



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 银监会发银信类业务新规 监管要求将提高
央行：实施稳健中性的货币政策
海航集团核心管理层集体增持渤海金控
2018：保险科技时代即将来到香港

- 05 USA: 美国通过 30 年来最大规模税改法案

Invest 投资

- 06 投资比特币需知三件事
- 08 货基发行连续多月断档，基金行业将迎重“质”时代
- 10 PE 投资区块链项目的风险分析

Finance 金融

- 11 资管新规监管落实流动性新规 货基严禁“冲规模”
- 12 从总量到结构性，2018 资本市场的“新常态”
- 15 证监会“透露”工作重点，明年将聚焦四大方面

Company 公司

- 18 刘强东：互联网与实体企业将不再有边界



New 新闻

银监会发银信类业务新规 监管要求将提高

来源:上海证券报 日期: 2017-12-22

中国银监会发布《关于规范银信类业务的通知》（下称《通知》），对银信类业务，特别是银信通道业务予以规范。

银监会有关部门负责人表示，与原有相关规制相比，《通知》主要有三方面的新要求：

一是商业银行在银信类业务中的新要求，主要包括：对信托公司实施名单制管理，综合考虑信托公司的风险管理水平和专业投资能力，审慎选择交易对手等。

二是信托公司在银信类业务中的新要求，主要包括：不得接受委托方银行直接或间接提供的担保，不得与委托方银行签订抽屉协议，不得为委托方银行规避监管要求或第三方机构违法违规提供通道服务，不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域等。

三是提高银信类业务的监管要求，《通知》提出，银监会将进一步研究明确提高信托公司通道业务监管要求的措施办法。主要内容和要求方面，《通知》共 10 条，分别从商业银行和信托公司双方规范银信类业务，并提出了加强银信类业务监管的要求。

《通知》还明确加强银信类业务的监管，银监会及其派出机构应加强银信类业务的监管，应依法对银信类业务违规行为采取按业务实质补提资本和拨备、实施行政处罚等监管措施，并将进一步研究明确提高信托公司通道业务监管要求的措施办法。《通知》还要求，各银监局应强化属地监管责任，切实加强对银信类业务的日常监管。

银信类业务及银信通道业务的定义方面，《通知》首次明确将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义，并在此基础上，将银信通道业务明确为信托资金或信托资产的管理、运用和处分均由委托人决定，风险管理责任和因管理不当导致的风险损失全部由委托人承担的行为。

《通知》的实施有利于规范银信类业务，引导商业银行主动减少银信通道业务、信托公司回归信托本源。



央行：实施稳健中性的货币政策

来源：新华网 日期：2017-12-21

12月21日，央行党委书记、行长周小川和银监会党委书记、主席郭树清分别召开党委扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神。

央行党委扩大会议强调，央行切实把思想和认识统一到中央关于明年经济工作的主要目标和任务上来，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持新发展理念，紧扣我国社会主要矛盾变化，继续坚持稳中求进工作总基调，实施稳健中性的货币政策，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。重点围绕打好决胜全面建成小康社会三大攻坚战，着力推动经济高质量发展，认真履行国务院金融稳定发展委员会办公室职责，完善体制机制，守住不发生系统性金融风险的底线，大力推动重点领域和关键环节的金融改革开放，提升金融服务供给侧结构性改革、精准扶贫、绿色发展的能力和水平，促进经济金融持续健康发展。

银监会党委扩大会议指出，要全面贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议精神，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持党对一切工作的领导，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，紧扣我国社会主要矛盾变化，按照高质量发展的要求，坚持以供给侧结构性改革为主线，以解决发展不平衡不充分问题为重点，着力增强银行业服务现代化经济体系建设的能力，着力防范化解银行业风险，着力深化银行业改革开放，为全面实现十九大确定的宏伟目标积极贡献金融新动能。

银监会对下一步的监管重点在党委扩大会议上作出四方面部署：

一是坚决打赢银行业风险防范化解攻坚战。深入整治银行业市场乱象，有效防控银行业信用风险，妥善化解地方政府隐性债务风险，有效防控房地产领域风险，进一步规范交叉金融业务，稳妥有序推进非法金融活动整治。

二是全力以赴支持现代化经济体系建设。坚定不移推动去杠杆去产能，更加有力地支持实施重大战略和培育新动能，更加精准地补足薄弱领域金融服务短板，更加有效地降低实体经济融资成本。

三是深入推进新时代银行业改革开放。强化银行业金融机构股权管理，完善公司法人治理结构，健全内部风险控制机制，持续推动各类银行业金融机构改革，进一步扩大对外开放。



四是全面加强银监会系统党的建设。要把思想和行动统一到党的十九大精神上来,统一到党中央对明年经济工作的部署上来,把学习宣传贯彻党的十九大精神作为当前和今后一个时期的首要政治任务,认真贯彻落实党的十九大关于党的建设的各项要求,推动全面从严治党向纵深发展,切实以管党治党的“严紧硬”改变监管工作的“宽松软”。努力培育恪尽职守、敢于监管、精于监管、严格问责的监管精神,在全系统真正形成有风险没有及时发现就是失职、发现风险没有及时提示和处置就是渎职的严肃监管氛围。

如是金融研究院院长管清友表示,今年中央经济工作会议锚定了未来三年的三大攻坚战,其中排在第一位的就是“防范和化解重大风险”,这不是短期抑制资产泡沫那么简单,而是要在长期内将防风险进行到底,意味着将保持货币和财政政策的定力,把重心放在监管和整顿上。

