进。”

读《梁家河》，我们应懂得感恩。“1975年10月7日，我要上清华大学，走的前一天晚上，村上杀了一头羊，家家户户来代表和我话别，并送我临别纪念——笔记本，第二天早上，我睡起来推开门，外边站满了乡亲们，那一刻我哭了。”看到这段话时内心颇为感动，感受到了乡亲们对习近平的依依惜别之情。1993年、2009年习总书记曾多次回到延安看望梁家河村的村民，挨家挨户看望乡亲，为他们送去了慰问品，还把患有腿疾的村民吕侯生接到福建，自己掏钱为其看病等，都充分展现出习近平是一个懂得感恩的人。我们每个人都应懂得感恩，感恩是幸福的源泉。我们要珍惜身边每一个帮助过自己的人，心存感激，时刻准备伸出援助之手，将恩情传递，向习近平总书记学习，做一名懂得感恩的人，从容与充满爱的与人相处。

读《梁家河》，我们应懂得不忘初心，方得始终。习近平总书记讲到，梁家河这个小村庄的变化，是改革开放以来中国社会发展进步的一个缩影。梁家河人自强不息，艰苦奋斗，人均收入和生活水平逐年提高，创办自己的公司，农民变身上班族，在家门口创业就业，同时积极响应国家政策，实施生态环境治理，使得山青了，水绿了，天蓝了。梁家河，一个普普通通的小山村，曾经是筑梦的地方，如今是梦想成真的地方。我们青年人要始终坚定“四个自信”，不断增强“四个意识”，坚持学习修养党性，胸怀梦想筑就梦想，坚守自己岗位，踏踏实实做事儿，不忘初心，找对发展方向，继续前行！

不负新时代，奋斗正当时。“青年要坚定理想信念，志存高远，脚踏实地，勇做时代的弄潮儿”，作为一名青年职工，要有踏石留印，抓铁有痕的劲儿头，持有“道阻且长，行者必至”的决心，不计得失，严于律己，不断锤炼艰苦奋斗的品质，坚定脚踏实地的信念，为伟大祖国贡献自己的力量！

（作者岳海旭，综合管理部档案管理经理助理）

汇报工作也是一门艺术

文/有意思教练

今天咱们再聚焦一下，聊聊高情商的员工是怎么给老板做汇报的？职场上给老板汇报工作，无外乎就这么几类：日常工作，项目进展，方案陈述，业绩回顾。

看似简单，讲好了却不容易。平淡的日常工作汇报怎么讲才能出彩？项目进展不顺利，怎么讲才不会被骂？方案陈述，怎么讲才能让老板买单？最后，业绩回顾，怎么讲才能不会一年白干？

在进入正文之前，我想先问问大家，关于给老板做汇报，以下三个观点你赞同哪个？

只讲结论，不讲过程

只讲事实，不讲情感

只讲道理，不讲故事

01.高情商的员工是怎么做汇报的？

那么刚才问题的正确答案是什么呢？就仨字：“看情况”

真正高情商的员工，懂得按照领导的不同思维和决策模式调整自己的汇报方式，帮助领导更好的做决策。清楚什么时机，给他讲什么样的故事，更明白怎么讲，才能勾起领导的兴趣。

空讲不如举例，咱们先来看看以下两个来自有意思教练学员的真实案例。

案例 1

N多年前的一个工作日早晨，还是HR小白的小孙看领导一边大踏步走进办公室，一边招呼她：“怎么样？”领导一贯的开门见山直奔主题。小孙前一天刚刚结束外地的校园招聘回来，领导自然问的就是这个了。

“哎呀，你不知道，这扩招后的毕业生一下子多了很多，那场面……”小孙征程后还未完全平复的心被这个问题再次激起千层浪，一路上各种艰辛和离奇曲折，这故事多的简直是一整天都讲不完。

“先别跟我说这个！”领导手一挥，“签了多少？”奔涌到嗓子眼儿的滔滔黄河之水硬生生被截了回去。小孙眨眼，咽

口唾沫，让自己冷静了一下。

“领导，现场签约XX人，比我们往年的结果都好；还有XX人一周内签订寄回，估计85%可以签约”。

领导对这个结果还算满意，随之也表示了对他们付出的艰辛的认可。可是，小孙心中的黄河水还在奔涌，领导这也太不关心下属了吧？！听到想要的结果就完事了？

经历的那些离奇曲折呢？由于对高校扩招的预判不足，四位同事没日没夜奋战，连饭都顾不上吃。

还有那些克服的艰难险阻呢？回程时飞机两次故障迫降太原，差点以为要搭上小命。

小孙想如果工作汇报只讲结果，老板怎么能知道我们背后的不容易呢？如果那样他只知道我们孵出来的是金蛋，却不知道这只鸡的神奇！

高琳教练在《取得》书里不是说：故作高深的人讲道理，真正高深的人讲故事吗？

小孙想做个真正高深的人，给领导讲讲这些故事，可领导咋就不给她这个机会呢？

案例2

上周，老黄的公司开始在全球推行新的招聘模式。跟以往的任何变革一样，美国总部下发了标准版沟通PPT。一如既往，对外部环境内部需求分析的高屋建瓴，变革带来的深远影响看起来也很完美。

