



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 国内首单债转股专项债券获发改委批准
 - 保监会：一季度 5 家险企风险综合评级落入 C、D 类
 - 中国医疗技术市场站上风口 2022 年规模或达 690 亿美元
 - 海航期货大股东质押全部股份为融资提供担保 占总股本 91%

- 4 USA: 海航集团拟发行 5 亿美元债券，为收购曼哈顿大楼募资

Invest 投资

- 5 余额宝资产规模破万亿收益率高位盘整
- 5 债市杠杆显著下降货币利率仍趋平稳
- 7 房地产信托监管或升级 融资规模节节攀升

Finance 金融

- 8 保监会连发 8 文严控金融风险 险资投资或趋谨慎
- 10 保监会强监管收紧人身险闸口 四大险企主销产品受影响
- 12 银行资管新挑战：规模受限 流动性管理压力大增
- 14 发改委：混合所有制改革效果显现 扩大第三批试点企业范围

Company 公司

- 15 贝佐斯告诉你：亚马逊的成功秘密



New 新闻

国内首单债转股专项债券获发改委批准

来源:第一财经 日期: 2017-5-19

陕西金融控股集团有限公司发行市场化银行债权转股权专项债券于 5 月 17 日获得国家发改委批准, 成为 2016 年 12 月国家发改委发布《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》后国内首单债转股专项债券。

此次陕西金控债转股专项债为 48 亿元(公开发行为 20 亿元, 非公开发行 28 亿元), 债项信用评级为 AAA, 期限为不超过 7 年, 中信证券为主承销商。募集资金将用于替换彩虹集团公司与咸阳中电彩虹集团控股有限公司下属标的公司的银行贷款, 并通过“债转股”方式获得彩虹集团公司与咸阳中电彩虹集团控股有限公司下属标的公司的部分股权。本只债券将有利于陕西金控降低杠杆率, 防范债务风险, 增强资本实力, 更好地调结构、促改革、稳增长。

保监会: 一季度 5 家险企风险综合评级落入 C、D 类

来源:第一财经 日期: 2017-5-21

5 月 19 日, 中国保监会组织召开偿付能力监管委员会第三十八次工作会议。会议分析研究了 2017 年第一季度保险业偿付能力状况, 审议了一季度保险公司风险综合评级结果, 对下一阶段保险业风险防范工作做出安排部署。

会议指出, 当前保险业偿付能力状况总体良好。一季度末, 保险业综合偿付能力充足率 238%, 核心偿付能力充足率 221%, 均显著高于 100%和 50%的偿付能力达标线。其中, 财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 269%、230%和 330%。保险业资本实力持续提升, 全行业实际资本 3.4 万亿元, 较上季度末增加 1899 亿元, 综合偿付能力溢额达到 2 万亿元, 较上季度末增加 794 亿元。保险公司风险综合评级结果显示, 在参加评估的 170 家保险公司中, A 类公司 94 家, B 类公司 71 家, C 类公司 3 家, D 类公司 2 家。

会议分析了当前保险业面临的重点风险和需要重点关注的公司。会议强调, 虽然当前保险业风险总体可控, 但风险防范形势错综复杂, 特别是一些局部风险和突出风险点不可低估。



会议要求，下一步要继续深入贯彻落实党中央、国务院关于金融工作的决策部署。一是着力推进近期关于严监管、防风险、补短板、治乱象、服务实体经济等方面“1+4”系列文件的贯彻落实，确保政策传导到位、执行到位；二是把风险防控摆在更加突出的位置，加强风险分析和风险摸排，强化对重点风险领域、重点公司的风险防范，做到心中有数、抓早抓小，及时有效地防范化解风险；三是进一步提升保险业服务经济社会发展的能力，充分发挥保险的风险保障功能和对实体经济的支持作用。

按照中国保监会偿付能力监管委员会工作规程，偿付能力监管委员会每季度召开例行会议，分析和评估偿付能力状况，审议和决定偿付能力监管措施。偿付能力委员会各成员单位主要负责同志出席会议。

中国医疗技术市场站上风口 2022 年规模或达 690 亿美元

来源：21 世纪经济报 日期：2017-5-19

相较跨国公司，中国企业在本土有四大优势，分别是成本、供需匹配度、市场营销策略和政府的政策支持。

新兴医疗技术市场占全球医疗技术市场的份额，从 2010 年的 18% 增长到了 2014 年的 20%。据波士顿咨询预测，从 2016 年到 2022 年，这一份额还将增长 8%。但中国医技市场规模的增速将远超于此。

波士顿咨询公司发布《医疗技术——新兴市场企业的下一个风口》报告预测，到 2022 年，中国医技市场规模将达 690 亿美元，仅次于美国，稳居全球第二位，相较 2015 年增幅高达 13%。在市场规模大幅增加的前提下，中国领先医技企业的收入也正大幅增长，增速远高于欧美领先企业，并在本土市场的部分行业中战胜或追平跨国公司。