国家金融与发展实验室银行中心主任曾刚对证券时报记者表示,防控金融风险成为今后三年的经济攻坚战的“重中之重”,从中央定调来看,金融强监管将成为常态。

在防风险为首要任务的背景下,管清友认为,对股票市场来说,既没有无风险利率大幅下行带来的“水牛”行情,也不是经济复苏带来的全局性盈利牛市,行情依然是围绕两条主线展开的结构性牛市,一是传统行业的产能整合和集中度提升,定价权强的龙头企业受益;二是新兴产业的技术突破。

海航集团核心管理层集体增持渤海金控

来源:央广网 日期:2017-12-13

12月13日早间公告,渤海金控董事长等5名高管、控股股东海航资本首席执行官等8名高管以及间接控股股东海航集团的全体董事拟增持公司股份。

其中,海航集团中拟增持渤海金控的核心管理层包括:董事局主席陈峰;董事局董事长王健;董事局副董事长谭向东、李先华、逯鹰;董事局董事陈文理、张岭、黄琪琚、汤亮、童甫、赵权。此次海航集团核心管理层拟增持金额合计达到7500万元

对于此次增持,海航集团给出的原因是,基于对渤海金控未来发展前景和真实投资价值的信心,为切实维护广大投资者利益,促进公司持续、稳定、健康发展,海航集团董事局全体董事计划在未来3个月内通过二级市场集体增持渤海金控股票。



自 2017 年 11 月 13 日以来，渤海金控股票持续下跌，股价已达到近 3 年来的最低点。截至 2017 年 12 月 13 日，渤海金控收于 5.8 元，作为全球第三大飞机租赁集团及全球第二大集装箱租赁集团，总市值仅剩 358.7 亿元。

海航集团方面称，此次增持是海航集团核心管理层首次直接增持下属上市公司股票，彰显了海航集团核心管理层对渤海金控重视以及对公司价值的肯定和对未来发展前景的信心。作为海航集团旗下的明星企业，渤海金控被寄予厚望。

渤海金控目前是 A 股市场上最大的以租赁为主业的上市公司，主营业务为飞机租赁、集装箱租赁等租赁服务。公司自 2012 年起连续收购 HKAC、Avolon、CIT 旗下飞机租赁业务等飞机租赁资产以及 Seaco、Cronos80%股权。

渤海金控 2017 年半年报显示，公司自有、管理及订单飞机合计达到 950 架，服务于全球 158 家航空公司客户，已成为仅次于 AerCap、GECAS 的全球第三大飞机租赁公司；自有和管理的集装箱合计 398 万 CEU，服务于全球 783 家客户，为全球第二大集装箱租赁公司。2017 年三季度则显示，渤海金控实现营业收入 281.54 亿元，同比增长 61.40%；净利润 18.73 亿元，同比增长 30.09%。

2018：保险科技时代即将到来到香港

来源：新浪财经 日期：2017-12-21

2018 年可以称得上是香港保险市场开拓创新的一年。新成立的香港保险业监督管理局新推出了两项试点措施，旨在推动保险市场的新技术发展，引发了保险公司和再保险公司对保险科技的极大兴趣，这两项措施分别是——Fast Track 和 Insurtech Sandbox。

这对保险公司来说是利好消息。因为 Sandbox 允许他们在受控的环境下测试新型的保险技术/产品。而 Fast Track 则加快了对纯数字化保险公司的授权流程，从而提高了新进入者仅通过在线渠道进行分销的速度。然而，机遇也伴随着威胁，可以预想到的是保险公司将需要加强应对潜在风险（如数据隐私泄露）的能力。

为了最大限度地利用监管机构的支持措施，预测保险公司将会把技术与产品相结合，从通过 Chatbots 分销微型保险产品过渡到使用物联网设备来收集客户数据，从而能够更加精确地监控风险，并为客户提供更优惠价格的产品。



美国通过 30 年来最大规模税改法案

来源:中国证券报 日期: 2017-12-21

12 月 20 日, 在美国华盛顿白宫, 美国总统特朗普前就国会通过税改法案发表讲话

美国国会参众两院 20 日通过了自 1986 年以来美国最大规模的税改法案。该法案在送交总统特朗普签署生效后, 将于 2018 年 1 月开始实施。

当天, 美国参议院和众议院分别以 51 票赞成、48 票反对和 224 票赞成、201 票反对的结果通过了这一税改法案。国会民主党人全部投了反对票。这一法案的通过是特朗普政府执政首年内的重要立法成绩。

根据这份法案, 美国联邦企业所得税率将从现在的 35% 降至 21%; 对美国企业留存海外的利润进行一次性征税, 其中现金利润的税率为 15.5%; 推行“属地制”征税原则, 即未来美国企业的海外利润将只需在利润产生的国家交税, 而无需向美国政府交税。

在个人所得税方面, 维持目前联邦个人所得税率分为 7 档不变, 但大部分税率有所下降, 其中最高税率从目前的 39.6% 降至 37%。此外, 个人所得税标准抵扣额将翻倍, 但对地方和州税等税收抵扣设定上限。

这一法案中有关企业所得税的修改内容是永久的, 但个人所得税变动的有效期仅到 2025 年底。

特朗普当天在一份声明中说, 减税并对糟糕的税收体系进行改革, 将为美国经济引擎注入燃料。

不过民调显示, 这份法案的民众欢迎度并不高。《华尔街日报》和美国全国广播公司的联合民调显示, 不足 25% 的民众认为该法案是个“好主意”, 而 41% 的民众认为该法案是个“坏主意”。

美国参众两院税务联合委员会的初步预测显示, 未来 10 年, 该法案将让美国联邦财政赤字增加 1.46 万亿美元, 平均每年推动经济增速提高不到 0.08 个百分点。

