



太平洋美洲投资月刊

目 录

News 新闻

- 1 CHINA: 商务部：无人零售仍面挑战 将适时发布零售业技术创新框架
- 中国债市加快对外开放 境外投资者配置需求渐进落地
- 海航集团数百亿元项目落子成都高新区
- 金融持牌强监管剑指灰色地带 P2P 成“重灾区”

- 06 Singapore: 海航实业通过决议案收购 CWT 集团

Invest 投资

- 07 银行债券自营面临多重窘境 要向精细化转型
- 09 信托公司募资能力下降 流动性收紧、监管增强或是主因
- 09 新规促货基转型 业内开始研究市价法货币基金

Finance 金融

- 12 保监会强化资金运用监管 控制险资进入房地产领域
- 14 全国统一信托登记启动 信托“标准化”加速
- 15 保监会将出台险资支持债转股细则
- 17 新规念“紧箍咒” 货币基金面临四大变局

Company 公司

- 20 郭广昌：把困难看成修行的机会



New 新闻

商务部：无人零售仍面挑战 将适时发布零售业技术创新框架

来源:上海证券报 日期: 2017-9-22

无人店是近期零售领域的热词。对于这一新零售模式,商务部新闻发言人高峰 21 日表示,这一模式给消费者带来便利,但作为新生事物还面临一些挑战,商务部将适时发布《零售业技术创新框架》,引导零售企业转型升级。

高峰是在当日召开的商务部新闻发布会上作出上述表示的。他指出,人工智能、图像识别、移动支付、物联网等技术进步,是无人店产生的主要条件,也是当前我国零售业创新转型的主要动力,这是商贸流通领域从需求侧的角度推进供给侧结构性改革的有益尝试。

高峰说,相对于传统业态,无人值守商店主要面向消费碎片化市场,在成本、效率、体验等方面具有一定优势,同时作为一种新生事物,无人店尚处于起步和探索阶段,在监管机制、技术成熟度等方面还面临着一些挑战。

他表示,商务部将继续密切关注无人零售发展,广泛了解零售企业技术应用情况,深入分析技术创新方向,适时发布《零售业技术创新框架》和技术应用典型案例,引导广大零售企业加大先进技术应用,不断增强创新转型能力,更好地适应消费升级需求。

中国债市加快对外开放 境外投资者配置需求渐进落地

来源:新华网 日期: 2017-9-25

在各类互联互通机制建立后,境外投资者对中国境内债市的投资热情也随之上升。外国投资者目前持有的债券总量只占中国国内债券市场的 2%,汇丰美洲地区环球银行及资本市场业务负责人 Thierry Roland 在接受记者采访时预计,该比例有望在几年之内增至 15%左右。

“对境外投资者而言,中国债市的投资渠道等硬性障碍越来越少,但是软性因素还比较明显,境外投资者对中国债券市场的交易规则、发行人资质和透明度等还存在一些疑问,这需要一个渐进的过程。”他表示。



此外，他还表示，美联储加息预期不可避免地增加中资美元债的利率风险，监管层也在积极关注潜在风险，但只要发行人资产端有相应的美元资产，利率风险就还在可控范围内。

加快对外开放步伐

随着对外开放加大，中国债券市场也吸引了更多的国外资本和投资者积极参与。

Thierry Roland 表示，在债券通等互联互通机制建立后，境外投资者对中国债券市场兴趣大增。“一方面，过去境外投资者投资中国银行间市场需要在岸开设账户，而债券通推出后直接可以离岸投资；另一方面，过去缺乏投资渠道的境外投资者参与中国债市的通道也被打开了，这部分投资者是债券通利好的主要投资群体。”

当然，对于境外投资者而言，虽然中国债市的投资障碍大部分都已消除，尤其是投资渠道障碍越来越少，但部分软性的约束依旧存在，目前境外投资者更多的还是偏好国债和政策性银行债投资。“还是需要加强中国债市在境外的投资者教育工作，让境外投资者更加熟悉中国债券市场，包括交易规则、发行人资质和现金流状况、信披透明度等。”

汇丰银行（美国）行长兼行政总裁 Patrick Burke 还认为，货币可兑换性也是境外投资者面临的阻碍之一。“人民币国际化及其资本项下可兑换能够更快地发生，肯定对吸引海外投资者投资境内债市是非常有利的。”

“无论是政策落地还是需求落地，都是一个渐进的过程，可以看到境外投资者对中国债市的兴趣在迅速增加，外国投资者持有的债券总量在中国国内债券市场中的占比也有望上升至 15%，因此境外投资者在中国债券市场的投资潜力是非常大的。”Thierry Roland 总结称。

关注加息对中资美元债影响

中国债市加快对外开放的另一面，则是中资企业离岸债券发行量创出新高。彭博数据显示，上半年中资美元债发行 1334 只，规模总计 1682 亿美元，接近去年全年发行量，而去年同期，两个数据分别为 144 只和 560 亿美元。

有分析人士表示，中资美元债发行创新高，得益于供需两端作用。“供给端，中国企业走出去步伐加快，以及国内融资环境收紧、波动加剧，随之而来的就是外币负债的需求；需求端，中资美元债收益率较优，境外投资者也乐于投资于新兴市场债券。”一家中资行香港投行研究人士认为。



不过，虽然一级市场发行火爆，中资美元债的二级市场却相对冷清，缺乏流动性。Thierry Roland 对这个现象并不是特别担心，他认为这只是债券市场结构性的变化。“这个现象并不仅限于中资发债公司，欧美的发行人也面临这个问题，这主要是由于金融危机后市场结构的变化，出于某些交易监管规定，更多的投资者更偏向于一级市场购买并持有至到期。” Thierry Roland 称。

值得注意的是，中资美元债的投资者仍以境内投资者为主，也有部分东南亚地区投资者购买热情较高。Thierry Roland 认为，对于任何投资者而言，在购买债券时最重要的考虑因素都是“了解发行人”，而欧美投资者对中资企业及其债券的质量了解甚少，所以在资产配置时可能会避开企业债券。

在越来越多的中资企业发行美元债券，在国际市场愈加活跃的同时，Thierry Roland 也提示称“必须密切关注美联储加息带来的利率风险”。不过他也认为，对任何公司而言，如果以非本币来发债，势必面临利率波动风险，但更重要的是在资产端是否具有外币资产来抵消这种风险。

“可见的是，较多发行美元债的中资企业不仅有美元负债，还有美元资产，此时利率风险就不会成为很难克服的风险，毕竟在加息的情况下，以美元计价的资产回报率也在上升。” Thierry Roland 认为。

海航集团数百亿元项目落子成都高新区

来源:央广网 日期: 2017-9-21

9月12日，联合国世界旅游组织第22届全体大会在成都启幕当天，从成都旅游投资项目推介说明会上传来消息，成都市和世界500强企业海航集团结成“城市合伙人”战略伙伴关系，成都高新区与海航集团旗下海航科技集团及海航现代物流集团分别签署投资合作协议，海航科技西部总部和海航现代物流西南区域总部两个百亿级项目落户成都高新区。