波士顿咨询大中华区医疗科技业务负责人罗英表示，医疗技术新兴市场企业的发展风口已经来到，中国领先的医疗技术厂商增长势头正在加快。

中国医技企业迎发展风口

医疗技术新兴市场的风口已经来到，以中国、印度、巴西为代表的发展中国家市场规模将取得突破性增长，中国医技企业收入正快速增长。

波士顿咨询的报告显示，2016 年医技新兴市场占全球市场的比重不到四分之一，预计将在 6 年后的 2022 年增长至三分之一。



报告显示，已经在 2015 年以 8% 的占比成为世界第二大医疗技术市场的中国，未来仍将创造 13% 的增长；已在 2015 年以 3% 的市场规模占比排名世界第五的印度，未来则将创造 17% 的增长。

迈瑞、威高、乐普等中国领先医疗技术企业的年报显示，在 2010 年到 2015 年间，上述企业的收入年复合增长率在 16% 到 32% 之间，远超同期欧美领先企业 0.4% 到 6.3% 的增长水平。波士顿咨询的报告显示，在中国市场中，本土企业已在部分行业中成为市场领先者。

以药物洗脱支架为例，2004 年，本土企业的中国市场销量份额仅为 11%，市场为跨国公司垄断。但到 2015 年，以微创医疗和乐普医疗为代表的本土企业就占到了 75% 左右的份额。类似的还有 X 射线数字成像系统。2004 年，跨国公司在该行业的中国市场占比为 100%，到 2013 年，以万东医疗等为代表的本土企业已追平跨国公司，占到 50%。

“本土企业已经占到了医疗技术市场低技术门槛领域主要的市场份额，但是在 CT、核磁、内窥镜这些高技术领域，仍以跨国公司为主。”罗英告诉记者，中国企业正在越来越多地进入高技术领域。

罗英认为，未来以中国医技企业为代表的新兴市场企业将进一步扩张成为发达市场的重要参与者，并发展成为领先的全球市场参与者。

本地企业制胜优势大

波士顿咨询的报告分析，相较跨国公司，中国企业在本地有四大优势，分别是成本、供需匹配度、市场营销策略和政府的政策支持。以中档超声设备为例，将中国领先的超声设备商迈瑞与俗称“GPS”的三大跨国公司相比，尽管前者在价格上要低 10% 到 20%，但由于前者在销货、研发、行政管理费用等成本上低于后者 5% 到 30%，因此二者最终在运营利润上相差无几。

而在供需匹配程度上，基于本土企业的在地优势，往往能更准确地锁定当地市场的需求，从而提供更精准的供给。

武汉的本土企业 VSD 就因为发现中国大型医院能提供墙插式负压引流设备，从而研发设计了节省抽泵成本的敷料，比最早发明这项技术的 Acelity 节省了每台 1 万美元的抽泵成本，也省去了患者在治理大面积烧伤时背着抽泵行动的烦恼。目前 VSD 在中国的市场份额已达 50%，而跨国公司仅占 20% 左右的份额。



在市场营销策略上，由于本土企业对中国的市场、渠道和营销方式，尤其新鲜事物更为敏感和了解，因而能更好地占领市场。

以目前拥有 15%到 20%中国血糖仪市场份额的三诺生物为例，2005 年 90%的血糖仪市场被跨国公司占据，以公立医院为主要销售渠道。三诺准确捕捉了药店零售渠道快速增长的前景，又抓住了电商作为切入口，得到了较优的营销结果。

“中国政府对企业有利的政策支持也是优势的一方面。”罗英告诉 21 世纪经济报道，在研发阶段，政府就对本地研发提供资金支持；在注册阶段，也通过取消进口产品所享有的快速上市优待、为创新型本土产品提供快速审批通道等方式，鼓励本地企业快速注册产品。

在产业链上的制造、招标、报销乃至展示等环节，本地企业也都享有优待。但值得注意的是，由于中国的人力等成本正在提高，中国医技企业的成本优势正在逐步下降，未来将需要更多的研发投入，依靠产品升级保持增长优势。

海航期货大股东质押全部股份为融资提供担保 占总股本 91%

来源:证券时报 日期: 2017-5-10

中国网财经 5 月 10 日讯 5 月 9 日，海航期货发布股权质押公告，称公司股东长江租赁有限公司(以下简称“长江租赁”)质押 45545 万股为长江租赁对外提供融资担保，占海航期货总股本 91.09%。

海航期货年报显示，长江租赁为公司第一大股东，持 45545 万股，也就是说，长江租赁此次质押的是其全部股份。

海航期货表示，本次质押不会对公司经营产生不利影响，但因质押股权占公司总股本 91.09%，若长江租赁不能提前或到期解除质押，存在公司控股股东或实际控制人发生变化的可能性。

据了解，海航期货主营业务为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询业务和资产管理业务，并通过全资子公司睦盛投资开展风险管理业务。2016 年净利润 675.37 万元，同比增加 138.56%。

