



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 新三板市场私募做市试点即将启动
新三板公司 IPO 审核提速 创新层迎首单过会
人民币国际化“再启航” 跨境人民币收付 1:1 限制取消
海航集团已接近收购 Odebrecht 所持巴西机场 30% 股权
- 7 INDONESIA: 蚂蚁金服携手 Emtel 集团 全面布局印尼移动支付与在线市场

Invest 投资

- 8 余额宝资产规模破万亿收益率高位盘整
- 8 3 月份集合信托市场回暖 发行规模环比上升 42.41%

Finance 金融

- 10 “三套利”监管袭来 10 万亿信托通道业务进入冬天
- 12 保监会将进一步加强保险监管 维护保险业稳定
- 14 证监会发布期货行业新规 释放资本金成利好
- 15 保监会将出台一揽子鼓励险资支持实体经济的政策

Company 公司

- 17 黎瑞刚投资术：看得见的现实与看不见的美学



New 新闻

新三板市场私募做市试点即将启动

来源:证券时报 日期: 2017-4-19

私募机构参与做市是新三板市场一项新的尝试。去年 12 月，10 家私募试点名单发布。根据媒体报道，10 家做市私募近期进入进场验收阶段。这意味着新三板市场的私募做市即将正式开启。4 月 17 日，一进入到试点名单的私募机构负责人告诉中国证券报记者：“我们已经筹备好，很快将实施。”但其未透露具体的时间表。业内人士表示，私募机构开展做市，有利于丰富新三板市场做市机构类型。

推动私募做市试点

2016 年 9 月，《私募机构全国股转系统做市业务试点专业评审方案》发布。这一文件的发布及实施，标志着私募机构做市业务试点工作的启动。

2016 年 12 月，全国股转公司确定深创投、同创伟业、中科招商等 10 家私募机构入选私募机构做市业务试点名单。入选条件较为严苛，包括实缴注册资本不低于 1 亿元，财务状况稳健；持续经营三年以上，且近三年年均资产管理规模不低于 20 亿元等。

为尽快推动私募做市业务试点，全国股转公司称，在做好申请材料评审工作的同时，抓紧推进相关业务、技术准备。目前，已针对私募机构与证券公司监管及业务运营的不同特点，研究确定了私募做市试点业务运营管理模式；基于私募做市特殊经纪结算安排，制定了私募做市试点技术方案；组织有关主办券商、技术系统开发商完成私募做市技术系统开发及部署工作；开展了由 14 家主办券商参加的第一轮私募做市技术系统仿真测试。

下一步，全国股转公司将指导、督促深创投等 10 家私募机构，加快各项业务、技术准备工作进度，会同有关单位及时组织对深创投等 10 家机构的现场验收，确保私募机构做市业务试点平稳顺利实施。

“大家都在等股转系统方面的政策动态。通过私募做市引入活水提高流动性可能难达预期。这与目前新三板市场整体状态有关。”新三板智库联合创始人罗党论说。

需要其他政策配合



对于私募机构开展做市业务，政策的初衷是丰富新三板做市机构类型、有效发挥私募机构定价能力、改善新三板市场流动性，提高全国股转系统服务中小微企业能力。

“做市商在整个交易体系中如何挣钱？如何通过做市服务带动其他服务，而不是仅仅依靠买卖之间的差价，这需要好的模式。私募做市同样面临这样的环境。新三板市场期待的创新层再分层以及竞价交易，如果能取得更到进展，将带动私募的做市热情。事实上，今年以来在一系列政策影响下，新三板定增市场已经开始回暖。”罗党论说。

对于私募做市对增强新三板市场流动性的影响，罗党论认为，这需要其他系列政策配合。“从长远来看，新三板企业价值定价需要将得到解决，优质企业将得到更好的服务。随着更多优质公司在新三板市场成长，投资者将得到更多回报，交易自然就会活跃起来。”

从目前情况看，新三板做市行情冷淡，做市企业不增反减。自去年四季度以来，新三板做市企业情况悄然生变。去年四季度，做市企业数量增速明显放缓，平均每月增加 4.5 家，远远低于前三季度的平均每月增加 44 家的速度；而 2017 年以来，新三板做市企业数量呈现负增长态势，目前仅有 1596 家，相比 2017 年初减少 57 家。

东北证券认为，新三板做市企业退出做市存在多方面原因，包括优质的做市企业选择 IPO；目前的做市制度存在不少需要完善的地方。

新三板公司 IPO 审核提速 创新层迎首单过会

来源:中国经济时报 日期: 2017-4-21

截至目前，首发在审的企业共有 567 家，其中新三板拟 IPO 企业共有 89 家。这 89 家公司中，拟在创业板上市的数量最多，达 44 家；拟在主板上市的企业数量次之，达 35 家；中小板则为 10 家。目前，审核状态处于已反馈的公司有 53 家，如若按目前发行速度，无疑，今年将是新三板公司登陆 A 股的井喷之年。

证监会发审委 12 日审核通过了贵阳新天药业股份有限公司（简称“新天药业”）的 IPO 申请，该公司也成为去年以来第四家成功过会的新三板拟 IPO 公司。对比来看，去年全年仅有江苏中旗一家 IPO 过会，而今年的新三板公司 IPO 过会者已达三家，呈明显加速之势。值得一提的是，12 日过会的新天药业与今年以来已过会的带、三星新材、光莆电子不一样，即新天药业此次还开创了新三板创新层公司登陆 A 股的先河，成为第一家成功过会的创新层企业。



发审委对新天药业的审核进程也可谓神速。经记者查阅，证监会 3 月 31 日对新天药业出具反馈意见，4 月 12 日即过会，除去节假日，仅用了 6 天。

而此前，拓斯达、三星新材、光莆电子等从被证监会出具反馈意见到过会，分别耗时 18 天到 6 天不等（剔除节假日），去年唯一过会者江苏中旗则也耗时 10 天。由此可见，新三板公司的 IPO 审核速度正在稳步提升。

