

# 华宝财富

HWABAO FORTUNE

2017年9月 第三十二期

关注华宝信托官方微信  
扫一扫，资讯快一步



第五次全国金融工作会议另类解读 P05

财富传承视角下的慈善信托 P27

华宝信托的财富管理进化论 P33

揭密中国影视资本运作背后的模式 P41



 华宝信托  
HWABAO TRUST

兑现财富的每一种可能

宝武集团成员企业



15



21



53



59

# CONTENTS 目录

## 宏观视界

### 05 观点

全国金融工作会议另类解读：金融去杠杆与实体去杠杆或将齐头并进

### 09 深度

美联储缩表、欧洲央行货币政策转变，中国央行如何应对？

### 12 纵横

印度经济发展实力几何？

### 15 策论

年年岁岁“理”相似，岁岁年年“票”不同  
A股上市公司中报研读与展望

## 华宝论衡

21 《慈善信托管理办法》发布 慈善信托迎来春天

23 慈善信托该用怎样的“打开方式”？

25 并肩前行——慈善信托与公益基金会的异同

27 财富传承视角下的慈善信托

## 华宝风采

### 公司

31 深耕供应链金融 华宝信托为实体经济护航

### 33 服务

华宝信托的财富管理进化论：CRM系统+微信3.0版齐上线

### 35 海外

海外房地产市场投资策略

### 37 业务

古驰（Gucci）家族的背后：堪比神级大片的豪门恩怨

### 39 动态

华宝信托屡获殊荣 公司综合实力获认可  
华宝信托亮相2017中国国际金融展

## 财富解码

### 41 热点

“破50亿”背后，揭秘中国影视资本运作中的“保底发行”模式

## 43 趋势

无人便利店：一场“消灭收银员”的革命？

## 45 案例

无人驾驶——与未来的一场博弈

## 47 故事

贝佐斯：亚马逊帝国是如何被缔造的？

## 50 课堂

一文读懂“反洗钱3号令”

## 写意人生

### 53 品藏

真·奢！2017年时尚潮流人士都在戴什么表？

### 57 养生

运动是把双刃剑？前国家游泳队队医谈运动保护

### 59 无疆

吃货都去哪儿

### 63 乐活

舞台艺术欣赏——音乐剧的独特魅力

策划：任华林、严怡峰、梁蓉、张璐  
采编：黄梅、丁雪磊、李平飞、王静洁、钟楚涵、潘硕、亢亚兰  
视觉设计：沙勇兵  
内容合作：环讯传媒  
华宝信托：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道100号环球金融中心52层、59层  
邮编：200120  
客服热线：40088-40098  
公司网站：www.hwabaotrust.com  
微信公众号：hwabaotrust

如果您对《华宝财富》有任何疑问、意见或者建议请拨打：021-38506916，或发送电子邮件至：liang\_rong@hwabaotrust.com  
本刊物内容仅供内部学习交流，任何媒体、网站或个人未经授权不得转载，据此操作风险自担。  
本刊所刊载的文章资讯信息等，其版权均归原机构或原作者所有；附带版权声明的文章资讯信息，其版权以附带的版权声明为准。  
由此造成的任何法律纠纷本刊不负任何连带责任。

# 信托讲堂 (14)

## 灰犀牛 到底是一只什么牛



图：黄桅 本栏目由华宝信托策划 热线电话：40088-40098

- 华宝信托财富管理中心是华宝信托有限责任公司在信托行业中率先为高端客户推出的财富管理品牌，依托中国宝武集团产业金融发展中心（包括华宝投资、华宝信托、华宝兴业基金、华宝证券等）强大的资产管理能力和广泛的投资渠道，为高端客户提供优质的财富管理服务。
- 欲了解更多产品信息，请登录我们的网站（www.hwabaotrust.com）或关注我们的微信（公众号：hwabaotrust）。



