

MINMETALS INTERNATIONAL TRUST CO.,LTD

思 诚

2018 戊戌年·狗年

NO.28

聚焦

集团公司召开“大干一百天，确保两翻番”暨2018年三季度经济运行分析会

五矿信托全面打响“双百+”渠道建设攻坚战
在全面推进公司“双核驱动”战略中体现新担当

——五矿信托召开2018年年中工作会暨业务务虚会

责任

五矿信托：以慈善信托铺就精准扶贫之路

五矿信托 | 半年记

十九大以来，金融行业进入强监管周期，市场流动性趋紧，行业面临前所未有的机遇与挑战，面对新时代、新形势和新要求，公司上下时刻有一种“停不起”的危机感、“坐不住”的紧迫感、“慢不得”的使命感，对转型发展、提质增效的愿望尤为迫切。

“2017年度杰出潜力信托公司”

“2017年度优秀风控团队”

“值得托付信托机构”

“2017年度诚信信托—投资回报奖”



靴子终于落地。如果从2017年2月五部委发布《资管新规（征求意见稿）》开始算起，到目前为止给金融机构的调整时间已近20个月。尽管新规各有细则，但是其所强调的资管本质和核心条款没有大的改动，更多是微调和适当放宽。

应正确认识监管的强化。严格监管不是限制发展，而是为了更好地体现监管的本质，实现发展与秩序之间的平衡。本次新规基于资管产品运行中的问题和新的发展理念而作出安排，普遍认为将对金融发展和金融生态产生长远影响。可以总结出这样几个特点。第一，坚持问题导向。这些年来，资管市场在快速发展的同时也暴露出一系列问题和乱象，存在一些监管套利、制度套利和治理缺陷，本次新规旨在解决目前监管的短板和空白。第二，体现改革方向。新规寓改革于监管之中，致力于推动资管业务及其监管的标准化、专业化、规范化、透明化，体现了统一监管、责任监管、功能监管和行为监管的要求。第三，突出金融稳定。强调监管与市场主体改善治理和自律的结合，把守住不发生系统性风险底线放在突出位置。第四，遵循法治思维。新规强调合规性，努力维护公共秩序和金融投资人利益，体现了法治思维和法治精神。

音犹在耳，千帆竞发。我们看到很多同业其实从很早的时候就开始进行调整，例如对产品、对嵌套、对通道、对估值等方面做了充分准备，在新规正式发布后，也迅速推出了自己的新产品。

回首五矿信托的发展历程，我们总能在适应市场和政策的变化中砥砺前行，譬如“双核驱动”战略方兴未艾，正是在化解各种矛盾中不断完善自我。我们应当认识到，当前金融展业的主要矛盾不是监管要求的是与否，而在于能否通过有效研究和持续创新，既兼顾历史和存量，有效解决现存问题，又敢于冲破各种阻力和藩篱，守正出新，促进新项目适应不断深化的市场，从而更好地受人之托，更好地满足人们对美好金融生活的需求。

（孙荣）

聚焦

- 集团公司召开「大干一百天，确保两翻番」暨2018年三季度经济运行分析会 4
- 五矿信托全面打响「双百+」渠道建设攻坚战 8
- 在全面推进公司「双核驱动」战略中体现新担当
——五矿信托召开2018年年中工作会暨业务务虚会 9
- 五矿信托荣膺「2018年度区域影响力信托公司」奖 10
- 五矿信托荣膺「2017年度诚信信托—投资回报奖」 11

党风

- 五矿信托组织2018年第三季度党委理论学习中心组学习会 12
- 五矿信托组织举办「廊坊市法制宣教中心」参观活动 13
- 「扶贫帮困献爱心，关爱贫困学龄儿童」——记五矿信托主题党日日活动 14
- 参加「学习贯彻党的十九大精神 and 《中华人民共和国监察法》」专题培训有感 15

前瞻

- 2018年上半年信托公司经营情况简要分析 18
- 2018年上半年信托公司风险分析 22
- 如何看待金融去杠杆及相关启示 29
- 信托受托境外理财业务现状简析 34

责任

- 五矿信托：以慈善信托铺就精准扶贫之路 40

视野

- 中国历史上的经济分区与水利建设 42
- 侠隐——没有味道的那不压止 46



编委会

主 办：五矿国际信托有限公司
 主 编：任珠峰 王 卓
 编 委：位志宇
 执行编委：石 磊 董媛媛



地 址：青海生物科技产业园纬二
路 18 号

邮 编：810003

联系电话：0971-6125976

传 真：0971-6152298

地 址：北京市东城区朝阳门北大
街 3 号五矿广场 A 座 4 层

邮 编：100010

联系电话：86-10-59837798

传 真：86-10-59837987

网 址：<http://www.mintrust.com/>

电子邮箱：mintrust-fortune@mintrust.com

集团公司召开“大干一百天，确保两翻番”暨 2018年三季度经济运行分析会

2018年9月17日，集团公司在全集团范围内第一次通过视频会议方式，召开“大干一百天、确保两翻番”暨三季度经济运行分析会，深刻剖析距离年底100天这一决定全年、决胜未来关键阶段的历史任务和重要意义，分析前三季度经营情况，总结经验、查找短板、研判形势、安排部署四季度重点工作任务。集团公司董事长、党组书记唐复平，集团公司总经理、党组副书记、中冶集团董事长国文清出席会议并讲话。

国文清指出，这100天是定全年、保全局的黄金时节，是实现“三步走、两翻番”第二步目标的决胜阶段，是完成“量”的积累、向第三步“质”的飞跃的蓄势阶段，全集团上下要奋勇争先，必须拿出“百米冲刺”的劲头，鼓足干劲大干一百天，出色完成两翻番目标。国文清就具体工作提出四点意见。

一是深刻认识“三步走、两翻番”的重大现实意义和深远影响意义，充分发挥好战略引领作用。集团在2017年年初的工作会议上提出“三步走、两翻番”战略目标，为企业发展指明了方向、定下了方位。目标提出一年多来，集团公司利润、营收双创历史新高，国资委考核重返A级，世界五百强排位进至109，充分印证了这个判断和思路的正确和精准。当前，集团公司正处在“三步走、两翻番”第二步的关键时刻，顺利走好第二步、完成第二步目标，不仅标志着集团公司完全具备创造200亿元价值的的能力，实现长富久安和高质量发展，还意味着集团公司稳站央企第一梯队，完全具备国有资本投资公司功能，同时能够全面提升在全球金属矿产行业的竞争力，推动第三步顺势而成。





二是发扬“一天也不耽误、一天也不懈怠”的企业精神，压实责任、开足马力，大干一百天、确保两翻番。当前，全球贸易摩擦不断升级，全球大宗商品市场在低位徘徊，同时集团公司业绩增长放缓，部分直管企业完成预控目标压力较大，问题本质源于产业竞争力依然不强。对此，集团上下要眼睛向内、手心向下，挖掘潜力、苦练内功，要不折不扣落实目标和责任，要追求内涵真实的利润，追求高质量的效益和发展。要对企业历史负责，不仅要取得经营业绩上“量”的增长，而且要实现发展模式上“质”的飞跃。

三是抓基础抓关键，集中解决一批重点难点问题。一要向成本管理要效益，深度挖掘降本空间，坚决遏制成本上升势头，严堵“跑冒滴漏”。二要向市场开拓要效益，扩大新签合同规模。要紧盯政策导向开拓市场，加快高成长性业务领域的市场占有率；要用技术创新开拓市场，加快在节能环保等领域的技术研发和市场推广，以技术的高含金量换取市场的深度

广度；要瞄准大客户开拓市场，扩大与地方政府、兄弟央企、国际一流企业的战略合作力度；要紧跟国家战略开拓海外市场，主动对接国家海外重大投资建设规划，发挥全产业链竞争优势，以重点业务和明星项目带动各业务发展，建成一批中国五矿海外园区。三要向资金使用要效益，最大程度发挥资金价值。要解决总部财务费用过高的问题，把清欠工作当作“大干一百天”的一项“硬任务”。四要向深化改革要效益，释放体制机制活力。要通过深化改革及时止血、积极造血，解决体制机制僵化、活力不足的问题。五要向重点项目要效益，为高质量发展增添新动力。五矿盐湖、曹妃甸三元前驱体和长远理科电池正极材料、铜铅锌产业基地等一批重点项目要尽早创效见效，成为集团公司新的发展动能和利润增长点。六要经营与管理形成合力，全面保效益、合力创效益。总部要发挥好示范引领作用，严格坚守风险底线，高度重视安全环保问题。

四是干部带头、全员上阵，扎实有序推动全集团“大干一百天”的工作。一要夯实责任，领导干部勇于担当、率先垂范。各级领导班子要把“大干一百天、确保两翻番”的主体责任扛起来，把思想和行动统一到集团公司决策部署上来，用领导干部的“一马当先”，带来全中国五矿员工的“万马奔腾”。二要在实战中考察干部、识别干部，要在“大干一百天、确保两翻番”这一经营发展关键时刻，对领导干部抓班子带队伍能力、经营管理能力、解决问题能力进行一次精准扫描和考验检验，识别选拔重用一批敢担当、有能力、出实招、干成事的领导干部，尤其是年轻骨干人才。三要上下一心，掀起新一轮干事创业热潮。全体干部员工要以最过硬的作风和最佳的精气神全身心投入到这场大会战中，营造浓厚氛围，形成“比学赶超、大干快上”的生动局面，推进企业迈上高技术、高水平、高质量发展新的阶段。

唐复平指出，打造具有全球竞争力的世界一流企业，是深入贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神的要求，要在集团公司工作中转化为具体有力的行动。此次会议是“非常关键时期、采取非常有力之举”，旨在兑现2017年年初提出的“三步走、两翻番”目标，推动集团公司朝着高质量发展方向、世界一流目标扎实前进。唐复平就具体工作提出四点意见。

一是通过此次活动，检验各企业年度预算完成能力，找差距补短板，推动全年预算的完成。1~8月，集团公司认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，全体员工努力拼搏，积极推进各项工作，经济运行基本面稳中向好。当前，集团上下要认识到“大干一百天、确保两翻番”的重大意义，更要清醒看到，四季度完成预控目标也面临较大挑战、任务十分艰巨，对

各直管企业完成能力提出了重大考验。在更加复杂多变的内外部环境下，各企业一定要瞄准问题、认真对标、查找差距，围绕质量效益重点发力，采取扎实的举措弥补短板。预算完成好的企业，要争创行业领先；预算完成不好的企业，不能“无计可施、无能为力”；有潜力的企业要解放思想，在自我超越、争创行业领先上下功夫。

二是通过此次活动，检验各企业的竞争活力和经营能力，不断提升企业的竞争力。“大干一百天”是全集团一次高强度的拉练练兵，是对各企业竞争活力和经营能力的直接考验，是对各企业能否成为合格市场主体的全面体检。一要持续跟踪对标行业领军企业，不断提升子企业竞争力，要紧盯行业内“数一数二”的竞争对手，对标寻找差距，加快发展成为行业领军企业，成为“单个”的世界一流企业。二要打破总部“包揽包办”的旧机制，推动子企业尽快成为独立市场主体，通过市场化机制给企业传递压力，推动企业成为自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的成熟的市场主体。三要完善目标体系，明确子企业承担的目标和责任，确保所有目标分解落实到位。所有子企业都要对集团公司大目标负责，在大目标下行动，确保朝着共同目标形成合力。

三是通过此次活动，检验各企业的内在动力和管控能力，提升企业的自我发展能力。“大干一百天”不仅是对经营活动的检验，更是对管理机制有效性的检验，是对各企业管控能力水平的摸底、检验和矫正。集团公司作为国有资本投资公司试点，面临着管什么、怎么管的重大课题和管控模式基本定位的问题。国有资本投资公司是实践出来的，与之配套的管理体系和管控架构也是实践出来的，通过持续动态调整，不断优化，直至最终建立符合国有资本投资公司属性定位

的管理体系和管控架构。集团公司正在全力推进的岗位责任制和契约化经营，就是这一管理体系的核心内容。要以“契约化”为核心牵引，有效调节分配机制，充分调动发挥各方面、各层次的积极性、主动性和创造性。通过这一管理体系解决企业发展的基础性、关键性、长远性、战略性问题，为迈向高质量发展打下坚实的管理基础，走出一条深化国有企业改革的成功道路。

四是通过此次活动，检验各企业党组织围绕发展中心开展党建工作的能力，检验各级党组织的凝聚力和战斗力。“大干一百天”是对各级党组织在重大活动中积极发挥重要作用的一次考验。各级党委、支部和广大党员干部骨干，要充分发挥领导作用、战斗堡垒作用和先锋模范作用，把党的政治优势、组织优势转化为经营发展优势。各单位要以落实“中央企业党建质量提升年”要求为抓手，层层压实党建工作责任，

实现党建工作和经营发展质量双提升；要坚持全面从严治党，加强巡视整改，为企业发展营造风清气正环境，持续深化整改十八届中央巡视以来发现的各类问题，不断拓展整改成果。高度重视内部巡视整改，被巡视企业要扎实做好巡视“后半篇文章”，各被巡视企业书记是第一责任人。党组巡视办单独设立后，要健全巡视巡察上下联动监督网，健全问题整改督导机制，确保监督发挥作用、整改取得实效。

集团公司在家领导班子成员姜鑫、刘才明、李连华、张兆祥、焦健出席会议。集团公司董事会秘书、工会主席、总法律顾问，中冶集团暨中国中冶领导班子成员，副总工程师，集团总部各部门、各直属（特设）机构处长及以上人员，各直管企业内设二级部门副部长（副总经理）及以上人员，重要骨干子企业班子成员在主会场及视频分会场参加会议。

（孙悦）



五矿信托全面打响“双百+”渠道建设攻坚战

为响应集团公司“大干一百天，确保两翻番”的号召，2018年9月21日，公司召开大干一百天，打好“双百+”渠道建设攻坚战暨党委理论学习中心组（扩大）学习会，宣布启动为期半年的“双百+”渠道建设工程，对公司各业务部门机构资金渠道拓展能力进行集中攻关，切实有效拓展公司资金渠道，助力公司业绩提升。公司领导班子成员及全体员工参加了本次会议。

公司总监王涛主持会议，对“双百+”渠道建设工作方案的实施背景、主要原则、阶段性目标等内容进行传达与部署，并明确将前期梳理的银行及非银行金融机构各100余家，作为“大干一百天”内公司重点拓展与维护的资金渠道，这些渠道的拓展与维

护将落实到责任人，切实提升与渠道合作的力度和深度，加快推进资金渠道建设。

公司总经理王卓指出，虽然金融环境复杂多变，市场资金短缺，但我们必须克服眼前的畏难情绪，牢牢牵住资金这一制约发展的“牛鼻子”，公司业绩才能跨步提升。他强调，“双百+”渠道建设是公司打赢三大攻坚战的关键战役，是公司战略布局的重中之重，更是落实集团“大干一百天、确保两翻番”号召的有力举措，将为公司下阶段各项工作的开展指明方向。