虽然审核速度不断加快，但监管部门并没有放松尺度。高销售费、高推广费、高会务费，这所谓的“三高”营销是生物医药类企业中的普遍现象。而对于新天药业，发审委方面曾要求公司说明“三高”数据的合理性。此外，新天药业股权上的历史权属关系，以及股权合规性等问题，也曾是监管部门关注的重点。

根据新天药业招股书，该公司是一家集科研、生产、销售为一体的现代化中成药制药企业，主要从事泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药的中成药产品研究开发、生产、销售。

2014 年至 2016 年，新天药业营业收入分别为 4.54 亿元、5.22 亿元和 6.33 亿元；净利润为 3312 万元、4201 万元和 5707 万元，一直处于稳步增长状态。以此来看，公司的净利润率均不超过 10%，而根据公司招股书披露，其综合毛利率均超过 81%，这也是发审委重点关注公司“三高”模式的缘由所在。

翻看利润表，以 2016 年为例，新天药业当年实现营业收入 6.33 亿元，最终净利润为 5707 万元，其中花在销售上的费用高达 3.65 亿元，销售费用占营业收入的比重高达 57.7%，比同行业公司当年平均数据高出约十个百分点。

对此，新天药业解释道，公司采用专业化学术推广营销模式，有利于长期发展和新产品推广，但同时也加大了销售费用支出。另外，公司也需要不断扩大营销投入提高市场占有率。

新天药业此番过会，无疑给准备登陆 A 股的新三板企业带来更多期许，下一个又会花落谁家呢？

据上证报资讯统计，截至目前，首发在审的企业共有 567 家，其中新三板拟 IPO 企业共有 89 家。这 89 家公司中，拟在创业板上市的数量最多，达 44 家；拟在主板上市的企业数量次之，达 35 家；中小板则为 10 家。目前，审核状态处于已反馈的公司有 53 家，如若按目前发行速度，无疑，今年将是新三板公司登陆 A 股的井喷之年。



目前，拟在主板上市的艾艾精工早于 2015 年 3 月 7 日即已提交材料，与其同年提交材料的新天药业目前已过会，而艾艾精工目前的审核状态已处于预先披露更新。同样在 2015 年递交材料的公司还有海容冷链、华电电气、百华悦邦、有友食品、凯伦建材，但具体递交时间都晚于艾艾精工。

从申报时间、审核状态上来看，艾艾精工或将成为下一个完成“变装升级”的新三板公司。据查，艾艾精工所属行业为橡胶和塑料制品业，细分行业为输送带行业，根据其 2016 年年报显示，公司报告期内实现营收 1.49 亿元，增长 1.55%，净利润 3106.51 万元，增长 4.17%。此外，凯伦建材早已于 2 月份上会，但会议审核却是暂缓表决。根据此前证监会对凯伦建材出具的反馈意见来看，公司股权权属关系、关联交易等问题成为监管部门审核的重点。发审委方面要求公司说明关联资金往来发生的真实原因和必要性，并应对报告期内公司销售收入增速较快的原因做出解释。此外，监管部门还要求公司方面补充说明前十大客户以及供应商的详细资料，并核查与公司是否存在关联关系。

人民币国际化“再启航” 跨境人民币收付 1:1 限制取消

来源:新浪科技 日期: 2017-3-21

今年以来人民币汇率企稳反弹，令跨境人民币结算业务迎来政策松绑时刻。

多位知情人士透露，央行在上周举行的会议上做出窗口指导，不再要求商业银行跨境人民币结算收付业务严格执行 1:1 的限制规定。

4 月 20 日，记者向多家银行跨境业务部门人士求证，对方均表示已收到总行口头通知，对符合规定的人民币跨境收付没有额度设置或收付比例的限制。

为了遏制资本流出压力，1 月中旬，央行发出通知，要求商业银行跨境人民币流动的收付比例不能超过 1:1，即跨境人民币业务需留存人民币头寸盈余，不能出现付大于收的局面。

在业内人士看来，央行此次放宽比例限制旨在借助近期人民币汇率企稳反弹的窗口期，加快人民币国际化的步伐。

据 SWIFT 数据显示，2015 年底人民币在国际支付领域的份额为 2.3%，排名第 5。去年底这个份额却降至 1.7%，排名也下滑至第 6，显示人民币在国际支付的地位略有下降。



不过，上述政策松绑未必能解决当前人民币国际化所面临的一系列瓶颈。由于汇率管制令人民币波动性持续下降，正降低国际资本“投资”人民币的兴趣，如何增加人民币汇率波动灵活性进而吸引国际金融机构长期投资人民币，也是摆在央行面前的新挑战。

资本流出：压力缓解

在多位业内人士看来，央行此时放宽商业银行跨境人民币收付比例限制，一个重要原因是 2 月以来国内资本流出压力持续缓解。

央行数据显示，中国 3 月外汇储备 30091 亿美元，环比增加 39.64 亿美元，连续第二个月上升。

上述银行跨境业务部门人士坦言，外汇储备连续两个月反弹，一方面 2 月以来美元指数冲高回落，令欧元英镑日元汇率纷纷上涨，带动央行这些非美货币资产估值提升；另一方面美元贬值令资本流出压力明显趋缓。

国家外汇管理局统计数据显示，2017 年 3 月代客结售汇逆差为 483 亿元人民币，连续 3 个月收窄。

“这令央行有底气放宽跨境人民币收付限制规定。”他分析说。更重要的是，美元贬值令人民币投机沽空潮明显回落，央行无需担心企业手里的闲置离岸人民币会被国际投机资本借入，充当沽空人民币的筹码。

