



关注

国投财富APP
理财专家 伴您左右



CONTENTS

2018.12

22 | TOP STORIES 封面故事

“信托+公募”超级牌照来了! 理财子公司新规十大看点

28 | MARKET 市场

当人工智能与证券交易相遇

2 / 版权

4 / 视觉

12 / 资讯

28 / 市场

52 / 研究

58 / 家族办公室

63 / 企业文化

66 / 党建

72 / 团建

73 / 生活

28 / 养老金目标基金: 满足延税型商业养老保险的产品创新

33 / 历史性的拐点从未像现在一样近过

40 / 是谁坐坏了他的共享按摩椅?

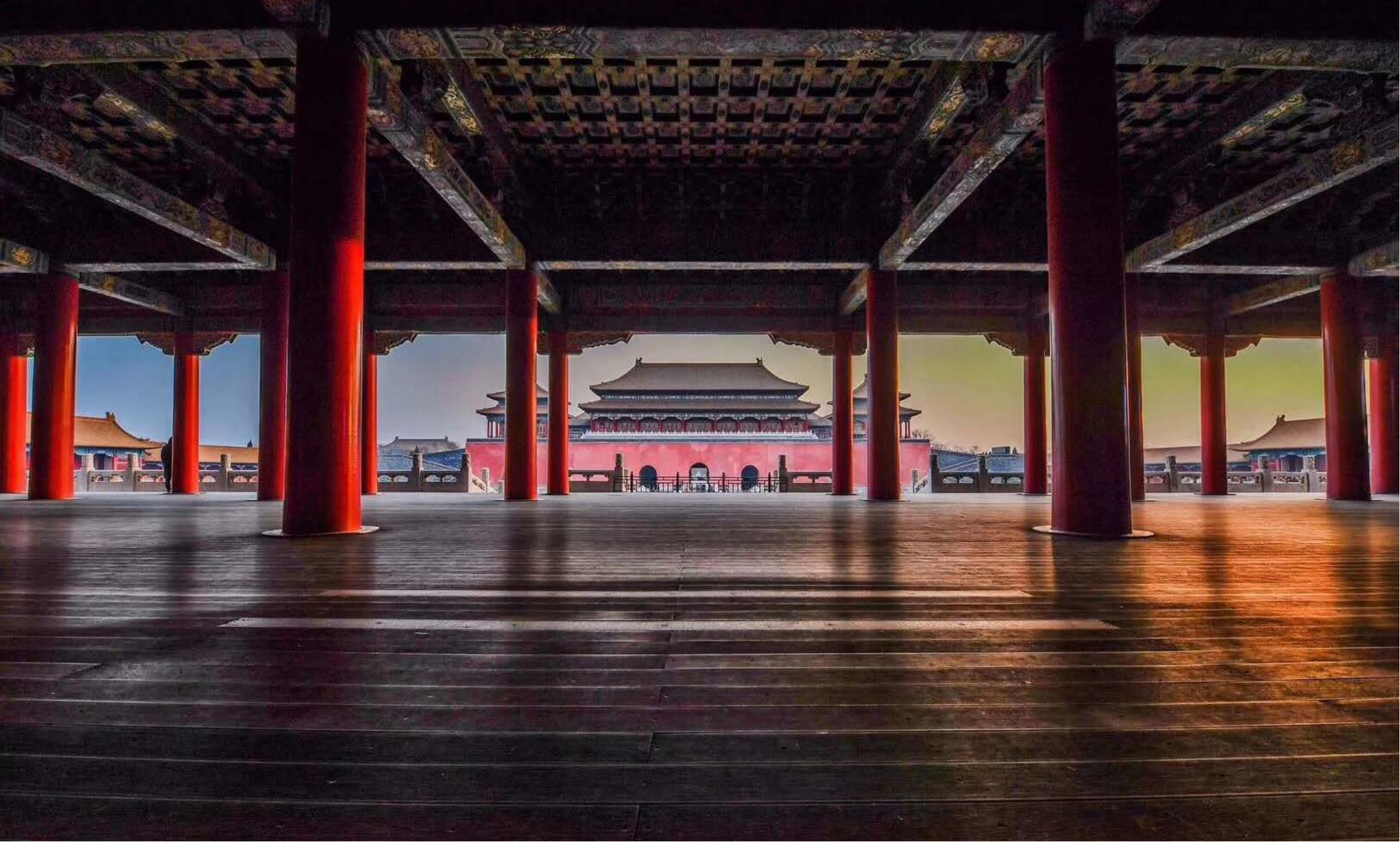
44 / 新零售规模化趋势渐显 引领消费升级

52 / 落实《信托公司受托责任尽职指引》的制度体系分析

59 / 财富课堂——家族信托八大常见问题解惑(下)

65 / 计划财务部——工作小品三则

73 / 品香才是古代贵族的豪奢享受



01/栋梁
赵雪佳 房地产信托业务总部

02/03/ 马雪梅 人力资源部
02/ 柿挂枝头
03/百里画廊





01/ 02/
03/

01/02/03 马雪梅 人力资源部

01/雁栖湖畔
02/余晖下的湖光山色
03/树树皆秋色



01/ 03/
02/

01/02/03 硕果累累
马雪梅 人力资源部



1 人民日报评基因编辑婴儿: 科技发展不能把伦理留在身后

11月26日, 来自中国深圳的科学家贺建奎宣布, 一对名为露露和娜娜的基因编辑婴儿于11月在中国健康诞生。这对双胞胎的一个基因经过修改, 使她们出生后即能天然抵抗艾滋病。这是世界首例免疫艾滋病的基因编辑婴儿。这迅速引起了舆论在伦理方面的极大争议

人民日报发文称, 近日, 一对基因编辑婴儿成了舆论的焦点。这样的医学行为不是割双眼皮那么简单, 更不是“一个愿打一个愿挨”, 它关系到人类基因的谱系, 关系到每一个人, 也蕴含着伦理风险。人文科学, 应该走到科技的前面去; 人文关怀, 更应该走到科学的内部去。

2 人民大学教授: 中国就业总量或将出现58年来首次下降

中国人民大学就业研究所所长曾湘泉日前预测, 今年中国就业总量将出现自1960年以来的首次下降。他预计, 2018年中国就业总量在77504万-77600万人, 2017年为77640万人。根据目前中国的人口结构, 这可能只是一个长期趋势的开始, 就业总量的下降将给中国经济增长带来较大压力。

根据官方统计数据, 中国就业总量增长速度已经连续6年下降, 2017年仅增长了0.05%, 也就是37万人。与之相应的是,

劳动年龄人口自2012年开始减少, 至2017年的6年间已减少2500万人。曾湘泉表示, 最新的就业形势可以借用政府对中国经济形势的判断, 即“稳中有变”。这个“变”指的是就业市场面临的四个挑战: 一是人口老龄化冲击, 就业及政策拐点出现; 二是新技术革命推进, 就业前景不确定性加大; 三是结构矛盾持续存在, 重点问题日益突出; 四是中美贸易摩擦升温, 在招聘需求上有所显现。

3 欧元区改革谈判获突破, 就应对未来金融危机措施达成一致

不久前, 一场长达19个小时的会谈结束, 欧盟各国领导人同意加强银行业联盟和主权纾困基金方面的合作, 以保护欧盟国家免受未来金融危机的影响。

据英国《金融时报》消息, 欧盟各国财长已就支持欧元区应对未来金融危机的措施达成一致。据悉, 该谈判持续了12个月之久, 与会的欧盟各国财长对周二达成的这一突破表示欢迎, 称协议将赋予欧元区银行业联盟更多的金融实力, 并赋予带有主权纾困基金性质的“欧洲稳定机制”更大的灵活性, 以帮助各国应对市场动荡。

尽管大部分基础工作在会议召开前几周就已完成, 但与



会者称, 当晚的谈判一度陷入僵局, 因为各国代表提出了基于自己立场的要求; 最大的障碍, 就是法国希望推动“欧元区预算”, 帮助遭受经济衰退的经济体发挥稳定作用, 但这一提议遭到荷兰和其它北欧国家的抵制。

上述媒体表示, 最终协议包括了马克龙和默克尔今年6月制定的联合改革计划的一些内容, 其中就有扩大欧盟5000亿欧元ESM的权限, 使其能够进行干预并遏制银行业崩溃所引发的后果。

4 滴滴宣布组织架构调整: 成立网约车平台公司

12月5日, 滴滴发布员工邮件, 宣布组织架构升级。此次升级, 滴滴核心业务和多部门都将进行合并、调整。其中, 专快车事业群、豪华车事业部合并, 成立滴滴网约车平台公司, 原小桔车服和汽车资产管理中心(AMC)合并, 升级为新车服, 成立车主服务公司。

值得注意的是, 滴滴此次发布的全员信中, 安全被视为“滴滴未来发展的核心能力。在此次调整中, 滴滴任命集团安全事务部负责人王欣为首席出行安全官(Chief Safety Officer), 向程维汇报。

信中提到, 集团安全委员会将持续推进落实安全整改工作, 加大线上线下资源投入, 切实提升安全管理水平。由各部门精干力量组成的应急办工作小组, 将持续提升突发事件的应急处置能力。集团还将持续聘请相关领域的资深专家作为安全顾问, 指导公司安全体系建设工作, 接受政府、公众和社会各界的监督和帮助。

5 国务院出手“稳就业”: 最高可返还50%的失业保险费

12月5日, 国务院发布《关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的若干意见》称, 对不裁员或少裁员的参保企业, 可返还其上年度实际缴纳失业保险费的50%。符合创业担保



贷款申请条件的人员自主创业的,可申请最高不超过15万元的创业担保贷款。从2019年1月1日起,实施三年百万青年见习计划;将就业见习补贴范围由离校未就业高校毕业生扩展至16—24岁失业青年。发挥政府性融资担保机构作用支持小微企业,加大创业担保贷款贴息及奖补政策支持力度。

6 社科院报告: 综合经济竞争力十强县长三角占8席

中国社科院财经战略研究院12月4日发布的《中国县域经

济发展报告》显示,中国县(市)经济规模差距扩大,千亿元成员中江苏数量最多,达到9个,山东、浙江分别为5个和4个,而综合经济竞争力十强县(市)方面,长三角地区优势明显,十强县中占了8席。

该报告根据地区生产总值、地方公共财政收入和规模以上工业企业三项标准,在全国近2000千个县域经济单元中择出400 强样本县(市),作为分析研究比较的基础。报告构建了县域经济竞争力和投资潜力指标体系,对2018年400个县



(市)的经济竞争力和投资潜力指数进行了实证研究。

报告指出,2018年综合经济竞争力十强县(市)中,有8个是长三角地区的县(市)。十强县(市)分布为:昆山市、江阴市、张家港市、常熟市、太仓市、义乌市、长沙县、慈溪市、宜兴市和龙口市。

7 房企与信托500亿授信协议背后: 融资渠道持续收紧

近日,多家房企与信托公司签署战略合作协议。据不完全统计,目前签约规模达500亿。一位信托公司负责人称,签署战略协议有多方面考虑。一是响应政策支持民营企业;二是当前房企融资压力大,资金需求较强。

不过也有业内人士称,战略合作规模并非实际贷款规模,签订这类协议从某种程度上反映了企业融资困难。据悉,今年以来,房地产融资渠道持续收紧,信托融资变得愈发重要。“从集合地产信托融资规模来看,依旧维持较大规模,并且融资成本呈上升趋势。”

目前,部分房地产信托融资成本已经超过13%。部分房企融资审批在加快,这有助于企业获得更多成本可控的融资,提振业绩。

8 十余省市“地方金融监督管理局”密集挂牌 金融风险防控重头戏启幕

近年来,我国金融风险高发区域呈现从传统金融体系转移至非传统金融体系、从中央转移至地方的特点,P2P网络借贷、非法集资以及地方各类交易场所潜藏多重风险隐患,地方

已成为防控金融风险的重要战场。

不过,地方金融监管力量一直相对薄弱,地方在处理金融发展与监管关系时也存在矛盾。“地方金融办往往将扶持金融机构发展、吸引资本流入、提高融资规模等能够带来短期经济利益的事项作为优先任务,而防范金融风险、维护金融稳定等核心职责却被置于次要地位,甚至被忽略。”国家金融与发展实验室副主任曾表示。

去年召开的全国金融工作会议对地方金融监管部门属地监管和风险处置责任进行明确后,多地地方政府都将“深化地方金融监管体制改革、补齐监管短板”列为今年地方金融工作的重点之一。近两个月,正式挂牌地方金融监督管理局的省市已超过10个,包括吉林、广东、福建、重庆、山西和湖南等地。“换牌”只是形式上的变化,其背后是地方金融监管部门对其监管职能和风险处置职能的进一步聚焦和强化。

9 国防部: 首艘国产航母建造按计划顺利推进

11月29日,在国防部举行的例行记者会上,国防部新闻发言人任国强介绍,正在大连建造的首艘国产航母正在按照计划顺利推进。

任国强介绍,第二艘航母执行海上试验任务,主要是对装备平台和设备进行测试和检验,这是航母建造进程中正常的安排。目前,第二艘航母建造工作正在按照计划顺利推进,海上试验也安全顺利,达到预期目的。



1 国投泰康信托荣获中国企业文化研究会“改革开放40年中国企业文化优秀单位”奖项

11月17日-19日，由中国企业文化研究会主办的“回顾与展望，开启企业文化新时代--中外企业文化第十六届峰会”在深圳隆重举行，600多位中外政府官员、专家学者、企业家和企业文化工作者出席会议。峰会总结并表彰了“改革开放40年中国企业文化”方面的先进组织和个人，公司凭借完备的企业文化体系以及独具特色的企业文化，荣获“改革开放40年中国企业文化优秀单位”奖项。

作为国投集团金融板块的重要成员企业，公司一直高度重视企业文化建设，在对集团优秀文化进行传承、提炼的基础上，结合公司自身特性及发展战略，建立了符合自身发展需要的企业文化理念和体系，并制定了企业文化建设规划、实施方案及考核机制。公司坚持以党建为引领、与经营管理工作相融合，大力开展企业文化建设，通过培养内训师队伍、全面开展企业文化专题培训，制定完善《企业文化手册》、《员工行为规范》，打造与企业文化核心理念相匹配的制度保障，同时多措并举创新企业文化宣传载体，并以丰富多彩的文体活动体现企业文化内涵，强化企业价值观，增强全员践行企业文化的行为自觉，提高团队凝聚力与战斗力，有效发挥了企业文化对

公司发展的服务与促进作用。长期以来，公司各项经营管理工作规范有序，业务创新成果丰硕，员工队伍不断壮大，连续多年为股东与客户创造了丰厚的投资回报。

如今，公司企业文化理念已深入人心，融入到员工的工作、生活当中，成为公司高质量发展的精神动力。未来，公司将继续坚持“成就财富梦想实现更美生活”的企业使命，秉承“长远、共享、共赢”的发展理念，努力实现“成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人”的愿景目标。（综合管理部供稿）

2 国投泰康信托与上海协信共话未来发展

11月21日，国投泰康信托有限公司总经理傅强、副总经理姚少杰、总经理助理包恋群一行到访上海协信中心，协信控股集团董事长吴旭接待来访，双方就未来的合作发展进行了探讨和交流。

协信控股集团董事长吴旭对国投泰康信托领导一行表示热烈欢迎，并对协信控股集团的产业布局、业务发展、规模概况等进行详细介绍。吴董谈到，协信在24年的发展历程中，协信逐渐形成了田园综合体、教育小镇、服务式公寓、智能物业、汽车公园等特色产业集群，走出了一条具有协信特色的发

展之路。目前，协信依旧并一直致力于打造“房子里的内容”，追求“品质地产 品味生活”的理念，当好一名朴实的“耕耘者”，不忘初心，静心深耕。未来，希望依托双方优势资源，加强沟通与合作，发挥协信在不动产领域多渠道、多元化的产业创新和业务发展，为双方的合作交流奠定坚实基础。

国投泰康信托有限公司总经理傅强对吴董提出的房子里内容的“耕耘者”表示高度认可，同时也详细介绍了国投泰康信托有限公司的资源优势和未来的发展规划。傅强表示，随着目前资本市场的发展，国投泰康希望能深入产业链，加强与地产开发企业的深度战略合作，扩大双方在股权投资领域的影响力，同时，围绕客户资源进行深度开发，从客户角度挖掘价值最大化，为投资的客户服务创造持续价值。未来，希望双

方取长补短、形成合力，促进产业与资本运作的双轮驱动融合发展，实现国有资产产业发展和房地产管理的双重提升，打造示范性投资项目。（房地产业务总部）

3 公司受邀参加卡地亚山度士腕表体验展-开幕派对

继2018年11月8日公司携手法国殿堂级品牌卡地亚（Cartier）在北京成功举办高级珠宝私人鉴赏活动后，公司继续致力于服务高净值客户，为客户间交流沟通提供更多场景。11月22日傍晚，在艺术和科技前沿的上海西岸，国投泰康信托再次相约华东区高净值客户受邀参加卡地亚山度士腕表体验展的开幕派对，全方位提升客户体验。在客户经理的统筹安排下，在浪漫古典的油罐艺术中心，客户再一次感受到公司对于





高净值客户的重视与服务。

此次活动首先由专业人员带领公司高净值客户体验由VR科技构建的“时空隧道”，戴上VR眼镜，体验者瞬间穿越到巴黎上空，驾驶模拟飞行器，飞越巴黎荣军院、巴黎歌剧院、塞纳河和埃菲尔铁塔，以前所未有的3D视角鸟瞰巴黎全景，感受山度士·杜蒙先生翱翔蓝天时的好奇与无畏，亦体验梦想成真之时的自豪与荣耀。

活动特别邀请了邓超、余文乐、宋茜等明星嘉宾出席，狮子合唱团现场带来精彩演出，让客户感受到最真实的热情与

感动，二十多件卡地亚典藏系列Santos腕表与系列新作也为客户逐一展现。

此次受邀参加的客户期待而来，尽兴而归。国投泰康信托也将继续以全面提升客户满意度为目标，持续推出系列活动持续做出品牌和特色，力争在客群提升和潜力客户挖掘方面做出成效！（营销与客户运营部供稿）

4 国投泰康信托团支部健步走活动圆满结束

2018年12月7日，公司团支部举办健步走颁奖仪式。“绿色

生活，健康出行”，“健步走”活动是团支部举办的国投泰康信托全员健身系列活动的活动之一，倡导步行健身的运动方式。傅总受邀参加了颁奖仪式。

首先，团支部委员王丹丹对活动整体过程进行了回顾活动，本次活动以当前社会热点“锦鲤”为亮点，设置丰富奖项，集全部奖项于“锦鲤”一人，吸引了公司近百位员工热情参与，经过11月12日至11月30日的角逐，共有17位同事获得抽奖资格，他们分别是：谢辉、李健、宫清唯、李京京、张铎、朱超、钟华、黄夏妍、徐克杰、侯启昆、岳海旭、吕欣、于浩、陈毅婷、吴剑奴、汪斌、李莹。

在颁奖仪式上，累计8次排行榜的谢辉、单日排行榜步数最高的黄夏妍以及汪斌、岳海旭等人分享步行健身体会，他们表示，运动健身可以融入到日常生活，利用碎片化时间运动，以

及表达了养成运动习惯的重要性。傅总对健身活动给予高度评价，同时分享了自己对健康的理解，鼓励大家养成好的健身习惯，积极健身。随后，抽奖环把现场气氛推向高潮，岳海旭成为本次活动的“锦鲤”赢得了所有奖品，活动最后大家合影留念。

开展“健步走”活动，不仅吸引员工积极参加锻炼，提倡健康生活方式，更促进了公司精神文明建设，增进了彼此的交流和情谊，激发了员工奋发向上的豪情和工作的热情，为实现公司“成就财富梦想，实现更美生活”的使命而努力。（团支部供稿）

5 公司参加融联创·银信合作2018（深圳）高层论坛

12月7日，融联创·银信合作2018（深圳）高层论坛在深圳召开，副总经理姚少杰代表公司出席与江苏银行的全面合作





签约仪式，并参加圆桌论坛的嘉宾讨论。

融联创·金融合作平台由江苏银行与江苏省联社2015年共同发起创立，以“融享智慧、联合共赢、创造价值”为宗旨，促进成员之间的优势互补、风险共担，实现合作共赢，目前平台成员接近200家，涵盖银行、保险、信托、券商、基金公司等十多种主要金融业态。近年来，公司与江苏银行合作日益深化，为进一步加强银信双方合作，姚少杰副总经理代表我司应邀参加此次高层论坛，并出席平台入会签约仪式。

作为与会嘉宾，姚总在圆桌论坛上介绍了公司的综合经营优势、丰富的业务品种、优良的风控水平，提出了金融同业合作的发展方向，得到与会代表的一致认可。参加此次论坛，不仅增强了与现有合作同业的全面联系，而且提升了公司在金融同业间的市场形象，为下一步继续拓宽同业合作伙伴和业务领域奠定了良好基础。（财富管理总部供稿）

6寒梅方吐蕊，揽“金”捷报传——国投泰康信托有限公司获评2018年中国金融机构年度最佳财富管理荣誉

由《金融时报》主办的“2018新时代金融发展峰会”年度评选颁奖盛典于12月12日在京举行，国投泰康信托有限公司获评2018年中国金融机构金牌榜——年度最佳财富管理



信托公司。

2018金融发展峰会是由金融时报社主办的年度高端财经论坛，是金融界参与广、影响大的思想交流平台。“中国金融机构金牌榜·金龙奖”由金融时报社联合中国社会科学院金融研究所，自2008年以来推出的全国性重要金融行业年度评选活动，活动依托权威金融媒体的公信力和国家级金融研



究机构的专业智慧，集中专家和智库的价值判断，使得“金龙奖”成为金融界最为权威公正、认知度高、广受推崇的金融评选品牌。

作为较早开展财富管理业务的信托公司，国投泰康信托多年来秉承“以客户为中心”理念，从发行第一单信托产品以来，不断推进理财管理业务体系建设，针对客户投资的风险偏好、个性化需求发行项目稳健的固定收益类产品，风险收益配比的股权类产品及家族信托，帮助客户完成资产配置。面对产品净值化转型的大方向，公司着力推进资管业务投研、运营体系建设，搭建权益和F O F团队，为客户提供期限灵活的投资产品，全面满足不同层面客户的投资需求。

不忘初心，饮水思源。国投泰康信托倾力践行央企信托的责任担当，在稳步打造多元金融夯实服务实体经济的同时，

积极开展慈善信托创新，在2016年《慈善法》实施首日，公司成立了国内首两单慈善信托，其中国投1号慈善信托荣获“中华慈善奖”，是唯一荣获国内慈善领域最高奖项的慈善信托；2017年推出全国首单股权慈善信托，荣获证券时报“优秀慈善信托计划”、中国证券报“金牛慈善信托奖”；2018年成立“2018甘肃临洮产业扶贫慈善信托”在扶贫机制上进行创新探索，标志着金融助力扶贫攻坚再下一城。

匠心坚守，铸就品牌，国投泰康信托将继续以务实的精神、稳健的作风以及细致的服务，通过组合投资、资产配置、家族信托、资产管理和实业投行等业务发展方向，致力成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人。（营销与客户运营部供稿）

“信托+公募”超级牌照来了！理财子公司新规十大看点

银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》，理财子公司好比一个“信托+公墓”。

文/宋易康





“信托+公募” 超级牌照来了！ 理财子公司新规十大看点

文/宋易康

目前，最高的银行拿出160亿元设立理财子公司，最少的只有一家，紧贴10亿元红线。其他注册资本都高于10亿元，因此并不构成实质性的限制。

新规靴子落地后，此前征求意见稿中对于理财子公司的相关规定终于板上钉钉。

12月2日晚间，银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》（下称《管理办法》），“理财子公司好比一个‘信托+公募’的超级牌照。商业银行设立理财子公司开展资管业务，有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资