# 宏观视界

**观点** 全国金融工作会议另类解读：  
金融去杠杆与实体去杠杆或将齐头并进

**深度** 美联储缩表、欧洲央行货币政策转变，  
中国央行如何应对？

**纵横** 印度经济发展实力几何？

**策论** 年年岁岁“理”相似，岁岁年年“票”不同  
A 股上市公司中报研读与展望

## 全国金融工作会议另类解读： 金融去杠杆与实体去杠杆 或将齐头并进

文 | 交银国际董事总经理、首席策略师洪灏



**第**五届全国金融工作会议于今年7月中旬在北京召开。作为定调未来五年金融业发展的“指向标”，此次会议备受市场关注。会议明确提出，“要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系”，与此前市场预期的“金融去杠杆”并不相同。这是否意味着去杠杆的方向已经发生转变，从金融部门转向实体？本文将从不同角度进行分析和探讨。



### 观点：“去杠杆”方向正确 金融去杠杆 仍将继续

去杠杆是一个正确的方向，目前金融去杠杆已经初见成效。信贷增速正在放缓，并逐渐接近M2广义货币增速，暗示着金融监管正在生效。这个差距越窄，意味着监管进程越深入，银行的信用扩张得到抑制。同时，表外业务明显压缩，向表内转移趋势明显。后续来看，金融去杠杆仍将持续。

金融去杠杆抬升社会融资成本。自2016年三季度以来，在央行“锁短放长”以及“一行三会”监管文件密集出台等去杠杆措施的影响下，货币市场利率不断抬升，使得社会融资成本随之上升。其中，2017年1季度人民币贷款加权平均利率较去年4季度上升26BP至5.53%，虽处于历史较低水平，但涨幅与2013年6月相当。

2017年下半年去杠杆重心偏向实体经济是可行且正确的。目前经济增速稳健，今年一、二季度GDP增速维持在6.9%，各项经济数据表现较好，

货币政策中性维稳，利率运行整体平稳，为下半年实体经济去杠杆营造了一个良好的经济环境。再者，去杠杆的核心还是实体经济去杠杆，我国高杠杆率的症结在于国有企业杠杆率高企，所以要化解根本问题，还是要从实体经济去杠杆着手。

虽然金融工作会议并未提及金融去杠杆，主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，同时声明所有金融业务都要纳入监管，暗示后期监管范围的全面性。所以金融去杠杆仍将持续，监管进程也将深入。

### 探讨：资金缘何“脱实向虚”？如何纠偏？

由于近年来经济增速放缓，实体经济的投资回报率持续下行，而货币宽松使得市场流动性过剩，滋生资产泡沫。金融资产投资回报率高于实体经济。而各类金融创新工具层出不穷，资金通过理财、同业、委外等渠道流入资本市场，创新金融产品的层层嵌套加剧资金空转，实体融资困难，资金“脱实向虚”。

“去杠杆的核心还是实体经济去杠杆，我国高杠杆率的症结在于国有企业杠杆率高企，所以要化解根本问题，还是要从实体经济去杠杆着手。”

自 2011 年年中的欧洲主权债务危机以来，中国信贷增长的速度开始超过广义货币供给的增长。信贷与货币供应增速之间的差距自 2015 年以来进一步扩大。这个差距表明许多新增信贷并没有最终进入实体经济。同时，银行表外业务迅速扩张，根据央行《中国金融稳定报告》，截至 2016 年底，银行表外业务余额达到 253.52 万亿元，是上年年底规模的约 3 倍，相当于银行表内总资产规模的 109%。资金在金融体系内空转，并未服务于实体经济，推高了杠杆率的同时，也酝酿着如资金期限错配风险、流动性风险、银行监管减弱、实体经济资金成本升高等诸多风险。

引导资金纠偏“脱实向虚”，一方面货币政策不能过于宽松，另一方面，需扼制金融泡沫并发展实体经济，扭转持有金融资产比投资实业更赚钱的局面，抑制投机。纠偏“脱实向虚”最重要的是应理清表外业务等的规模和构成，得知银行实际承担的风险敞口和真实的杠杆水平，再针对具体情况制定有针对性的去杠杆方案。

### 溯源：会议强调“国有企业降杠杆”事出有因

结合国际清算银行和中国财政部数据，2016 年四季度中国非金融企业负债占 GDP 比值为 166.3%，在其统计的 43 个国家中，中国位列第四，其中非国有企业杠杆率仅 49%，而国有企业杠杆率为 117%，为高杠杆问题症结所在。在经济增速放缓的背景下，效率偏低、产能过剩的国有企业利润将缩水，其偿付能力也将弱化，从而加剧坏