“事实上，不少国家外贸企业对人民币的需求日益旺盛，客观上也促使央行需要适时放宽跨境人民币业务结算政策，满足境外企业的人民币头寸需要。”多家银行跨境业务部门人士向记者透露，比如不少存在资本管制的、“一带一路”沿线国家企业都会偷偷留存一定比例人民币资金，在简化换汇流程同时进口更多中国商品运往当地销售。

他们同时强调，政策松绑不意味着银行对跨境人民币业务的审核要求随之放宽。当前总行仍要求各个部门需严格审核跨境人民币收付业务所对应的贸易投资背景真实性，相关材料是否齐全，整个流程是否合规操作。此外，银行对企业的跨境人民币大额投资项目，依然需要加强项目投资真实性的核查，尤其是对某些与主营业务无关的大额人民币对外投资项目，未必给予相应的跨境金融服务支持。

“央行此次仅仅是取消了跨境人民币业务收付 1:1 的限制，但没有取消对跨境资本流动的从严审查。”他们直言。



人民币国际化再提速

央行此举的另一个意图，是向市场传递明确信号——央行在维持人民币汇率稳定同时，并没有放缓人民币国际化进程。

今年 3 月 IMF 首次在其官方外汇储备币种构成（COFER）调查中披露了人民币在官方外汇储备中的占比——2016 年四季度人民币在官方外汇储备中的占比为 1.07%，在统计的主要货币中排名第 8。

这个占比同样低于市场预期，毕竟人民币在 SDR 的构成占比接近 10%。

前述银行跨境业务部门人士分析，如果人民币在国际支付地位下降，也给人民币纳入国际储备货币构成新“阻力”。比如部分国家央行会相应削减人民币储备货币占比，转而调高欧元美元头寸用于国际业务支付。因此，央行此时松绑商业银行跨境人民币结算业务收付限制，也是鼓励银行扩大人民币的跨境使用，重新提升人民币在国际贸易投资等领域的支付比重，加快人民币被纳入国际储备货币的步伐。

不过，要让国际金融机构将更多人民币纳入储备货币，绝非易事。

多位金融业内人士透露，尽管市场对人民币持续贬值的预期大幅缓解，但人民币汇率相对较低的波动性，意外成为国际金融机构不愿“长期投资”人民币的新掣肘。

最新数据显示，过去一年人民币兑美元汇率年化波动率约为 0.03，欧元兑美元汇率、英镑兑美元汇率、美元兑日元汇率的波动率则分别达到 0.08、0.15 和 0.13，令国际金融机构更愿意“长期投资”欧元美元英镑，获得相应的波动性套利收益。

“未来一段时间，央行很可能借助美元冲高回落的窗口期，一方面减少对人民币汇率稳定的干预力度，另一方面默许人民币呈现更高波动弹性，吸引更多国际金融机构参与投资人民币，逐步提升人民币在国际储备货币的占比。”多位银行外汇交易员指出。

海航集团已接近收购 Odebrecht 所持巴西机场 30%股权

来源：证券时报 日期：2017-4-18

据路透社报道，海航集团旗下的海航机场控股集团公司（HNA Airport Holding Group）已接近收购工程巨头 Odebrecht 所持巴西第二繁忙国际机场的股份。海航机场目前正在进行



尽职调查，如果一切顺利，它最终可能会收购 Odebrecht 所持的里约热内卢国际机场（也即 Galeão 机场）大约 30% 的股份。

蚂蚁金服携手 Emttek 集团 全面布局印尼移动支付与在线市场

来源: 证券时报 日期: 2017-4-18

日前，蚂蚁金融服务集团宣布将与印度尼西亚 Emttek 集团 (Elang Mahkota Teknologi) 成立一家合资公司，共同开发移动支付产品，为当地用户提供数字金融服务。

Emttek 集团是印尼当地第二大的媒体和互联网集团，旗下有多家全国性电视台、网站和 C2C 电商平台。去年，该集团与黑莓公司达成协议，全面掌控黑莓旗下社交平台 BBM (Blackberry Messenger) 在印尼的业务。

Emttek 集团负责人表示，双方将于近期在 BBM 平台上线移动支付功能。目前，BBM 在印尼的业务范围已经涵盖了聊天、新闻、视频聚合、购物、充值、旅行资讯和预定等诸多领域。据统计，BBM 在印尼的月活跃用户超过 6300 万。此外，JakPat 近期发布的一项调查报告显示，超过 83.1% 的受访者都有使用该软件的习惯，超过三分之一的 BBM 用户每天访问次数超过 10 次。除了黑莓 BMM，新公司下一步还计划接入 Emttek 集团旗下众多业务，包括线上媒体、电商平台和 O2O 平台等。

蚂蚁金服希望借助它们在移动支付和数字金融领域多年的经验和能力积累，在印尼复制中国市场的成功。目前，支付宝已经发展成为中国最大的移动支付平台，用户数量超过 4.5 亿。而作为移动支付的载体，智能手机行业现状则直接影响了印尼移动支付产业的发展。据 eMarketer 预测，印尼的智能手机行业正在飞速发展，今年国内智能手机用户将达到 6710 万，到 2020 年将达到 9210 万台。

蚂蚁金服负责人表示，公司预计将在 BBM 平台开启财富管理工具、食品订购、账单支付以及预订旅行功能。

去年年底，Emttek 与电子商务平台 Bukalapak.com 建立了合作伙伴关系，推出了名为 BBM Shopping 的电子商务服务。



Invest 投资

余额宝资产规模破万亿收益率高位盘整

来源：上海证券报 日期：2017-4-24

天弘基金公布了余额宝货币市场基金一季度报告。报告显示，截至2017年3月末，余额宝资产净值突破万亿规模，达1.14万亿元，本期利润87.04亿元。

数据显示，截至2016年末，余额宝资产净值为8083亿元。这意味着，今年一季度余额宝的资产净值增长逾3000万元，增长幅度超40%，使天弘基金继续稳坐公募基金管理规模第一的交椅。