大干一百天的号角已经吹响。每个五矿信托人都将以分秒必争的精神全身心地投入到“双百+”工程建设中，树立信心，凝聚力量，打赢一场漂亮的收官战。

（董媛媛）



在全面推进公司“双核驱动”战略中体现新担当 ——五矿信托召开2018年年中工作会暨业务务虚会

2018年7月12日至13日，公司在京召开2018年年中工作会暨业务务虚会，总结上半年业绩完成情况，紧密围绕“双核驱动”战略，对加强资金渠道建设及进一步发挥好公司首拓首代制度优势等内容进行充分研讨。

年中会上，公司总监佟京晶对公司上半年经营情况进行了深入分析，经过半年的摸索与实践，公司“双核驱动”战略价值逐步显现，“大运营模式”有效运转。会议也邀请了多位优秀业绩部门负责人进行经验分享。

务虚会讨论分为十二个小组，各组对凝聚公司发展动力的两个固定议题及指引业务走向的十二个小组指定议题进行深入探讨。在激烈的讨论中，组员敢于讲真话，谈想法，指缺点，聊举措，互相启迪，集思

广益，共同为公司未来发展出谋划策，并向公司董事长、高管及全体与会人员进行了集中汇报。

公司总经理王卓对各组发言予以充分肯定并指出，公司在真抓实干做出业绩的基础上，必须深入思考，探索业务发展转型的方向，同时要加快促进务虚会上提出的与现实相契合、对现状有改进的意见和建议的落实。

公司董事长任珠峰在充分肯定公司上半年的经营发展工作及每位员工的辛勤付出的同时，对公司发展做出了重要指示。

公司董事长、高管、控股股东主要领导、公司中层、核心业务及销售骨干近200人参加了本次会议。

(刘理)



五矿信托荣膺“2018年度区域影响力信托公司”奖

2018年6月27日，由权威媒体《证券时报》主办的“2018中国信托业发展高峰论坛暨第十一届中国优秀信托公司评选颁奖典礼”在深圳举行，五矿信托蝉联“年度区域影响力信托公司”奖项。五矿信托副总经理孟元出席论坛并代表公司领奖。

成立至今，五矿信托始终坚持“至诚至信、稳健规范、专业服务、合作共赢”的经营方针，实现了从小到大、由弱变强的蜕变。2017年，面对国家和信托行业的新时代、新形势和新要求，五矿信托一方面积极落实监管政策，顺应行业发展趋势，先后完成两次增资，注册资本由20亿元增至60亿元，主动提升了公司资本实力、行业竞争力和抗风险能力。另一方面，五矿信托创新性地提出“双核驱动”战略，统筹推进公司转型发展，业务创新转型成效持续显现，管理信托资产规模超过5000亿元。

作为注册地在青海省的唯一一家信托公司，五矿信托始终把支持青海省经济社会发展作为首要任务，注重充分发挥综合金融服务平台优势，积极主动参与到青海省贯彻落实供给侧结构性改革、一带一路和工业企业转型升级等重大发展战略进程中，坚持以优质

资金、高质量服务全面助力青海省实体经济发展。截至2017年12月底，五矿信托在青海省开展的项目累计规模近490亿元，累计缴税超过20亿元，为青海省经济社会发展做出了积极贡献。

同时，五矿信托还以实际行动支持青海省精准扶贫和环境保护工作。2017年，五矿信托连发3单慈善信托，填补了青海省慈善信托领域的空白。其中，“五矿信托—三江源思源1号慈善信托”专门用于改善与维持三江源地区生态稳定性。2018年4月，由该慈善信托支持的首个环保项目“直播斑头雁”正式启动，用镜头记叙“世界上飞得最高的鸟”北迁全过程，有效提高了社会各界对于三江源地区珍稀动物的认知及保护意识，是慈善信托参与生态保护领域的可贵尝试。

据了解，《证券时报》举办的“中国优秀信托公司”评选活动已超过十届，已成为信托行业最具影响力的评选活动之一。本届评选有45家信托公司参选，最终获奖榜单由评选组委会根据各家信托公司参评数据、专家评委打分及微信投票结果汇总得出。

(石磊)



五矿信托荣膺“2017年度诚信托—投资回报奖”

2018年7月5日，由《上海证券报》主办的2018中国信托业峰会暨第十一届“诚信托”奖颁奖典礼在上海举行，五矿信托凭借优秀的资产管理能力和稳健的投资回报，荣膺“2017年度诚信托—投资回报奖”。

五矿信托始终坚持“至诚至信、稳健规范、专业服务、合作共赢”的经营方针，在服务实体经济的同时，为投资者提供多样化的产品选择。自成立以来，五矿信托累计兑付信托本金超万亿元，累计向投资者分配信托收益近千亿元。2017年，五矿信托营业收入、净利润等收益指标均位于行业前列，同时完成两次增资扩股，注册资本达到60亿元，资本实力、行业竞争力、抗风险能力均得到进一步提升。

据悉，“诚信托”奖评选已走过10年历程，是国内财富管理领域最具影响力的评选活动之一。该评选活动旨在通过对信托行业作出贡献的领先公司、优秀信托产品的评选，提升信托行业的社会影响力和竞

争活力，推动信托业规范健康发展。

与此次活动同时举办的是2018中国信托业峰会，五矿信托总经理王卓受邀出席峰会并作为嘉宾参加主题为“资管统一时代信托业如何重塑核心竞争力”的圆桌论坛，就资管新规下信托行业的发展前景分享了自己的观点。

未来，五矿信托将继续聚焦客户，以客户的真实需求为导向，不断推进业务创新，提高发展质量，为客户提供全方位、多维度的服务，真正做好“受人之托，代人理财”。



(董媛媛)




五矿信托组织 2018 年第二季度党委理论学习中心组学习会

| 董事会办公室 刘理 |

2018年5月25日下午，五矿信托党委组织召开2018年第二季度党委理论学习中心组（扩大）学习会，五矿集团党组成员、副总经理李福利，公司理论学习中心组组长、党委书记、董事长任珠峰，五矿信托领导班子成员及各部门负责人参加学习。

会上，五矿资本党委党群工作部总经理董岩同志带领与会人员共同学习了中央办公厅《关于进一步激励广大干部新时代新担当新作为的意见》。任珠峰同志在学习后指出，《意见》是贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，建设高素质专业化干部队伍的重要举措。大家要认真学习领会《意见》的重要精神，充分认识激励广大干部担当作为的重要意义，

要坚持严管和厚爱结合，激励与约束并重，重视发挥先进典型的示范带动作用，切实增强抓好干部队伍建设的使命感和责任感，准确把握新要求，为公司长期稳健发展提供坚强队伍保障。公司总经理王卓同志表示，五矿信托将坚持正确的选人用人导向，推进干部能上能下成为常态，充分激励干部新担当新作为，建立健全容错纠错机制，为敢担当的干部撑腰鼓劲；完善考核机制，为干部担当作为创造良好条件。学习后，公司总监佟京晶同志对2018年前5个月信托业务运营情况进行了分析。公司各业务部门负责人围绕部门年度任务业务完成情况、展业计划及亟须的支持三方面内容依次向集团、五矿资本领导及公司领导班子进行了重点汇报。 



五矿信托组织举办“廊坊市法制宣教中心”参观活动

| 综合管理部 石磊 |

为深入学习贯彻党的十九大精神，进一步加强党风廉政建设，积极落实监管部门案防督导检查工作意见，2018年5月28日，五矿信托组织70名干部员工在公司党委委员、总经理王卓同志的带领下，赴廊坊法治宣教中心参观学习。



活动当天，五矿信托干部员工重点参观了官德家风展示馆、反腐倡廉警示教育基地等展馆，对中华民族优秀的“家国”文化、反腐倡廉历史、先进人物事迹和反面典型案例进行了系统学习。通过展馆合理有效的组合设计，裸

眼3D成像术、4D模拟平台、全息投影等高科技手段的运用，极具震撼和冲击力的视听效果，使五矿信托干部员工受到一次深刻、直观的廉政反腐教育。

在重温入党誓词环节，王卓同志带领广大党员干部举起右手，握紧拳头，庄严宣誓，让在场党员干部重温入党誓词时的庄严承诺和坚定决心，在党旗下接受思想的净化和心灵的洗礼，牢记自身肩负的使命，以更加饱满的热情投身到工作中，切实发挥共产党员的先锋模范作用。

“前贤可仰，覆辙宜鉴”，通过此次参观学习，五矿信托干部员工纷纷表示，要以此次活动为契机，不断提高自身修养，加强廉政意识，规范自身言行，接受各界的监督，为公司党建工作和经营发展做出新的贡献。

据了解，廊坊法治宣教中心作为向十九大献礼工程、按照“华北第一，全国一流”的标准精心打造，占地面积9263平方米，总建筑面积1.8万平方米，是全国首家集反腐倡廉教育、官德家风教育、关爱青少年健康成长、服务非公企业法治宣教、廉政文化于一体的综合性法治宣教中心。**来源**



“扶贫帮困献爱心，关爱贫困学龄儿童”

——记五矿信托主题党日活动的

党群工作部 高丽敏

2018年7月18日，在纪念中国共产党成立97周年之际，在党委副书记姜弘同志的带领下，五矿信托青海区党小组及员工举办了“扶贫帮困献爱心，关爱贫困学龄儿童”主题党日活动。活动中，姜弘书记代表公司党委前往青海省循化县白庄镇下科哇村走访贫困户，为60名贫困学龄儿童捐赠了爱心书包和学习、美术用品，给贫困户送去温暖，给孩子们贫乏的课余生活增添了一抹亮色。



五矿信托青海区举行“爱心捐献”党日活动

在与村领导的座谈中，我们了解到下科哇村所在地远离市区，交通不便，生存环境较为恶劣，村子人多地少，人口密集。由于受到地理位置所限，餐饮服务和养殖业是下科哇村经济的主要来源，农作物主要是冬小麦。2015年底下科哇村被确定为贫困村，全村共有居民358户1580人，其中2017年建档立卡的贫困户有60户276人。村内有科哇小学1所，全校学生872名，学校办学条件不比市区，学习用品供给缺乏，课外生活单调匮乏。五矿信托这次捐赠活动深受村民和孩子们的喜


爱，在活动中我们收获了一张张孩子们纯真的笑脸。



姜弘副书记与村领导座谈

捐赠仪式上，下科哇村村长对来到现场的五矿信托工作人员表示热烈欢迎，对这次爱心捐赠活动表示衷心的感谢。姜弘副书记表示，看着孩子们开心他也感到非常高兴，希望能够通过这次爱心捐赠活动让贫困群众感受到来自社会各界的关爱，让孩子们体会到来自五矿信托真诚的关怀和温暖，使孩子们健康快乐成长。

党委副书记姜弘同志还表示，作为青海省唯一一家有央企背景的信托金融机构，五矿信托自成立以来，在始终把支持青海地区经济社会发展作为首要任务的同时，也一直热心慈善事业，积极参与各项社会公益活动。此前，五矿信托已成立三单慈善信托，以实际行动支持青海省精准扶贫和环境保护工作。

今后，五矿信托将继续怀抱感恩之心，积极履行央企社会责任，以更多不同的形式，积极投入到公益慈善事业中，并号召更多社会力量参与，凝聚爱心，传递社会正能量。 

参加“学习贯彻党的十九大精神和《中华人民共和国监察法》”专题培训有感

| 纪检监察部 李梦楠 |

为深入学习贯彻党的十九大精神，领会国家监察体制改革重大意义，提升纪检监察队伍的专业素质，我代表公司纪检监察部参加了中国纪检监察学院举办的以“中央企业纪检干部学习贯彻党的十九大精神和《中华人民共和国监察法》”为主题的专题培训。此外，还有中国航空发动机集团有限公司、中国机械工业集团有限公司及中国南方电网有限责任公司等多家中央企业代表参加了此次培训。

中国纪检监察学院组织此次培训旨在加强党员干部牢固树立“四个意识”，在思想上、政治上、行动上与党中央保持高度一致。培训内容包括：深入领会学习习近平新时代中国特色社会主义思想；党的十九大，十九届二中、三中全会精神；十九届中央纪委二次全会精神；习近平总书记关于深化国家监察体制改革的重要论述；党的十九大党章；新修订的《中华人民共和国宪法》；《中华人民共和国监察法》；国家监察体制改革总体情况与实践探索等。培训日程共包含八场课程授课和一次专题讨论，并特别邀请中央纪委办公厅副主任赵保国、中央纪委法规室主任马森述分别作了《学习贯彻党的十九大和十九届中央纪委二次全会精神》《中华人民共和国监察法》专题讲座。

此次培训重点阐述了党的十九大精神和国家

监察体制改革的深远意义。为了推进全面依法治国，实现国家监察全面覆盖，深入开展反腐败工作，2018年3月20日，第十三届全国人大一次会议表决通过了《中华人民共和国监察法》。《监察法》作为我国第一部反腐败国家立法，是深化国家监察体制改革的内在要求和重要环节，是强化党对反腐败工作统一领导的法治保障。《监察法》规定了各级监委具有调查涉嫌贪污贿赂、失职渎职等严重职务违法或者职务犯罪行为的职责，这是从坚持挺纪在前到实现纪法衔接的重大思路转变，是更深层次的“三转”。过去，查办腐败案件要求快进快出、快办快结，集中精力查清违纪事实、将涉嫌违法的事项尽早移送司法机关查处；现在，由于反腐败斗争形势的变化以及检察院反贪等职能的并入，各级监委具备了对部



中央纪委办公厅副主任赵保国授课



中央纪委监委法规室主任马森述授课

分违法事项的调查权限，充分体现了党和国家对反腐败工作认识的深化和能力的提升。

此次深化国家监察体制改革，既是一次机构变革、更是一次事关全局的政治体制改革。过去，行政监察机关隶属于各级人民政府；改革后，各级监察委员会从政府系统分离，国家监察委员会对全国人大和全国人大常委会负责，地方各级监察委员会对产生它的国家权力机关和上一级监察委员会负责。这是完善人民代表大会监督制度的创制之举，拓宽了人民群众直接参与国家监督的路径，加速了国家监督和群众监督的融合。深化国家监察体制改革，既是对监察机关定位的再明确、更是构建了党集中统一领导下的监督全覆盖格局。《中国共产党党内监督条例》规定各级纪委是党内监督的专责机关，《中华人民共和国监察法》规定各级监委是国家监督的专责机关。纪委监委合署办公，履行纪检、监察两项职能，使党内监督和国家监督合二为一，构建起纪律管全党、法律管公职人员相结合全覆盖的监督体系。