海航集团拟发行 5 亿美元债券，为收购曼哈顿大楼募资

来源:证券时报 日期: 2017-5-17



海航集团正计划通过发行商业抵押贷款债券，为其 22.1 亿美元收购纽约曼哈顿大楼的交易募集部分资金。

据知情人士透露，这笔债券的发行金额将为 5 亿美元。惠誉评级公司的一份报告显示，这幢位于纽约公园大道 245 号的摩天大楼是美国职业棒球大联盟和投资公司 Angelo Gordon & Co. 的总部所在地。其他租户还包括法国兴业银行和荷兰合作银行。

海航已经进行了一系列收购，其中包括收购希尔顿全球控股约 25% 股权。惠誉称，海航拥有约 13 亿美元的美国商业地产。海航还是德意志银行的最大股东。海航集团的代表不能立即对此发表评论。

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：2017-5-12

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和抑制资产泡沫。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。

债市杠杆显著下降货币利率仍趋平稳

来源：新华网 日期：2017-5-18



强监管显然已对市场产生重大影响，金融机构的杠杆已大为下降；机构杠杆的下降，使得货币市场的短期拆借利率保持了相对平稳态势。货币利率的平稳，实际上是金融机构杠杆下降的结果，体现在同业拆借规模上，当前的市场成交规模已进入下降模式。

市场杠杆水平显著下降

据央行最新公布的两市场拆借数据，4月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交56.53万亿元，日均成交2.98万亿元，日均成交比上年同期下降1.7%。其中，同业拆借日均成交同比下降12.3%，现券日均成交同比下降23.5%，质押式回购日均成交同比增长7.9%。同业市场日均交易规模持续下降，表明了市场交易杠杆的不断下降。

按照银行间7天同业拆借和7天质押式回购的合计成交规模，占同期债券托管量的比重衡量，债券市场的交易杠杆自2015年2季度起进入高杠杆期，债市投资杠杆持续位于1.4-1.9区间，区间平均杠杆为1.53；2016年4季度后，市场高投资杠杆开始降解，4月份市场投资杠杆已降到1.0。

投资杠杆下降，表明市场对短期资金的融资需求下降。这使得债市资产端收益率不断上涨的情况下，货币市场上的利率却保持了稳中趋降的态势。据央行最新公布的数据，4月份同业拆借加权平均利率为2.65%，分别比上月和上年同期高0.03个和0.54个百分点；质押式回购加权平均利率为2.8%，比上月低0.04个百分点，比上年同期高0.69个百分点。

货币利率仍趋平稳

在中国整体资产泡沫、全社会杠杆水平仍居高位的情况下，宏观审慎管理框架要求货币政策必须稳健。尽管中国仍将坚持稳健货币政策基调不变，但为经济运行创造平稳流动性环境考虑，即使货币偏紧，货币增长下降速率也不能太快。为维持适度的货币增长，中国央行将努力保持适度的基础货币投放和信贷增长。

央行“去杠杆”和监管部门的“去杠杆”含义是不同的，前者指的是宏观杠杆，后者指的是微观杠杆。去宏观杠杆就要去资产泡沫，去资产泡沫就要控制信贷增长。在现代信用货币体系下，信贷增长就是信用创造过程。通常来说，经济繁荣时期货币增速会持续位于信贷增速上方，经济低迷时期货币增速会持续位于信贷增速下方，原因是经济活跃时期经济行为对流动货币的乘数作用会更大些。信贷增长的平稳偏弱格局，也就决定了未来货币增长的偏低平稳格局。



房地产信托监管或升级 融资规模节节攀升

来源：上海证券报 日期：2017-5-12

融资规模节节攀升

随着房地产调控政策再次回归，房企融资渠道层层受限，一度持续低迷的房地产信托产品明显增加。相关统计显示，今年以来，房地产信托融资规模节节攀升，尤其 5 月第二周（5 月 8 日—14 日）罕见地居于首位，引起市场普遍关注。业内人士表示，在强监管的大背景下，随着监管层对房地产调控力度加大，进入房地产领域的信托资金可能面临监管升级，中小房地产企业的融资渠道将进一步受限。融资规模攀升

中型房企华夏幸福发布公告称，拟与大业信托签署《增资协议》，后者以其已设立的“大业信托华夏幸福涿州股权投资集合资金信托计划”募集信托资金，向涿州致远增资不超过 25 亿元。同时，华夏幸福基业股份有限公司发布关于签署《永续债权投资合同》的公告。而这仅是房地产信托升温的一个缩影。

用益信托最新数据显示，今年以来，68 家信托公司共发行 326 只房地产信托产品，累计为房企融资 1005.5 亿元。从发行只数上看，1 至 4 月分别发行 50 只、54 只、113 只、92 只产品，规模分别为 171.2 亿元、169.8 亿元、292.8 亿元、258.1 亿元。

