

# 使命

企业文化

THE  
ENTERPRISE  
CULTURE

成就财富梦想  
实现更美生活

成就财富梦想 实现更美生活

46

总第46期  
2022.09

國  
投  
泰  
康  
信  
託  
財  
富  
板

- 保险金信托1+1大于2的财富传承工具
- 知识产权证券化：融资+融智发展新方向
- 信托行业月度分析
- 回到山林

信 有  
则 道  
人 而  
任 正

长远·共享·共赢



成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人

北京 上海 深圳 南京 苏州 昆明 无锡 宁波 济南 青岛

总部地址:北京市西城区阜成门北大街2号楼

网址: <http://www.sdickttrust.com>

电话: 400-608-8800



国投财富APP



微信服务号



微信订阅号

## 主管 / 主办 Published by

国家开发投资集团有限公司

## 编辑单位 | Editorial

国投泰康信托有限公司

## 总编辑 | Chief Editor

傅强

## 主编 | Managing Editor

傅强

## 副主编 | Vice Managing Editor

李涛 刘桂进 姚少杰 江芳

包恋群 高嵩 曹莹 陈仁龙

## 执行主编 | Executive Editor

王楷文

## 责任编辑 | Editor in Charge

苏小宁 刘彩虹 沈舒榕

## 视觉总监 | Creative Director

唐仕文

2022年9月 总第46期

## 国投财富 SDIC Fortune

北京市西城区阜成门北大街2号楼 邮编100034

No.2 Fuchengmen North Street, Xicheng District, Beijing, China

Postal code: 100034

座机: (010) 83321862

邮箱: wangkaiwen@sdicktrust.com



成就财富梦想 实现更美生活

## 公司概况 Company profile

国投泰康信托有限公司（简称“国投泰康信托”）是经中国人民银行批准设立、中国银行保险监督管理委员会监管的非银行金融机构，注册资本金26.705亿元人民币。公司股东为国投资本控股有限公司、泰康保险集团股份有限公司、悦达资本股份有限公司、泰康资产管理有限责任公司。

## 核心优势 Core advantages

### 业务广泛



公司坚持市场化、专业化、特色化的发展思路，开展投资银行、资产管理、财富管理、服务信托等各项业务。

### 回报丰厚



公司将投资业绩放在第一位，为投资人创造了丰厚的回报，近五年累计为客户创造收益近超700亿元。

### 风控领先



公司坚持规范运作、稳健经营，认真履行受托人职责，风控能力行业领先。

### 精英团队



公司拥有一支高学历、高素质和经验丰富的信托从业队伍，硕博学历员工占比71%。

- 01 VISION 视觉 刘行行、董春晓、刘彩虹摄影作品
- 07 CURRENT AFFAIRS 时事资讯 李克强主持召开国务院常务会议
- 12 COMPANY DYNAMICS 公司动态 公司荣获中国人民银行2021年金融统计工作考核A级
- 23 TOP STORIES 封面故事 保险金信托1+1大于2的财富传承工具
- 31 MARKET 市场 知识产权证券化：融资+融智发展新方向
- 45 RESEARCH 研究 信托行业月度分析
- 55 PARTY BUILDING 党建 公司党委对“党员先锋队”“党员示范岗”获奖部门及人员表彰颁奖
- 65 CORPORATE CULTURE 企业文化 清正之风，改变你我
- 68 SHARE 分享 回到山林

## 目录 CONTENTS



刘行行◆长在红旗下



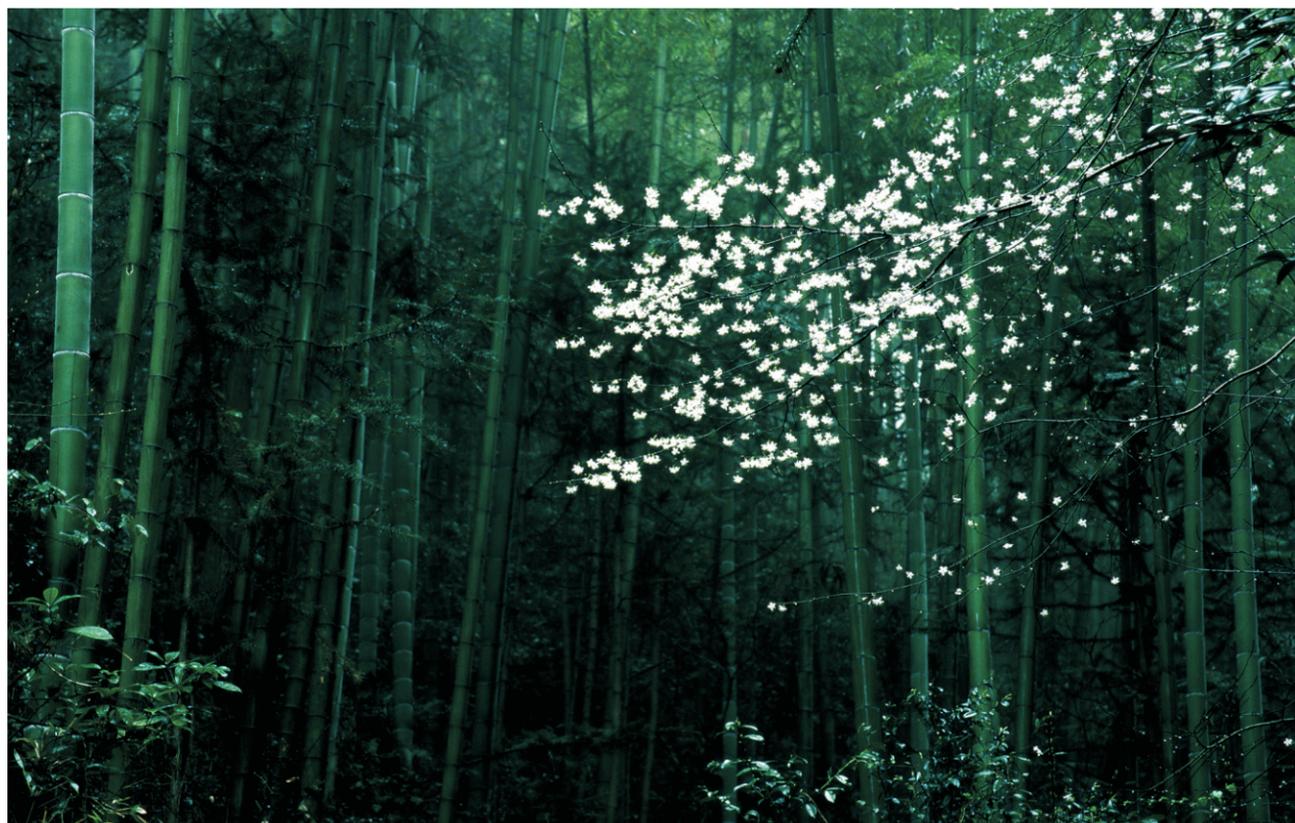
刘行行◆影



刘行行◆孤影自怜



刘行行 ◆ 听竹



董春晓 ◆ 飞雪迎春到



刘彩虹 ◆ 昙花





资讯  
Information  
时事资讯  
公司动态

## 时事资讯

文/研究发展部 闫旭整理

### 1 李克强主持召开国务院常务会议

8月24日，李克强主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础；决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资；确定缓缴一批行政事业性收费和支持民营企业发展的举措，保市场主体保就业；决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实；部署进一步做好抗旱救灾工作，强化财力物力支持。

### 2 央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会

8月22日，央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，分析研究当前货币信贷形势，部署推进当前和下一阶段货币信贷工作。会议指出，我国经济延续恢复发展态势，但仍有小幅波动。当前正处于经济回稳最吃劲的节点，必须以时不我待的紧迫感，巩固经济恢复发展基础。金融系统要进一步提高政治站位，增强责任感，保持经济运行在合理区间。会议强调，主要金融机构特别是国有大型银行要强化宏观思维，充分发挥带头和支柱作用，保持贷款总量增长的稳定性。要增加对实体经济贷款投放，进一步做好对小微企业、绿色发展、科技创新等领域的信贷支持工作。要保障房地产合理融资需求。要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。



### 3 银保监会发布《理财公司内部控制管理办法》

为推动理财公司依法合规经营和持续稳健运行，8月25日，银保监会发布《理财公司内部控制管理办法》（下称《办法》），本办法适用于理财公司，包括在中华人民共和国境内依法设立的商业银行理财子公司，以及中国银行保险监督管理委员会（以下简称银保监会）批准设立的其他主要从事理财业务的非银行金融机构。《办法》共六章46条。第一章“总则”，明确立法依据、适用范围、定义、总体要求、监督管理等；第二章“内部控制职责”，规定理财公司内部控制组织架构，董监高、内控职能部门、内审部门等职责分工和定位等；第三章“内部控制活动”，细化理财公司在内控制度、产品设计和存续期管理、账户和销售管理、投资和交易制度流程、重要岗位关键人员管理、风险准备金、关联交易管理、与母行风险隔离、投资者权益保护等方面的监管要求；第四章“内部控制保障”，明确理财公司在信息系统管理、网络和信息安全管理、数据质量、会计和估值、内控考评、内控培训等方面应遵循的监管要求；第五章“内部控制监督”，明确理财公司内部审计和年度报告义务，监管部门持续监管责任等。第六章为“附则”。

### 4 交通运输部等四部门印发《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》

为加快健全完善公路沿线充电基础设施，不断满足日益增长的电动汽车充电需求，服务公众便捷出行，促进电动汽车产业发展，交通运输部、国家能源局、国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司共同研究制定并印发《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》。《方案》指出，力争到2022年底前，全国除高寒高海拔以外区域的高速公路服务区能够提供基本充电服务；到2023年底前，具备条件的普通国省干线公路服务区（站）能够提供基本充电服务。到2025年底前，基本形成“固定设施为主体，移动设施为补充，重要节点全覆盖，运行维护服务好，群众出行有保障”的公路沿线充电基础设施网络。



### 6 首批三只保租房REITs获超额认购，提前结束募集

8月17日，三个国内首批保障性租赁住房（简称“保租房”）基础设施公募REITs（即不动产投资信托基金）项目先后发布公告称，由于公众投资者认购规模超额，故提前结束该部分的募集。据公告显示，该三只基金原定的公众投资者募集期为8月16日至8月17日（含）。上述三个项目分别为华夏北京保障房REIT、中金厦门安居REIT、红土深圳安居REIT。三个项目均决定提前结束公众发售基金份额的募集，将基金公众发售基金份额认购截止日提前至8月16日，自8月17日起不再接受公众投资者认购申请。

### 5 李克强主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会

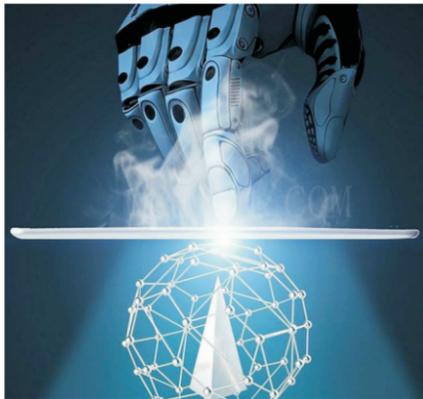
8月16日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在深圳主持召开经济大省政府主要负责人座谈会，分析经济形势，对做好下一步经济工作提出要求。李克强总理指出，当前正处于经济回稳最吃劲的节点，必须以时不我待的紧迫感，巩固经济恢复发展基础。高效统筹疫情防控和经济社会发展，要发挥中央和地方两个积极性，坚持发展是解决我国一切问题的基础和关键，深入实施稳经济一揽子政策，针对新情况合理加大宏观政策力度，推进改革开放，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，切实保障基本民生。

6个经济大省（广东、江苏、山东、浙江、河南、四川）经济总量占全国的45%，是国家经济发展的“顶梁柱”。经济大省要勇挑大梁，发挥稳经济关键支撑作用。市场主体稳，经济和就业才能稳。6省市场主体数量占全国4成以上，贡献了40%以上的就业。要结合实际加大助企纾困力度，帮助他们恢复活力，在吸纳就业上继续当好“主角”，努力稳定本地和外来务工人员就业。需求不振是经济运行的突出矛盾。要多想办法促消费，扩大汽车等大宗消费，支持住房刚性和改善性需求。当前地方专项债余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间，并用好已发行的地方专项债和政策性开发性金融工具，符合条件项目越多的地方得到的资金要越多。各地要加快成熟项目建设，在三季度形成更多实物工作量，带动有效投资和相应消费。



## 7 科技部首批支持建设十个人工智能示范应用场景

8月15日，科技部公布了《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》（以下简称《通知》），首批支持建设10个示范应用场景，意在加快推动人工智能应用，助力稳经济，培育新的经济增长点。《通知》指出，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，充分发挥人工智能赋能经济社会发展的作用，围绕构建全链条、全过程的人工智能行业应用生态，支持一批基础较好的人工智能应用场景，加强研发上下游配合与新技术集成，打造形成一批可复制、可推广的标杆型示范应用场景。首批10个示范应用场景包括：智慧农场、智能港口、智能矿山、智能工厂、智能家居、智能教育、自动驾驶、智能诊疗、智慧法院、智能供应链。



## 8 自主可控模数集成芯片设计商昆高新芯完成近2亿元A轮融资

近日，自主可控模数集成芯片设计商昆高新芯微电子（江苏）有限公司完成近2亿元A轮融资，投资方有尚颀资本、北汽产投、深创投、俱成资本、普华资本、云锋基金、交银国际、三花弘道、鼎心资本、国舜投资、昆高新集团、中信建投资本等。华峰资本担任本轮独家财务顾问。本轮融资主要用于芯片研发、量产以及技术团队扩充等。

## 9 央行发布《2022年第二季度中国货币政策执行报告》

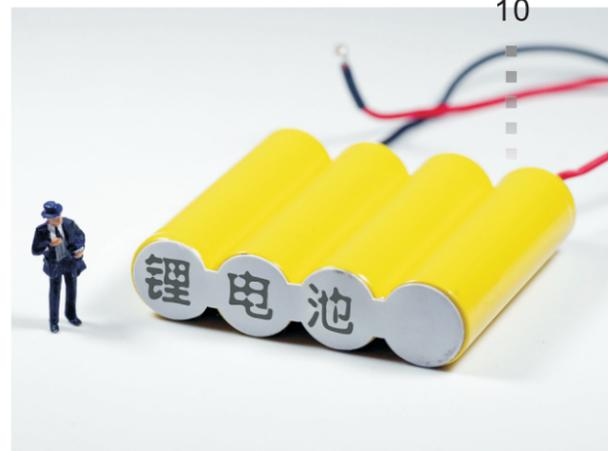
8月10日，央行发布《2022年第二季度中国货币政策执行报告》（下称《报告》）。相比于上季度，二季度报告对于下一阶段的货币政策安排更加强调为实体经济提供更有利、更高质量的支持。对于下一阶段货币政策的安排，《报告》提出，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有利、更高质量的支持。保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现最好结果。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，促进房地产市场健康发展和良性循环。预计今年物价涨幅仍将运行在合理区间，有望实现全年CPI平均涨幅在3%左右的预期目标。



## 10 工信部：上半年我国锂离子电池产量同比增长150%

今年上半年，在碳达峰碳中和目标引领和下游旺盛需求带动下，我国锂离子电池产业主要指标实现高速增长。根据行业规范公告企业信息和行业协会测算，上半年我国锂离子电池产量超过280吉瓦时，同比增长150%，全行业收入突破4800亿元。在锂离子电池环节，上半年储能电池产量达到32吉瓦时，新能源汽车动力电池装车量约110吉瓦时。锂离子电池产品出口同比增长75%。

锂离子电池产业主要指标的增长，与新能源汽车产业快速发展紧密相关。工信部数据显示，今年以来，我国新能源汽车产业实现了平稳快速发展。上半年，新能源汽车产销分别完成266.1万辆和260万辆，同比均增长1.2倍。



## 11 住房和城乡建设部、国家发展改革委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》

近日，住房和城乡建设部、国家发展改革委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出，到2025年，城市建设方式和生产生活方式绿色转型成效显著，基础设施体系化水平、运行效率和防风险能力显著提升，超大特大城市“城市病”得到有效缓解，基础设施运行更加高效，大中城市基础设施质量明显提升，中小城市基础设施短板加快补齐。

《规划》要求，优化以人民为中心的绿色共享空间。“十四五”期间，预计全国新增和改造城市公园绿地面积约10万公顷，新增和改造绿道长度约2万公里。



## 12 易会满：坚决防止“市场失灵”引发异常波动

8月1日，证监会党委书记、主席易会满在《求是》发表题为《努力建设中国特色现代资本市场》文章。易会满表示，股市有涨有跌是规律，对正常的波动政府不宜也不应干预，不能花钱买指数；但不干预不是放任自流，必须始终坚持底线思维，坚决防止“市场失灵”引发异常波动。这就要求守牢风险底线，把握好度。同时也要认识到，资本市场的稳定不是守出来的，而是改出来的，必须保持定力，坚持通过改革激发市场活力，增强市场韧性和高质量发展的内生动力。



## 13 银保监会安排下半年重点工作任务

7月25日，银保监会召开全系统2022年年中工作座谈会暨纪检监察工作（电视电话）座谈会，深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，总结上半年工作，分析当前形势，安排下半年重点工作任务。会议对下半年工作提出要求：强调要在巡视整改中进一步加强党的领导和政治机关建设；要稳步推进银行保险业改革化险工作；要把稳定宏观经济大盘放在更加突出的位置，更好发挥金融逆周期调节作用，全力落实稳住经济一揽子政策措施；要加快补齐监管工作短板；系统各级纪检监察机构要坚持学在前列、走在前列，督促各级党委学深悟透党的创新理论，强化政治担当，建立健全常态长效机制，持续做好中央巡视反馈问题整改。



## 14 央行、文旅部印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》

7月25日，央行、文旅部印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》，提出要发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，运用再贷款、再贴现等货币政策工具，引导银行业金融机构改善和加强对文化和旅游企业的信贷服务。具体而言，一是继续加大对文化和旅游行业的金融支持力度；二是为受疫情影响较大的文化和旅游企业提供差异化的金融服务；三是完善对文化和旅游企业的信贷供给体系；四是进一步拓宽文化和旅游企业的融资渠道；五是着力降低文化和旅游企业的融资成本；六是改善对文化和旅游行业从业人员的就业和征信服务。



## 15 首个国产抗新冠口服药获批上市

7月25日，国家药监局发布《应急附条件批准河南真实生物科技有限公司阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请》，根据《药品管理法》相关规定，按照药品特别审批程序，进行应急审评审批，附条件批准河南真实生物科技有限公司（以下简称“真实生物”）阿兹夫定片增加治疗新冠病毒肺炎适应症注册申请。国家药监局介绍，本品是我国自主研发的口服小分子新冠病毒肺炎治疗药物。真实生物此前已为阿兹夫定片的生产和商业化铺路。今年4月份以来，真实生物相继与A股上市公司新华制药、华润双鹤、奥翔药业签订合作协议。6月29日，阿兹夫定片的备案信息变更，生产企业名称由北京协和药厂变更为河南真实生物科技有限公司、北京协和药厂有限公司。这意味着真实生物是阿兹夫定片的上市许可持有人，也获得了阿兹夫定片的生产许可资质。



## 公司动态

### 公司荣获中国人民银行2021年金融统计工作考核A级

近日，中国人民银行营业管理部下发了2021年北京市金融机构金融统计工作考核结果，公司连续两年考核等级A级。这是中国人民银行对公司统计报送工作及积极配合各项分析调研工作的高度肯定。

金融业综合统计是国家金融基础设施的重要组成部分，是前瞻性防范化解系统性金融风险、维护金融稳定的关键信息基础。公司一直以来高度重视监管报送工作，充分认识数据质量的重要性，在科技赋能方面进行前瞻布局，同时狠抓源头数据质量把控和数据治理长效机制，积极响应监管机构对业务全覆盖和数据颗粒度的严格要求，不断提升监管报送质量。公司各数据职能部门不断加强协作、合力攻坚，近年来公司在监管数据报送方面屡获奖项及好评，数据治理工作成效显著。