根据协议，海航科技集团将在成都高新南区、高新东区(天府国际空港新城)建设海航科技西部总部、海航科技高端科技示范基地和海航科创园区，同时还将设立科创基金、科创银行等项目；海航现代物流集团将在成都高新东区建设现代物流西南区域总部、空港产业城，开展航空货运、机场建设及地面服务和物流金融服务合作等项目，打造集现代物流基地和航空货运基地、航空产业中心和产业配套服务为一体的空港产业生态城示范区。



海航集团相关负责人表示，海航正全力落实国家的“一带一路”倡议，相信本次合作将有助于拓宽双方合作领域，深化合作关系，建立“城市合伙人”战略伙伴关系。双方将重点围绕科技、物流、地产、航空、教育、金融、旅游、国企改革等领域的合作，共同打造创新发展新模式，共享“一带一路”建设机遇。

成都高新区相关负责人表示，将利用海航集团在科技创新、旅业、资本、现代物流、创新金融、新传媒等领域拥有的一流技术和丰富经验，加快聚集临空指向性强、附加值高的现代服务业、先进制造业和新经济产业，双方共同打造创新发展新模式，将天府国际空港新城打造为成都在全球产业链分工当中发展新经济产业的一个制高点，助力成都建设成为西部经济、科技、金融、文创和对外交往中心。

金融持牌强监管剑指灰色地带 P2P 成“重灾区”

来源:新浪财经 日期: 2017-9-6

近年来，大量未取得金融牌照的机构，打着普惠金融的旗号进行非法集资的案例不在少数。近一周内，央行副行长易纲和行长助理刘国强分别在公开演讲中强调，凡是搞金融都要持牌经营，再次释放出强监管信号。不过业内人士也提醒，因为监管要求“持牌经营”，有一些金融牌照转让开始在灰色地带游走，需要警惕风险，另外对于部分“类金融”牌照的监管还需要加强。

P2P “重灾区”

以互联网金融为代表的所谓“新金融”打着普惠金融的旗号以野蛮生长的方式迅速蔓延，这些金融业态没有取得合格的金融许可证，游离于监管之外，无门槛、高风险和对资金管理的漠视是它们的主要特征，这两年跑路事件不断发生就是这种“无照经营”的结果。在这其中，P2P 等领域是非法集资的“重灾区”。央行在稍早前发布的《中国金融稳定报告（2017）》中提到，2016 年，我国互联网金融和非法集资风险得到一定程度遏制，但相关风险事件仍在持续暴露。

9 月 22 日，易纲在 2017 中国普惠金融国际论坛上表示，普惠金融必须依法合规开展业务，要警惕打着普惠金融旗号的违规和欺诈行为，提高社会的风险意识，避免踏入庞氏骗局，“凡是搞金融都要持牌经营，都要纳入监管”。这是央行官员在一周内的第二次发声。就在 9 月 15 日，刘国强在 2017 金融街论坛上也曾指出，要严管金融乱象。刘国强所说的“金融乱象”，



包括非法集资、乱加杠杆、乱做表外业务、违法违规套利等行为，这些不但直接增加了金融风险，而且都是金融脱实向虚的途径。

“类金融”牌照监管

对于央行两位官员在一周内相继发声，苏宁金融研究院高级研究员薛洪言表示，这代表央行对金融领域活动需持牌经营再次发出强监管信号。

事实上，“金融业经营活动要有牌照”早已是监管亮出的底线。据了解，传统金融行业需要审批的金融牌照主要包括银行、保险、信托、券商、基金、期货、金融租赁、基金子公司、基金销售、第三方支付牌照等。这些牌照一般由一行三会审批。

但还有一批“类金融”牌照并无严格定义，一般指的是小贷公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等具有金融属性的公司，这些公司没有从一行三会等取得金融机构经营许可证。

此类机构的风险也不容小视。交银施罗德基金公司副总经理谢卫曾指出，现在各种非持牌的类金融业态都是由地方政府审批成立，有的只是当一般企业由工商部门注册成立，“部分地方政府的错误金融观助长了金融风险”。他提到，有的地方政府只看到短期的就业和税收增长，忽视了此类企业的风险和对地方乃至全国金融生态的破坏。地方政府在金融发展和监管问题上的权责利不对称导致金融二元监管框架的隐形存在，并极大干扰统一监管政策的形成。

目前，持有“类金融”牌照的机构数量已经相当巨大。根据商务部发布的数据，截至 2016 年末，融资租赁、商业保理、典当等公司分别达 6158 家、5584 家、8280 家。不过，对此类机构的进一步规范监管或也已经渐进。就在本月初，市场有消息称，融资租赁、保理、典当等类金融牌照或将划给银监会监管，地方由各地金融办监管。

牌照转让仍有灰色地带

而监管趋严也带火了各类中介公司的金融牌照转让的生意。北京商报记者调查发现，因部分金融机构经营许可证的收紧、牌照资源需求走俏、市场信息不对称，转让牌照风在去年就刮得十分猛烈，保险经纪牌照、保理牌照、融资租赁牌照、第三方支付牌照、P2P 牌照以及代办 EDI 证等信息在各大金融交流群中广泛流传。另据多家媒体报道，牌照掮客业务活动目



前仍然活跃，甚至正从地下转到地上，在网上出现了一些披着类官方外衣、实则为民营网站的半公开交易场所。

在业内人士看来，牌照显然是合法经营的敲门砖，且金融这门生意的独特性就是有形之手维系的垄断市场，有垄断就会产生超额收益。甚至有机构人士透露，持有牌照则意味着会享受政府某种兜底性保护。

不过，如果想要在激烈的金融市场中立足，获得牌照远远不够。中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英(博客, 微博)表示，牌照对平台的业务发展是否会造成实质性的推动作用，主要看平台的层次，例如平安集团不仅有银行、保险、信托、基金，还有 P2P，这对平安集团业务的推广起到了实质性的作用，集团的股价稳步上涨，实际上就是对这种金融经营模式的肯定。

“相比而言，P2P 这类平台本身由于刚起步，再加上股东背景并不是非常强大，获客成本比较高，在这种背景下，即便有一些类似 P2P 平台、第三方支付机构等小公司拿到牌照，在短期内也起不到太大的推动作用。”王红英说道，但由于金融牌照化之后，会打掉大量的没有金融牌照的非法公司，对行业整体而言还是有积极的推动作用。

个融资渠道，意义重大。香港资本市场上市渠道拓宽之后，将会吸引更多的内地企业争先恐后赴港上市，此举或将倒逼 A 股及新三板市场完善制度，提高其市场效率和监管水平，否则创业板将会分流相当大一块蛋糕。

海航实业通过决议案收购 CWT 集团

来源:中国证券报 日期: 2017-8-15

海航实业公布，授权及批准公司收购新加坡 CWT Limited 的普通决议案，已在特别股东会议上获得股东 100%赞成通过。公司并向 CWT 发出先决条件自愿全面收购要约。是次收购代价为每股 2.33 新加坡元，总价值约 14 亿新加坡元。公司已收到某些持有 CWT 65.13%股份股东不可撤销的书面承诺接受要约。