一季报还显示，余额宝过去三个月的基金份额净值收益率为0.8843%。公开数据显示，受益于3月份以来的资金紧张局面，余额宝目前7日的年化收益率为3.938%。虽然和2014年1月6.74%的高点有一定距离，但也较2016年的低点相比有所回升。

对于二季度的形势，天弘基金认为，一季度应是经济动能高点，后续将小幅放缓。资金面方面，脉冲式收紧仍将出现，资金利率中枢趋势性抬升，资金利率波动性加大。政策面方面，货币政策边际趋紧，以配合防范金融风险 and 抑制资产泡沫。对应到债市来看，未来收益率有一定的下行空间，但是收益率底部由于货币政策转向有所抬升，难以形成趋势性机会。

3月份集合信托市场回暖 发行规模环比上升42.41%

来源：新华网 日期：2017-4-20

自去年底以来持续萎靡的集合信托市场在3月份有所回暖。用益金融信托研究院统计数据显示，3月份共有55家信托公司发行集合信托产品523款，环比上升22.19%，发行规模环比上升42.41%；有51家信托公司成立597款集合信托产品，成立数量和规模分别环比上升25.58%和81.26%。

“3月份集合信托产品发行规模全面回升，一是因为前两月受假期因素等影响，基数较低；二是宏观经济稳定增长，经济景气度得到改善，基建、房地产等产业投资、融资需求复苏。”国投泰康信托研究发展部总经理和晋予说。

集合信托产品的预期收益率也触底反弹。数据显示，3月份集合信托产品的平均预期收益率为6.51%，环比增加0.34个百分点。



业内人士认为，集合信托产品的预期收益率暂时扭转持续下跌的颓势，主要得益于货币政策转向。

“货币政策转向稳健中性，今年市场流动性不如 2016 年充裕。”用益金融信托研究院研究员石文荣说，固定收益产品的收益率在 2016 年整体下行，集合信托产品平均收益率从 2016 年年初的 7.82% 一路下跌，银行理财产品的平均预期收益率则在当年 5 月份“破 4”。不过在去年四季度，银行理财产品收益率有所反弹，此后一直保持回升趋势。但集合信托产品收益率反应相对滞后，直至今年 3 月份才扭转跌势。

和晋予说，基于去杠杆、抑制资产泡沫的考量，预计货币政策在流动性方面会继续趋于紧平衡，集合信托产品预期收益率维持上行趋势的可能性较大。

分领域看，金融、工商企业、其他领域和房地产领域集合信托产品预期收益率环比分别上升 0.52、0.10、0.07 和 0.02 个百分点，基础产业信托收益率则下滑 0.22 个百分点。其中，在 3 月份披露预期收益率的集合信托产品中，收益率最高的为一款投向房地产领域的 1.5 年期集合信托产品，其预期收益率为 10%。

在房地产信托方面，目前监管部门连续发力抑制资金流向房市，由于其他渠道受到限制，目前房企较为依赖信托渠道融资，因此 3 月份房地产信托收益率有所提升。”和晋予说，一部分信托公司以股权投资、股加债的方式开展房地产信托业务，介入的阶段也提前，因此部分项目可能会出现较高收益率。但总体而言，房地产市场整体风险在加大。

对于基础产业信托收益率下滑的原因，陆家嘴(24.400, 0.10, 0.41%)信托相关人士认为，基础产业集合信托产品与其他产品有一定差异，产品风险相对较低。去年，平台类企业发债规模大、成本低，导致对信托融资的需求保持一定弹性。今年资金市场成本上升还未大面积传导到基础产业融资领域。

规模上，基础产业、工商企业、其他领域、金融和房地产领域集合信托的成立规模分别为 171 亿元、122 亿元、416 亿元、412 亿元和 105 亿元，环比分别上升 428%、111%、61%、56% 和 49%。基础产业集合信托产品规模增长超过 4 倍。

石文荣说，有专家预计，2017 年基建投资增速将保持在 20% 左右。随着批量基建投资项目加快落地，基础产业信托规模也有望进一步扩大。



Finance 金融

“三套利”监管袭来 10 万亿信托通道业务进入冬天

来源：新华网 日期：2017-4-13

“资管混战”时代，看起来并非针对信托的文件却与信托业息息相关。

近期银监会动作密集，除实施一系列行政处罚外，还先后下发《开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》（下称“46 号文”）、《关于银行业风险防控工作的指导意见》（下称“6 号文”）等多份监管文件。

“现在要准备过冬啊。”一位华北地区信托经理对 21 世纪经济报道记者表示，“我了解同业都在准备应对检查或者自查的过程中，没什么项目审批，这样导致我们也没什么业务。”

6 号文中主要涉及房地产信托业务、融资平台业务、通道业务，46 号文重点整治“三套利”更是剑指信托通道业务。

“一是防范市场风险，如房地产信托风险；二是防范合规风险，如地方平台不得违规新增融资已经三令五申；三是治理监管套利，重申监管的有效性，比如不良资产不洁净出表等。”中铁信托副总经理陈赤称。

长远来看强监管旨在促进行业健康发展，但短期而言对信托业通道业务影响颇大，未来通道业务增长将面临瓶颈。数据显示，截至 2016 年末，信托业资管规模达 20.22 万亿，其中单一资金信托占比 50.07%，为 10.12 万亿。