半数美国纳税人将享受 610 亿美元的减税规模

分析人士认为, 减税对美国经济增长的刺激作用有限, 而且部分涉及跨国企业的条款可能违反双边税收协定和国际贸易准则。



企业所得税改革是本次减税法案的核心，也得到美国商界的普遍支持。美国商会总裁托马斯·多诺霍当天发表声明说，美国商界一直呼吁降低企业税率，实施全面直接的资本投资抵扣和属地制征税原则，这些措施将让美国企业更具竞争力。

在个人所得税方面，美国参众两院税收联合委员会的初步预测显示，2019 年，家庭年收入在 2 万至 10 万美元之间的中产阶级，即半数的美国纳税人，将享受 610 亿美元的减税规模。不过税收优惠到期后，这些家庭缴税规模将增加。

华盛顿智库税务政策中心的研究显示，本次减税的大部分收益都将由高收入家庭获得，有可能进一步加剧美国贫富分化。

Invest 投资

投资比特币需知三件事

来源：中国证券报 日期：2017-12-03

比特币的潜在巨大收益一直吸引着部分投资者，同样巨大的风险则让一部分投资者敬而远之。那么大家应该把它列入黑色星期五的投资清单吗？

这种加密货币当然会波动。以本月初为例，比特币在五天时间里暴跌 25%，原因是人们担心旨在加快处理速度的新版比特币，也就是比特币现金（Bitcoin Cash）会削弱比特币作为支付手段的吸引力。

但这种担心并未延续很长时间。又过了两天后，投资者信心反转，比特币价格从低点反弹了 18%。到了感恩节，比特币已经触及新的高点。

像比特币和其他加密货币这样引发意见分歧的投资并不多。引发混乱的是比特币的震荡以及这种技术能否长期存续的不确定性。比特币让倡导者和黑客在一夜之间成为纸面上的百万富翁，其他人则认为：各国都在加强比特币监管——目前的比特币没有国籍，不属于任何银行，是一种“西部荒野”式的支付工具。比特币将会昙花一现，注定要淡出人们的视线。

但短期结果很难驳斥。今年 1 月 1 日比特币的价格为 964 美元，黑色星期五上午它已经突破 8200 美元，涨幅接近 800%。包括以太坊和瑞波币等知名数字货币在内，全世界所有加密货币的总市值今年上升的速度更甚于以往。



这样的增长引起了主流机构的注意，也促使它们对此加以利用。全球最大期权期货交易所所有者 CME Group 表示，将在今年底以前推出比特币期货。此举让比特币的可信度达到了现有货币的水平，也为开发交易所交易基金（ETF）奠定了基础。基金公司 VanEck 最近编制了多个指数来跟踪一组加密货币的动向，这些指数可以用于建立指数基金。麦克·诺沃格拉茨在对冲基金公司 Fortress Investment Group 担任基金经理时曾说，加密货币投资占他个人净值的 10%。最近他预计，投资公司将在 6-8 个月后向客户提供 ETF 等加密货币产品。诺沃格拉茨还说，有了这样的产品，购买比特币就会变得更容易，从而使比特币价格“达到远高于目前的水平”。

判断诺沃格拉茨是否正确为时尚早。但比特币的受欢迎程度让它在高净值个人圈子里受到了更多关注。顾问、CCR Wealth Management 首席投资官约翰·马厄说现在有很多客户来找他，询问如何投资比特币。此外，瑞银集团首席执行官安思杰最近对彭博表示，富裕人群显示出了更多的好奇心，尽管他们尚未涉足此项投资。

对比特币的迷恋或迟疑都很容易理解。对于此项投资，要掌握三个要点。

加密货币的交易类似于起伏不定的大宗商品

大多数主流散户都不把传统货币作为投资对象。比如大家不会手握大量欧元。政府发行的货币往往随通胀波动，而长期投资的主要目的是战胜通胀。一些共同基金建立了货币仓位，目的是对冲汇率对其回报率的影响，但它们所持的货币几乎不会真的用于创造收益。

加密货币的交易情况和货币完全不同。一个主要原因是任何既定货币的流通中硬币都会有一个限额。美联储等央行可以而且确实会通过增发钞票来管理通胀，并为本国的经济政策提供支持。另一方面，基于控制分配的算法，流通中的比特币最终将达到 2100 万枚的极值。

这让许多加密货币更像是大宗商品，原因是供应有限，和黄金或石油一样。马厄说，考虑到供给问题，“很难把比特币视为货币”。同时，供应有限是比特币出现波动的另一个原因（如果接受这种资产的机构增多，这种情况就可能在某一天发生改变）。

整个加密货币市场依然很小，这也增大了比特币的震荡幅度。所有这些交易和投机都出现在目前市值只有 2600 亿美元的市场中（苹果公司一家的市值就有 9000 亿美元左右）。

赢家通吃吗？



比特币背后的技术，也就是区块链让人们相信它将长期存在下去。但没人能确定有多少依赖区块链的货币能生存下来并繁荣发展。

比特币目前的价值和价格在一定程度上源于人们相信它将继续作为世界上的主导加密货币而发展下去。但随着人们开发、推出和使用新的加密货币，比特币在加密货币市值中的比重仅略高于 50%。举例来说，比特币的竞争对手以太坊于 2015 年 9 月上市，目前单价为 440 美元。

VanEck 数字资产策略部门主管伽柏·顾巴科斯说：“我们根本还不知道谁会赢。”