接下来，公司将赓续过往、厚植优势，巩固住数据治理工作成效，不断夯实管理基础，结合公司全面数字化转型战略布局，抓住转型机遇，将数据管理、治理、应用与科技深度融合，推进监管报送工作再上新台阶，再接再厉争取优异的考核评级，树立“诚信、专业、勤勉、尽职”的良好受托人形象。



## 公司内训师赴中信银行北京分行开展参观交流活动

为加强企业文化内训师队伍建设，进一步做好企业文化宣传教育工作，2022年8月17日下午，公司企业文化内训师代表十余人赴中信银行北京分行开展参观交流活动。

公司内训师一行首先参观了中信银行北京分行的党建成果展厅，观看了中信银行北分近年党建活动大事记、数字化党建云平台等党建工作目视化载体建设。参观结束后，中信银行总行党群工作部副部长张蔚向内训师介绍了中信银行的企业文化建设情况，围绕中信银行的起源发展、企业文化理念层、制度层、行为层、物质层体系建设和企业文化建设特色活动等方面，详细、生动讲述了中信银行企业文化建设的发展历程，分享了企业文化建设的先进经验做法，并同在场的内训师进行了深入交流。

通过本次参观学习，公司内训师感受到了优秀金融企业的文化建设在推动企业发展过程中的内在价值，更体会到作为内训师在促进企业文化建设方面的重要作用，纷纷表示要吸收借鉴交流经验，共同培育浓厚文化根基，助力公司以行业一流企业文化打造高质量转型发展新格局。



## 国投泰康信托研究院聘任蔡概还教授为慈善顾问

2022年8月10日，公司聘任中国慈善联合会慈善信托委员会主任、中国信托业协会首席经济学家蔡概还教授为公司研究院慈善顾问。

公司党委书记、总经理傅强发表致辞时指出，慈善是一种荣耀，也是一种责任，公司非常重视慈善信托事业的发展。慈善信托作为人们参与社会公益的一种途径和方式，可以充分发挥信托制度的优势、金融机构的特长，帮助公益慈善这片大森林构建更良好的生态，焕发出蓬勃的生机。推动慈善信托事业的发展，不仅诠释了公司“有道而正、信则人任”的核心价值观，还为公司信托机构的善行年历上写下了“金融向善”的注脚。

蔡概还教授作为信托法、慈善法的起草组成员，通过理论+案例相结合的形式，详细介绍了慈善信托相较于慈善捐赠的十一大优势，分别是量身定制、设立简便、财产独立、管理灵活、专家理财、运营成本低、持久存续、支出不受限、公益手段灵活、多方监管等。

他认为，慈善信托虽然起源于西方，但将会在中国实现跨越式发展。他表示，随着居民财富的增长，未来将会有高达20%的社会财富成为慈善信托财富，信托公司作为慈善信托发展的中坚力量，将大有可为。

作为金融与慈善的有机结合，慈善信托充分发扬了信托文化提出的“服务、民生、责任、底线和品质”五大要点，体现了行业倡导的“诚信、专业、勤勉、尽职”的信托文化理念。慈善信托的发展，是“十四五”期间发挥第三次分配作用、助力实现共同富裕、服务人民美好生活的重要途径之一，也是信托公司本源转型的重要抓手。

一直以来，公司坚持回报社会，将社会责任理念融入企业管理运营，聚焦“带动低收入增收、促进乡村经济增效、资助普惠教育共享”等主题，探索金融助力公益慈善的多元方式，不断创新金融扶贫、扶智的路径。

2016年9月1日，《慈善法》实施首日，公司即率先推出国内首两单慈善信托。近年来，公司通过系列化的教育慈善信托，支持素质教育研究和推广，为越来越多的贫困地区孩子们带来自信、从容和有尊严的未来，实现信托与公益的价值共创。在精准扶贫方面，通过探



公司研究院顾问聘任仪式



慈善信托业务专题培训

索“产业扶贫”，建立和发挥“造血+输血”机制，带动当地贫困人口实现脱贫。

公司不仅是慈善信托领域的先行者，首单股权慈善信托的始创机构，也是首家荣获“中华慈善奖”这一慈善事业领域的最高奖项的信托公司。

2022年4月，银保监会发布《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类。慈善信托也将进入新的发展阶段。公司将加强在慈善信托领域的理论研究，推动我国公益慈善事业健康发展。同时，也将进一步优化内部协同机制，提升内外部资源集约能力，促进慈善信托与家族信托业务深度融合，助力财富家庭畅通家族精神传承的行善路径，并为公众福祉和利益贡献自身的金融力量，真正实践“国之投共未来”的美好愿景。

## 公司召开新一届工会委员会第一次会议

2022年8月5日下午，公司新一届工会委员会召开第一次会议，选举产生了工会主席。公司党委书记、总经理傅强出席会议并讲话，公司党委群工委员、原工会主席姚少杰和新当选的工会委员参加了会议。

会上，全体工会委员以举手表决的方式等额选举江芳同志作为新一届工会主席，江芳对工会下一步工作作出总体安排并对新阶段工会工作提出了新要求。委员们纷纷做出表态，将积极贡献力量做好工会工作，力争将工会工作作出更好的质量、取得更大的成绩。

公司党委群工委员、原工会主席姚少杰对新一届工会委员会的成立表示祝贺并分享了工会工作的心得和经验，姚少杰希望新一届工会委员能够加强学习、创新工作方式，全面提升工会工作水平。

公司党委书记、总经理傅强充分肯定了公司工会过去取得的成绩，并对新一届工会工作提出希望，他表示，工会工作首先要坚持党的领导和正确的方向；工会要充分发挥维护、建设、参与、教育的工作职责和职工主力军作用；希望新一届工会能够继承原有的工作成

效、发扬新的工作作风，尤其要重视对新员工和青年员工的关爱，通过开展广大职工喜闻乐见的活动凝聚人心、团结力量，打造公司“团结、紧张、严肃、活泼”的文化氛围，助力公司长远稳健发展。

公司新一届工会委员的选举及本次工会委员会会议的召开是公司健全完善民主管理机制的一件大事，公司新一届工会委员会将继续坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，在上级工会和公司党委的坚强领导下，紧密围绕中心工作，开拓创新、担当有为，不断开创工会工作的新局面，团结引领公司广大干部职工为公司的改革发展做出更大贡献，以优异的成绩迎接党的二十大的胜利召开！



## 公司举办2022年度第二期新员工培训

为帮助新员工更快的熟悉公司制度流程、进入工作角色、融入企业文化，公司于2022年8月3日至5日在北京举办了2022年度第二期新员工培训，本期共有48位新入职员工（其中，财富条线28人）参加。受疫情管控影响，本次培训采用线下与线上相结合的形式，异地办公的新入职员工以视频会议形式参加了本次培训。

公司总经理傅强为新员工讲授第一课。培训中，傅总对公司发展历史及企业文化进行介绍，并向新员工提出以下四点要求：一是要有强烈的责任心，作为金融从业人员，培养严谨的工作作风，对待工作要如临深渊、如履薄冰，工作中稍有不慎可能会造成严重的后果；二是要终身学习，不断进取，在不断变化和竞争激烈的环境永葆激情，创新求变；三是保持韧性，在工作中遇到困难不要气馁，个人要努力融入到自己选择的平台中，以更好的实现人生价值；四是要坚持廉洁从业，抵制住诱惑，坚守廉洁自律的工作作风。

公司副总经理姚少杰介绍了公司各信托业务部门情况。公司前台业务部门分别讲解了本部门的业务特点及发展情况，中后台部门详细的介绍了各自部门的职责、部门管理制度及流程，公司企业文化内训师李健、夏艳分别开展了企业文化专题培训。

本期培训为期三天，系统地向新员工介绍了公司企业文化及历史沿革、制度流程、各部门及业务情况，有利于帮助新员工更好地了解公司，更快的融入团队，为公司的转型、发展贡献力量。



## 公司深圳办公区乔迁新址

2022年7月14日上午，公司深圳办公区正式迁入安信金融大厦。

临近搬迁日，满怀着对新职场的期待，深圳办公区全体员工有条不紊地把各类公司资料、个人物品等收拾妥当，装箱打包。搬迁当天，搬家公司一行早早来到办公区，在同事们的协助下，工位拆装打包同步进行，现场物件合理归位，经过一上午的共同努力，顺利且高效地完成了搬迁工作。入驻新办公区后，大家又紧锣密鼓地收拾整理各类文件资料、个人工位物品等，争取尽快恢复正常办公环境，迫不及待地想邀约客户参观新办公区。

新办公区位于福田区安信金融大厦12楼北区，地处深圳市行政中心，毗邻深圳会议展览中心及深圳证券交易所，是商业、政治、文化的集结地。步入大厦，首先映入眼帘的就是“国投集团”四个大字，不由地让人心生“国投人”的归属感和自豪感。大厦配套设施完善，规划了会议中心、运动球场、健身活动中心等，极大地提升了办公体验，也增强了投资者信心。

行而不辍，未来可期。依托股东资源，加强优势互补，公司深圳办公区将以此次乔迁为契机，进一步加强与集团内金融板块企业的协同联动，塑造展示良好的企业形象，助推各项业务不断取得新发展。



## 公司七月生日会成功举办

绿树阴浓夏日长，楼台倒影入池塘。七月，北京的天气热情似火，告别了温柔的春风，彰显着自己的魅力。

7月22日，值此盛夏时节，公司员工生日会欢乐举办，本月共有25位同仁迎来了自己的生日。下午4时，生日会开场，伴着节奏欢快的旋律，寿星们在鲜花的芳香与气球的点缀中，迎来了一场充满欢声笑语的生日会。

本次生日会由人力资源部、研究发展部协同主办，在综合管理部支持下顺利举行，刘桂进总和高嵩总作为寿星兼特邀嘉宾出席了此次生日会并为小寿星们送上生日祝福与手写贺卡。抽奖环节采用了类直播带货形式，由寿星们依照自己心意选取自己心仪的小礼物，在欢乐选择同时现场收货，感受生



日会的温暖服务，游戏环节将现场气氛推向高潮。

欢唱的生日歌、灿烂的笑脸、真诚的祝福、感恩的话语都给“国投泰康信托”人以不同的感动！

歌声阵阵，笑语片片，祝福和问候已注入“国投泰康”人的心中，国投泰康信托这个大家庭将会蒸蒸日上、蓬勃发展！



## 公司举办第一期“雏鹰训练营”开营仪式

按照“雏鹰训练营”培养规划和方案，2022年7月14日，公司第一期“雏鹰训练营”开营仪式在京举行。公司人力资源部、各业务部门负责人和来自北京大学、中国人民大学、中央财经大学和对外经济贸易大学等高校首批20名“雏鹰训练营”学员参加了本次开营仪式。

“雏鹰训练营”于2022年6月创建并启动第一期学员招聘。这是公司为扎实做好新时代人才培养工作，把握新时代人才培养内涵，进一步将公司“引才、育才、留才”工作规划向校园延伸，促进优质、后备人才的发掘、引进和培养，更好地服务于校园招聘工作；同时，帮助高校在校生成深入了解信托行业、探求职业兴趣、做好职业规划和就业准备，而推出和打造的全新的暑期实习生招聘及培养品牌。



“雏鹰训练营”也是公司在后备人才培养工作中开展的一次有意义的探索和创新。

开营仪式在第一期20名学员的自我介绍中拉开帷幕。随后，公司各业务部门负责人介绍了本部门的业务概览和发展实际，并对各位学员在公司的实习工作和岗位培养锻炼寄予了殷切期望。

开营仪式上，人力资源部负责人马雪梅对参加公司第一期“雏鹰训练营”的学员表示了热烈的欢迎，并从创建背景、培养目标、职责分工、培养方式、培养内容和考核评估等多方面，向学员全面介绍了“雏鹰训练营”的

培养方案。随后，马雪梅总又向学员分享一些心得体会，希望各位学员：首先，一定要把职业生涯规划好，下好职场的“先手棋”。其次，坚持学习充电，在工作中不断磨练和提高自己的。再次，就是要立好规矩，在进入职场前扣好“第一粒扣子”。

开营仪式后，人力资源部组织“雏鹰训练营”第一期学员集中开展了《信托行业的发展历程》课程培训，全面介绍了信托行业的发展历程、中国信托业的发展脉络、信托投资公司历次清理整顿及信托法的设立等内容，旨在使学员尽快了解行业知识、快速适应和融入公司，提升认同感、归属感和责任感。

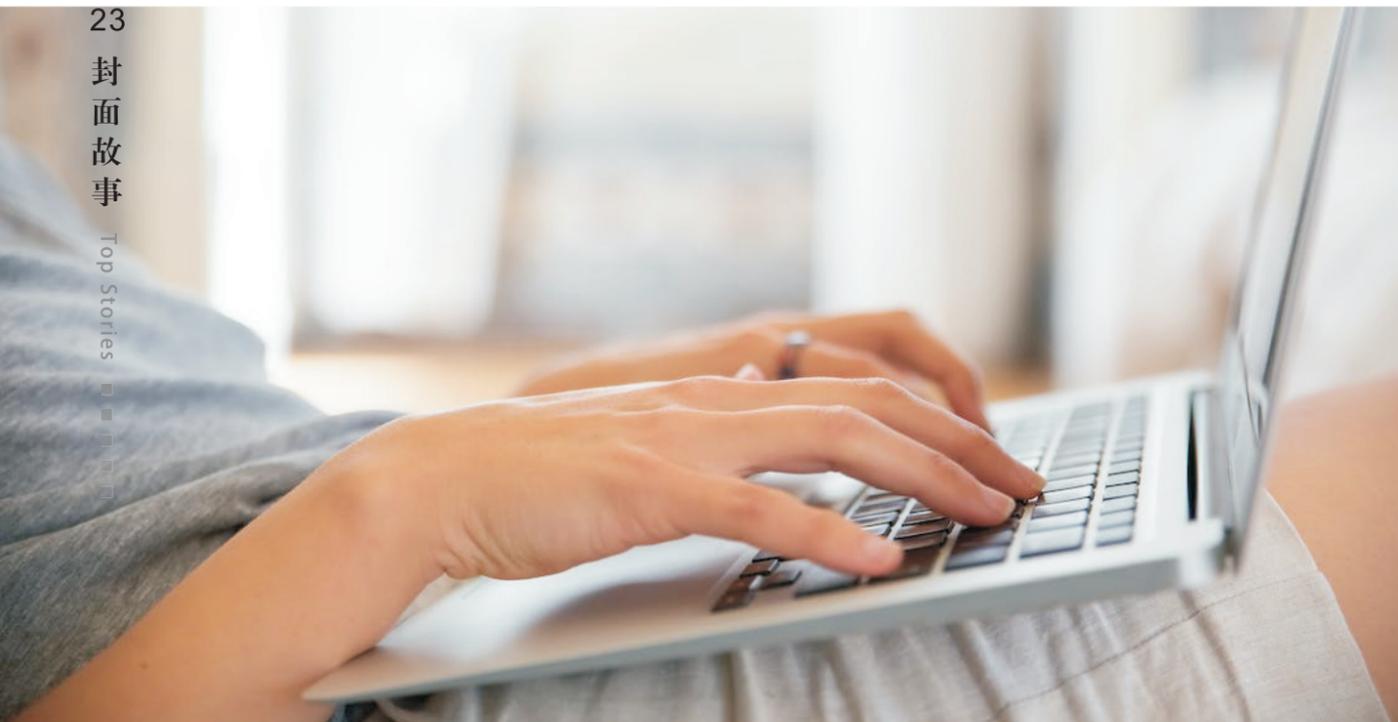


# 封面故事

## Top Stories

保险金信托，1加1大于2的传承工具





## 保险金信托，1加1大于2的传承工具

家族信托事业部 尹伟博

### 保险金信托的概念

保险金信托顾名思义，就是将保险和信托两种金融工具结合成为的一种创新型的财富管理和传承工具。保险金信托以保险合同的相关权利（如身故受益权、生存受益权、分红领取权等）及对应的利益（如身故理赔金、生存金、保单分红等）作为信托财产，委托给受托人而设立的单一信托计划；当保险合同约定的给付条件发生时，保险公司将按照合同约定直接将对应资金划付至对应信托专户；信托公司依据信托合同的约定对委托财产进行管理、运用和处分；追求实现受托财产的隔离风险、有序传承和保值增值的信托目的。

### 保险金信托的起源

保险金信托最早起源于英国。信托业与保险业分别于13世纪和17世纪诞生于英国，在整个欧洲得到了广泛发展。1886年，英国推出第一款保险金信托产品“信托安全保险”，结合信托和保险的功能来规避家族财富的传承风险。随着保险和信托制度在全球的建立，美国、日本和我国台湾地区陆续开展保险金信托业务实践。

20世纪初，美国保险公司设立了信托部门，开始发展保险金信托业务，至今美国的保险金信托业务已经相当成熟，并且发展势头超过了欧洲。

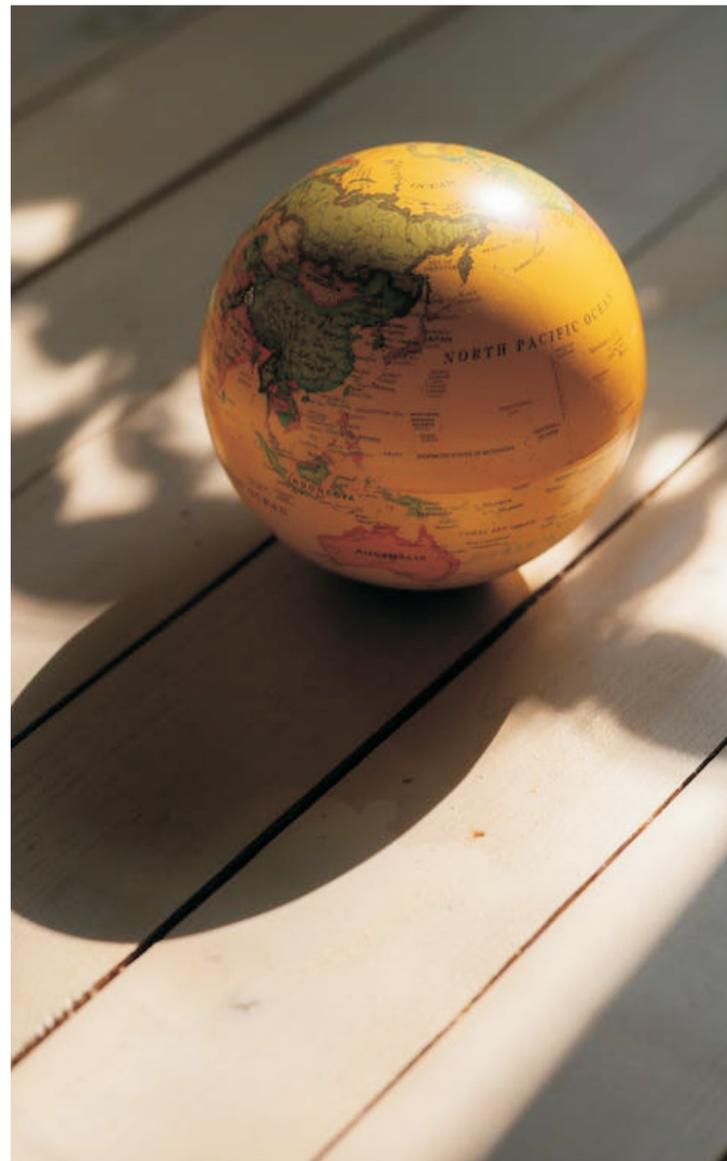
美国的保险金信托因联邦政府对于保险受益金的相关税收制度而得以蓬勃发展。美国的保险金信托主要以人寿保险为主，主要以信托投保的模式。美国的税收制度规定，被保险人死亡时其本人或其控制的任何实体持有或控制的保单保险金必须征收遗产税，只有保单归第三人所有，才有可能免除遗产税。美国的信托业务分为可撤销信托和

不可撤销信托，不可撤销保险金信托是投保人将保单的现金价值、变更保单受益人、解除或转让保单等权利转移给受托人。不可撤销保险金信托的受益人拥有不可撤销的、法律上已确定的未来受益权，实现了保单和被保险人的完全分离，实现了美国税法上关于死亡保险金免征遗产税的规定，为高净值家庭实现了合理的税收筹划。