6 号、46 号文去杠杆

金融去杠杆正逐步落到实处。

近期先后下发的 6 号文、46 号文，引发广泛热议和解读。海通证券首席宏观债券研究员姜超认为，文件下发，意味着银行监管加强，金融去杠杆延续。

“以前信托被做为部分机构加杠杆的工具，现在都在降杠杆，信托的业务肯定要受到影响，这点应该是毋庸置疑的。”前述华北地区信托经理称，“调整是早晚的事，终于来了。”

据报到，6 号文中，直接与信托相关的条文包括：“重点关注地产信托业务增量较大、占比较高的信托公司”；“创新风险防控手段，发挥好信托业保障基金作用”。



华融信托研究员袁吉伟称，因为现在房地产资金需求较大，信托报酬率较高，信托参与还是比较积极，不过当前监管趋严，各地纷纷加码限购政策可能对该类业务带来潜在风险，因此“不排除未来会有一些窗口指导”。

信保基金如何成为创新风控手段？此前银监会主席助理杨家才称，“就像央行定向降准一样，保障基金也可以定向降费。比如一定时期通道业务做得太多了，都反映说是害群之马，那我们就可以采取监管措施，把通道业务的费率向上调整。”

6号文中与信托相关的其它内容还包括，“不得违规新增地方政府融资平台贷款，严禁接受地方政府担保兜底”及“新开展的同业投资业务不得进行多层嵌套”等。

需要说明，融资平台类业务作为信托公司的重点业务领域之一，目前正面临地方债的挤出。近段时间仍有中型信托公司融资平台信托产品提前结束。该司人士解释称，近期财政部、银监会查兜底函比较多，同时政府部门对于资金价格要求较严苛。

如果说6号文只是涉及同业业务，那46号文则对信托同业业务进行了极为细致的规定。如“监管套利”方面，是否存在通过各类资管计划（包括券商、基金、信托等）违规转让等方式实现不良资产非洁净出表或虚假出表；是否存在通过借助信托等通道方，设立定向资管计划等模式，规避资本充足指标等。

“空转套利”方面，是否存在信贷资金被挪用于买信托等现象；“关联套利”方面，是否存在借道其他银行、信托等同业机构向关联方间接提供授信资金，规避向已发生授信损失的关联方授信的情况等。

袁吉伟认为，虽然46号文中涉及的“套利”规模不太好估计，但是相应的操作违规肯定存在，如在一季度末MPA考核时，银行通过信托出表的需求就很大。

通道规模增长或临瓶颈

虽然新规刚出，但是影响似乎已在显现。

“最近感觉到通道业务报的少了，原因是我们大部分用银行的钱，现在发现银行的钱不好出，可能是有些项目银行内部把控偏严格。”一家中型信托公司业务负责人也对21世纪经济报道记者表示。



截至 2016 年末，信托业资产规模达 20.22 万亿，业内人士认为约一半是通道业务。据华泰证券研究员沈娟测算，假设融资类信托 80%和事务管理类信托 80%为通道业务，则通道业务体量约为 10 万亿，占总规模一半左右。

需要说明，去年下半年以来的信托资产规模快速增长被认为与“通道业务”回流相关。通道受限后，未来信托业的增长动力也引发部分业内人士担忧。

陈赤称，从长期来看，监管旨在促进金融业健康发展，但是短期来看，房地产信托业务、民政合作业务都会受到限制，最受影响的可能是通道业务，“可能不仅是增量业务了，或许还涉及到存量业务，如果说政策实施较严格，通道业务资产规模增长速度可能要下滑，不排除负增长。”

有业内人士指出，根据各家信托公司业务构成不同，文件对 68 家信托公司影响不一，其中对银行系信托公司影响相对更大，因为其同业金融业务可能占比较高。

“去杠杆不是一场风，不是一年、两年的时间，监管可能是希望让各金融机构能回归主业，因此信托公司要做长远打算。”光大信托研究员罗凯称。

业内人士认为，未来信托差异化转型路线，一是升级传统融资业务，发展新型“实业投行”；利用横跨多市场优势，发展资管服务，TOT 大有可为；发展家族信托等财务管理业务，为高净值客户提供全系列财富管理服务。

银监会信托部主任邓智毅称，目前我国供给侧结构性改革等一系列改革措施，以及社会财富的不断积累、人们更高的精神文化需求，都给了信托公司通过发挥制度优势、回归信托本源来做大做强信托业的历史机遇。“信托公司要牢牢把握这一机遇，专注于信托、专业于信托、专长于信托。”

“我现在手头的项目很少，主要就是看看 ABS、类资产证券化这块能否去突破一下，再就是房地产这块，找找看是否有 REITS 的机会。”前述华北信托经理称。

保监会将进一步加强保险监管 维护保险业稳定

来源：金融时报 日期：2017-4-21

为深入贯彻党的十八届六中全会、中央经济工作会议和习近平总书记关于金融工作的重要指示精神，全面落实党中央、国务院关于做好金融业风险防范工作的有关部署，中国保监会印发《关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》（以下简称《通知》）。



《通知》全面分析了保险业面临的形势，明确了当前和今后一个时期加强保险监管、治理市场乱象、补齐监管短板、防范行业风险的主要任务和总体要求。

《通知》指出，党的十八大以来，在党中央、国务院的正确领导下，保险业牢牢把握服务供给侧结构性改革和脱贫攻坚战略两大主线，实现了持续较快增长，保障能力不断增强，服务实体经济能力不断提升。同时，保险业面临多重因素共振、多种风险交织的复杂局面。保险监管系统要全面落实习近平总书记关于防控金融风险的要求，把防控金融风险放到更加重要的位置，深入查找和深刻反思当前保险业及保险监管存在的问题，坚定不移强化监管，坚决果断治理乱象，坚持不断完善制度，坚决守住不发生系统性风险底线。