比特币现金引发的恐慌更是凸显出比特币并不牢固的地位。另一种加密货币可能有很多途径来颠覆比特币（想想 Facebook 的崛起造成了 MySpace 的消亡）。一些评论人士认为，传统货币可能会在某个时候具有和区块链类似的特征，这会降低主流市场对加密货币的接受度，从而有可能大幅压低其价值。

加密货币基金有代价

机构投资者和部分最富裕的个人投资者已经有了一些介入加密货币市场的手段。加密货币研究机构 Autonomous Next 的数据显示，截至今年 10 月中旬，已经出现了 84 只投资于加密货币的对冲基金，2016 年这个数字是 11 只。但就像这些数字体现的那样，此类基金的历史都不太长，而且许多基金都收取高额管理费和绩效费（通常为年度资产的 2%，再加上 20% 的收益），从而降低了回报率。

马厄把所有投资比特币或上述基金的客户视为“冒险者”，尽管他自己也持有比特币和以太坊。他经常借马克·库班之名介绍自己的思路，进而回应那些想持有比特币的人。库班认为，如果想投资加密货币，那“就要假装自己已经亏了钱。”

如果能承受那样的风险，你就可以在这个市场中进行交易。

货基发行连续多月断档，基金行业将迎重“质”时代

来源：北京商报 日期：2017-12-20

货币基金的发行罕见地已连续数月出现断档。有媒体报道称，基金公司的货基规模披露将被取消。若再联系此前的资管新规、货基流动性新规等，种种迹象折射出，基金公司依靠货基“冲规模”或将过去，一个重“质”的行业新时代即将来临。



货基成立数量连续多月为零

进入四季度以来，货币基金的发行出现了怪象。Wind 统计显示，10月1日~12月19日，一只货币基金也没有成立。若12月结束后，货币基金成立的数量仍为零，那么，货币基金的发行断档时间将拉长至3个月。

这一现象非常少见。今年前三季度，货币基金月均成立数量维持在7只左右，少的月份有4只，多的月份能够达到14只。若将时间轴拉长，2015年初~2016年末，在这两年的时间里，货基成立最多的月份能达到19只，成立最少的月份也有1只。

由此可见，货币基金连续数月成立数量为零非同寻常。

“往年每逢年末，为了冲规模，各大基金公司往往会积极发行货币基金，所以，年底这几个月发出来的货基数量是当年最高的。今年的情况的确比较罕见，也比较特殊。”一位固定收益基金经理表示。

不过，一个有意思的现象是，虽然货币基金发行将至“冰点”，但市场存量规模仍在不断增加。据中国证券投资基金业协会发布的数据，截至10月末，公募基金资产规模再创新高达到11.34万亿元。其中，货币基金单月增3700亿元左右，成为规模增长的主力，规模突破6.68万亿元，创下历史新高。

依靠货基“冲规模”或将过去

种种迹象显示，基金公司依靠货基“冲规模”或将过去。在新的监管环境下，一个行业新时代即将来临。

上述基金经理口中的“特殊”是指监管政策。据悉，《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》规定于10月1日正式实施。新规专门针对货币基金制定了多项特别规定，包括征收风险准备金等。这些严厉的监管措施使得货基规模受限，告别高速增长时代。

基金规模这一衡量指标也正被逐步抛弃。12月8日，中基协召开基金评价业务座谈会。会议认为，近年来，公募基金发展较快，但货币市场基金占比较大，存在结构不平衡的问题。在此背景下，会议提出，基金评价机构应进一步弱化对公司管理规模的关注，不再公布包含货币市场基金规模的排名数据。与此同时，还有媒体报道称，基金公司的货基规模披露将被取消。



过去公募基金虽然为投资者赚了不少钱，但是大多数投资者并未有获得感，买基金特别是权益类基金的体验并不好。也正因此，公募的权益类产品规模近十年几乎没有增长，这背后与基金公司过度追求规模、短期效益不无关系。

对此，有监管人士认为，相关各方须引导公募基金在多层次资本市场体系中更加全面主动地发挥机构投资者的作用，牢牢把握金融服务实体经济的主线。可以预见，在脱虚向实、正本清源的引导下，公募基金未来将真正回归为投资者创造财富的初心。

PE 投资区块链项目的风险分析

来源：上海证券报 日期：2017-12-23

2017 年度最热门科技领域投资莫过于区块链技术，从政府到企业，全球央行、各大金融机构包括纳斯达克、高盛、花旗、摩根士丹利、瑞银都在紧锣密鼓地投入资金研究区块链技术，并参与区块链项目的投资，国内外知名私募也瞄准有潜力、有价值的区块链初创企业，但是对于区块链项目本身价值来说，是否借力于比特币的底层技术——“区块链技术”而受到市场追捧，还是在现在甚至未来的场景中将带来颠覆性的影响，笔者认为，在竞相布局区块链产业战略投资过程中也要对投资风险有清醒思考。

第一，政策监管。各国政府在银行业务、支付、清算，以及与股票和保险产品相关的金融业务领域、网络安全领域等都有相应法律、法规及政策监管，在这些领域中引入区块链而改变数据格式和业务流程则需重新制定或修改相关的政策法规或行业标准，甚至有些需要获得特别授权。因此，对于区块链项目应用是否突破现有监管体系，仍需企业做好业务模式合规及风险把控。正如央行金融研究所互联网金融研究中心秘书长伍旭川提到的，“首先关注的还是风险和监管，如果风险和监管没有解决，区块链的技术不可能大面积的应用，最多是试点。”