中国台湾地区的营业信托业务起步很早，但保险金信托业务相对滞后。1996年“信托法”和2000年“信托业法”的颁布施行，标志着台湾地区保险金信托业务开始走向规范化发展道路。中国台湾地区监管部门对于保险金信托业务给予高度重视和大力推广，制定了制式合同范本，并鼓励金融机构向民众提供此类服务。目前台湾地区的保险金信托已覆盖至寿险、健康险、伤害保险、年金等众多险种。台湾地区的保险金信托业务多为保险带动信托模式，即先签订保险合同，再由保险受益人或投保人作为委托人，以保险金请求权作为信托财产签订信托合同。

中国台湾地区的保险金信托业务按照信托委托人和受益人是否相同，分为自益保险金信托和他益保险金信托。自益保险金信托是指信托委托人和受益人是同一人，常见的形式为父母为被保险人，子女作为投保人、保险受益人、信托委托人和信托受益人；他益保险金信托是指信托委托人和受益人非同一人，常见的形式为父母为投保人和信托委托人，子女为保险受益人和信托受益人，这种形式有效规避了受益人没有财富管理的能力，以及对子女形成身后财富的使用约束和通过条件分配对子女形成行为引导，以及实现个性化的财富传承安排。

日本民众十分热衷于购买保险产



品，同时对保险金有效管理及分配需求不断增长促进了保险金信托的发展。1925年，日本三井信托公司推出首单人寿保险金信托产品。

日本的保险金信托业务是简化型保险带动信托模式，即信托委托人仅将保险金请求权转让给受托人，保险的其他权利如保单解除权、保费缴纳义务等仍由委托人享有。在这种模式下，委托人先签订保险合同，同时以保险金请求权作为信托财产签订信托合同，并将保单受益人变更为受托人，实现保险金请求权的转移。在保险金给付时，信托受托人领取保险金进入信托专户，进行管理和运用。

## 保险金信托境内外发展及现状

我国的保险金信托起步比较晚，目前仍处于业务起步的初期阶段，2014年中信信托和信诚人寿推出“传家”系列保险金信托产品，成为首个中国大陆的保险金信托产品。

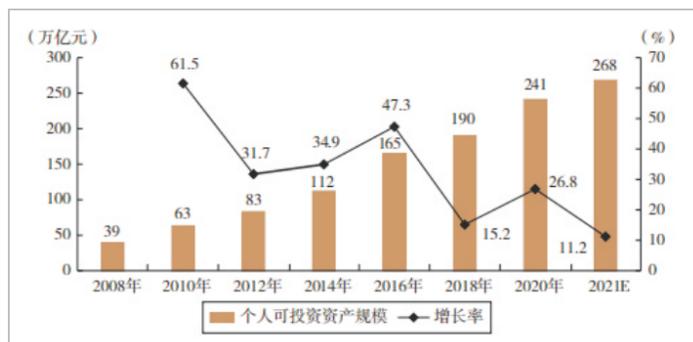
经过08年全球经济危机之后，中国的经济呈现了高速增长的态势，伴随的是居民财富的快速累积，国民财富增长也催生财富管理需求。招商银行2021年《中国私人财富报告》显示，我国个人可投资资产总规模从2008年的39万亿元迅速增长至2020年的241万亿元，年均复合增长率超过16%。2020年可投资资产在1000万元以上的高净值人群数量达262万人，高净值人群人均持有可投资资产约3209万元。预计到2021年底，中国高净值人群数量接近300万人，可投资资产总规模将突破268万亿元。

同时，随着近几年全球经济新常态、中美贸易战、国际地缘冲突加剧、新冠疫情的蔓延以及全球通胀高企，高净值人群的风险意识也在增强，越来越多的财富人群意识到，这个阶段守业更比创业重要。招商银行2021年《中国私人财富报告》显示，65%的受访投资者已在准备或已开始财富传承的相关安排。保险和信托因其在财富传承、保值增值、风险隔离、税务筹划、隐私保护等方面的特质，成为了高净值人群财富保全和传承的首选。

2016年我国已跻身全球第二大保险市场，保险市场（保费）的年复合增长率达到了15%。保险市场持续壮大为保险金信托业务的发展奠定了基础。

目前国内保险金信托的主流模式分为1.0和2.0版本。1.0版本即保单的投保人，也是信托委托人仅将保险金请求权转让给受托人，保单的其他权利如保单解除权、保费缴纳义务等仍由委托人享有，这与日本的简易业务模式非常类似；而2.0模式就是将保单的投保人同步变更成了受托人，也将投保人相应的权力委托给了受托人；但目前业内讨论的3.0模式，即信托投保模式（美国采用的主要模式），因保险法要求投保人对被保险人必须具有保险利益，而无法得以推行。

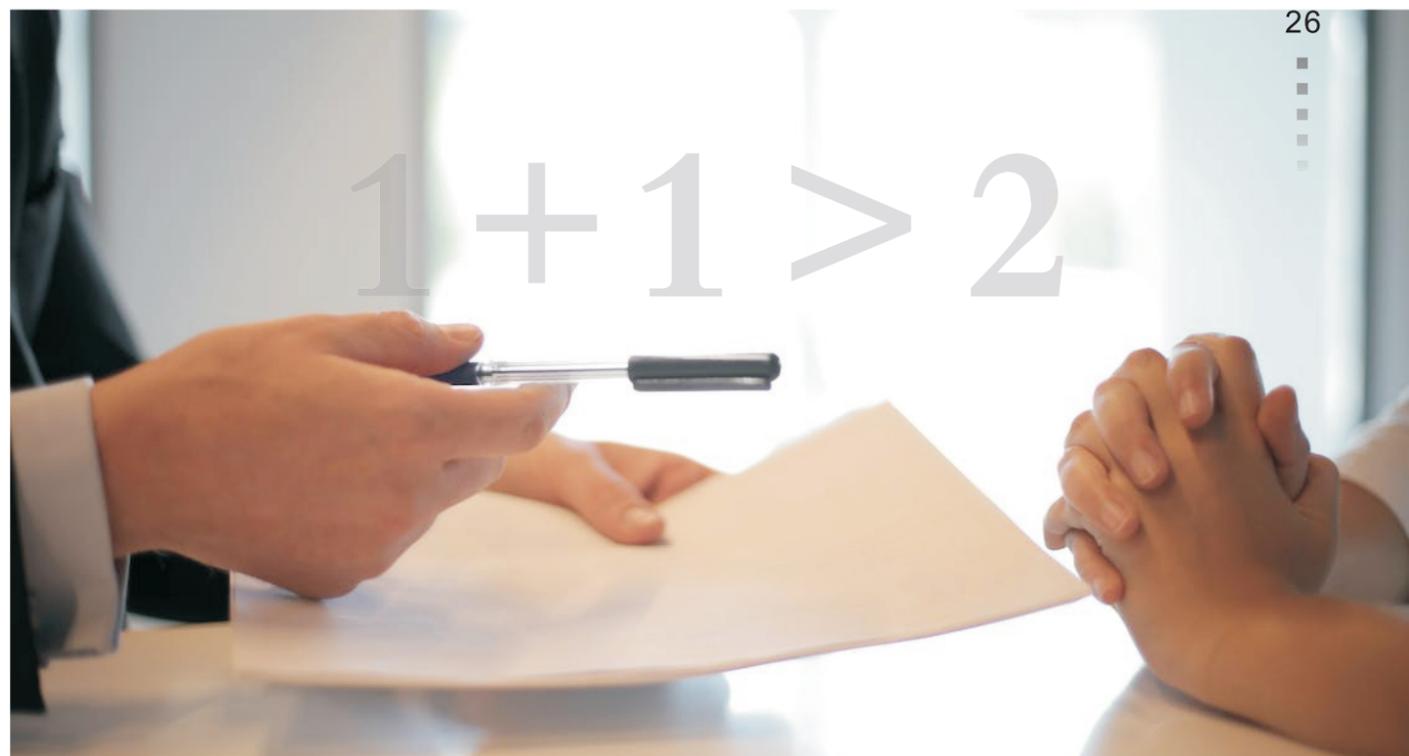
# trust



(图1) 2008—2021年中国个人持有的可投资资产总体规模  
资料来源：招商银行2021年《中国私人财富报告》



(图2) 2012—2020年中国原保险保费收入及增长情况  
资料来源：中国银行保险监督管理委员会



## 结合保单与家族信托，实现1加1大于2的传承效果

保单与家族信托作为两大主流传承工具，都有自身优异的特点，当然也有一些不足。

保单优势：（1）保单起步低，投保人可以分期交付，不会对投保人造成很大的资金压力；（2）保单具有很好的财务杠杆功能，可以低保费撬动高保额，尤其是终身寿险；（3）保单特有财务风险管理功能，可以对冲家庭因为某些事件造成的财务损失或收入中断，以及保障家人的生活质量；（4）保险赔付金具有优税避债的功能，在现行税法环境下，受益人获得的保险赔付金是享受免税政策的，债权人也不享有对保险赔付金的追索权；（5）人寿保险和年金险具有一定的财务确定性。即在被保险人身故或达到约定年龄时，就可以获得保险公司给付一笔约定的资金。

但保单也有一些自身的不足：（1）保单作为投保人的财产，在赔付之前不能规避投保人债务、婚姻及其他法律风险；（2）保单的受益人范围有限，一般仅限于配偶、子女、父母和兄弟姐妹；（3）保险赔付金一般会一次性给到受益人，之后委托人就失去了对这笔财产的掌控权，无法避免受益人挥霍、被其监护人恶意侵占，也极易与受益人

的夫妻共同财产发生混同。

而被国内外富豪家族广泛应用的家族信托当然有其非常优秀的特质：（1）更完善的风险隔离效果。家族信托通过所有权的让渡实现了信托财产所有权、控制权、受益权的完美分离，依托于信托法，使信托财产独立于委托人、受托人与受益人的责任与风险，实现了更加完善的风险隔离功能；（2）家族信托的受益人范围更加广泛，只要与委托人有亲属关系证明的家族成员都可以成为受益人；而且受益人不但可以是在世的家族成员也可以是未出生的家族成员（潜在受益人）；（3）家族信托通过科学、合理的条件分配制度的安排，形成对受益人的行为约束和引导机制；通过信托条款约定实现不同类型财产向不同受益人分配，使家族财富在不同特点的后世子手中得到更大限度的充分利用，从而实现家族财富的有序传承；（4）信托公司作为专业的资产管理机构和财富管理机构，能够为家族信托中的现金资产提供全面的资产配置服务，使信托财产更好的保值增值。



当然，家族信托也有一些不尽如人意之处：（1）家族信托的起步门槛较高，需要1000万的资金或价值，这将很多中产阶级拒之门外；（2）家族信托不具有财务杠杆功能；（3）家族信托不具有财务风险管理的功能。

而结合了保单和家族信托两大传承工具的保险金信托，则展现了独特的优势：（1）保险金信托降低了家族信托的起步门槛，目前市场上各信托公司比较通行的设立标准是总保费（年金或增额终身寿险）或总保额（终身寿险）达到300万，保险金信托具备了大部分家族信托风险隔离和有序传承的功能，以及保单的财务风险管理与财务杠杆；（2）保单通过与家族信托的结合拓展了受益人的范围，使得保单利益能够惠及更多的家族成员；（3）保险金信托2.0具有完善的风险隔离功能。保险金信托2.0将投保人也变成了信托，有效规避了保单赔付之前的风险暴露问题；（4）保险金信托使得赔付后的资金能够在信托专户内通过资产配置更好的保值增值，提高了保险赔付金的利用效率；（5）保险金信托可以实现家庭保单的集中管理和受益权再均衡。现在大部分信托公司可以接受同一投保人、不同被保险人、不同保险机构的多张保单进入同一信托，实现了家庭多张保单的集中管理；将来还有可能接受不同家庭成员作为投保人的保单进入同一信托；同时，保险金信托可以将原来多张保单的受益权集中起来再向更广泛的家族成员进行分配，从而实现家族成员保单受益权利益的再均衡。

综上所述可以看出，保险金信托结合了保单与家族信托二者的优点，同时，也使得家族信托传承这个优秀的传承工具“飞入寻常百姓家”，让更多的中产阶级以上的家庭也可以利用家族信托做好家庭财富管理和传承规划。也正是因此，国内的保险金信托在2017年后出现了井喷式的增长。2014年，中信信托和信诚保险推出了国内首单“传家”系列保险金信托业务，但2014年全年仅10位客户设立保险金信托；2015年全行业业务数增至近百位；2016年达到500位，2017年超过1000位，信托资产规模超过50亿元；截至2020年，全行业保险金信托业务单数就达到了7161单，信托资产规模突破200亿元！国投泰康信托也于2017年底推出了公司首款保险金信托产品——家康信保系类保险金信托，至今国投泰康信托保险金信托设立683单，价值规模超过55亿。



## 国内保险金信托服务内涵不断拓展

随着客户需求的增长，信托公司也更加重视此项业务，开始投入更多的人力、物力，搭建业务系统，提升数字化水平。至今已经有超过50家信托公司和超过40家保险公司开展保险金信托业务；同时，越来越多的银行私行、第三方财富和独立家办也开始参与保险金信托业务。随着全市场对保险金信托业务意识的提升，以及研究、创新的投入，国内保险金信托的服务内涵也正在向更多元化发展，以满足客户更多样性的需求。

（1）保险金信托与遗嘱结合：客户在设立保险金信托后，通过订立遗嘱的方式将自己名下的财产在其身后装入保险金信托。这种模式既实现了家族财富在生前的灵活支配，又保障了身后财富的有序传承，规避了单纯以遗嘱传承中的诸多问题。

（2）保险金信托与养老服务结合：客户以大额人寿保单、年金保单和一定的现金设立保险金信托，约定由信托公司支付指定养老服务机构的月费和服务费。这样的业务模式既保障了客户生前财富的隔离、保值增值、科学配置，以及享受高品质的养老生活；又能保障身后财富的传承规划顺利实施。

（3）保险金信托与慈善捐赠结合：客户通过大额人寿保单、年金保单和部分现金设立保险金信托，信托内的现金和生存金用于支持自己及家人的日常生活和养老生活，同时，在信托合同中约定，在委托人身故后，除了将部分财产分配给子女之外，剩余部分全部捐赠给指定的慈善组织，从而实现了家庭财富的风险隔离、生前灵活支配、有序传承以及身后的慈善捐赠目的。

随着越来越多的金融机构、财富管理机构参与到保险金信托业务的市场中，以及保险金信托与其他非金融服务工具的结合，相信保险金信托将以其自身独特的优势与不断拓展的内涵，成为越来越多中产阶级和高净值家庭财富保全与传承的首选工具。

# 市场

## Market

---

知识产权证券化：融资+融智发展新方向  
从IPO被否案例看注册制中的财务审核





## 知识产权证券化：融资+融智发展新方向

金融市场业务总部 吕一品

### 一、前言

近年来，我国经济社会高速发展，进入经济发展新常态，知识产权强国建设工作持续推进，同时也对各类创新主体的知识产权综合运营能力、实现知识产权存量价值、更好地支撑创新驱动发展和经济转型升级提出了更高的要求。由于知识产权收益获取期限相对较长，且影响知识产权价值的不确定因素多，导致创新主体难以快速回收研发成本，知识产权价值实现效果有待提升。因此，创新知识产权融资模式，实现知识产权价值，促进创新成果商品化、产业化成为了知识产权事业发展中的一项重要课题。资产证券化作为企业盘活存量资产的常用工具，目前已逐渐成为创新主体实现知识产权价值提前变现的重要手段之一。

### 二、概述

#### （一）知识产权的概念

知识产权是智力劳动产生的成果所有权，它是依照各国法律赋予符合条件的著作者以及发明者或成果拥有者在一定期限内享有的独占权利。知识产权分为两类：一类是著作权（也称为版权、文学产权），另一类是工业产权（也称为产业产权）。

著作权又称版权。狭义的著作权是指自然人、法人或者其他组织作为文学、艺术和科学作品的创作者依法享有的人身权和财产权的总称。广义的著作权还包含作品传播者在传播作品时享有的邻接权。

工业产权，是发明专利、实用新型专利、外观设计专利、商标的所有权的统称，指工商业领域里的创造性构思或区别性标志或记号的专有权利。

2021年1月1日实施的民法典中第一百二十三条规定：“民事主体依法享有知识产权。知识产权是权利人依法就下列客

体享有的专有的权利：（一）作品；（二）发明、实用新型、外观设计；（三）商标；（四）地理标志；（五）商业秘密；（六）集成电路布图设计；（七）植物新品种；（八）法律规定的其他客体。”

#### （二）知识产权资产属性

知识产权由人身权利和财产权利两部分构成。所谓财产权是指智力成果被法律承认以后，权利人可利用这些智力成果取得报酬或者得到奖励的权利，这种权利也被称为经济权利。它是指智力创造性劳动取得的成果，并且是由智力劳动者对其成果依法享有的一种权利。可以说，知识产权具备资产属性。对企业而言，出于技术开发的补偿性和增效性，作为知识产权权利人对专利技术享有法定的有限垄断权，同时企业拥有的知识产权能够为其创造现实的经济价值。企业的知识产权能够带来长期收益，使企业获得高于行业一般利润水平的能力，故知识产权不仅是一种权利，还具备资产属性，是企业无形资产的重要组成部分。

#### （三）知识产权作为证券化产品基础资产的适用性

证券化产品的基础资产是发起机构所拥有的财产权利，基础资产的基本标准：能够产生独立、持续、稳定、可预测的现金流。

知识产权具有财产权的属性，知识产权权利人事实上享有知识产权的占有、使用、收益、处分四项权利。虽然知识产权本身带有强烈的专用性特征，在使用知识产权本身计算能否产生现金流以及未来现金流的预测上存在困难，但通过对知识产权进行运营后所产生的现金流以及未来收益，完全符合知识产权证券化的基础资产标准。

### 三、知识产权证券化的意义

资产证券化的目的在于将缺乏流动性的资产提前变现，解决流动性风险。知识产权证券化突破了传统融资方式的限制，通过把各基础交易制度进行功能性组合搭配，实现融资方式创新，拥有自主知识产权的创新型企业通过知识产权证券化，获得把知识产权转化为可销售产品和服务的足够资金，不仅能解决融资难题，还能实现知识产权商品化、产业化，进而提高知识产权转化率和收益。有了资金的支持和丰厚收益的激励，企业就有动力在原有知识产权的基础上进行进一步的研究和开发，继续新的发明创造，使技术创造活动走向良性循环，提高企业的自主创新能力，推动科技进步。

### 四、知识产权证券化的优势

#### （一）盘活存量资产

知识产权证券化可以增加知识产权流动性。证券化过程是将流动性低的知识产权转换为流动性高的金融证券商品，传统银行贷款更注重借款人主体信用水平，而资产证券化更注重资产本身产生未来收益的能力。此外，证券化产品期限相较于传统银行贷款要更长，在证券化产品的存续期间内，利率计算采用固定费率，可降低未来收益的不确定风险，有效盘活存量资产。

#### （二）降低融资成本

知识产权证券化具备较为完善的交



易结构和内外部信用增级机制，从而达到较高的信用等级，投资风险相应降低，一般情况下，发行知识产权证券化产品的成本低于非标融资，此外部分地方政府对知识产权证券化有专门的补贴政策，且市场上的部分投资人有任务指标，需要将资金投向国家政策鼓励的领域，对价格相对不敏感。综上所述，知识产权证券化可以有效降低企业融资成本。

(三) 提升企业资本报酬率

知识产权证券化可以提升企业资本报酬率。因为企业将知识产权等证券化标的转移给特殊目的机构（SPV）藉此获取现金，企业利用未来收益作为担保提前变现收取现金，可纾解创始机构资金周转压力。

(四) 保留知识产权自主性

由于知识产权证券化的基础资产可以是知识产权的授权合同或其权利金收益，而可以不是知识产权本身，因此，通过证券化，知识产权权利人仍然能够掌握和利用知识产权，也可以保留部分知识产权许可产生的现金收益。相较于知识产权转让，知识产权证券化只是知识产权主体放弃未来一段时间内专利许可使用的收益，并不会导致对知识产权所有权的丧失，可以有效保护企业的技术优势和核心竞争力。