账与债务违约风险。虽然 2017 年以来，国有企业负债同比增速有所下滑，但增速仍保持在 10% 以上。所以此次会议强调，“把降低国企杠杆作为重中之重”，重点从金融去杠杆偏向实体经济去杠杆；同时，也将“严控地方政府债务增量”，并实行“终身问责”，规范地方政府融资行为。

由于国有企业借贷较民企中小企便利，部分又有地方政策的财政支持，高杠杆现象更为普遍，直接的后果就是产能利用率低下，效率低下，企业盈利不佳，然后继续依赖举债生存的恶性循环。因此，强调“国有企业降杠杆”无疑是正确的改革方向。

### 实操：如何推进实体经济去杠杆？

对于实体经济去杠杆的重点是杠杆率高企的地方政府和企业部门，尤其是国有企业。对于地方政府，要强化其财政预算约束，减少过度举债行为。对于国有企业，不仅要降低其预算软约束，而且要研究如何丰富国有企业的资本金补充渠道，合理匹配发展能力和融资能力。

对于发展能力较强的企业，要及时满足其合理的融资需求；对于发展前景不被看好扭亏无望的机构，也要及时进行破产清算，从而引导资金流向更有效率的领域。从融资方式上，要发展多层次资本市场，丰富实体经济的融资渠道，降低对于债务性融资的依赖，比如继续推行 IPO。对于实体经济去杠杆，也要考虑通过不同部门的杠杆转移，在总杠杆率不至快速提高的情况下，平衡不同部门的杠杆率。

“从本次金融工作会议中看，加快处置‘僵尸企业’与控制地方政府债务为实体去杠杆的主要方面。对于企业去杠杆，可通过直接减债、债务重组、企业资产证券化、债转股等方式实现。”



从本次金融工作会议中看，加快处置“僵尸企业”与控制地方政府债务为实体去杠杆的主要方面。对于企业去杠杆，可通过直接减债、债务重组、企业资产证券化、债转股等方式实现。

### 关系：金融去杠杆带动实体经济去杠杆

“金融去杠杆”旨在防止资金在金融体系内空转，加强资金利用效率，服务实体经济，杜绝监管套利和资金套利行为，防范金融系统性风险的发生。“实体经济去杠杆”旨在纠正企业发展过度依赖融资、过度投资导致产能过剩、进而企业盈利被高杠杆拖累的恶性循环，增强实体经济的可持续发展能力。

两者相互交融，一损俱损。实体经济高杠杆增加了自身的偿债负担，弱化了盈利能力和债务清偿能力，使得银行业面临更大的风险。金融高

杠杆加剧了金融系统性风险，导致部分领域资产价格泡沫化严重，产能利用率下降，企业盈利环境恶化，同时抬高了实体经济借贷成本，也不利于实体经济的发展。

关于“金融去杠杆”与“实体经济去杠杆”，两者的关系应该是“金融去杠杆带动实体经济去杠杆。”前期由于货币超发，使得资金“脱实向虚”，中小企业融资困难，贷款更多流向产能过剩、杠杆率偏高的国有大型企业，进一步推高实体经济的杠杆风险。所以，要落实“实体经济去杠杆”，首先要引导资金“脱虚向实”。

金融去杠杆有利于资金“脱虚向实”，若同时推进实体去杠杆，将使资金更有效的扶持优质企业，增强资金的利用效率。而实体去杠杆推进的过程中，对信贷的总需求将减少，也将有利于金融去杠杆的推进。■



## 美联储缩表、欧洲央行货币政策转变， 中国央行如何应对？

文 | 赵铮

美联储及全球主要央行“缩表”行动时间表是怎样的？中国央行又会如何应对？

2017年6月中旬，美联储已经公布了缩减资产负债表（缩表）的具体计划，加速货币政策正常化进程；欧洲央行行长德拉吉则表示货币政策调整的重大决议，将留在今年秋天宣布；日本央行虽然继续重申无上限购买国债，但其持有的巨量国债已限制了其购债能力。总体来看，全球流动性高潮或在明年落幕。