《通知》明确了当前和今后一段时期保险监管的主要任务。保险监管系统要把思想和行动统一到党中央、国务院对金融保险工作的要求和部署上来，切实担负起防控风险和引导保险业健康发展的责任。

一是强化监管力度，持续整治市场乱象。始终坚持“严”字当头，严防严管严控保险市场违法违规行为。始终保持监管高压态势，全面清查违规资金运用、股东虚假注资、公司治理失效、信息披露不实等问题。依法加大行政处罚力度，对影响恶劣、屡查屡犯的机构顶格处罚。对利用保费虚假注资、关联交易侵占公司利益等违法犯罪行为，坚决移送司法处理。二是补齐监管短板，切实堵塞监管制度漏洞。系统梳理制度和流程，深入排查监管漏洞，尽快补齐制度短板；加强各领域监管制度的协调统一，防止监管套利；加快完善监管规则，在放开前端的同时切实管住管好后端。三是坚持底线思维，严密防控风险。明确风险防控目标，努力减少存量风险、控制增量风险。关注和紧盯重点公司、重点领域和重点产品的风险，防止个体风险演变为局部风险、局部风险演变为整个行业风险。有序处置一批风险点，对可能产生的次生风险做好应对预案。四是创新体制机制，提升保险服务实体经济能力和水平。积极把握“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家战略的机遇，鼓励保险资金投资国家重大工程建设，参与去杠杆和服务中小微企业发展，实现金融资本与实体产业的优势互补。充分发挥保险风险管理与保障功能，创新保险产品和业务模式，助力公共治理体系建设与社会保障体系完善。

《通知》提出了做好当前保险监管工作的总体要求。保险监管系统要以高度的政治责任感和使命感，自觉从全局高度谋划推进强监管、治乱象、补短板、防风险、服务实体经济等工



作，始终坚持“保险业姓保、保监会姓监”，勇于担当，奋发有为，以过硬作风推动各项措施真正落到实处、见到成效。一是要勇于担当。坚持守土有责、守土尽责，扎实有序做好保险监管和保险业改革发展稳定各项工作。加强组织领导，强化责任担当，形成强有力的监管合力，对可能出现的各种风险做好思想准备、政策储备和工作准备。坚持标本兼治，正本清源，在防控风险中深化改革、健全制度，引导保险业回归本源，突出主业，稳健发展，在支持实体经济转型升级中发挥保险独特作用。二是要落地见效。按照保监会总体要求和部署，针对实际情况制定切实可行的行动方案。督促各保险机构全面对标监管制度，及时将监管要求转化为公司经营管理制度，确保各项监管制度落地生效。三是要强化问责。建立健全风险责任体系和问责制度，对重大违法违规的保险机构实施更加严格的监管、更加严厉的处罚、更加严肃的问责。引导保险机构制定公司内部责任追究办法，切实履行防控风险的主体责任。加强对监管行为再监督，严肃监管纪律，严防内外勾结干扰监管工作正常进行。

《通知》强调，各单位要深入贯彻落实党中央、国务院关于金融工作的要求，按照保监会统一部署，切实加强和改进保险监管，维护保险业稳定健康发展，以优异成绩迎接党的十九大胜利召开。

证监会发布期货行业新规 释放资本金成利好

来源：中国证券报 日期：2017-4-21

4月21日，中国证监会正式发布修订后的《期货公司风险监管指标管理办法》（下称《办法》）及配套文件，期货公司监管迎来新时代。

据介绍，本次调整内容主要有以下四个方面：一是提高最低净资本要求至3000万元，加强结算风险防范；二是按流动性、可回收性及风险度大小进一步细化资产调整比例，提高净资本计算的科学性；三是调整资产管理业务风险资本准备计提范围与计提标准，提升风险覆盖全面性；四是进一步强化对期货公司的监管要求，加大监管力度。

在业内人士看来，新规定有紧有松，总体看将大幅释放期货公司资本金，有利于期货公司做大做强，具有历史性意义；提高最低净资本要求意味着监管要求提升，不过目前大多数公司都已达标，因此对行业影响有限。

利好大型期货公司



“新版《办法》调整有紧有松，是对现行期货行业监管的一次全方位升级。‘净资产与净资产最低比例由 40% 下降至 20%’，这是本次调整中最令人振奋的消息。”某期货公司相关负责人对证券时报记者表示，因为监管部门对期货公司风险监管主要考察净资本指标，净资本占净资产要求最低比例的下降也就意味着期货公司可以释放更多资本金用来开展业务，经营杠杆放大，这对净资产较高的大型期货公司来说无疑形成利好。

与此同时，新规对风险资本准备计算基准进行了下调。这也意味着，期货公司开展业务所产生的风险资本准备消耗的净资本下降，从另一个角度释放期货公司资本。

此外，按照新规，净资产转换净资本效率有所提高。定向、集合及信托等资产管理产品也能折算净资本，这等于又提高了期货公司的资产配置效率。

同时提高监管

值得注意的是，新规中也有提高监管要求的条款，期货公司最低净资本要求从 1500 万元升至 3000 万元。“不过，这一规定对行业实际影响很小，因为大多数公司都能满足新要求。”上述负责人称。

中期协数据显示，截至 2015 年，期货行业净资本超过 20 亿的有永安期货、中信期货和国泰君安期货 3 家，超过 10 亿的有 13 家；23 家期货公司净资本低于 1 亿元，上海东方、山西三立、天鸿期货、时代期货 4 家期货公司净资本低于 3000 万。