收购完成后，CWT 集团将成为海航实业的全资附属公司。CWT 集团为新加坡上市公司，亦为领先的综合物流解决方案提供商，业务涉及物流服务、商品贸易、金融服务及工程服务，其区域办事处及服务合作伙伴网路覆盖 90 多个国家。CWT 今年上半年收入为 51.92 亿新加坡



元(约 300 亿港元)，按年增长 22%；净利润为 8016 万新加坡元(约 4.63 亿港元)，增长 1.15 倍。

该公司称，收购完成后，可增强公司的财务基础，使公司业务结构更为清晰，大幅度提升公司的经营状况，亦有望提供长期稳健的收益。同时，将有助于带动「一带一路」沿线国家，特别是东南亚地区贸易和金融的融滙贯通，带来正面的协同效应，促进区域内经济发展。

另外，除了银监会的排查外，海航集团亦正面临上海证券交易所的查询。集团旗下海航基础昨天收到上交所就其半年报事后审核问询函，要求公司分别披露英智建设、英平建设、大新华雅秀及广州寰城实业是否为通过 2016 年 10 月完成的重大资产重组注入的资产，如属实则要求分别披露注入、处置时的账面价值、所采用的评估方法、评估价值及交易价格等。

上交所表示，关注这些资产是否真的在注入公司约一年的时间中大额增值，从而为海航基础产生利润，以此来判断业绩是否合规合理。去年 10 月，海航基础以 260 亿元作价，向股东海航基础控股集团收购相关项目，资产的增值率超过 40%，为保证交易价格的公允及资产盈利能力，相关方承诺 2016 年至 2018 年净利分别不低于 7.95 亿元、15.34 亿元和 29.1 亿元。

海航集团自 1993 年创业至今，已发展为囊括航空、酒店、旅游、地产、商品零售、金融、物流、船舶制造、生态科技等多业态大型企业集团，总资产逾万亿元。2015 年首入《财富》世界 500 强。在今年 7 月公布的 2017 年《财富》世界 500 强榜单中，海航集团荣登榜单第 170 位，比上一年大幅前进 183 位。

Invest 投资

银行债券自营面临多重窘境 要向精细化转型

来源：中国证券报 日期：2017-9-22

今年以来银行业去杠杆进程加快，少数股份制银行资产规模负增长，此过程将对银行债券自营带来较大的冲击。首先，去杠杆导致流动性趋紧抬升负债成本，且负债成本的上升幅度显著大于资产收益，势必造成净利差缩窄。其次，去杠杆背景下，银行资产配置结构也发生较大变化，转向表内信贷资产和收益率较高的非标资产，而传统的生息资产-债券变得性价比有限。



银行债券业务利润匡算=规模*利差+估值盈亏，规模*利差贡献利润的大部分，估值盈亏属于“靠天吃饭”，而 2017 年受资产收缩影响，债券规模难以扩充，利差也严重收窄，在资金成本高企的时段甚至出现负利差；估值盈亏方面，今年前 8 个月中债总净价指数下跌 3.2%。综上所述，去杠杆的背景下，银行债券自营面临多重窘境。

目前来看，如何破解窘境是各家银行都面临的难题。相比于券商、基金，银行债券自营的投研能力还有待提高，参与的品种也相对受限，策略易受卖方分析师观点左右，客观独立和可持续性的策略模型研发不足。

银行债券自营过往靠规模、靠利差的粗放式经营必须向精细化经营转变，落实到投资交易环节就是要解决“何时买？买什么？买多少？何时卖？如何控制波动？”这五个问题。

经典的投资学教材都告诉我们交易其实就是“低买高卖”，这就涉及到择时和估值的问题。既然预测很难，那么我们完全可以去观测，通过交易逻辑和量化方法建立“何时买？买什么？买多少？何时卖？如何控制波动？”这五大决策系统，提高投资交易的精准度，实现债券自营业务的转型升级。

那么，当前债券收益率有吸引力吗？我们认为，债券收益率与经济基本面高度相关，拐点以及趋势性行情都是基本面发生逆转所导致，而货币政策的调整方向、频率、资金面状况，金融市场监管政策等影响收益率波动的幅度。利率应与基本面对应，如果基本面分位数处于历史区间较高位置，则利率也应位于其历史区间较高分位数，反之亦然，如果出现明显偏离，就会出现交易机会。

8 月份我们构造的经济基本面分位数指数是 56.5%，较 7 月提高 1%，与近 6 个月的均值持平（3 月-8 月，该指数在 54%-58% 区间波动），说明经济基本面相对平稳，窄幅波动，对债券收益率难以产生趋势性影响；而 6-8 月，10 年期国债收益率月度均值分别为 3.57%、3.59%、3.62%，也与基本面分位数指数相适应。

目前 10 年期国债的收益率分位数处于过去 5 年 74.8% 分位数，国债与基本面的分位差为 18.4%，已较 2016 年 12 月的 -41% 大幅提升，说明国债收益率估值相比基本面略有优势，已有一定的吸引力，相对做多策略选择之一，但大幅做多还需要继续等待基本面拐点和国债收益率受其他因素影响的脉冲上行时机。



信托公司募资能力下降 流动性收紧、监管增强或是主因

来源：北京商报 日期：2017-9-20

信托因投资范围广、市场化特质强，受经济环境和政策因素影响波动也较为明显。据用益金融信托研究院发布的最新统计数据，刚刚过去的一周（9月11日-17日）里，信托发行和成立规模均出现下滑，其中成立规模罕见地跌破50亿元关口。业内人士分析称，今年信托成立规模有逐步走低趋势，信托公司募集资金的能力有所下降，主要还是当前流动性收紧、监管增强等因素所致。

从发行情况来看，信托市场上周结束了前期三连涨的局面，转为回调下滑走势。发行规模环比下跌了32.17%，且发行规模在150亿元关口以下。成立规模同样呈下跌趋势，成立数量环比减少了1款，成立规模也环比继续下跌了28.72%，且创下近期以来新低点，罕见地跌破50亿元关口。此前一周，信托成立规模环比骤跌63.01%。

华融信托研究员袁吉伟表示，信托发行情况主要与公司资产端有关，可以衡量公司融资需求，另外发行规模也会受到宏观经济增速、货币政策、实体企业资金需求以及信托公司风控要求的影响；与成立规模有关的同样包括信托公司资金端情况，此外还有市场资金流动性、信托公司渠道、配置需求等。“一般主要看成立情况。今年成立情况有逐步走低趋势，预期收益率较年初上升，主要还是当前流动性有所收紧、监管增强等因素所致。”

用益金融信托研究院助理研究员陈鹏指出，今年以来金融监管升级，对于同业投资行为监管力度加大，以往来自银行等机构的资金有所下降，因此信托行业也逐步出现募集资金困难的局面。