中央企业作为共和国的长子，承担了振兴中国经济社会发展的重大使命和责任，同时也是反腐败斗争的重要战场，监察监督不可一日缺位。

作为中央企业纪检监察干线的一员，通过参加此次培训，有如下几点体会。

1. 统一思想，统一行动

深化国家监察体制改革是以习近平总书记为核心的党中央做出的一项重大决策部署，是党的十八大以来最重要的政治体制改革，要使这项改革真正地落地生根，首要是记住自己是中央企业纪检干线的一名工作者，要旗帜鲜明讲政治，把是否抓好落实作为检验我们党性强不强，“四个意识”牢不牢，维护习近平总书记在党中央和全党核心地位的态度坚决不坚决的重要标准。统一思想，统一行动，做到令行禁止，执行不讲条件、不打折扣，坚决做到绝对的忠诚，纯粹的忠诚，无条件的忠诚。

2. 强化学习，纪法皆通

面对国家监察体制改革的新任务新要求，前方的挑战是现实而紧迫的，如在依法履行监督、调查、处置的职责过程中，我们的部分工作成果将面对检察机关的审查起诉、人民法院的审理、律师的辩护等，这对我们的工作程序和质量都提出了更高的要求。党章党规党纪的精通不可能一蹴而就，法治思维的训练也非朝夕之功，这些都要求我们要以时不我待的精神抓紧学习研究，努力探索实践，成为政治引领、纪法皆通的专才。

3. 结合实际，提前谋划

按照监察法的规定，中央企业纪检部门需要根据授权履行监督、调查、处置的职责，应当说改革的各项任务仍然十分繁重。作为中央企业纪检干线的一员，在相关规范尚未出台，有关授权尚未明确的时候，我们应当努力提高政治站位，不夸夸其谈，不作壁上观，要以共产党人坚忍不拔、攻坚克难的精神积极投身改革实践，不等不

靠，敢闯敢干，要在习近平新时代中国特色社会主义思想中找方向，在习近平总书记重要论述中找答案，在党中央确定的改革路线中找措施，紧密结合企业实际，提前谋划早做安排，以正确履行监督职责为切入点，进一步梳理掌握企业党风廉建设和反腐败工作情况，充分发挥现有监督手段，探索有效管用监督方式，坚决打好监督之战，为授权之后履行职责打下坚实基础。

4. 严于律己，廉洁自律

中央纪委、国家监委领导同志强调指出，我们是打铁的人，首先就要成为铁打的人。自身廉洁过硬是我们执纪执法最大的底气和硬气。对此，

作为一名工作在纪检部门一线的工作人员，应更加牢固的绷紧纪律这根弦，时刻保持如临深渊如履薄冰的心态，严于律己，牢牢守住廉洁自律底线，不断增强守纪律、讲规矩的自觉性和坚定性，努力做对党忠诚、自身干净、勇于担当的表率。

习近平总书记在党的十九大报告中指出：广大青年要坚定理想信念，志存高远，脚踏实地，勇做时代的弄潮儿。在实现中国梦的生动实践中放飞青春梦想，在为人民利益的不懈奋斗中书写人生华章。这是习近平总书记对广大青年的谆谆教诲和殷切希望，作为一名青年纪检监察人员，借此机会，仅以习近平总书记的话语与大家共勉。■





2018 年上半年信托公司经营情况简要分析

| 创新研究部 周末 潘家祺 |

受监管及经济形势影响，2018 年上半年信托公司**整体业绩表现不佳**，近八成公司半年营收在 10 亿元以下，七成信托公司各类指标均不及 2017 年全年对应指标的一半。**强者恒强，内部分化加剧**。排名来看，平安信托与中信信托继续保持领先地位，华能信托、建信信托、中航信托、五矿信托、江苏信托、光大信托等机构快速发展步步紧逼；光大信托上半年基本已实现 2017 年全年营业收入 81.51%、净利润的 95.51% 及手续费及佣金收入的 89.51%，表现抢眼；重庆信托、上海信托及安信信托受资本市场影响较大，阳光私募业务及固有业务收入大幅缩减，收入降幅明显；渤海信托、华融信托、北京信托等机构受监管及公司内部经营管理影响，业绩显著下滑。

营业收入前十名排序较为稳定，如表 1 所示。

2018 年上半年平安信托以 26.8 亿元营业收入排名第一，前十名其余公司分别为中融信托、中信信托、建信信托、华能信托、中航信托、民生信托、安信信托、华润信托及中铁信托，其中中铁信托、建信信托、华润信托排名较 2017 年年底显著上升，处于 2017 年年底前十的重庆信托及上海信托排名下降较为突出。**十一至二十名变动较大**，其中光大信托由第 38 名上升至第 18 名，交银信托上升 11 位至第 20 名，五矿信托（上升 4 位）、江苏信托（上升 4 位）等均有显著上升，与此同时，四川信托、华融信托、渤海信托则因业务萎缩排名快速下降。**二十名以外信托公司分化更加严重**，北京信托、中海信托排名分别下降 23 及 15 个位次，

而之前饱受风险项目争议的国民信托(上升 15 位)、云南信托(上升 13 位)、吉林信托(上升 14 位)及华澳信托(上升 9 位)排名显著上升,且半年营业收入基本超过去年全年一半的比例。

表 1 营业收入排名前十

信托公司	2017 年营业总收入	2017 年排名	2018 年上半年营业收入(亿元)	2018 年上半年排名	排名变化情况
平安信托	60.25	1	26.8	1	持平
中融信托	48.67	4	24.3	2	2
中信信托	57.5	2	21.7	3	1
建信信托	26.73	9	19.98	4	5
华能信托	34.14	6	17.55	5	1
中航信托	29.41	8	17.34	6	2
民生信托	33.08	7	16.42	7	持平
安信信托	55.57	3	16.13	8	5
华润信托	26.01	11	14.68	9	2
中铁信托	24.35	14	13.78	10	4

净利润前十的信托公司比较稳定,基本处于内部调整,但中融信托爆冷跌出前十,如表 2 所示。位列 2018 年上半年净利润前十的信托公司基本与 2017 年年底一致,平安信托以 16.6 亿元净利拔得头筹,中信信托、华能信托、安信信托及华润信托分列二至五位,建信信托、中航信托、民生信托、重庆信托及江苏信托分列六至十位,前十名中重庆信托及中融信托排名有较大下滑,中融甚至跌出前十,华能信托、建信信托及中航信托排名显著上升。净利润排名十一至三十名变动较大,五矿信托排名上升 6 位至 11 位,距前十仅一步之遥,光大(上升 24 位至第 20 位)、华宝(上升 8 位至 19 位)、爱建(上升 15 位至第 16)等

机构业绩快速提升,其中光大信托 2018 年上半年净利润已完成 2017 年年底净利润的 95.51%。中诚信托、北京信托、华融信托经营较为惨淡,净利润分别为去年底的 15.55%、18.79% 及 17.51%,完成率基本处于垫底水平,排名分别下滑 28 位、24 位及 20 位,均跌出前 40 名行列。

表 2 净利润排名前十

信托公司	2017 年净利润	2017 年排名	2018 年上半年净利润(亿元)	2018 年上半年排名	排名变化
平安信托	39.07	1	16.6	1	持平
中信信托	24.25	4	12.29	2	2
华能信托	20.84	7	11.37	3	4
安信信托	36.68	2	10.79	4	2
华润信托	22.6	5	10.58	5	持平
建信信托	16.5	9	10.41	6	3
中航信托	16.29	10	9.52	7	3
民生信托	18.15	8	8.85	8	持平
重庆信托	33.51	3	8.61	9	6
江苏信托	16.18	12	8.089	10	2

信托业务收入前十名重新洗牌,如表 3 所示。2018 年上半年信托收入排名前十的公司依次是平安、安信、中信、中航、民生、建信、华能、中铁及五矿信托。与 2017 年相比,上海信托(下降 8 名)、中融信托(下降 8 名)、重庆信托(下降 9 名)跌出前十,五矿信托(上升 3 名)、中铁信托(上升 4 名)、民生信托(上升 12 名)、外贸信托(上升 9 名)强势晋升前十,同时原本处于前十中的中航信托(上升 2 名)与建信信托(上升 4 名)排名有所提升。十一至二十名信托公司频爆冷门。除了上海信托、中融信托及重庆信托跌幅出乎意外,爱建信托、光大信托及华润信托

分别以 8.36 亿元、7.76 亿元、6.88 亿元及 5.51 亿元手续费收入位列第 14、18 位及 20 位，排名分别上升 5 位、18 位及 8 位，堪称上半年的“黑马”。**二十一名之后的信托公司基本稳定**，部分信托公司增长乏力。从排名变动及业绩完成情况来看，交银信托（上升 6 位）、江苏信托（上升 6 位）、英大信托（上升 9 位）、国民信托（上升 15 位）、云南信托（上升 11 位）等机构表现抢眼，但考虑到尚未披露信息的信托公司及其历史业绩情况，多数机构排名基本与 2017 年底保持一致甚至有所下滑。**部分信托公司业务快速萎缩**，其中既包括北京信托（下降 22 位）、新时代信托（下降 19 位）、华融信托（下降 8 位）、紫金信托（下降 8 名）、中海信托（下降 12 位）等排名快速下滑且上半年业绩全部低于去年 30% 的比重，还包括中泰信托及华宸信托等排名上升但上半年信托业务收入低于去年 20% 比值的机构，从目前监管形势及经济情况来看，这些公司年内将面临较大业绩压力。

表 3 净利润排名前十

信托公司	2018 年上半年 手续费 及佣金 收入	2018 年 上半年 排名	2017 年 手续费 及佣金 收入 (亿元)	2017 年排名	2018 上半年 变化情 况
平安信托	21.04	1	40.19	3	2
安信信托	20.41	2	52.44	1	1
中信信托	20.38	3	44.48	2	1
中航信托	15.81	4	26.44	6	2
民生信托	13.88	5	16.46	17	12
建信信托	13.22	6	19.5	10	4
华能信托	10.99	7	26.49	5	2
中铁信托	10.986	8	19.09	12	4
外贸信托	10.15	9	15.64	18	9
五矿信托	9.59	10	17.81	13	3

主要机构排名变动简析

安信信托（下降 5 名）

- **资本市场缩水是营收大降主因**——上半年安信信托营业收入 16.13 亿元，同比下降 31.38%，归属于上市公司股东净利润 10.79 亿元，同比下降 33.1%。**固有业务收入大幅缩减**，从收入结构来看，上半年信托业务收入 20.52 亿元，同比下降 12.9%，固有业务收入为 -4.39 亿元，其中**公允价值变动损益 -4.32 亿元**，投资收益 -0.72 亿元，上年同期下降 120.94%。

建信信托（上升 5 名）

- **资产证券化业务支撑信托收入**——建信信托上半年实现手续费收入 13.34 亿元，占营业收入比重为 66.77%。结合建信信托上半年业务情况来看，上半年建信信托共发行 **1614.4 亿元资产证券化产品**，对业务收入有较大贡献。

重庆信托（下降 9 名）

- **阳光私募业务严重萎缩**——2018 年上半年重庆信托手续费及佣金净收入为 7.77 亿元，仅占 2017 年年底 35.5%，以阳光私募业务见长的重庆信托上半年仅成立 5 只产品，由于今年以来二级市场严重缩水，各类阳光私募产品净值均不理想，下半年重庆信托业务量或进一步缩减，拖累信托业务增长。

- **公允价值变动损益拖累营收增长**——受二级市场影响，上半年重庆信托公允价值变动损益为 -0.8 亿元，加之利息净收入为 -0.21 亿元，对营收拖累超过 1 亿元。

上海信托（下降 5 名）

- **利息净收入及公允价值变动损益拖累营业**

收入增长——上半年上海信托营业收入共 11.19 亿元，其中手续费及佣金净收入 7.38 亿元，利息净收入 -1.003 亿元，公允价值变动损益 -2.41 亿元，公司利息支出大幅增加及投资亏损拖累营收约 3.4 亿元。

华润信托（上升 2 名）

- **信托收入大幅上涨**——华润信托 2018 上半年实现信托收入 6.56 亿元，同比大涨 40.8%，排名从 26 名上升至第 19 名；净利润居行业第 4 名。

- **投资收益增长显著**——华润信托 2018 年上半年实现投资收益 852 亿元，同比大增 291 亿元；其中，固有业务收入超过 78 亿元，同比增长 3328%。

四川信托（下降 4 名）

- **投资收益较低**——四川信托上半年投资收益仅为 600 万元；而手续费及佣金收入则为 9.5 亿元，行业排名第 10 名，较 2017 年年底排名第 8 名，仅下降 2 名。受资管新规影响，2018 年上半年信托行业整体信托业务收入下降，投资收益攀升；但因四川信托的投资收益占比较低（2017 年投资收益占比 9.3%，2018 年上半年投资收益占比仅为 1%），2018 年上半年，投资收益占比营业收入行业平均值超过 27%。因此，四川信托的营收排名大幅下降可能与其投资收益较低有关。

兴业信托（上升 3 名）

- **信托收入上涨**——2018 年上半年，兴业信托信托收入同比增长 13.4%，排名跻身行业前十。但由于业务管理费支出的大幅上升，其净利润同比大幅减少 2.4 亿元，跌幅位居行业前列。

渤海信托（下降 7 名）

- **投资收益较低**——渤海信托投资收益仅为 5100 万元左右，排名 49 位。投资收益欠佳对渤海信托整体营收产生一定的影响。


- **通道规模受限**——2017 年年末，渤海信托被动管理型信托资产从年初的 3203 亿元上升至 7199 亿元，激增 125%，而主动管理型信托资产只有 350 亿元。而 2018 年，监管曾窗口指导渤海信托禁止新增通道规模，因此对渤海信托的营收可能产生一定的影响。但近期鉴于监管对通道业务适当的放松，渤海信托下半年营收有望上涨。

华融信托（下降 16 名）

- **公允价值变动损益影响**——华融信托 2018 年上半年信托业务收入约 5.3 亿元（排名 22），投资收益约 4.42 亿元（排名 11），在行业中表现都尚可。但是，值得注意的是，华融信托 2018 年上半年公允价值变动损益达 4.17 亿元，严重影响了营收表现。因信托公司半年报只披露数据，未对数据表现作出具体解释，其背后的具体原因不得而知，可能与今年股票市场行情有关。

江苏信托（上升 4 名）

- **投资收益表现突出**——江苏信托投资收益 5.48 亿元，排名行业第 6 名，表现突出。

- **净资产大量增长**——江苏信托 2018 年上半年总资产由 132.59 亿元上涨至 183.98 亿元（其中持有至到期投资由 1.35 亿元上涨至 49.67 亿元），负债由 18.8 亿元下降至 13.3 亿元；净资产较 2017 年年底增长 50.00%，净资产增速行业排名第一。资产增加对营收上涨可能有一定的正面影响。 