管业务本源。”中国社科院金融所银行研究室主任曾刚对第一财经记者说。

新规发布后，第一财经记者发现，《管理办法》与此前征求意见稿内容基本一致，主要包括：理财子公司最低注册资本为10亿元；进一步允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票；不强求个人投资者首次购买理财产品进行面签。在非标管理方面，仅要求非标债权类资产投资余额不超过理财产品净资产的35%，放松了4%限制。在理财合作机构范围方面，私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构，也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。

截至6月末，银行非保本理财产品余额为21万亿元，7月末余额为21.97万亿元，8月末余额为22.32万亿元。第一财经记者同时获悉，9月末，非保本银行理财规模21.77万亿元，10月末为22.43万亿，可以看出，近阶段银行理财规模略有波动，但总

体平稳，新规出台前后，没有出现大起大落的情况。

更值得关注的是，《管理办法》根据前期征求意见反馈，在股权管理、自有资金投资及内控隔离和交易管控三大方面做出了适度修改。例如，以自有资金投资本公司发行理财，总量不能超过20%，单只理财产品不得超过10%；此外，《管理办法》还为理财子公司引入境内外股东预留了空间，股东五年内承诺不转让股权，但“另行批准除外”等。

新规落地，第一财经记者第一时间梳理了《理财子公司管理办法》10大看点。

一、公募产品能投股票了

银保监会相关负责人指出，在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上，进一步允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票；参照其他资管产品的监管规定，不在《理财子公司管理办法》中设置理财产品销售起点。

曾刚对第一财经记者说，允许理财子公司投资股票，监管上完全对标公募基金，但银行子公司如何培养股票投资的核心能力，尚需时间。

多位银行资管人士此前对第一财经记者表示，因策略而异，借道公募投股票短期影响小，银行理财投资公募基金，更多的是将公募基金作为银行理财资产配置的工具之一，需要看投资者的需求。在目前的时点来看，投资者对于多资产策略的银行理财产品接受度还有待市场检验。

二、不强制首次面签了，还允许发行分级理财

银保监会相关负责人指出，销售渠道和投资者适当性管理方面，规定理财子公司理财产品可以通过银行业金融机构代销，也可以通过银保监会认可的其他机构代销，并遵守关于营业场所专区销售和录音录像、投资者风险承受能力评估、风险匹配原则、信息披露等规定。参照其他资管产品监管规定，不强制要求个人投资者首次购买理财产品进行面签，允许投资者在首次购买理财产品前，通过理财子公司或其代销机构渠道（含营业场所和电子渠道）进行风险承受能力评估。

在产品分级方面，允许理财子公司发行分级理财产品，但应当遵守“资管新规”和《理财子公司管理办法》关于分级资管产品的相关规定。

金融监管研究院院长孙海波此前说，未来可能对理财子公司放开分级产品的相关要求，意在鼓励商业银行积极向理财子公司转型。

三、取消部分非标限制

银保监会负责人说，在非标债权投资限额管理方面，理财子公司独立经营理财业务后，根据理财子公司特点，仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%。

此前，银行资管遵从的非标投资比例限制——“8号文”有（总资产）4%和（理财规模）35%的限制，这意味着，理财子公司取消了4%的非标投资比例限制。

曾刚说，非标投资放松了4%，对大银行是利好，对小银行影响不大。“8号文”有4%（总资产）和35%（理财规模）的限制，取消了4%的限制，加上公募理财产品可以投资非标，对非标融资是一大放松，但非标不能期限错配，两相抵消，对非标融资的利好有多大还不好确认。

一家股份制商业银行资管负责人对第一财经记者说，“35%和4%”，银行很难顶到两个上限，按照过渡期安排逐步达标，银行整体方向还是逐步缩减非标投资占比，但各家银行会根据存量情况做总体安排。

四、放开与符合条件的私募合作

银保监会负责人说，在理财合作机构范围方面，与“资管新规”一致，规定理财子公司发行的公募理财产品所投资资管产品的发行机构、受托投资机构只能为持牌金融机构，但私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构，也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。同时，对可作为理财合作机构的私募投资基金管理人提出了相关要求。

曾刚说：“允许理财子公司和私募基金合作，意料之中，业务层面的事情，对宏观影响不大。”

五、如何看待按管理费收入10%计提风险准备金？

值得注意的是，银保监会相关负责人说，在风险管理方面，建立风险准备金制度，要求理财子公司按照理财产品管理费收入10%计提风险准备金。

对此，银行业内人士说，按照资管新规的规定，总体要求

都要实现净值化,但也提出10%风险准备金要求。所以在《理财子公司办法》中重复风险准备金要求,是完全参照“资管新规”关于风险准备金的条款,与资管新规一致。

六、股权为引外资开口，适度放宽自有资金

银保监会相关负责人称,采纳市场机构反馈意见,在鼓励各类股东长期持有理财子公司股权、保持股权结构稳定的同时,为理财子公司下一步引入境内外专业机构、更好落实银行业对外开放举措预留空间。

银行业内人士说,虽然鼓励各类股东长期持有理财子公司股权,但同时为理财子公司引入境内外预留了空间,股东五年内承诺不转让股权,但经国务院银行业管理机构批准的除外。

此外,在自有资金投资方面,银保监会相关负责人说,参照同类资管机构监管制度,适度放宽自有资金使用范围,允许理财子公司在严格遵守风险管理要求前提下,将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。

对此,银行业内人士认为,此前,不允许银行投资自己发行的理财产品,同类资管机构允许自有资金适当参与自己发行的理财产品,所以此次参照同类资管机构监管规定,放宽了理财子公司自营投资范围。

具体而言,将一定比例自有资金投资本公司发行理财产品,以自有资金投资本公司发行理财,总量不能超过20%,单只理财产品不得超过10%。“该政策总体上采纳了业内意见,适度放宽了自有资金投资范围,但相比同类机构投资较严。”银行业内人士称。

采访中,银行业内人士认为,对于理财子公司的自营业务,与银行理财业务之间要相对分离,《管理办法》明确了二者之间不能进行利益输送,要按照市场和商业原则进行,其中把握核心要点为市场化的定价。此外,不能损害其他投资者利益。目前,信托已经有较为成熟的运作和监管经验。“‘开小门’的主要原因是向其他类别资管机构看齐,保持公平性。”上述银行业人士称。

七、10亿注册资本成为门槛？

《管理办法》明确,理财子公司最低注册资本为10亿元人民币。

业内测算,全国能够拿出10亿元资本金注册理财子公司的银行不会超过50家,基本格局将是:5大行,8家股份行,头部城商行和农商行与一些外资行。对此,一家国有大行资管部人士对第一财经记者说,此前各家银行都能发理财产品,且都有一定规模,但是未来银行理财的趋势一定是行业集中度更高。

市场预期,10亿元注册资本将成为许多城商行、农商行的“拦路虎”。对此,银行业人士认为,银行可以通过新设理财子公司开展理财业务,或整合到已经设立的其他附属机构,指的就是资管类机构。所以未来银行理财专业化经营的大方向不变。

尽管银保监会对理财子公司注册资本的最低门槛为10亿元,但是从目前各家银行公告设立理财子公司情况看,最高的银行拿出160亿元设立理财子公司,最少的只有一家,紧贴10亿元底线,其他均高于10亿元注册资本金门槛,因此,新规并不构成实质性的限制。

八、信托迎来最强冲击？

在投资领域,信托行业损耗资本巨大,当银行理财子公司大规模进军理财市场,是否会出现大规模的资本损耗,以及资本金不够用的问题？

银行业人士说,信托公司的自营业务消耗资本,例如做SPV等,由于业务模式不同,理财子公司对资本的消耗不同。下一步,制定净资本管理办法会进一步考虑、测算,再征求意见。

不少信托业人士已经明显感受到压力,多位业内人士对记者表示:“银行理财子公司可进一步向资产管理机构、财富管理机构转型,将成为未来信托公司的主要竞争对手。”

中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成认为,从理财子公司的经营范围来看,银行理财子公司的经营范围既包括公募理财,又包括私募理财,同时还包括咨询和顾问业务。实际上不仅涵盖了信托公司全部的经营范围,而且在公募理财业务方面,已经超越了信托公司所谓的传统优势,进而大大地拓展了理财子公司的市场空间和竞争能力。

此外,也有信托业内人士认为,长期以来,作为银行理财委外投资非标资产的重要通道,信托公司承接了大量的银行理财资金,并依赖通道业务不断拓展受托资产规模。而理财子公司可在一定限额内投资非标债权资产,这意味着商业银行将在理财资金配置方面拥有更多的自主权。



九、从直销到代销，子公司也要办APP了？

随着理财子公司的到来,未来投资者购买理财还会去银行网点或在银行手机APP购买吗？

银行业内人士说,未来银行理财子公司可以有自己的网站、APP,但银行网站、手机APP也可以购买理财子公司的理财产品。不过,二者关系已经发生实质变化。以前是银行自营的理财产品,是直销。未来消费者在银行购买理财子公司的产品,相当于银行代销别人产品,和基金、保险类似。

十、公募最强劲对手？

随着五大行全部宣布设立理财子公司,对公募基金的挤压和冲击格局基本形成。而首当其冲的就是原先银行系的公募基金。成立之后的银行理财子公司,与公募基金公司之间的竞争和合作关系备受业内关注。

“由于资金端都集中在银行,长期来看,假如理财子公司向资管市场看齐,与公募行业相比,两者各有竞争力。”一位股份行资管人士对第一财经记者说。

“单单从投资范围来看,理财子公司是加强版的基金公司,因为它可以投非标。也就是说,理财子公司的投资范围更广。”某国有大行理财人士表示。

“不论是理财子公司还是基金公司,‘资管新规’把机构都拉到了同一水平线上。未来的竞争,其实是投资能力的比拼。”上海一位资深公募基金经理认为。

第一财经记者了解到,随着理财子公司即将正式成立,权益、固收等岗位大量空缺,很多基金从业人员已经收到了“绣球”。

(来源: 第一财经)

邢成：理财子公司管理办法对信托业影响

来源：21财经APP 张奇

12月2日，中国银保监会正式发布《商业银行理财子公司管理办法》，该办法引发信托业内普遍关注。

为此，21世纪经济报道记者采访了中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成。他认为，这个办法落地出台后，对信托行业、对信托公司、对信托业务影响巨大，并且直接。

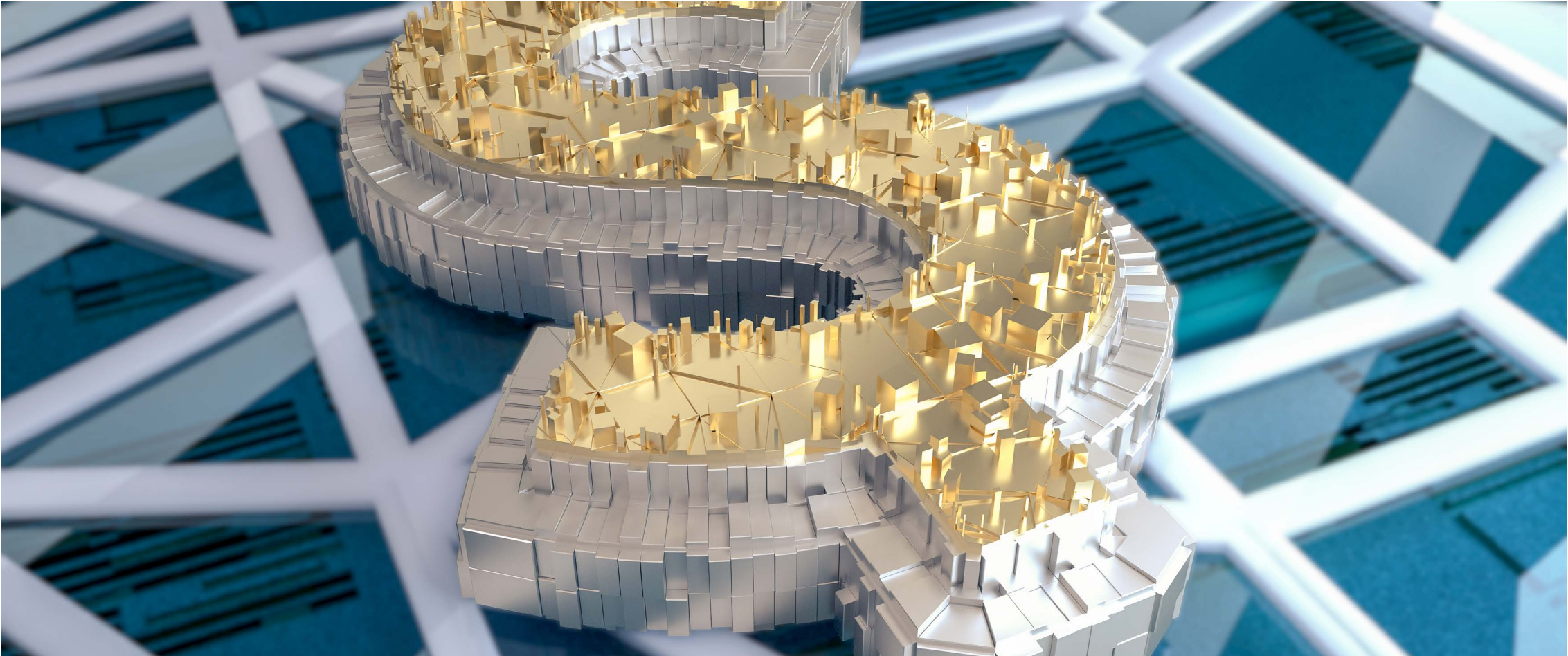
邢成称，特别此次的新意在于，答记者问中明确了银行理财是信托法律关系，所以，大信托时代开启，即信托作为一种法律关系和制度安排，不是信托公司的专利，而可以被广泛运用于各类资管理财机构，所以以后信托业不等于信托公司业，信托公司不等于信托业更不等于信托，如果信托公司不能创新发展，以后信托业务的主角可能不再是信托公司，而是其他从事信托业务的资管理财金融机构。

首先是信托公司“牌照红利”的终结，仅存的少数制度垄断被进一步打破。

目前，四大银行理财子公司先后落地，意味着按照银行子公司管理办法的规定，实际上就相当于开始增发3.0升级版的信托牌照。换言之，就是批多少家银行理财子公司的牌照就等于批了多少3.0版的信托公司的牌照。所以说从这个意义上来说，也可以把它理解为就是所谓信托公司牌照冻结的时代已经结束了，应该说，一个更高层次的更加完善，更加规范，也更加惨烈的理财市场或者资管市场的竞争时代已经来临了。

其次，商业银行混业经营的大幕已经正式开启，银行盈利模式转型进入实质性阶段。

根据商业银行理财子公司管理办法规定，凡是符合条件或者符合要求的商业银行都可以建立自己直接控股的理财子公司。在这种情况下，实际上我国的商业银行已经朝着通过异业子公司实现混业经营的方向发展了。因为混业经营可以是全能银行，也可以是金控集团，也可以是异业子公司形式，实际上今后如果商业银行普遍的都拥有理财子公司的话，那么



就意味着我国商业银行已经开始迈入通过异业子公司来实现混业经营模式的发展阶段了。

再次，银行理财子公司的经营范围、理财功能和资本规模全面超越信托公司，在主流理财市场形成压倒性优势。

从银行理财子公司的经营范围上来看，管理办法规定银行理财子公司的经营范围既包括公募理财，又包括私募理财，同时还包括咨询和顾问业务。那么这样的话那实际上不仅几乎涵盖了信托公司全部资金信托的业务范围，而且在公募理财业务方面，已经大大的超越了信托公司所谓传统的优势。进而大大地拓展了银行理财子公司的市场空间和竞争能力。同时银行理财子公司的注册资金最低规模为10亿元人民币，而目前四大银行设立的子公司注册资金均超百亿。

第四，信托公司传统主流业务模式受到颠覆性冲击。特别是对所谓银信合作通道业务产生巨大的影响。

换句话说，今后原则上就不存在所谓银信的合作的问题

了。因为所谓银信合作，如果我们从正面意义上来理解的话，是因为商业银行在分业经营条件下，某些业务由于一些所谓政策约束、监管约束，或者是一些工具上的约束，才导致银行借用某些资管工具或者是渠道加以实现。其中包括信托工具和信托渠道在内，通过同业合作加以解决和突破。而现在既然银行可以通过理财子公司来开展混业经营，那当然今后所谓银信合作、银证合作、银保合作都会大大的弱化。信托公司不可能置身于事外。传统意义上的银信合作必然会大大的削弱，减少乃至绝迹退出市场。

第五，信托产品销售将进一步受阻，银行代销模式难以依赖。

毋庸置疑，银行理财子公司全盘承接了原银行总部所有的理财业务功能，必将在银行转型创新业务战略中占有非常重要的地位。在商业银行资管理财板块中首当其冲的地位是不可撼动的。而现在信托公司当中只有6、7家是商业银行控股的，这就是说今后理财子公司和他们母公司之间的业务协同，资源共享，特别是产品的销售渠道和产品的销售手段以及理

财子公司的客户群的覆盖面来说，与信托公司相比都占有无可争议的绝对优势和优先地位，在产品代销份额上形成此消彼长的格局。

第六，随着理财市场竞争的白热化以及商业银行的盈利模式的转型，以及银行理财子公司在理财业务上进一步加强和提升，今后对于投资者来说，更多的是通过对理财机构的专业能力、社会公信力、品牌效应、市场形象知名度、综合影响力等要素的判断来选择理财机构。

那么从这个维度上来说，信托公司再一次处在下风。因为让一个普通的投资者去接触和理解信托文化，实际上是比较间接和有一定难度的，或者是相对比较抽象的。但是如果你非常直接明了的说明是银行理财，那么对于投资者来说，辨识判断起来则更容易一些，决策起来也更快捷一些，因此从这个角度而言，包括从社会公信力、知名度、品牌影响力等等这些维度上来说，今后银行理财子公司也仍然全面优于信托公司。从而在竞争中使信托公司处在一个相对不利的地位上。

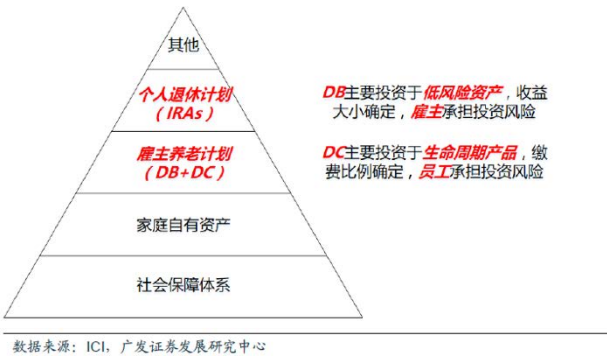
养老目标基金：满足延税型商业养老保险的产品创新

文/组合管理部 张宇、韩硕、吴剑奴

2018年,从金融产品创新的角度,我们认为养老型基金的出现值得关注。2018年9月,首只养老目标基金——华夏养老2040基金发行;第二只为10月份刚成立的中欧预见养老2035,均属于目标日期型基金,这也是海外养老基金普遍采取的一种比较成熟的基金管理模式。公募养老型基金这一创新形式,弥补了在基本养老保险(政府主导)、企业年金(部分有实力企业)之外,个人投资者在第三支柱上的养老金融产品选择空缺。随着国民财富增值及老龄化时代来临,养老目标基金未来市场空间巨大。

一、养老型目标基金出台的背景

首先,我们谈谈我国公募养老型基金出台的背景。放眼海外的养老保障体系,根据ICI资料可知,美国社会养老体系表现为五层金字塔结构:社会保障体系、家庭自有资产、雇主养老金计划(DB+DC)、个人退休计划(IRAs)和其他资产。其中,家庭自有资产和其他资产对应于个人。其他三大支柱中,社会保障体系是最基础的;雇主养老计划包括DB和DC两个部分,而DC计划(401K等)截止2016年底已超过7万亿美元,占比45.79%。DC为个人设立投资账户,由雇主和雇员共同缴费,由雇员决定投资方案并承担风险。此外,该种形式受到欢迎的原因是联保政府对于存入401K的资金延缓征收个人所得税。见下图:



而中国的养老保障体系同样有三大支柱:基本养老保险(政府主导)是第一支柱,目前为核心;企业年金为第二支柱,可以对标美国的401K,目前因为门槛较高,仅部分有实力企业人员参加;且模式不灵活,个人无法参与投资决定;此外,我国的个人养老储蓄计划则是第三支柱,为个人自愿选择、参加的养老金投资方式,被称为“延税型商业养老保险”。

一直以来,政府部门在如何实施该类养老保险方面不断进行方案设计,并出台了相关政策,近期加速启动。为贯彻落实党的十九大精神,推进多层次养老保险体系建设,对养老保险第三支柱进行有益探索,证监会于2017年5月下发《养老型公开募集证券投资基金指引(试行)》进行征求意见;2017年11月3日颁布《养老目标证券投资基金指引(试行)》征求意见稿;2018年3月2日正式颁布《养老目标证券投资基金指引(试行)》,其中明确了养老目标基金应当采用FOF的形式;投资策略上应当采用目标日期策略或目标风险策略等。

2018年4月,财政部、人力资源社会保障部、银保监会、证监会联合发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》,标志着我国第三支柱个人养老金建设从理论走向实践。自2018年5月1日起,在上海市、福建省(含厦门市)和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点;对试点地区个人通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出,允许在一定标准内税前扣除;计入个人商业养老资金账户的投资收益,暂不征收个人所得税;个人领取商业养老金时再征收个人所得税。中国银保监会、证监会负责制定银行、公募基金类产品指引等相关规定,指导相关金融机构产品开发。

今年8月起,11只公募养老型FOF开始发行,目前5只已成立,合计发行规模为13.6亿元。见图表2。

二、养老目标基金的特点与投资模式

首先,证监会对于养老目标基金的定义是:“养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的,鼓励投资人长期持有,采用成熟的资产配置策略,合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金。”(见《养老目标证券投资基金指引(试行)》,201803)。

养老目标基金具有以下特点:一是在发展初期主要采用

图表2、新发行公募养老基金统计表

证券简称	发行日期	基金成立日	单位净值(元)	自成立日起复权单位净值增长率(%)	发行总份额(亿份)
华夏养老2040三年	2018-08-28	2018-09-13	1.0015	0.1500	2.12
泰达宏利泰和养老(FOF)	2018-09-10	2018-10-25	0.9999	-0.0100	2.30
中欧预见养老2035三年A	2018-09-10	2018-10-10	1.0018	0.1800	3.22
中欧预见养老2035三年C	2018-09-10	2018-10-10	1.0016	0.1600	
工银养老2035三年	2018-10-08	2018-10-31	1.0000	0.0000	2.20
南方养老2035三年A	2018-10-15	2018-11-06			3.80
南方养老2035三年C	2018-10-15	2018-11-06			
前海开源裕泽定开	2018-10-15				
鹏华养老2035三年	2018-10-22				
万家稳健养老(FOF)	2018-10-25				
富国鑫旺稳健养老一年	2018-11-05				
银华养老2035三年	2018-11-05				
广发稳健养老目标一年	2018-11-12				