根据监管部门安排，考虑到行业适应性和市场承受力，为确保《办法》及配套文件平稳实施，将给予过渡期，于 2017 年 10 月 1 日起施行。

保监会将出台一揽子鼓励险资支持实体经济的政策

来源：中国证券报 日期：2017-4-17

日前，中国保险资产管理业协会资管平台上的“四川旗舰店”正式开张。这家“网店”的买卖可不小，一边是保险业数万亿元的资金伺机而动，另一边是保障性安居工程、生态保护和环境治理等 1700 多个项目求钱若渴，供需双方网上接洽，有望引导险资源入川。

这家“旗舰店”，只是保险资金投向实体经济的一个缩影。

经过多年的高速发展，截至 2016 年底，我国保险业资产总量已达 15.12 万亿元。险资特别是寿险资金，体量大、期限长、来源持续稳定，与相关产业匹配性好，是支持实体经济和战略性新兴产业发展的理想资金来源之一。在实体经济需要补血给养的当下，确实应该用好这股



源头活水。今年《政府工作报告》首次提出“拓宽 保险资金支持实体经济渠道”，已经释放了明确的政策信号。

保险业自身也需要优质的 投资标的。作为保险业发展的双轮之一，投资若乏力，行业改革创新将无从谈起。近两年，部分险资缩期限、加杠杆，在资本市场翻云覆雨，放大金融资产泡沫，扰乱金融秩序，很不光彩。对其增值冲动，要“堵”更要“疏”，在严加整饬防止险资“肇事”的同时，还应打造阳光平台，引导其“脱虚向实”。

做实体经济的“及时雨”，不做资本市场的“混江龙”，保险业首先要树立长期投资、价值投资的理念。险资收益本质上来源于实体经济的增长，真心实意地支持实体 经济发展，与保险行业自身利益息息相关。实体经济项目往往投资大、周期长、见效慢，险资投入实体经济不能想着赚“快钱”，指望一轮行情下来就挣得钵满盆 满，要沉下心、有定力，做资本市场的价值挖掘者、发现者和引领者，从而“常吃常有”，实现行业自身与实体经济的双赢。

提高险资服务实体经济的效率，必须把准宏观调控的“脉”，围绕供给侧结构性改革和国家区域经济发展战略谋篇布局。比如，针对“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务中的关键环节，支持险资发起设立并购重组基金或债转股实施机构，促进钢煤等行业加快转型发展、开展市场化债转股等业务，等等。此外还 可以探索新的投融资机制，对“一带一路”“雄安新区”等建设的交通基础设施、水利、生态、能源等重大项目给予长期资金支持。

提高险资服务实体经济的效率，还要注重发挥保险业自身优势。在医疗、养老、健康产业方面，保险业积累了海量的数据信息和丰富的服务经验。允许险资运用股权投资、战略合作等方式涉足大健康产业，既是对实体经济的支持，也有利于延伸保险产业链条，整合产业、金融各自优势。

提高险资服务实体经济的效率，监管政策要起到扶优限劣的导向作用。对于资产负债匹配状况好且资产负债管理能力强的机构，在资金运用监管比例等方面不妨给予适当的政策倾斜，提高其服务实体经济的积极性和主动性。此外，还应抓紧制定非重大股权投资负面清单制度，让合规保险机构大大方方、踏踏实实地投资未上市企业。

与防止险资扰动资本市场一样，对险资大规模进入实体经济，监管上必须始终绷紧 防风险这根弦儿。当前，金融市场与实体经济的相互渗透呈现出日益复杂的局面，亟须监管部门



梳理、完善相关制度，提高风险研判能力和穿透性监管能力，严防严惩违规关联交易、利益输送等行为，引导保险资金稳健、积极地与实体经济全面对接。

保监会即将出台一揽子鼓励保险资金支持实体经济的政策，险资大步“向实”的动能正蓄势待发。期待这些措施能早日落地，使保险资金优势进一步彰显，成为我国经济发展的正能量。

Company 公司

黎瑞刚投资术：看得见的现实与看不见的美学

来源：投中网 日期：2017-4-21

华人文化的买买买似乎有提速的迹象，也勾起了人们对其掌门人黎瑞刚的投资逻辑的好奇。

黎叔的杂货铺

在国内，建立娱乐帝国最快的方式莫过于买买买，从这个角度看，王健林、马云、黎瑞刚都在做类似的事情。但同样是买，大佬们似乎各有偏好和逻辑：王健林 2016 年来收购美国和北欧等顶尖院线布局全球娱乐业，马云接连收购南华早报，入股第一财经，与新华网合作，吞并优土打造大文娱，此外阿里影业发力好莱坞版权引进，动作虽多但套路很清晰，无非是要建立所谓的生态。

相比之下，黎叔的投资路径似乎最难概括：尽管他一再表示自己最看重头部内容、网生媒体和线下领域三个领域，但从其投资的具体标的来看，却是浩如烟海，无处不在。

首先，从收购和入股的项目来看，CMC 投资标的覆盖了电影、电视、动画、财经、音乐、时尚、游戏、少儿、广告营销、互联网媒体、智能电视及网络科技、文旅地产、影院、剧场演艺、现场娱乐等细分领域，既包括中国好声音这样的电视娱乐 IP，也有《吐槽大会》这样的搞笑网络产品，也有《华尔街见闻》财新这样的专业财经媒体，可谓琳琅满目。

其次，华人文化的投资是两条腿走路，一个是基金，一个是控股公司，前者看重财务回报，后者主要看重战略和投资标的的长期价值，黎瑞刚在接受媒体采访时曾表示，在做投资决策的时候都会兼顾这两点，财务与战略的诉求，换言之，既不是只看钱也不是只看价值投资。



对于这个琳琅满目的杂货铺，黎瑞刚极不愿意用 Media And Entertainment 也不想 TMT 来定义自己，他更喜欢的定义是生活方式。

看得见的标准 1：现金流和变现能力

黎瑞刚曾谈到，判断一家公司的标准，首先是现金流，以此次投资 CAA 为例。在财务方面，CAA 可以说非常的优秀，不仅在美国也有很好的基础，也相当早的就进入了中国市场。