2018 年上半年信托公司风险情况分析

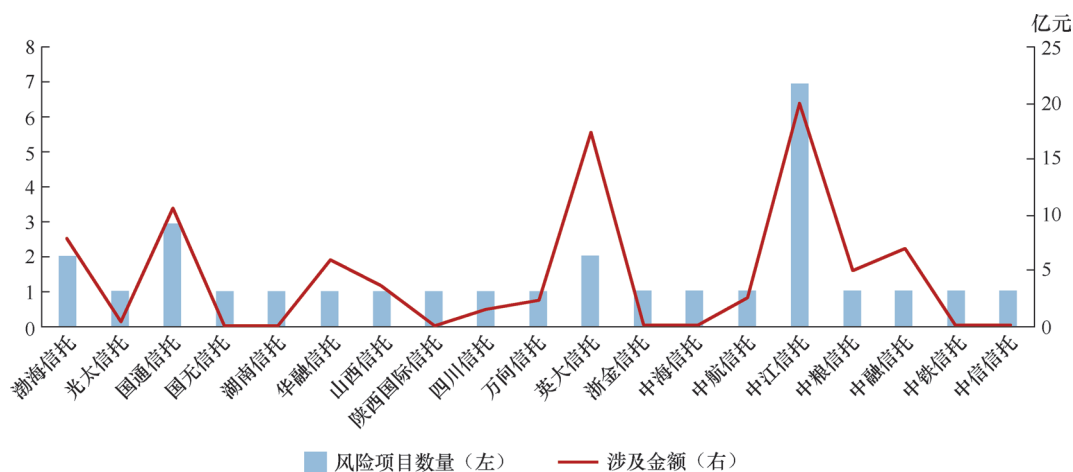
| 创新研究部 周末 |

2018 年上半年个体及行业风险暴露较多，从年初的国有企业、上市公司、政府平台兑付危机到年中 P2P 行业风险集体爆发，社会资金整体风险偏好发生变化。报告将根据公开数据对风险项目数量、金额及集中度等进行全面分析，为业务决策提供参考。

行业整体经营风险可控。根据信托业协会统计，截至 2018 年 1 季度末，信托行业风险项目 659 个，规模 1491.32 亿元，信托资产风险率为 0.58%，较 2017 年 4 季度末上升 0.08 个百分点。其中，集合类信托占比 53.53%，较去年 4 季度末上升 6.37 个百分点。个别信托公司风险项目集中爆发。据不完全统计，2018 年

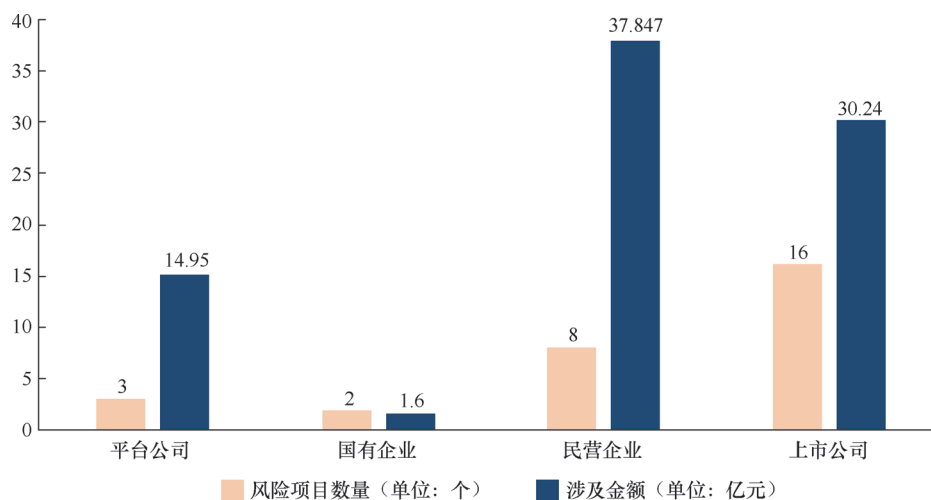
上半年共发生 32 起风险项目，总金额 84.637 亿元，共涉及 19 家信托公司，其中中江信托、国通信托和英大信托三家机构较为突出，涉及金额分别为 19.92 亿元、10.69 亿元及 17.4 亿元，如图 1 和图 2 所示。

融资条件恶化是导火索。上半年发生兑付风险的项目成立时间集中于 2016 及 2017 年，这一阶段如果企业本身杠杆率快速上升，外部融资环境一旦发生变化将对企业流动性造成较大冲击。通道项目也有风险隐患，从信托项目管理来看，32 起风险项目中有 7 起为通道项目，涉及金额 4.89 亿元，逾期债务追偿基本以委托人为主，剩余 25 起为主动管理项目，涉及金额 79.747 亿元。



数据来源：公开数据整理，五矿信托创新研究部

图1 信托公司风险项目数量及涉及金额（不完全统计）



数据来源：公开数据整理，五矿信托创新研究部

图2 2018年上半年各类主体涉及风险项目及金额（不完全统计）

民营企业与上市公司是风险高发地带。主体来看，以神雾科技、凯迪生态为主的上市公司成为2018年信托公司“踩雷”高发地带，主要原因既包括上市公司本身经营不善，盲目扩张导致资金链紧张，又受到股票二级市场的走弱拖累股价，致使股票质押等风控措施无法实施；部分国企及政府平台由于内部流程原因延期付款，据信托公司披露，“中融—嘉润30号集合信托计划”及“川信—中科金控集合资金信托计划”两个项目逾期的主要原因是对外付款因政府或企业内部审批流程尚未完成，为避免因项目逾期引起投资者

恐慌和市场的不信任,此类项目通常兑付较为顺利。信托公司尽调能力是防范风险的关键,信托行业“黑马”中江信托近两年频繁踩雷,从其涉及的风险项目来看,项目本身及风控措施存在较大的风险隐患。具体来看,中江金鹤 189 号、中江金鹤 400 号、中江金鹤 152 号项目中涉及的融资主体分别为大连机床、神雾节能、上海中技投资控股,这些主体在项目成立前期财务状况已经开始恶化,且公司内部管理较为混乱,涉及多起财务纠纷,大连机床甚至伪造应收账款合同作为风控手段,但中江信托在前期尽调中并未充分了解信息,这也使得风险爆发后信托公司处于非常被动的境地。表 1 为 2018 年以来风险项目的相关情况。

表 1 2018 年以来风险项目一览(不完全统计)

日期	信托公司	风险事件	处置方案	风险原因
1 月 15 日	中融信托	中融—嘉润 30 号集合信托计划逾期,总规模 7 亿元,资金用于向深圳润道资产管理有限公司发放信托贷款以进行资产收购、重组及开发运营。云南国有资本运营有限公司为借款人的还款义务提供连带责任担保。中融—嘉润 31 号集合信托计划逾期,总规模 15 亿元,融资方为云南省国有资本运营有限公司	债务追偿,逾期后派出工作组驻扎云南,公司总裁和执行总裁出面协调,本金、利息及部分罚息已全部收回	政府的资金支持审批流程尚未完成的原因而无法按时足额偿付
1 月 15 日	中江信托	中江金鹤 140 号产品延期兑付,融资方为亿阳集团,产品包括 18 月期及 24 月期,发行规模 5 亿元。风控措施为亿阳集团提供上市公司亿阳信通 3000 万流通股和亿阳集团 1.3 亿股股份作为质押担保,亿阳集团实际控制人邓伟提供无限连带担保。由于亿阳集团旗下债券陆续违约,主体信用评级下滑,持有的 2.08 亿股上市公司股份被司法冻结,股权难以变现,风控措施无效	“金鹤 140 号”实现了全额本息兑付,资金来源为中江信托向信保基金借出的 7 亿元	亿阳集团经营困难,负债率较高
1 月 19 日	中江信托	中江金海马 6 号及金海马 12 号违约,融资方为安徽蓝德集团股份有限公司,涉及规模 4.95 (3+1.95) 亿元。担保方是蓝德集团所在地的天长市城投公司,该城投公司由天长市政府控股	中江信托已将蓝德集团起诉至江西省高级人民法院	蓝德集团因受外部融资环境影响导致该公司资金紧张,存在还款困难
1 月 19 日	中江信托	浙江同城贷款集合资金信托计划中江信托向浙江同城提供的两笔合计 1.5 亿元信托贷款,由于浙江同城的相关商铺销售不及预期,加之流动性出现一定问题,第二笔 12 月 25 日到期 6744.17 万元出现逾期	中江信托派专人赶赴浙江,积极配合浙江同城释放抵押物,督查浙江同城融资后进行还款,已于 1 月 19 日兑付	由于浙江同城的相关商铺销售不及预期,流动性也出现一定问题

(续表)

日期	信托公司	风险事件	处置方案	风险原因
1月19日	中江信托	金鹤 189 号融资主体大连机床集团募资 6 亿元，大连机床破产重整，风控措施中包括比亚迪 7.59 亿元应收账款，法院审理案件时发现《债券确认函》为伪造文件	继续追索债务，申请信托保障基金的贷款	大连机床破产重整
1月19日	英大信托	上海融御特定资产收益权集合资金信托计划延期，发行总规模为 12 亿元，发行期限 24 个月，于 2018 年 1 月 19 日到期。信托资金用于受让上海融御商贸有限公司持有的特定资产收益权，到期上海融御并未如期回购	项目自动延期。已作为第一顺位抵押权人抵押了回购义务人产权证面积为 81287.16 平方米的房屋所有权，同时采取了其他担保和增信措施。目前已经组建管理团队进驻现场监管，采取主动管理措施，加大对回购义务人的管控；同时为保证尽快还款，回购义务人也承诺积极联系其他融资渠道，资金到位后优先支付我司回购价款，预计一年内支付回购价款	“英大信托—上海融御”项目的清盘与退出有赖于该公司另一商业综合体开发项目“梅陇镇伦敦城”。上海和平企业（集团）有限公司（下称“和平集团”）计划出售后的“三栋酒店式公寓”，“用于偿还客户的钱，以及之前康桥项目的负债”。招商缓慢因而现金汇款较慢
1月25日	山西信托	信实 55 号资金信托计划、信达 3 号集合资金信托计划产品出现违约，信实 59 号亦出现延期，融资方均为山西首富全亚林控制的公司	本金及收益分四次进行分配支付。其中，2018 年 5 月底前分配支付比例比低于 30%，12 月底前累计分配支付比例不低于 50%，2019 年 12 月底前分两次分配支付剩余比例 50%	融资方实控人全亚林夫妻、全亚锦及旗下各公司近几年来经营不善，通过山西信托发行信托产品前即已官司缠身，并被多次强制执行，财产亦多次被法院查封冻结
3月15日	渤海信托	华融华侨通过渤海信托设立的“渤海信托·雷科防务股票收益权单一资金信托”受让贵州外滩安防合法持有的雷科防务 1 亿股票收益权，受让价 6.5 亿元，信托期限 3 个月，到期外滩安防未按合同约定支付标的股票收益权回购价款	华融华侨将采取包括但不限于司法拍卖等措施处置上述标的股票，以回收华融华侨投资	外滩安防为雷科防务第二大股东，外滩安防称此次股票收益权融资标的信托到期前，已做好清偿标的信托融资款项相关准备，但由于减持新规限制和股票停牌等原因，造成与公司合作的金融机构的资金审批速度产生延迟，导致公司违约
3月15日	中江信托	中江信托—金鹤 287 号无锡五洲贷款集合资金信托计划于 3 月 15 日违约，信托计划总规模 1.8 亿元，借款人尚有 2500 万元未支付	中江信托与无锡五洲商业进行多次沟通，催促还款，最终实现全额兑付	业绩不及预期，债务负担较大

(续表)

日期	信托公司	风险事件	处置方案	风险原因
3月29日	渤海信托	中外建投资基金通过渤海信托向中国对外建设有限公司北京建设分公司发放信托贷款，融资总额1.177亿元，目前已违约	目前委托人正在积极筹措资金并催收应收账款，但截至目前北京分公司尚未提出明确的还款期限和还款方案	资金链紧张且存在关联交易问题
4月20日	国元信托	向凯迪生态提供信托贷款逾期，目前有500万元尚未清偿	解决措施不详	资金链紧张，逾期债务31.8亿元
4月27日	国通信托	“中电投先融·锐津一号资产管理计划”“中电投先融·锐津二号资产管理计划”3~4期延期兑付。其底层资产方正东亚·天津市政开发流动资金贷款集合信托计划也未能按时偿付本息并请求延期	国通信托已经发函告知委托人天津市政开发尚有部分贷款本息未清偿，后续将根据委托人指令采取措施。融资人于4月27日向国通信托出具延期支付的函件，承诺第3、4期全部贷款本金和利息将于2018年6月29日前全部清偿。目前本息已全部提前兑付	融资人目前正在进行资金归集，未能按时偿付本息并请求延期
4月28日	四川信托	四川信托—川诺2号、川诺3号集合资金信托计划延期兑付，认购北京圆融通资产管理有限公司作为普通合伙人发起设立的上海觅玺投资管理中心（有限合伙）/上海觅舒投资管理中心（有限合伙）的有限合伙份额，并通过有限合伙企业主要投资于境内未上市企业股权	上述两份信托属事务管理类信托，公司承担被动受托责任。信托计划运行期间，公司严格按照信托合同约定和委托人聘请的投资顾问的投资建议进行操作，忠实履行了受托人职责	—
5月6日	湖南信托	向凯迪生态提供信托贷款逾期，目前仍有63.99万元尚未清偿。	解决措施不详	资金链紧张，逾期债务31.8亿元
5月10日	中信信托	“中信长天2号北京黄金贷款集合资金信托计划”（以下简称“长天2号”）一份临时信披显示，向北京黄金交易中心有限公司发放5.45亿元信托贷款，原定2018年5月4日还本付息，但到期后本金和1000万元的利息均未兑付，已构成实质违约	正在走法律程序。北京黄金的控股股东中青旅实业发展有限责任公司发送《延期兑付申请函》，称“因资金链紧张、原计划的资金筹措方案目前尚未落实”导致无法按期筹措足额偿还到期债务，提出延期兑付申请，并承诺于2018年7月4日前偿付其下属子公司北京黄金对该信托的欠款债务	因资金链紧张、原计划的资金筹措方案目前尚未落实
5月11日	浙金信托	向凯迪生态提供信托贷款逾期，目前仍有541.41万元尚未清偿	解决措施不详	—

(续表)