统计显示，3 月份第一周房地产集合信托成立市场环比就呈现明显上涨局面。其中，成立规模环比增长达 1.32 倍，成立数量也环比大幅增加 43 款。与此同时，发行市场与成立市场齐头并进。其中，发行规模环比上涨高达 79.57%，发行数量环比增加 10 款。

进入 5 月以来，这种趋势越发明显。用益信托统计显示，5 月第二周成立的集合信托产品中，房地产领域融资规模罕居首位，成立 2 款产品，募集资金 31.37 亿元。普益标准发布的信托周报也显示，5 月 13 日至 19 日的一周内，共有 24 家信托公司发行 39 款集合信托产品，发行数量环比增加 11 款，增幅为 39.29%，其中 10 款为房地产项目。

这种市场表现与去年相比，可谓“冰火两重天”。来自中国信托业协会的官方数据显示，截至 2016 年底，资金信托投向房地产领域的规模为 14295.37 亿元，占比 8.19%，与 2015 年同期相比下降 0.57 个百分点，房地产市场已成为资金信托第五大配置领域，其市场规模排名在传统的五大信托领域中，已从之前的榜首位置滑落到垫底位置。

风险不可忽视



在融资规模大幅提升的同时，房地产信托收益亦出现反弹。数据显示，2月平均预期收益率9.23%，3月新发地产信托产品平均收益率8.63%，4月前两周突然飙升至10%。分析人士表示，随着房地产企业融资被收紧，其融资成本被抬升，这也使房地产信托产品收益率攀升，将促使更多信托资金进入房地产市场领域。

不过，业内专家指出，目前存续房地产信托风险项目主要集中于二三线城市、民营房地产商及商业地产项目，其中主动管理类信托占比超过6成，风险不容小觑。

相关调研报告显示，信托行业纠纷案件所涉行业领域高度集中，从部分已披露案件来看，房地产领域的纠纷规模占比高于60%。截至2016年底，全行业房地产信托风险资产余额382亿元，占全部信托风险资产32%；风险率2.32%，比年初上升0.02个百分点。

银监会要求信托公司控制向房地产行业提供融资的行为。其中，银监会3月29日下发《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》(45号文)，要求整治信贷资金参与房地产炒作情况，对于违规进入拿地环节、违规发放开发贷、贷后管理不严、绕道借道变相融资、违规发放首付贷等行为进行了限制；4月10日下发《关于银行业风险防控工作的指导意见》(6号文)更是明确表示，各级监管机构要重点关注房地产信托业务增量较大、占比较高的信托公司。有信托公司人士表示，在强监管的大背景下，房地产信托并不会是房企的避风港。随着金融监管加强以及对房地产调控力度加大，进入房地产领域的信托资金可能面临监管升级。

据悉，上周成立的集合信托产品中，房地产领域经历了前一周的规模占比最大后，成立规模占比下降到18.68%。用益金融信托研究院助理研究员黄琬娜表示，这与新的监管要求将使信托业通道业务承压有关，或将对未来信托业增长形成一定制约，预计未来一段时间，房地产信托业务的增长会有所受限。

Finance 金融

保监会连发8文严控金融风险 险资投资或趋谨慎

来源：新华网 日期：2017-4-13

4月10日以来的一个多月时间里，保监会连发8份通知，强调风险防控、服务实体经济。业内人士认为，在确保金融安全的基调下，监管明显收紧，各类风险排查和专项整治活动将持续展开。在股市投资方面，险资投资策略将更趋谨慎。



监管频频“亮剑”

在严控金融风险的大背景下，保监会频出整治行动，30多天里8次下文，连续召开6次专题会议，向当前保险业较为突出的流动性风险、资金运用风险、战略风险、新型保险业务风险、外部传递性风险、群体性事件风险、底数不清风险、资本不实风险、声誉风险九大重点领域“亮剑”。

目前，关于险资投资运用、非法集资等风险排查正在进行当中，更多的专项行动还将陆续落地。业内人士指出，防控金融风险、引导金融机构有序去杠杆是今后一段时期金融领域的重点。保险业正处于退保和满期给付高峰期，将持续面临较大的现金流出压力，少数经营激进的公司存在流动性风险隐患。

保监会相关负责人明确表示，下一步保监会将依据风险导向原则，根据保险机构自查情况，关注保险资金运用重大风险领域，对存在的突出问题及重点保险机构持续开展现场检查工作。

券商人士分析，严格监管保险资金运用，坚持去杠杆、去嵌套、去通道导向，从严监管保险资金投资各类金融产品，将对流入股市的保险资金形成约束。但鼓励保险资金长期投资、价值投资的政策方向并没有变，也不会对正常的市场投资行为进行干涉。此番规范保险资金投资行为，有利于推动险资投资追求长期回报，也有利于资本市场的长期稳健运行。

推动险企归位尽责

一系列的防风险组合拳将推动险企向“保险姓保”的归位尽责。

标普全球评级日前发表的《加强风险防控对中国保险业有何影响》报告预计，2014年至2016年部分保险公司的高速扩张不太可能重演，取而代之的，将是一种注重保险产品保障功能、更具可持续性的成长模式。保险公司将回归承保、减少投机，同时更加审慎地管理偿付能力。