第二，技术价值高估。区块链公司在融资时往往夸大项目投资价值及区块链技术在项目中的作用，而可能仅以区块链技术作为宣传噱头，实际上项目宣称的所提供的技术支持能够改变各行业的交易模式很难实现，一方面，技术层面上区块链上交易信息确认存在一定迟延，而对于需处理较大交易量的交易结算机构，区块链技术能否突破瓶颈被广泛应用有待技术进一步提升；另一方面，51%的区块算力很大程度上表明如果有人握有区块链的超过 51%的算力，那么就可以修改这个账本。因此，以区块链技术为基础的应用是否能实现“看起来更美好”的场景，仍需在技术层面改进。



第三，商业模式创新不足。一方面，如区块链项目所要解决的市场痛点不够“痛”，无法同其它同行竞争和抗衡，则会造成用户接受度不高；另一方面，如其技术方案、商业策略缺乏明确战略定位，并且生态系统中预置的加密数字货币在项目中并没有使用必要，将来在数字资产市场也面临缺乏相应竞争力。

第四，团队管理低效。据不完全统计，目前全球已经有上万个区块链项目，其中存在很多类似设计和想法的项目，而团队只有把这个想法变成现实并且产生影响力、生产力才是关键。因此在投资时，如果区块链项目不具备高效的团队管理模式，再有潜力的项目和商业模式也会面临夭折风险。

第五，资金挪用风险。机构投资应结合市场及企业实际运作情况，评估初创企业是否将融资用于项目开发研究，防止一些以圈钱为目的的项目虚构项目费用支出及审计报告等。

第六，技术漏洞。比特币及加密数字货币的安全问题似乎难以逃避，全球最大比特币交易所之一的 Bitfinex 价值 6000 万美元的比特币被盗，以及之前还有多家比特币交易所发生过类似的案例，因此，一旦智能合约漏洞被利用，则会造成巨大损失，而区块链技术为基础的项目本身应对风险漏洞有所防范。

总之，区块链项目是投资领域的重大创新，从投资未来的角度来看仍存在巨大潜力，但是区块链技术如果离开了比特币，如何展现其独特价值，如何与当下主流的“中心化”交易市场融合共造应用场景，还需要更多探索和努力。

Finance 金融

资管新规监管落实流动性新规 货基严禁“冲规模”

来源：证券时报 日期：2017-12-22

公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》（下称“流动性新规”）生效将满三个月。消息人士表示，近期监管层召集基金公司开会，要求切实落实流动性新规，严禁基金公司货基“冲规模”，监管层近期将对流动性新规落实情况进行专项检查。

会议透露，对货基要从严监管。货币基金尤其是货币基金规模超风险准备金 200 倍的公司，严禁冲规模；基金公司不得进行任何宣传来扩大货币基金规模；不得降低货币市场基金的费率进行恶性竞争；严禁片面宣传货币市场基金的收益率及过往业绩，或者忽视风险把货币市场基金混同于活期存款、某某宝等；不支持快速赎回、T+0、流量导入等任何与严控流动



性风险或者有违销售法规的业务，已经备案过的暂时保持现状，不能再宣传、不能增加新渠道。

监管层下一步将对基金公司“流动性管理”落实情况进行专项检查，发现问题从严处理。

银河证券基金研究中心表示，货币市场基金是现金管理工具，对流动性管理要求较高。基金公司应注意在流动性与收益性上取得平衡，不能片面强调收益而忽视了流动性管理与风险管理。基金公司冲规模可能扰动市场，应当严格限制。他表示，银河证券基金研究中心已经准备对基金公司规模评价作出调整，并将风险准备金充足保障程度作为评价货币市场基金的重要指标。

天相投顾基金评价中心主任贾志也表示，货币市场基金冲规模属于“政绩”工程，于投资者无益，且增加了市场的流动性风险。

近期，中国证券投资基金业协会召开会议要求，基金评价机构应进一步弱化对公司管理规模的关注，不再公布包含货币市场基金规模的排名数据，转而建立更为科学、全面、合理的基金管理公司评价指标体系，引导投资者及相关方更为理性、客观地看待规模排名，突出长期投资、价值投资对于财富增长的重要作用。

其实当前信托产品是双重计提，即有类似风险准备金的信托保障基金（资金信托按照规模的1%），也有净资本的扣除要求，比如房地产非标债权1.5%。

某业内人士表示，“就目前信托公司的资本实力，两者都缴压力很大。从新规来看，预计信托将不再计提净资本，而是延续信托保障基金的模式，但缴纳方式会向风险准备金标准靠拢。”

从总量到结构性，2018 资本市场的“新常态”

来源：新华网 日期：2017-12-2

中央经济工作会议确定了2018年的经济重点，从宏观环境到微观产业都有明确方向。会议提出，要加快形成推动高质量发展的体系。在政策层面，确定继续实施积极的财政政策、稳健中性的货币政策、更加侧重结构性政策、推进全面开放，以及在今后3年要重点抓好“防范化解重大风险”、“精准脱贫”、“污染防治”三大攻坚战。

“从中央经济工作会议全文内容来看，让我感触最深的就是‘执行力’。三大攻坚战、防控风险、支持实体经济等内容都是一直在强调的，大家更关注的是政策如何落地。”申万



宏源宏观首席分析师李慧勇对第一财经记者表示，对于市场较为关注的“管住货币供给总闸门”的表述，预计会是一种稳健偏紧的政策取向。

2018年资本市场将面临怎样的环境?记者采访发现，业内人士普遍认为，金融紧平衡、经济增长略有回落、结构性机会为主。

“对于资本市场，全文只提到一句话，即促进多层次资本市场健康发展。这次没有明确写到提高直接融资比重、发行制度改革，但这些内容都已经在稳步推进了。”方正证券高级策略分析师胡国鹏对记者表示，2018年结构性政策更为重要，预计在支持实体经济、创新驱动、财政向重点领域倾斜等方面，会有不错的市场机会。