日期	信托公司	风险事件	处置方案	风险原因
5月12日	四川信托	华创证券通过四川信托作为受托人设立的川信·中科金控集合资金信托计划想中科金控发放贷款,总金额1.5亿元,融资方延期兑付	作为通道方的四川信托积极配合委托人,协助其与中科金融沟通,预计将于5月底6月初还款	此次违约的主要原因是中科金融内部改制,导致对外付款的审批流程滞后
5月16日	万向信托	上海华信证券有限公司一款资管计划产品通过万向信托的通道向大生农业发放信托贷款,资金共计2.4亿元,到期未收到本息	万向信托计划产品仍未兑付,解决措施不详	违约原因不详
5月22日	中江信托	向凯迪生态提供3笔信托贷款全部逾期,目前有501.05万元尚未清偿	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
5月22日	中粮信托	向凯迪生态及阳光凯迪提供的5亿元信托贷款全部逾期	将凯迪生态及阳光凯迪起诉至北京市高级人民法院	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
5月22日	国通信托	向凯迪生态提供的7.39亿元信托贷款逾期	将凯迪生态起诉至湖北省高级人民法院	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
5月29日	光大信托	2017年3月和合资产管理通过光大信托向上市公司德奥通用航空(002260.SZ)发放了6000万元纯信用贷款,今年3月20日到期后违约,融资方无法按时偿还第一期本息	光大信托宣布全部信托贷款本息到期,将该等债权全部转让给和合资管,和合资管向兰州市中级人民法院提起诉讼	德奥由于经营问题无法按时偿还第1期本息
6月15日	华融信托	向凯迪生态提供6亿元信托贷款逾期	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月20日	中铁信托	向凯迪生态提供信托贷款逾期,目前尚有106.59万元未清偿	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月20日	中海信托	大同证券通过中海信托向凯迪生态提供信托贷款,目前项目已逾期,尚有485万元未清偿	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月20日	中航信托	向凯迪生态提供信托贷款,总金额2.59亿元,目前已全部逾期	将凯迪生态起诉至湖北省武汉市中级人民法院	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月20日	陕西国际信托	爱建新能源通过陕国投向凯迪生态提供信托贷款逾期,目前仍有396.01万元尚未清偿	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月20日	国通信托	中信资本通过方正信托向凯迪生态提供信托贷款逾期,目前仍有3316万元尚未清偿	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元

(续表)

日期	信托公司	风险事件	处置方案	风险原因
6月21日	英大信托	2016年6月21日募集信托资金人民币5.4亿元整,按照信托文件的约定用于受让凯迪生态环境科技股份有限公司下属7家全资子公司享有的可再生能源电价附加资金补助特定资产收益权,凯迪生态提供连带责任保证担保。目前已全部逾期	解决措施不详	资金链紧张,逾期债务31.8亿元
6月27日	中江信托	中江信托“金鹤400号神雾节能贷款集合资金信托计划”第二期的第一季度的贷款利息暂未兑付,融资主体神雾节能股份有限公司(代码:000820)目前为深交所上市公司	解决措施不详	因公司及全资子公司江苏省冶金设计院有限公司(以下简称“江苏院”)出现流动性困难,致使江苏院部分信托借款未能如期偿还
7月14日	中江信托	中江信托152号中技控股产业投资集合资金信托总规模6亿元,期限包括18个月期及24个月期,主要用于补充企业流动资金,还款来源为中技桩业和上海中技投资控股股份有限公司两家公司的经营业务收入,目前18月期已完全兑付,24月期已逾期,涉及金额3亿元	中江信托领导层正在商议解决,尚未发出公告通知	融资人及其控制的三家上市公司都深陷多起诉讼案。多个银行账户被冻结,实际控制人所持上市公司股份遭冻结,其中*ST富控和*ST尤夫已被证监会立案调查

信息来源:公开信息整理,五矿信托创新研究部





如何看待金融去杠杆及相关启示

| 创新研究部 张炀 |

2016年7月，中央政治局会议正式提出要防范金融风险，注意资产泡沫膨胀。此后央行与监管机构将去杠杆作为重点任务予以推进，国内正式进入了“货币政策收紧+严监管”的金融去杠杆周期。全面看待金融杠杆首先要弄清杠杆的内涵与逻辑，弄清杠杆的成因与关联性，这是首要解释的几点问题。

一、杠杆本身的内涵与逻辑是什么

(一) 杠杆是什么

杠杆率一般用债务/GDP或M2/GDP衡量，非金融企业用资产负债率来衡量。对于金融业，监管部门对不同细分行业都规定有严格的杠杆率

标准。如2015年1月30日公布的《商业银行杠杆率管理办法(修订)》(银监会令〔2015〕1号)规定：“杠杆率，是指商业银行持有的、符合有关规定的一级资本净额与商业银行调整后的表内外资产余额的比率。”杠杆率是一个核心监管指标，按照监管规定，我国金融机构的杠杆率都不超标，因而分析金融高杠杆率需要寻求替代指标。为此中国社科院在编制国家资产负债表中另设了一套指标用以分析杠杆率，具体如表1所示。

表1 社科院分析总债务水平指标体系定义

指标名称	计算公式
政府部门杠杆率	政府部门债务/GDP
居民部门杠杆率	居民部门债务/GDP

(续表)

指标名称	计算公式
金融机构杠杆率	金融机构部门债务 / GDP
企业部门杠杆率	非金融企业部门债务 / GDP
全社会杠杆率	部门总计债务 / GDP

该指标体系能比较全面、宏观地反映一国各部门的杠杆水平，但很难和微观层面的企业进行关联，假设一国只有两家企业（金融企业与实体企业），那么 GDP 等同于企业营业收入，但无论是金融企业还是实体企业，都不会用“债务规模 / 营业收入”作为衡量自身杠杆情况的指标，这个指标更接近于企业偿付能力指标的倒数。

（二）背后的逻辑：去杠杆一定就是好的吗

2008 年开始的全球危机是一场债务危机，所以，减少债务、去杠杆是走出危机的必要条件。但在实践中去杠杆非常困难。因为各国当局都面对着稳定经济和去杠杆两个任务，而这两个任务是矛盾的，一般的稳定经济必须加杠杆。笔者认为，无论是加杠杆还是去杠杆，本身都是过程而非结果，国家运用杠杆的结果是经济运转是健康还是恶化，风险因素是被控制还被放大，虽然杠杆运用不当会引发系统性风险，但不能一概而



论将杠杆等同于风险。要分析形成杠杆的原因，要看到一国之内不同部门间的传导效应，还要关注不同部门的特性与局部杠杆情况。以美国为例，美国降杠杆的成效比较明显，但分部门看从美国金融部门、非金融公司部门、住户部门的杠杆率自危机以来是下降的，但是以美国政府的杠杆率不断上升为代价的，未来美国政府要面对的主要问题是它的赤字和债务问题，因此不能简单说去杠杆了稳定经济的任务就做好了。

（三）金融杠杆的成因：有内因有外因，有主观有客观

1. 同业务快速发展

2014 年以来，商业银行大规模发展同业存单主动增加负债，之后再配置同业存单、同业理财，或者开展委外投资，提高了金融机构的杠杆率。同业存单更加标准化，流动性更好，利率也更低，在商业银行会计处理时记为应付债券，不纳入银行同业负债考核，无须缴纳存款准备金，成为商业银行特别是中小银行主动加杠杆的主要方式。

2. 资金在金融领域循环空转

金融业通过配置资金资源服务实体经济，理论上信用衍生应主要发生在金融和实体经济间，并在数据上体现为 GDP 增速与货币乘数同向变动。然而，近几年来随着实体经济回报率的下降，民营企业加杠杆投资热情降低，金融机构为规避监管，获取监管套利，通过业务创新让资金在金融领域循环空转，信用衍生较多地出现在金融机构之间，并且在这个过程中为了保障收益而不断地加杠杆投资，导致非银行金融机构杠杆率提高。

3. 央行货币供给方式调整

央行基础货币供给方式从外汇占款调整为新



的流动性管理工具，增加了金融机构的负债。虽然央行基础货币供给方式调整增加的是银行业金融机构的负债，但考虑到资产与负债之间的映射关系，银行业作为负债经营的行业，其资产规模增加主要依靠负债增加来维持，在负债增加后也会积极主动地配置资产以增加收益，因而在此过程中也会提高银行业金融机构的杠杆率。

回到开篇抛出的问题“杠杆的逻辑与内涵”，经过前文的叙述不难发现：总体上杠杆在描述一国及各部门的债务偿付能力，但由于各部门间存在差异致使衡量杠杆的指标大不相同。笔者认为高杠杆与高风险是基本可以等同的，但是高杠杆并不一定意味着不好，高杠杆最终会不会转化为损失与危机还要看一国及各部门的风险管理能力。处理高杠杆的过程中也需要关注整体与局部的关系与区别，“一刀切”去杠杆的做法不及精准去杠杆。最后，高杠杆率之间关联性增加了去杠杆的难度，也导致快速去杠杆不仅难以实现而

且会引发较大的风险。

二、金融企业经营的特点

金融企业是在“一委、一行、两会”监督管理下，专属经营“货币资金”的特殊企业，其特殊性体现在设立经营主体、申请业务资质、聘任高管等均需要监管审批，监管层对金融企业业务合规与关键风险指标持续关注并监督管理。

（一）金融企业的资产负债结构

金融企业其通过各种方式（负债、受托管理等）获得他人的货币资金并通过对上述货币资金的运用获得收益，在特定的监督体系下，金融企业经营与一般工商企业相比具有以下主要特点：第一，对注册资本的要求极高，资本实力须雄厚；第二，盈利能力与负债规模高度相关，资产负债率较高；第三，盈利能力与负债规模高度相关，资产负债率较高；第四，盈利能力与风险管理能

力高度相关；第五，经营主要依赖资本和人才，人工成本是企业的主要成本。即归纳为：资本密集、人才密集、高负债、高回报、高风险、高人工成本。由于文章主题是金融企业去杠杆，因此本节只对金融企业的资产负债结构展开分析。

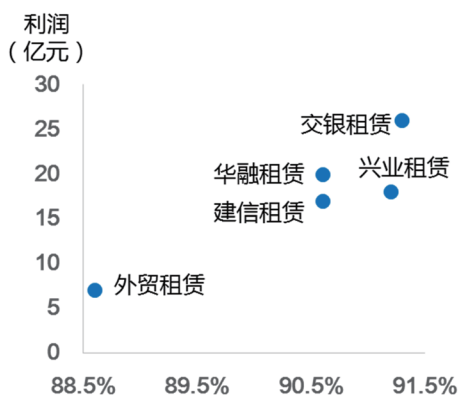
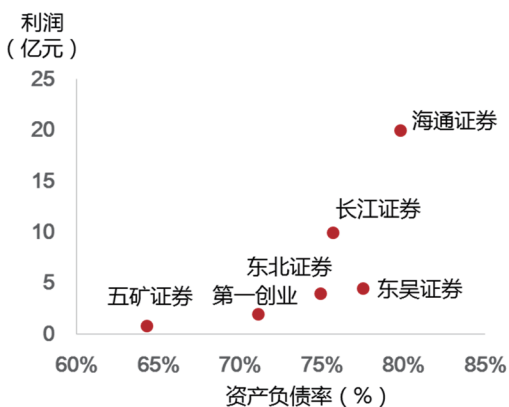
金融企业的资产负债结构与一般工商企业不同，资产负债率高并不意味着外部融资多、财务风险高，相反意味着业务规模大、资本运用有效、金融业务开展的好、企业资信好，是业务经营状态良好的反映，如图 1 所示。

（二）金融企业去杠杆去什么

前文所述，金融企业中银行的杠杆率的定义“符合有关规定的一级资本净额与商业银行调整后的表内外资产余额的比率。”这与一般工商企业、政府部门的杠杆定义大不相同。**金融企业去杠杆的实质是去产能、去通道与去嵌套，而不是像一般工商企业那样压缩负债，降低资产负债率。**

首先，金融企业去产能是基于金融服务实体经济，发挥服务功能而言，过往所谓的加杠杆很

大比例来自地方政府为发展而过度举债，导致政府部门与国家整体杠杆率提升。金融企业在这过程中更多地发挥融资服务功能，随着国家严格地方政府、地方融资平台举债，严格 PPP 项目融资等政策的出台，金融企业自然实现去产能过程；去通道与去嵌套是金融企业去杠杆的关键，是堵住资本空转，引导资金服务实体经济最有效的途径，目前监管机构正是抓住主要矛盾推进金融企业去杠杆，受资管新规影响，事务管理类信托规模下降很快，业内很多信托公司不再以追求规模为目标，数据显示，截至 2018 年 1 月末，事务管理类的信托资产规模是 15.45 万亿元，比年初减少 1959 亿元，其中银信通道业务比年初减少了 1137 亿元。按这个监管态势，如果事务管理类全年负增长，那么行业资产规模增长将会受到较大拖累，未来规模增速下滑毫无疑问；如果只是单方压缩金融企业负债规模，降低资产负债率表面看是降低了杠杆率，但从长期看抑制了金融企业的服务能力特别是风险管理与处置能力，只是为了降杠杆而降，并没有有效实现“降杠 =



数据来源：wind 资讯，2017 年半年报

图 1 金融企业盈利与资产负债率的正向关系



降风险”的目标。

三、金融企业去杠杆有哪些启示

针对产业集团内部的金融企业去杠杆，笔者有以下三点启示。

（一）转变思路：区分企业降杠杆与业务降杠杆

衡量实业部门杠杆水平通常用资产负债率这个指标，在该指标下，实业企业可以通过降低应收占用，处置低效资产及破产企业减少负债规模，这是直接且有效的途径。但对于产业集团内部的金融企业，同样要求降低资产负债率是不太合适的，相应理由已在前文论述。

（二）做大分母：运用上市工具扩大权益部分

负债是企业经营中较快获得资源的重要途

径，虽然减小负债分母对于企业去杠杆非常有效，但长期看会影响企业正常经营。此时运用上市工具扩大金融企业的权益部分对降低集团整体负债率更加有效。例如，2017年内有三峡资本、中粮资本、华能资本三家产业背景国有企业实施了增资引战项目，在获得自身发展所属资金的同时也有效扩大了母公司报表的权益部分，没有对整体资产负债率造成负面影响。

（三）业务转型：考核导向推动金融业务转型

业务去产能、去通道、去嵌套意味着金融企业的业务模式发生转变，原有的盈利手段与水平难以为继。在转型过程中需要母公司在考核导向上予以调整，如从过往重规模与增速向重质量与新业务、主动管理占比等指标进行转变。





信托受托境外理财业务现状简析

| 创新研究部 潘家祺 |

本文通过简要介绍信托受托境外理财业务定义、申办流程、市场概况、基本交易结构、投资范围等业务要点，结合了某款信托受托境外理财业务的产品实例，分析了信托公司开展受托境外理财业务的意义。

一、信托受托境外理财业务的定义与申办流程

根据《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》——“受托境外业务，是指境内机构或居民个人将合法所有的资金委托给信托公司设立信托，信托公司以自己的名义按照信托文件约定的方式在境外进行规定的金融产品投资和资产管理的经营活动。”

当前，信托公司的受托境外理财业务主要受到银保监会及国家外汇管理局的监管——其中，银保监会主要负责受托境外理财业务的准入管理和业务管理；国家外汇管理局负责受托境外理财业务的外汇管理。

信托公司开展受托境外理财业务，主要申请流程为：

- 向国家外汇管理局（或国家外汇管理分局）申请外汇业务的资格
- 向银保监会（或信托公司属地监管银保监局）申请受托境外理财业务的资格
- 向银保监会（或信托公司属地监管银保监局）申请开办受托境外理财业务
- 向国家外汇管理局（或国家外汇管理分局）申请投资付汇额度