此外，金融业泛资管化趋势对信托公司经营业绩指标影响也较大。2012年以后，券商、基金、保险系资管类金融机构不断抢食资管市场份额，信托公司信托牌照优势渐失。

陈鹏表示，央行在近期公布的《2017年第二季度货币政策执行报告》中，就如何促进资管业务规范发展开设专栏，明确了对未来资管业务监管的六大举措。业内猜测，未来信托业或将面临更多的监管与规范，因此信托公司在发行新产品时趋于谨慎。

新规促货基转型 业内开始研究市价法货币基金

来源：上海证券报 日期：2017-9-6



自监管层出台《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》后，其中有关货币基金的特别规定在业内引发巨大反响，货币基金或将告别规模高增长、收益相对较高的阶段。新规出台后，多家基金公司测算了货币基金规模的发展水平；货币基金发展或将受限，部分公司已在探索货币基金的转型发展之路。

单只货币基金或有规模上限

目前市场焦点是在风险准备金 200 倍限制和货币基金投资限制上，尤其是后者备受基金公司关注。

一家基金公司人士表示，新规规定，同一基金管理人管理的全部货币市场基金投资同一商业银行的银行存款及其发行的同业存单与债券，不得超过该商业银行最近一个季度末净资产的 10%。按照银行净资产规模来看，6000 亿元可能是货币基金规模上限。

国寿安保货币基金经理黄力也认为，受到单一银行存款、同业存单投资集中度的限制，货币基金总规模超过 2000 亿的公司就将明显感受到掣肘。据测算，作为货币基金同业存款、同业存单主要投资对象的全国股份制银行普遍净资产在 2000 亿~4000 亿，而按照集中度新办法，在考虑规模波动的余量预留后，每家银行平均也只有 200 亿左右的额度可投资。如此一来，总规模 2000 亿以上的货币基金，将需要至少找到 10 家类似兴业、民生体量的银行作为交易对手，才能基本满足配置要求。如果一家基金公司货币基金总规模超过 2000 亿，在投资中将会面临可投高收益资产不足的问题，投资收益自然受到影响。目前货币基金规模 1000 亿左右的基金公司，受此集中度要求影响较小，本身货币基金管理能力较强，也有足够的空间容纳新增规模的申购，因此较为受益。

博时基金固定收益总部现金管理组投资总监陈凯杨表示，按照现在市场容量，单家机构货币基金管理规模一旦达 3000 亿以上，投资上会感到较大压力。同时，货币基金限制投资 AA+ 及以下评级存单，银行存单评级利差扩大，会对组合收益略有影响，但更重要的是把靠资质下沉做高收益、高仓位存单类资产提高组合收益的货币基金打回同一起跑线。

“风险准备金 200 倍”限制也将使某些公司货币基金存在规模“天花板”，不过，一些大中型基金公司似乎受到影响小，而一些新公司、小公司希望借货币基金“弯道超车”的策略可能受到限制。

据了解，有较长时间积累的基金公司相对来说发展货币基金规模空间还很大，不少都达到千亿级别。北京一中型公募的市场人士告诉记者，该公司在新规意见稿出台后便进行了压



力测试，风险准备金比较充足。由于该公司的货币基金规模占公司资产管理规模比不是很大，因而在货币基金规模发展上没有压力。不过，也有人士表示，为了扩大规模也可以高比例提取风险准备金以满足需求。

货币基金收益率将下降

此次流动性风险管理新规对货币基金收益率也会有影响。据一家基金公司人士表示，该公司按照新规测算，整体对收益率的影响在 10 到 20 个基点范围内，“从新规来看，一些低评级的品种可能受到限制。”

有货币基金经理表示，对投资主要有两个方面的影响，一是投资范围基本提高到 AAA 品种，这个实际影响较小；二是对机构定制基金影响较大，因为限制产品久期会影响收益。业内人士分析，目前来看，对一些持有中低评级品种较多的货币基金影响较大。

有基金公司相关人士告诉记者，他们此前对货币基金投资要求已经达到了现在新规的要求，但货币基金的业绩很难表现突出。对于货币基金投资来说，蕴藏风险地追求收益率是有害无益的。

多位基金公司相关人士都认为，新规对机构定制产品的影响很大。一家大型基金公司固定收益投资人士表示，新规对全市场的定制货币基金影响会非常明显，收益显著下滑的概率较大，相比之下，对那些投资者分散的基金影响会较小。此外，他判断，新规对理财基金是个较大的利好。

业内正在研究市价法货币基金

为了应对新规对货币基金的影响，目前不少基金公司都在积极研究，尝试跟机构沟通市价法货币基金。

“市价法货币基金可能会成为各大基金公司一个重点研究对象。”一家基金公司固定收益总监表示，目前该公司也在积极跟机构沟通市价法货币基金，看看机构对这类货币基金的态度。

有业内人士表示，货币基金投资久期较短，其实，市价法和非市价法的收益率差异不大，只是一个习惯问题，市价法货币基金测算来看波动也不会很大，大概率也会跟摊余成本法的货币基金走势一致，只不过是对于某些极端情况，可能出现收益调整情况。



“我们也在试探机构的态度，尤其是未来定制型货币基金大概率都会实行市价法货币基金模式，重点是在估值和记账上可能会有一些影响。”另一家基金公司产品人士表示。

当前我国货币基金均采用摊余成本法，美国监管层则在 2014 年 7 月底要求面向机构投资者优质货币市场基金采用浮动资产净值。沪上一基金公司的监察稽核负责人认为，摊余成本法和市价法有着根本性的差别，“如果以公允价值计价，从理论上讲，货币基金是有可能跌破面值的，但很多机构都是无法容忍低于一元面值的情况出现的。”

对于市价法货币基金可能出现跌破面值的情况，北京一券商系公募的投资经理表示，当前行业有不成文的规定，不允许货币基金亏损，所以，净值浮动不浮动没有差别，浮动净值型货币基金推出的可能性不大。

北京一中型公募的市场人员也表达类似看法，认为浮动净值型货币基金有可能出现亏损，投资者不太可能接受。

Finance 金融

保监会强化资金运用监管 控制险资进入房地产领域

来源：证券时报 日期：2017-9-22

保险行业的风险防控力度仍在持续加强。

9 月 18 日，保监会召开发布会，对保险业防风险、治乱象落实效果阶段性评估的有关情况进行介绍并答记者问。

据保监会财会部副主任郭菁介绍，保监会于今年 4 月印发了《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》，就当前保险业风险较为突出的九个重点领域，对保险公司提出了 39 条风险防控措施要求。

会上，郭菁表示，在险资运用监管方面，保监会控制保险资金进入房地产领域，严禁保险资金直接和间接投资商业住宅，规范保险机构内保外贷业务，取消通道业务等，保险资金激进投资得到有效遏制。

“双穿透”严防资本不实风险

今年 4 月，保监会曾印发《关于进一步加强保险业风险防控有关事项的通知》（以下简称：35 号文）。35 号文发布以来，监管层面在流动性风险、保险资金运用风险、战略风险、