数据来源: Wind; 国投泰康信托

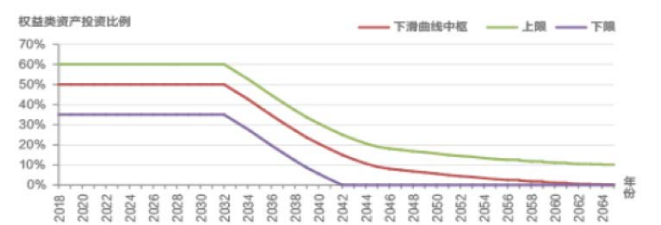
基金中基金形式运作,通过在大类资产和基金经理两个层面分散风险,力求稳健;二是采用成熟的资产配置策略,合理控制投资组合波动风险,力争获得长期收益;三是设置封闭期或投资者最短持有期限,避免短期频繁申购赎回对基金投资策略及业绩产生影响;四是鼓励基金管理人设置优惠的费率,让利于民,支持投资者进行长期养老投资。

以下,我们以首只发行的华夏目标日期型基金为例,来说明该类型基金的投资模式:养老目标基金主要以“下滑曲线模型”进行动态资产配置,即随着投资人生命周期的延续和目标日期的临近,基金的投资风格相应的从"进取",转变为"稳健",再转变为"保守",权益类资产比例逐步下降,而非权益类资



产比例逐步上升。基金对于下滑曲线资产配置中枢的偏离原则上向上不得超过10%,向下不得超过15%。

图表3、养老目标基金进行资产配置的下滑曲线

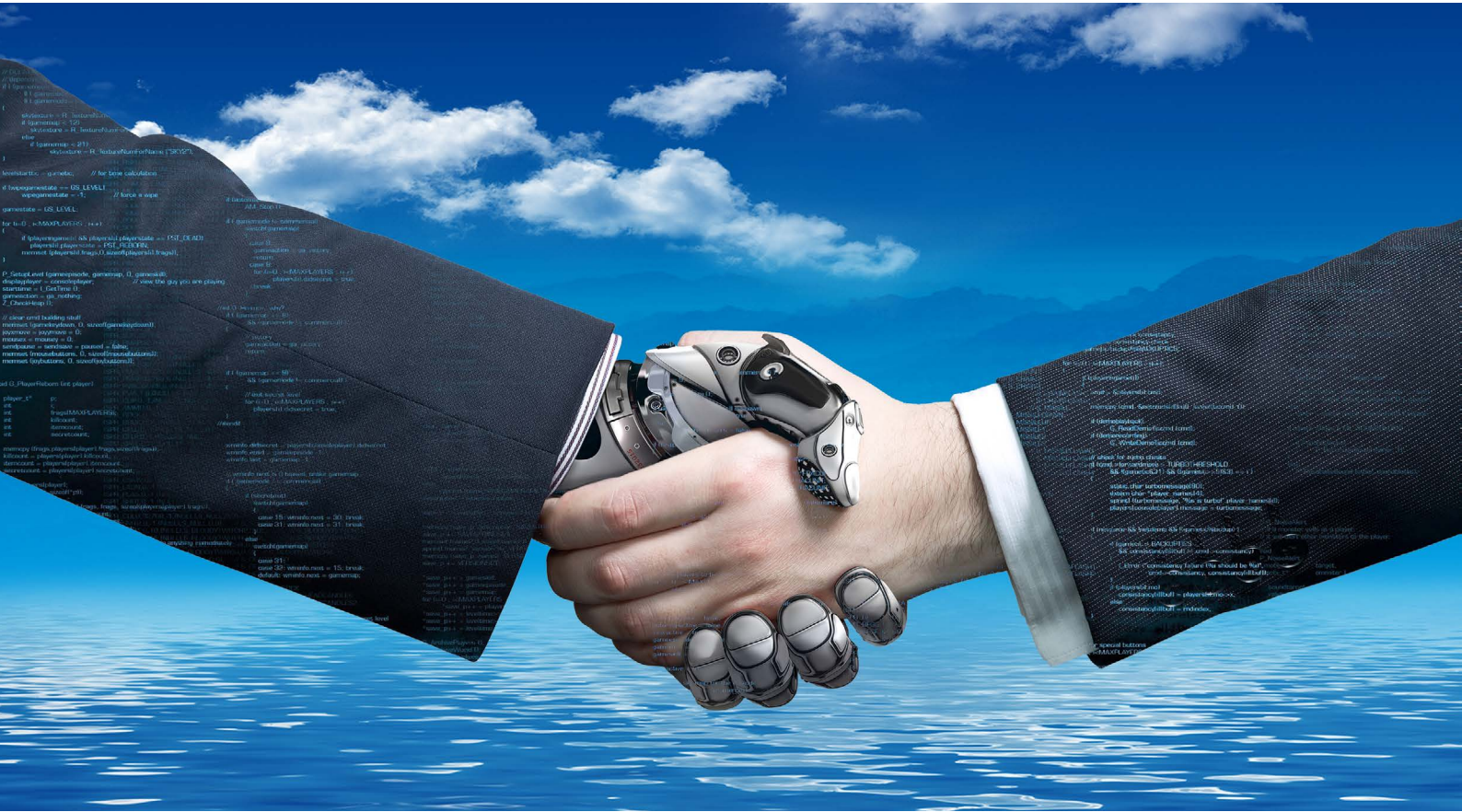


基金在目标日期2040年12月31日之前(含当日),权益类资产投资比例遵从下表所示:见下表:

年份(单位:年)	上限	下限
2018-2020	60%	35%
2021-2025	60%	35%
2026-2030	60%	35%
2031-2035	55%	30%
2036-2040	36%	11%

资料来源:华夏基金

但基金以“养老”之名,并不代表收益保障或其他任何形式的收益承诺。既然含有一定比例的股票资产,基金可能发生亏损。投资者须理解养老目标日期基金仅作为完整的退休计划的一部分,完整的退休计划包括基本养老保险、企业年金以及个人购买的养老投资品等。因此,基金对于在退休期间提供充足的退休收入不做保证。投资者还需充分考虑自身的风险承受能力,理性判断市场,谨慎做出投资决策。



当人工智能与证券交易相遇

文/张迪

随着信息技术的发展，我们的工作生活迎来了翻天覆地的变化。在这股汹涌的产业革命浪潮中，人工智能产业显得尤为耀眼，不仅得到了政策的大力支持，而且受到市场的广泛追捧，成为了时代的宠儿。

所谓人工智能即是计算机科学的一个分支，它企图了解智能的实质，并生产出一种新的能以人工智能相似的方式做出反应的智能机器，该领域的研究包括机器人、语言识别、图像识别、自然语言处理和专家系统等。人工智能研究的一个主要目标是使机器能够胜任一些通常需要人类智能才能完成的复杂工作。

当人工智能与证券交易相碰撞时，便助推了证券行业全

自动交易的快速发展。全自动交易在美国已经有50多年历史了，现在全自动化交易的份额已经占到全部交易额的50%左右，而在我国还只是刚刚起步，所占比例仍然非常小，目前主要被一些大型基金机构所使用。极大多数个人投资者甚至都没有接触过人工智能全自动交易。投资者经常感叹A股市场赚钱有多难，花了太多的精力却没有赚到钱，期待有一款能够及时锁定收益，第一时间规避风险的全自动交易软件。可见全自动交易在我国还是有极大的市场。人工智能交易软件的工作原理可以简单的概括为以其强大的数据抓取能力、过目不忘的“记忆力”和极快的计算速度，通过深度学习等方式自行分析和发掘市场规律，并据此自动生成交易策略。

在人工交易时代，极大多数投资者操作股票都具有非常大的冒险性，随意性，仅凭主观的意识买卖股票，没有经过严格的各种基本面、技术面的分析,既不科学又不严谨。在AI全自动交易时代，我们可以通过全自动交易平台获得前所未

有的优势：1、无情绪化：在既定或编写好的再经过历史回测检验过收益率的交易规则后，在自动交易过程中，可以完全不受情绪和市场波动干扰，一切按照预先设定好的交易规则执行，不会因为上涨而盲目乐观，也不会因为下跌而过分悲观。保持长期稳定理性的操作。2、及时性：手动操作交易指令下单时间是无法和电脑的速度相提并论的，全自动交易确能及时锁定收益，第一时间规避风险，做到交易的及时性 3、AI量化策略模型的设计优势：每个AI量化模型的设计都是由几十种甚至上百种以上能影响股票涨跌的因素综合而成，进过反复测试验证后得到具有稳定的超高收益。4、全市场扫描优势：AI量化模型只需要几秒的时间就能根据量化模型设计的几十种以上的条件因子完成全市场的股票是否有符合这些模型要求的标的，而人工分析的话需要几天甚至几周的时间也无法完成同样大的工作量。5、历史数据回测功能的优势：AI量化模型通过历史上几个牛熊轮回的买卖数据的分析计算就能得出模型的历史年化收益率，并对自己设计的很多操作策略进行历史数据验证，选择最理想的模型，这个是人工操作根本无法做到的，无论花多少时间。

但在人工智能在不断介入我们交易工作，为我们提供便利，高效的同时。我们也要时刻警惕由于目前的技术限制和经济的复杂性，智能交易在某些方面还有诸多不足。

大多AI在运行时会用特定策略对特定事件做出反应。例如，当主要股票跌到特定点之下，AI程序就会抛售。问题在于，如果有太多程序按这样的方式设计，就会形成破坏性反馈环路。抛售会导致股价进一步下跌，然后又刺激买家进一步抛售，然后导致整个市场下跌，变成灾难。2010年就曾发生类似的瞬间暴跌事件。还好，现代交易算法已经优化，可以阻止此类事件再次发生：不过它们不完美，这种被动策略可能会成为真正的危胁。

另外一些人可能会完全信任AI股票交易。这种策略看起来安全，从而导致个体放任自流，如果大部分投资是按一种方法或者策略进行的，本身就很危险。如果大量投资者按同一种方式连接，那就更危险了。如果AI交易蒙受巨大损失，个体投资亏损严重，可能会造成广泛的经济影响。

再则表现在信息技术方面的限制，许多人认为，设计AI股票交易系统时，本意是想让它变成超智能机器人，但现实可不



是这样的，它仍然是人类创造的程序。什么时候机器人买入或者抛售，决定来自人类，人类用自己的推理、已有历史数据做出决定。

人类向多种多样的投资者咨询意见，研究整个股票市场的历史波动记录，也许AI可以提高决策效率（决策会追求最高回报）。然而，算法仍然受到了人类知识的限制，认识这点相当重要。AI的效率如何、有多安全，总会有一个上限，即使是最聪明的经济学家也难以预测经济的走势，犯错的概率很高。

我们的经济是一台相当复杂的机器，它涉及成千上万的变量，有些变量我们甚至无法确定，这些变量以极为复杂的方式共同作用。并非所有变量都是客观确定的，这样一来形势就更加复杂了。我们不能将变量浓缩，转化为少量公式；相反，我们要关注主观情感，比如消费者信心、价值感知。要创造一个公式，将所有数字、趋势、数据点、情感全都考虑进去，那是不可能的事。即使有可能，想开发一套算法，准确追踪，也是一件比登天还要困难的事。

我们是不是过高估计AI股票交易的价值与潜力？过度依赖AI股票交易的确有风险，但是目前的记录还是不错的，提供建议时，AI算法使用的专业知识和数据与人类顾问使用的知识和数据是一样的。制定投资决策时，信任AI并不比信任人类顾问更危险。未来，AI的发展是没有上限的。最终，更加先进的交易平台也许可以自我完善。

（作者张迪，交易部交易员）



历史性的拐点 从未像现在一样近过

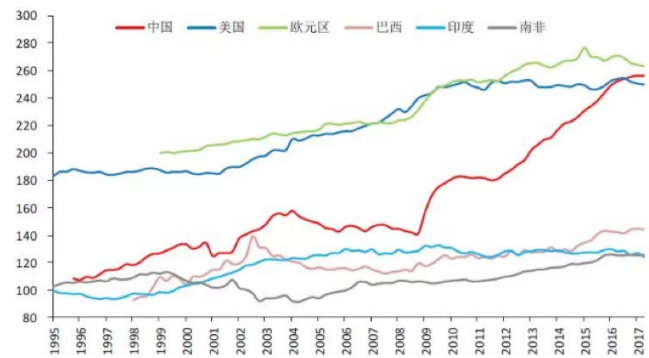
文/朱家宽

沉浸在浪潮中的人们或许早已忘记，事物依缘而起，也依缘而灭，浮世唯一不变的就是变化本身。我们善于记忆，善于依靠惯性的力量。然而，当历史的拐点逐步来临，惯性也会被新的力量打破。

（1）宏观杠杆率和经济增速反向变动之谜

本文主要探讨房地产的问题，进入正题之前，我们首先来看两个图。如图1所示，2008年金融危机后我国宏观杠杆率急速上升。根据国际清算行的口径，截止2017年末，我国宏观杠杆率已经升至250.3%，高于美国，远高于印度、巴西等新兴市场经济体，虽未到失控的程度，但与全球其他主要经济体横向比较已处于很高的水平。

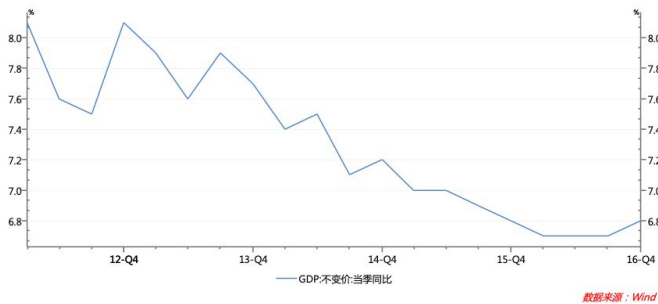
图1. 我国与其他经济体宏观杠杆率的比较（数据来源：BIS）



危机后的一两年内，杠杆率的上升尚且容易理解，但值得深究的是2012-2016年期间我国宏观杠杆率年均则增长13.5个百分点。这一时期内杠杆率飙升的速度到底有多快？如果与各国杠杆率的变化作比较，用举世稀有来形容是恰当的。同一时间段内，尽管经济依旧维持快速增长，但GDP增速却在明显下滑：先从8%以上降低到7%附近的平台，再降到6.8%附近，如图2。

从发展中国家追赶发达国家的一般经验来看，在总杠杆率处于中低水平的阶段，加杠杆是一种高效的工具，通常能起

图2. 2012-2016年间我国GDP增速的变化



到拉动经济增长的作用。那么问题来了：对比图1和图2，为什么这一时期内，我国杠杆率急速升高，而经济增速却持续、明显地降低？为什么加杠杆变得如此无用？很多学者从全要素生产率提升缓慢，投资拉动经济的发展模式逐步失效等方面对这个问题进行了解释。这些答案都不错，但并不全面，笔者要给出的回答是：房地产经济本来就会让经济陷入过度负债，同时增速持续下滑的陷阱。这里先给出结论，具体的机理在下文分析。

（2）房地产是投资还是巨型消费品？

依靠信贷投放来进行投资，进而拉动经济的发展模式一定会导致了杠杆率升高吗？不。金融部门对实体经济增加了信用投放，实体经济相应获得一笔资金，债务关系形成。在未来一段时间内，实体经济会承担还本付息的义务，同时它可以用这笔资金去开展投资相关的经济活动。如果用得当，它一般可以从这笔投资中得到收益和现金流。如果投资行为未来的收益大于负债负担，拉长期限来看，经济体的宏观杠杆率不仅不会升高，还会因为合宜的投资行为所产生的收益而降低。

回到房地产的问题上，思考一下房子（本文主要指住房）到底是什么？西方经济学的教科书无一例外地告诉我们，买一套新房是投资行为，实务中我们也是这样分类的。但笔者认为在我国现行的经济体系中，房子不应该归类成投资。我们通常说的投资都有什么本质特征？工业企业进行投资，建厂、买新设备，然后它能逐步从生产活动中获得盈利，获得现金流，收回前期的投入。又如，医药公司进行投资，投入人力物力来研发新药，成功后新药的专利通常能带来巨大的收入。再如政府修一条路，这条路一般能造福一方，既具有内在的价



值（通过收费来产生稳定的现金流），还具有非常强的正外溢性。那么，房地产投资呢？房子买了，住进去之后它会带来现金流和收益吗？对于经济体来说，房子未来不会产生任何收益和现金流。这里说收益不包括房价上涨给持房者带来的收益，因为只有将房子在二手房市场卖掉，这样的收益才会实现，而二手房买方承担了同一个价格，当了“韭菜”。站在经济体的角度，总体来看二手房市场的交易是零和博弈，与二级市场股票交易无异。如果房子不是自己住，可以用于出租，那么租金就是持房者的收入和现金流，所以说上述结论是错误的？当然不是。同样的逻辑依然适用，站在经济体的角度（而不是出租者的立场）来看，房东收入的租金是承租者支付的代价，也是零和博弈。此外，我们房子的质量并不太高，能住70年就非常不错了。而且，房子对应的土地不属于购房者。

分析整个过程，买房在当前和未来都不能给经济带来任何收益或者现金流，反而会消耗购买者的财富。建造房屋不仅不会提高社会生产力，反而会消耗和挤占天量的土地、人力、自然资源、金融资源等。从这个角度来讲，房地产投资与其他的投资有本质的区别，买房子本质上来说就是买一件巨型的消费品（耐用品），建房子的过程就是在生产一件巨型的耐用

品的过程，房地产根本不是什么投资。把房子归类为投资具有很大的误导性，归类成巨型消费品是合理的。

需要说明的是，虽然房子本身是消费品，但和房子相关的巨大的产业群中存在真实的投资，房价的上涨也发挥了巨大的拉动作用，助长了经济的繁荣。当然如果房地产的龙头作用开始冷却，产能过剩等问题也会很突出。下文会作分析。

重新归类后，我国经济也是消费型经济。不同于发达经济体的是，我们更多地把消费放在了房子身上。原来，那些年我们放过的水，投放过的信贷（包括通过影子银行放出去的信贷），很多并没有流到能够产生稳定收益和现金流的领域（真正意义上的投资领域），而是用来生产和购买房子这件巨型消费品了。通过房地产这部机器我们过去创造了一场长达20年的盛宴，却也因为过度消费积累了大量的债务。由于资金和资源被挤占，在房地产及相关的领域之外，我们的生产创造能力并没有想象的那么强大，全要素生产率停滞，经济长期潜在增速严重下滑，宏观杠杆率快速上升。

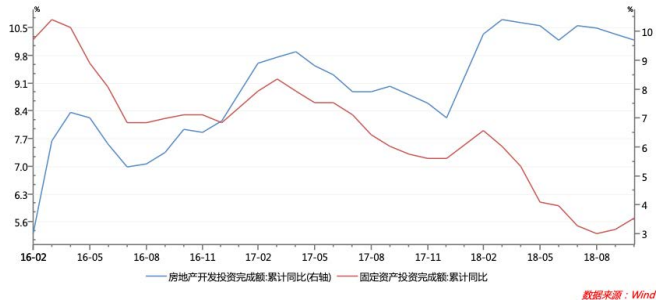
至此，上述的分析很大程度地解释了图1和图2之间的重要内在逻辑关系——尽管不能解释全部的逻辑关系。进一步地，这也较大程度地解释了最近一轮的剧烈的去杠杆风暴背

后的历史必然性。依照这样的分析脉络，也能得出本轮去杠杆的最关键一环就在控制房地产的结论。相关政策力度之大，定力之足，绝不是表面看起来的那么简单。看清楚这样的逻辑之后，各位自然能明白总盼着回归老路，对一些历史性变化心存侥幸是危险的。

（3）初始效应和间接效应

房地产投资到底对我国经济贡献了多少？难以找到一个数字来衡量。根据国家统计局数据，2017年，全国商品房销售额高达13.37万亿元。房地产对钢铁、水泥、建材、家具等庞大的产业群的拉动作用极大。房地产行业所直接创造的GDP，我们认为主要应该算作消费，简单归纳为初始效应（Primacy Effect），通过拉动了庞大的其他相关产业群而对经济增长形成的贡献，我们归纳为间接效应（Secondary Effect）。房地产繁荣时期，这些产业群不仅会铆足马力全面开工，也会加大资本支出。过去很多年，我国固定资产投资超高速增长，速度在很长时期内是GDP增速的2倍左右，这与房地产的间接效应有很大的关系。当前，房地产市场虽有所降温，但总体尚且处于高速增长阶段，这从图3中房地产开发投资完成额的高速增长中可以约略窥见。也就是说，房地产的初始效应和间接效应都占有很高的比重。繁荣时期，这两方面的效应都是正的，并会自我强化。当房地产降温，这两个效应的影响都会很大，并会自我强化，暴露出产能过剩等问题。

图3. 房地产开发投资完成额和固定资产投资完成额增速对比

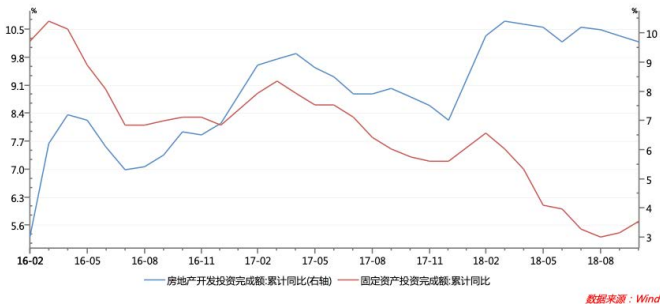


（4）高房价的代价

人们已经习惯了单边暴涨的房价，并梦想着房地产能持续创造财富和繁华。但这场浮华梦终将散去。任志强们一直都唱多房价，尽管对了20年，不过是特殊历史时期因缘时汇的结

果，因时而变地看问题，神话也会有破灭的一天。他们能找到一万条看多的理由，且都不能说错，却忽视了一条：房价的上涨速度10年内可以和收入脱节，20年也可以，但不可能是永远脱节。众多的学术性机构对房价收入比做过测算，大多数的结果显示我国一线城市的房价收入比普遍在40倍以上，处于极高的水平。例如，根据如是金融研究院的研究数据，北京、上海、深圳的房价收入比全部在40以上，世界范围来看仅略低于香港，远远超过世界其他核心城市。据2017年末的数据，我国全年人均GDP为0.88万美元，美国人均GDP是5.95万美元，两个数据根本不在一个量级上。任志强们看着发达国家的城市化率，居民房屋保有率，然后说我国房地产市场需求如何巨大，前景如何光芒，却忽视了房价终究需要和经济的发展水平，人民的收入相匹配，否则必然导致过度负债的问题，让经济逐步陷入困境。

图3. 房地产开发投资完成额和固定资产投资完成额增速对比



经济的长期稳健发展需要各种资源的合理配置，劳动力、资本、科技水平等要素的比例需要基本合理。房地产及相关的产业群的壮大不是没有成本的，我们投入了天量的人力、资本、技术，还通过现代金融的手段从未来跨期限地调配资源，挤占了其他领域的资源。这是一个代价，它使得经济体系内部资源严重错配，结构严重失衡，创新能力亟待提高。对应的表象是居民（房子以外的）消费增长乏力，科技创新能力滞后，高精尖产业发展不足，产能过剩严重等问题。为高房价付出的代价还远不止如此，经济体过度负债，脆弱性不断累加，高房价还制造了有房者和无房者之间的深沟高垒，加大了社会矛盾，营造了普遍浮躁的氛围和忧虑情绪。



(5) 终极约束: 债务

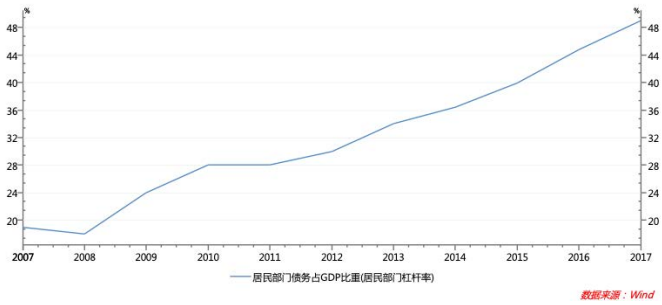
债务通过利用金融手段,能跨时间地提前消耗未来的现金流。沉浸在狂热中的人们容易忘记今天欠下的债,未来是需要还本付息的——哪怕需要节衣缩食。经济学家许小年在《2018:金融危机十周年祭》一文中精当地写到,“货币信贷政策并没有真正增加支付能力,而只是做了支付能力的跨期重新配置”。这和奥地利学派认为宏观杠杆和货币政策不是经济的稳定器,而是扰动源的思想一脉相承。