其中，信托公司向国家外汇管理局申请外汇业务资格，应当具备的条件包括：

- 依法合规经营，内控制度健全有效，经营状况良好
- 有健全的外汇业务操作规程和风险管理制度
- 有与开办外汇业务相适应的合格的外汇业务从业人员

而信托公司向银保监会（或信托公司属地监管银保监局）申请受托境外理财业务，应当具备的条件包括：

- 注册资本金不低于 10 亿元人民币或等值可自由兑换货币。经批准具备经营外汇业务资格，且具有良好开展外汇业务经历；连续 2 年监管评级为良好以上
- 最近 2 年连续盈利，且提足各项损失准备金后的年末净资产不低于其注册资本金；最近 2 年没有受到监管部门的行政处罚
- 具有健全的公司治理结构、内控制度和风险管理机制，且执行良好
- 配备能够满足受托境外理财业务需要且具有境外投资管理能力和经验的专业人才（2 年以上从事外币有价证券买卖业务的专业管理人员不少于 2 人）；设有独立开展受托境外理财业务的部门，对受托境外理财业务集中受理、统一运作、分账管理
- 具备满足受托境外理财业务需要的风险分析技术和风险控制系统；具有满足受托境外理财业务需要的营业场所、计算机系统、安全防范设施和其他相关设施；在信托业务与固有业务之间建立了有效的隔离机制

二、信托受托境外业务的市场概况

截至 2018 年 8 月 30 日，在全国 68 家信托公司中，共有 23 家信托公司获得了受托境外业务资质。其中，只有 18 家信托公司获得了投资额度。需要说明的是，没有获批投资付汇额度也并不意味着完全无法开展受托境外理财业务。信托机构可通过与外部机构合作，通过其他机构 QDII 额度投资国外市场。并且，QDII 并非资金出海的唯一渠道，还可通过 QDIE、QDLP 等。2015 年，中诚信托子公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司 QDIE 第一批产品就已获批，获批换汇额度 1.45 亿美元。

在获批投资付汇额度的 18 家信托公司中，额度最高的 5 家信托公司分别为华宝信托（19 亿美元）、中诚信托（16 亿美元）、中信信托（9.5 亿美元）、上海信托（9.5 亿美元）与外贸信托（5 亿美元）。详情请参见下表：

表 1 信托公司 QDII 业务资质及投资额度

序号	受托境外理财业务资质获批时间	信托公司	投资额度 / 亿美元	投资额度获批时间
1	2009/12/30	中海信托	3	2018/4/24
2	2011/9/30	平安信托	1	2011/9/30
3	2011/12/20	华信信托	1	2011/12/20
4	2014/9/22	外贸信托	5	2014/9/22
5	2014/11/27	中诚信托	16	2014/11/27
6	2014/11/27	建信信托	4	2014/11/27
7	2014/11/27	中融信托	3	2014/11/27
8	2014/12/28	上海信托	9.5	2014/12/28
9	2014/12/28	华宝信托	19	2014/12/28
10	2014/12/28	中信信托	9.5	2014/12/28

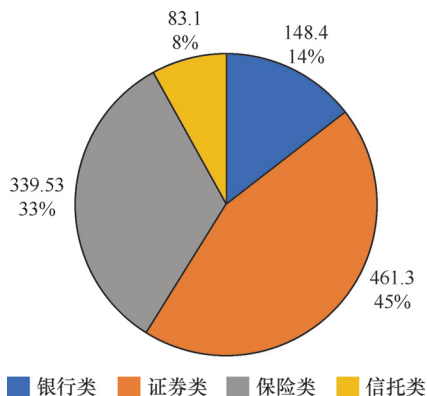
(续表)

序号	受托境外理财业务资质 获批时间	信托公司	投资额 度 / 亿 美元	投资额度获 批时间
11	2015/1/30	新华信托	1.5	2015/1/30
12	2015/2/13	兴业信托	2	2015/2/13
13	2015/2/13	北京信托	3	2015/2/13
14	2015/3/26	交银信托	2	2015/3/26
15	2015/4/15	长安信托	1.8	2018/4/24
16	2015/10/19	华能信托	—	—
17	2016/7/18	英大信托	—	—
18	2016/7/18	中粮信托	—	—
19	2016/8/17	重庆信托	0.5	2018/5/30
20	2016/9/23	民生信托	0.6	2018/5/30
21	2016/12/16	安信信托	—	—
22	2016/12/28	国投泰康 信托	0.7	2018/5/30
23	2018/2/12	云南信托	—	—
总计			83.1	

数据来源：银保监会、国家外汇管理局、五矿信托创新研究部

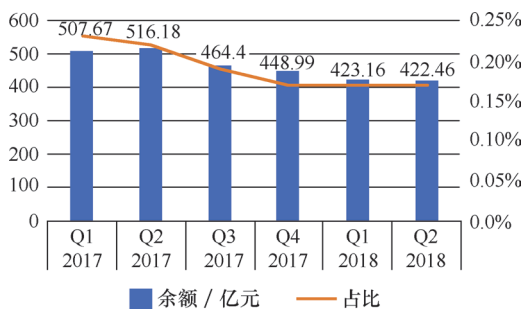
值得注意的是，2018年，国家外汇管理局自2015年以来首度新增额度——共有五家信托公司获得新增额度，分别为中海信托、长安信托、重庆信托、民生信托与国投泰康信托。

然而，与其他类别金融同业机构获批的QDII额度相比（截至2018年8月30日），信托类QDII额度仅为83.1亿美元，占比8%；其他类别金融同业机构的获批额度及占比分别为——证券类（461.3亿美元，44.69%），保险类（339.53亿美元，32.89%），银行类（148.4亿美元，14.38%）。



数据来源：国家外汇管理局、五矿信托创新研究部
图1 QDII 获批额度比较

受额度等方面因素限制，近年来信托公司QDII业务发展并不快。信托业协会数据显示，2017年1季度至2018年2季度，信托QDII业务余额及占比均呈收缩态势；占比最高的时间节点为2017年1季度，QDII业务占比仅为0.23%，余额约507.67亿元。



数据来源：信托业协会官网、五矿信托创新研究部
图2 信托 QDII 业务余额及占比

目前，多数信托公司QDII业务仍处于摸索、学习阶段。一是QDII业务并非主营业务；另外，QDII业务对信托公司来讲，从专业人员准备、海外市场发现等均需要较长的过程。这个过程决定了业务不会短期内大量开展。

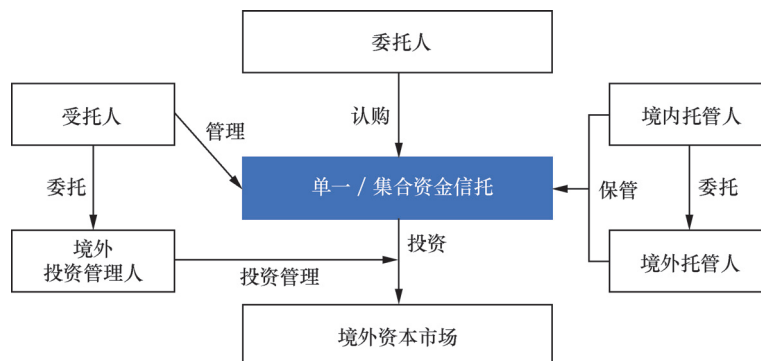


图3 信托受托境外理财业务基本交易结构示意图

三、信托受托境外理财业务的基本交易结构与投资范围

信托受托境外理财业务的基本交易结构如下图所示：

信托受托境外理财业务的投资范围分为集合信



托投资范围及单一信托投资范围：

其中，集合信托投资范围——

- 国际公认评级机构最近3年对其长期信用评级至少为投资级以上的外国银行存款
- 国际公认评级机构评级至少为投资级以上的外国政府债券、国际金融组织债券和外国公司债券
- 中国政府或者企业在境外发行的债券
- 国际公认评级机构评级至少为投资级以上的银行票据、大额可转让存单、货币市场基金等货币市场产品
- 中国银保监会规定的其他投资品种或者工具。（详情参见《中国银保监会办公厅关于调整信托公司受托境外理财投资范围的通知》）

单一信托投资范围——

- 集合信托计划可以投资的投资品种或者工具
- 为规避受托境外理财单一信托产品风险，涉及金融衍生产品交易的品种或者工具。信托公司应按照《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》的规定获得相应的经营资格。信托公

司应当作为金融衍生产品的最终用户进行相关交易，不得作为金融衍生产品的交易商和造市商投资金融衍生产品或者工具

● 中国银保监会规定的其他投资品种或者工具。(详情参见《中国银保监会办公厅关于调整信托公司受托境外理财投资范围的通知》)

四、信托受托境外理财业务的产品实例

下文以某信托公司海外债券市场投资集合资金信托计划产品要素表为例，便于更直观地了解信托受托境外理财业务。

表 2 信托公司海外债券市场投资集合资金信托计划产品要素表

信托规模	信托总规模不超过 1.6 亿美元，委托人可以美元或人民币认购 / 申购，但是仅以美元币种进行估值
信托期限	3 年，信托成立后 6 个信托月度为封闭期
资金用途	信托资金运用于海外债券市场投资
信用增级措施	ZZ 信用增进投资股份有限公司为本信托计划终止分配时的信托本金提供差额补足的保障措施
投资范围	<p>本信托计划项下信托资金的投资标的为法律法规所规定的在香港地区注册发行的包括但不限于投资债券、股票和基金等可投资产品，以及其他非香港市场具有中国概念且为法律法规所允许的以海外债券市场为主的相关投资产品。具体包括：</p> <p>(1) 发行主体是中国企业，或发行主体的母公司（集团公司）是中国企业的企业债券（包括但不限于普通债、可转债）；</p> <p>(2) 国际公认评级机构评级至少为投资级以上的外国债券、国际金融组织债券和外国公司债券；</p> <p>(3) 与固定收益、汇率标的物挂钩的结构性投资产品，且该产品应是为获得国际公认评级机构投资级或以上评级的金融机构所发行。</p> <p>其中，上述投资范围所涉及的中国公司或中国企业是指在中国内地、中国香港地区、美国、新加坡等地的上市公司，这些公司注册于中国大陆境内，或者尽管注册于中国大陆境内，但其主要控股股东或其业务收入源于中国大陆</p> <p>如法律法规或监管部门对信托计划的投资范围有新的规定，则信托合同等信托文件中的投资范围将根据有关法律法规的规定以及监管部门的监管政策进行相应调整</p>
信托相关费用	固定信托报酬；固定信用增级费用；托管费；投资顾问费；超额投资收益分配；其他费用
委托人	<p>本信托计划委托人分为 A 类委托人和 B 类委托人。B 类委托人为 ZZ 信用增进投资股份有限公司：</p> <p>(1) A 类委托人应支付信用增级费，可以按照信托合同约定申购 / 赎回信托单位；</p> <p>(2) B 类最低投资金额为 1000 万元人民币，且不低于信托初始募集总规模的 5%，B 类委托人在信托期限不得提前赎回其所持有的信托单位份额。</p>
交易参与方	<p>受托人：SH 信托有限公司</p> <p>投资顾问：GD 资产管理有限公司</p> <p>境内托管银行：SP 银行</p> <p>境外托管银行：HQ 银行（境外托管银行由境内托管银行选择，并由境内托管银行支付境外托管费）</p>

五、信托公司参与受托境外理财业务的意义

虽然，信托公司是跨境投资市场的后来者，但在客户服务和个性化定制上更具优势。并且，由于信托投资人的风险承受能力更高，在较长的封闭期内可以规避周期性风险，定制化则可发挥信托制度灵活的优势，满足客户个性化的需求。QDII 资格的取得可以作为联系国内市场与国外市场的纽带渠道，针对客户的资产配置需求，有针对性地设计产品，实现全球化、多样化的资产配置，为客户提供更专业、更优质、更全面的服务。

之前获得额度的信托公司少部分做了些固定收益类投资，大部分可能都做了通道业务，专业能力是制约其发展的关键因素之一。

信托公司参与该项业务，可以充分发挥信托的财富管理功能，也有利于提升信托公司的综合投资管理能力。参与受托境外理财业务使得信托公司具备了为客户提供全面投资理财服务的条件，可以提

高信托公司相对国内其他资产管理机构（证券公司、保险公司、基金管理公司、商业银行等）的竞争力，也有助于信托公司逐步熟悉国际金融市场，培养境外投资管理能力，成为能与国外机构竞争的本土金融机构，为提升境内金融业的整体竞争能力做出贡献。

QDII 业务资格目前被信托公司广泛关注。一方面是因为人民币汇率仍然处于下行区间，面临进一步贬值的压力，客观上造成了人民币资产向海外配置的需求，信托公司如果具备 QDII 业务资格，可以更好地满足客户海外资产配置的需求。另一方面，从信托公司本身来讲，布局海外业务已成为行业共同认可的转型方向，而 QDII 业务是信托公司合规开展海外业务的重要领域。获批 QDII 资格，意味着公司业务领域将进一步拓宽，服务客户的渠道更为丰富，公司品牌形象和综合实力进一步提升。

面对金融混业局面下日渐激烈的市场竞争环境，信托公司亟须借助转型发展来构建多元化的盈利模式。从金融子行业的比较优势来看，银行具备

显著规模优势和资金优势，证券公司投资交易专业能力突出，保险则具备独特的保障功能和低成本资金优势。面对金融混业的竞争，在发挥已有客户优势的基础上，借助资源整合，提升全球资产配置能力，是信托公司强化市场竞争力的有效途径之一。

当前，我司也在积极准备申请信托受托境外理财业务资质中。





五矿信托：以慈善信托铺就精准扶贫之路

| 创新研究部 张毅 |

2018年9月，由五矿资本股份有限公司旗下四家公司作为委托人，五矿信托作为受托人，共同发起设立的“五矿信托—三江源精准扶贫3号慈善信托计划”在青海省民政厅成功备案，这是五矿信托同兄弟公司通力协作、助力扶贫的又一生动案例。

在该慈善信托计划中，五矿证券有限公司、五矿国际信托有限公司、五矿经易期货有限公司、中国外贸金融租赁有限公司共捐资1000万元作为信托财产，用于支持云南省镇雄县、威信县、贵州省德江县、湖南省花垣县扶贫开发事业。

近年来，中央对于包括精准扶贫在内的慈善事业给予了高度、持续的关注。

习近平总书记在2013年11月于湖南湘西

考察时，首次提出了“精准扶贫”的理念。随之，中共中央办公厅印发《关于创新机制扎实推进农村扶贫开发工作的意见的通知》，国务院机构出台《关于印发〈建立精准扶贫工作机制实施方案〉的通知》、《关于印发〈扶贫开发建档立卡工作方案〉的通知》，对精准扶贫工作模式的顶层设计、总体布局和工作机制等方面都做了详尽规划，推动了习近平精准扶贫思想的全面开展。

党的十九大报告中再次强调：“坚决打赢脱贫攻坚战”，“要动员全党全国全社会力量，坚持精准扶贫、精准脱贫”。

而在2017年底召开的中央经济工作会议上，中央提出了打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三场攻坚战。