新业务风险、外部传递性风险、底数不清风险、资本不实风险、声誉风险等板块采取了多项具体的防范措施。

近半年来，“穿透式监管”无疑是贯穿保监会风险防控工作的重要关键词，具体体现在保监会不断加强对股东资本的穿透式审查，以防范资本不实的风险。

今年7月，保监会曾发布《保险公司股权管理办法（第二次征求意见稿）》，对险企的股东及股权提出更加严格的监管要求，也被看作是保监会强化“穿透式监管”的积极信号。

发布会上，郭菁明确提出了保监会核查资本不实风险的“双穿透”措施：一是穿透资金来源，要求股东在投资入股时提供资金来源说明等证明材料，对存在疑点的进行追溯审查，确保入股资金自有、真实、合法。二是穿透股东资质，加强背景、资质和关联关系穿透性审查，科学评估投资人投资历史、人员素质、信用记录等，严防动机目的不纯的投资者投资保险业。

除股东资质核查外，关于公司治理层面的监管，保监会还在酝酿更多措施，如：研究建立保险行业职业经理人履职监督评价体系，出台职业经理人执业“黑名单”制度等。据介绍，目前，保监会正在研究起草《保险机构董事、监事、高级管理人员履职监督评价办法》。

公司治理同时也是保监会“治乱象”工作的重点，据保监会稽查局副局长杨玉山介绍，上半年，保监会组织对130家中资、51家外资保险法人机构的公司治理现场评估，并印发了《关于完善监管公开质询制度有关事项的通知》等多份涉及公司治理监管的文件。

控制险资进入房地产领域

关于险资应用，今年5月，保监会发布过《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》，重点对权益投资、另类投资以及金融产品、不动产和境外投资领域，实施穿透式检查，严格控制增量风险。

具体而言，保监会对保险资金进入房地产领域做出明确控制，严禁保险资金直接和间接投资商业住宅。与此同时，在不动产投资监管方面，保监会组织保险机构对不动产投资进行自查。

境外投资监管方面，为严防境外投资过快增长的风险，保监会采用了窗口指导、加强信息披露等措施，还加强了境外投资风险监管和资金流向监管，督促保险机构完善风险监测体



系。此外，保监会实现了保险资金境外投资托管全覆盖，将全部进出资金纳入统计监测，不留监管死角。

不动产和境外投资始终是监管的重点，郭菁强调：“在资金应用监管方面，我们保监会一直都是监管力度很大的，根据全国金融工作会议精神的要求，包括结合现在行业出现的一些风险点，我们一直都在加强境外投资和不动产投资监管。”

正推进互联网保险风险专项整治

面对快速发展的保险行业，35号文也特别指明要“防范新业务风险”。

郭菁表示，最近两年，保险行业出现了很多新业务。对于包括网络借贷、互联网金融、互联网保险等在内的新业务，保监会都采取了一系列措施来防范风险。

具体来说，保监会正在推进互联网保险风险专项整治，拟定互联网保险从业机构清理整顿状态分类清单。同时，监管机构将研究完善互联网保险监管政策，改进互联网保险监管框架与规则，同时加强与人民银行、工信部等监管协作，完善风险防控长效机制。

郭菁认为，防风险是监管的永恒主题，在风险可控的前提下，保监会是鼓励和支持公司去做一些创新业务的。

以近年来颇受关注的信用保证保险为例，针对保险公司在经营信用保证保险业务中出现的问题及面临的风险，今年7月，保监会就曾印发《信用保证保险业务监管暂行办法》，对经营信保业务的保险公司提高了偿付能力要求，将信保业务的承保能力与净资产挂钩，明确再保险分出要求，限制信保业务的经营类型，保险公司将不得经营大额集中或不能直接穿透底层资产的高风险业务。

全国统一信托登记启动 信托“标准化”加速

来源：新华网 日期：2017-9-2

上海9月1日《信托登记管理办法》1日经中国银监会颁布正式生效，中国信托登记有限责任公司（中国信登）信托登记系统同日上午运行，标志着资产规模超过23万亿元的信托市场有了统一登记制度，市场透明度、流动性将大大提升。

中国信登于2016年底在上海自贸区成立，其职能定位为三大平台，即信托产品及其信托受益权登记与信息统计平台、信托产品发行与交易平台及信托业监管信息服务平台。此次上



线运行的信托登记系统能够实现信托产品及其受益权信息的预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记等功能，信托行业迎来统一登记，信托产品“标准化”迈出重要一步。

业内人士认为，信托登记制度可以从产品设立环节上解决信息不对称和不当销售问题，更好维护投资者的知情权和选择权，切实保护投资者合法权益。

中国信登董事长文海兴说：“作为我国信托业重要的核心基础设施，信托登记系统上线有利于深化金融市场改革，改善信托业监管监测，防范信托业风险；有利于规范信托产品的信息披露，提高透明度，加大投资者保护力度；有利于发挥信托制度的独特优势，促进信托财产独立性的实现。”

信托登记系统也有助形成权威的信托业数据中心，为行业监管和风险监测奠定良好基础，遏制当前信托业通道业务膨胀、行业虚胖等不良现状。

中国银监会信托部主任邓智毅说：“随着信托登记系统上线，将形成全国统一的信托产品发行、流转、终止的全流程信息平台，老百姓可以更放心地投资信托产品。通过大数据挖掘和清洗，过去较难发现的‘抽屉协议’等违规行为将无所遁形，以往存在的交叉的、嵌套的、长链条的、高杠杆的信托乱象和行业水分也将被挤出。”

据了解，中国信登已在同步推进信托发行、交易、转让等信息系统规划方案设计，争取尽快搭建起集信托登记、发行、交易、转让等功能于一体的综合性系统平台。

债券发行计划和信贷投放计划，控制资产负债期限错配，建立并完善适合本行资金来源和资金运用特点的流动性风险管理体系。农发行应建立压力测试体系，定期开展压力测试。压力测试的开展应当覆盖各类风险和表内外主要业务领域，并考虑各类风险间的相互影响。压力测试结果应当运用于农发行的风险管理和各项经营管理决策中。

保监会将出台险资支持债转股细则

来源：中国证券报 日期：2017-9-22

保监会资金部副主任贾飙 21 日在保监会举办的新闻发布会上表示，在 5 月初保监会印发《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》（以下简称“42 号文”）以后，下一步，保监会将出台险资服务实体经济的相关细则，目前保监会正在积极探索和完善，如在支持债转



股方面，保监会将总结经验，在适当的时候推出相应政策。另外，在军民融合发展以及支持双创方面，保监会都有一系列相关政策的考虑。

在支持混改方面，贾飙表示，混改是我国供给侧结构性改革的一个重要举措，保监会在这方面一定会积极支持和配合，引导保险资金服务好混改工作。

事实上，自今年 5 月份保监会发布“42 号文”以来，险资在服务实体经济方面成效显著。

一是在降杠杆和市场化债转股方面，数据显示，截至 2017 年 8 月末，累计注册永续债 14 项，规模达 808 亿元。目前，保险资金参与了陕煤集团 100 亿元债转股项目，中船重工 20 亿元债转股项目。