对于一些险企来说，产品结构优化已迫在眉睫。保监会5月上旬对安邦人寿处以三个月内禁止申报新产品的处罚就表明了监管态度，对中短存续期产品的审核将十分严格。

今年以来，不少险企大力推进转型，不断优化寿险业务结构，新业务价值率持续提升，长期期交业务、健康险等保障型业务占比显著上扬。数据显示，2017年一季度，新华和国寿新单保费中的期交占比分别从去年同期的31.6%、44.4%提升至94.1%和49.9%。



保险行业负债端、资产端均向好，寿险业务结构明显改善。负债端，2017 年保险公司开始下调传统险与分红险预定利率、下调万能险结算利率等。资产端，投资收益率回升，配置结构改善。利率上行显著提升新增固收类资产收益率水平，保险公司投资收益率企稳回升。投资收益率回升，加上负债成本下行，将必然提升保险公司利差，有利于盈利提升，预计 2017 年保险资金运用收益率为 5.71%。

保监会强监管收紧人身险闸口 四大险企主销产品受影响

来源：金融时报 日期：2017-4-21

人身险产品开发设计将受到严格监管。近日，保监会发布《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》（以下简称《通知》），鼓励保险公司重点开发定期寿险、终身寿险等传统保障型产品的同时，对有可能引发市场乱象的潜在理财型产品进行了大力整治，整治涉及年金保险、万能保险等多款保险产品，而这让四大险企主销产品均受到不同程度的冲击。

保监会强监管

在产品开发方面，保监会明确指出，保险公司开发的定期寿险产品、终身寿险产品，应重点服务于消费者身故风险的保障规划；支持并鼓励保险公司在定期寿险产品、终身寿险产品费率厘定时进行差异化定价。

《通知》显示，保险公司开发的长期年金保险产品，应重点服务于消费者长期生存金、长期养老金的积累，并为消费者提供长期持续的生存金、养老金领取服务；保险公司开发的健康保险产品，应重点服务于消费者看病就医等健康保障规划，并不断提高保障的覆盖面和保障的针对性。

对于两全保险产品、年金保险产品，《通知》要求首次生存保险金给付应在保单生效满五年之后，且每年给付或部分领取比例不得超过已缴保险费的 20%。此外，万能型保险产品、投资连结型保险产品应提供不定期、不定额追加保险费，灵活调整保险金额等功能。保险公司不得以附加险形式设计万能型保险产品或投资连结型保险产品。

主销产品受影响

有业内人士认为，保监会的重拳出击将对人身险产品结构和整个保险行业产生冲击。而平



安、国寿、太保、新华 2016 年主销产品均不同程度受到影响。

根据这四家上市保险公司 2016 年的年报数据，北京商报记者注意到，有 6 款产品将进入此次整改行列。具体来看，分别是平安的平安尊御人生两全保险（分红型）、平安鑫利两全保险（分红型），保费占比分别为 3.59%、3.45%；国寿的国寿鑫年金保险、国寿鑫富年年年金保险（已经停售），保费占比分别为 7.93%、7.62%；太保的鸿发年年全能定投年金（分红型），保费占比 0.25%；以及新华的尊享人生年金保险（分红型），保费占比 6.14%。

据了解，以上这些产品大多与《通知》规定的“五年内不得返还生存金”不符，例如国寿的国寿鑫年金保险的条款中就提到，自合同生效满两个保单年度后的首个年生效对应日起至合同保险期间届满的年生效对应日止，若被保险人生存至合同的年生效对应日，公司将每年按基本保险金额给付年金。而其他几款产品也分别在一年到三年内就开始返还 7%-15%不等的年金。此外，平安的平安尊御人生两全保险（分红型）和太保的鸿发年年全能定投年金（分红型）则因为附加万能险而受到影响。

人身险规模受限

不难看出，此次《通知》的核心着重在人身保险应加强保障方面。有保险行业从业人员认为，《通知》中的各项规定从源头上杜绝了保险公司做短期储蓄型产品的可能性。

中信建投证券分析师杨荣表示：“《通知》短期会造成保费规模的下降，因为返还时点早是促进理财型保单销售的很强动力。但是长期来看，会加速保险回归保障本质。《通知》将造成的是行业的共同改变，因此对各家险企的产品设计能力提出了挑战和机遇。”

保监会发布今年一季度保险统计数据报告，数据显示，今年一季度险企原保险保费收入 15866.02 亿元，同比增长 32.45%。具体来看，投资型保险占比大幅下滑，其中万能险同比下降 61.24%。可以看出在坚持“保险业姓保”的背景下，各险企的业务结构得到优化，资金运用收益平稳，行业防控风险能力增强。值得一提的是，今年一季度保险业务保持较快增长，但增速有所放缓。