本文将主要阐述美联储及全球主要央行“缩表”行动及时间表，接下来中国央行又会如何应对，对

于过去10年习惯于低利率、高流动性的国内投资者又将带来哪些影响及挑战？

### 全球主要央行“缩表”时间表

美联储最先透露“缩表”意图（见表1）。今年3月，美联储开始对市场吹风“年内缩表”——其3月联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要中已涉及讨论缩表的内容，这是2015年12月美联储启动加息以来首次公开透露“在讨论缩表”。6月

表 1: 美联储对“缩表”的官方表态

美联储官方文件	有关“缩表”的表态
3月 FOMC 会议纪要	美联储官员们已开始讨论缩减其金融危机以来持续扩张的资产负债表。
5月 FOMC 会议纪要	美联储就缩减其 4.5 万亿美元资产负债表达成共识，几乎所有美联储官员都赞成于“2017 年早些时候”开始缩表；缩表过程中，美联储计划逐步允许债券到期，而不再进行重新投资；同时计划公布每个月不再设置投资规模的上限，该上限将每三个月上调一次。
6月 FOMC 会议纪要	宣布年内开启缩表，公布初步缩表计划： 1. 起初每月缩减 60 亿美元国债、40 亿美元 MBS； 2. 此后每季度上调 60 亿美元国债、40 亿美元 MBS 的缩减规模， 3. 直达到达到每月缩减 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS 的缩减上限。

资料来源：公开信息

FOMC 正式公布了初步缩表计划——“货币政策正常化原则和计划附录”，为市场提供前瞻指引。

此后，包括美联储主席耶伦、纽约联储主席 Dudley、芝加哥联储主席 Evans、费城联储主席 Harker、达拉斯联储主席 Kaplan 在内的 2017 届 FOMC 票委成员，纷纷对市场吹风，暗示“暂缓加息，先行缩表”，对美联储年内开启缩表的计划公开表示支持。

这极大强化了市场对紧缩的预期。尽管目前美联储官方尚未给出具体的缩表起始时间，但市场普遍认为缩表大概率将于今年下半年开启。东方证券分析师潘捷认为，美联储 9 月开启缩表概率较大，可为 2018 年美联储换届预留充分的调整时间，同时由于美国目前通胀水平低迷，相比加息而言，缓慢开启缩表对经济的冲击更小。

随着美联储缩表计划逐渐明确、叠加欧元区经济向好的背景，欧央行的货币政策也趋于转向，开启货币政策正常化将成为未来一段时间的工作重点。今年 6 月，欧央行首次上调未来 3 年的经济预期；7 月，欧央行官方再次确认经济增长动能持续修复，行长德拉吉表示“欧央行将在秋季讨论调整 QE”。这意味着 9 月或 10 月都有可能成为欧央行

宣布最终退出量化宽松的窗口。

在全球流动性收紧的趋势中，日本的步伐比较缓慢。今年上半年，日本经济呈现弱复苏态势，但通胀水平仍在低位徘徊。日本央行在 7 月的会议上表态维持货币刺激计划不变，并第 6 次延后 2% 通胀目标预期达到的时间——将其从 2018 财年延后至 2019 年 4 月开始的新财年。然而，日本央行长期持续的超宽松政策给国内银行和金融市场造成了压力，且其所持有的巨量国债也限制了其购债能力。8 月 7 日，下任日本央行行长热门人选、前日本央行副行长岩田一政表示，随着庞大的购债计划接近极限，非常规刺激举措的弊端愈发明显。他认为日本央行应该在通胀达到 2% 的目标前就缩减大规模刺激举措。

总而言之，此前持续多年的全球流动性宽松正逐渐收尾，至于流动性收紧的速度和力度，将取决于全球央行对通胀的判断。

### 中国央行的应对之道

以美联储为首的全球央行后续可能开启的缩表进程加大了人民币的贬值压力。从影响方式上看，美联储货币政策正常化主要施压于人民币汇率及资

本跨境流动，进而对经济和资本市场造成影响。

2017年以来，由于美联储加息节奏逐渐明朗、缩表进程即将开启，同时欧央行或将开启货币政策正常化进程（确定缩减或退出QE），美欧货币政策或转向趋同，这些都将打破中国原先形成的货币存量增长与人民币币值稳定之间的平衡，人民币汇率继续承受贬值压力。