但是每个国家和地区的情况不同，要求用同样的材料和业务部门进行沟通，介绍新的招聘模式，还得获取他们的支持，真是每次变革就是一场世界大战！

以前，老黄总是乖乖照做，跟领导团队介绍这个PPT，但结果也会是意料之中的效果不理想。为什么？因为总部的沟通视角，要兼顾全球，内容一般大而全，然而对于一个运营公司来讲，实际操作中的可行性，给每一个用人经理带来的实际变化，才是大家关心的问题。

这次老黄想，既然沟通材料不能改，那就改改陈述方式吧。运用故事思维，加上了两个在旧模式下招聘的实际例子，而且用的就是在座的两位副总裁的亲身经历：先找他们在旧模式下的痛点，然后把他们痛苦的招聘经历描述的很扎心，最后再介绍这个新模式会如何针对这些痛点，提供解决方案，满足未来的招聘需求，并且创造积极的客户体验。

这次，两位副总频频点头，而不是像以往一样，对类似总部下来的变革，横挑眉毛竖挑眼。

老黄心想：讲好故事，真是职场必杀技啊！

02.为什么工作汇报不能就事论事？

刚才两个案例都来自我们《用故事讲出你的影响力》第二期的学员，两位正好都是大型企业中的人事总监。可为什么前者讲故事就讲不通，后者就讲通了呢？难道有的老板就真的不爱听故事，工作汇报就只能就事论事，只讲结论吗？

事实是，只有没讲好的故事，没有不爱听故事的人！

首先咱们来看看为什么工作汇报不能就事论事？

作为员工，无论给老板做什么样的汇报，最终目标都是为了能让他更好的做决策。然而当面对很多不确定因素还要做决定的时候，光讲事实和数据并不能打动他的心。

因为人的很多选择决策是靠走心而不是靠走脑的。正所谓没有心动，就没有行动！

在案例2中，老黄正是通过提及两位副总过往“扎心”的招聘体验，打动了他们。

职场上很多决策都不是非黑即白，非此即彼那么绝对的。给谁升职加薪，买哪个销售的产品都是有有很多不确定性的。当决策者面对不确定因素时，大部分情况下会用直觉来填补这个未知数。而直觉就是一种“感觉”而非思考出来的。

事实上，很多时候我们不过是用数据和事实来证实自己的直觉而已。

其次在汇报工作的时候，完全不想自己是否能得到认可，不是假谦虚就是活雷锋。小孙说得对，老板需要看到金蛋，更需要认可金鸡！问题是你要老板认可什么呢？

低情商的员工，只想老板认可你的结果；

中等情商的员工，还想他认可你的能力；

而高情商的员工则懂得除此之外还需要认可你的潜力。

结果看报表就能得到，能力看结果就能猜到，潜力，则需要信任和想象力才能想到。而信任和想象力就需要通过讲故事，才让老板看到你的思维模式、价值取向、以及面对困境时的内在动力。

所以我常说能力和潜力之间，差的就是一个故事！

怎么才能在汇报中讲好故事？

可是案例1中的小孙，也是想要通过讲自己和团队历经千辛万险完成招聘任务的故事，让老板认可自己和团队啊！为什么她的故事就讲不通呢？

首先，你得了解你领导的需求是什么，TA当下最关心的是什么。级别越高的领导，他们能够集中注意力的时间就越短。你在和他们沟通的时候如果不能蛇打七寸，见血封喉，那么他们很容易就对你讲的内容失去耐心了。

其次，你还需要知道领导的决策模式和此时相应的讲故事方式应该是什么。

事实上小孙后来在一次DISC培训中发现她的老板是典型的“老虎”型人格：直截了当，结果导向。因此如果对话的开头，就让领导听到想要的结果，而非拉家常一样铺垫故事的细节，让老板悬着的的心先落下来了，自然就有心情听故事了。

最后，你需要根据你想在汇报中实现的目的，选用合适的故事模型。这对于没有系统性学习过职场上如何讲故事的人是有一定技术难度的。

不过，在我们的《用故事讲出你的影响力》课程中有一个万能的销售故事模型叫做”雪中送炭”，几乎适用于任何销售场景包括给老板“卖”自己的观点。老黄正是熟练运用了课程中学到的这个故事模型中“前后对比”的技巧，帮助她这个久经沙场20多年的HR总监，成功说服了她的业务伙伴。

总结

作为下属，了解你的领导是每个人的职场必修课。不要期待有朝一日你的领导会改变去迎合你。这个世界上，你唯一能够改变的人，只有你自己。真正高情商的员工，懂得按照领导的不同思维和决策模式调整自己的汇报方式。

（文章来源：界面新闻 <https://www.jiemian.com/article/2299757.html>

我眼中的幸福与德性

文/韩一帆

.....