(五) 募集资金用途灵活

目前知识产权证券化产品的募集资金用途范围较宽泛，融资人可将募集资金用于补充流动资金、偿还本息和研发新产品等用途，在不违反法律法规的前提下，融资人可以按照自身日常经营的需求灵活支配募集资金。

五、政策支持

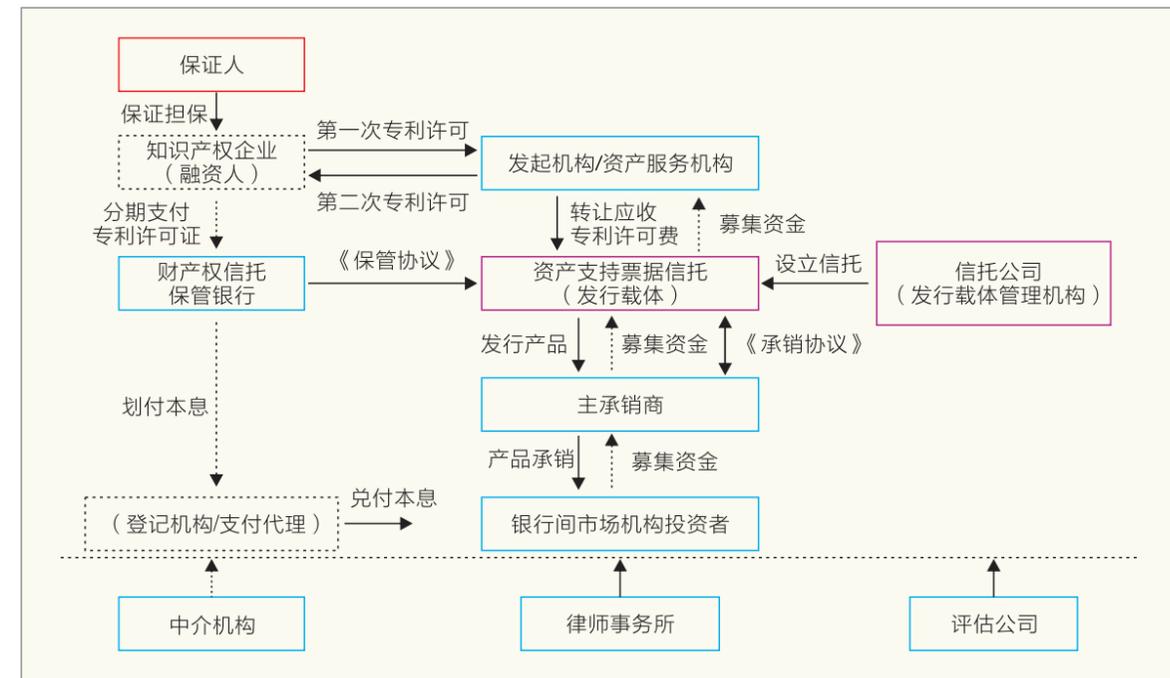
为统筹推进知识产权强国建设，全面提升知识产权创造、运用、保护、管理和服务水平，充分发挥知识产权制度在社会主义现代化建设中的重要作用，中共中央国务院印发了《知识产权强国建设纲要（2021-2035年）》。该纲要为全国各地方政府推进知识产权强国建设的总纲领，各地方政府可依据总纲领并结合地方特点出台相应的配套政策来支持知识产权强国建设发展，对于知识产权证券化而言主要的支持形式为政府贴息、发放奖金和税收优惠等。下表列示了部分地方政府已出台的优惠政策：

省、市名称	政策名称	优惠条款
天津市	《天津滨海高新技术产业开发区关于促进知识产权保护 and 高质量发展的支持办法（暂行）》	鼓励银行、担保公司、知识产权运营机构及其他各类创新主体积极开展知识产权证券化业务，鼓励企业积极参与知识产权证券化业务。对牵头开发知识产权证券化产品并成功发行的服务机构，一次性给予融资金额1%，总计最高200万元的资金支持。对通过知识产权证券化融资的企业，按照企业每年所产生融资成本（包括利息、评估费、咨询费等）的50%，给予最高50万元的资金支持。
浙江省	《浙江省市场监督管理局推进知识产权证券化工作方案（试行）》	参与省内首单知识产权ABN的发行人，单户企业融资额度在500万至2000万，融资期限不超过3年，补贴前企业融资年利率约为6%。依据余杭“黄金68条”，对以知识产权为基础资产公开发行资产证券化产品的企业，给予其实际融资金额5%的资助，且不超过企业实际融资成本的50%，每家企业每个项目最高补助500万元（含上级资助资金），补贴后企业融资年利率约为3%。
苏州市	《苏州市知识产权金融奖励补贴实施办法（试行）》	对运用知识产权发行债券等进行支持和推广。对项目发行人或原始权益人，给予利息、税费、担保费及相关服务费不超过50%的一次性补贴，用于降低融资成本。单个项目补贴额不超过200万元。
佛山市	《佛山市人民政府办公室关于印发佛山市实施第一期知识产权证券化工作方案的通知》（佛府办函〔2020〕122号）	对佛山市第一期知识产权证券化产品实际发行金额的3%一次性补贴发行人。

六、知识产权资产支持票据案例分享

(一) 二次许可模式

1. 交易结构图



2. 交易结构介绍

本资产支持票据的基础资产为发起机构以其依据专利独占许可使用合同对知识产权企业享有的专利许可费债权及其附属担保权益，发起机构将基础资产作为信托财产委托给受托人，设立财产权信托并发行资产支持票据，所得认购金额即全部资产支持票据募集资金支付给发起机构。

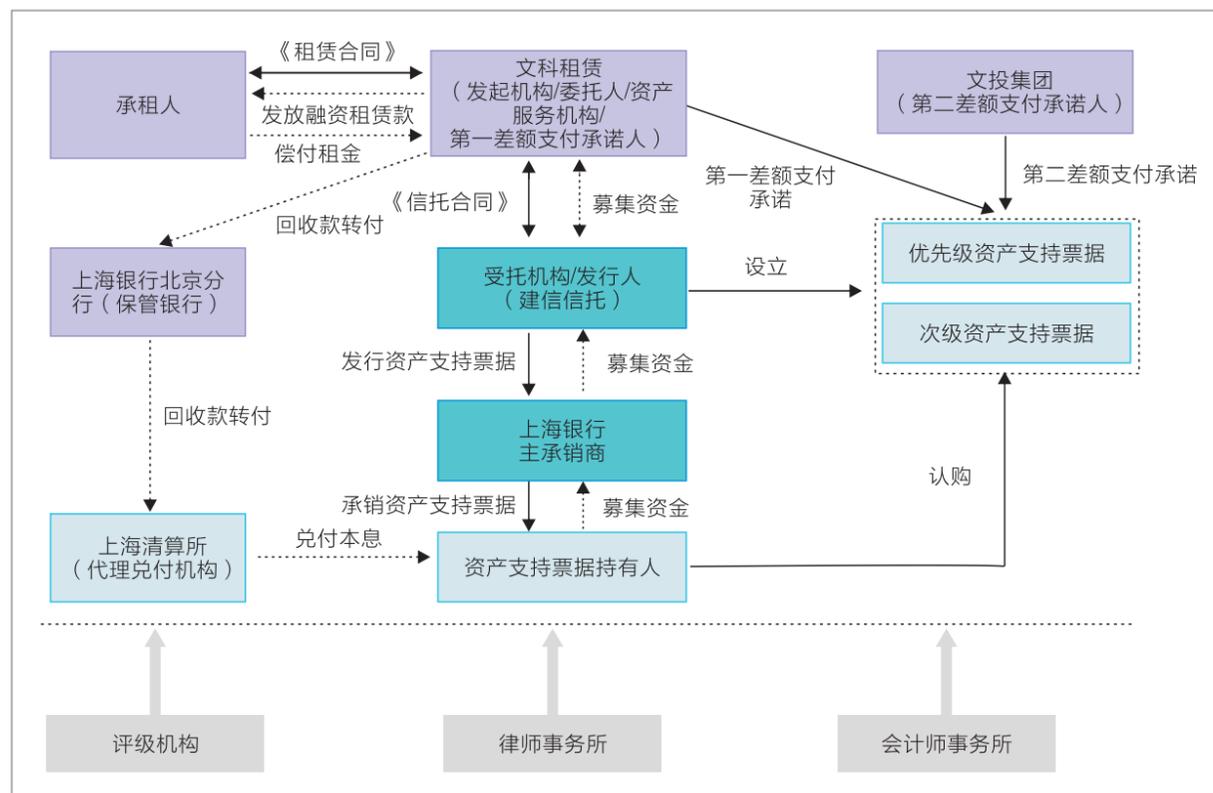
3. 交易特点

基础资产的构建采用了二次许可模式，底层知识产权企业（融资人）将专利使用权统一许可给发起机构，发起机构向企业一次性支付一笔专利使用费，然后发起机构再将取得的专利使用权通过二次许可再转回给知识产权企业，并约定按季度分期支付一定的许可费。通过二次许可模式，为原本无法直接产生现金流的知识产权无形资产构建出可券化的现金流。本交易结构与融资租赁售后回租模式的原理逻辑类似，但整个交易结构中，只有专利的使用权发生了转移，不涉及专利的真实买卖，专利所有权和处分权始终都在知识产权企业手中，规避了企业重要无形资产流失的风险。

(二) 融资租赁售后回租模式

1. 项目名称：北京文化科技融资租赁股份有限公司2019年度第一期资产支持票据

2. 交易结构图



### 3.交易结构介绍

文科租赁（作为委托人、发起机构）将资产池中每一笔融资租赁债权（租赁物为知识产权无形资产）及其附属担保权益（如有）（以下简称“入池资产”）信托给建信信托（作为受托人、发行载体管理机构），设立“北京市文化科技融资租赁股份有限公司2019年度第一期资产支持票据信托”。建信信托以入池资产为基础发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据，将所得募集资金净额支付给文科租赁，并以信托财产产生的现金为限支付本期资产支持票据的本息及其他收益。优先级资产支持票据在银行间债券市场以簿记建档方式发行，次级资产支持票据由文科租赁自持。

本交易中，文科租赁受建信信托的委托作为资产服务机构，提供与资产及其回收有

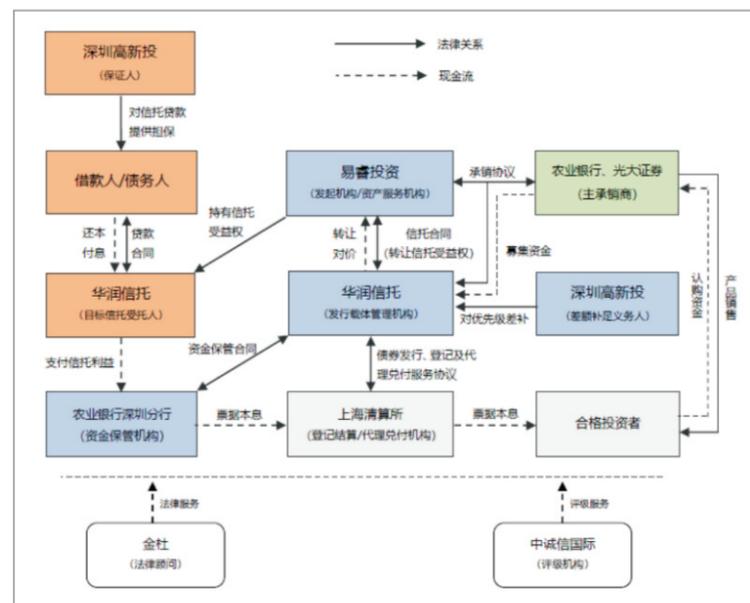
关的管理服务及其他服务。同时，文科租赁作为第一差额支付承诺人，承诺对信托财产不足以支付优先级资产支持票据的各期预期收益和未偿本金的差额部分承担补足义务；同时，文投集团作为第二差额支付承诺人，承诺对信托财产不足以支付优先级资产支持票据的各期预期收益和未偿本金，且第一差额支付承诺人未予以补足的差额部分承担补足义务。

上海银行北京分行作为资金保管机构，为本交易提供账户管理和资金划拨等服务。上海清算所作为登记托管机构，负责各级资产支持票据的登记、托管、转让过户及收益支付等。

#### （三）信托受益权非标转标模式

1.项目名称：深圳易睿投资发展有限公司2022年度第二期定向资产支持票据

#### 2.交易结构图



### 3.交易结构介绍：

本期项目为知识产权资产支持票据，底层债务人以其拥有的专利等知识产权作为对增信主体的反担保物，形成底层债权。具体交易过程如下：

（1）目标信托委托人易睿投资与华润信托签署《目标信托合同》，委托资金予华润信托向各底层资产债务人发放信托贷款，生成拟入池的基础资产（即其持有的资金信托受益权）。

（2）底层债务人以其拥有的知识产权向深圳高新投提供反担保措施，深圳高新投进而对信托贷款提供保证担保。

（3）易睿投资（作为委托人、发起机构）以其依法持有的信托受益权作为基础资产委托给华润信托（作为受托人、发行载体管理机构），以“深圳易睿投资发展有限公司2021年度第五期定向资产支持票据信托”作为发行载体、由华润信托向投资人发行资产支持票据，所得认购金额扣除相关费用支出（如有）后的资产支持票据募集资金净额支付给易睿投资，易睿投资以募集金额作为其向初始权益人受让资产的支付对价。

（4）华润信托和农业银行深圳市分行签署《资金保管合同》，约定由农业银行深圳市分行提供资金保管服务。

（5）易睿投资与华润信托、农业银行、光大证券签署《承销协议》，约定由农业银行和光大证券作为主承销商为本期资产支持票据提供承销服务。

（6）华润信托与差额补足义务人深圳高新投签署《差额补足协

议》，深圳高新投承诺根据《差额补足协议》为优先级资产支持票据信托现金流提供差额补足。

（7）华润信托以信托财产所产生的现金为限支付相应税收（如有）、信托费用及本期资产支持票据的本金和收益，并定期出具资产运营报告。



## 七、结语

知识产权是知识经济的资源，在发展知识经济中发挥重大作用。知识产权证券化在我国尚属于实践的探索阶段，尽管从理论上具有可操作性，但知识产权更强调的法律权属概念，与作为无形资产的财产概念相比，显然后者的市场行为所体现出的价值表现相对较弱，意味着知识产权市场化运营活动在目前阶段不够成熟，恰恰构成了对知识产权证券化进程的主要障碍。因此，在推进知识产权证券化过程中，可调动与集中相关各方资源进行整合，选择有基础有需求的地区开展知识产权证券化的尝试与突破，并逐步推广。知识产权证券化也将有助于反向推动知识产权商业化运营的活跃程度，从而加速知识产权事业的整体发展。

# 从IPO被否案例看注册制中的财务审核

风险管理部 张鑫

注册制改革被认为是中国资本市场全面深化改革最重要的一环。2019年科创板设立直接采用注册制，2020年创业板改革并试点注册制。上海证券交易所和深圳证券交易所均以“鼓励科技创新”为契机拥抱注册制，与主板的“核准制”并行，从而为全面推行注册制改革积累经验、创造条件。

注册制是指公司申报的材料真实合法即可登记入市。证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查，不进行实质判断。相比于核准制（公司上市时需要证券监管机构审核通过才能上市）而言，不少人认为注册制放松了上市要求，提高了过会率，尤其是相对主板而言，科创板和创业板在财务等硬性数据指标的要求相对较少，不少企业因此将IPO计划提前，唯恐错过窗口期。

## （一）近两年各板块IPO的统计数据及对比

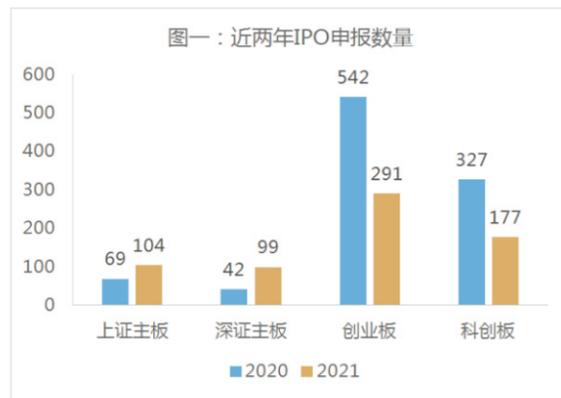
事实是否如此？财务审核是否真的在放松？我们先对近两年IPO的一些统计数据进行分析。

首先，我们先看一下2020年和2021年IPO的申报情况，如图一所示。

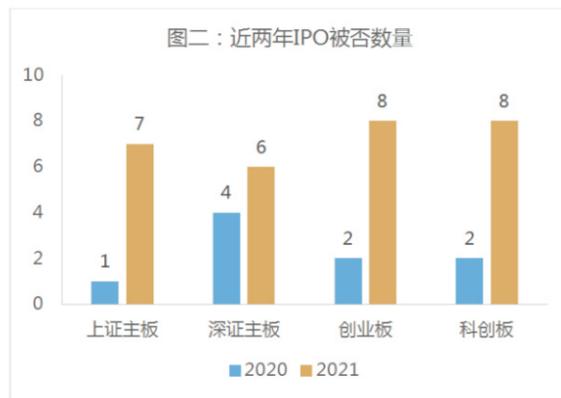
首先，受益于“注册制”的推广，创业板和科创板近两年是IPO申报的主力，申报数量远高于主板，可以看到，注册制改革对于科技创新型企业上市确实产生了较强的鼓励作用。

其次，按年度来看，2021年创业板和科创板申报数量较2020年出现下降，而主板申报数量有所增加，整体上申报受理企业家数呈下降态势。原因可能是注册制带来的热情在2021年有所消退，“开门红”效应未持续；同时注册制审核并非如预期中宽松，很多企业权衡之后选择在条件更成熟时申报。

接下来我们再看一下IPO被否和终止的情况，如图二、图三所示。



注：数据来源Wind金融终端，作者整理



注：数据来源Wind金融终端，作者整理

从被否项目上看，创业板和科创板2021年被否项目较2020年均明显增加，结合前文提及的申报数量下滑，可以得出创业板和科创板的通过率下降的结论。

此外，大量企业因自查、现场核查或其他原因，在申报后至审核会前撤材料，这些企业不算被否，但纳入IPO终止的统计范畴。2021年各板块终止（含被否）企业数量及比例明显增加，实际审核通过率远低于过会率，如表一所示。

可以看到，如果考虑终止的项目数量，实行了注册制的创业板和科创板的过会率相对主板并无明显优势。

同理，考虑到终止的项目，2021年所有板块的实际通过率均较2020年明显降低。如图四所示。

## （二）2021年IPO项目关注的财务问题

2021年是科创板实行注册制的第三年，创业板试点注册制的第二年，通过率双双不升反降。本章节重点对IPO失败项目进行研究，并归纳上市委关注的财务问题。

### 1、收入取代利润成为最核心的财务指标

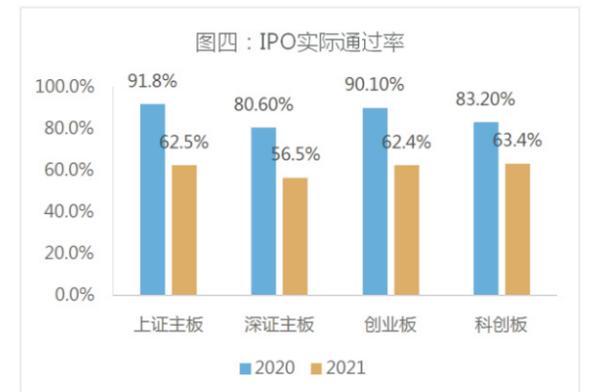
传统IPO中，为保证企业的持续经营能力，扣非净利润一直是企业上市的重要参考指标，有时甚至会出现一些非官方的金额标准。注册制下，更关注的是营收能力，而在净利润方面予以放宽。