房价持续上涨的阶段,杠杆率较低,债务的约束几乎不能构成约束,如果政策调节不及时或者不够有力度,房价的单边上涨本身会通过羊群效应、财富效应等形成正螺旋上升过程。这样的过程很难主动停下来,通常只能被动地停下来。狂热接近后期,随着房价的上涨,游戏中有一个变量的力量会越来越强大:债务约束。这几乎是决定一切依靠杠杆激进扩张的经济活动收场方式的力量。当债务率高到让还本付息越来越困难时,狂热就已经接近顶部。外生性变量的介入可以加速顶部的到来,例如调控政策(包括加息、房产税、交易税、行政化管制等)的强势介入通常会起到很重要的作用。回溯世界范围内发生过的几次房地产危机,可以知道,调控政策及早进入是必要的,债务危机的可能性会被无数个小的债务周期调控所驱散。调控政策越晚发力,越容易贻误时机。但由于短视性的存在,强有力的政策通常要在危险信号变得很明确之后才不得不介入。

几乎没有争议的是,我国的房价非常高。已经有很多文章对这个问题进行了详细论述,本文不再赘述。作为高房价锁

像而存在的居民部门债务负担迅速上升。社科院关于债务率的数据相对保守,但也显示2012年后居民部门的债务率急速抬升,如图5。国际清算行的数据显示,截至2017年末,居民部门杠杆率已经快速升高到55.1%。但这个数据显然也低估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需要掏一遍,国际清算行的数据未予以考虑;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/GDP的方法计算杠杆率显然低估了居民部门真实的负债压力。我国社会保障制度不健全,居民普遍缺乏来自社会保障层面的安全感。55.1%的杠杆率水平带来的负债压力恐怕不会低于欧美等发达国家。

图5.我国居民部门杠杆率走势(数据来源:中国社会科学院)



基于上述的分析,笔者认为债务约束这个变量的作用已经大幅增强,今非昔比。今年以来,(房子以外的)居民消费乏力的现象引起了较多的关注,恰好为这一结论提供了佐证。例如,社会消费品零售额的增速已经从去年10%以上的增速下降到9%附近的平台,如图6。再如,今年9月份我国乘用车销量同比增速超预期加速下滑到-12%,如图7。这些现象很大程度地说明居民部门受制于债务约束的情况已经比较严重。可以说,债务的约束已经让房地产市场具有了较高的内在脆弱性。同时,在未来很长一段时间内,经济都会为房地产这个巨大消费市场过往20年的繁荣继续支付代价。

(6) 正在发生的改变

上文分析了高房价对经济和社会巨大的负面作用,并认为房地产市场在债务约束的作用下已经逐步暴露了自身的脆弱性,但至此尚且不能得出房地产拐点已经到来的结论。不过



图6.社会消费品零售总额和居民人均收入增速

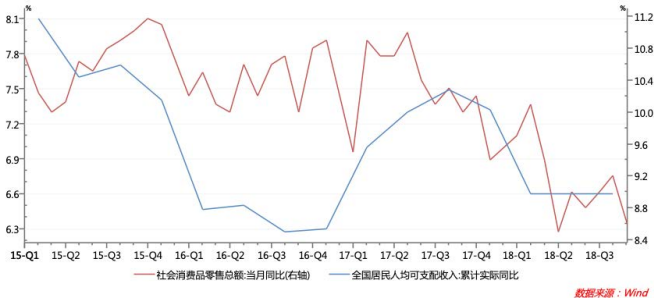
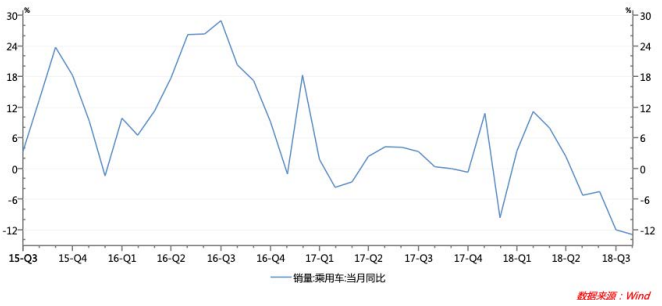


图7.乘用车销量同比增速加速回落



应该看到,各方面情况的变化已经为政策的强势介入提供了巨大的历史必要性,也为拐点的发生提供了基本的土壤。至于拐点具体什么时候到来,很大程度上由政策决定。

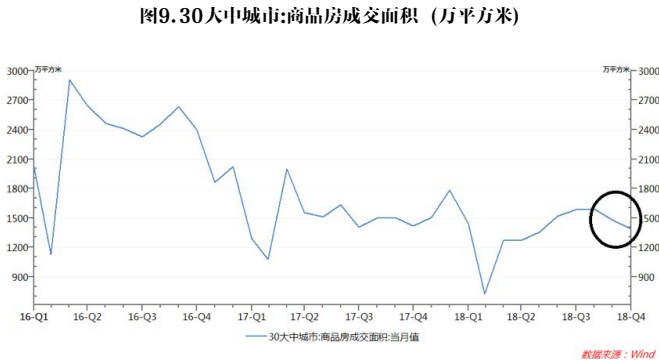
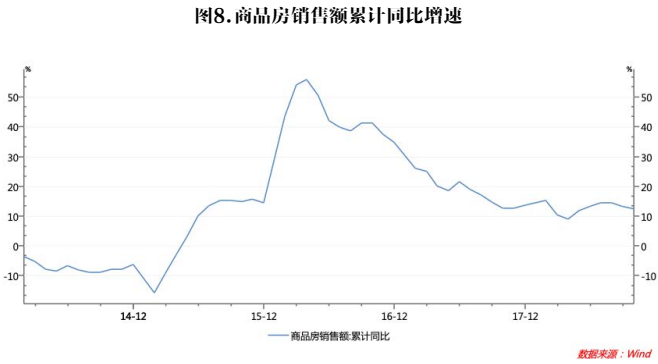
那么政策方面的情况如何呢?包括落实“限购限贷”、“冻房”,逐步减弱货币化棚改力度等政策仍在加码。值得一提的是,在中美贸易战的持续发酵背景下,国常会提出了六个“稳”,包括货币政策和财政政策在内的宏观调控政策有了适度的放松,但房地产调控政策却有增无减。最高层在政治局会议上直接定调“下决心解决好房地产市场问题……坚决遏制房价上涨”的大方向。9月7日,十三届全国人大常委会立法规划公布,房地产税法列入条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案的第一类项目。官媒新华社10月29日继续喊话:“决不会允许房地产调控半途而废、前功尽弃。不立不破……不会允许任何放松原已建立的调控政策体系、任由房价上涨的做法”。这轮调控的定力与过去十多年的历次调控相比均有云泥之别。不可轻率地以侥幸心态揣测事态的发展,轻言调控政策会因经济下行压力而放开。有言论认为,我国对房价下跌的忍受力很差。恰恰相反,笔者认为决策层除了有市场化手段



可用之外，还有“冻房”等具有特色的工具供其选用，我国对房价波动的忍受力高于绝大部分国家。

房地产实际的情况方面，今年1-10月，我国商品房销售额累计同比12.50%，情况尚且乐观，如图8。同时，房地产开发投资完成额的增速很高，有力地拉动了经济，如图3。但是，国庆前后诸多的现象暗示商品房销售市场的降温已经初现端倪。国庆前后多家房地产公司打折促销，多地发生了业主因房价下跌而维权的事件。这在数据层面也能找到印证。如图9所示，30个大中城市商品房成交面积10月份的数据旺季不旺，边际走弱明显。

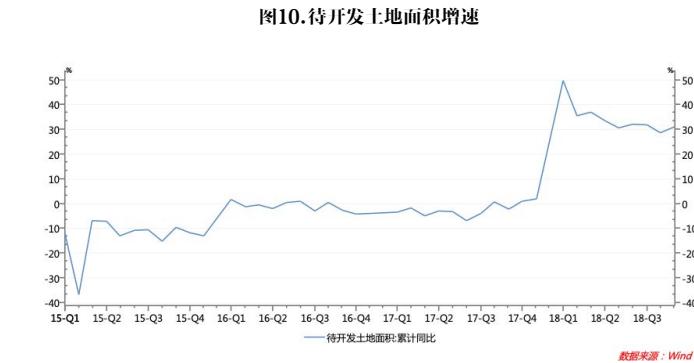
房地产开发有自身的周期性，目前所发生的情况只是销售端的增速出现了边际上的弱化，但房地产商正在加速周转，生



产端维持高速运转。同时，开发商增加土地储备，今年以来待开发土地面积明显增加，如图10。如果调控政策持续，销售的冷却持续发生，需求端的回落传导到生产端只是时间问题。届时，和房地产关系密切的诸多行业也会承压，产能过剩的问题会进一步暴露，政府土地出让收入将减少，基建资金来源受限，经济将会面临更大的下行压力。如果房价单边上涨的势头逐步消弭，甚至出现了一定幅度的“双向波动”，财富效应将会停滞，甚至反向，负反馈会增强。当市场信心冰消瓦解后，很多所谓的“刚需”必将作鸟兽散。

(7) 结语

桥水基金创始人所著《原则》一书被众多从业者奉为圭臬，书中Ray Dalio指出，“进化是宇宙中最强大的力量，它是唯



一永恒的事情，它驱动着所有的一切”。达尔文在《物种起源》“变异的法则”一章中点出了“生长的补偿法则”，如果一个物种将养料过多地输入到某个器官，这个器官会变得更加强大，某些器官必定因让渡养分或长期不用而相应地逐步退化。常见的一个例子是，野禽的翅膀非常发达，腿部却纤细轻盈，这样的性状特征才能确保野禽的飞翔活动。驯养后，家禽主要的活动由飞翔变成走动，于是腿部肌肉变得发达（这是我们平常吃到的鸭腿、鸡腿都很粗的原因），翅膀附近的肌肉却趋于萎缩，以至于它们再也不能在天空中翱翔。在时间的长河里，这样的变异法则决定了一个种群最终的生态位（指生态系统中，种群在时间和空间上所占据的位置及其与相关种群之间的功能关系与作用）。在经济、社会领域，类似的法则或许同

样适用。

纵观人类历史，强国兴衰更迭，永无止息，但从未有哪个国家是依靠修房子而变得真正强大的。恰恰相反，房地产泡沫危机一次又一次地上演，将一个又一个的经济体推出衰退的陷阱，连美日等强国也不能幸免。当美国用一块芯片就能把中兴这样的一家大央企推入几近瘫痪的困境，或许越来越多的人已经在反思除了房子这个巨型消费品，除了钢筋、水泥以外，经济还剩下多少强大的成分？能否支撑我们与一流强国进行正面的竞争？正是基于这个背景，笔者认为房价再次大幅上涨的可能性并不高。作如是观，即令经济增速大幅减缓，调控政策可能会有适度的放松，决策层也不会放任房价涨得过多。

可以确定的是，尽管在过去20年，通过“猛搞”房地产来拉动经济的老路始终凑效，但时至今日，这条路越渐变得乖情悖理。历史有拐点，风起于青萍之末。虽然我们很难确定房地产的大拐点是否会在2019年来临，但见微知著地看，诸多的迹象已暗示历史性的拐点从未像现在这样近过。房地产盛宴终究会归于平和，这才是对经济，对国家最大的贡献。毕竟，“生命中曾经有过的所有喧嚣，都将用寂寞来偿还”（《百年孤独》语）。

（作者朱家宽，资产管理总部投资经理）

是谁坐坏了他的共享按摩椅？

文/懂懂笔记

“都是被人免费坐坏的。同样的问题，我们很多加盟商、同行都遇到了，太让人头痛了！”

这个共享创业项目号称能够“躺赚”，每个投身入场的创业者也都期盼能够躺赢。在共享单车大潮退却，共享雨伞、共享童车、共享衣柜等小打小闹的共享租赁“凉凉”之后，一度遍布于商超、酒店、车站和机场的共享按摩椅，会迎来什么样的结局？

“我想尽快把这个项目打包卖了，只要有人接手便宜点也行。”在深圳梅林的一家大型商超一层，两名技师正在维修着一排共享按摩椅。而这些按摩椅的“主人”黎皓则站在一旁，全程一脸的无奈。

他说，2016年底在朋友的力邀下，他加盟了一个共享按摩椅项目，成为共享创业大军中的一员。然而，两年时间过去，这些按摩椅非但没能帮他赚到大钱，反而需要不断地补贴维修费用进去。

“这几台，都是前天刚刚修理过的。设备年限越长，维修频率也越高。”当被问及是否因为产品质量问题，才导致维修频率居高不下时，黎皓却摇了摇头。

“都是被人“免费”坐坏的。同样的问题，我们很多加盟商、同行都遇到了，太让人头痛了！”

究竟是谁坐坏了这些共享按摩椅？

维修怪圈，想躺赢太难

“都是从品牌方工厂直接拿的按摩椅，我们也一直都很爱惜。”

回想起两年前，第一批共享按摩椅被放置到商超时，黎皓不由感慨万千。他告诉说，除了加盟费，他还投入了十多万元，购买了近二十台共享按摩椅，此后又继续增订了三十台同型号产品。

可以说，这五十台分布在深圳几个大商圈的共享按摩椅，承载了他内心深处的创富希望。然而，从开张的第三个月开始，他就陷入了按摩椅损坏、维修、再损坏的怪圈当中。

“很难想象，才两个月就有部分共享按摩椅磨损得不成样子了。”黎皓无奈说到，有的是表面人造皮革脱落，有的饮料



渗透进了椅子内部，有的是开关或元件损坏，有的直接是脚部的承托器件被踩坏了。

“都是人祸，再牛的品牌也禁不住这么折腾！”

同样折腾得黎皓心头剧痛的，是高昂的维修保养费用。他算了一笔账，按照每台共享按摩椅平均每天可收入100元计算，50台设备每天可收入5000元左右。但五十台设备每天所需投入的维修、保养费用，加在一起也接近3000元了。

“这一点不夸张，一张人造革就500元了，开关和电子元件大概是100–300元。要是托架断裂，还要直接返厂。”一年过去后，维修技师的工时费开始不断攀升，一系列的维修保养支出渐渐让黎皓吃不消了。

刨除维护保养以及员工的成本，再加上支付给商超、酒店等物业方的租金（动辄每月上万元），他的生意在第一年基本上打了个平手。到了2018年初，按摩椅的损坏频率有增无减，返厂大修的次数也越来越多。

“许多同行都认为是厂家的问题，但我却觉得是人的素质问题。”为了看看是谁坐坏了他的共享按摩椅，黎皓曾多次到合作的商超、酒店巡查，了解按摩椅的使用情况。

让他感到十分吃惊的是，几乎所有共享按摩椅都成了来往顾客搁置东西、临时休息的用具。甚至有逛商场的顾客，在上面一坐就是一两个小时，既不扫码支付也不按摩腿脚。有的家长还把孩子放到座椅上，让孩子休息或是当做蹦蹦床玩耍，更有人无缘无故抠掉座椅上些许开裂的皮革。

“尤其晚饭过后，很多家长带着孩子遛弯，小孩儿累了，家长就让他们在椅子上玩耍或者吃零食。”黎皓表示，几个六七岁模样的小孩儿在同一台按摩椅上蹦跳，支架断裂是迟早的问题，甚至还容易发生意外。



因为采取的是派遣员工巡场，黎皓没有在现场安排固定人员维护，因此大多数时间设备处于无人管理状态。而巡场的员工到现场发现这种情况，也会去劝阻和解释，但有时候孩子（家长）和老人不好沟通，甚至会因为遭到劝阻而与巡场员工发生口角。

更糟糕的是，在酒店、商超摆放的共享按摩椅一旦被无故占用，自然鲜有顾客过来消费。随着类似的占用现象越来越多，设备的日营收则越来越少，而维修费用却在不停增加。

“有时整排按摩椅上，坐着的都是非付费顾客，除非我始终在现场，客客气气耐心解释沟通还行，但是这一点很难实现。”共享按摩椅被无故占用、损坏，让品牌方宣称三个月就回本、轻松日入万元的承诺成了“理论值”。而黎皓以及部分同行，希望踏上共享大潮创富的希望也变得遥遥无期。

如果细心观察，你会发现如此“受伤”的共享项目，不只是共享按摩椅。

共享设施成用户“即用即弃”的工具

“你怎么能拿共享单车驮这么重的东西呢？”

出于同理心，黎皓曾试图制止一名在岗厦村内用共享单

车驮工程设备的路人。但对方非但没有理会他的劝阻，还吐槽他多管闲事，甚至“问候”了他的家人。

一辆共享单车负担一位成年人的体重应该没问题。但是，那个人放在单车的工程设备，应该不止150公斤，骑都骑不动，只能慢慢推。

这样的场景，只是千万辆共享单车中的一个缩影。对于经营共享KTV的吴应洁来说，一辆单车值不了多少钱，而她管理的共享K歌设备如果损坏，一旦维修起来才是真的肉疼。

但是和共享按摩椅一样，很多大型商超、购物中心等公共场所的共享KTV，也常常被路人当成休息、吃饭、聊天的场所。

“休息就休息吧，但至少别破坏设备呀。”她无奈表示，公司每周都派人到商超中进行设备巡检，每次都能发现设备损坏、缺失，以及被饮料、食物污损，有的台面和玻璃门甚至被乱刻乱画和涂抹。

吴应洁发现，无论更换任何耐用的零配件，结果还是会让部分前来“休息”的人拆卸或者损坏。即便显示屏用上更高强度的玻璃，麦克风换了金属网罩，也无法幸免于难。近半年

来维修、更换的费用居高不下，都让她头痛不已。

“之前看了监控，但知道面孔又能怎样，也很难锁定或惩处。”就连报警也难有结果，愤怒之下，团队想出了一个无奈之举——贴出损坏KTV设备的路人照片，希望以此起到一些威慑作用。

相比之下，在广东地区创立了一个本地分时租车平台的韩勇，遭遇更加不堪。创业之初，他所在平台统一采购了某合资品牌旗下同一型号的中低端车辆（落地价约8万元），当时考虑的就是怕用户使得太狠，容易把车祸害垮了。

谁知道2017年初新车投放市场后，经过用户不到一年的蹂躏，这些车辆再放到二手市场，连一万元的价格都卖不出去了。

“那些刚拿到驾照的新手，都拿共享汽车来练手，什么路都敢上去，简直了。”有些新投放车辆刚刚上路几天，保险杠就撞坏了，雨刷损坏、反光镜刚蹭、轮胎锐物划损更是屡见不鲜。

由于管理上不是非常严谨，加之促销期间使用车辆的用户众多，平台很难确认具体是哪一位用户损坏了车辆。如若连坐赔偿，他们又担心引起用户的不满，损害品牌刚刚建立起来

的市场口碑。

“真的是前怕狼后怕虎。有几次在保税区（路边）看到自家的共享汽车被胡乱停在那里，前杠、车灯都有损坏，真的想站在街上骂人。”迄今为止，平台已经融了两轮融资，大多数资金都用在了维修、更换车辆上。目前零配件采购和车辆维修维护费用，成了公司日常运营中的最大支出。

人为占用或损坏，不间断的维护维修，让不少共享项目在经营上入不敷出，也成了创业者最头疼的问题。无论产品质量多好，也架不住这么“造”，但是，完全归咎于素质问题，又难免有失偏颇。有业内人士强调，这些共享项目在创业伊始就应该在共享产品的使用上制定好行为规范和约束力。

这个建议，靠谱吗？

成本居高不下，用户占毁成理所当然

“一开始，我以为路人将共享按摩椅当成公共休息区了。”

为了让前来逛商超的顾客明确知道，共享按摩椅是需要扫码消费才能使用的，并非公共休闲空间。黎皓在开业前就做了准备，在所有按摩椅旁放了标示牌，上面写着：扫码消费，请勿闲坐。



然而，就连巡场员工的劝阻和解释最终都没有起作用。也就是说，部分过往路人的占用并不是“会错意”，而是故意为之。

“最无奈的是，还有人将我们禁止占用闲坐的标示牌和现场拍照后发了微博，讨伐共享创业者不考虑老人孩子的身体状况，占用了公共区域，说这些区域原本可以作为公共休息区。”黎皓表示，为了避免事件进一步发酵，影响品牌口碑，他不得不将那些标示牌撤下。

曾有同行表示，在每一个场所都雇佣专人管理共享按摩椅，应该能够有效杜绝路人“白坐”的现象，并防止人为毁坏设备的情况发生。但在他看来，五十张按摩椅分别位于深圳福田、南山近十家商超、酒店里。若要雇人管理，十几名员工无疑又是一笔巨大的开销，成本上根本划不来。

“就算车上都装上监控摄像头，实际作用也不大。”韩勇也表示，为了规范用户的使用行为，团队曾在旗下的共享车辆上安装了行车记录仪。然而最先被破坏的，往往就是记录仪。

一开始毁坏（拿走）的是内存卡，在使用了云储存之后，记录仪镜头又经常被遮蔽或涂抹。甚至有用户向平台投诉，称

车辆安装行车记录仪侵犯了隐私权。

“至于满大街的共享单车，那就更没法管了。”酒桌上曾有朋友对韩勇说：共享创业不就是圈钱吗？烧的也是资本机构的钱，干嘛还那么斤斤计较。

共享经济的确是风口产物，每一个项目是否具有市场需求和价值，都有待时间去验证。然而，任何一个项目行或不行，都不能成为部分用户、路人肆意毁坏、糟践产品的理由。

过去的一年时间里，共享经济陆续退潮。运气好的，跑马圈地到了一定规模后，被巨头并购；运气不好的，要么是直接消亡，要么是在四面楚歌中硬抗。当所有舆论都在拷问用户良知和国民素质时，我们也想问一句，这些铺天盖地的共享项目的出现，是否都合理和有价值？

或者说，在过去这场铺天盖地的共享热潮中，谁才是真正无辜的那一方。

（文章来源：界面新闻<https://www.jiemian.com/article/2702298.html>）





新零售规模化趋势渐显 引领消费升级

文/杨清清、白杨、陈宝亮、骆铁琪、倪雨晴、陶力

根据全球独立市场研究咨询公司英敏特数据显示，2018年，新零售在中国消费者商品零售总额中的占比将达到22.4%，这一占比相较于2013年的8%，近乎翻了三倍。

经过2016年初萌芽、2017年生枝蔓，2018年的新零售真正实现了花朵绽放。根据全球独立市场研究咨询公司英敏特数据显示，2018年，新零售在中国消费者商品零售总额中的占比将达到22.4%，这一占比相较于2013年的8%，近乎翻了三倍。

12月6日，21世纪经济研究院联合阿里巴巴共同推出《2018“花开新零售”》报告，对消费电子、服装服饰、大型商超、本地生活、百货商业、家装家居等典型领域的新零售进行全面解读。报告显示，2018年是双11的第十个年头，也是首个新零售规模化的购物节。同时，新零售也为消费带来新的增长点，它正在成为有别于传统线上或线下消费的“第三极”力量。

服饰龙头领跑品牌新零售战略

随着互联网人口逼近饱和，传统线上平台的流量红利也基本进入尾声，增长预计还将放缓。国家统计局的数据显示，2018年1-10月，全国网上实物商品零售额实现54140亿元，同比增长26.7%，增速较1-9月份放缓1个百分点，并且继2016年之后增速再度跌破30个百分点。