金融“紧平衡”

“从会议全文来看，防风险仍然是居于重要位置，”李慧勇对记者表示，结合今年的全国金融工作会议，以及刚刚征求意见的资管新规，预期2018年，金融紧平衡、利率易升难降还是大概率，这对企业来说可能影响会比较大，优胜劣汰格局会进一步延续。

中央经济工作会议提出，要统筹各项政策，加强政策协同。财政政策方面，保持积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理;货币政策方面，稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进多层次资本市场健康发展，更好为实体经济服务，守住不发生系统性金融风险的底线。

同时，提出结构性政策要发挥更大作用，强化实体经济吸引力和竞争力，优化存量资源配置，强化创新驱动，发挥好消费的基础性作用，促进有效投资特别是民间投资合理增长。

在金融风险方面，会议提出，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。

“管住货币供给总闸门，这个提法是大家比较关注的。这实际上是货币稳健中性的注解。”李慧勇说。他同时认为，控制金融风险不是不要杠杆了，而是要控制风险，在做好风控、监管的前提下，发挥杠杆的有力作用。“我们是离不开杠杆的，”他说，一方面，用杠杆可以



缩短资本积累期，另一方面，对股东来说有倍数作用，能够放大盈利。因此，预计监管层对杠杆会是“有保有压”的态度。

胡国鹏也认为，货币政策稳健中性，但执行过程中预计会中性偏紧。因为三大攻坚战第一个就是防控金融风险，预计强监管、去杠杆仍会持续。他分析，经济基本面不错，财政政策也还有一定空间，即使明年要维持 3%赤字率。

资本市场稳步推进

中央经济工作会议全文对资本市场提到内容不多，明确提出“促进多层次资本市场健康发展”。

李慧勇认为，从金融工作会议、十九大报告到中央经济工作会议全文，对资本市场提到的内容都不多，但是资本市场大发展方向是确定的。首先，肯定资本市场的直接融资功能，还是要大力发展的；第二，债券市场和股票市场并重，除了股票市场，债券市场也是非常重要的直接融资方式。第三，股票市场还是会继续完善基础制度，提高资源配置效率。

“回顾今年来看，资本市场表现比较稳定。既没有出现太大风险，IPO 也没有暂停，投融资功能正常发挥。”胡国鹏认为，会议全文没有多阐述，是因为这些都是已经在做的工作。

从数据上来看，2017 年前 10 个月，共审结 IPO 企业 503 家，其中核准发行 359 家，预计全年审结企业数量将大大超过以往任何一年水平，核准发行企业数量也将超过 2010 年 347 家的历史最高水平，IPO 家数和融资规模均居同期全球前列。

从审核周期来看，IPO 在审企业数量已由历史最高点的 2016 年 6 月底 895 家，下降到当前 500 家左右的水平，其中大多数(约 300 多家)为 2017 年新受理企业。预计到 2017 年底，IPO 在审企业将主要为今年新受理企业，存量企业的排队时间结构相比以前大为改善。目前，IPO 企业从申请受理到完成上市，平均审核周期为 1 年 3 个月左右，较之前需 3 年以上的审核周期大幅缩短。

从关注总量到关注结构性

“明年要从关注总量转到关注结构性，”胡国鹏认为，从会议内容来看，可以说一个高质量发展的时代已经来临，创新驱动给市场带来的变化值得关注。

他分析，近两年来，业绩是市场比较核心的一个变量。特别是在今年，市场结构分化这么明显的情况下，大家会非常关注企业业绩的确认性。会议提到，要盈利、要质量，那么对



上市公司来说，ROE(净资产收益率)是要提升的，今年是有明显提升的，明年预计还会继续提升。前提是配合创新驱动、提质增效的政策。

“我们在调研中看到，企业在创新领域已经在形成一些变化。”他告诉记者，比如原先需要进口的核心技术、产品，部分企业已经可以自己生产了，这种进口替代会形成创新发展的机会。同时，2018年是改革开放40周年，预计在对外开放领域，可能会有利好政策出台。

清和泉资本策略分析师赵宇亮对记者表示，从市场机会来看，未来注重的不是总量，是结构、是效率、是动力，行业层面机会不多，更多是个股层面的机会。

他分析认为，2017年股市的核心逻辑还是盈利增长，2018年不会变。但是，2018年的分化会比今年更严重的。他预计，2018年需求缓慢回落，名义GDP也将缓慢回落，可能会带动企业盈利的小幅回落，但是企业的盈利水平还是会保持一定水平的。

今年前三季度，上市公司营业收入和净利润同比分别增长21.8%和20.1%。他预计，今年全部A股全年净利润同比增长在20%左右，明年仍然有15%上下。

对于金融监管风险，他认为需要具体看待。金融强监管的趋势不会改变，但是监管调控对实体经济的冲击在降低。“从2016年下半年到现在，金融监管是在逐渐收紧的，但是信贷数据、社会融资都保持较高增长。相比之下，2013年那时候，金融监管更直接、更快，对实体经济的冲击就非常大。”赵宇亮分析，金融与实体的关系在发生变化，监管调控的手段也在调整，更加注重结构性、更加细致。

证监会“透露”工作重点，明年将聚焦四大方面

来源：中国证券报 日期：2017-12-22

临近年末，又到总结回顾和展望、计划的时刻。今年以来，随着全国金融工作会议、党的十九大以及中央经济工作会议先后召开，对国家经济发展以及金融稳定发展提出了多项要求。

那么，2018年，资本市场的政策方面又将有哪些重点呢？按照惯例，每年1月下旬或2月上旬，证监会会举行年度全国证券期货监管工作会议，证监会主席会做主题发言，对新一年工作进行部署。不过，证监会党委书记、主席刘士余在12月21日召开的中央经济工作会议精神专项学习会议上，提前透露了未来一年的4个重点工作方向。