表二列示了注册制下科创板和创业板的上市财务条件。可以看到，为了鼓励科技创新类企业在境内上市，IPO的条

表一：2021年各板块IPO实际通过率

项目	上证主板	深证主板	创业板	科创板	合计
上会审核数量	53	33	207	156	449
审核通过家数	45	26	196	140	407
过会率	84.9%	78.8%	94.7%	89.7%	90.7%
终止数量	27	20	118	81	246
实际通过率	62.5%	56.5%	62.4%	63.4%	62.3%

注：数据来源Wind金融终端、中信证券，作者整理



注：数据来自Wind金融终端，笔者整理

件主要是市值和营业收入。对于未盈利的企业的“预计市值”又往往与收入相关（如市销率估值法），同时，对于科创属性至关重要的研发投入占比也需要收入作为基数来计算。

表二：科创板和创业板IPO申报财务条件

市值（科）+2年净利润	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于10亿元 <input type="checkbox"/> 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元	<input type="checkbox"/> 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元
市值+净利润+收入	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于10亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年净利润为正且收入不低于1亿元	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于10亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元
市值+收入+研发投入	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于15亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年收入不低于2亿元 <input type="checkbox"/> 最近三年累计研发投入占比不低于15%	
市值+收入+经营现金流	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于20亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年收入不低于3亿元 <input type="checkbox"/> 最近三年经营现金流净额累计不低于1亿元	
市值+收入	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于30亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年收入不低于3亿元	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于50亿元 <input type="checkbox"/> 最近一年收入不低于3亿元
市值+技术优势	<input type="checkbox"/> 预计市值不低于40亿元 <input type="checkbox"/> 经国家有关部门批准，市场空间大，已取得相关成果。医药企业至少一项核心产品获准二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需有明显技术优势并满足相应条件。	

注：上表仅为境内一般企业的上市标准，不包括上市红筹或表决权差异的企业

根据案例分析，关于收入，主要关注以下几个方面：

(1) 收入的真实性。传统核准制下也是最重要的审核关注点之一，注册制下收入是少数几个可以量化的上市标准之一，上市委对收入真实性的关注度只会增加不会减少。

通过对被否案例的研究，上市委对收入核算关注的非常全面和细致，包括确认方法、收入结构分析、毛利分析、产品定价方式、销售模式、前十大客户及变动、回款情况等。对于科、创企业，尤其关注收入的主要来源是自研产品还是贸易倒手，关注客户和供应商的核查。

(2) 收入结构分析愈加重要。收入结构是将收入按照产品、业务种类、区域等维度拆开并分析对比。关注度提高是因为收入结构对“科、创属性”的判断至关重要。在多个失败案例当中，申报企业收入金额可以满足上市标准，但是具有“科技创新意义”的产品及服务收入占比却较低或不可持续。上市委在反馈意见中对于收入结构的分析、核查方法、同业对比等要求也非常细致。

收入结构分析不单是收入占比分析，还需要关注不同业务的毛利率甚至净利率，不仅要纵向历史对比各类业务收入的增长率和占比变动，还要横向同业对比是否符合行业趋势，并应与自身产能变化、募投项目等相匹配。如某科创板IPO项目被否原因之一即创新业务收入占比较低，已有产能利用率不足，募投项目还要扩张产能。

(3) 关注收入的持续性。对于未盈利的申报企业，收入增长的持续性是上市委重点关注的指标，底层逻辑是企业的“持续经营能力”。如果收入过度依赖单一客户，需要非常关注订单的持续性，并对申报企业所处行业的市场空间、发展趋势、同业对比等研究能力提出更高的要求。

## 2、科、创属性永远绕不开研发投入

“研发投入”不是财务报表的标准科目，但因为写进科创板上市标准及评价指引等相关规定里，因此关注度极高。对于创业板，虽然未将研发投入写进相关规定，但在实际评审过程中也是重点关注的内容。



(1) 研发投入的认定。根据《上海证券交易所科创板上市公司股票发行上市审核问答》第7问，研发投入为企业研究开发活动形成的总支出，通常包括研发人员工资费用、直接投入费用、折旧费用与长期待摊费用、设计费用、装备调试费、无形资产摊销费用、委托外部研究开发费用、其他费用等。本期研发投入为本期费用化的研发费用与本期资本化的开发支出之和。

实际案例中，关注核心技术相关的研发投入的费用及成本归集、相关的会计政策（处理）和内部控制；对于无形资产的确认、技术转让/受让、商誉、委外研发等也要关注。

(2) 研发投入与内部控制。上市委对研发投入的关注不仅仅停留在金额及指标上，也十分关注内部控制，一方面是规范性基础，一方面也防止企业为了上市而“凑”指标或上市后出现“变脸”的情形。

对于研发投入相关的内部控制，主要关注是否有相关制度规定（明确研发支出的开支范围、标准、审批程序以及研发支出资本化的起始时点、依据、内部控制流程等）；关注研发项目台账归集核算的方法及执行情况；关注是否审慎的制定研发支出资本化的标准；关注内部控制在会计期间的一致性。

(3) 信息披露很关键。很多企业未通过注册的书面原因

均是“信息披露不符合要求”，而研发投入的信息披露即是重中之重，时间跨度至少三年，且颗粒度很细。需要在招股说明书中披露研发相关内控制度及其执行情况，并披露研发投入的确认依据、核算方法、最近三年研发投入的金额、明细构成、最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例及其与同行业可比上市公司的对比情况。

## 3、关联交易与流水核查

关联交易一直是IPO审核的重点关注内容之一，注册制也不例外。

(1) 交易性质与金额都重要。申报科、创两板的很多企业，在内部控制尚未健全、财务尚未规范的情况下便想快速上市，对关联交易的管理还不完善，金额可能不大，但背后的问题却很严重。因此上市委十分关注关联交易的性质，对于异常的关联交易刨根问底，如果无法合理解释，即使金额较小，亦构成上市障碍。

(2) 无业务实质的资金拆借是最敏感的关联交易形式。某创业板IPO企业被否的原因之一即为“发行人在事先未履行决策程序的情况下，多次向实际控制人控股的公司拆出大额资金，且未采取有效措施规范和减少关联

交易。”

关联方异常资金拆借，往往体现了企业内部控制缺陷、利益输送嫌疑、损害中小股东权益等问题，在申报期间应尽量避免，如果无法避免，应该主动做好披露工作，并从制度、内控等方面采取措施，规范和减少关联交易。

(3) 日渐注重流水核查。关联交易长期被关注，申报企业在关联交易的披露、合同设置、交易对价、会计处理方面都有了较多应对经验，核查手段不断升级，流水核查是近两年重点加强的事项。

传统的流水核查一般由会计师的审计程序覆盖，主要为对公账户。2020年6月之后，根据《首发业务若干问题解答》的指导意见，除常规的公司账户以外，流水核查还包括控股股东、实控人、发行人主要关联方、董监高、关键岗位人员开立或控制的银行账户流水，以及与上述账户发生异常往来的关联方及员工开立或控制的账户。

## 4、股权激励与股份支付

实行注册制的科、创两板，偏重“科技创新”，申报企业为“人才”驱动，但尚未盈利，现金流一般也不宽裕。为鼓励员工创新或留住人才，股权激励是常用的手段，而与之密切相关的财务问题——股份支付——也成为了交易所关注的重点。

(1) 股权激励方案合理是股份支付会计处理的前提。首先，申报企业需要主动披露公司的股权变动情况，并对于涉及员工持股计划、股权激励等事项自查是否涉及股份支付。其次，我们在案例的反馈意见里看到上市委要求企业将合伙协议（持股平台）、股权激励协议和增资协议等作为问询回复附件一并提交给交易所，因此，股权激励从一开始在相关协议的设计上就需要规范，流程上也需要经过公司的决策审批程序。

如果涉及股份支付，重点关注行权条件（如某失败案例的行权条件是公司估值而非业绩条件）；关注股权激励授予范围（如某案例的实控人被授予股票是否按照股权激励作会计处理，又如某案例突击入股价格较低是否也涉及股份支付）；关注等待期的设定、期间员工离职等约定。

(2) 股份支付的会计处理需重点关注。股份支付按照权益工具的公允价值确定成本或费用，从而影响利润



表，同时如果涉及研发人员的股权激励，则影响研发费用的归集，因此，上市委会重点关注股权支付的会计处理。

根据案例，应重点关注股份支付的计算过程、公允价值的确定，一次性或分期计入的科目及依据，以及在非经常性损益或经常性损益的列示及依据（如有）。而对于计入研发费用的股份支付，重点关注研发人员划分是否清晰，是否存在其他人员计入到研发人员的问题，导致研发费用的归集不准确。

（3）公允价值的确定尤其需要关注。支付的权益工具价值采用公允价值计量，一般采用可比公司法。但申报企业的可比公司往往并不明确，有选择和判断的空间，其公允价值也就有了“调节空间”。

根据失败案例研究，上市委主要关注可比公司的选择范围、可比公司及申报公司选择的会计区间、并表范围等等，中介机构需要对选择的合理性进行分析。

#### 5、并购重组及技术转让

不少科技创新企业为了满足科、创要求，通过受让或者并购重组获取核心技术，会面临上市委更多关注。

（1）核心技术来自并购重组需要重点关注。对于上市而言，并购重组首先判断是否重大，但即使财务指标上不构成重大重组，如果并购重组的目的是获取“核心技术”则需额外关注。

失败案例研究显示，如果技术来自并购重组，交易所一般关注对被收购方的控制、实质性改进能力，研发上体现在关键里程碑，财务上体现在相关技术产生的收入和继续投入产生的费用。此外，涉及研发投入的会计处理，还需要关注收购对价的合理性、商誉减值风险等；

（2）通过授权研发或技术引进获取核心技术的主要关注技术的持续性。监管层担心为上市而买技术，因此对于技术来自授权开发或技术引进方面的审核更加严格，财务上一般通过交易对价、付款节奏等方面辅助判断。

对于外来的技术，财务角度一般关注研发费用的确认和实际付款（现金流）节奏是否匹配、合理、符合行业惯例，关注研发费用的真实性；支付义务（负



债）是否影响公司的持续经营；已确认的授权使用费与研发关键节点（如医药企业的临床试验）进度是否匹配。

#### 6、持续经营与政府补助（含补贴税收优惠）

持续经营能力是所有上市公司的重要前提条件，科创板和创业板申报企业很多处于亏损状态，应格外重视。

（1）关注盈利拐点、负债和现金流。对于亏损企业，应尤其重视其盈利的拐点，在财务上关注收入及毛利的增长性、收入结构的改善性、是否出现产品价格下降或滞销情况、市场空间趋势（可替代性）等。很多被否案例的反馈意见也重点关注了偿债风险，需要结合现金流分析企业是否存在资不抵债或现金流断裂的风险。此外，还可以通过产能利用率（开工率）、员工人数变动、关联交易（股东资金往来）、行业趋势作为持续经营能力的辅助判断指标。最后，关注疫情、国际形势变化等突发事件是否对企业构成重大不利影响。

（2）政府补助、补贴、税收优惠可以有、应该有但不应该依赖。注册制下的科技创新类企业，多多少少都会有政府补足及税收优惠，甚至有行业补贴，需要重点关注是否构成依赖；根据IPO案例反馈意见，政府补助需要关注相关批文、发放条件及实际到账情况，关注企业是否利用政府补助粉饰业绩、虚增利润，判断是与收益相关的还是资产相关的认定及依据，会计处理是否正确。对于新能源、光伏等补贴行业，需要关注行业补贴政策的可持续性，需要对取消补贴后企业的经营情况进行假设性量化分析。税收优惠需要关注优惠政策（条件及时间范围）、当地税务机关的实际执行情况，如果取消是否构成重大不利影响。

#### （三）关于注册制的一些观点分享

除了上面通过具体案例分析整理出的财务审核关注点之外，我们在案例分析时还总结了一些关于注册制的直观感受，分享如下：

#### 1、注册制不是降低上市要求，甚至提出了更高要求

（1）注册制因为“硬性”条件少，所以从监管层角度，防止上市企业质量过差，需要获取更多信息进行“佐证”；

（2）注册制下为解决“信息不对称”的问题，企业和中介机构的责任及工作均有增无减；

（3）软性标准下，失败的原因可能是多方面的，没有硬伤也不代表就安全，小问题都不严重，但数量一多综合起来就会构成上市障碍。

#### 2、注册制下要重视财务审核

（1）注册制下，“科创属性”和“三创四新”被提及的频率很高，但证明这一能力除了对行业的理解之外，就需要“研发投入”“收入结构”“股权支付”等财务方面的证明；

（2）法律问题是底线问题，中介应对经验也丰富，判断争议性较小，辅导期解决起来也思路清晰；

（3）注册制申报企业，多为创新型企业，相对早期，与成熟行业里的成熟企业相比在财务、内控上本就薄弱，数据的波动性也大，为了凑收入指标而造假的嫌疑也大；

（4）会计处理（会计估计、会计政策、差错更正）有一定的自主裁量权，如果业务模式较新，会计处理确实容易出现争议。

#### 3、上市委在财务审核方面越来越专业

（1）反馈意见的提问不仅全面，而且具有针对性，问题背后是对公司某方面风险的思考；

（2）财务审核不仅仅对重点科目进行分析，还越来越重视财务报表科目之间的勾稽关系；

（3）监管层对审核方法非常熟悉，经常“手把手”教给（要求）中介机构对哪些内容进行核查，关注细节。

#### 4、财务需要与业务紧密结合

（1）财务理应反映业务的开展情况，业务数据与财务数据一致是基本要求；

（2）财务真实性方面：如关注客户和供应商名单，分析集中度、变动情况；

（3）业务创新性方面：如关注收入结构、研发投入的结构、不同产品或业务的毛利率；

（4）企业成长性方面：如收入和毛利率的变化与产能投放增减的变化；

#### 5、同业对比已经是常规手段（必要方法）

（1）同业对比是发现企业问题的重要方法，一般也是从财务与业务两方面出发，然后互为支撑，逻辑要顺畅；

（2）当遇到监管层也无法判断的问题时，同业做法是重要的参考依据，但搜集同业信息的工作主要是企业和中介机构；

（3）对于注册制下的科技创新类企业，各方面都相似的企业并不多，但同类型的企业或行业平均数有一定的参考价值。

#### 6、不要自作聪明

（1）不要带病上会，如果准备不妥当不如不报，一旦申报，两次申报的比对，必不可少；

（2）银行流水的核查要重视，小的金额也会成为大问题的引子；

（3）大额关联交易、内控失效、虚增收入等问题，不需要100%的证据，一旦被怀疑，就可能被否；

（4）不要打“擦边球”，要留有“安全边际”，如某企业收入增速22%，刚刚满足收入增速20%的标准，有凑指标的嫌疑；

（5）避免低级失误，中介的专业性和独立性要保证，如某项目在反馈意见回复中多次根据反馈意见进行会计调整或差错变更，给监管层的感受不会好。



# 研究

Research

- 信托行业月度分析
- 浅析波动率



## 信托行业月度分析

### --发行与成立规模环比小幅上涨，收益率保持平稳

研究发展部 审定/方玉红 执笔人/闫旭

--2022年7月信托行业月度分析

#### 内容提要：

2022年7月，集合信托产品发行和成立规模环比小幅上涨，本期金融投向成立规模保持高增长，支撑本期成立规模保持上涨，其余投向成立规模出现小幅回落；平均发行与成立收益率较上期保持平稳。

#### （一）发行与成立规模环比小幅上涨

根据用益信托统计数据显示，2022年7月集合信托产品发行和成立规模环比继续回升，同比依然处于下滑态势。7月，有53家信托公司共计发行2554个集合信托产品，发行规模共计1766亿元，平均每家信托公司发行33.32亿元，发行规模环比上升3.64%，同比下降19.17%。有51家信托公司共计成立2121个集合信托产品，成立规模共计1334亿元，平均每家信托公司成立26.16亿元，成立规模环比上升15.30%，同比下降5.26%。

从资金细分投资领域来看，资金的产业投向划分为基础产业、房地产、工商企业、金融以及其他。本期金融投向成立规模环比继续保持高增长，在其余各投向出现回落的情况下，成为拉动本期成立规模增长的主要动因。

7月，金融投向共计成立1180款产品，占当月成立总数的56%，较上期增加3个百分点；金融投向成立规模长期保持各投向首位，当月成立规模达875亿元，环比上升44.39%，同比上升41.36%，占当月成立总规模的

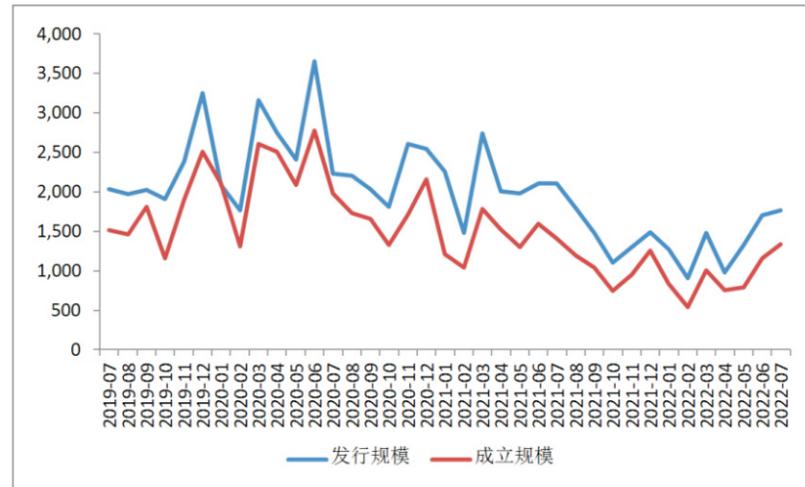


图1 2019年7月 - 2022年7月信托产品发行规模与成立规模（亿元）

数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

65.59%，较上期提高13个百分点，创下近年来占比新高，金融投向成立规模保持高增长是拉动7月成立规模继续提升的主要动因。具体来看，金融投向中固定收益类、TOF和权益类金融产品的成立规模位居前三，分别为391亿元、248亿元和104亿元，分别占当期金融投向总规模的45%、28%和12%。固定收益类和TOF类产品成立规模保持高增长带动金融投向成立规模的稳步提升。标品信托业务是信托公司的重点转型方向，随着刚兑预期打破以及地产行业拐点出现，投资者对信托公司的标准化产品的接受度不断提升，行业转型效果持续显现。

房地产投向共计成立122款产品，占当月成立总数的6%，较上期降低1个百分点；本期房地产投向成立规模为73亿元，环比下降22.34%，同比下降81.33%，占当月成立总规模的5.43%，较上期降低近3个百分点。在房地产投向成立的产品中，融资类成立规模为45亿元，占比达61%；投资类成立规模为27亿元，占比达37%；事务管理类成立规模为1.5亿元，占比2%。楼市短暂企稳后，市场再现下行趋势，烂尾楼事件涉及湖北、河南、江西等多个省份的超300个楼

盘，7月全国房价下跌的城市环比增加。各地调控松绑政策力度越来越大、政策松绑城市的级别也越来越高，但市场信心依然没有完全恢复，后续楼市仍需降低房贷利率、烂尾楼盘活等稳定市场的政策出台。

基础产业投向共计成立653款产品，占当月成立总数的31%，较上期降低1个百分点；本期成立规模为243亿元，环比下降20.33%，同比上升28.57%，占当月成立总规模的18.22%，较上期降低8个百分点。据不完全统计，7月基础产业投向的项目地主要集中在江苏、陕西和山东等地，江苏地区成立规模达80亿元，占当期总规模的33%，较上期提高15个百分点，集中度进一步提高；陕西地区成立规模为32亿元，占当期总规模的13%；山东地区成立规模为25亿元，占当期总规模的10%。国家统计局数据显示，基建投资持续发力，1—7月累计同比增长7.4%，高于上半年0.3个百分点。上半年地方专项债发行基本结束，7月发行量放缓至610亿元，前期发行募得的资金持续为基础设施建设提供充裕资金支持。

工商企业投向共计成立156款产品，占当月成立总数的7%，较上期降低2个百分点；成立规模达139亿元，环比下降5.44%，同比下降30.15%，占当月成立总规模的10.42%，较上期降低2个百分点。