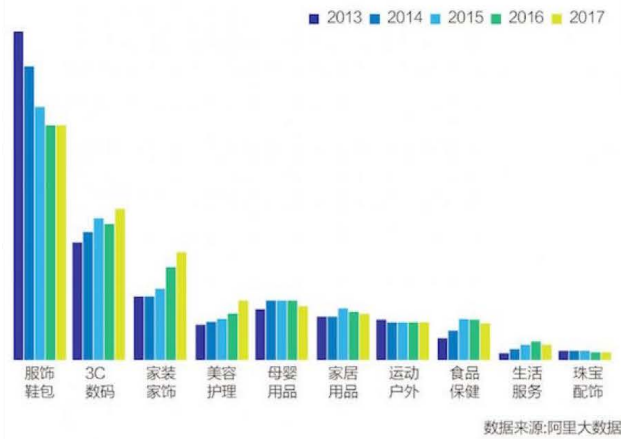
与此同时，流量去中心化日益明显，线下渠道逐步恢复净开店，单店内生增长也趋向稳健。在服饰消费总量仍不断扩容的背景下，已完成前期调整的品牌服饰子行业陆续进入净开店阶段，2018年二季度之后，尽管终端销售整体相对疲软，但龙头公司老店的单店效率仍有不同程度的提升。

21世纪经济研究院认为，随着经济增速放缓，终端消费疲软，服饰行业已经进入了新一轮的洗牌阶段，而龙头公司凭借长期积累的品牌、渠道、供应链和客户的优势，其市场份额在行业环境相对低迷的态势下，有望得到巩固和扩大。

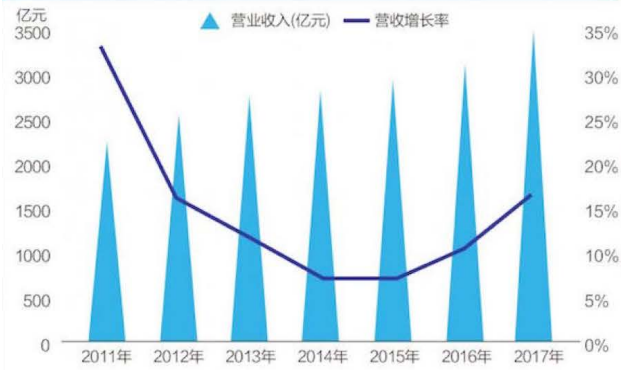
需要指出的是，以线上线下融合为核心的新零售，也将成为龙头公司进一步转型的核心战略。来自阿里巴巴数据显示，目前在服饰行业参与到天猫智慧门店品牌数量达到450个。

2018年8月，伊芙丽正式成立新零售小组，开启了线上线下一进一步融合的变革之路。据伊芙丽新零售负责人冯武介绍，截至10月，伊芙丽品牌的新零售门店数量为123家，公司旗下另

2013-2017年天猫双11十大行业成交金额占比变化



2011-2017年零售百货营收及增速变化



2011-2017年零售百货利润及增长率变化



外一个品牌麦檬有45家。预计年底，新零售门店的总量将达到300家。

数据显示，今年11月1日至11月11日期间，基于联动智能导购，伊芙丽新零售门店业绩整体提升15%。与2017年双11相比，新零售门店的销售额增长了37.2%；而非新零售门店的增幅为16.7%。

目前，服饰行业成为新零售战略推动最快、效果最显著的行业，在天猫双11期间，阿里巴巴披露的数据显示，当天共

有237个品牌成交额突破1亿元，其中服饰行业产生了最多的亿元俱乐部品牌，共67个。

牵手新零售 商业百货超常规增长 门店最高增速超100%

新零售对商业百货的提振效应是极为明显的。作为双11线下百货的重要实体，搭载新零售方案的银泰百货在1-11日期间全国59店销售增长37%，活跃数字化会员突破450万，同比劲增2.25倍。在银泰所有门店中，双11期间不乏销售高速增长的代表，甚至有店面增速超过100%。

纵观国内商业百货行业可知，伴随新零售在消费支出中的持续提升，国内商业百货业亦呈现强烈拐点。2013年开始，国内商业百货业销售开始疲软，甚至在2014、2015年行业营业利润出现增长停滞和负增长，然而随着2017年新零售初始，线上线下融合加速，国内商业百货业绩表现也有所起色。

由此可见，新零售为线下商业百货发展带来较大的想象空间。然而，国内商业百货体在新零售探索之路上的步伐和方向各有差异，效果也参差不齐。21世纪经济研究院认为，商业百货新零售需注重“人货场”改造。

以银泰的新零售经验为例，单纯开通线上销售渠道并不是真正的新零售，新零售重在将用户、商品和场景数字化，回归新零售本质（商品、价格与服务），以消费者为中心，帮助消费者找到好商品与合适的价格。在这个过程中，21世纪经济研究院认为，新零售数字化会员不仅将线上线下会员数据打通，同时还可提供付费会员增值服务。新零售的商品数字化需要商业百货、品牌方共同进行单品管理，从而针对消费者特点合理定价、准备库存深度。场景数字化则要求将消费者购物行为一体化全流程分析，同时构建整体链路能力，提升效率。

新零售硬核改造商超 “半小时达”将成常态

当前商超市场份额较为分散，行业集中度不高，没有形成寡头局势。2017年我国前五大超市的市占率总和为27.6%，其中高鑫零售、华润、沃尔玛、家乐福市占率分别为 8.6%、7.00%、5.3%、3.6%、3.1%，名列前五。

向新零售转型之后，商超开启了新一轮市场抢夺战。21世纪经济研究院梳理发现，阿里和商超的合作集中在华东区域，第一阶段数字化改造正在进行中，在数字化解决方案后，供应链方面在部分店面开启合作。



在这个过程中,阿里直接参与深度投资,其深度价值体现为:投资商超后持股比例较高,整体感强,可以进行深度参与和主导;不仅投入资金还投入团队资源;对商超进行“高层空投”和线下进驻现场人员的支援,对包括商场的设计摆设、产品等都进行更新;阿里利用实际数据帮助下店进行更好的B端资源配置,对全国各地商超进行个性化配货定制。

除了在供应链端,阿里逐步和超市进行联合采购和管理,在B端应用上,通过钉钉、手淘等软件为超市带来效率和流量之外,阿里也在改造商超前端的硬交互方式,酝酿出包括盒马鲜生、淘鲜达、猫超等新物种。

21世纪经济研究院认为,不论是新开的盒马,还是新升级的超市,都会引来区域性的关注,尤其是对于高端化的需求,可以进一步在区域中心进行强化。通过升级区域中心的实体零售,对消费升级进行深度挖掘。此外,商超们也在更多新的区域布局线下门店,对于小店的改造也越来越多,再加上线上的力量,未来商超都将形成更加立体、密集的零售网络。在未来,商超实体店的覆盖半径将由原本固定的3公里扩大到10公里甚至30公里,而门店配送半小时送货上门也将成为常态。

跳出“餐饮外卖” 新零售成本地生活服务高地

在本地生活服务领域,目前表现为两强相争的局面,然而行业还有巨大的发展空间。无论是到店、外卖还是商家的系统升级,都还仅仅只是开始,平台面临来自技术、流量、差异化等各方面的竞争。

21世纪经济研究院指出,当前外卖市场现状是,B端商户逐渐对数字化、大数据、信息管理等提出了更高的需求,而C端的用户也不再满足于便宜、廉价的服务,而是更加追求品质和消费升级。因此,对商家赋能也成为平台竞争的策略之一。

新零售无疑是解决商户与用户需求点的一大策略。在阿里新零售体系内,口碑专注到店消费服务,饿了么专注到家生活服务。以口碑平台为例,2018年,口碑在全国普及“手机点单”功能,它能帮助用户有效缓解吃饭消费排队的问题,同时,也能让商家能够借助口碑的互联网技术、数据、产品、流量能力,实现向新零售的转型升级。

此外,新零售还能够提升商户的销售业绩。2017年11月,口碑向餐饮商家开放了智慧餐厅方案,帮助餐饮商家探索新零售。今年1月,连锁餐饮品牌五芳斋采用口碑的智慧餐厅方案,在杭州文三路开出了全国第一家智慧餐厅。运行仅半年,

这家智慧餐厅营业收入增加了40%,人效提升了三倍,翻台率提升37%。

21世纪经济研究院认为,总体来看,巨头们已然跳出“餐饮外卖”这一局限,更加着眼于生态能力、商户数字化、配送物流网络等多方面的布局。同时,在集团化作战的背景下,与其他业务的融合也在进一步加大。

新零售打通家装行业全流程 个性化定制成主流

过去,虽然家装行业出现了诸多互联网家装、互联网设计公司、智能家居创业公司,各大卖场、家居品牌也在逐渐加码电子商务,但大部分线上产品与线下产品相互独立。根据弗沙利文统计,2017年中国家装行业的线上交易占比为5.5%,这一比例远低于电子商务总交易额在全国社会零售总额高达15%的占比。

究其原因在于,单纯的线上模式并未能打通家装行业的全流程,也未能改变传统渠道、代理模式下积弊已久的信息不对称、价格不透明等问题。

随着智能家居、云计算、VR、BIM、智能制造等数字化技术逐渐在行业中渗透,近几年崛起的领先企业开始采用各种数字化技术改造传统家装市场,更符合消费者需求的“全屋个性化定制”、“线上线下同价、同权益、同库存”等新零售模式,开始迅速占领市场。

在这一过程中,家装行业的产业链、服务链也开始重整、变革。目前,居然之家正在与天猫合作打造数字化智慧卖场。在其全国266个卖场中,已经有41个启动数字化转型。其中以金源店为标杆打造首个天猫智慧家居馆,全卖场中建设了6个“装修试衣间”,可以让消费者在自己的户型中快速生成智能设计方案;安装了30多个智能导购台、40多个智能营销屏幕,取代了传统的图示导购;所有商户统一采用喵零收银系统,25家品牌经销店铺使用安装智慧门店工具“美家宝”的iPad;店内大量摄像头上线客流感应系统,可以使用精准的感应识别技术进行大数据分析。

从线上到线下,消费者的导购、产品咨询、比价、下单、交易、安装、售后全流程全部在线上实现。对消费者而言,新零售带来最大的体验变革是家居产品实现了线上线下同款同价同权益同库存。

对商户而言,这种模式也可以在卖场、电商、渠道商等多个平台中实现价格、库存、用户需求的统一管理。对卖场而

言,商家的产品库存、进店客流量、交易资金、用户保障协议等信息也全部实现线上整合,更有利于卖场提升竞争力。

21世纪经济研究院认为,随着消费者对于家装需求的增长,对家装全流程体验不断提升,为消费者在线上线下全渠道打通设计、产品体验、订单签约、装修安装、售后服务全流程的新零售模式,会得到越来越多的认可,并推动线上交易额大幅增长,预计线上交易额在2022年首次突破万亿,是2017年的10倍。

消费电子拥抱新零售实现人流“突变”

2018年,整体家电板块营收增速有较大程度下滑,净利润也有一定调整。伴随包括大家电和手机市场走弱的行情,家电行业的商业形态已经发生变化,规模扩张+深度分销不再是重点,转而走向产品差异+高效零售的路线。

21世纪经济研究院认为,无论是否迎来小周期,具备精准定义和灵活调配的能力,且掌握足够优势的科研和产品匹配能力,无疑是未来消费电子业重要的竞争要素。

首先是新零售带来的渠道助推效应。如今单纯“销售”导向的门店已经有所疲软,大品牌门店以及“智慧场馆”开始引领风潮。在家电领域,苏宁属于一类型代表;手机场馆则是“智慧场馆”、“超级旗舰店”等新生事物。

统计显示,即使在流量密集的深圳华强北,双11期间也并未收获人流的跃升;以性价比著称的奥特莱斯同样未能幸免。而真正实现人流“突变”、双11期间捕获不少新增流量的,是在常规人流已然密集商圈中的苏宁线下门店。这一定程度显示出线下门店的品牌效应和新零售打通带来的体验变革。

此外,新零售从效率升维上能够增进产品性价比。在消费电子普遍性的行业小周期中,越来越多品牌已经不再具备“性价比”维度的竞争实力。这对商家在供应链、资金支持、渠道搭建等方面提出更高效的要求,而新零售在此期间正发挥出较大效力。

而在增进创新上,新零售同样有所作为。创新是能够支持品牌厂商走向下一个竞赛点的核心要素,但盲目创新会事倍功半,基于精准用户画像、诉求而打造的产品,其市场获得的成功概率将大幅提升。此后在营销端,同样基于用户画像进行精准营销,将获得整体的突破。

(来源: <https://www.jiemian.com/article/2682986.html>)

发挥信托制度优势 助力家族财富管理行稳致远

文/清华金融评论

近年来,我国信托业开始对家族信托普遍关注,并有了一定探索,但与海外成熟模式相比仍处于起步阶段,未来具有广阔的发展空间。本文认为,用好信托制度服务家族财富管理需求,既是新时代中国社会经济发展的切实需要,也是推动信托业实现高质量发展的重要方向。

党的十九大报告指出,要不断满足人民日益增长的美好生活需要,使人民获得感、幸福感、安全感更加充实、更有保障、更可持续。改革开放四十年来,我国人民物质生活水平显著提高,部分高净值人士家族财富管理需求日益增加。用好信托制度服务家族财富管理需求,既是新时代中国社会经济发展的切实需要,也是推动信托业实现高质量发展的重要方向。

一、家族信托是家族财富管理与传承的天然工具

信托制度与家族财富管理的结合具有悠久的历史,现代信托制度便是在十字军东征时期以“用益”方式处理士兵土地财产基础上逐渐演变形成的。经过数百年不断完善,信托制度对家族财富管理与传承形成了天然的独特优势,并在海外得到快速发展和广泛运用。

信托制度对家族财富管理与传承的主要优势

随着现代金融体系不断发展,家族财富管理与传承的工具日益丰富,其中信托制度具有五方面天然优势。

一是财产安全优势。“破产隔离”是信托制度的重要基础特征,也是家族财富管理与传承的核心要求。家族信托财产与委托人其他财产相隔离,有效防止其他财产风险向信托财产传递,从而起到财产保护作用。如果受托人自身出现风险,家族信托财产也会被新的受托人承接,不会影响财产安全。

二是财富传承优势。传承是家族财富管理的重要需求。受托人在委托人去世之后要忠实履行家族信托方案要求,将家族信托财产按约定进行管理或分配,从而达到财富代际传承的目的。

三是功能灵活优势。美国信托法权威斯科特曾言,“信托的应用范围可与人类的想象力相媲美”。家族信托可以根据委



托人自由意志和实际需要,灵活设定期限、收益分配条件和财产管理运用方式,实现保值增值、权益保障、财富传承、子女教育、税务规划、家族企业治理以及家庭成员生活保障等各类功能。

四是隐私保护优势。家族信托受托人以自己的名义管理和处分信托财产,并对委托人和受益人隐私负有保密义务。在财富传承环节,与遗嘱通常需要遗产认证相比,家族信托的保密性显然更高。

五是税收规划优势。在征收遗产税的国家,家族信托是最为常见的税收规划方式。由于家族信托财产已转移至受托人名下,委托人在家族财富传承时能够很好地规避遗产税。此外,家族信托在设立运行、财产安排等方面也具有一定税收规划功能。

家族信托是发达经济体家族财富管理与传承的主流模式

基于天然的制度优势,家族信托在许多国家和地区,尤其是发达经济体已成为家族财富管理与传承的主要方式。著名的美国杜邦家族、洛克菲勒家族、默多克家族及中国香港的

李嘉诚家族等众多富豪家族都运用家族信托管理家族财富。近年来,海外家族信托的发展呈现出多样化特征。

一是受托人类型多样。海外家族信托的受托人可以是机构或者个人,也可以选择多机构或个人担任共同受托人。例如,美国家族信托的受托人包括银行的信托部门、专业信托公司等专业信托机构,也包括律师等个人受托人。

二是信托财产类型多样。海外家族信托财产没有限制,只要该财产的所有权能够转移,就可以设立家族信托。随着委托人财富类型的多元化,目前海外家族信托财产包括存款、房地产、股票等有偿证券、家族企业股权、专利或版权等知识产权、艺术品或其他动产等各种类型的资产,类型日益多样化。

三是家族信托模式多样。以美国为例,其家族信托模式包括可撤销信托(Revocable Trust)、不可撤销信托(Irrevocable Trust)、固定信托(Fixed Trust)、全权信托(Discretionary Trust)、防止挥霍信托(Spendthrift Trust)、永久信托(Perpetual Trust)等(如表1所示)。家族信托采取何

种模式,主要取决于委托人意愿、财产类型和信托目的,多样化的信托模式也反映出家族信托功能的灵活性。

表1 海外家族信托常见类型

家族信托类型	主要特征
可撤销信托	委托人可以更改或终止信托合同条款
不可撤销信托	委托人不能更改或终止信托合同条款
固定信托	受益人、信托利益分配要素等是固定条款
全权信托	委托人将信托事务管理权利全权委托给受托人
防止挥霍信托	信托目的主要防止受益人挥霍浪费信托财产
永久信托	信托期限为永久

二、我国家族信托未来发展空间广阔

经过改革开放以来近40年的发展,我国信托业已成为金融市场的重要组成部分,在支持实体经济发展、拓展居民财产性收入渠道等方面发挥了积极作用。近年来,信托业开始

对家族信托普遍关注,并有了一定探索,但与海外成熟模式相比仍处于起步阶段,未来具有广阔的发展空间。

我国家族财富管理需求快速增长

一是高净值人群数量和可支配财富规模不断增长。据招商银行和贝恩公司联合发布的《2017中国私人财富报告》,2016年中国个人可投资资产(包括金融资产和投资性房产)1000万元以上的高净值人群规模已达158万人,比2012年实现翻倍。其中,可投资资产5000万元以上的个人约23万人,可投资资产1亿元以上的超高净值人群约12万人,估算2017年底中国高净值人群约187万人,同比增速约18%。据兴业银行和波士顿咨询公司联合发布的《中国私人银行2017:十年蝶变十年展望》,2016年中国高净值家庭数量已超过210万,过去10年年均增速21%,并预计至2021年将形成规模高达110万亿元的高净值财富管理市场。

二是高净值人群财富管理需求更加多元。中国高净值人群以创富一代企业家和职业金领占比最高,经过事业打拼完成原始财富积累后,对财富管理的需求逐步从“创富”向“财富保障和传承”“子女教育”等方向转变。近年来,许多家族企业将面临“接班”高峰,但许多企业家子女无意向或能力“接班”。筹划及早布局家族财富管理与传承,为越来越多的高净值人士所关注。

我国家族信托发展条件已基本具备

一是法制条件基本具备。国内的“家族信托”并非规范的法律定义,但业界普遍将其视为一种家族财产的法律安排。尽管还未有专门的家族信托法律制度,但对家族信托的制度规范已散见于现行法律法规。《信托法》为信托关系、信托当事人和信托财产等的规范提供了支撑,明确了信托财产的独立性。《物权法》《公司法》等对各类非货币形式的信托财产均有明确的约束和规范。银保监会针对资管新规制定的相关细则对家族信托进行了界定,并明确家族信托不适用资管新规。

二是财富管理市场日趋活跃。目前国内家族财富管理业务参与者众多,尤其是私人银行业务发展迅速,根据兴业银行与波士顿咨询公司联合发布的报告,截至2016年底,12家中资私人银行服务客户数量已突破50万人,管理资产规模近8万亿元。保险公司高端客户数量也在不断增长,证券公司、基金公

司等资产管理机构也越发重视高净值客户的开拓与维护,市场上各类家族办公室增长迅速。财富管理市场的活跃,为信托公司开展家族信托业务提供了良好的市场条件。

信托公司开展家族信托已有初步基础

自2013年至今,经过个别信托公司率先试水,到众多信托公司积极跟进,信托业在家族信托领域开展了有益的探索,积累了一定经验。根据《中国信托业发展报告2017—2018》,截至2017年底,已有多家信托公司成立了专业化家族团队开展家族信托业务,国内存量家族信托的规模合计超过500亿元,存量产品数千单。相较于信托公司传统的资金信托业务,家族信托虽难以迅速贡献收入和利润,但一旦形成规模且顺利运行,将成为信托公司客户黏性最高、最稳定、最为长期可持续的业务类型。

三、家族信托对信托公司转型发展提出更高要求

家族信托是信托公司的本源业务,也是未来转型发展的主要方向之一,发展家族信托对信托公司提出了更高要求。面对广阔的市场需求,信托公司只有围绕“受托人”的功能定位,坚持“受益人利益最大化”原则,深挖信托制度本源价值,全方位提升自身实力,才能抓住未来家族信托发展的历史机遇。

信托公司必须打造长期可靠的专业品牌

信托公司作为我国信托业务的专营机构,在家族信托业务中承担着重要角色。从海外家族信托发展经验看,专业受托机构历经了几十年甚至上百年的发展,积累了丰富的家族财富管理经验,树立了专业品牌,赢得了委托人的高度信任。与之相比,我国信托业自改革开放以来发展历程仍然不长,自主管理能力、社会认知度和信任度还有不小差距。这必然要求信托公司不断提升综合实力和专业水平,以实际行动树立市场形象,打造发展可持续、长期可信赖的专业受托机构,真正成为“百年老店”。

第一,信托公司必须提高资金端资产配置能力。从我国家族信托发展现状看,家族财富的保值增值仍是高净值人群的重要需求。这就要求信托公司作为受托人,必须围绕委托人资金端的需求,重点提高资产配置能力,与传统的围绕资产端需求发起的资金信托业务有明显区别。信托公司要进一步了解不同市场各类资产的风险收益水平,搭建专业的资产配置体

系,注重长期配置与短期配置相结合,以满足家族信托财富管理需求。

第二,信托公司必须提高受托服务能力。家族信托除财富保值增值,还有大量财富传承、家族治理、家族服务、家族慈善等需求。信托公司作为受托人,在家族财富传承方面要配备专业的法律和事务管理团队,提高法务处理和事务执行能力;在家族治理方面要配备公司治理、企业管理等专业团队,按照家族信托方案提高忠实履职能力;在家族服务方面,为家族信托受益人提供合同约定的医疗、教育、养老等多元化服务;在家族慈善方面,可以采取“家族信托+慈善信托”方式,将家族财富的一部分用于公益慈善事业,弘扬家族慈善精神。

第三,信托公司必须提高风险管理水平。家族信托对信托公司风险管理能力的要求,主要体现在家族信托风险管理的综合化。一是保值增值方面。家族信托一般起点较高、期限较长,且根据家族信托目的可能存在一定流动性要求。因此,信托公司不仅要提高家族财富资产配置能力,更要提高风险控制水平,并在履职尽责基础上充分揭示财产管理风险。二是持续管理方面。信托公司必须严格按照信托文件要求忠实执行信托事务,确保信托财产及信托事务的执行符合家族信托目的。尤其是家族信托期限较长,要求信托公司必须建立相关制度和流程,确保信托事务未来执行的有效性。

四、家族信托发展需要更多制度和政策支持 开展家族信托业务面临的制度约束

目前,家族信托领域部分制度建设仍有待进一步完善,主要体现在以下四个方面。

一是信托财产所有权归属较为模糊。信托制度为衡平法造就的产物,其精髓在于“双重所有权”,受托人为信托财产名义所有权人,受益人为信托财产实质所有权人。由于我国在物权法领域坚持一物一权,现阶段对信托往往以“委托代理关系”进行规范,影响了信托制度功能的充分发挥。