“2018年是贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放40周年，是决胜全面建成小康社会、实施‘十三五’规划承上启下的关键一年。”上述会议提出，要重点做好防控风险、服务实体经济、科技监管、以及《证券法》修订等四大方面工作。

服务“高质量”

“中央经济工作会议将高质量发展提到前所未有的高度，”方正证券高级策略分析师胡国鹏接受第一财经记者采访时表示，从工作会议内容来看，可以说一个高质量发展的时代已经来临。

根据新华社发布的中央经济工作会议全文，会议明确提出，中国经济发展进入了新时代，基本特征就是我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。同时，会议称，推动高质量发展“是当前和今后一个时期确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控的根本要求”，必须加快形成推动高质量发展的各项体系。

从证监会党委会透露的工作重点来看，为服务高质量发展，也将加快多个方面的改革措施，其中，重点要做好四个方面工作。第一，在国务院金融委的领导下，充分依靠和尊重金融委办公室和人民银行牵头的金融稳定协调机制，全力维护资本市场稳定运行。加强薄弱环节监管制度建设，做好区域性股权市场、非法证券期货交易等领域的风险防控工作，坚决打好防范化解重大风险的攻坚战。

第二，着力提升服务实体经济能力，更好服务经济高质量发展。加快推进发行制度、并购重组制度改革，深化新三板改革，加大对符合国家发展战略、具有核心竞争力的高新技术企业和新经济新产业的支持力度。大力推进资本市场双向开放，进一步推进市场互联互通和放宽证券期货服务业市场准入。

第三，大力推进科技监管，提升监管智能化科技化水平。运用大数据、云计算、人工智能等新技术，着力提升监管本领。第四，全力配合全国人大做好《证券法》修订工作，继续推动期货法立法和私募基金条例等行政法规的出台，为新时代推进资本市场健康发展提供坚强法治保障。

事实上，在12月15日召开的第六届“上证法治论坛”上，证监会主席助理黄炜曾就上述问题有过具体阐释。



比如，如何服务实体经济？股票发行方面，证监会将继续稳步推进股票发行制度改革，立足于信息披露真实、准确、完整的规制逻辑，提高证券发行制度的市场适应水平，满足不同类型、处于不同发展阶段企业的融资需求；并购重组方面，要继续要进一步完善上市公司并购重组制度，立足于控制权转移的监管和披露逻辑，增强并购重组制度的有效性，更好地发挥资本市场的资源配置作用。

据黄炜透露，当前“有关方面正在大力推进包括证券法修订及其他相关法律、行政法规、司法解释和部门规章的起草制定、修改完善等工作”。

与以往相比，此次会议首次明确提出要大力推进科技监管，提升对智能化科技的监管水平。2017年是金融科技蓬勃发展的一年，但是无论是P2P、众筹，还是ICO、比特币，都暴露出巨大的投资风险和监管盲区。金融科技的快速发展，也对科技监管提出了新要求。证监会的态度是主动跟上科技进步的步伐，积极应对科技发展对市场监管带来的全新挑战。

“近两年来，以互联网、大数据、人工智能应用为主要特征的金融科技创新正在深刻地影响着资本市场，挑战前所未有。”黄炜15日表示，证监会要厘清通过技术实现的证券交易的金融特性，按照全国金融工作会议提出的所有金融业务都要纳入监管的要求，有针对性地安排监管制度，并为科技金融创新建立必要的容错纠偏机制。同时，要严惩滥用科技之名、行金融违法之实的行为，通过对违法行为特征的清晰勾勒，洞穿不断翻新的违法行为的科技伪装。

从稳到进

从前述四个方面内容来看，虽然首要仍是强调加强监管、防控风险，但是与2017年的监管态度相比，改革推进节奏有加快迹象。

2017年2月10日，证监会召开全国证券期货监管工作会议，刘士余在会上提出，要“抓住稳中有进、稳中向好的有利时机，迎难而上，深刻反思股市异常波动教训”。

在部署新一年工作时，他提出“六稳六进”，“稳”包括改革方向不变、监管政策不动摇、市场运行稳、打击违法要持续、灵活应对市场问题、风险应对预案有准备；“进”包括增强“四个意识”、提升服务实体经济能力、深化多层次市场体系改革、净化市场生态、提升行业服务能力和国际竞争力、推进开放与法制建设。



在经历 2015 年市场异常波动之后，证监会从多个方面努力，来稳定市场秩序、恢复投资者信心、维护市场稳定。2017 年，一方面新股审核保持高速进行，全年审结通过 IPO 数量预计超过 400 家。截至 12 月 21 日，在证监会“排队”IPO 企业还有 508 家，其中，已过会 27 家、未过会 481 家，未过会企业中正常待审企业 471 家，中止审查企业 10 家。

另一方面，打击市场乱象，促进市场各类主体回归“初心”。仅 IPO 检查方面，自 2016 年四季度以来，证监会就先后完成对两批次、47 家 IPO 企业的现场检查，2017 年 9 月下旬以来，又开展了 23 家 IPO 企业的现场检查。截至今年 10 月底，IPO 审核未通过率(包括终止审查和被否决)约为 29%，证监会试图通过终止和否决一批不符合发行条件的企业，净化市场环境，震慑违法违规行为。