而关于现金流最成功的案例之一，应该是 CMC 的第一笔投资：2010 年华人文化从新闻集团手中接过星空卫视，透过星空华文操盘，打造出《中国好声音》这档红透大江南北的热门娱乐节目，并首次引入制作公司与播出机构之间的收入分成模式。2013 年，继默多克旗下星空传媒集团将 12.15% 凤凰卫视股份折价售予全球最大私募基金公司 TPG，售罄所持凤凰股份后，CMC 和星空管理团队从默多克手上买回所有股权，实现管理层收购 (MBO)，默多克也彻底地退出中国市场。’

看得见的标准 2：团队和内容

黎瑞刚在谈为什么投华尔街见闻时，就强调了对团队的看重，据了解，华尔街见闻创始团队是《21 世纪经济报道》的吴晓鹏，后来他去了纽约，在那边掌握了很多人脉、很多渠道、很多资讯，华人文化认为，涉及一些重大财经事件的及时性方面、抢资讯第一落点方面、包括一些权威的报道方面，他们在行业中间还是有领先优势的。

对团队的看重，还体现在投资财新上。在黎瑞刚看来，投资财新战略意义大于财务意义，因为“今天要对平面媒体提出特别高的要求不现实，我更多地看中了这种影响力，过去这些年我希望能够在不同的垂直行业中投资一些优秀的团队，在财经报道、评论这个领域中，财新还是在中国非常有影响力的”。从这个角度出发，黎瑞刚坦言自己能够承受财新“在财务不那么突出，甚至是亏损”。

看得见的标准 3：互联网属性

在采访时，黎瑞刚曾推过，网生性媒体是他愿意投的，具体来看，其投资的华尔街见闻就能很好地解释 CMC 眼中网生性媒体的价值，2016 年 2 月华尔街见闻宣布获取金额高达 1 亿元的一笔融资，为其提供这笔投资的正是黎瑞刚与其领导下的华人文化。“华尔街见闻”是一个网生性的媒体，它没有任何传统媒体的任何基础，完全是从互联网而且是从移动互联网



上产生的、以财经新闻资讯见长的这么一个发布平台和内容产生机构，规模不大，但是很有创新性。

2016年11月3日，梨视频宣布正式上线，此前已经获得5亿元的创业资金支持，黎瑞刚负责的华人文化占股70%。“视频是消耗用户的时间和注意力的，如果用户花了三分钟看了视频之后觉得很烂，他会失去对你的兴趣”。

看不见的“美学”标准

在接受腾讯财经马腾采访时，还隐约地表达了自己投资的“美学标准”。中国社会的审美需求和娱乐需求正在经历一场从大众化到分众化的裂变，小镇青年、二次元人群、中产阶级这些热门标签都代表这某些特定的社群。这些都被黎瑞刚看在眼里，华人文化也早早开始开始布局这些分众化的娱乐需求市场。

1、娱乐精神

这从投资CAA就看出，华人文化董事长黎瑞刚表示，“CAA是美国娱乐产业链构架的基础性环节，在一个把人的创意能力作为核心价值的产业体系里，CAA所积累的丰富经验和深厚资源是我们愿意从中国视角进行深入挖掘的。”黎瑞刚说。据了解，CAA是一家艺人经济方面的，但有不是就单纯的艺人经纪，值得注意的是，CAA还深度参与内容生产和创意制作，拥有体系化的运营。

2、喜剧内核

在投资笑果文化，黎瑞刚直言，看重的核心资源之一就是对方的喜剧内核。黎瑞刚表示：“喜剧是娱乐内容消费的核心要素之一，华人文化非常看好笑果文化在年轻态喜剧内容领域的创新尝试，叶烽所率领的团队是当前国内难得的善于消化国际喜剧创意生产经验、深谙互联网娱乐消费特点，同时又率先积极探索工业化制作流程和运营体系的优秀创作群体，我们相信他们在未来还会有更大的爆发潜力和拓展空间，我们也期待笑果文化与华人文化体系内的相关企业深度合作，在这一独特垂直内容领域继续保持领先优势，给市场更多惊喜。”

3、海派气质

洋气，似乎是华人文化投资对象的共同点，目前来看，除了中国大陆，华人文化旗下企业在北美、欧洲、港澳台、东南亚、日韩等市场均有布局，真的足够洋气。洋气还体现在华人文化收购的地域特征：无论是SNH48的经纪公司丝芭传媒、笑果文化、东方梦工厂，还是



华尔街见闻、梨视频，注册地或者总部都位于上海，而拿下财新后，财新刊号也从浙江转移到了上海。

洋气还体现在投资对象的国际化属性，以 CAA 为例，这家公司最有意思的地方在于，不仅仅是做艺人经济，实际上它在幕后做了很多成一个完整体系的制作工作，比如涉猎了《权利的游戏》、《纸牌屋》和与亚马逊的合作等。这个模式在国外被为“packaging model”，也就是我们中国人俗称的“码一个盘子”。中国很多很好的 IP 出口到国外不能适应西方文化，例如一些有玄幻色彩的作品，所以 CAA 这样纵深的模式对中国 IP 的全球化发展将起到非常大的帮助。

“引进、消化、吸收、再创新，其实就是这个道理。先去学人家生产的道道，帮助行业提高制作水平和理念，学过、消化之后，直到变成你身体血液里的东西，你就成了新人，你出来的就是自己独有的新东西。而且那个时候，既有中国文化的根子，又是世界性的表达和展现，全世界人都听得懂，也喜欢听你说的话。”黎瑞刚曾说，“在某种程度上，CMC 就是干这件事的。”