二是信托财产登记制度尚不健全,信托财产流转登记制度缺失。目前,信托财产登记制度尚在探索阶段,按照传统的资金信托方式要求家族信托不尽合理。此外还须考虑兼顾家族信托财产私密性要求。

三是信托税收制度尚不完善。以非货币资产设立信托因



视同交易会面临较高税负成本。在信托收益分配方面,家族信托非一般意义的理财产品,适用资管产品增值税政策也有待进一步研究。

四是家族信托持股企业面临上市障碍。目前,信托持股企业在境内资本市场上市因无法满足上市公司股权清晰要求,暂未被监管部门接受。

进一步推动家族信托发展的政策建议

促进家族信托在财富管理与传承中更好地发挥作用,还需进一步完善部分信托相关的法律法规制度建设。

一是进一步完善信托相关的法制建设。从顶层设计上,将信托的精髓、功能与现有的法律制度更好地加以融合,并体现在与具体信托安排相关的《信托法》《合同法》《物权法》《公司法》等一系列法律制度中,进一步理顺更好地发挥家族信托功能的路径。二是研究建立我国信托财产登记制度,突破制约家族信托制度功能有效发挥的障碍。三是进一步完善信托涉及财产转移、收益分配等方面的税收制度。

(作者赖秀福为中国银保监会信托监督管理部主任)



落实《信托公司受托责任尽职指引》的制度体系分析

文/刘书真

近日,由中国信托业协会组织制定的《信托公司受托责任尽职指引》(以下简称《指引》)正式发布。根据《指引》内容,信托公司应主动落实相关要求,进一步建立或完善全流程受托管理的制度体系,进一步提升信托业务和公司经营的合规性和专业性,促进行业健康可持续发展。

一、《指引》的主要内容

《指引》共十章,六十四条。分别为总则、尽职调查与审批管理、产品营销与信托设立、运营管理、合同规范、终止清算、信息披露、业务创新、自律管理及附则,是信托业内首次推出的引导信托公司经营行为的行业自律规则。《指引》起草遵循了“卖者尽职,买者自负”,“以现有规则为主,辅助个别

创新规则”,“注重普遍适用性”和“强制性规范和任意性规范相结合”的四原则。《指引》适用于成为信托业协会会员单位的信托公司,要求信托公司开展信托业务应以受益人利益最大化为宗旨。

二、《指引》出台的意义

《指引》的正式发布,一方面在现有的国家法律法规、银行业监督管理部门规章及规范性文件的基础上做了进一步细化和补充完善,有利于规范信托公司的经营管理,促进信托公司认真履行受托人职责,维护信托业健康有序发展;另一方面,为落实《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”)要求,督促“卖者尽责,买者自负”理念的落实,《指引》厘清了信托公司作为信托业务的受托人所要承担的责任和义务边界,为打破刚性兑付提供了制度基础。

三、信托公司为落实《指引》要求的制度体系

(一)尽职调查:制定不同业务的尽职调查操作规程

《指引》中对尽职调查报告阶段明确以下三点要求:第

一,所有信托都需进行尽职调查,但受托人可以根据不同信托项目类别规定不同的尽调标准、尽调报告要点;第二,明确尽调报告与可行性报告的关系,尽调报告已包含可行性研究报告相关内容的,可不另行出具可行性报告;第三,要求尽调报告与可行性报告需由信托经理、风控合规人员等确认并注明报告日期,增加了合规风控人员的确认义务,强化信托公司中台人员的责任。

(二)资金审查:重新修订投资人风险评估问卷调查

一是审查范围。受托人的审查义务限于要求委托人提供身份证明文件、填写调查问卷及书面承诺其信托财产来源的合法合规性,提升了实践的可操作性;二是审查内容。《指引》中明确问卷调查事项至少应包括的内容,信托公司可自行对照、补充完整;三是审查时效。信托公司向自然人委托人的风险评估结论的有效期不得超过2年,否则应重新进行评估。

(三)产品推介:制定第三方机构准入与合作的相关制度

信托公司将信托产品投资于其他机构发行的资产管理产品,从而将信托产品资金委托给其他机构(“受托机构”)进行投资的,信托公司应对受托机构开展尽职调查,实行名单制管理,明确规定受托机构的准入标准和程序、责任和义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务以及退出机制。

信托公司委托第三方代理推介信托产品,应落实信托公司推介产品及委托代理推介机构推介产品的相关要求,包括但不限于向投资者明示产品的类型,并在代销协议中明确落实信托产品推介的监管要求、建立客户风险评估调查系统等。对此,信托公司应建立信托产品的委托推介授权管理体系,明确代理推介机构的准入标准和程序,制定完善的代理推介内控规范。

(四)信托文件:需按照《指引》要求新增或修改内容

按照《指引》的相关要求,信托文件必须符合以下内容:

一是新增风险揭示的内容。信托公司在信托文件中披露重大风险外,还需要披露拟采取的风险防控措施;

二是进一步明确权责划分。所有信托业务的信托文件除了监管规定的必备事项外,还需就信托当事人在尽职调查、信托设立、信托财产管理、运用和处分中的权利义务及风险责任承担做出明确约定,不再局限于事务管理类信托业务;

三是特殊条款的格式要求。对信托文件中免除或限制信托公司责任的条款及风险揭示条款,应当采用足以引起委托人、受益人注意的文字、符号、字体等特别标识或采取其他合理的方式提请委托人、受益人注意。

四是开展创新业务的特别风险揭示。信托公司开展创新业务时,需在信托文件醒目位置对创新业务进行标识,并对创新业务风险进行特别提示。

除此之外,在主要交易文件签署要求上,信托公司应当指派不少于两名工作人员见证签署过程,但监管规定可以公证或委托人另有要求的除外。

(五)内控制度:完善内部问责制度和建立信息披露管理制度

一是信托业务人员的资格认定、培训、考核评价和问责等内部制度。首先,建立符合法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件、信托行业自律公约规定的信托业务人员的资格认定、培训、考核评价。其次,明确各部门、各岗位的职责,建立健全公司内部问责制度。

二是建立完善信托项目存续管理规范 and 合同管理制度,根据信托业务类别,建立信托项目存续期的管理规范,明确合同管理的流程及各部门的职责、权限及责任。

三是建立健全信息披露管理制度,指定专人负责管理信息披露事务。其中信息披露管理制度要求指定专人负责管理信息披露事务,信息披露的相关文件资料应妥善保存,且保存期限不得少于15年。

(六)创新业务:建立创新业务的业务标准、操作规程及审批决策机制

《尽职指引》对业务创新进行了鼓励,规定信托公司应当建立开展创新业务的业务标准、操作规程及审批决策机制,并明确信托公司开展创新活动,应当坚持合法合规的原则,遵守法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件的规定。信托公司不得以业务创新为名,违反法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件的规定或变相逃避监管。

(作者刘书真,研究发展部助理研究员)



“理财新规”对信托公司展业的影响分析^注

文/刘书真

2018年7月20日，银保监会下发《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，9月26日《商业银行理财业务监督管理办法》（下称“理财业务管理办法”）正式生效。10月19日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》（下称“子公司管理办法”），对“理财业务管理办法”的部分规定进行了适当调整。理财业务管理办法与子公司管理办法（两者合称为“理财新规”）的出台，将对资管市场现有格局造成一定的冲击，引起了市场的广泛关注。

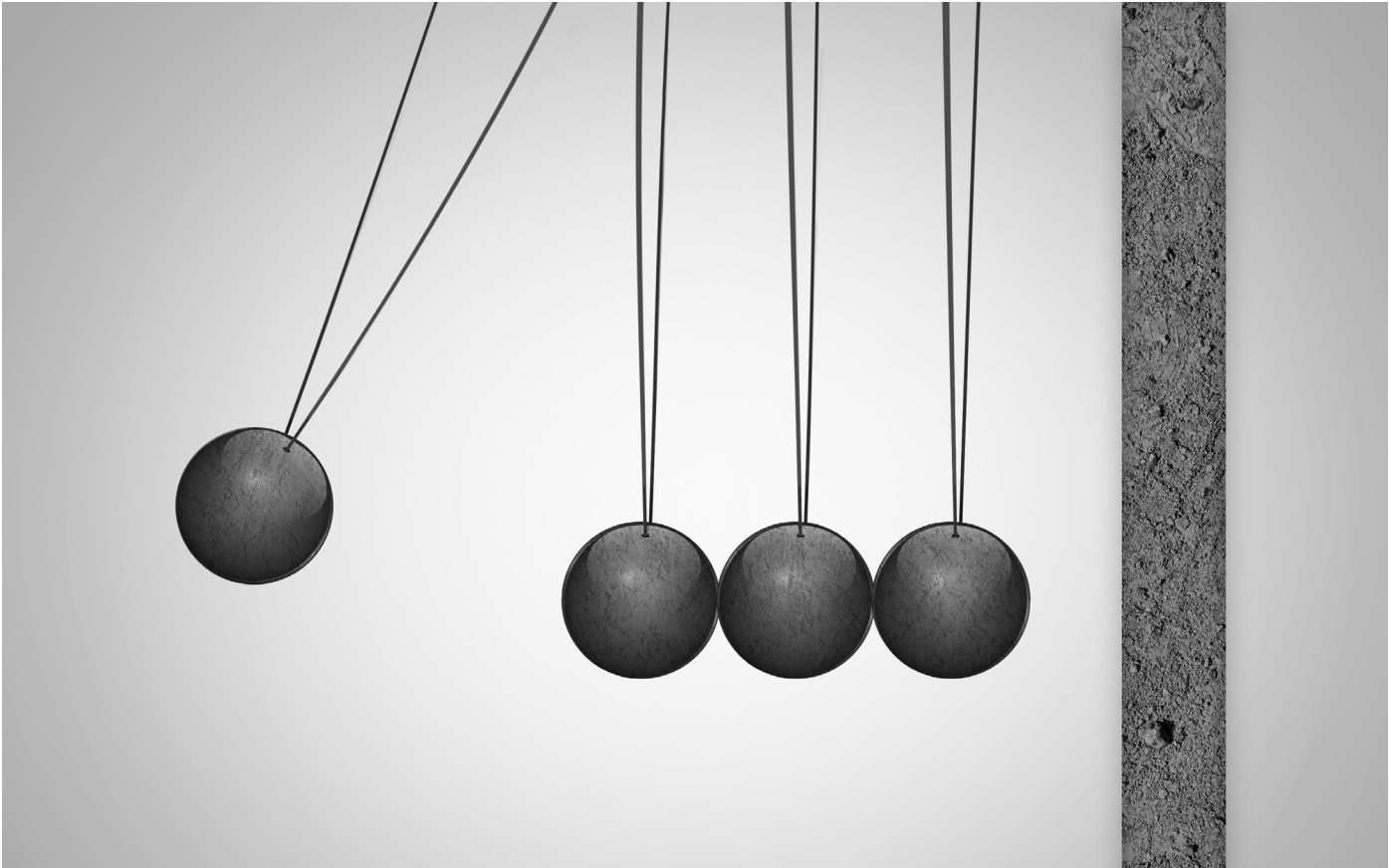
一、理财新规的规范主体

理财业务管理办法的适用主体是商业银行，包括中资商业银行、外商独资银行、中外合资银行。理财子公司管理办法中所称的“银行理财子公司”是指商业银行经国务院银行业监督管理机构批准，在中华人民共和国境内设立的主要从事理财业务的非银行金融机构。商业银行可以结合战略规划和自身条件，按照商业自愿原则，通过设立理财子公司开展资管业务，也可以选择新设理财子公司，而是将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构。商业银行通过子公司展业后，银行自身不再开展理财业务（继续处置存量理财产品除外）。

理财新规中所称的“理财业务”是指商业银行接受投资者委托，按照与投资者事先约定的投资策略、风险承担和收益分配方式，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。

值得注意的是，理财新规中明确指出，理财产品是商业银行按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的非保本型理财产品。即银行理财业务确定为“受人之托、代人理财”的“非保本理财”，银行不得再进行保本或保证投资者收益安排。理财产品作为资产管

注：本文成文于征求意见稿发布之时，此时正式版尚未推出，本文及征求意见稿与正式版内容上存在差别之处，请以正式版为准。



理产品，比照了信托的法律框架，遵循"卖者尽责，买者自负"的权责划分，商业银行理财业务的本质得以重新确立。

二、 理财新规的出台背景

理财新规作为《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"）的实施细则，与"资管新规"充分衔接，共同构成银行开展理财业务需要遵循的监管要求。从"资管新规"、"理财业务管理办法"和"子公司管理办法"三项制度的关系来看，"资管新规"为各类资产管理产品的统一监管标准，"理财业务管理办法"为"资管新规"的配套实施细则，银行自身开展理财业务需同时遵守"资管新规"和"理财业务管理办法"。"子公司管理办法"为"理财业务管理办法"的配套制度，理财子公司开展理财业务需同时遵守"资管新规"、"理财业务管理办法"和"子公司管理办法"。

理财新规的出台，一方面从商业银行角度落实了资管新规的有关要求和精神，进一步明确银行理财开展资产管理业务的运作规范；另一方面，理顺了原有的理财业务监管政策，统一了商业银行理财业务的政策依据。

三、 理财新规将对信托公司造成的影响

（一）资金端：私募理财产品与信托产品形成竞合关系

1、公募理财产品：变化不大，仍维持原有格局

从合作关系来看，对于公募理财产品来说，资管新规中要求的穿透式监管，相比于证监会出台的资管细则，理财新规并未赋予商业银行公募理财投资信托产品不予穿透的权利，因此信托合格投资者没有发生变化。

从竞争关系来看，公募理财产品，理财业务管理办法中最低投资门槛从5万元降低至1万元，子公司管理办法中不设销售起点金额，放宽了公募理财产品的最低投资金额要求。这将在一定程度上扩大投资理财产品的客户范围，但公募理财产品与信托产品本身针对的客户群体不一致，影响不大。

综上，公募理财产品与信托产品形成错位竞争，但监管口子未开，成为信托资金来源的可能性较小，大概率仍维持原有格局。

2、私募理财产品：与信托形成新的竞合关系

从合作关系看，私募理财产品可以与信托达成合作，但面临较多限制。一是明确穿透原则认定合格投资者，受到200人的人数限制；二是仍面临银信理财合作融资类指标限制，融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得高于30%；

三是商业银行需"切实履行投资管理职责，不得简单作为资产管理产品的资金募集通道"，交易结构设计上与原来的"通道业务"也有较大差异。

从竞争关系看，私募理财产品投资者须为合格投资者，合格投资者标准同“资管新规”，客户群体与信托产品重合，形成直接竞争。但理财子公司从商业银行总行独立出来后，是否能与分行保持密切合作，延续原有的销售优势，以及商业银行分行在代销产品上是否采取本行子公司产品优先的原则，目前尚不明朗，有待后续关注。

综上，对于私募理财产品，与信托产品形成直接竞争，也存在合作可能，两者在博弈之中寻找平衡点。新的监管政策下，私募理财产品与信托产品或将形成一种新的竞合关系。

（二）资产端：放贷牌照与家族信托成为信托独有优势

理财业务管理办法中对理财产品的投资范围作了明确界定，商业银行理财产品可以投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券、在银行间市场发行的信贷资产支持证券、在交易所市场发行的企业资产支持证券、公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。子公司管理办法中，在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上，进一步允许子公司发行的公募理财产品直接投资股票。

1、理财子公司：“公募基金+基金子公司”，与信托形成直接竞争

从理财产品的投资范围可以看出，理财产品可以投标准化资产、也可以投非标准化资产，在金融功能上相当于"公募基金+基金子公司"的结合体，与信托公司的现有业务将展开直接竞争。

一是在非标债权方面，理财业务可以通过收益权的结构设计投资非标债权，理财子公司独立经营理财业务后，仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%，与信托公司形成直接竞争。

二是股票投资方面，商业银行的私募理财产品可以直接投资股票，公募理财产品可以通过公募基金间接投资股票，理财子公司的公募理财产品可以直接投资股票。在此之前，根据

《中国银监会关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，银行面向高净值客户、私人银行客户发行的特定理财产品可以直接投资股市，但面向普通大众发行的理财产品不允许投资股市。因此该部分业务将与公募基金、信托公司形成直接竞争。

值得注意的是，如果理财业务由具有独立法人地位的子公司开展，从银行体系独立出来，客户体系与资产获取能力的优势或将削弱，其业务发展也将面临较大挑战。理财子公司的顺利起步与发展壮大，需要银行内部对理财子公司有较为清晰的定位，并捋清一系列体制机制问题。

2、信托公司：放贷资质与他益信托成为独有优势

相比之下，信托公司将在以下两方面具有突出优势，或存在合作可能：

一是理财新规并未允许商业银行直接以发放贷款的方式运用理财产品的资产，因此，银行理财产品若以发放贷款的方式运用理财资产的，可能还需要借助信托公司发放信托贷款。

二是除他益信托外，理财产品及其他资管产品均不具有委托人以外的第三人作为受益人的结构设定。从这点来看，信托是开展家族财富全局管理的最佳载体，能够更好地实现代际间的财富传承。其他资管产品更适合作为投资产品和理财工具嵌套与家族信托结构中。目前，家族信托法制条件基本具备，银保监会明确家族信托不适用资管新规。未来，家族信托将成为信托公司客户黏性最高、最稳定、最为长期可持续的业务类型。

（三）结论

银行开展理财业务会与信托公司形成直接竞争，但作为独立法人单位，需要厘清与银行总行、分行的关系，人员成长也需要较长时间的培育。因此短期内不会造成颠覆性影响，但长期来看，银行理财子公司将成为信托公司强有力的竞争者。对于信托公司而言，要精准定位，进一步发挥在放贷资格和他益信托等方面优势，与商业银行加强合作，开展错位竞争，在资产管理的业务版图中不断寻找和强化优势业务领域。

（作者刘书真，研究发展部助理研究员）



财富课堂——家族信托八大常见问题解惑(下)

文/何仕铨

随着信托公司对家族信托业务的大力推广,越来越多的高净值人群日渐关注家族信托。

我司家族信托业务部通过与多名客户面谈交流,特整理出八大客户最想了解的问题,下面为后四个问题解惑。

一、是否任何人,都可以作为家族信托的受益人?

我国《信托法》第四十三条规定,“受益人是在信托中享有信托受益权的人。受益人可以是自然人、法人或者依法成立的其他组织。”

故根据现行法律规定,理论上可作为家族信托受益人的主体非常广泛,包括:

1.亲属

与委托人具有姻亲和血缘关系的人,包括委托人本人,配偶、直系血亲和旁系血亲等。

2.家族企业高管及员工

如:为家族企业发展做出过重要贡献的企业员工、从外部聘请的职业经理人(及团队)、以及对企业发展有重要作用的核心岗位员工等。

3.委托人指定的其它自然人和机构

如:曾经给过委托人帮助的人,以及需要委托人帮助的人或者组织机构等。

然而,根据《信托法》第十一条规定,有下列情形之一的,信托无效:

- (一)信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益;
- (二)信托财产不能确定;
- (三)委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托;
- (四)专以诉讼或者讨债为目的设立信托;
- (五)受益人或者受益人范围不能确定;
- (六)法律、行政法规规定的其他情形。

因此,在实际操作过程中,家族信托设立前,信托公司作为受托人,为保障信托有效性,以及信托公司作为金融机构开

展信托业务应符合监管要求,故对家族信托的受益人身份会有一定的核查:

1、受益人与委托人的亲属关系(或劳务关系、股权关系等)是否合法合规。

若受益人与委托人存在通过信托进行不正当利益输送的可能、或存在委托人通过信托向受益人进行行贿的可能,则该家族信托可能无效。

2、未出生的人(胎儿)或身份尚未确定的人(如“未来的丈夫/妻子”)是否可以作为家族信托受益人?

我国现行《民法通则》第九条规定,“公民从出生时起到死亡时止,具有民事权利能力,依法享有民事权利,承担民事义务。”可见,我国《民法通则》并未认可胎儿自然人地位,胎儿在现行法下不具有民事权利能力。

但是,律师认为,这与家族信托将未出生的胎儿设定为受益人并不矛盾。家族信托可将未出生的人设定为附条件的受益人,当条件不成熟时,可明确约定该受益权的代替设定方式,只要保证其所造成的结果是受益人范围是确定的就可以。

同理,“未来的丈夫/妻子”也可以作为信托受益人,只要在具体的条款设计上可进行细致约定,就可以大概率符合法律规定。

综上所述,虽然理论上家族信托的受益人可以是任何自然人、法人或者依法成立的其他组织,但是在实践过程中,和委托人无亲属或者正当利益关系的人(或者机构),不建议设立为信托受益人;未出生的胎儿和尚未确认身份的人,可以设立为信托受益人。

二、房产和股权到底能否装入家族信托?