当前，我国金融监管的大前提是防范金融风险 and 积极稳妥去杠杆，由此，维护人民币汇率稳定有望成为政策目标的优先选择。换言之，中国人民银行（后文简称“央行”）有可能跟随美联储的货币政策节奏，提高政策利率、收紧货币供给。

美联储开启缩表进程后，预计美国利率曲线将更加陡峭，中美利率期限结构将呈现更大差异。这要求未来通过货币政策的操作和沟通传导严格约束市场对于政策走向的预期，并通过特定结构的公开市场操作手段，进一步拉升长端利率，扩大中美利差。实际上，过去一段时间以来，央行已开始提高SLF、MLF等短期流动性工具的利率水平，引导市场预期。

今年5月，央行在人民币中间价定价机制中引入了“逆周期调整因子”，使我国央行具有更大的中间价定价权，在一定程度上平抑汇率波动，人民币贬值的预期变弱。事实上，在整个8月人民币兑美元累计升值2%，创2005年7月以来最大单月涨幅。

此外，随着我国金融监管的持续加强，中美国债收益率利差仍较大，且我国外储自今年2月以来连续6个月回升，于3万亿美元附近企稳。展望三季度，由于美联储加息概率不大且缩表影响可控，美债收益率上行有顶，对今年以来相对丰厚的中美利差冲击有限。

## 对投资者的影响与挑战

回溯历史，美联储“扩表”曾让10年美债收

益率和美元等资产走势发生显著变化，而2013年美联储首提“缩减QE”曾被解读为“紧缩超预期”，从而引发市场恐慌，导致全球资本市场巨震。不过这次基于全球主要经济体无风险利率触底反弹，以及全球主要央行开始收紧货币政策的背景，市场基本认可全球货币政策宽松的局面可能迎来拐点，进入流动性收紧周期。

从数据上看，全球主要国家及地区的无风险利率基本于2016年4季度到2017年1季度前后触底，随后呈现温和攀升的势头。由此，全球资本长期成本上行的压力将越来越大，资本的投资决策无疑会对收益率提出更高要求。

随着全球主要央行推动货币政策正常化，风险资产价格可能遭遇冲击，高估值成长型股票将面临一定风险。“一个值得注意的情况是，目前全球几乎所有类别的资产价格波动性都处于历史低位，这是不正常的情况，主要由流动性宽裕造成。一旦全球主要央行逐步展开货币政策正常化的操作，这么低的波动性将难以维持，多少会对风险资产价格造成影响。”高盛首席中国策略师刘劲津指出。

2017年以来，海外股市表现突出，海外成长型股票大幅跑赢价值型股票，其很大一部分推动力来自宽裕的流动性。刘劲津进一步表示，投资者应该密切关注美国10年期国债收益率的变化——这是衡量市场流动性宽裕程度的重要指标，若10年期美债收益率升至2.8%甚至3%，高估值企业面临的调整风险会比较高。

不过，调整并非一蹴而就的行为。富国基金海外投资部总经理张峰这样打比方说，一块烧得很红的铁块，浇一点水，是不会马上冷下来的，得不断浇水才会冷。因此，虽然要警惕流动性收紧对资产价格带来的冲击，但也不应将流动性收紧等同于危机，自套牢笼。■



# 印度经济发展实力几何？

文 | 亢亚兰

► 孙立坚

复旦大学特聘教授，博士生导师，现为复旦发展研究院金融研究中心主任，中国世界经济学会常务理事、中国数量经济学会理事、复旦大学世界经济研究所副所长。

印度在发展上与中国相似，却又有不同。印度和中国一样人口众多、幅员辽阔，也正在积极推进包括货币政策、财政政策等方面的经济改革。

印度，与中国一样，是一个领土和人口都十分庞大的巨型国家。2016年，印度首次成为世界上经济增速最快的国家，同年，印度GDP首次超过其前宗主国英国，成为世界第五大经济体。有西方媒体认为，印度有望在20年内成为继美国和中国之后世界上第三大经济主角。

### 印度的发展之路

孙立坚认为，印度的经济增长和现任印度总理的国家改革方案分不开，和印度开放的发展路线分不开。受国内人口因素、经济发展现状影响，印度总理莫迪意识到欲要发展本国经济必须引进外资，倡导经济外交助力国内发展，形成以招商引资为主线、以大国和周边为重点的外交新格局。不过，印度受人口资源限制，想成为一个经济大国还有很长的路要走。