幸福是什么? 关于幸福的定义, 各种看法莫衷一是。

电影《求求你, 表扬我》中这么谈到幸福。幸福就是: “我饿了, 看见别人手里拿个肉包子, 他就比我幸福; 我冷了, 看见别人穿了一件厚棉袄, 他就比我幸福; 我想上茅房, 就一个坑, 你蹲那儿了, 你就比我幸福!” 比之更文雅的是杜甫的一首诗“绿蚁新醅酒, 红泥小火炉。晚来天欲雪, 能饮一杯无?” 每当冬日雪夜和父母围坐与桌前一家人一起吃火锅时, 我都感觉自己和范伟所指、和当年杜甫所述那样同样幸福。不得不承认物质的满足的确可以使人感到幸福, 它可以给你的感官、肉体带来生理上的快感和满足感。正如《你好, 旧时光》中有句话, “难过的时候就吃东西, 因为胃和心的距离很近, 当你吃饱了的时候, 暖暖的胃会挤占心的位置, 这样你的心里就不会觉得那么冷清, 那么空落落”, 我们每个人可能都有上述体验, 但这种幸福感是稍纵即逝的, 比如你饥肠辘辘时一顿美餐对于你来说就是莫大的幸福, 当你逐渐吃饱后, 幸福感也会渐渐消失。某种欲望被满足的次数越多, 渴求度越低, 直至为零。于是钱穆在其《人生十论》中这样谈到: “你向前追求获得某种满足, 并不能使你的向前停止, 停止向前即是生命的空虚……人生的终极目标并不是某种满足, 而是无限的向前。满足转瞬间成空虚, 愉快与欢乐眨眼间变为烦恼与痛苦, 逐步向前成为不断地扑空, 强力只是一个黑影, 充实只是一个幻觉。”一些更为极端人甚至认为, 欲望满足之前人纠结而痛苦, 欲望满足之后人又是空虚而无聊, 所以人永远不幸福。而我认为一个人真正的幸福并不是持久性地待在光明之中, 而是从远处凝望光明, 朝它奋力奔去, 就在那拼命忘我的时间里, 才有人生真正的充实!

刚谈到物质与幸福的问题中, 金钱与幸福的关系很难回避的一个话题。柏拉图在《理想国》

一书中写道: “财富的最大好处对一个好人而言是他不必再去招摇撞骗, 不管他是有意的还是无意的, 当他要离开这个世界时, 他就不必为亏欠神的祭品和他人的债务而忧心忡忡, 这种精神上的平和才是财富能带给人的最大好处。”其实反思我们每一个人的生活, 大多数人拼命赚钱的目的无非是希望能有更高的能力回报父母的养育之恩, 不亏欠父母; 能给子女提供更高水平的生活, 不亏欠儿女; 能更好地维持自己家庭温馨和睦的生活, 不亏欠自己和爱人。在这种物质条件满足和保障的基础上, 达到心灵的宁静, 一种不亏欠、不负罪的和谐之态, 如此而已。