我国《信托法》的第七条规定“设立信托,必须有确定的信托财产,并且该信托财产必须是委托人合法所有的财产。本法所称财产包括合法的财产权利。”

可见,信托法对于信托财产,仅做出合法性的规定,并未对财产范围做出限制,故房产和股权可依法作为信托财产装入家族信托。

房产装入家族信托

因现行《不动产登记暂行条例》并未确认房产可以信托的方式办理过户登记,由于各地房地产登记部门以及税务部门对房产信托的认识不同,故在实践中,客户已经以个人名义



持有的房产须以交易或非交易过户的形式装入信托（信托公司以资金信托项下信托资金购买委托人房产或委托人将房产赠与信托公司以实现过户）。

此外，目前我国个人持有住宅类房产不征收房产税，而房产放入家族信托后，以信托公司名义持有房产将每年征收房产税等税费。

因此房产依法可以装入家族信托，是否将房产装入家族信托主要取决于对房产过户及信托持有的税费成本与设立房产信托所实现功能的价值对比考量。

对于商业地产（商铺、写字楼等）而言，如在购买阶段即引入信托，则可大幅降低上述税费，建议客户在投资商业地产前咨询信托经理。

对于已以SPV公司名义持有的房产而言，可以通过将SPV公司股权方式放入信托的方式间接实现信托持有房产，具体方式请参考“公司股权装入家族信托”

公司股权装入家族信托

如委托人欲实现多代传承、而不愿在家族成员间分割股权（尤其是表决权），或不愿家族成员接盘企业管理（或其不适宜管理企业）的，股权放入家族信托是可以选择的解决方案。

股权的信托交付方式在中国现行法律体系下包括：有限公司股权办理工商过户登记，股份有限公司在公司股东名册登记，上市公司股票办理中证登过户登记（普通交易方式、大宗交易方式、或其他非交易过户方式）。涉及的税费通过税务筹划可以较优方式实现过户。

综上可知，家族信托财产范围广泛，房产和公司股权装入家族信托并不存在法律上的障碍。

三、家族信托如何进行资产配置？

资产配置可以说是家族信托中最重要的一个环节，尤其是对于超高净值人群。信托公司区别于银行、保险公司、证券

公司的地方在于他不仅可以接受多元化的财产（货币、非货币、动产、不动产、股权、债权等）委托，而且在资产配置时可以横跨货币市场、资本市场以及实业市场三大市场。通过合理的资产配置我们可以达到以下几个目的：

1. 构建财富基础架构，调整家族资产结构

在我们的工作中经常会碰到这样一些客户，其资产总额已经达到一定体量，但主要集中在不动产。近期由于全国房地产调控，导致部分地区房价下跌，不动产资产的保值增值功能大大下降。以厦门为例，相比2017年3月高峰期，岛内每平米已经下降了1万-1.5万/平米。对于该类客户，根据实际情况，调整家庭的资产配置如箭在弦。

2. 配置防守型基石资产

中国私人财富已经进入由创富到守富的阶段，我们认为，每个家庭都应当构建抗风险能力较强的基石资产，以固定收益类产品为主（包括但不限于：信托产品、标准化金融产品、

保险等）。该类资产具有风险较低、流动性强、变现能力强的特点。有了这部分资产作为家族财富的基石资产，会使得我们在应对财产风险时游刃有余。

3. 配置抗周期性风险功能的实物资产

当前房地产市场面临宏观调控，股票市场行情不稳定，“黑天鹅”事件层出不穷，为应对真正的“灰犀牛”发生，高净值家庭应该配置抗周期性风险功能较强的实物资产，如黄金、艺术品等。

黄金作为最具抗通胀能力的实物资产一直深受高净值人群的喜爱，而艺术品在保值的同时其增值潜力也是不可小视。最近几年随着艺术品市场的起伏，艺术品作为精神文化消费一直被众多投资者视为理财中的投机性投资，其资产配置型投资功能被忽略。摩根士丹利，瑞士银行，花旗银行以及全球数百家主流媒体以及艺术机构所使用的艺术品价格指数体系—梅摩指数（Mei/Moses Art Index）显示，艺术品指数与标

准普尔500指数的半年增长率相关系数很低。在一项2010年中的调查显示，艺术品指数与股票指数在过去50，25以及10年间的相关性分别是-0.035、0.102和0.135。同样的低相关性也体现在与债券指数上——越是低相关性越能够平衡资产组合中其他种类资产的风险，这也说明艺术品可以在资产组合多元化中起到积极的作用，成为资产配置中的重要选项。

综上所述，大家一定认识到了资产配置的重要性以及简单的资产配置策略，但是在具体的操作过程中，还是需要听从相关从业人员的建议，结合整体经济形势来进行操作。

四、设立家族信托，家族财富就可以得到完全保障？

我们经常会听到这样一句话“家族信托打破了富不过三代的魔咒”事实真的如此么？我们先来看看以下的几个案例。

案例一：委托人张先生由于与妻子李女士不合，在离婚之前希望转移部分夫妻共有财产，在设立信托时并未征得李女士的同意。信托成立之后，李女士在清算夫妻共有财产时发现了该部分财产被张先生转移，并向法院提起了诉讼，目前案件正在诉讼程序之中，该信托有可能被撤销。

为什么张先生设立的家族信托并没有起到资产隔离的作用呢？

根据我国《婚姻法》第三十九条，“离婚时，夫妻的共同财产由双方协议处理；协议不成时，由人民法院根据财产的具体情况，照顾子女和女方权益的原则判决。”如果信托委托人未经配偶一方同意，擅自将夫妻共同财产设立信托，从而意图独占该财产，该家族信托则会因信托目的违反《婚姻法》而被认定为无效。

案例二：委托人王先生是一家民营企业主，为扩大企业规模去年向银行申请贷款，并提供个人无限连带责任担保，其夫人对该担保签署配偶同意函。由于企业经营不善目前出现了债务问题，债权人正在进行追诉。王先生希望通过以设立家族信托的方式隔离出部分资产。

面对王先生出现的问题，我们认为此时设立的家族信托不一定能保障其现有的财富安全。

根据《信托法》第十一条规定，有下列情形之一的，信托无效：

- （一）信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益；
- （二）信托财产不能确定；
- （三）委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托；
- （四）专以诉讼或者讨债为目的设立信托；
- （五）受益人或者受益人范围不能确定；
- （六）法律、行政法规规定的其他情形。

那是否因为以上的法律条款家族信托就不具备债务隔离的功能了呢？根据经验我们认为，在巨额举债一到两年之前设立的家族信托，大概率不在执行范围之内。

综上所述，委托人以非法资金或已产生债务关系的财产进行委托，以避债、逃税或其他违反法律法规、损害社会利益为目的，设立的信托是有可能被撤销的。换句话说，设立家族信托必须要在合法合规的前提下进行。

那是否这样就可以完全保障家族财富了呢？我们再看下面一个案例。

案例三：委托人杨先生是一位超高净值客户，为其刚出生的孙子设立了一份5000万现金的家族信托，并规定在其进入大学以后每年可以领取100万的费用作为教育经费以及生活开支。由于该家族信托存续时间较长，可能会因为不确定因素出现以下问题：

- 1、因物价上涨，定期分配的财产不足以支付学费以及日常生活开支。
- 2、因突发事件导致受益人（其孙子）需要大额支出时无法动用家族信托的财产。

由于信托合同中明确规定了利益分配的具体数额以及日期，所以信托公司在遇到上述问题时无法修改条款来帮助受益人。因此我们建议委托人杨先生引入监察人、保护人机制、并指派家族事务顾问，上述三个角色可以在一定程度上帮助委托人进行家族信托的管理，达到其设立家族信托真正的目的。

综上所述，“家族信托能够打破富不过三代的魔咒”这句话不一定是对的！我们认为，一份及格的财富传承规划至少需要具备法律文书 + 保险 + 家族信托。

（作者何仕铎，家族信托业务部财富规划经理助理）



科技驱动创新业务探索之路

文/王丹丹

2016年7月我正式入职国投泰康信托信息技术部，计算机专业背景，致力于通过科技手段来创新业务模式。2016年正赶上消费金融业务蓬勃发展，在金融去杠杆的背景下，具有资金成本优势的资管机构纷纷进入这一市场，多家信托公司积极布局、开展消费金融业务，外贸信托是在消费金融领域起步最早的信托公司，该业务已成为支撑公司业务收入的重要来源，公司2016年下半年着手试水消费金融业务，我从入职以来就负责该项目，消费金融业务在信托行业是一类非常有创新性的业务，其目标客户和资金用途的特殊性，小额、高频的特点，在业务运作、风险管理等方面较传统信托业务有很大的不同，业务的开展完全依赖于系统，全流程线上化操作。

一、艰难探索系统建设之路

2016年着手消费金融系统建设工作，建设最难之处在于，当时消费金融系统在行业内尚无成熟解决方案，由于我司暂未组建研发团队，系统建设完全依赖于外包商，但行业内该系统提供商也属于探索阶段，外包商只能提供系统建设技术能力，系统建设整体架构依赖于双方一起规划，由于公司尚未开展过此类业务，缺乏业务经验，给系统建设带来了很大困难。

经过半年时间的努力逐渐构建起了系统的基础功能，解决了传统信贷审核复杂、放款慢等难题，为小额、大量的个人借贷业务的开展提供了可能，建设完成的消费金融系统拥有简单风控规则审核、电子合同自动生成并用印、用还款计划自动生成、放回款资金自动扣划等功能。

2016年底，搭建完成了消费金融系统基础功能，满足开展消费金融业务的条件，该系统建设项目荣获“2016年度业务创新奖”。

二、运用新兴技术完善系统功能

2017年根据公司三年战略发展规划中关于加快开展业务创新的要求，结合公司业务部门开展消费金融业务对信息系统的实际需求，在2016年系统建设工作的基础上继续完善系统功能，完善消费分期模块功能，房产抵押模块、现金贷模块功能，并分别满足了三类项目的上线需求。

在满足业务需求的基础之上，根据地开展消费金融业务的总体战略方针，结合行业内最新解决方案及技术发展情况，多方调研后终于制定了消费金融系统整体升级方案，并于2017年底启动了消费金融系统整体升级工作，于2018年一季度完成升级，升级内容包括整合各业务场景功能，满足统一管理需求；将系统功能进行模块化拆分，满足小微业务多样化、差异化需求，实现每个模块的独立高效运行，节约资源，提高效率；完善审批模块功能，支持不同项目的个性化审批流配置；

通过负载均衡技术提高小微系统的并发处理能力，提高系统性能，提高系统查询效率。

随着新兴技术的逐渐成熟，我们尝试将越来越多的技术应用到消费金融领域，基于移动互联网技术创新了支付方式，通过生物识别（指纹、虹膜、人脸）、图像识别技术完成身份认证，通过移动互联网技术完成协议确认、支付、清算等，2018年我们着手尝试运用大数据技术搭建风控模型，建立完善的风险审查机制与客户评分标准，筛选出优质客户，降低逾期风险；根据长期积累的业务数据尝试建立起智能大数据分析系统，提供预警机制，监控业务风险，协助自动化决策。

科技创新之路，是一条荆棘之路，也是一条充满惊喜的道路，在公司领导的大力支持下，我们不断探索运用新兴技术更好地服务业务发展，一边披荆斩棘一边总结分析，2017年辅助完成《消费金融业务运营和风险管理体系》研究工作。

虽然身为后台支持部门，但是消费金融业务的开展，尤其是前期调研也需要我完全参与其中，如何通过技术手段来把控项目风险往往需要我这边出谋划策。经常跟着业务部门出差是少不了的，但是我除了消费金融项目之外还有很多其他岗位工作要做，因此，很长一段时间都是工作日跟着业务部门出差，周末回公司加班处理本职工作，这样的日子很辛苦也很充实，强压力的工作也促使我很快成长起来。

三、多项目上线，系统建设初见成效

2018年消费金融业务冰火两重天，一方面需求激增，居民消费观念的转型，消金产品和服务的创新，消费金融业务步入发展的快车道，另一方面监管趋严，对消金业务的开展提出了更高的要求。

2018年公司大力发展消费金融业务，积极探索创新消金业务服务模式。我主要对接消费业务的系统需求，此类信托项目和其他项目有很大不同，对系统要求非常高，针对每个项目都要进行充分调研和需求沟通，制定详细的系统对接方案，再对接开发进行针对性开发和改造，会同渠道方进行联调测试后才能上线使用。消金业务有笔数多，金额小的特点，项目放款一般不会有人工干预环节，由系统风控模型逐笔自动审核，审核之后自动发送放款指令至支付平台，完成放款环节。

2018年完成了马上金融联合放款项目、喜相逢车贷项目、

房互网房产抵押项目等项目的顺利上线工作，保障了宝瑞通房产抵押项目等存续项目的正常运行。以马上金融联合放款项目为例，从7月份开始着手需求梳理、对接方案的制定工作，消费金融业务需求点非常细，比如关于还款类型包括正常还款、提前还款、提前结清、部分还款、重复还款、逾期还款等多种业务类型，每种业务类型都要充分沟通，制定详细的处理方案，8月加班加点积极完成开发工作，9月和10月进行了充分的测试工作，11月正式上线使用。上线初期集中放款期间，由于放款量比较大，整个团队彻夜加班保证放款的顺利进行，不到三天时间集中放款7万多笔，系统进件平均风控审核时间是5秒，提现时间审核是0.1秒，系统性能大大满足业务需求，系统稳定后，不再需要人工监控，支持7*24小时进件自动风控审核和提现审核，合同自动生成盖章，账务数据自动核算，大大减轻了人工工作量。

四、科技兴融，致力于运用新兴技术引领业务发展

自2017年11月发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》以来，一系列监管政策接踵出台，宏观经济形势和监管环境全面趋严，压力叠加。依托数据技术的智能金融可拓展资管行业的深度和广度，为整个大资管领域带来效率上的提升，金融科技和资管业务的融合具有必然性，拥抱金融科技是资管业务发展的必然选择。

2017年中国人民银行成立金融科技委员会，加强金融科技工作的研究规划和统筹协调，科技创新在金融行业愈发重要，科技已逐渐成为金融行业内生的发展动力和属性，依靠技术手段能创造新的业务模式、应用、流程和产品，从而对金融行业、金融机构和金融服务的提供方式产生重大影响。

除了消费金融业务，2018年也在探索将新兴技术应用在供应链金融领域，未来还将探索应用在智能投顾、房地产领域、客户营销领域等等，对于科技创新的探索永不止步。

是机遇也是挑战，未来已来，我将更加努力学习新兴技术，学习行业内最新解决方案，使信息科技成为推动业务发展乃至引领业务发展的“核心竞争力”，保障公司的稳健、均衡、可持续发展，为进一步提升公司科技水平添砖加瓦。

（作者王丹丹，信息技术部系统管理经理助理）

计划财务部——工作小品三则

文/董楠

工作跨年

12月31日晚，办公楼内的灯光渐渐熄灭，辛苦了一年的人们和家人朋友相聚一堂。与此同时，国投金融大厦1711的办公室里，小龙坎、海底捞、德庄各种品牌的方便火锅在灯光下氤氲着香气，噼噼啪啪的打字声，刷刷拉拉的翻凭证声暂且停歇，计划财务部跨年聚餐正式开启。各位姑娘活动下略显僵硬的脖子，嘻嘻哈哈的围坐在一起，品尝美食聊聊八卦，享受着繁忙年底结账中短暂的休闲时光。自从加入了计划财务部，大家都已经习惯了在工作中和同事们一起跨年的节奏，为了年度账务结算的准确性和及时性，回到家中往往已是第二年伊始；而为了数据报送的时效性，新年第一天也常常是在办公楼内度过。

夜已深，计财部的姑娘们依然在各自的岗位上忙碌。有人哼起了《王妃》的曲调“夜太美 不管到多晚 总要把年底的账结完”。虽然从事财务工作让我们无法陪伴在家人身边跨年，但我们毫无怨言，因为这是我们对工作要求的执念。

精诚服务

“点OA里面的费用报销，记得打印原始单据粘贴单，附上事前审批。”

“预算的数据，规模和收入需要匹配，数据单位再次进行核实。”

“财务数据已经发邮箱了，按照对方要求分别提供了金融口径和国资委口径。”

“这个项目的到账收入已经核实，交易往来需要进行调账。”

……

每一天，办公室内的电话铃声此起彼伏，从报销流程咨询到财务事项沟通、从一分一厘的销户结息款入账、到三年五年的公司战略规划，计划财务部的各位同事用热情耐心的态度，详细专业的工作为公司业务发展、为各部门同事工作提供精诚服务。计划财务部员工配置一直秉承精而优的原则，面对



公司规模大幅增长、员工队伍不断扩大、财务工作量飙升的局面，各位姑娘依旧认真细致的对待每一项工作，温和善意的接待每一名同事，同时通过编写系统操作指导、优化业务流程规范等方式提高工作效率，确保各项工作能够按时、准确的完成。

女汉柔情

目前计划财务部是公司内唯一的没有帅哥的部门，五位姑娘负责撑起了公司计财工作的整片天空。如果同事们在公司楼道里看到推着一摞摞资料，一趟趟往返于档案室和会议室之间的身影，不用怀疑，那一定是我们计划财务部的姑娘。每年几千页上百本凭证、账册的整理、装订、归档，档案室内永远保持整齐规整、清晰明了；接待年中审计、年度审计、税务审计、各项检查提供的各项抽查凭证、资料合同，配合度高、资料齐备是外部机构对我们的一致印象；以上这些“体力活”全部由计划财务部的姑娘们独立完成，“女汉子”的称呼是不是实至名归？

但，是“女汉子”也是“女孩子”，面对同事的吐槽和催促，面对叠成小山的凭证和马上要截止的各项申报，也会难过、也会焦虑、甚至会躲在没人的地方落泪。在同事们繁忙的工作中，我们一直在尽力分担一份劳碌；在公司发展的道路上，我们一直在努力贡献一份力量；也请大家给予我们这些看似“汉子”的女子，更多一份理解和支持，我们相信一定能够做的更好！

（作者董楠，计划财务部，高级财务经理）



改革开放40年 坚定信念 砥砺前行

文/陈毅婷

中国改革开放是20世纪和21世纪人类社会历史发展进程中的最重大事件之一，不仅深刻地改变了中国及其人民的生活，也深刻地影响了全世界。

一、改革开放是中国发生历史性变化的根本原因

新中国成立以来，尤其是改革开放40年来，中国发生了翻天覆地的变化。用习近平主席2016年11月在纪念孙中山诞辰150周年大会中言简意赅的描述就是：“铁路进青藏，公路密成网，高峡出平湖，港口连五洋，产业门类齐，稻麦遍地香，神州邀太空，国防更坚强”。对普通人而言，最大的变化应该是生活水平显著提高，物质更丰富，出行更便捷，选择余地更多样。

改革开放40年的历史性重大变化最权威的解读和依据应该是习近平总书记2018年4月在博鳌亚洲论坛开幕式上的主旨演讲及庆祝海南建省办经济特区30周年大会上的讲话中关于改革开放的系列论述，具体主要体现在以下四方面：

第一、极大地解放和发展了生产力

经过40年的改革开放，中国已成为世界上第二大经济体、第一大工业国、第一大货物贸易国、第一大外汇储备国。40年来，中国国内生产总值增长按照可比价格计算，年均增长9.5%。对外贸易，按照美元计算，年均增长14.5%。人民生活从短缺走向富裕，从贫困走向全面小康。再过三年，全体中国人就将迈进全面小康，提前完成联合国对发展中国家关于脱贫的要求。

第二、成功开辟了中国特色社会主义道路

改革开放40年，中国主要实施了三种方略：一是既强调独立自主、自力更生，又注重对外开放、合作共赢；二是既坚持中国特色社会主义制度，又坚持社会主义市场经济的改革方向；三是既“摸着石头过河”，又注意加强顶层设计。在实施

三种方略的过程中成功开辟了中国特色社会主义道路。

第三、充分显示了中国力量和社会主义制度的优越性

党的十八大以来，我国举办了五次主场外交盛会：2014年亚太经合组织北京雁栖湖会议、2016年G20杭州峰会、2017年“一带一路”北京高峰论坛、“金砖国家”首脑厦门会务、2018年海南博鳌亚洲论坛。五次主场外交也从一个侧面体现了中国特色社会主义的成功。

第四、为人类和平与发展做出了中国贡献

我国连续多年对世界经济增长率的贡献超过30%。中国已成为世界经济增长的稳定器和动力源。在中国特色大国外交方面，我们提出了共同构建人类命运共同体和建设新型国际关系。这些目标和建议已经写入联合国的重要决议。在推动绿色发展、消除贫困方面，中国也走在了世界前列。

上述巨变，究其根源，应归功于改革开放。改革开放，是当代中国最鲜明的特色，是我们党在新的历史时期最鲜明的气质，改革开放是决定当代中国命运的关键抉择，是党和人民事业大踏步前进的重要法宝。

二、改革进程中社会主要矛盾变化

诚然，改革开放40年取了巨大成就，但也应正视改革发展中出现的问题。比如，人民生活普遍提高的同时，收入差距、地区差距、城乡差距有拉大趋势；在经济飞速发展的同时，教育、医疗等社会公共事业发展相对滞后，出现了上学难、看病难、看病贵等问题。这些问题的具体成因非常复杂，我们既不能视而不见，更不能敷衍塞责。

而习近平主席在十九大报告中强调，中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需求和不平衡不充分的发展之间的矛盾。充分认识到社会主要矛盾的变化，有助于我们认识改革中存在的问题，更有针对性的探讨解决方案。

三、坚定信念 砥砺前行

上述社会矛盾成因复杂，导致部分人民群众在认识上，尤其是对改革的认识上有所偏差。2018年8月在北京召开的全国宣传思想工作会议，习近平主席发表了重要讲话。他强调，完成新形势下宣传思想工作的使命任务，必须以新时代中国特色社会主义思想和党的十九大精神为指导，增强“四个意识”、坚定“四个自信”，自觉承担起举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象的使命任务，坚持正确政治方向，在基础性、战略性工作上下功夫，在关键处、要害处下功夫，在工作质量和水平上下功夫，推动宣传思想工作不断强起来，促进全体人民在理想信念、价值理念、道德观念上紧紧团结在一起，为服务党和国家事业全局作出更大贡献。

40年的改革开放经验及成果告诉我们，改革关头勇者胜，气可鼓而不可泄。面对新问题、新矛盾，只有统一思想，坚定信念，砥砺前行。

（第二支部）

《苦难辉煌》读后感

文/董向荣

20世纪的中国，是一个苦难纵横的时代，也是一个辉煌壮丽的时代，历史的风云际会间，中国国民党、中国共产党、联共（布）与共产国际、日本昭和军阀集团这四大力量，以中国大地为舞台发生了猛烈碰撞，无数仁人志士，怀抱救国热情，投身于革命热潮，斗争此起彼伏，鲜血撒遍神州。

《苦难辉煌》就是一本讲述这个时期中华大地上风起云涌的红色书籍，作者金一南，国防大学战略教研部副主任兼国防大学战略研究所所长。这本书联系苏联社会主义革命、共产国际活动以及日本军国主义兴起等国际背景，从有重大影响的政治力量、政治事件、政治人物入手，对20世纪二三十年的中国社会错综复杂、恢弘壮阔的历史进程，进行了全景式的揭示和剖析，展现了老一辈无产阶级革命家在极其困难的环境下，建立红色政权、率领红军进行战略转移的伟大壮举，展现了中国共产党领导人民进行革命战争的正义、艰辛和伟大。

本书的写作始于20世纪90年代初。转型期的中国在取得改革开放、经济建设巨大成就的同时，出现了否定理想、动摇信仰的思潮。他写这本书的初衷就是想告诉世人：“我们曾经拥有一批顶天立地的真人，他们不为钱，不为官，不怕苦，不怕死，只为胸中的主义和心中的信仰。”

全书16章，除了长征题材占了约10章，其余数章，基本上都是围绕着长征这一主题，为其“蓄势”或“收官”。20世纪在世界东方，中华民族经历了从“东亚病夫”到“东方巨龙”、从百年沉沦到百年复兴的大落大起。在这一命运形成之初，各种矛盾冲突空前尖锐，斗争局面极其复杂，各派力量的策略转换空前迅速；每一方的领袖和将领皆在较量中淋漓尽致地释放自己的能量，从而在历史中留下深深的印痕。外部的围追堵截、内部的争论与妥协，以及不尽的跋涉、惊人的牺牲、大量的叛变，中国共产党人正是经历了如此的地狱之火，带领中华民族探索到了前所未有的历史深度和时代宽度，才最终完成了中国历史上最富史诗意义的壮举，中国革命也由此成为一只火中凤凰，从苦难走向辉煌。



书中阐述，红军青年将领与蒋军青年将领的生死搏斗，日军少壮派军阀坚决疯狂侵华。中国地方实力派又企图在红军、蒋军、南京与东京之间夹缝求生。内外矛盾冲突空前尖锐，相互斗争局面极其复杂，各派力量的策略转换窄前迅速；每一方的领袖和将领皆在较量中淋漓尽致地展现自己全部能量，从而在历史上留下深深的印痕。斯大林纵横捭阖，蒋介石合纵连横，毛泽东只有率领工农红军穿越万水千山，既要摆脱中国国民党数十万大军的围追堵截，又要面对中国共产党组织内部的争论与妥协，弥合与分裂。通过万里长征这一中国共产党人的炼狱，通过严酷的围堵、不尽的跋涉、惊人的牺牲形成的地狱之火，使中华民族探测到了前所未有的历史深度和时代宽度，最终完成了中国历史中最富史诗意义的壮举。中国工农红军和中国革命也从此成为一只火中凤凰，从苦难走向辉煌，从此吹响中华民族伟大复兴的世界性号音。

《苦难辉煌》写作方式新颖活波、引人入胜。首先是靠互动式叙事抓人。纵览全书，作者心中始终在与读者心灵互动、

面对面交流。书一开篇就提出“红色政权为什么能够存在”这个核心问题，随后以一系列的设问形式展开论述，旁征博引，一步一步给出答案。其次是靠文学味动人。这部书是一部大情景的政治散文、文学史诗，书中妙语连珠，巧妙地把睿智的思想和激情美感的文字结合在一起，达到了思想性和艺术性的高度统一。其三是靠逻辑性服人。坚持从细节写起、从小事写起，一点点挖掘、一层层剥离，穿越中国近代史以来的整个历史，这期间脉络错综复杂，甚至有时扑朔迷离，不下一番深功夫苦功夫，断然不会有现在这样重点突出、内容完整、条理清晰、严谨细腻的叙述效果。