印度在发展上与中国相似，却又有不同。印度和中国一样人口众多、幅员辽阔，也正在积极推进包括货币政策、财政政策等方面的经济改革。但是，印度主要是以低端的服务业为主体，工业和基础设施较薄弱。随着投资环境的改善，印度的非现金化问题也将提上日程，印度一直以来靠天吃饭的面貌将得到改变。

一直以来，莫迪政府并没有放弃向中国学习，在招商引资方面，在改革的各个方面都能看到中国的影子。印度也同样拥有人口红利。但是中国在邓小平改革后，开放沿海城市，主要由第二产业向第三产业发展，城镇化程度逐渐加强。印度受多民族架构影响，主要经济来源仍是低端的服务业。

### 莫迪政府的改革之路

为了改变印度的状况，莫迪政府对印度的经济进行了大刀阔斧的改革。这些举措包括：兴建世界级的交通系统、重组电力行业、改善互联网系统、拨出土地用于兴建厂房、改革税收相关法律，以及

改革劳动法，令其更配合行业发展。为了加强基础设施建设推行“印度制造”、“数字印度”、“清洁印度”等发展理念和规划，莫迪旨在纠正印度在上一轮经济发展周期中的过失，解决印度经济发展进程中的两个“不匹配”问题，即制造业与经济基础不匹配、发展高端产业战略与印度充沛但素质偏低的劳动力结构不匹配，进一步完善产业链，实现向传统制造业的回归。

为了推动印度的经济发展，印度改变了原有的中立态度，积极与美、日两国合作交流，印度着重推进双方在防务技术、基础设施建设和信息技术领域的合作；在与欧洲打交道时则着重宣传“印度制造”，突出双方在产业领域的合作；在对华关系上，莫迪反复强调经贸合作是增进双方共通与发展的催化剂，欢迎中国加大对印投资，并愿意为此进一步改善投资环境；在对南亚地区国家关系上，莫迪强调印度新一届政府致力于建立一个在经济上互联互通的周边，进而推动实现南亚地区的整体发展与繁荣。

### 印度的掣肘之处

必须承认的是，印度的经济发展存在不均衡，主要是规模效应不足。相对于以制造业出口为重点的中国，印度擅长的是呼叫中心服务、信息技术(IT)和软件开发。印度金融业和工业比较薄弱，只有班加罗尔和孟买发展的相对较好。这也就是为什么人们常说“中国是世界工厂，印度是世界的后勤办公室”的原因了。

“数字印度”是莫迪政府的另一个口号，印度在这方面也的确实力雄厚。除了拥有印孚瑟斯有限公司等世界知名的IT企业外，印度还涌现出微软首席执行官萨蒂亚·纳德拉和谷歌首席执行官孙达尔·皮柴这样的业界顶尖人才。但IT部门的雇员人数，包括关联行业在内才将近1000万，要想支撑13亿人口的就业，还是要靠大量生产和大量雇



佣的制造业。工业的缺位让印度的品牌力量也难有增长。据悉，全球排名靠前的工业产品几乎没有印度制造。

印度前总理纳拉辛哈·拉奥继任者又重拾旧有的经济模式，并错误地将重点放在社会投资领域。当局还推出各种福利计划，此举虽然值得肯定，但同时导致投资者对印度失去信心，转而投资中国。过分的追求公平产生的分配问题，抹杀了内地的机会。据孙立坚分析，这主要是由于印度追求民主短视的民族机制导致的。追求充分的民主一定程度上阻碍了印度经济的发展。

当然，印度的发展并非静止的。据西班牙防务新闻网站今年6月11日报道，新德里已经启动了一项旨在发展本国国防工业的“印度制造”计划。从大环境看非常有利印度的发展，因为印度正在以超过7%的速度发展，并成功遏制住了通胀和财政赤字。与“印度制造”计划旨在吸引外资，通过各种“双赢”项目全面提高印度本国的航空和国防能力。该计划希望吸引企业将投资重点集中在技术转