值得关注的是，一季度寿险规模保费出现负增长，2016 年一季度寿险规模保费为 1.59 万亿元，2017 年为 1.56 万亿元，尤其是以万能险形式存在的保户投资款新增缴费出现断崖式下滑，从 6000 亿元跌至 2300 亿元。



银行资管新挑战：规模受限 流动性管理压力大增

来源：中国证券报 日期：2017-5-5

银行资管的成长环境风云变幻，每一年都有新的挑战摆在眼前。

如果说 2015 年和 2016 年的整体增速放缓还是在驶入慢车道的路途中，2017 年或真的将要慢下来。

2016 年末相比年中在增速上走了 V 字型，出现回弹，达到万亿规模的银行增至 11 家，2 万亿规模的银行扩容至 3 家。

但是 2017 年的挑战不再那么简单，一季度开始，央行正式将表外理财纳入广义信贷范围，作为宏观审慎评估（MPA）考核的一部分，其对银行理财的影响在一季度末数据中已有明显体现，一季度末理财规模超过万亿的 11 家银行中，有 6 家的规模出现下降，而增长者的增速几乎都在 5% 以内。

目前，规模受限对营收的影响已经有所体现，两者之间的平衡也是今年银行资管需要研究的一门学问。

今年在资金和资产两端如何调整，各家银行有自己的算盘，但其中也有非常明显的共性：其一是主动收缩同业负债，回归本源，资金端向零售客户倾斜；其二是流动性压力下资产端普遍增配流动性资产。

规模增长受限

2016 年上半年末，上市银行受托理财余额的增长曾明显放缓，4 家规模下降，未下降者增速也多回落到 10% 以内。彼时银行资管部人士普遍认为，时点上受多因素影响，对规模变化不用过分解读。

到 2016 年末，增速走了 V 字形，全年理财规模真正减少的只有一家银行，其余银行中股份制银行增速均回升至 10% 以上。

从增速上看，国有大行增速出现分化，工行、农行、中行个位数增幅，建行和交行增幅则达到 31.05% 和 23.11%。股份制银行中，除兴业银行同比微降 3.85%，其余增速仍保持两位数。上市城商行和农商行的平均增速仍保持在 50% 左右。



受托理财余额超过万亿的银行再次扩容，中信银行成为第 11 家。除工行、招行外，建行成为第三家理财规模破 2 万亿的银行。目前，股份行中规模未达万亿仅华夏银行和平安银行两家，华夏银行 2016 年在股份行和国有大行序列中增速最快，规模增长近 60%。

2017 年表外理财正式纳入 MPA，纳入范围主要是表外理财剔除现金和存款余额的部分。2016 年中，中国理财网统计银行理财余额中现金及银行存款占比为 17.74%，2016 年末还没有完整的统计数据。

简单拿理财余额中表外理财规模在资产总额的占比计算，国有大行在 6%-10%之间；8 家股份制银行中，5 家占比超过 25%，其中招行接近 40%；城商行和农商行中大部分在 15%以下。

计算占比的目的是评判表外理财纳入广义信贷之后，其增长对广义信贷整体增速的影响大小情况。银行资管人士普遍认为，同业和表外在银行规模中占比越高的银行，实际压力越大。广义信贷额度受资本充足率约束，银行为满足资本充足率档次，选择放缓增速是简便的选择。

而对于银行而言，保证表内的增长更为重要。一位股份行资管部人士称，每季度全行都有增量限制，要优先满足贷款需求，有时可能贷款需求都不能全部满足，留给资管的额度微乎其微。

流动性管理压力大增

规模受限对收入的影响已经有所体现。

2017 年一季度报表中，招商银行是唯一一家具体到披露理财手续费收入的银行，其一季度非息净收入同比下降，其中财富管理手续费及佣金收入 84.82 亿元，同比下降 23%，占比最高的受托理财收 29.65 亿元，同比下降约 41%。

招商证券研报分析认为，这主要是表外理财规模增长放缓所致，由于表外理财今年正式纳入 MPA，在金融降杠杆的大环境中，放慢表外理财扩张甚至适度压降理财规模，为表内资产释放额度，是正确的选择。

规模方面主要还是对标同业情况，但今年银行对收入增速的指标要求依然不低，今年多项监管文件出来之后，对原有业务交易结构的调整也会牵扯许多精力。但从另一个角度看，由于市场资金依然偏紧，追求规模的话，今年的规模新增很可能出现利差倒挂，反而影响收入。



资金端增加零售占比也是考虑到成本问题。上述资管部人士表示：“曾经同业理财的迅速增长与其在当时低成本的特性不无关系，现在除了 MPA 的影响同业资金本身也失去成本优势，零售资金反而是更好的选择。”

该人士认为，平衡收入的方法还有提升资产端的价格来扩大利差和增加各类资产的交易机会，将配置和交易相结合。

对于 2017 年的资产配置，流动性管理被放到非常重要的位置。一位股份制资管部副总经理表示：“主要还是 MPA 的影响，平时增配现金、货币市场工具等流动性较高资产，为季末、月末做流动性的储备。”