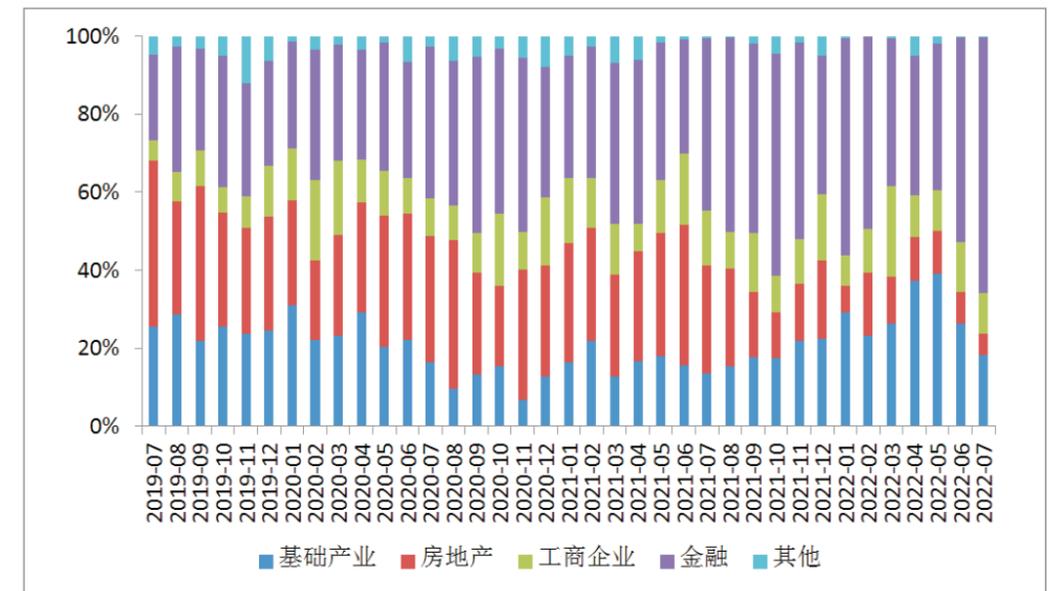


图2 2019年7月 - 2022年7月信托资产五大投向规模占比

数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

#### （二）平均收益率环比保持平稳

7月集合信托产品平均收益率环比保持平稳，平均发行收益率为6.87%，环比上涨2bps，同比上涨8bps；平均成立收益率为6.84%，环比下降3bps，同比上涨1bps。当期集合信托产品发行平均期限为5.24年，成立平均期限为5.18年，成立平均期限环比延长0.45。央行发布的8月LPR报价显示，1年期LPR为3.65%，下调了5BP；5年期以上LPR为4.3%，下调了15BP，由于此前MLF利率已经下调了10BP，LPR报价下调本身在市场预期之内。稳增长的关键是宽信用，当前经济复苏基础不牢、金融数据回落、房地产销售疲软，主要靠新基建和出口支撑。未来的政策重点是稳增长、稳楼市，政策基调将从宽货币到宽信用，预计未来利率将进入长期下行区间。

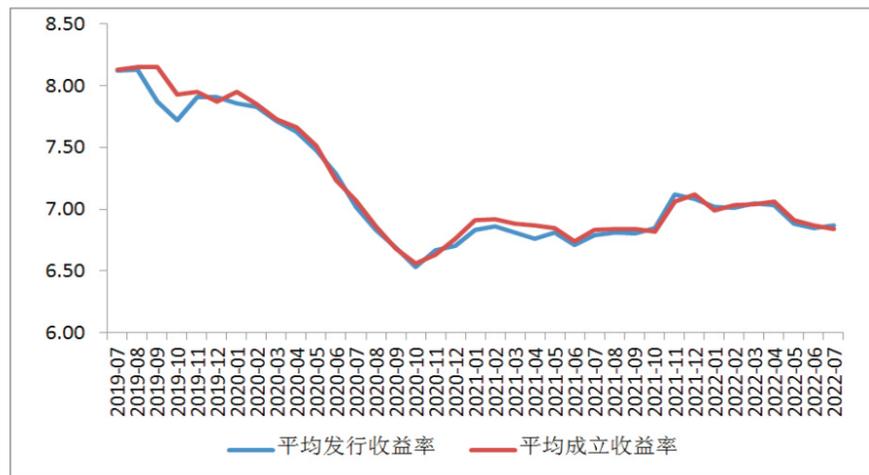


图3 2019年7月 - 2022年7月信托产品平均收益率 (%)

数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

从分项平均成立收益率来看，各投向产品平均成立收益率相对平稳。具体来看，本期房地产投向平均收益率为7.76%，较上期上涨28bps；金融投向平均收益率为6.55%，较上期上涨22bps；基础产业投向平均收益率为6.83%，较上期降低2bps；工商企业投向平均收益率为6.53%，较上期降低42bps。

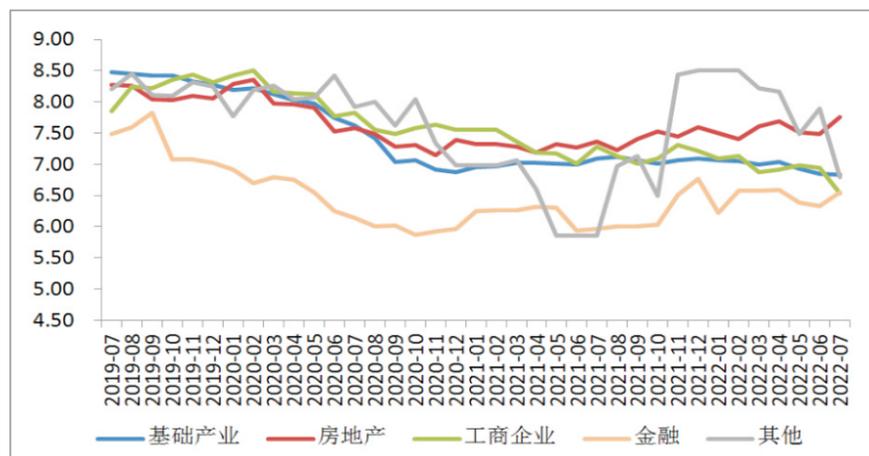


图4 2019年7月 - 2022年7月信托产品投向成立收益率 (%)

数据来源：用益信托网，国投泰康信托研究发展部整理

## 浅析波动率

资产管理总部 毛铮

### 引言：什么是波动率？

众所周知二级市场是交易股票、商品、期货、期权的市場，我们通常用高、开、低、收、量、额来描述其走势，高代表高点、开代表开盘价、低代表最低点、收代表收盘价、量代表成交量、额代表成交金额。

其中量、额可以描述为流动性指标，而高开低收的价格信息也可以用波动率来描述，以常见的某只股票日频数据为例，年化波动率写作公式是：

$$\sigma = \sigma_i \sqrt{250}$$

图1：年化波动率公式

### 如何理解波动率？

以最常见的股票市场为例，假设其走势服从正态分布，即可卖空、无税费、连续运行、买卖证券数量无限可分、无套利机会时，我们可以将上述波动率公式理解为，一年中这只股票的日度涨跌幅有68%的概率落在：【日线涨跌幅均值】±【1个 $\sigma_i$ 】的范围内。

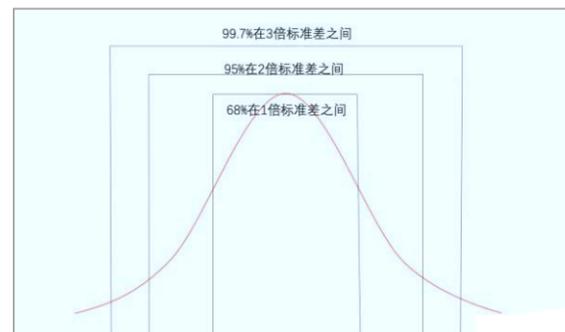


图2：概率与标准差的关系

上述波动率的计算往往使用一段时间的日K线序列作为样本，所以后面是根号下250，250代表一年250个交易日，相乘可以得到本段时间的年化波动率。当我们以月度序列作为样本，根号下变化为12，可以得到月频数据计



算的年化波动率，以季度序列作为样本，根号下变化为4，可以得到季频数据计算的年化波动率，以此类推。

与之相反，如果我们将日度数据缩小，还可以得到小时、半小时K线序列，这些高频数据的波动率往往用RV表示，英文写为realized volatility。

无论是 $\sigma$ ，还是RV，我们对他们都有统一的称呼：历史波动率，英文写为historical volatility，用HV表示，因为他们都是用历史数据计算得到，而对于未来波动率才是我们最关心的，也是我们交易的真正对象。

#### 一、通过期权做多做空未来波动率

首先要解决如何求出市场上正在交易的未来波动率？

此时我们就需要通过实际交易的期权价格根据公式计算市场正在交易的“未来波动率”。金融工程中广为使用的期权定价模型（下图中最右侧）给出了期权价格与五个基本参数：标的股价S、执行价格K、利率r、到期时间T、波动率之间的定量关系，只要将其中前4个基本参数及期权的实际市场价格作为已知量代入定价公式，就可以从中解出惟一的未知量波动率，其大小就是市场正在交易的未来波动率，称其为“隐含波动率”，英文写为implied volatility，即IV。

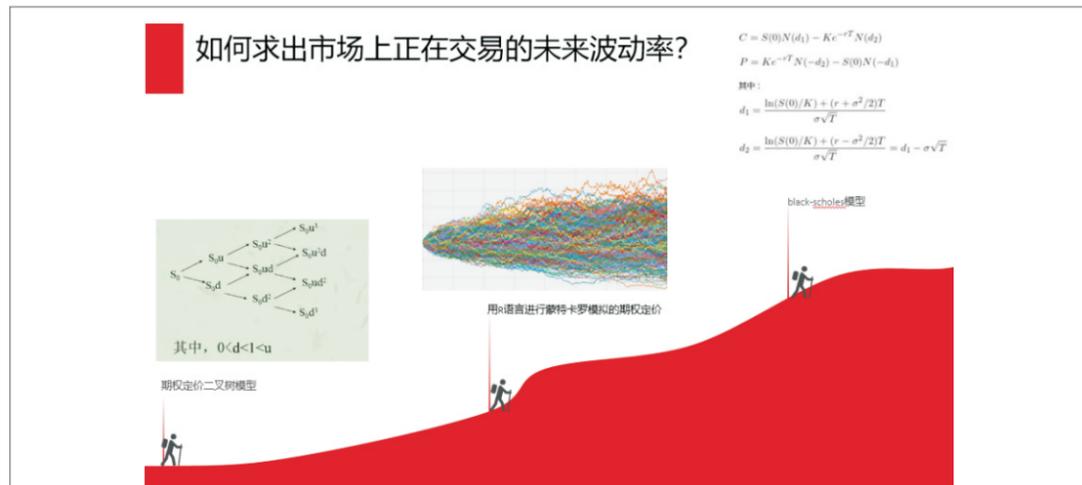


图3: 常见期权定价模型分类

虽然期权也有一些其他的用途, 比如①获得证券方向的敞口以做多做空资产、②获得适当的杠杆率, 但是期权存在的主要原因还是为了让市场参与者可以进行波动率交易。毕竟, 远期期货合约已经允许市场参与者将其投资组合暴露于证券走势变化的敞口之下, 且一样也能使用杠杆。

其次要解决的问题是如何做多做空未来波动率?

以做多波动率为例, 大家都知道期权的【权利方】付出成本获得低价买入 (long call) 或者高价卖出的权利 (long put), 他们的盈利曲线如下:

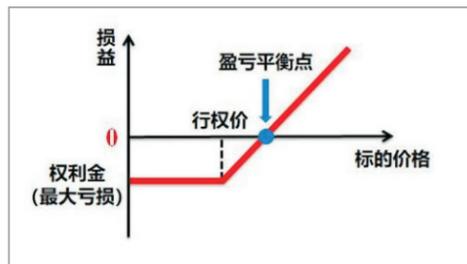


图4: Long call

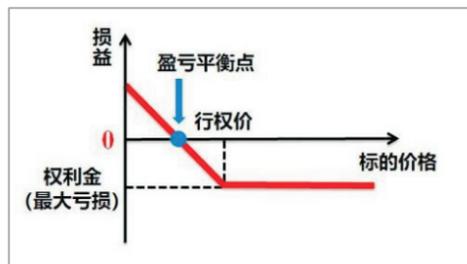


图5: Long put

如果我们在同一时刻, 买入同月份、相同数量、行权价相同的call和put, 其盈利曲线如下:

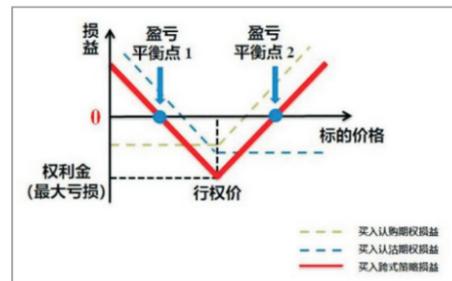


图6: 买入跨式策略

本组合因为形同迈步跨越所以又称跨式策略, 其盈利区间如上图红色折线, 市场大幅波动时, 不论向上还是向下, 都会盈利, 相当于做多未来波动率。

我们将上述组合逆转, 就可以转换为做空未来波动率:

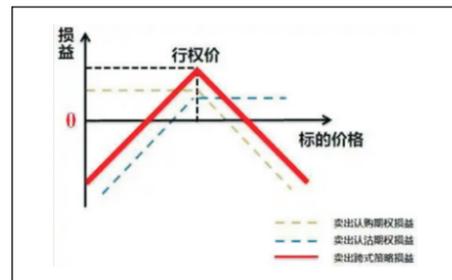


图7: 卖出跨式策略

小节: 我们使用市场上正在交易的期权价格, 倒算出该价格隐含的未来波动率, 接下来可以使用上述期权组合表达对未来波动率多空的想法, 比如, 我们看空上证的波动率, 认为该指数会在小区间内盘整, 我们就可以使用卖出跨式策略获利; 如果看多上证指数波动率, 无论是大幅向上反转还是大幅向下反转, 我们就可以使用买入跨式策略获利。

无论卖出还是买入, 跨式策略都是一种期权押注, 允许投资者从资产的波动大小中获利, 而不用押注资产是向上走牛, 还是向下成熊。组合使用期权标的可以实现对波动率的析出, 这也是期权被称为“波动率工具”的原因。

历史的看, 因为一个成熟市场的波动率是在不断下移的, 也有不少管理人顺应大趋势, 只做单边卖出波动率的交易, 其策略构筑往往需要完备的风控和准确的计算隐含波动率的变化, 以求能够获得近似稳定向上的风险收益曲线。

### 二、资产管理策略与波动率的关系

上节是比较常见的交易波动率的方法, 另外, 我们也会在期货交易提及做多波动率, 这其实专门指代【期货趋势交易子策略】, 在趋势交易尤其是中长周期趋势策略中, 往往会买入波动率较低的商品品种, 而平仓波动率较高的商品品种。

这主要是由于趋势往往是单向爬升或者单向跌落, 趋势的萌芽、成长、成熟、拉升、反转, 往往伴随着基本面分歧到投资者认知逐渐趋同、最后达成一致、直至估值拉高正向循环走到尽头, 随着投资者意见分化价格出现大幅度波动的情况。

期货交易顺应这一情绪变化, 在低波动时仓位垒足, 吃到趋势盈利后, 在面临投资者意见分化, 波动加大的时候平仓撤出, 这种仓位处理策略和我们上节提到的以期权为核心构筑波动率资产是存在一定差异的。

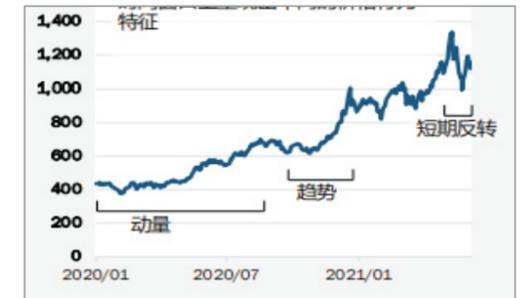


图8: “动量”和“趋势”阶段的波动率较低



图9: 以南华商品指数为例, 明显可以看到两段趋势行情中波动率同步抬升



另外，【盘口策略】会因为市场波动提升而获益、【期限套利】会因为不同期限同品种基差排列结构而获益、【股指期货跨品种套利】会因为市场流动性波动而获益、【商品跨市套利】会因为国内国外市场出现价格偏离而获益、【商品跨品种套利策略】会因为品种之间强弱关系而获益——即高频套利策略普遍需求较大的环境波动。

从广义上讲，以上资产管理策略从波动率抬升和市场动荡中获利，且可以不理睬市场向上运行还是向下寻底；而做空波动率策略目前我们只可以使用期权一种标的进行表达，近年来广受市场关注的雪球策略也可以从波动率下降中获利，广义上也可以看成“做空波动率策略”。

Vega-Price（上图右侧红框纵轴）代表单位波动率变化影响多少雪球的值，横轴代表标的股价，标的建仓位置是100此时Vega-price负面影响最大，即此时波动率变化对于雪球价值最不利。

对雪球客户而言，标的股价运行在原地，没有波动，波动率无限接近0是对雪球价值最有利的，因此雪球实质上是看空波动率的产品而非看涨股票市场的产品。

### 三、波动率的聚集、突变和快速回归

波动率会因为资产的突发性信息、投资者集中性买卖、相关市场的意外情况等因素发生难以预期的变化。它们会以波浪形式出现，通常具有聚集性：

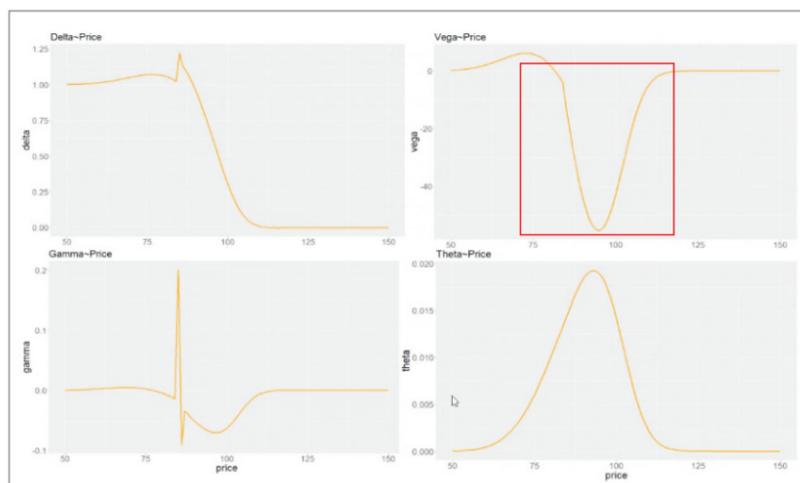


图10：雪球的希腊字母拆分

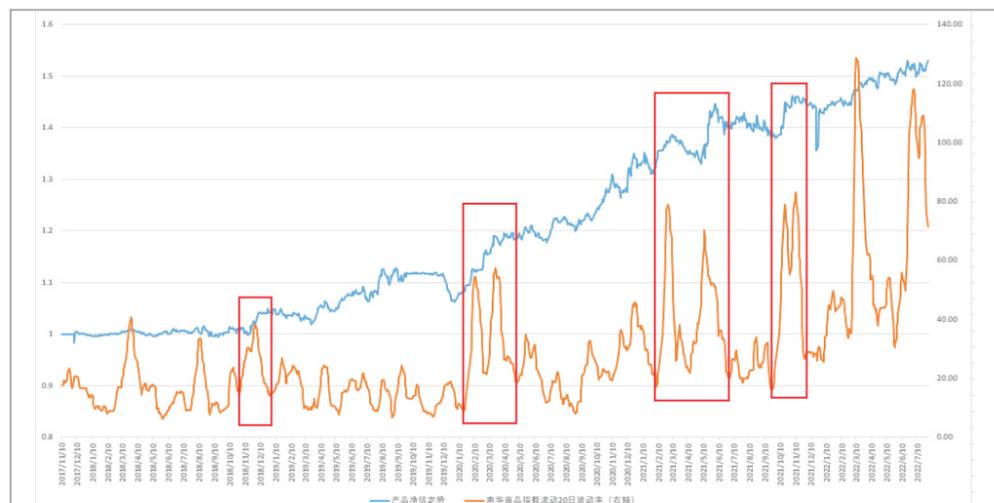


图11：波动率聚集带来短期CTA的净值良好表现（上图红框）

波动率的聚集会影响投资者持有资产的意愿，而且这种影响具有正反馈性。

波动率的聚集可能并非短期，是具有持续性的，而且比大多数人预期的时间更久。就其源头，波动率的持续来自实体经济和政治的不确定性。

波动率方向的改变具有突变性，不是平稳发生的，具有明显的均值回归特性（图13）：因为随着时间的推移，引发波动率聚集的因素被充分定价，同时不断涌现出的长期积极变量也在逐步稳定市场供求。投资者此时就会确信世界已经平安度过难关，从而引发波动率快速向均值回落。