伊曼努尔·康德曾说“自由不是想干什么就干什么, 而是想不干什么就有能力不干什么。”我觉得金钱的唯一作用就是给人带来自由的工具, 它可以成为帮助我们心愿的拐杖, 有了它我们可以摆脱很多条件的限制, 它给我们更多选择的自由。培根说: “金钱是善仆也是恶主。”当人把它从工具层面上升到目的层面, 就会由金钱的主人沦为金钱的奴隶, 金钱之于幸福就无任何意义可言。贪婪之人永远生活在物质饥渴的地狱。诚然金钱能让人从许多事情中解脱出来, 获得自由, 但它也可以卖掉人的自由。生活中钱能解决的问题永远不是问题, 金钱所买不来的才是倍加值得我们追求和珍惜的。叔本华在《人生智慧》中写道: “幸福与人们必须扮演的角色, 地位沉浮, 以及财富得失毫无关联, 对人来说一切存在或是发生的事情都只存在于自己的知觉当中, 只是相对于直觉而发生……”我们的心很少安分于它原本的位置, 它太多地被放逐于外在的光怪陆离的纷繁世界, 它苛求太多, 希望太多, 甚至奢求超过他主人能力控制范围的东西, 为太多所羁绊, 但它却很少关照和反思我们自己。难怪叔本华这么说: “对于高度理智并对自己独特的人格乐此不倦的人类所追求的多数快乐简直是徒劳多余, 它甚至是使人痛苦烦恼的负重。”而苏格拉底看到四处都是代售的各种奢侈品, 禁不住惊呼: “在世界上我不想要的东西竟然如此多!”我想把幸福做这样一种分类, 当然在一定意义上它欠妥, 幸福可以分为够得到的幸福和够不到的幸福(当然您可以反驳说够不到的不叫幸福), 对于那些踮起脚尖伸手能够触及的幸福, 我们就努力去争取吧! 而对于那些我们要蹦跃很高才能够到的, 就放弃吧, 因为蹦跃完之后, 我们还是会落回地面的。我觉得这不是什么消极悲观主义。“向外的人生是一种涂饰的人生, 向内的人生是一种洗刷的人生”, 我们的生活被太多地粉饰和装扮, 缺少精神的反思和灵魂的洗礼。所以难免我们会觉得心累, 觉得不幸福。

我们常常感到不幸, 还有一个很重要的原因是我们常常从当下的生活中缺席, 我们的心从它原本的位置缺席, 我们把宝贵的当下太多的奉献给过去, 我们回忆着、思索着曾经的点点滴滴, 同时我们更多地把当下给了期待, 给了未来, 我们的每一种行动, 每一份努力, 都是为了未来更美好的生活, 很多时候我们自身像是实现某种目的的工具。我们努力追求一种“重要感”, 去做一个重要的人, 同时也努力去做一个幸福的人, 但很多时候重要的人未必幸福。现实处在各种色调的变换之中, 在回忆、希望或者说幻觉中的在场是一种缺席者的在场, 我们很少停下匆忙的脚步, 去关注一下当下或者说此刻风景的美好。当然这并不意味着过去和未来完全和幸福无关, 从前的和将来的幸福在当下的此在的幸福中也占据了重要位置, 从前的反思经验是当下幸福的必要保证, 未来的憧憬和希望又是当下追求幸福的源泉。

幸福是人的内心长期的深刻的精神满足, 它超越一切物质、财富和欲望, 它决定于自由快乐的心境和没有负累的肉身与灵魂。灵魂是感受幸福的最重要的“器官”之一, 任何外在经历必须

有灵魂参与才成其为幸福。一个人幸福与不幸的数量取决于他的遭遇，但品质则取决于他的灵魂。所以与其说幸福不仅是一种心态，不如说它更是一种能力。

但是，幸福的能力如果仅仅靠肉体的无痛苦，生活的有保障和心灵的无烦恼，未必显得有些低端。这样的幸福能力中依然欠缺一个方面，一种品质，一种高度。幸福与不幸不但有量的区别，更有质的区别。一个人生活的幸福与否，还要看他的生活和行为是否符合德性，因为德性即善，善是幸福生活的必要条件之一。正如亚里士多德说：“人的善就是合于德性而生成的灵魂的现实活动。”换句话说最大幸福，最高善就是完满德性的实现性而非现成的、僵死的活动。他还说：“所有未丧失接近德性的能力的人都能够通过某种学习和努力获得它。”由此观来，上帝在幸福能力的分配上并没有偏袒谁，幸福与不幸的数量对于每个人来说有偶然因素，但幸福能力对于我们个人来说都是公平的，它与其他能力一样，不是被赋予的，先天的，被注定的，而是可以通过学习，通过现实性活动，通过努力后天习得。如果幸福是树，德性就是幸福的土壤。人格修养带给人心灵深处的满足才是幸福的基础和根源。另一方面，我认为单纯强调肉体 and 灵魂之快乐感和满足感的幸福是个体的，是狭隘的，德性中蕴含着一种利他、为众色彩，没有德性、品质、美德之土壤丰盈和滋润，幸福之树不能参天，幸福之森林不能茂盛。为他的善、为众的幸福是“一览众山小”的更高的境界！

最后愿以海子的一首诗做引证，也为全文作结：

面朝大海，春暖花开

从今天起，做一个幸福的人
喂马，劈柴，周游世界
从今天起，关心粮食和蔬菜
我有一所房子，面朝大海，春暖花开

从今天起，和每一个亲人通信
告诉他们我的幸福
那幸福的闪电告诉我的
我将告诉每一个人

给每一条河每一座山取一个温暖的名字
陌生人，我也为你祝福
愿你有一个灿烂的前程
愿你有情人终成眷属
愿你在尘世获得幸福
我只愿面朝大海，春暖花开

（作者韩一帆，证券业务一部信托经理助理）