这本书带给我的体会和感触是前所未有的，当年这些革命先辈他们很多人没有活到胜利这一天，没有赶上评功评奖、授勋授衔，没有来得及给自己树碑立传，也没有机会返回家乡光宗耀祖。他们穿着褴褛的军装，带着满身战火硝烟，消失在历史帷幕后面。他们是真正的英雄。我们今天的所有收获，都包含有他们当年的辛苦播种。他们永远是我们这个党、这个军

队、这个民族的真正脊梁，我们永远不能忘记他们。

中国共产党人之所以能从苦难走向辉煌，而不是从苦难跌入深渊，就是因为他们能从中国的实际出发，遵循并坚持了实事求是的原则；在艰苦中不懈奋斗，自主创新才有今天我们伟大祖国的繁荣昌盛；只有探寻这些历史，才能让我们真正聆听生命的真谛，汲取前进的动力。任何民族都需要自己的英雄，真正的英雄具有那种深刻的悲剧意味：播种，但不参加收获，这就是民族脊梁。

回顾历史，是为了心灵更好的共鸣。不能深刻感触过去，怎能获得腾飞的翅膀。我们是新时期的共产党人，在和谐安宁的环境中，在举世瞩目的成就面前，我们更要看到今天面临的挑战，时刻保持清醒的头脑。不能忘却曾经的苦难，以更加坚定的理想信念，艰苦奋斗的精神，去面对任何险阻艰难，去铸造新的辉煌。

（第二支部）



公司党总支组织参观 “伟大的变革——庆祝改革开放40周年大型展览”

为庆祝改革开放40周年，全面感受改革发展巨变，深入学习和贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想和十九大精神，2018年12月5日上午，公司组织党员及员工代表50余人赴国家博物馆参观“伟大的变革——庆祝改革开放40周年大型展览”。

走进雄伟的博物馆，便感受到庄严肃穆的气氛。展览以坚持和发展中国特色社会主义为主题，共设计“伟大的变革”、“壮美篇章”、“关键抉择”、“历史巨变”、“大国气象”、“面向未来”六个展厅，采用大量的图片、视频、沙盘、模型、实物展览及现场互动等方式，从政治、经济、文化等多个层面展现

我国改革开放40年来发生的前所未有的巨大变化。大家认真欣赏每一段视频，仔细端详每一件展品、每一张照片，并不时拿出手机记录下一幕幕激动人心的瞬间，充分感受祖国的日渐强大，每个人都充满骄傲与自豪。

40年峥嵘岁月，40年砥砺前行。通过参观展览，大家全面地了解了改革开放的伟大历程，充分认识了我国取得的重大成就，相信祖国的未来会更加光明。大家将以此此次参观契机，重拾初心，牢记使命，更加坚定走中国特色社会主义道路、改革开放道路的决心与信心，不断奋进，持续推进公司转型与发展，为实现“成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人”的愿景而不懈努力。

（党总支办公室）

回望漫漫改革路，共绘美好新篇章

文/薛敬煊

今年是改革开放40周年，自1978年十一届三中全会党中央确定改革开放的国策以来，祖国发生了翻天覆地的变化。无论是精神文明还是物质文明，我们都取得了巨大的成就。

从物质文明看，我国人民的生活实现了由贫穷到温饱,再到整体小康的跨越式转变；中国社会实现了由封闭、贫穷、落后和缺乏生机到开放、富强、文明和充满活力的历史巨变；经济实现了持续快速增长，综合国力进一步提高；民生得到显著改善，人民生活总体上达到小康水平，科技教育快速发展，社会事业全面进步。从精神文明来看，人民群众主人翁意识显著增强，受教育水平和文明程度明显提高，社会整体文明程度大幅提升，感动中国人物每年都展示着党的精神文明建设的硕果，鼓舞着我们每一代人。

此外，中国科技也在飞速发展，制造业正由“中国制造”变为“中国创造”。改革从城市到农村、从东部到西部、从经济领域到其他各个领域全面展开，逐步深化。使中国社会发生全方位的历史性转变。

虽然我是九零后长大的孩子，没有完完全全的参与到这四十年的风雨变化，但我在个人成长的旅途中，仍能体会到改革开放的神奇力量，这种力量渗透进生活的点点滴滴。

生活方面，儿时家里的黑白电视机，偶尔信号不好时使用手使劲拍打，那个时候哪怕是广告也觉得乐趣多多，后来人们逐渐安置了彩色电视机，收信号的方式也从锅盖式变成了有线连接，电视逐渐成为每家每户的必备家装，然而儿时至今日，电视机已经从笨重的机身蜕变成超薄液晶显示器，也从有线电视逐步过渡到数字电视，人们不单单是收看节目，还能搜索网络频道、听歌、玩游戏等等。尽管对街边数不清的零食不再感兴趣，却发现汽车、火车、飞机、地铁、轻轨等各种交通工具已经成了我生活中必不可分的一部分，世界各国品牌的衣服已经挂进了我的衣橱，超市的蔬菜比肉类更受欢迎，大背投和等离子早已不再稀奇，电脑笔记本和网络悄然地构架起了我



生活的点、线、面。以电视电脑为例，看出改革开放显示出科技发展的巨大变化，层出不穷的高科技产品，通过不断的更新让生活更加舒适、便利、多彩…

教育方面，小时候上学学费特别贵，每次开学都要交很多学费、书费等，那时学费是一笔不小的开支。现在是九年义务教育，马上幼儿园也要义务教育。儿时记忆中邻居家的大哥哥大姐姐考大学很难，但是现在，随着国家不断加大教育投入，大学扩招以及中小学教育的快速发展使得我们上大学的几率有了显著的提高，普通人受教育的机会比以前要好的很多。大学毕业之后，我们可选择性也很多，比如选择就业、创业，也可以选择在国内读研或者出国深造，只要我们想，每一条路都可以使我们变得更优秀。

这些都是改革开放给到我们普通人的实实在在的变化。所以我认为，我们党的改革是普惠性的改革，是能使我们最广大的人民能分享到真实成果的改革。

今年下半年，我有幸与所在党支部的同事们赴国家博物馆，参观“伟大的变革——庆祝改革开放40周年大型展览”。中国改革开放的历史缩影，都汇聚在此。“上九天揽月，下五洋捉鳖”从梦想变为现实，“天宫二号”空间实验室、嫦娥三号月球探测器、蛟龙、海龙、潜龙“三龙兄弟”深海探测装备、国际热核聚变实验堆等模型展示了中国科技创新领域的历史性成就。这些成就足以让每个中华儿女为之振奋。

目前，我能在国投集团中全身心地工作、努力实现自己的人生价值，是与党和祖国40年的改革开放分不开的。正是因为有了改革开放才能使得我们分享中国高速发展的果实。让我们90代青年能够拥有更多的选择权力，来追寻自己的价值和幸福。我想这就是习大大说的“让人民群众拥有更多幸福感和获得感”吧！

（第四支部）

《真实的繁荣》读后感

文/张宇

“逃不脱的周期”，是基金经理会经常提到的一句箴言。而美联储前一阵子“量化宽松”，现在又执于“加息”，不过是想减缓经济周期的被动，尽量“熨平”周期，以获得大家认为是“理性”的繁荣。但真实的繁荣存在吗？本书（潘向东：《真实繁荣》，社会科学文献出版社，2016年8月第一版）部分内容探讨了这一话题。

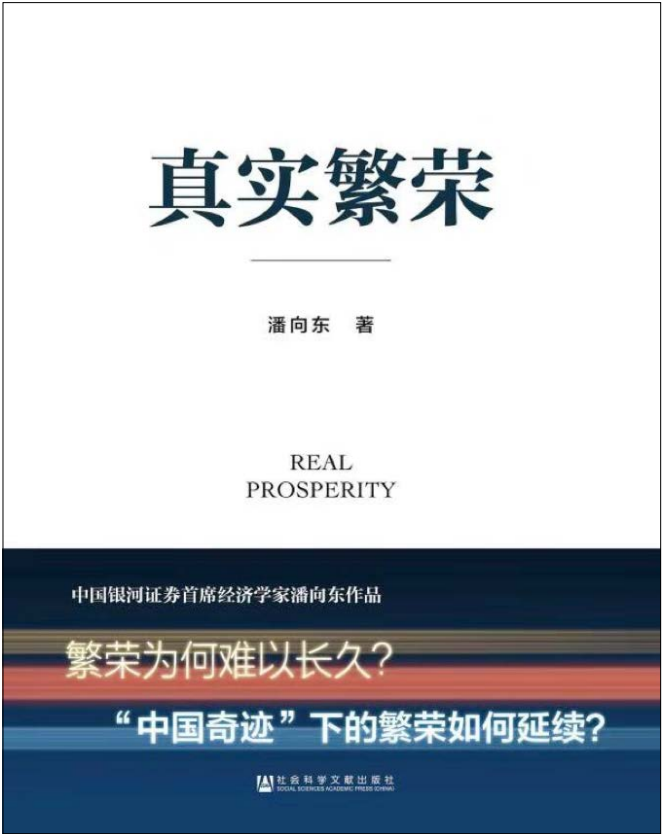
银河证券首席经济学家潘向东以历史上各国兴衰的经验为基础，得出制度僵化是一国衰亡的主要原因。基于制度和制度安排的视角，探讨什么是真实繁荣，什么样的制度安排可以实现真实繁荣，以及一国是否可以实现真实繁荣等问题。

首先，其从回溯历史的角度，放眼全球历史，一直从几大文明古国，到两次工业革命后崛起的英美，以及中国历代王朝形成的“周期律”，得出的一个结论是，无论中外，大致每个王朝到中后期，都出现了利益集团的固化，以及为了其自身利益而进行的僵化的制度安排。

本书探讨了制度对于经济的影响，但并非纯理论化的。理论化的制度经济学，开端于科斯，率先把制度纳入新古典经济学分析框架，他通过引入边际分析方法，分析边际交易成本，解释了现代制度的内生生化及其对经济绩效的影响，使制度经济学在方法论上不再与主流经济学相对立。诺斯则把科斯以后的制度经济学称为“新制度经济学”。

而从实用的角度，如何进行大类资产配置，是本书更为关心的问题。其实，这隐含了一个需要探讨的背景，就是一国经济能否实现“真实繁荣”？机构投资者进行资产配置的关键的是把握方向，就像乘坐滚梯，假若电梯往下而人想往上走，不知道多努力才能前进一小步。那么，在一国进行资产配置，长周期配置需要看的是该国能否实现“真实繁荣”；中周期配置需要看的是不同阶段的经济周期。

对于经济周期的研究，作者归纳起来，包括：
1、朱哥拉周期：法国人朱哥拉从职业医生的角度研究疫病、人口等原因导致的经济波动现象，发现9年到10年存在



一波起伏周期；
2、基钦周期：归因于存货，经济存在40个月的周期；
3、康德拉季耶夫周期：康氏发现资本主义经济60年的“长波”周期；
4、库兹涅茨周期：归因于建筑周期，20年一波轮回；
5、熊彼特整合以上理论：认为3个基钦周期构成一个朱哥拉周期，18个基钦周期构成一个康氏周期。并从创新的角度，解释经济周期的形成：一个周期的波动和某一种工业的发展或者一种生产技术的革新密切相关。

展望未来，潘向东认为中国的经济转型必然促进经济向创新方向和服务业发展，以资本市场为代表的金融业将迎来跨越式发展。首先，居民通过不断积累的财富，形成理财的需要；其次，由过去投资驱动的经济，转向创新驱动发展时，直接融资比例客观上有快速提高的要求，也将促进未来中国资本市场的繁荣。对于这一点，笔者同样是比较赞同的。

（作者张宇，组合管理部研究总监）

品香才是古代贵族的豪奢享受

文/刘纳

上天赐予我们以鼻,绝不仅仅是为喘气儿那么简单。用香,可以开启我们美好的生活方式。御香术,是触手可及的奢侈生活。真正的奢侈,是用香。自古以来,香料珍稀,古代战争大多围绕香料而起。用香、品香才是贵族们豪奢的享受。

即便今日,衡量一个人是否有贵族之气,看是否懂香、用香就足矣。

香史,早在上古,就有记载。

祭祀上苍是古人用香最原始的意义,藏人认为,藏香是与上天沟通的暗号。

但香,更多是老天护佑众生的药。“神农尝百草,华夏万里香”,“百草”大部分是芳香植物,将香料引为药用;西周至春秋,香囊、香汤沐浴盛行,屈原《离骚》有提到“扈江离与辟芷兮,纫秋兰以为佩”;而《诗经》也记载了“采艾”、“采萧”。人们在生活实践中发现:香,可为辟邪,驱虫除秽,甚可用于疗疾。

然,古人追求的,远远不止香的实用,自古以来,智者用香气养神。

宋代,是奢侈而唯美的时代。对宋人来说,最幸福不过焚香、点茶、插花、挂画……香,列美好生活之首!

中式用香 讲究香气养神

关于用香,今人远不如古人。

中式传统用香,又与西方人用香水、香氛截然不同。前者是“正餐”,后者是“快餐”;前者是纯天然珍稀香料,后者最多含有一定比例。中国传统香道乃是“香气养神”,西人不过是掩盖体味。

中国古人,如何用香呢?

最有效的用香: 名医葛洪、陶弘景以香料入药疗疾。

最豪放的用香: 隋唐时期,用香涂刷墙面。

最情趣的用香: 宋元,印香、香墨、香茶以及添有香料的食品普及。

最全面的用香:《本草纲目》,香药名目多达百余种。

最隆重的用香: 古人凡官员面君、学生拜师、高尚宴会以及相亲会友,要以香熏衣。香炉之上盖一熏笼,把衣服、被褥等置之其上,再置三五天,衣服被褥附着于身即可通体生香,长久不散。

最方便的用香: 佩带香囊,沁人心脾、安神醒脑、驱虫御病,古人无论男女老幼常有佩戴之。

最浪漫的用香: 沐浴香汤,当属杨贵妃。屈原《九章·悲回风》中“悲回风之摇蕙兮”的“蕙”,就是罗勒,此香草佩戴在身上能去除恶臭散发芳香。

最奢的家居香: 明清崇尚香木制家具和文房,多为沉香、檀香。许多庙宇用檀香木建,除气味芳香,还防蚁。明清时,檀香木和沉香木还被用于制作几案、画案、笔筒、砚盒、香扇、琴坐等。这些器具,雕刻精美细致,同时长久散发着幽幽芳香,满室馨然。

西方用香,追求香味养鼻

香水是香精、香料和酒精调制的,具有持久且悦人的气味。

对于法国人来说,香味是身份的识别标志。还有,香水抹在身上已经不是原先的香水了……它的主要任务就是改变和遮掩体味。香水与彩妆类似,彩妆是视觉化妆品;香水,不过是一种嗅觉化妆品。

天然的精油,是具有药性的植物荷尔蒙,与东方香料有类似之处,可杀菌、驱邪、调理身体。

天然植物精油的香氛、香烛、香皂,对周边环境和身体起到一定气场调和作用,是能愉悦身心又赏心悦目的家居伴侣。

御香术 让智慧与幸福相伴

天然香,也是一种改善空间气场和身体的能量。掌握“御香术”,无疑是通往智慧和幸福的捷径。

一、门外应有香,用来驱邪

端午,家家户户要挂新鲜艾草于门上,预防瘟疫。艾叶对好多病毒和细菌都有抑制和杀伤作用,对呼吸系统疾病也有防治作用。

在法国,迷迭香做天然杀菌剂,用以预防流感。

家门外,放一些艾草或迷迭香香袋,是有必要的。

二、玄关,要有“香卫士”

玄关,相当于家的城门,是更衣前的细菌播散地。把细菌、病毒等邪气拦在起居之外,可请香当警卫。

玄关衣帽柜上方,可放一盒藏香。藏香,不仅礼佛,更是护佑苍生的药。

藏香药用机理是解毒、杀菌、抗感染、抗病毒。可杀灭空气中致病微生物,净化空气,预防病毒传播。室内燃藏香,可预防流感、疟腮、手足口病,包括每年春夏禽流感。

香气亦良药,常年在藏香环境下工作的人,是不得鼻炎的。即便之前有过,也会不知不觉痊愈。

三、客厅,愉悦之香

客厅,可用符合主人身份的香氛来款待客人。愉悦,是香氛的主要担当。

高雅知性的,可选乌木香氛,低调、奢华。

热爱自然的,可选风、火、水自然系列,在客厅可以嗅到柠檬和柑橘花的清馨,感受海风清凉;茴香的夏日温暖;以及罗勒叶与白麝香混和的梦幻……

四、书房,静心之香

修心之处,静心之地,是沉香最适合安放的地方。

沉香“其香能通窍”,使脑细胞活化,且能调节人体内分泌系统,调理五脏;它还有镇静、止喘、降压作用。因而,沉香可静心养生。

一点点奇楠,化袅袅青烟,嗅入体内,体会瞬间直达丹田的温热,那种美妙的享受,古代帝王也不过如此。

学生书房,滴几滴纯天然柠檬精油在散香片上,清新的香气,可提神醒脑、振奋精神,缓解烦躁。迷迭香精油可以增强大脑乙酰胆酯酶和谷氨酸的表达,改善记忆力,考前家长可试试给孩子用香提高成绩。

五、卧室,安神之香

床下,易存邪气,需放置香囊。

床头柜,可放一个沉香把件或沉香串的小瓷罐,晚上把玩或佩戴,可以补肾安眠。枕可用香药枕,配好芳香中药,治颈椎病或失眠。而柏木枕,枕上后可降压、安神。

六、衣柜,熏衣之香

比较讨巧的方法是用国外带回的香氛皂,扔在衣橱里,衣物便有了香气。而专门订制的皂,香型具有独特气味辨识度。熏衣熏衣,不就想让别人记住你的特殊气味嘛!

七、浴室和卫生间,除秽之香

可用能燃烧掉浊气的熏香蜡烛。

须看守,15分钟后安全熄灭再离开。

八、阳台上,香草是美食的源泉

柠檬薄荷、巧克力薄荷、牛至、迷迪香、罗勒、泰国香草……它们是做法式大餐、意大利面、冬阴功汤不可或缺的点睛之笔!从阳台到锅里的距离,味道怎能不好?

香草不仅用来吃,还可提升脑力,清凉眼睛。薄荷,就有别称“眼睛草”,家里有备考学生的,可以置办几盆。

九、爱车之中,香不可缺

肉桂,可提高警觉力和判断力。建议经常开长途车的人,放一个用肉桂粉香囊挂在空调前方,使自己安全驾驶。

十、旅途之中,更要用香

人在旅途,受磁场干扰,易疲劳和脾胃不和,能量衰减,此时就需要用香来补能量。随身带沉香、线香或柠檬精油,睡前点一根或滴几滴入浴缸泡脚助眠。

换枕头就失眠的人,还可用果香。佛手、橙子、菠萝、香蕉或苹果,可加速人对陌生环境的熟悉,增加安全感,更易入睡。

相传慈禧太后最喜用佛手摆满寝宫,代替熏香,一是怕人用香陷害,二是因为她平日心计颇多,思多伤脾,影响睡眠,而佛手疏肝理气,专治脾胃不和,极为有效。

用香,一年四季的养生之法

四季养生,用香不失为智慧。气味养生不经脾胃,且调理身体后轻轻离开,不带走一片云彩,更不会留下狼藉。古人早已有之,杨贵妃有“后宫四季养生香”,春养肝,夏养心,秋养肺,冬养肾,每天一支,坚持下来,无需劳神脾胃。急性脾胃不适,用药香在脐周悬灸,10分钟即可见效。

天然香,可以理身体。

对细菌和病毒,早在上世纪70年代,在医院的临床试验就已经证实天然药香是有效的空气杀菌方法。而传统的药香,更是有止痛、降压、助眠、健脾、止咳的功效。这些香,一直以来在俄罗斯和日本非常畅销。

一天之中,用香助你的身体顺安。

早上用檀香提神,中午小憩用丁香化滞,晚上用沉香安神降气。

专业的御香师,会按照十二时辰养生法,在特定的时辰滋养特定的脏腑。每个人,都有自己的香方、香丸。

当然,通过香,你还可以觅到和你频率一样的人。喜欢同样香气的,大抵是类似的思维与性格,通过闻香,可以找到量子共振一致的同类,这岂不是这美丽世界里的共同暗号?

用一锅汤，温暖这个冬天

文/刘嘉邨

“汤糖躺烫”这四个字，对很多人来说都是禁忌——传说之中的发胖四大源头，便是这四个字。可随着天气逐渐转冷，人们对于热食的渴求也越来越高，一碗热腾腾的汤，或许就是这个季节里最能够让人感觉到温暖的存在。

煲汤，在很多人的印象里都是件充满挑战的事情，可要是你真的动手操作起来，便会发现它的易操作性绝对超乎你的想象——相比较对于刀工、火候要求严苛的炒菜系列，煲汤的难度真的不算高，尤其是我们接下来要介绍的这两道汤品，更是简单到连第一次下厨的人都可以做得有模有样。

玉米萝卜排骨汤

用时令蔬菜之一的白萝卜加汤骨熬制而成的冬令汤品，可以根据自己的喜好加入藕块、胡萝卜等食材，口感温润略带甜味，非常讨人喜欢。



玉米萝卜排骨汤，你可以从汤里喝到来自自然的甜味。

原料：汤骨、白萝卜、玉米、葱、姜片、料酒、盐

做法：

1、将买来的汤骨先用冷水洗净，之后放入锅中，锅内加水没过汤骨，之后再加入葱、姜片及料酒，大火烧开后再煮2分钟左右，去除血水和血沫；

2、白萝卜切滚刀块、玉米切段，备用；

3、将白萝卜块、玉米段和已经焯过水的汤骨放到干净的锅内，之后再加入葱、姜片和适量料酒，加水没过所有材料约10cm，大火煮开后转小火；

4、小火煲大约1-2个小时，之后用大火煮滚后关火。根据个人口味加入盐调味，即可。

杂蔬炖汤

深秋初冬的蔬菜种类其实比你想象中的更丰富，红白萝卜、莲藕、笋、西葫芦、香菇等，无一不是鲜味之选。你要做的，其实就是将它们清洗干净，之后花上点时间慢慢炖煮，就能品尝到这最简单的温暖风味。

加入了不同食材的杂蔬炖汤，有一种特别的鲜美。



原料：红萝卜、白萝卜、莲藕、西葫芦、香菇、豆腐、笋、菠菜、盐

做法：

1、将除了豆腐和笋之外的所有食材全部洗净，尤其是莲藕和菠菜，一定要注意莲藕的洞洞和根部的淤泥残留；

2、红白萝卜、莲藕切滚刀块，西葫芦切成半圆形厚片（厚度约1.5cm），豆腐切块，香菇在顶端用刀划十字，笋切掉根部并剥干净笋衣后切滚刀块，菠菜切段备用；

3、将笋块和豆腐块焯水，去掉笋的涩味和豆腐的豆腥味；

4、将除了菠菜段、西葫芦块之外的所有食材全部放到锅内，加水没过食材约10cm，大火煮开后转小火炖煮；

5、小火炖煮约30分钟后加入西葫芦块，之后再炖煮约15分钟左右转大火，投入菠菜段后煮30秒左右，即可；

6、吃的时候根据自己的口感加盐调味即可。

Tips:

1、红白萝卜、藕都有皮，追求口感和色面的话，可以去掉皮之后在做烹煮；

2、想要让杂蔬炖汤变得更加鲜美，可以用高汤来替换水；

3、高压锅可以加快烹饪速度！尤其是在做排骨汤的时候，效果更加明显；

4、如果想要给蔬菜汤带上一点日式风格，可以在炖煮的时候加上少许味噌来增添风味。

（来源：澎湃新闻https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2672866）