总结：波动率代表了“受到不充分信息刺激的所有市场参与者的集体情绪”。期权被称为波动率工具，合适的组合可以表达对未来波动率多空的想法。高频套利策略从市场动荡中获利，而雪球可以从波动率下降中获利。波动率的特征是聚集但是同样具有明显的快速回归属性。

对波动率的学习和领悟，可以使我们站在涨跌之外研究市场环境，从而更加游刃有余的为不同风险收益产品配置不同的策略，从更高的站位从事资产管理业务。



图12：乌云镶金边黑夜和光明同框—波动率的突变

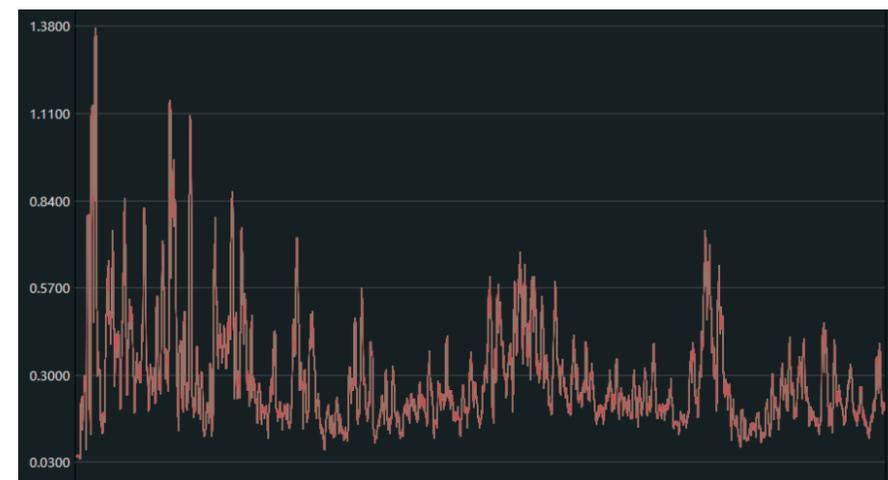


图13：深证成指1991年4月份以来20日波动率示意图

本文部分资料来源：  
①万得资讯平台  
②私募管理人：林道资产、锐联景淳、量游资产

# 党建

Party Building

公司党委对“党员先锋队”“党员示范岗”获奖部门及人员表彰颁奖

第一党支部开展2022年7月份主题党日活动

第二党支部召开2022年7月份全体党员大会暨主题党日活动

第三党支部召开2022年7月份全体党员大会

国投资本总经理、党委副书记李樱同志到公司调研党建工作

第五党支部开展2022年度7月份主题党日活动

第六党支部召开2022年6月全体党员大会固定活动日



## 公司党委对“党员先锋队”“党员示范岗”获奖部门及人员表彰颁奖

为庆祝中国共产党成立101周年，深入贯彻落实“改革发展党员先行”工程，充分发挥基层党组织战斗堡垒作用和党员先锋模范作用。国投资本开展了2022年度“党员先锋队”和“党员示范岗”评选活动。经过推荐评选，公司人力资源部、法律合规部获得“党员先锋队”称号，刘鹏、王雪玮、戴宜航获得“党员示范岗”称号。

在公司党委会上，宣读了国投资本党委《关于表彰2022年度国投资本板块“党员先锋队”和“党员示范岗”的决定》，并为获奖部门和个人颁发了荣誉证书。会议号召受表彰的组织和个人再接再厉，继续发挥模范带头作用，再立新功，再创佳绩，同时希望广大党员干部向先进组织和优秀个人学习看齐，立足岗位建功立业，以实际行动和优异的成绩迎接党的二十大胜利召开。



公司党委副书记为获得“党员先锋队”的部门颁奖

## 第一党支部开展2022年7月份主题党日活动的

7月，公司第一党支部三个党小组结合自身实际情况，组织开展了本月党员固定日活动。

坐下来与走出去相结合，支部学习丰富多彩。支部委员会、各党小组会围绕习近平在庆祝香港回归祖国25周年大会暨香港特别行政区第六届政府就职典礼上的讲话、习近平总书记在省部级主要领导干部学习贯彻党的十九届六中全会精神专题研讨班上的重要讲话等开展“第一议题”学习，及时跟进掌握最新理论动态；第一、二党小组传达学习了付刚峰书记在国投集团党组织书记深入学习贯彻党的十九届六中全会精神培训班开班式上的专题党团课，第三党小组赴中国共产党历史博物馆进行参观学习。

落实廉洁国投宣传月活动，反腐倡廉警钟长鸣。各党小组认真学习了《中国共产党纪律处分条例》《中国共产党廉洁自律准则》《中国共产党问责条例》等党内规章，集中观看《八小时之外》、《国企姓公不姓私》等警示教育片，党员同志纷纷表示深受教育，廉洁从业意识进一步树牢。

最后，各党小组围绕支部2022年度改革发展党员先行工程项目清单，研究了项目实施进展情况。





## 第二党支部召开2022年7月份全体党员大会暨主题党日活动



第二党支部于2022年7月26日下午召开7月份全体党员大会暨主题党日活动。本次会议内容为学习《中国共产党纪律处分条例》等制度、观看警示教育片及党员政治生日活动。会议由支部书记李涛主持，支部全体党员参会。

首先，支部党员集体学习了《中国共产党纪律处分条例》《中国共产党廉洁自律准则》和《中国共产党问责条例》等制度内容，这些制度规定要求领导干部和党员同志要牢固树立政治意识、大局意识、核心意识和看齐意识，严守政治纪律、组织纪律、廉洁纪律、生活纪律和工作纪律，坚定共产主义理想和中国特色社会主义信念，坚持全心全意为人民服务根本宗旨，继承发扬党的优良传统和作风，自觉培养高尚道德情操，努力弘扬中华民族传统美德，廉洁自律，接受监督，永葆党的先进性和纯洁性。随后，全体党员观看了警示教育片《八小时之外》。

其次，支部开展上半年政治生日活动。为强化支部党员入党记忆，时刻铭记党员要求，不断加强学习，支部于本月为各位党员选购了一批以党建、历史、人物传记为主的书籍。在支部大会上，支部上半年过政治生日的八位党员分享了所选图书的理由以及精彩内容，引起了大家的广泛讨论，纷纷表示要加强日常阅读学习，切实发挥先锋模范作用。支部通过“政治生日”为契机，给每位党员加油充电，补充精神“钙质”，让党员感受到来自党组织的温暖关怀和学习督导，有利于引导广大党员干部进一步强化身份意识、宗旨意识和责任意识，从而增强基层党组织的创造力、凝聚力、战斗力。后续，支部各位党员将开展“精彩书目大家读”活动，根据兴趣积极交流共享阅读过的政治生日图书。随后，八位上半年过政治生日的党员集体重温了入党誓词。

最后，支部书记李涛做总结，要求支部各位党员会后继续深入学习关于党纪的材料内容，认真领悟文件精神，并在工作生活中认真贯彻落实，避免各种违纪行为，切实发挥工人阶级先锋队带头作用。



## 第三党支部召开2022年7月份全体党员大会



第三党支部于2022年7月28日召开2022年7月份全体党员大会。根据公司2022年廉洁国投宣传月活动安排，首先，支部书记姚少杰要求各党小组线下学习《中国共产党纪律处分条例》《中国共产党廉洁自律准则》《中国共产党问责条例》等党内法规，加强党员的自我约束。

随后，党支部安排现场全体党员集体观看警示教育片《国企姓公不姓私》。影片剖析了浙江省农村发展集团有限公司原副总经理翁云翔与他的“贪腐三人组”是如何一步步滑向违纪违法深渊的，对于身为国企一员的党员们来讲，针对性强，切实敲响了警钟。

信息技术部苏田、孙朋就《习近平关于防范化解重大风险的重要论述》进行了学习分享，习近平总书记围绕防范化解重大风险发表的一系列重要论述，立意高远、内涵丰富，对于我们切实做好防范化解重大风险各项工作，战胜前进道路上各种艰难险阻，具有十分重要的意义。





## 国投资本总经理、党委副书记李樱同志到公司调研党建工作

2022年8月3日下午，国投资本总经理、党委副书记李樱同志来公司调研党建工作，国投资本综合部（党群工作部）总经理杜立刚以及孙唐健、王海涛三位同志陪同调研。李樱同志详细了解第四党支部与第六党支部各业务单元上半年党建重点工作开展情况以及党建促业务工作情况 and 下半年工作计划。公司党委委员、第四党支部书记江芳同志、第六党支部书记张荣辉同志等党员、群众代表参加了调研。

李樱同志首先听取了第四党支部与第六党支部党建工作开展情况汇报。江芳同志详细介绍了两个支部基本情况，回顾了支部近两年的党建工作所获荣誉、“财富+”党建品牌创建及品牌应用场景、党建品牌建设活动及成果等内容，并重点介绍支部党建促业务的部分成

果。随后，各业务单元负责人分别汇报了上半年转型业务开展情况及下半年重点工作。

李樱同志还与支部党员及群众代表进行了座谈，主要围绕财富管理业务转型、数字化转型、资产管理业务转型、财富品牌建设、家族信托业务开展、审计业务开展等方面内容谈感想、谈体会、谈意见建议。

听取完党建及整体经营情况工作汇报后，杜立刚同志传达了集团宣传工作会议精神，指出当前在新征程的宣传工作面临的一些挑战及下一阶段工作安排。杜立刚同志指出，下一阶段我们要重点做好三个方面的工作，一是结合《习近平谈治国理政（第四卷）》、《习近平经济思想学习纲要》，以及党史学习教育的学习，扎实推进习近平新时代中国特色社会主义思想学习领会；二是对党员先进工程强化宣



传，并把握宣传的尺度和质量；三是强化舆情管理，规范员工行为管理，尤其强化对年轻员工行为管理，避免舆情事件的发生，损害国企形象。

李樱同志指出，第四党支部汇报内容非常详实，业务思路非常清晰，在推动业务转型发展上所做出的努力及取得的成果非常令人欣喜和兴奋，可以看出第四党支部在强化组织建设、深化党建规范管理，抓好党建学习、深化思想统一、丰富党建内容，狠抓党建及党风廉政建设等方面均表现突出，各项活动开展有声有色，是一个模范型党支部。

李樱同志还对公司下一步经营发展及党建工作作出了重要指示，信托公司未来的核心关键词是“转型”，一是要进一步明确业务转型发展思路，强化中台转型支持，稳扎稳打；二是加强员工专业能力塑造，打造核心能力及差异化的竞争能力，找准自己的定位，为业务转型发展助力；三是加强党建促业务，广泛开展党建联建活动，以党建联建为突破口，加强业务合作基础，将党建促业务发展成果发挥到极致；四是做好党建品牌的塑造和宣传；五是要切实加强舆情管理，对公众号等宣传阵地要加强管理，发布内容要认真审核，避免低级错误引发的舆情风险；六是要加强员工教育，不炫耀，提高个人趣味，切实维护企业形象。





## 第五党支部开展2022年度7月份主题党日活动

2022年7月26日上午，第五党支部书记包恋群同志主持召开了第五党支部7月份全体党员大会暨党员固定日活动，出于疫情防控需要，第五党支部全体党员同志通过线上与线下会议相结合的方式参会。

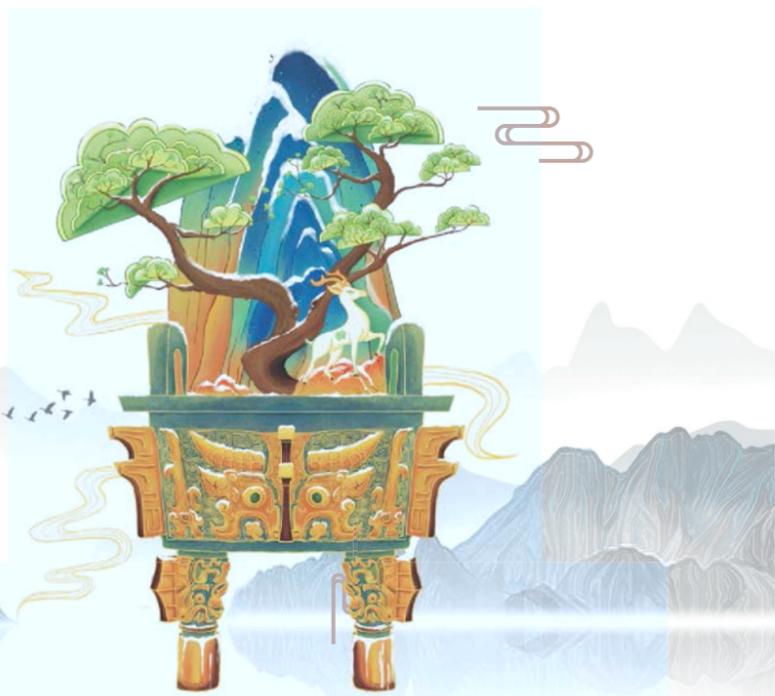
首先，支部党员集体学习了《中国共产党纪律处分条例》、《中国共产党廉洁自律准则》和《中国共产党问责条例》，这些制度的颁布是党中央在新的历史条件下全面从严治党、加强党风廉政建设和党的纪律建设的重大举措，对于树立党章权威、扎紧制度笼子，改进党的作风、严明党的纪律，具有十分重要的意义。支部党员纷纷表示，作为一名党员，要坚持高线、守住底线、不触碰红线、恪守“廉洁”二字，常怀律己之心、常思贪欲之害，时刻牢记党的纪律。

随后，全体党员观看了警示教育片《八小时之外》。

廉

洁自律

克己奉公



## 第六党支部召开2022年6月全体党员大会

第六党支部召开2022年6月全体员大会。本次会议通过线上线下结合的形式，会议传达了2022年度公司实施“改革发展党员先行”工程项目的实施背景和有关要求，第六党支部在该工程中的实施清单。大会还集中学习了《牢记中国共产党是什么、要干什么这个根本问题——以习近平同志为核心的党中央扎实开展党内集中学习教育述评》。

会议解读了“改革发展党员先行”工程。党建工作五年规划是顶层设计、目标蓝图，为公司党建工作定方向、定基调、定任务，是管总的；先行工程是充分发挥党组织和党员作用，聚焦改革发展，持续推动公司党建工作走深走实的有效途径。实施五年规划、创建党建品牌是战略部署，重在指导引领，先行工程是实践行动，重在落地执行，前后有机配合、有效衔接。

会议指出，支部全体党员要认真学习党的十八大以来5次集中教育。5次集中学习教育，每一次都是理论武装的重要课堂，每一次都是自我革命的生动实践，每一次都是凝心聚力的奋进号角。党的历次集中教育活动，都以思想教育打头，着力解决学习不深入、思想不统一、行动跟不上的问题，既绵绵用力又集中发力，推动全党思想上统一、政治上团结、行动上一致。

最后，第六党支部书记张荣辉同志讲话中指出，作为财富条线的成员面对问题时要立场坚定，作为一名党员要积极发挥中流砥柱的作用。参会的全体党员对此表示感触颇深，在以后的工作中以更高标准要求自己，在公司这个大舞台绽放自己。





## 企业文化 Corporate Culture

清正之风，改变你我

贯彻落实“八项规定”，做好新时代国投建设者



## 清正之风，改变你我

第五党支部 戴宜航

2012年，中央提出八项规定精神，开启一场正风肃纪、激浊扬清的作风之变。自中央八项规定颁布到现在，10年来中央把“持续动真格”当作常态，清风清气吹遍祖国大地，党风政风社风民风焕然一新，实实在在改变你我生活。

曾几何时，人们如有政务办理的需求，推诿扯皮、踢皮球现象屡见不鲜，办事难困扰“没关系、没熟人”的群众已久。自八项规定实施以来，各机关单位、公职人员积极听取各方建议，以精简办理流程、快捷方便民众为原则，设立了政务大厅，多个单位在政务大厅设置了办事窗

口，免去群众在各部门来回奔波。此外全国推行“微笑服务”，让群众有了更多的幸福感。

“八项规定”出台后，各级政府严格管理公务接待、公务出行，严禁公权私用。在公务接待方面严格限制用餐标准，控制陪餐人数，鼓励简单“工作餐”，非必要不接待，既节约公费，又给工作人员接待减负，将更多的时间和精力投入工作。公车私用情况得到有效遏制，公务车购置和运营费用大幅减少，公务车都印有“公务公车”的标识，提高了公车使用的透明度，便于群众监督。

“八项规定”实施以来，政府与基层群众的距离越来越近，开展了一系列深入基层，联系群众的活动，切实为群众解决困难。近几年开展的脱贫攻坚活动效果显著，各级政府深入贫困地区，了解群众实际困难，据此制定脱贫方案。如为确有困难的农民建设安置房统一异地安置，招商引资扩大乡村就业，帮助农民谋发展、脱贫困，实现安居乐业的幸福生活。

习近平总书记曾指出：“我们抓中央八项规定贯彻落实，看起来是小事，但体现的是一种精神。”这些转变不仅仅是八项规定的外在威力，更是其由外而内推动时代进步、人民意识的转变。

作风建设没有终点，应该以咬定青山不放松的精神继续贯彻作风建设，力度不减、尺度不松，为实现中华民族伟大复兴积蓄力量。

## 贯彻落实“八项规定”，做好新时代国投建设者

第六党支部 孙玉亭

“八项规定”是以习近平同志为总书记的新一届中央领导集体向全党发出的号召，充分体现了中央执政为民、从严治党的坚定决心。八项规定所涉范围之广、内容之细，彰显力度之大、决心之坚，凸显了亲民、爱民、为民的执政新风，体现了求真务实的科学态度，树立了清正廉洁的良好形象。

习近平总书记曾指出：“我们抓中央八项规定贯彻落实，看起来是小事，但体现的是一种精神。”自中央八项规定颁布以来，全国上下掀起了一股清风，各行各业的风气焕然一新，八项规定所带来的改变深入人心，看得见摸得着，实实在在地影响着我们每一位党员。

党风政风正则民风淳，作风建设永不止步。我们要以实际行动确保八项规定的好势头保持下去，让高尚的社会风气大行其道。为人民服务是我们党的唯一宗旨，只有树立为民意识，才能了解和关心群众，始终保持同人民群众的血肉联系。贯彻落实八项规定，必须深刻认识和牢牢把握其精神实质，努力落实为民务实清廉的要求。牢记为民这个根本宗旨，为群众办实事、解难题，始终把人民的利益挂记在心，始终与人民群众同呼吸、共命运、心连心。

国投自成立以来，始终坚持服务国家战略，优化国有资本布局，提升产业竞争力，在重要行业和关键领域，发挥国有资本的引领和带动作用。回顾过去27年的辉煌，我们取得令

人瞩目的成就，一个重要的原因是始终坚持与时俱进、励精图治的优良作风。好的作风形成巨大的凝聚力，造就坚强的战斗力。实践证明，只要矢志不渝、孜孜求索，保持优良的作风和高尚的精神追求，不论身处什么环境，不论什么艰难困苦，都能攻坚克难，勇往直前。

加强作风建设是保持党的先进性和纯洁性的必然要求。面对改革开放和发展社会主义市场经济的考验，加强党员干部作风建设比以往任何时候都更为重要和紧迫。可以说，加强作风建设，既是我们党的一大政治优势，也是我们必须长期抓好的一项重大政治任务，更是我们始终保持党的先进性和纯洁性行之有效的办法。