二是在支持“一带一路”建设和国家区域发展战略方面，数据显示，截至 2017 年 8 月末，保险资金以债权、股权计划形式，投资“一带一路”项目 7414.44 亿元；长江经济带 2646.08 亿元；京津冀协同发展 1184.92 亿元；振兴东北老工业基地 300.22 亿元。

三是参与 PPP 和重大工程建设方面，数据显示，截至 2017 年 8 月底，累计发起设立各类债权、股权投资计划 733 项，合计备案（注册）规模 18384.07 亿元。

另外，据了解，险资在支持军民融合发展和《中国制造 2025》方面都有新的突破和进展。

值得一提的是，近年来，保险资金在实体经济投资方面成效显著，数据显示，截至 2017 年 7 月末，险资配置中，以另类投资为主的其他投资占比继续上升，占比 39.08%，较 6 月末上升 0.56 个百分点。

对此，贾飙称，保险资金另类投资在持续的增加，是保险资产配置多元化的一个必然的结果，也是保险资金服务实体经济的一个必然结果。

贾飙指出，在 2012 年以前，险资投资的是存款、债券、股票和基金等四类，2012 年实行市场化改革之后，险资通过更加多元化的配置使得更多的资金流入实体经济，另类投资主要包括基础设施、股权计划、债权计划等。

贾飙表示，实现了保险资金资产配置多元化，实质上是在很大程度上分散了保险资金的风险，一定程度上更好的解决了保险资金配置的问题。国际惯例上保险资金配置历来是多元化、国际化，从这个角度出发，它起到了分散保险资金的投资风险的作用。当然，目前也



有个别险企另类投资增长很快，带来资产负债不匹配和错配的风险。

为此，贾飙表示，从监管来讲，要在总体上把握好平衡。对整体的大类资产在比例上进行监管和把握，一方面在看到另类投资增长有利的同时，也要密切关注另类投资增加引起的信用风险、流动性风险等增加的趋势。保监会也一直加强对重点公司和重点领域的风险监管。

贾飙指出，防范资产负债错配的风险是目前监管工作最重要的任务之一，特别是对于资金运用来讲。2017年7月份，保监会就《保险资产负债管理监管规则（1-5号）》向行业征求意见，同时对财产保险公司和人身保险公司开展资产负债管理能力试评估和量化评估测试。资产负债管理监管制度建设工作计划于今年年底完成，于2018年起试运行。

虽然我们对《条例》有诸多期待，目前私募资管业现状也呼唤统一的顶层设计，但很多问题根深蒂固，要对其进行系统梳理和彻底解决可能最终还要有赖于对现有金融监管体系的深层次改革，并非通过某个法律法规就可以一蹴而就。

新规念“紧箍咒” 货币基金面临四大变局

来源：新浪财经 日期：2017-9-5

证监会正式发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，近10万亿元规模的开放式基金将受新规影响，产品设计、投资限制、申赎管理、估值与信息披露等方面受到系统规范和风控管理。

新规针对公募产品规模最大的货币基金的流动性风险管控做出了专门规定，多位业内人士在接受记者采访时表示，新规的出台或让货币基金市场酝酿四大变局，货币基金规模或告别高增长时代，货币基金将告别相对较高收益，类货币基金产品将崛起，高流动性证券资产将受到市场追捧。

货币基金规模告别高增长时代

货币基金规模在近两年均保持高速增长势头。中国基金业协会数据显示，货币基金规模从2014年底的1.96万亿元，攀升至今年7月末的5.86万亿元，货币基金规模在公募总规模中占比也升至54.86%。

占据公募基金“半壁江山”的货币基金规模持续攀升，引发市场对货币基金流动性的担忧，尤其是2016年末一些货币基金大额赎回一度引发市场恐慌，而新规对货币基金资产配置、



风险准备金和基金公司风控责任的强化，也有助于货币基金扎紧流动性安全的“篱笆”，提高货币基金运作的透明性和安全性。

北京一位次新公募基金公司研究员认为，新规将对货币基金规模过快增长产生遏制效应，约束力量主要来自三大因素：一是新规要求货币基金规模与风险准备金挂钩，而目前市场上存续基金有相当比例不达标，必须在规模增长与风险准备金之间抉择，部分基金公司可能主动限制申购，控制规模增长甚至是主动降规模；二是目前市场上存在大量机构持有人占比较高的货币基金，按照新规必须缩短组合剩余期限，提高流动性好且收益率偏低的利率债券配置，对机构投资者的吸引力下降，或导致货币基金的被动赎回；三是新规对货币基金持有同业存单和银行存款等资产做出限制性规定，部分超大规模货币基金投资难度增加，也将导致管理人必须主动降规模。

北京一中型公募基金公司研究部总监表示，新规主要针对超大规模货币基金（500 亿以上受影响较大），预计余额宝受冲击最大。中长期看，货币基金规模的整体增速将持续下滑。

北京一家券商的债券研究员也称，当前货币基金对投资人来说是无风险的，对基金公司来说则是无限风险的。规模越大，意味着基金公司面临的风险越大。新规一定程度上会影响货币基金规模发展，但实质上帮助基金公司规避了更大的流动性风险，从而保障了持有人利益。

货币基金将告别相对高收益时代

业内人士称，新规要求降低货币基金资产配置的集中度，限制低评级资产的占比及持仓久期，预计货币基金未来收益率将会下行，告别相对高收益时代。

上述北京中型公募基金研究部总监表示，货币基金为了满足流动性需求，收益水平会受到一定损失，通过牺牲收益率的方式是可以实现平稳过渡的，但总体看影响不大，特别是规模较小的基金。

机构持有人占比较高的货币基金收益率下行趋势或将更加明显。沪上一位公募基金监察稽核部人士表示，前十大持有人持有份额占比与货币基金久期一一对应，这一条对货币基金影响最大。新规规定，当货币基金前十大份额持有人持有份额合计超过基金总份额的 50%时，货币基金投资组合的平均剩余期限不得超过 60 天，平均剩余存续期不得超过 120 天。考虑到目前机构在货币基金中占比很高，未来货币基金久期将缩短很多，收益率下行将会很明显。



该人士称，新规对货币基金在投资层面的一些限制性指标，主要是让货币基金投资高信用等级资产和缩短投资久期，这些要求都会导致货币基金收益率告别相对高收益时代。

类货币基金产品或崛起

基于货币基金收益下行预期，多位业内人士预计，货币基金作为流动性管理工具的属性会更加突出，当收益率下行到一定程度，将利好银行理财和券商资管发行的类货币基金产品。

上述北京中型公募基金研究部总监坦言，货币基金收益率下行将导致货币基金吸引力减弱，与理财产品（目前收益率仍能做到4%~5%）如果拉开两个点左右的收益差的话，预计产生较大的资金转移现象，货币基金在资管产品中的占比会明显下滑。