“回顾今年来看，资本市场表现比较稳定。既没有出现太大风险，IPO 也没有暂停，投融资功能正常发挥。”胡国鹏认为，股票发行制度改革等事实上都已经在推进。

市场趋稳、“乱象”平息，为下一步改革发展提供了有利条件。不过，防控金融风险仍然是监管部门的重点工作。

中央经济工作会议提出要统筹各项政策、加强政策协同，同时将“防范化解重大风险”放在今后 3 年要抓好的三大攻坚战之首。证监会党委会同样也是将防范风险放在四大重点工作之首，特别强调了依靠金融稳定协调机制，做好“区域性股权市场、非法证券期货交易”等领域的风险防控工作。

Company 公司

刘强东：互联网与实体企业将不再有边界

来源：新浪财经 日期：2017-12-19

12 月 3 日，第四届世界互联网大会在浙江乌镇开幕，京东董事局主席刘强东参会期间接受了央视专访。刘强东表示，未来互联网企业与实体企业将不再有明显的边界；京东在大数据、人工智能、智慧供应链方面的优势，可以做数字经济与实体经济的融合剂。同时京东也将把服务扩展到全球，助力世界经济搭乘互联网和数字经济的快车。通过以上战略，京东自身也将实现新的飞跃。

谈数字经济：可极大优化成本、效率和体验



互联网大会上宣读了习近平主席的贺信，贺信中的一句话让刘强东感受深刻，就是“中国的数字经济发展将进入快车道”。

“过去中国分为互联网经济和实体经济，它们交叉不是很多。最近几年云计算、大数据，特别是人工智能的发展，一下把两者结合起来，形成一个全新的庞大的数字经济体。”刘强东说，“我相信未来几年实体企业对数字经济的投资以及整个中国数字经济发展的将是飞速的。再过几年，我们很难说谁是互联网企业谁是传统企业，因为行业的区隔和分界会越来越模糊。”

当被问道数字经济对传统产业和中国经济发展的作用时，刘强东认为数字经济首先能把研发、生产到售后服务的整个链条全部数字化，使实体企业的产品和服务品质大幅提升，也可以大幅降低实体企业的生产成本，提升供应链效率，从而提升用户体验。

谈“命运共同体”：中国互联网有能力走向全球

习近平主席在贺信中提到，要推动世界经济搭乘互联网和数字经济的快车，本次互联网大会的主题也是“携手共建网络空间命运共同体”。刘强东认为，世界经济联系越来越紧密，任何一个国家和企业很难自我封闭独享红利。只有在互联网安全、互联网技术等方面共享成果，才能实现共生、共创、共赢。

“在十几年前有一个说法叫中国互联网 C2C，就是 Copy to China，把美国的互联网模式拷贝到中国来，随着最近 10 年整个中国互联网在创新速度、技术水平、市场规模等很多方面都超过了美国，我们有能力、也有资格去帮助相关国家一块发展数字经济。”刘强东说。

而且，如果能把中国互联网与全世界互联网彻底联系起来，对中国互联网企业来说也是一个巨大的机会，这意味着我们服务的用户将扩充到 70 个亿。以“一带一路”为例，京东两年前沿着国家战略进入东南亚，明年将逐步实现东南亚国家全覆盖，这也是京东第三次飞跃的契机。

谈社会责任：北京快递员税前工资早已过万

习近平主席在贺信中再次提到了在十九大报告提到的“网络强国、数字中国和智慧社会”的概念，这也让刘强东意识到可以为国家和社会创造更多的价值。



以电商扶贫为例，刘强东说京东在这方面有很大的优势，京东的物流现在已经覆盖全国，可以解决农产品上行物流成本过高的问题。其次，京东有庞大、快捷的销售渠道。最后，京东还可以帮助农村优质农产品打造品牌，实现溢价。

最近，刘强东当上了河北省阜平县平石头村“名誉村长”，承诺3年内帮助贫困户脱贫，5年内全村家庭收入平均增长10倍，引来不少点赞。刘强东也进一步介绍了自己的计划。

“我跟我们村委班子讨论了一个多小时，最后定了五个方面，第一是招工，不管你是做厨师、泥瓦匠还是做装修的，都可以来京东做配送、仓储，京东现在有15万名全职员工，有足够的岗位可以提供给村民，待遇也非常好。只要加入京东，工作满三四年，全家都可以脱贫。第二是在平石头村发展旅游。第三是开京东便利店，京东未来五年在全国要开设100万家京东便利店，现在京东便利店平均月净收入超过5000元，这个办法也能帮村民脱贫。第四个就是打造品牌，平石头村有野生的山菌、黑猪肉，同时还有京东即将带来的“飞翔鸽”项目，这些产品质量都是非常好的，通过京东能够卖到全国甚至全世界。最后，虽然我不主张以捐赠为主，但多少在村里还要进行一些捐赠，特别是教育、养老院和文化馆这三项。”刘强东说。

此外，在12月4日第四届世界互联网大会“共享红利：互联网精准扶贫”论坛上，刘强东发表演讲，以下为亿欧整理：

中国农村地区的发展存在各种各样的短板。在城市里，人们能够享受到丰富的物质和便捷的服务，但在广大农村地区，仍有许多超乎想象的贫困。刘强东称说：“因为物流成本高，大量优质的农产品出不了村，出来之后到了一二线城市价格也变得非常高。同时，物流不畅通导致越偏远落后的地区，消费者购买工业品的价格要比城市高很多，偏远地区的农村尤其如此。”

扶贫既要重视“输血”，更要重视“造血”。刘强东称，在探索扶贫新模式的方面，京东提出了产业扶贫、创业扶贫、招工扶贫、金融扶贫等策略，目的就是为农村地区打造一个可持续的发展模式。