另有银行资管部总经理称，在今年流动性管理压力增大的情况下，现金和货币市场工具的比例最高可能提至 15% 左右。也有城商行资管部负责人提到通过货币基金的精细化配置进行流动性管理。

此外，从银行整体来看，除了调整表内和表外的结构，上市银行也在通过再融资解决资本充足率的压力，上市银行再融资的步伐将在 2017 年加快，主要是股份行和城商行。

招商证券统计，2017 年以来已经有 4 家银行公布非公开发行计划，8 家银行公布优先股、8 家银行公布可转债计划。其中兴业银行的非公开已经于一季度完成，光大的可转债于 2017 年 4 月完成发行。其余银行的再融资计划预计于 2017 年-2018 年逐步落地。

发改委：混合所有制改革效果显现 扩大第三批试点企业范围

来源：中国证券报 日期：2017-5-24

5 月 24 日消息，发改委表示，到目前为止，两批近 20 家中央企业混改试点正在顺利实施，第三批试点企业将进一步扩大范围，提高覆盖面，在筛选数十家中央企业的同时，重点从省、自治区、直辖市选择试点企业，形成规模协同效应。

发改委官网发文称，混合所有制改革是国企改革的重要突破口，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域及其他行业领域开展试点，积极推进，改革成效逐步显现。到目前为止，两批近 20 家中央企业混改试点正在顺利实施，第三批试点企业将进一步扩大范围，提高覆盖面，在筛选数十家中央企业的同时，重点从省、自治区、直辖市选择试点企业，形成规模协同效应。



这次混改的特点，不仅在于企业的选择（既有一般企业层面，又有集团层面），更在于试点要实现企业制度创新的目的，诸如，引入战略投资者，优化企业股权结构；加强董事会建设，积极探索党的领导与完善公司治理的有机结合；实施经理层市场化选聘和身份转换，有效提升企业经营决策能力；加快实施薪酬制度改革和劳动用工制度改革；探索员工持股可行路径；等等。从而形成协调运转、有效制衡的公司法人治理结构和市场化的激励约束机制。

Company 公司

贝佐斯告诉你：亚马逊的成功秘密

来源：投中网 日期：2017-5-18

事情瞬息万变，需要马上行动

早年，我在一家定量对冲基金公司工作（DESCO），这家公司交易股票、债券、期货、期权和其他各种金融工具。记得最早接触互联网是在 1985 年，那是在普林斯顿大学的一次天体物理课上，不过当时我并没有发现互联网有什么过人的地方，直到后来我加盟 DESCO 公司后，才意识到互联网所具有的商业潜力。

1993 年到 1994 年这一年间，在美国，互联网的传播速度提高了很多。要知道，任何事物都不可能有这么快速的增长，那时我就在想，究竟做什么产业才能在网络的高增长率下分一杯羹？我想到了做商店，虽然还不能马上做一个「万货商店」，但至少可以在一个重要门类中提供海量选择。因此，可以建立一个超市，来提供海量的商品供顾客选择。

在制定计划时，我看了一本名叫《长日将尽》（Remains of the Day）的书，这本书启发了我。在之后的很长时间内，每逢遇到人生的重要关头的时候，我都会用「后悔最小化模型」来帮我做出选择。比方说我放弃了华尔街的优厚工作，因为我不想步入 80 岁高龄时还在为没有亲身经历互联网浪潮而后悔。

我的父亲在埃克森石油公司工作，是一名石油工程师。我要创业的时候，他和母亲正好回来。在我母亲接到我想创业的电话时，曾建议我可以利用晚上或者周末经营新网店，我拒绝了。

因为事情瞬息万变，我需要马上行动。



我找来了之前一位我带过的刚毕业的学生，他是伊利诺伊大学香槟分校的，我和他一起去喝酒。酒过三巡，他告诉我他想和我一起创业，我们把项目命名为 Cadabra。我从父亲那里借了一辆 1988 年的雪弗兰开拓者轿车，我和妻子麦凯奇来到了大峡谷，并在那里观赏了日出。

扩张与风险

在公司规模还非常小时，其他大公司会随时出现，并且会极力抢你的果实，我们要平衡力量和这些公司对抗，为此我要想出应对措施。

很明显，雇佣最优秀的人和最优秀的员工是让公司走向成功的保证。在最初的那些年，我面试了所有有潜质的应聘者，每个人，我都会问他们的 SAT 成绩。我需要每次招聘员工的时候，无论男还是女，要一次比一次水平高。而在风险投资方面，我找来了蜚声硅谷的约翰·杜尔，他一直和泛大西洋资本集团做竞争，并且把亚马逊的实质拉到了一个前所未有的高度，我邀请杜尔加入了亚马逊的董事会。