在中央精神指导下，国家慈善事业的制度建设也进入了“快车道”。

2016年3月16日，《中华人民共和国慈善法》由第十二届全国人民代表大会第四次会议通过，于2016年9月1日起施行。

2017年7月，银监会、民政部联合印发《慈善信托管理办法》，标志着我国慈善信托规制体系基本建立。

上述一系列重大的“国家动作”，特别是“慈善信托”在《慈善法》中被单列为第五章，充分体现了中央高层对于信托在慈善事业中的地位功能有着透彻的理解与足够的重视，这都为信托行业深度参与、贡献慈善事业提供了政策指导、行动路径与法理资源。

相较于慈善捐助来说，慈善信托拥有自身很多制度上的优势：首先，资金类慈善信托全部设立独立的银行托管户，委托人、慈善信托产品与账户的一一对应能够真正实现信托财产独立、运作透明、风险隔离；其次，委托人可以通过信托合同与受托人就慈善目的、信托存续期限、信托财产的使用及管理运用方式、受益人筛选方式及范围、财产使用、委托人权利及受托人的义务等要素进行明确规定，更好地体现委托人的意愿；再者，慈善信托对于慈善目的的财产支出没有明确限制，对于慈善信托财产的管理运用也不存在限制，慈善信托财产可以进行更多保值增值的投资，运作更为灵活；此外，信托是一种比较完善的法律关系安排，法律对于信托受托人的权利和义务进行了规定，同时受托人还要受委托人的约定义务约束，管理更为规范；等等。总之，相较于此前对于资金、物资监管较为松散的“粗放型”捐赠行为，慈善信托是一种可与慈善捐赠并行并

显著优于前者的新方式，更能契合精准扶贫中“精准”二字的内在精神。

作为央企金融机构，五矿信托积极投身于扶贫济困的慈善事业，履行着“金融报国”的社会责任。在此次接到集团和五矿资本下达的拨付扶贫资金的任务后，在短短的两周之内，五矿信托联合兄弟公司迅速行动，就合作框架、资金安排、权利义务、实施方案、合同文本、备案材料等一一落实，同时，集团派驻各县的挂职干部也就此项工作予以充分理解并积极配合，因此，使得项目成立后能够即刻将各县所需资金划拨到位，高效圆满地完成了扶贫任务。

此次慈善信托计划的落地，不仅是公司继2017年设立的“五矿信托—三江源精准扶贫1号慈善信托”“五矿信托—三江源精准扶贫2号慈善信托”后的又一次成功实践，更重要的是，通过向相关各方宣传普及慈善信托的意义与优势，不断加深各界对慈善信托的认识，同时，拓展了五矿资本内部协作的新方法与新路径，拓宽了与对口扶贫县合作的新渠道与新思路，更是为集团内部扶贫事业和信托机制的“亲密接触”提供了更多宝贵的实践经验。



中国历史上的经济分区与水利建设

| 创新研究部 周末 |

作者简介：冀朝鼎（1903—1963），山西汾阳人。他是一个开挂的学霸，1916年考入北京清华大学，1924年赴美国芝加哥大学攻读历史学，1929年获得哥伦比亚大学经济学博士学位。一个深入国民党决策核心的潜伏者，1927年加入共产党，1941年奉命回国在国民政府从事经济工作，先后担任国民政府外汇管理委员会主任、中央银行经济研究处处长、中央银行稽核处处长，是孔祥熙及宋子文的重要智囊。由于冀在国统区货币经济决策中的重要影响，陈立夫在《成败之鉴》回忆录中，将导致政府信用崩溃的法币政策及金圆券政策的源头归结到身为共产党的冀，并称其为“冀朝鼎祸国阴谋之得逞”。不管冀是否有背锅的嫌疑，他左右核心层决策的能力是毋庸置疑的，今天我们要介绍的这本书就是冀奠定其在中美经济研究地位的大杀器。

《中国历史上的经济分区与水利事业的发展》（Key Economic Areas in Chinese History as revealed in the Development of Public Works for Water—Control）是冀在哥伦比亚大学的经济学博士论文，英文版于1936年出版。作为第一本从地理经济学的角度梳理中国政治经济发展脉络的著作，本书的问世引起了国外科学史界的瞩目，被李约瑟誉之为“迄今为止任何西文书籍中有关中国历史发展方面最卓越的著作”。然而，

由于本书的专业性及其所处的特殊历史背景，书籍的中文版迟迟难以问世，直到1981年才由水利学者朱诗鳌翻译而成。尽管本书的统计研究方法受到了费孝通、胡适等学者的质疑，与以考据为主要方法的历史学有一定差异，但其经济分区的研究思路“有利于揭示帝国政治体系下的地方控制方式及其变化，探讨帝国内各地区在帝国政治经济空间结构中的地位与作用，分析地区间差异的形成过程、原因及其对中国历史发展的影响，所以，应当是一种有较强学术生命力的分析理路”。以下是对作者主要观点及结论的梳理。

从基本经济区管窥中国历史全进程。中国历史上的每个时期，有一些地区总是比其他地区受到更多重视，这种受到特殊重视的地区，是在牺牲其他地区利益的条件下发展起来的，这种地区就是统治者想要建立和维护的所谓“基本经济区”。在自给自足的农业经济下，封建国家征收的税主要是实物税，因此农业发展水平直接关系到财政收入和国家的军事实力。而受限于地区差异及交通运输的制约，经济资源的流动性与集中度较差，因而统治者和其幕僚的任务在于选择一个重点区域，其农业生产条件与运输设施要比其他地方优越得多，以致只要控制了这个区域，就可能保证征服与统一中国。基本经济区与其他区域的实力差异越大，政权越稳定，反之亦反，这可以作为中国历史上统一与分裂问题分析的一个起点。在基本经济区的视角下，作者将

中国古代分为了五个阶段的分裂与统一，统一的合力在于基本经济区实力的绝对优势，而分裂的内在力量则是可以与基本经济区力量抗衡的其他经济区，在这分分合合的历程中基本经济区由黄河中下游逐步转移到长江流域¹。

水利工程是维护基本经济区的工具基础。

历代强调经济政策的一个根本方针，就是掌握与发展基本经济区，由此我们就找到了了解水利事业发展总趋势的脉络。“灌溉是集约农业不可缺少的条件”，水分的供给是发展农业的极其重要的因素，而变幻莫测的季风性气候形成了对中国农业发展的自然约束，因此水利工程也就有了存在的价值。就全文所涉及的水利工程来看，水利工程其功能主要有增加灌溉水源、调节降水（主要作用是抗洪）、漕运以及耕地改造。尽管每一项水利工程都具有多种功能，但是在不同地区，水利有其侧重点。这是因为不同地区有不同的水利需求，西北主要是灌溉工程，南方主要是排水工程和拒咸蓄淡，而黄河下游和淮河流域主要是解决防洪问题。

水利工程的历史发展与地理分布。水利工程属于公共产品，需要投入大量的人力和财力（在历史上，也有一些是由民间自发修建的，如小型的灌溉工程或者是排水工程），水利工程的分布直接体现了决策者的地域偏好。长时期的数据表明，有记载的水利工程修建数量是逐渐增加的，有两个时间段特别突出。一个是在汉代，另一个是在元朝。这两个时间段前后修建水利数量发生了突破性的变化，自转折点开始，水利数量开始迅速增加。水利工程的分布也出现了一些特

点，随着时间的推移，逐渐从渭河流域，转到黄河流域，最后转移到长江流域和珠江流域，农业经济比较发达的地区也对应着更多水利的修建。这和整个经济中心的南移是不谋而合的。

水利工程职能演变。在诸侯割据的古典封建时期，水利工程是作为斗争武器的存在，抵抗邻国的入侵，保证物资的供给（如表中所示，战国、三国和五代时期，各个国家都在自己的领土内修建水利建设，其重点是农田灌溉）。在割据时期水利突出的特点是，基本以屯田和容易见效的灌溉工程为主（灌溉渠道，堰等等），或者修复前朝的水利工程。这种水利在短期内一般带来的效果比较显著。到了大一统的帝制阶段，水利工程最主要的职能是公共服务，国家在水利生产方面的主要经济职能就是建造与维护公共治水工程，以合理利用水与管理水解决中国农业生产的基本问题。此时，大型水利项目的建设就有了其存在的意义与价值，但此举也是有风险的，它可能会使国内矛盾更加尖锐。一方面，长久的徭役减少了可从事农业劳动的人口，另一方面，赋税的增加又减少了农民的剩余。超过一定的承受程度，帝国的统治就会受到威胁，甚至覆灭。隋朝就是突出的案例。大运河耗时六年（605—610），动用军队六十余万，劳役一百多万。最终《资治通鉴·隋记》记载“大业六年冬十二月，敕穿江南河，自京口至余杭八百余里，广十余丈，可使通龙舟，并置义宫草顿，欲东巡会稽”。

政治中心与基本经济区的分离。既然基本经济区经历了黄河流域到长江流域的转变，且

1 详见《中国古代灌溉工程技术史》，山西出版社。拒咸蓄淡主要是指开发海涂田的时候，在通海的溪河上修建堰闸，隔断海潮入侵，以防止农田盐碱化。沿海地区，江浙滨海平原以及粤闽地区常见水利工程，此类工程在唐宋元明清为最多。

表一 中国历代水利工程发展

时间(朝代)	水利工程
新石器时代	水井
夏(公元前 2000 年—公元前 1712 年)	夏禹治水, 制造沟洫
西周(公元前 1066 年—公元前 771 年)	使用灌溉技术
春秋战国(公元前 770 年—公元前 221 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 《周礼》中记载已有负责管理农田水利的管制:“逐人”“稻人” 2. 公元前 613—公元前 591 年, 修筑最早的大型陂塘——芍陂(安徽寿县) 3. 筑堤防水 4. 公元前 445 年—公元前 396 年, 魏国西门豹在河北临漳凿渠引漳水灌田 5. 出现引水上山技术 6. 公元前 256 年, 秦昭王时蜀守李冰在四川灌县修建防洪、分水、灌溉水利工程都江堰 7. 公元前 246 年, 秦王政元年水工郑国开郑国渠, 是我国古代最长的人工灌溉渠道
秦王朝(公元前 221—公元前 207 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公元前 219 年, 修建灵渠(沟通湘江和漓江, 是第一条连接长江水系和珠江水系的人工渠道)
汉朝(公元前 206 年—公元 220 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公元前 113 年前后, 黄河流域农田水利建设出现高潮(井水灌溉农田, 长距离大渡槽) 2. 公元前 128—公元前 117 年, 修建龙首渠, 发现井渠法, 创造地下渠道(后发展为新疆的“坎儿井”) 3. 公元前 124 年—公元前 44 年, 已认识到滥伐林木是造成水旱灾害的重要原因 4. 公元前 111 年, 修建六辅渠, 灌溉郑国渠旁高仰之地 5. 公元前 33 年, 召信臣在南阳刻石作均水约束 6. 小型灌溉系统在长江流域普遍发展 7. 公元一二世纪江南沿海开始兴筑海塘(民间)
三国(公元 220 年—公元 265 年)	修筑戾陵堰和车箱渠, 是开发永定河最早的大型引水工程
两晋(公元 265 年—公元 420 年)	无
南北朝(公元 420 年—公元 580 年)	公元 444 年, 修建大型引黄灌溉工程艾山渠
隋朝(公元 581 年—公元 618 年)	公元 605 年—公元 610 年, 开凿大运河, 南至余杭, 北至涿郡
唐朝(公元 618 年—公元 907 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 制定农田灌溉管理制度 2. 公元 624 年, 云得臣在龙门引黄灌溉 60 多万亩 3. 公元 766 年—公元 779 年, 李承实在通州、楚州沿海筑捍海堤 4. 公元 780 年—公元 805 年, 武伟在绛州引汾水灌田 130 多万亩 5. 公元 808 年, 韦丹在南昌筑江堤, 修筑陂塘 598 处, 灌田 130 多万亩
五代(公元 907 年—公元 960 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 太湖地区出现“五里一综甫, 七里一横塘”的和王华局面 2. 设置“潦浅军”, 负责疏浚塘浦, 修理堤岸等工作, 是我国设立农田水利专业队伍之始。 3. 公元 910 年, 钱塘江口开始修筑石海塘, 从而为杭州的发展创造了机会
宋代(公元 960 年—公元 1270 年)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公元 1017 年—公元 1021 年, 创造大型泄洪工程石砬(江淮流域) 2. 公元 1064 年—公元 1075 年, 福建莆田建成木兰陂, 该陂具有引、蓄、灌、排综合利用的特点 3. 公元 1069 年, 制定《农田水利条约》, 建立全国性的农田水利管理制度 4. 公元 1069 年, 立石则水见于记载, 这是我国为农业生产服务的最早水位站 5. 公元 1070 年—公元 1076 年, 王安石变法期间, 全国兴修水利 10793 处, 灌田 3611 万亩

(续表)


时间(朝代)	水利工程
宋代(公元960年—公元1270年)	6. 公元1107年—公元1110年,修丰利渠(在白渠之口,所谓洪堰者也),灌田350万亩 7. 公元1168年,范仲淹议修通、泰、海三州捍海堤,长数百里以卫民田,堤成,史称“范公堤”
元代(公元1271—公元1368年)	1. 公元1342年,已有比较完善的渠系保养制度 2. 比较完整的渠系用水制度
明朝(公元1368—公元1644年)	1. 公元1394年—公元1395年,洪武年间大兴水利,开塘堰40987处,河4162处,陂渠堤岸5048处 2. 公元1612年,西方水利技术传入我国(取水蓄水之法) 3. 公元1637年,徐光启作《旱田用水疏》,总结了我国古代各种水源的利用经验
清代(公元1644年—公元1911年)	1. 十七世纪末,牛存喜发明自山的两面同时开凿隧道通渠的方法 2. 公元1723年—公元1741年,怡贤亲王允祥修畿辅水利,经营四年,开水田七千七百余亩 3. 公元1736年—公元1795年,张掖、高台等多沙地区,采用建水闸、筑防沙堤、种植树木等方法,支分飞沙,建成三清渠 4. 公元1839年,陕西泾阳创“猴井”汲水法

(资料及数据来源:《中国农史系年要录》1984, 闵宗殿)

长江下游流域早在唐朝就取得了基本经济区的地位,那为什么政治中心没有随之南迁呢?作者指出,一方面是政治基础的原因,由于长江流域的执政基础本身比较薄弱,在隋唐时期,由于长江流域内部各分区联系松弛,不具有决定性的执政重要性,尽管宋代政治中心的南移强化了长江流域各区的紧密性,但而后的朝代处于政治惰性及抵御北方民族入侵的战略考虑,始终将北方作为经济中心。另一方面是交通进步实现了对基本经济区的直接控制,以大运河为主的运输路线承担了连接执政所在地及南方基本经济区之间的生命线,能够实现将南方地区的粮食及资本源源不断运往政治中心地区。实际上,元明清时期是又考虑过将直隶地区发展为“第二江南”的计划,但受自然基础及水利设施的限制,这一系列替代江南漕粮的尝试从未成功过。

一般结论。基本经济区理念的确立可以解释统治者对不同地方的经济支持和维护的区别性政策,揭示政策背后的利益权衡。一旦确定基本经

济区,统治者制定政策首要的目标就是维护基本经济区的生产。在非常时期统治者也会为了维持稳定而修建水利,通常是军事行动提供物质支持。突出的案例是西汉时期在西北边区的屯田水利工程,汉武帝时期派遣大规模的军队戍边耕种,也数次移民实边。包括宁夏地区(汉渠、汉延渠),甘肃地区(引黑河、党河、疏勒河灌溉农田),新疆地区(屯田戍边)以及青海地区(屯田,引黄水灌溉)。但是屯田政策大多数在地方军事叛乱结束之后也就结束了。另外,作者表示,在明清之际,水利工程可以作为地方官员晋升的功绩,有关水利的大臣在朝中的影响力比较大,表中地方官员对于地方水利的贡献也可以证明这一点。

其实从作者的这篇著作就可以看出他是一个信仰马克思主义的学者,其所体现的历史观与方法与马克思研究欧洲历史的思路基本一致,落脚点也在于对当时半殖民地半封建中国未来命运的思考。在如此明显的价值取向面前,孔祥熙和宋子文是否曾思考怀疑过冀对国民政府的忠诚呢? 