北京一大型公募的固收类基金经理也认为，如果货币基金因受新规约束而收益走低，与银行理财等产品有较大的利差，可能会出现货币基金资金分流，导致规模下降。

该基金经理称：“如果市场上有类似的产品，投资者就去比较，权衡收益率和流动性。如果有流动性相对较好，收益率却明显超过货币基金的产品出现，会引发货币基金规模下滑，也将有利于其他类货币基金产品的崛起。”

高流动性证券资产将受追捧

谈及新规对开放式基金仓位和资产配置的要求，多位业内人士称，在新规下，有些基金需要强制降杠杆和降仓位，利率债、高等级债券及高流动的资产将受到市场追捧。

上述北京中型公募基金研究部总监认为，新规对资产配置和流动性做出了要求，预计货币基金资产中利率债等高流动性证券配置价值将明显提升。

北京一小型公募投资经理也认为，新规一定程度利好固收投资中的其他券种选择，低评级的债券流动性会更差，信用利差也会更大。然而，评级机构可能会调高一些债券的评级，毕竟AA评级的债券需求量还是很大。

事实上，在金融危机后，以美国为代表的主要发达国家对公募基金监管规则做出较大调整，不断提升货币基金透明度，增强货币基金流动性和提高挤兑性赎回成本。

业内人士称，主要发达国家针对货币基金监管主要有两个方面，一是重点围绕货币基金进行监管改革，大幅提高风控要求，使货币基金具有更高的抗风险能力，防控大规模集中赎回引致的系统性风险隐患；二是在基金管理人内控层面完善流动性风险管控要求。鉴于基金流



动性风险的复杂性，最新改革趋势均更强调基金管理人的自我管控与约束，强调压力测试及应急预案的制定。

Company 公司

郭广昌：把困难看成修行的机会

来源：新浪财经 日期：2017-9-19

25年前，靠着从亲戚朋友处借来的三万八起家，25岁的郭广昌先生和同伴创办了复星。25年过去了，复星已经成为了全球知名的投资集团。可以想象，这些年他在工作中所总结的企业经营哲学与投资之道，应该能让不少人有所启发。当你读完本文后，会发现真正有大成的企业家，他的价值观一定是牢固且简单的。

正如郭广昌先生说的：「我是学哲学的，也不懂怎么做经营，这些年我们就是一句话——一边学边做，不断否定自己，看到问题然后解决问题。」

一 核心力量

二十五年走过来，我深刻地明白要实现多个目标真的不容易。如果不是精英组织，一定没法成功。所以，复星从来都是要打造一个精英组织。

复星眼中精英的标准，我想可以用「0.01」来概括，即：我们需要找到那些能够比最快的人还要快0.01的人；我们希望找到那些比别人在学习上更强0.01的人；我们更愿意雇佣那些能够比别人多积累0.01的人。

我一直认为复星有两种资产，一个是账上的资产，一个就是人才。从创立复星开始，我们就把人才放在最重要的位置。二十五年来，复星能从一个无技术、无资金、无人才的「三无」公司发展成今天的全球化企业，依靠的核心力量就是人才。这些年里，复星是怎么用人的？如果要我来做一个小结的话，我对人才的想法可能有下面几个方面：

1) 企业家精神

在复星，我一直强调每一个人都要有「企业家精神」，何谓「企业家精神」？具体来说，就是你在公司工作，要充满工作的激情，能够主动对接复星生态系统内的各种资源，不断地创新、创造，不断去学习思考，遇到问题能创造性地想办法解决。每天为此而努力。

怎么理解它？如果把公司比喻成一个球队，我们每个团队成员，都要保持踢球的状态，不能懈怠。如果有人不在状态，可能会失球，球队想要赢球就没那么容易了。



2) 学习的能力

每个人都有不足，大多数人的智商和情商都差不多，但慢慢差别就出来了，差在哪里？看你会不会学习，不断完善自己。我一直说，复星唯一提倡的就是学习，要比别人学得更快，懂得更多。学习是我们最最重要的一个壁垒，是和别人竞争的最最重要的壁垒。

我是学哲学的，也不懂怎么做经营，这些年我们就是一句话：边学边做，不断否定自己，看到问题然后解决问题，就是这样一步步走过来的。

3) 不为经验所困

一般来说，有经验的员工在公司比较受欢迎。但对于经验，其实也要辩证地看。经验丰富的人做事情可能会得心应手，但多年来形成了固定的工作习惯，思维模式也会相对固化，改变起来会比较难。我担心这样的人反而容易为经验所困，在经验里走不出来，很难利用公司的资源去做对的、难的和大的事情。

有一种员工，就是所谓的「大白象」，有一定年龄，经验也很丰富，工作中也没什么错，但没有创新力，没有工作热情，也不愿意再提高了。

如何避免？还是不断学习。有些年纪大一点的员工，仍然保持着好的工作状态和事业的进取心，愿意不断学习，这是非常值得肯定的。而对年轻人来说，他可能经验不足，但如果能够不断学习和思考，努力拓展自己的边界，这样的年轻人是我所喜欢的。

4) 不喜欢一直跳槽的人

一个人对工作如果没有耐心，不敢坚持，不去做、不去积累，就做不成事情。我最不喜欢一直跳槽的人。工作上没有定力，总是觉得现在的平台不好，这山望着那山高，觉得别人、别的公司更好。他工作做得不好，从来不从自己身上寻找问题，总是把原因归结于他人，归结于公司给他的空间不够。

实际上每个公司都存在一些问题，发现问题是很容易的，抱怨和离开也是容易的，真正考验人的是直面问题，主动想办法解决问题，而不是一走了之。

5) 鼓励一定程度的竞争

我经营公司强调一个「灰度」的概念，企业管理有灰度，各个业务团队之间的业务边界不是完全清晰，有一定灰度；新业务的发展，边界也往往不是很清楚。把每个人的职责界定的一清二楚，每个人都像螺丝钉一样工作，在这个年代是行不通的。



团队当中的每个人最好能保持一种适度竞争的状态。例如我们同一领域的投资团队会有几支，大家各自寻找最好的路径切入。许多好的投资、创新的好产品，都是从客户需求出发、从内部灰度竞争中迸发出来的。

另外，你想在哪里投资，就一定要去到那里，去呼吸那里的空气，去感受他们的生活，去和他们交谈，这是非常非常重要的。这种感觉可能是你在办公室里读 1 万遍报纸都得不到的。

我在经营公司的时候就说，对于每一名员工来说，你可以做什么，不可以做什么，也不会有非常明确的边界。如果你到复星来，老是问「你要我做什么，我要怎么做」，等着我来安排工作，那你就来错了地方。应该是你加入一个公司，想利用这个公司的资源做什么事，解决什么问题。