让项目和重点行业中。与此同时，印度正在推进同时面向东西两个方向的全新的对外政策。

孙立坚坦言，印度想要连续上演快速增长的戏码，不仅要处理好国内关系，也要处理好国际关系。作为大国俱乐部的后来者，印度依然还有很长的路要走。首先，需要发展大规模制造业，就要提供与工业文明相匹配的劳动力，必须破除种姓制度对底层民众争取向上发展的束缚。其二，工业化过程中难以避免的负面影响如征地、廉价薪酬、环境污染等，会引发群体性不满，印度的西方民主式政治架构会使政府被民意裹挟，工业化无法顺利推进。因此，想要破除这种困境，势必改革政治制度，大力推动中央集权，建立强势政府。而政治上的重新洗牌则会是一个更为艰难的过程，稍有不慎，就会引发动荡。

虽然目前印度发展存在若干问题，但孙立坚认为，如果印度能看到自身不足并长远规划，完善基础设施，未来将不可限量。印度还是会成为非常有潜力的国家。■





# 年年岁岁“理”相似，岁岁年年“票”不同 A股上市公司中报研读与展望

文 | 宋成

又到了中报集中披露的时候，截至8月31日，沪深两市3345家上市公司已经全部披露完2017年中报业绩。其中2629家上市公司营业收入实现了同比增长，占比78.59%；超过69%的上市公司净利润同比上升。分行业看，以钢铁、采掘、建材和有色为代表的工业原材料板块业绩居前，归属于母公司的净利润大幅增长，而银行、公用事业、

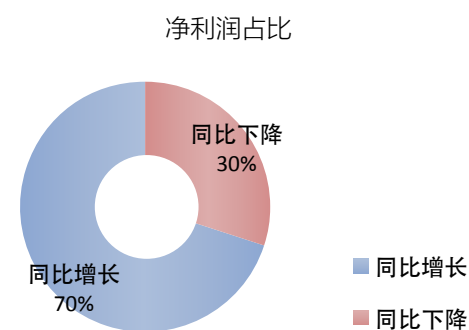
家用电器等行业的业绩则出现了不同程度的下滑，排名靠后。

## 七成公司净利润取得增长

万得资讯统计数据显示，3345家上市公司2017年上半年合计实现营业收入18.13万亿元，同比增长19.85%；合计实现净利润为1.67万亿元，

同比增长16.37%。2017年上半年这3345家公司的平均每股收益为0.21元，高于2016年中期的0.18元。截至2017年中期，3345家上市公司营业总收入、净利润同比都有明显增长，特别是净利润增长比较明显，但净资产收益率同比增长的公司占比仅为45.83%。

有七成的公司在2017年上半年实现了净利润同比增长。具体而言，3345家上市公司中，归属公司股东的净利润实现同比增长的公司为2343家，占比为70%；净利润同比下降的有996家，占比为29.78%。



数据来源：大智慧 截至2017年8月31日

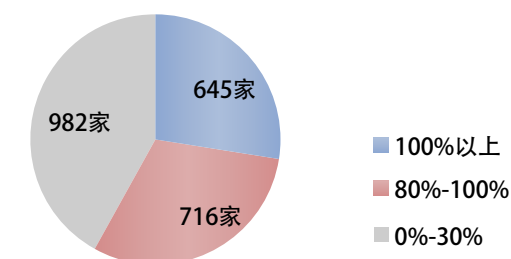
在净利润同比增长的2343家公司中，增长幅度在100%以上的有645家，占比为27.53%；增幅在30%-100%的上市公司有716家，占比为30.56%；增幅在0-30%的公司数为982家，占比为41.91%。

在净利润同比下降的996家上市公司中，下降幅度超过50%的有333家，占比为33.43%；下降幅度在50%以内的上市公司有663家，占比为66.57%。

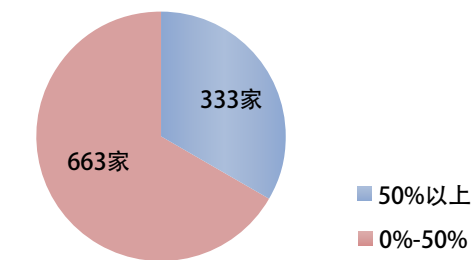
业内人士表示，在业绩同比增长的公司中，增幅在30%以下的公司占比最大。这表明尽管有一些公司业绩同比增长幅度很大，但多数公司增幅