作为一名共产党员，作为一名国投人，我们一定要以更加严格的标准要求自己，在实际工作中加强作风建设，以高品质的专业服务做好客户工作，高举旗帜、砥砺奋进、扬帆笃行，努力将公司建设成行业一流的信托公司。

时代的大潮正在涌起，中华民族的伟大复兴就在眼前。“十四五”规划为公司明确了未来的发展目标，贯彻落实公司的“十四五”规划任务艰巨、时间紧迫。

国投泰康信托作为一家央企信托公司，责任重于泰山，我们全体党员干部要深刻认识改进工作作风，深入推进党风廉政建设的重要性与紧迫性，以“踏石留印、抓铁有痕”的劲头改进工作作风，加强自身建设提升工作能力素质，通过提升能力素质来更好地为客户提供专业化、多元化、个性化的金融服务，以实际行动贯彻落实十九届六中全会精神，科学谋划、认真部署，推动公司各项工作再上新台阶，努力为实现“十四五”规划，向第二个百年奋斗目标奋勇前进。



# 分享

## Share

回到山林

坚持问题导向和学干结合，做好内部审计工作

# 回到山林

营销与客户运营部 杨婷

小时候每逢假期第一件事就是回外婆家，去山林间探险。那时候，山林于我而言是最具惊喜和神秘感的地方。每次进山，就如同踏上一场朝圣之旅，心中甚是虔诚，充满期待。

还记得曾与表姐妹们穿越层层灌木爬上不知名的高山，来到陡坡上一株巨大的榛树前。记忆中它盘根错节，不似凡物。我们弓着背贴在坡上，抓着泥土里浅浅的根或者小绿植，冒着脚一滑就滚下坡的危险，不断拨开落叶拣拾榛果。每收获一枚，都万分欣喜，仔细擦净，小心地放到衣裤口袋里。口袋塞满了，便直接把上衣脱下来，将榛果好生包裹。

蓬头垢面带着一身小伤口回到家后，不忘骄傲地向大人们邀功，然后才心满意足地将战果交给外婆。她会将榛果洗净，放到一口大锅里，烧柴火用力煮。煮的过程总是那么漫长，好几次掀开锅，榛果还是一点变化都没有，只见水汽升腾，迷住了眼睛。好不容易煮好了，连忙捡起一颗猛地塞进嘴里奋力用臼齿咬碎，顿觉甜糯可口，舌齿生香。这时即使烫坏了舌头也顾不上了，狂抓一大把使劲吃，直到再也吃不下，拍拍肚皮终于觉得此生圆满了。

还有一次和小舅、表兄妹们去外婆家附近的小河源头药鱼。小舅挑着两大担石灰粉和一个大西瓜，在狭窄的山路上健步如飞，我们像尾巴一样紧紧跟在他身后，一路挺进大山最深处，寻找海拔最高处的一眼泉水。

气喘吁吁终于到达目的地时，只见



清澈的泉水从乱石中飞溅下来，形成一个约两人高的小瀑布，泛起水雾阵阵。我第一次看见瀑布，激动坏了，一头扎进瀑布下的潭水里洗了个透心凉的冷水澡。

小舅将西瓜泡在水里，待冰镇足了之后，直接在石头上砸开，顿时瓜香四溢，所有人都挤作一团，兴高采烈地抢瓜。得手后忽得又散开，各自占据有利地形享受胜利果实。

终于到了卸药的时刻，两担石灰粉缓缓倒入河水中，整条河慢慢变白。我们尖叫着跟着白色的河水跑，就像跟着一条白龙在山间穿梭，满心想着要跑到它前面去，却怎么也超越不了它。

直到奔到小河与另一条河的交汇处，白色慢慢变淡，淡到看不见，我们这才停下来，掀起衣服下摆抹把汗，大口喘气。紧接着又争抢起桶和竹篓，跳下河去打捞被药迷晕了的小鱼小蟹，几番抢斗间又打起了水仗……

在幼时经历寥寥的我眼中，山林间的一草一木、一虾一蟹都充满妙趣，是不可思议的存在。我不知它们自何时起存在于此，但它们好像一直都在，也似乎永远都不会消失。

那些或大或小的生命，舒展在我的视野，看似一直置身于我看到它们时它们所在的地方，但又似乎时刻在移动，一旦我转过身去，它们便偷偷交换位置，霎时发生天翻地覆的变化。而我转过头来，竟然一丝端倪都辨不出，不禁隐隐觉得这空间里有一股巨大的力量，决定着其间万物的枯荣生灭，也左右着人前进的方向，让人看到它想让你看到的景色，也将人引去它想让你去的地方。

这种力量太大了，太强了，虽然看不见它，却能感受到它。在它静谧的腹地上游走，也会不由地感到害怕。因此每次和小伙伴进山玩耍，都不敢走在队伍的尾部，总觉得后面有什么东西会在我不注意的时候扑上来，将我拖走，卷入另一个世界，再也回不来。



那是一种说不上来的、本能的恐惧，就像千万年前的原始人，面对着巨大又捉摸不透的自然，心中充满敬畏，进而发展成为崇拜，虚构出了一个掌控一切的神，顶礼膜拜，并奉上珍藏，以求平安繁衍。

对此，古朗士有段很精妙的诠释：信仰是我们头脑的产物，而不能随意改变它。这是我们的作品，而我们不自觉。它是“人的”，而我们以为“神”，他是我们力量之结果，但莫有比它对我们更有力量的了……人固然可以是自然降服于人，但人永是他自己思想的奴隶。

归根到底，好像都是自己吓自己。不愿表露恐惧，怕显得无能，便拼命夸大“未知”的力量，将它刻画得无比狰狞、无所不能，于是众山众河被神化成了《山海经》中一个个奇形怪状的猛兽，以具象的可怖折射了对未知世界的无边恐惧。

童年，似乎都在害怕中长大；长大后，才学会透过表象，看到内里，不再盲目害怕。我的童年，我们的童年，大抵都是如此吧。

长大后再入山林观景，感受已然变了。会代入自己的认知，这时已经“看山不只是山，看水不只是水”了。它们都变成了一个个隐喻，对应着脑海中迅速掠过的各种蒙太奇，点不破，理还乱。

那山，不仅是眼前的山，还是诗中“千山鸟飞绝，万径人踪灭”的山，是水墨画中氤氲朦胧、空灵飘渺的山，也是《讨山记》中靠双手去耕耘去收获去设计的山，还是纪录片中生命垂危每秒都在萎缩的山……它是搜索栏中嵌入的关键词，按下回车，便自动弹出无数链接，连接无数回忆。

这就像文学手法里的“互文性”（Intertextuality），所有文本中的相关元素都在这找到了映射对象，找到了参照物，投射了自己的影子。这里因此变得五彩斑斓，绚烂夺目，充满意味。

整个山林便充盈饱满起来，它的静谧更加有厚度，它的潮湿更加有温度，它暗处蛰伏的野兽变得

乖巧而温顺，它上方庇佑的神明变得亲切而慈祥。它变得不再陌生，同时成为我认知的起点和终点，成为了我的一部分。到处都浮动着我曾经、现在的想法，这感觉多么奇妙。

所以说，一个人在山林间行走是非常自由的，走着走着灵魂慢慢放空，丢掉了之前的杂念，滤掉了那些有指向性的思考，只剩下单纯的胡思乱想，身体也越来越轻盈，轻得似乎能飞起来……

李娟在《深处的那些地方》中把这种感觉写得很透彻。她写到母亲赤裸着身体在山林间穿行、探险，关键词就是“自由”：当她一个人走在空空的路，空空的草地，空空的山谷，走啊走啊的时候，她心里会不停地想到什么呢？那时她也如同空了一般，因为没有第二个人再看到她这幅样子了，她也不会因为“有可能会被人看见”而滋生额外的想法。她脚步自由，神情自由。自由就是自然吧？而她又多么孤独。自由就是孤独吧？而她对这孤独无所谓，自由就是什么都无所谓了吧？

是的，也许“自由”就是对什么都无所谓。回到山林，看到的，听到的，感受到的，都与平时在城市中接触到的截然不同。突然间觉得此情景下什么都可以释然，一切包袱、伪装、面具都可以卸下，什么都不用管，随心所欲，信马由缰地走着，走着，走到大山深处，走回孩提时代，走进最初的本真，走向没有欲望亦没有烦恼忧愁的空白状态，走到甚至碰到陌生又熟悉的自己，淡淡地招呼一句：“嘿，原来你在这里呢。”然后相视一笑，便擦身而过，继续往各自的前方走。

此时，夕光正好，云水流徙，恰好也到了归家的时候。于是你踏上归程，向夕阳里走去，回到熟悉的村落，熟悉的世界。

于是，在你转身的那一刹那，那山林便倏地消失不见，如同泡沫破裂，不留下任何痕迹。

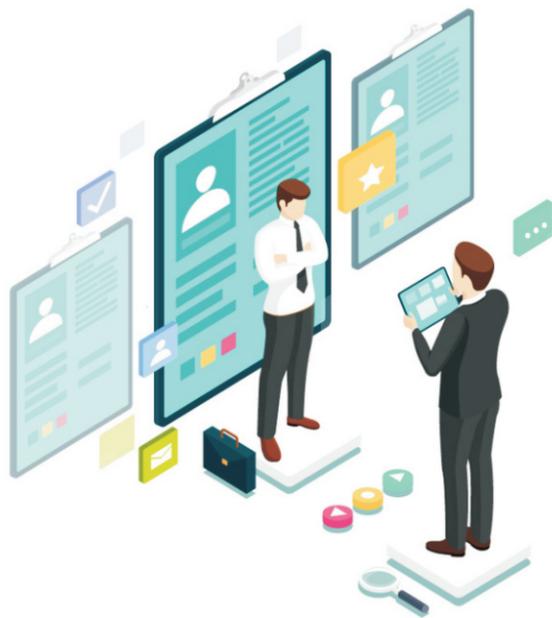
## 坚持问题导向和学干结合，做好内部审计工作

稽核审计部 祝伟杰

### 一、深刻认识坚持问题导向的重要意义

习近平总书记指出，坚持问题导向是马克思主义的鲜明特点，我们中国共产党人干革命、搞建设、抓改革，从来都是为了解决中国的现实问题。他还特别强调，要以重大问题为导向，抓住关键问题进一步研究思考，着力推动解决我国发展面临的一系列突出矛盾和问题。可以说，坚持问题导向是习近平新时代中国特色社会主义思想极为鲜明的特征，也为内部审计工作指明了方向。

内部审计是通过运用系统、规范的方法，审查和评价组织的业务活动、内部控制和风险管理的适当性和有效性，以促进组织完善治理、增加价值和实现目标。发现问题是内部审计工作的生命线，贯穿于内部审计工作的全过程，直接影响着审计报告的丰满度，更影响整个审计工作的质量和效果。审计人员应牢固树立“能发现问题是最大成绩，有重大问题发现不了就是失职，有重大问题没有如实反映就是渎职”的观念。



### 二、坚持问题导向要树立责任意识和精准意识

#### （一）要树立责任意识

内部审计既是公司治理重要手段，也是风险管理中的“第三道防线”，对促进内部控制体系的完善和风险防范水平的提升意义重大。当前，信托业转型进入深水区和关键期，公司也正在资产管理和财富管理两大领域积极发力，业务拓展和组织架构不断调整优化，面临的机会是巨大的，挑战也是空前的。内部审计工作应紧紧围绕公司发展战略，践行专业创造价值的理念，适应公司新形势、新变化和新要求。能在内部审计部门工作是组织对个人的巨大信任，责任重大、使命光荣，审计人员应做到忠诚履责、尽心尽责、勇于担当。

#### （二）要树立精准意识

发现问题以后，审计人员要本着专业严肃的工作态度，对审计发现问题应做到去粗取精、去伪存真、由表及里。

一是要精准发现。审计人员要密切关注行业动态、监管动向以及问题易发多发领域，瞄准“重点人、重点事、重点问题”。比如，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》和《九民纪要》中均强调金融机构应当坚持“了解产品”和“了解客户”的经营理念，加强投资者适当性管理，向投资者销售与其风险识别能力和风险承受能力相适应的资产管理产品。适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。审计人员就应将销售的合规性作为审计工作的重点，核查公司在销售过程中是否完成了合格投资者认定、反洗钱监管要求，是否完成“双录”并妥善保管录音录像资料，是否向投资者销售与其风险识别能力和风险承受能力相适应的产品。

二是要精准定性。审计人员应对发现问题要深入了解、摸清底细、找足佐证材料，不能简单就事论事。比如，根据

《信托合同》约定，受托人应按时进行信息披露，并保证所披露信息的真实性、准确性和完整性。但审计人员发现，某个信托项目关于业绩报酬计算公式的调整进行了两次披露并且公式不同，审计人员随即向相关业务部门及中台部门了解情况，确认该项目业绩报酬计算公式的调整只是核算方式的改变，不会影响到受益人的利益，仅是第一次披露的公式有误并且未及时删除，第二次信息披露是为了修正该错误。审计人员将该问题定性为“第一次披露的业绩报酬计算公式错误”。

三是要精准表述。发现的问题作为审计报告的核心内容，审计人员应反复推敲琢磨，确保事实清楚、证据扎实、定性准确，表述上也要准确、凝练、到位，做到一语中的。在拟定审计报告时，审计部门也应充分征求每位审计人员的意见建议，大家畅所欲言、群策群力，力争让审计报告呈现得更加精准。



### 三、树立坚持学干结合的思维并落实在行动中

习近平总书记强调：“实践出真知，实践长真才。坚持在干中学、学中干是领导干部成长成才的必由之路。”这句话指明了学习和干工作的辩证统一关系，学习是基础，干工作是目的。干而不学等于蛮干，学而不干等于白学。

#### （一）做好充分准备，明确审计工作重点内容和方向

“工欲善其事，必先利其器。”要做好审计工作，需要做好充分的准备，准备的过程实际上就是学习的过程。

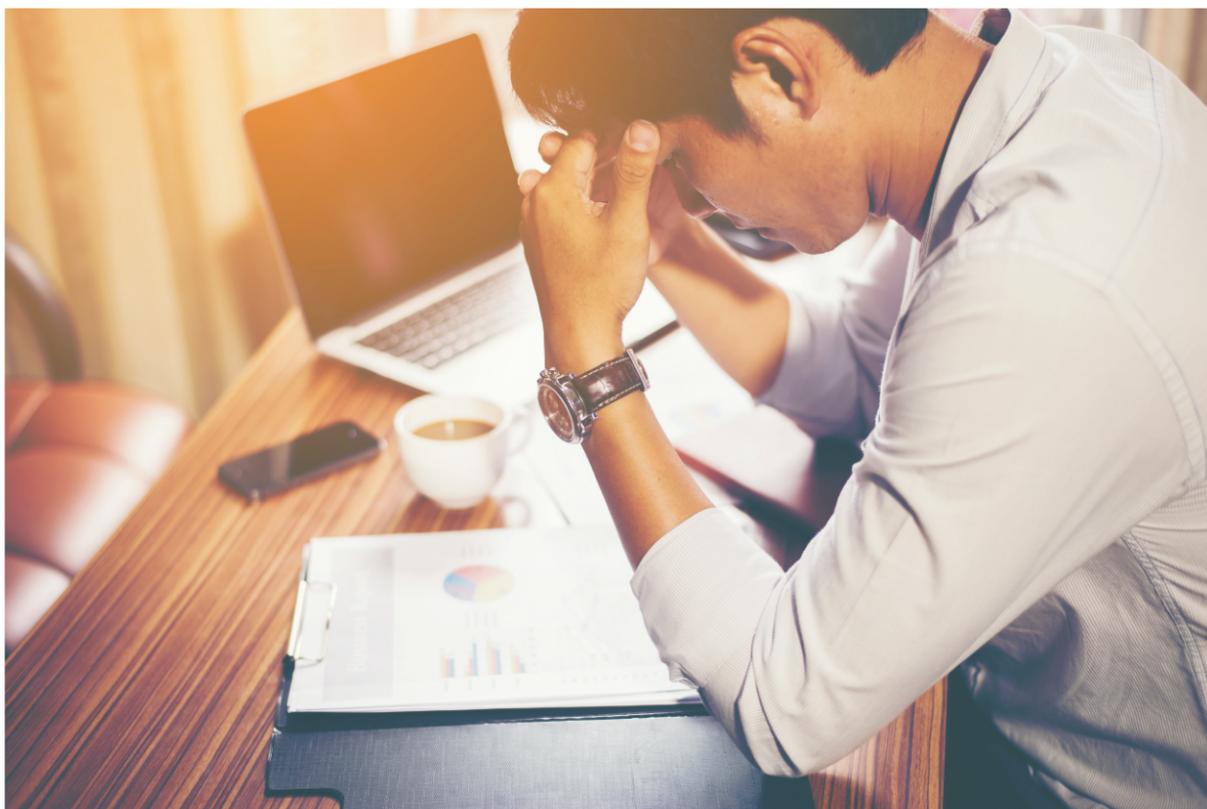
一是要做好审前调查工作。每次审计工作正式开展前，审计人员要充分了解被审计对象的基本架构、人员分工和业务重点，通过访谈、观察和检查等方式了解被审计单位的内部控制，根据了解的情况，制定详实的审计工作方案，明确工作重点内容、时间安排和工作要求，整体上做到心中有数。

二是要学习监管法律法规和规范性文件、公司内部控制规定以及被审计单位发送各项资料。在“强监管”的背景下，监管部门对于受托人责任作出了更加详细的监管指引，公司制定了覆盖全业务类型的合规风控制度，审计人员应针对具体的审计项目提前学习这些规定，充实自身的“武器库”。每个审计项目开始前，被审计单位一般也都会提供大量资料，或者在信息系统中可以查阅相关业务档案。提前学习这些资料，可以对被审计单位业务开展情况有大致的了解，可以寻找问题线索，带着问题去现场，更有利于开展个别访谈、查阅资料等工作，能起到事半功倍的作用，做到有的放矢。

#### （二）做好规定动作，不折不扣完成工作要点

一是严格落实审计方案中拟深入了解的问题。审计方案中的审计要点，有的是管理层关心的问题，有的是管理过程中需高度关注的问题，有的是易发频发的问题，审计人员要将这些要点逐一完成，在此基础上再进行其他方面的审计，避免遗漏审计要点。

二是严格落实审计工作流程。审计人员应坚持独立客观的原则，从个别访谈中发现问题蛛丝马迹，从查阅文件资料



中发现问题端倪，进而获取充分适当的审计证据，坐实审计问题。同时，审计人员应将工作底稿和证据及时交给上级复核，遇到难题时也应及时与上级沟通，保证审计质量。

三是加强沟通协作，充分发挥审计组合力作用。审计组每一位领导和同事都是各自领域的行家里手，都有非常值得互相学习的地方。每个人的认识角度不同，通过“头脑风暴”的方法能够更加全面客观地看待审计发现问题，有时还有意想不到的收获。除做好本职工作外，也要配合好其他组员的工作，真正树立全组一盘棋的思想，做到到位不缺位、补位不越位。只有这样，这个集体才会更加温暖、更加具有战斗力、更加具有凝聚力！

#### 四、做好反思总结，为开展审计工作积蓄力量

学习和思考密不可分，思考和行动相伴相行。“学而不思则罔，思而不学则殆”，“行是知之始，知是行之成”，只有不断践行才能不断遇到问题，只有不断思考，才能不断解决问题。

做好审计工作，只有做到学思相结合，才能真正干出成效。每次审计结束后，应及时回顾本次审计工作的得与失。审计人员经常翻看之前做的问题底稿、收集的证据，也都会有新的体会，争取在下一轮审计工作过程中做的更深更细。审计部门也应加强培训，帮助审计人员进一步提升审计思维，跳出工作看工作，不拘泥于具体的审计工作之中。

# 愿景

## 企业文化

THE  
ENTERPRISE  
CULTURE

## 成为卓越的资产管理机构和值得托付的财富管理人

BECOME EXCELLENT ASSET MANAGEMENT INSTITUTION  
AND WORTHY OF TRUST WEALTH MANAGERS