6) 结果导向

说一千道一万，你在公司是否做出了成绩，这是唯一的标准，也是终极的标准。过程重要，但结果更重要。每个人都在工作中，都要对结果负责。

复星有 KPI，但我并不主张僵化的 KPI 考核。我在公司鼓励大家，专注做事，做对的事，做难的事，充分利用公司的平台和资源，想方设法创造性地做事，做大的事情。要耐得住寂寞，每天进步一点点，追求长期的结果，为公司、也为个人创造更大的价值。

对于那些专注做事、有情怀、做出成绩的员工，一定要积极认可，给予他们更好的物质和精神激励，提供更大的上升空间。

二 相信的力量

其实企业运营和个人状态一样，总会有高高低低的时候。我觉得做人、做企业就是一场修行，有时候，要把各种困难看成你修行的一个机会。

我个人比较推崇的品质是水，看上去水很柔性，但是它也很坚韧，它无孔不入。水往低处流，但是不见得它没有力量，假以时日，水恰恰是最有力量的。

很多东西，只要你想清楚了，其实就这么回事。最重要的不是困难来的时候你怎么做，而是平时你怎么做。如果你在不顺利的时候能做到安心，那肯定不会去拜天拜地了，而是你相信自己平时所做的一切都是对的。相信是最重要的东西，要相信自己，相信每天所做的事情。



当然这个「相信」，一定是基于你平时要坚持去做对的事。如果你平时胡作非为，那要记住一点，出来混总是要还的。归根到底，不要等到你遇到问题的时候才去修行，而是没来问题的时候就要去做，这是最重要的。马云有一句话，我蛮认同的：你要修屋顶，要找阳光灿烂的时候，你要创新，一定要在企业好的时候。如果你那时候懈怠了，风雨来的时候就完了。

比如，复星一开始就是多元和专业兼顾。我们很早就看到了我们的弱点所在，所以在专业化上下了功夫。复星医药就是配专业做医药的；复地就是专门做地产的规模投资；要做钢铁，我们就找钢铁业中最专业的团体来做；复星要全球化，我们在全球上布局，推行 Glocal 战略，就在海外当地寻找最优秀的团队。

对投资来说，资金很重要，所以我们要找双轮驱动，要做保险公司，要多元融资，要找到更好的资源。如今我们要聚焦家庭，也是因为复星看到了未来的市场所在、机会所在。

我做企业做到现在，自己越来越感觉人是需要相信一点什么的。人在面对未来时并不能看得很清晰，企业家在追求「商业真理」的过程中，也永远要习惯自己孤独地去做决策。

这时候企业家最重要的是不能失去自己的方向，那么企业家该怎么做？该怎么样抵挡诱惑、克服贪婪与恐惧？说到底你心里一定要有自己的价值观，一定要相信点什么。你最真诚相信的东西，往往最有力量。这里可以跟你分享我相信的几点：

第一、相信企业家精神。我觉得，马云所说的企业家精神，其实最核心的内涵，是强调对结果负责的创业企业家思维。创业企业家的思维，就是讲究效率、讲究结果导向，讲究削尖脑袋也要把这个事情做成。

第二、我相信中国的文化，包括佛教、道家和儒家，是很平衡的。它会引导我们回到内心，回到真实所需要的东西。以前我看到儒释道三家有三句话觉得蛮有道理：

佛为心。佛家讲究慈悲为怀，我们创业从心底深处还是愿意为社会做点事，如果没有这个价值观，你会委屈死。

道为骨。道家是一个修身的文化，人身体不好的时候工作会受很大影响，所以我提倡打太极拳，这样能够有益于身心健康。

儒为表。儒家讲究入世，讲究责任感。所以复星从第一天开始就提出「修身齐家立业助天下」的企业文化，这个理念也是从儒家的「修身齐家治国平天下」来的。儒家强调要不断学习、要入世、要为这个社会做点事情，我也用这三点来不断勉励自己。



第三、相信自己。任何人必须要为自己做的每一个决定付出代价。很多人在做一个决定时候，他觉得付这个代价很情愿，但真让他承担这个代价的时候，他会说当时这个决定是因为外面种种原因决定的。

哲学上有一句话很有道理：人是自由的，你必须要为你作为自由的人作出的决定负责任。有些人只会说，企业在市场环境下，政府应该给他自由决策的权利，但是企业家要非常清楚，你做任何一个决定，都要为此承担责任，尤其是错误的决定。不能说因为我是为别人着想、因为我是受到种种诱惑，所有的借口都是不对的，至少你可以决定不做。

三 学习之道

以前我们提倡第五项修炼，就是强调建设学习型组织。现在在复星，我们比较注重的是案例学习，尤其复星内部的案例学习，我们把公司的每一次投资决策当成案例学习的重要部分。

比如过去我出差，自己一个人拖着箱子就走；后来我觉得多带几个人，也是给大家一个共同学习的机会。因为你对这个问题怎么看、怎么谈的，别人又是怎么看的，这些都是学习。

现在企业的学习，肯定不能像以前那样。过去是等人家企业成功了，被哈佛的教授发现，组织一个团队去写作，最后写好案例再拿来教大家。现在基本等这个过程完成，那个企业肯定破产了。因为时代发展太快了，当教授把企业的案例写好，这个企业已经不是当初的那个了。现在很多商学院还在用 30 年前的企业案例，这有用吗？所以，要关注活生生的技术进步、关注活生生的商业案例。

还有就是复盘。把所有的商业案例复盘，这也是一种学习。另外复星每周的晨课，还有午餐分享和晚上的分享、交流，也都是学习。我们还有不同层次的培训计划，像星冉、卓越、超越和领越，覆盖不同阶段的员工的学习需求。当然更重要的，我还一直强调要在工作学习中。

我自己学什么？怎么学？

我们做产业深度运营、整合和投资，很多人都会问我：你累不累？每个项目你都要看，去和团队交流。其实，这些对我来说，是很愉快的事情——你看到了不同的人、认识不同的事物、了解不同的想法，这些都是学习。

更重要的是，我觉得还要学会思考。别人做这个事、说这个事的逻辑是什么？没说出来的又是什么？逻辑又是什么？逻辑非常重要。并不是每个人心里想什么就能说什么、表达好。



这不能怪他，因为背后会有商业敏感性的问题；但没听懂，那就是你自己的问题。如果说真的没有听懂，那肯定要坚持去听，还要去悟。

另外，我每天会给自己留一点什么都不想的时间，哪怕每天五分钟。就是静下来，哪怕盘腿做个冥想。我觉得这对我会很好，因为会放空一下自己；当然练个太极也很好，也有这个效果。

总之，一定要给自己留下空间去思考、去听、去看、去学习。尤其是要去倾听竞争对手的想法、倾听客户的意见。当然有时候客户的意见并不见得一定是对的，所以都要去分析，能把客户的个别案例和数据相结合，这也是学习。

我觉得，我们这辈子最幸福的事情是生在了一个迅速变化的时代。在这个变化的时代里，有那么多演员在演出，更何况我们还坐在前排，可以看得很清楚，可以向他们学习。

所以我们要享受这个时代，享受这种生活，享受我们可以不断去学习、进步。