我去拜访了星巴克的创始人舒尔茨，他们说我们没有实体店，而这一点将会阻碍我们发展。对方提出占有亚马逊 10% 股份并占有董事会一席，不过我拒绝了。在公司首次公开募股时，我们不得不保持 7 周的静默，我们在这个期间遭受了同行的攻击，我觉得这 7 周过的像 7 年一样长。在那之后，我在公司动员，并告诉大家：要脚踏实地，对手不会给我们送钱，要关心就去关心我们的客户。

事实上，在那时，有很多人不相信亚马逊正在从事的事业。有一次，我去波士顿为哈佛商学院的学生做演讲。在一个《市场管理》的选修课上，同学们一致认为亚马逊未必能利用网络销售的方式存活下来，有一个学生对着我这样说，你很不错，但不要走错路，你应该把货卖给巴诺（一个竞争对手），然后退出。我对他说，你们或许低估了我们对传统零售业的挑战。

我们的对手巴诺那时候还专注于做大批量图书生意，但小批量的服务我们却驾轻就熟，待到他们熟悉这个，还要假以时日。那时我预测，连锁零售一定会遭受互联网的冲击，当然，事实也是这样的。当我们看到获得市场领先地位的可能性很大时，这时做投资就要大胆，不要畏首畏尾。这时应该鼓励自由现金流和市场份额，而不是仅仅把目光放在短期效益上。

我们想要成为一家有规模的公司，并想保持创新的动力。规模为我们带来出色的客户服务能力，而快速行动、谦卑态度和冒险精神则使我们保持创业家的精神，我们希望将这两者结合起来。



我们能做到吗？我是乐观的。亚马逊已经有了一个好的开始，而且我们的文化会给我们一个很好的起点来达到这一目标。但这并不简单。即便是高绩效的大型组织也会容易陷入到一些并不易见的陷阱中，我们需要学会如何避免。

一些决策会带来后续影响，且这些影响是（近乎）不可逆的，就像一扇单向门。这些决策需要用系统性的方法、审慎而缓慢的进行思考和意见征询。如果你走过了这扇单向门，发现并不喜欢你在门的另一侧看到的事情，你也无法回到之前的地方了。我们把这样的决策叫做第一类决策。但很多决策和这样的决策不同，他们是可改变、可逆转的，是双向门。即便你做了一个次优的第二类决策，你也无需长时间忍受此类决策带来的后续影响。你可以重新打开那扇门，并走回到原来的地方。第二类决策可以并理应由强决断力的个人或小组进行快速判断。

随着组织规模变大，就会出现一种用重量级的第一类流程处理绝大部分决策的倾向，包括很多第二类决策也如此进行。最终结果就是缓慢的行动，未经深思的风险规避，缺乏足够的实验，最终减少创新。我们必须找到击退这种倾向的办法。

用户体验与创新

我意识到在线售书真正的价值不是存货，而在于数据，亚马逊的本质是积累书评和商品购买记录。一切生意都在致力于实现或早日实现：「边际收益>边际成本」。

在亚马逊购物车的商品价格永远在进行算法驱动的调整，价格更新的复杂度和速度方面，远远超出传统零售同行一个时代，但我们并非一开始就可以做到这一点。

早期亚马逊主要策略是外包，后期我们基于物流信息预测各地销售量，进而提前就进备货，而节约出来的钱就是边际利润，再后期的做法就是 Premium，它给亚马逊带来了巨大的收益。因为开通了 Prime，用户就愿意买更多东西；而且 Prime 提供的服务越多，用户就越愿意不断续费。Prime 在美国有四五千万用户，每个用户平均每年在亚马逊花 2500 美元，是非 Prime 用户的四倍还多。除此之外，亚马逊通过 Prime 服务还可以收集更多数据，预测用户接下来会买什么，还可以利用这些数据对产品和服务进行打磨、升级。

为了给用户最直观的感受，我们还开设了很多线下实体店、实体书店。书店里卖的书都是亚马逊线上书店用户评分超过四星的，旁边还附有线上买家的评论。而新推出的便利店，运用了云计算、机器学习、语音控制和物流技术，让用户可以扫码购物、自动付款，这样，既能让用户以最简单直接的方式感知商品，又能最大限度地为用户提供便利，避免了掏现金、



排队付款的繁琐。「线下杂货店」的概念也准备推出了，届时用户可以远程下单、线上付款，商品可以送到指定提货点，用户也可以亲自到店里取货。虽然，亚马逊的实体店可能短期内没法改变人们的购物习惯，但是我们一直很有耐心。

山姆·沃尔顿在他的自传里说：「沃尔玛式的传奇在今天这个时代还能重现吗？我的答案是，当然还会。或许现在就有人在跃跃欲试——或许有成千上万的人在做——他们有足够多的创意支持其一路走下去。假如有人非常热切地追求自己心中的梦想，虽然期间会经历很多的失败，但也要锲而不舍地坚持下去，这全仰仗一个人的态度和能力，要不断研究和探寻商业管理的秘诀。这段话写于沃尔顿逝世前几周，一个偶然的机会有幸读到，一直给我很深的感触直到今天。」