侠 隐

——没有味道的邪不压正



| 财富管理中心 邢斌 |

我打小儿就想不明白，北京这个破地儿，春天有沙尘暴，夏天热得要死，冬天又冷又干，唯一还不错的秋天到目前为止每年只剩下两个星期，还要眼瞅着空气污染的间歇，全国人民都说在那个地方住一辈子，要少活二十年，这么个破地儿，有什么可怀念的？

再仔细想想，我在北京城那十几年（二环内），过的都是无忧无虑的穷光蛋生活，兜里只有块八毛的，去的地方也就是周围胡同，要不就是三联书店，周末最多再去趟景山公园，也基本不会买什么东西，渴了就撅尾巴管来一口，饿了就回家。虽然一文不名，到也自在逍遥。跟我最长久的那辆破自行车后来连车闸都没有了，停车全靠脚踏，偷它的贼可真不长眼啊。

书归正传，张北海出生在 1936 年的北平。1949 年随家人迁往台湾，大学毕业后，在洛杉矶南加州大学 获得比阿较文学硕士学位，1972 年定居纽约，在联合国工作了二十多年，担任翻译和审校。从联合国退休后，写出自己的第一本小说——《侠隐》。

为了还原 20 世纪 30 年代老北平的面貌，张北海花了 1800 美元买了一份老北平地图，整理出一份民国二十四年（1935 年）的北平市街道图。他还读了几百本关于老北京的书。阿城在台湾版序言中表示：《侠隐》开篇而且通篇即是很熟悉的北京，细节精确，我甚至可以为有兴趣的读者做导游，那种贴骨到肉的质感，不涉此前武侠小说一目十行的陈词。

《侠隐》是以 20 世纪二十年代至三十年代的北平为背景，讲述了从美国归国的侠士李天然为师门报仇的故事。身为太行派的弟子及第三代掌门人的李天然，遭遇大师兄的劫杀，满门被灭。而他有幸被一位美国医生所救，并被安全送到美国，五年后，李天然回到北平。那一年，是 1936 年，这年，北平貌似平静的时局下暗潮涌动，日本人势力逐渐扩大，抗日活动也开始展开，蒋介石被挟持。在这种背景下讲一个武侠故事似乎有点奇怪。但是中国从来都不乏这样的江湖恩怨。李天然作为武林人士，这种暗杀和仇杀在武侠故事中屡见不鲜，当事人绝不会去求助官府，自己的事情，自己料理。江湖有江湖的正义和规矩，王法不王法，民国不民国，都无关紧要。

但是，什么是侠隐？

张北海所说的“侠之精神”是中国武侠小说共同的主题。从《韩非子·五蠹》“儒以文乱法，侠以武犯禁”到史记《游侠列传》中“今游侠，其行虽不轨于正义，然其言必信，其行必果”的侠客精神，从最早的意义上讲，就是自我意识的觉醒和对传统社会、等级社会的反抗，个性和自我价值观、是非善恶观、社会观的初步建立，以抒其义，敢用生命的代价来反抗。

“在现代社会，建立了法律制度，以往除暴安良的侠客行为已经被司法制度所代替。但是，侠士精神仍将延续下去。个人在社会中应该有正义感，有道德感，打抱不平，用非暴力的手段维护社会的公正、公平和正义，就是侠士精神在当今社会的体现。”

也许我们这么多年被很多观念捆绑住了。我看完之后想，这本书没有体现出一个侠士忧国忧民的心情，也没有明确地表明他在报仇雪恨以后积极地投身革命事业。也许，身为一个武林人士，

感受到更多的，是在这个时局下身为个体的无奈感。这个故事，没有后续了。

1937 年的北平，不管日本人什么时候被赶走，北平是再也回不来了……这个古都，这种日子，全要完了……一去不返，永远消失，再也没有了……

而这个侠，也只能隐下去了。

“西直门大街上的灰土沉下去了，没几个人理会空中传来那几声刺耳的警笛。”

“黄昏的夕阳，弱弱无力，默默无语。”

“天边一只孤雁，穿云而去。”

张北海写北京的故事，也只是他年幼时对北京的记忆，写的也都是 1930 年的老北京，以海外华人的身份表述那种老北京的味道，和漂流异乡的思乡之情，哀叹消失掉的记忆和生活。我一个现代人，只见过一个早已被拆得七零八落寻不见影儿的老北京，碰巧住在东城区，离张老的旧居也不是很远，东四牌楼我虽然没见过，但是隆福寺着火以前我可是常去的。北京在变化，但不变的是生活在北京的人们。

我觉得张北海这本书，真是随缘而作。虽然他用了大量的心血来研究 1930 年的北平，那个传说中的文化之都，那个被近代无数著名的文人从春天写到冬天的老北京，甚至精通到能够画出一张鸟瞰图来，这本书也不过是一本随缘之作。他信手写来，喜欢看的人就看看，不喜欢看的人也无所谓，也许和别人心中的北京不太一样，但是天下之大，谁在乎？

为什么要怀念北京？张北海你为什么怀念北京？你不过在北京出生而已，却长于台北，定居纽约。台北那能跟北京比吗？纽约那能跟北京比吗？上海才是中国合适的对比啊。我有次去西雅图，在飞机上遇到一个住在纽约的数学教授，地道的纽约人，说起来就是上海比北美和世界上任何一个城市更像纽约。所以姜文的《北京人在

纽约》才会那么惨，换个上海人试试？张北海个伪北京人，写什么北京的故事啊？这个问题也许可以提给所有的北漂，也许这才是北京城的魅力所在，北京城也许毫无价值，但绝对值得去怀念。

故事里的李天然，也不是个北京人。在故事里头，他从美国回到北京，却像鱼儿回到了水里，一点儿都不需要时间适应。他下了车，出了前门东站，到了家吃，就是“巴掌大的猪油葱饼，爆羊肉，西红柿炒蛋，凉拌黄瓜，香椿豆腐。他出了门逛，就是哈德门大街，鼓楼，什刹海，西四牌楼，干面胡同，烟袋胡同，月牙儿胡同。他一住下来过，就是中秋，冬至，春节，元宵，清明，端午。”张北海不只画了一张地理图，还一口气把所有的节都过了一遍，该吃的都吃了，该逛的都逛了，该过的，也都过了。张北海说：“他隐隐有一点儿回家的感觉，虽然北平也不是他的家。可是，他也根本没个家。自从师父一家人一死，他更没家了。但是今天，晒在身上暖乎乎的太阳，一溜溜灰房儿，街边儿的大槐树，洒得满地的落蕊，大院墙头儿上爬出来的蓝蓝白白的喇叭花儿，一阵阵的蝉鸣，胡同口儿上等客人的那些洋车，板凳儿上抽着烟袋锅儿晒太阳的老头儿，路边儿的果子摊儿，刚才后头跟着的那几个小子，秃头流鼻涕的小伙计……他觉得心中冒着一股股温暖。”

但是北平不是他的家。北平也不只有这些。他还遇到了美国的洋记者、舞场的交际花、日本特务，当然还有他的师叔和江湖恩怨。没错，他是个江湖人，有武功，有往事。他要报仇。但那个北京城又何尝不是个江湖？那些人，包括马凯医生，谁又不是个江湖人呢？

尽管《侠隐》表面上描写了两个世界，一个是老北京，一个是江湖。实际上都一样。有武功和没有

武功，并非江湖与非江湖的区别。李天然本不知道这一点，他本睡在自己的乌托邦里，一心报仇，恬然未醒，而那时的北京城，却已经风雨如晦，鸡鸣不止。

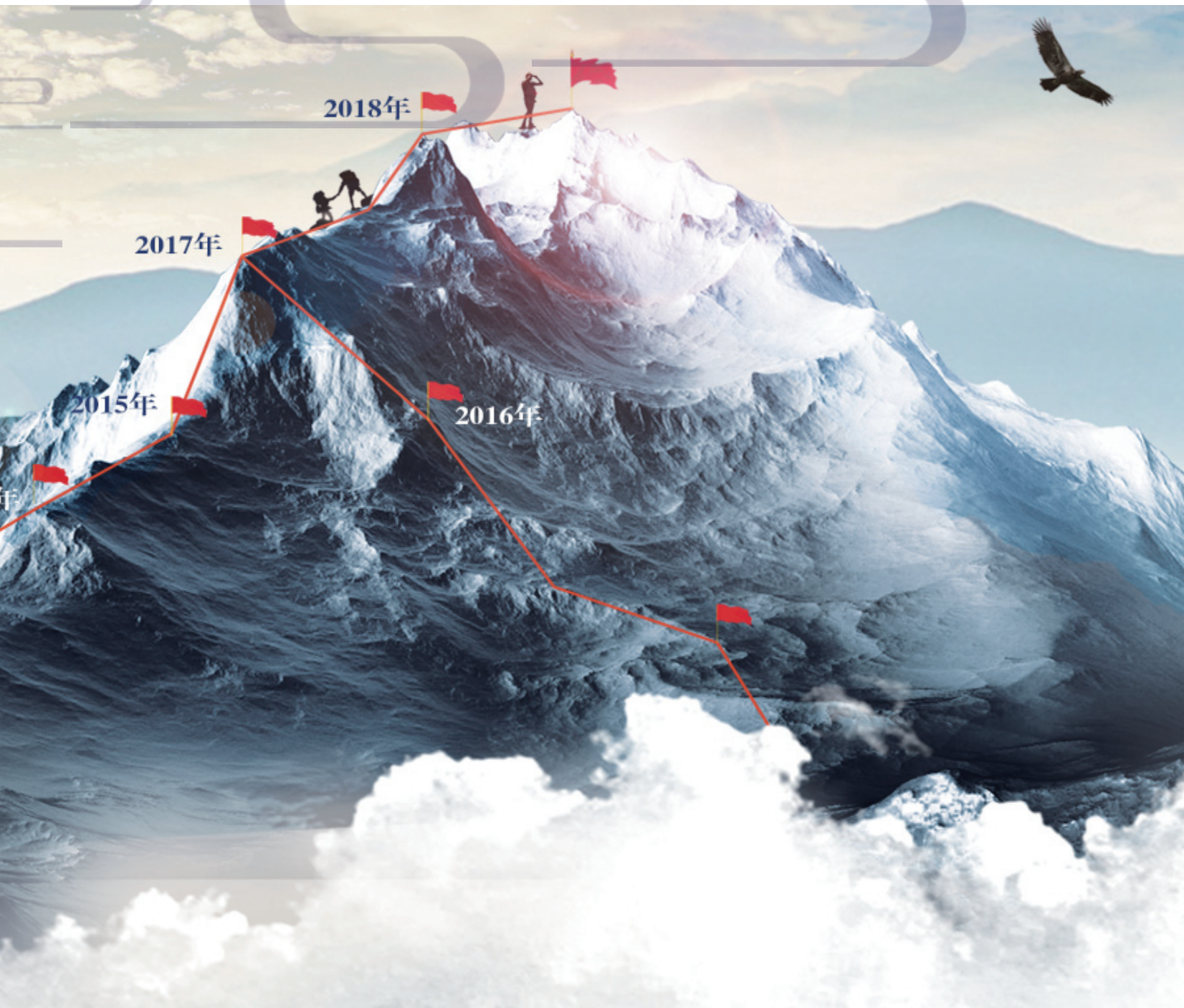
那个北京城，也是张北海的梦。在故事终了，李天然梦中醒来，卷入另一个江湖。纽约的张北海，也借此做了另外一个梦，写了另外一个乌托邦。北京让人致命的地方，不在你有没有钱，也不只在老建筑，那是给外人看的，也不在是谁的家乡。现代人早都没有了家乡，甚至没有了心肝，独自漂泊在江湖。北京值得怀念的地方，在于能够容你置身其中，给你一个家的感觉，就在你疑惑于这种感觉的时候，又塞给你一个想象的空间。你永远不知道这座城市有多深，会出现什么，就好像层出不穷的美食，街上的水果摊，暗夜里隐藏的李天然和他的师叔，或者是李天然在故事终了发现的另外一个世界——在貌似家的感觉之外，又有了国的概念。家国，对于现代江湖人来说，是永远也挥之不去的乡愁。以这种方式所提供的归属感，是无法抵抗。

总还要说一说姜文把这个故事拍成的电影《邪不压正》。姜文说是个天才，不过是一个有钱展示自我的人罢了，但哪一个伟大的导演不是这样呢？起码现在的电影工业不需要让他在像六七十年代的日本、中国香港导演那样去拍很多违心的烂片。姜文喜欢侠隐中的侠，喜欢他小时候的北京城，喜欢四合院的屋顶。记得《阳光灿烂的日子》中就有大量的长镜头去展示那个姜文视角中的北京，上房揭瓦看来是深深地植入姜文的骨髓之中了。但非常可惜的是姜文不太喜欢吃，这就让原本可以作为美食地图的《侠隐》变得稍微有一些索然无味。对老婆的执念，对影评人的讽刺，对风格的执着，让姜文的风格在最近的三部电影中展现得淋漓尽致，我对姜文的电影简直是欲罢不能。❶

2018年上半年，五矿信托在集团公司和五矿资本一如既往的大力支持下，审时度势、上下一心，坚决贯彻落实“双核驱动”发展战略、快马加鞭推进“提质增效”“四化同步”战略举措，公司业绩保持平稳增长，实现营业收入12.27亿元，利润总额10.58亿元，较去年同期分别增长31%和29%，上半年利润总额位居行业第九，创下历史最佳水平。

2018年行业评级跃居A级

上半年利润总额排名首次进入行业前十
荣获《证券时报》评选的“2018年度区域影响力信托公司”





貳零壹捌年
戊戌年



五矿国际信托有限公司

MINMETALS INTERNATIONAL TRUST CO., LTD

www.mintrust.com