并不是很大，再加上业绩下降的公司，这些公司占3345家公司的比例约为59%。而将净利润的增长幅度与营业收入的增长幅度对比可知，二者不匹配现象也比较明显，特别是有的公司在营业收入增长并不明显甚至有所下降的情况下，净利润却出现了较大增长。

净利润同比上升公司分布



净利润同比下降公司分布



数据来源：大智慧 截至2017年8月31日

## 钢铁、采掘、建材和有色等行业表现抢眼

随着去产能的深入推进，原材料价格不断上升，以铝为例，4月12日，国家发改委、工信部、国土资源部、环保部四部委联合发布《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案的通知》，明确提到，清理整顿专项行动要在6个月内完成，

清理对象则是从 2004 年至 2015 年 5 月违规在建、建成的电解铝项目。这些产能占目前全国电解铝产能的 10% 以上，对市场影响巨大。8 月 31 日，沪铝主力合约报价 16390 元 / 吨，较年初上涨 23%。申万有色团队的研究报告指出，随着中国铝价的高涨，海外电解铝市场已供不应求。

原材料的飞速上涨直接提高了上市公司相关生产企业的利润，2017 年中报数据显示，钢铁、采掘、建筑材料和有色金属的净利润同比增长均超过 100%，且排名占据前四。不少公司更是扭亏为盈，业绩亮眼，股价更是受到各类投资者的追捧。比如申万行业标准的一级行业采掘业覆盖 50 家相关公司，2016 年共有 18 家上市公司每股收益出现亏损，其中有 13 家在今年扭亏为盈，4 家上市公司亏损显著减少。而在已开展去产能的钢铁行业，31 家上市公司的 2017 年中报数据仅有一家的每股收益为负值。有色金属板块的亏损家数由 13 家减少到 7 家，同比下降 46%；建筑材料板块的上市公司亏损家数减少了 5 家。

众所周知，股价的上涨离不开业绩的支撑。

在市场投资中，价格的波动与投资人的预期高度相关，当投资标的业绩增长时，PE 定位水平随之抬高，投资人对股价的预期也相应的高了。投资者偏好的“高送转或业绩预增”中报行情本质上也是这个逻辑。

钢铁行业龙头宝钢股份 (600019.SH) 便是一个很典型的例子，17 年 2 月 27 日，完成对武钢股份 (600005.SH 已退市) 吸收合并的宝钢股份复牌，彼时的宝钢面临人员调整、产品重合、产能调整诸多挑战，投资者也随之调低预期，复牌后的宝钢股价持续走低，降幅一度达到 22%。然而随着国际、国内钢铁需求与原材料均呈现快速波动，国内供给侧环境继续改善，钢铁价格持续上升，企业利润上升，PE 重新估值。投资者重新看好宝钢股份 (600019.SH) 的业绩，近期宝钢股份的 2017 年度中报也验证了这点，数据表明，宝钢股份上半年业绩实现华丽转身，营收达到 0.17 万亿，同比上升 59%；实现净利润 67 亿元，同比增长 73%。靓丽业绩自然带来股价的回归，截至 8 月 31 日收盘，股价较年内低点上涨 48%，较年初上涨 34%。

### 业绩为王，板块个股股价分化

与上述四个板块的个股普涨不同，一些行业的个股走势出现分化，业绩的好坏成为股价表现的分水岭。比如申万二级行业饮料制造，以贵州茅台 (600519.SH) 为代表的白酒股价稳步上升，今年，白酒板块下有 13 家上市公司的涨幅超过 10%，占总数的 68%，高档白酒更是全部上涨。贵州茅台在 8 月 14 日更是突破 500 元，成为二十五年来 A 股第一高价股，总市值超过半个贵州 GDP。另一方面，同样是饮料制造分类下的三级分类啤酒，葡萄酒、黄酒板块表现可谓惨淡。啤酒和葡萄酒板块各仅有两家公司上涨，占比 29%。黄酒板块则全军覆没，三家皆墨。

申万饮料制造下级行业涨跌表

申万二级行业饮料制造下三级分类	上市公司总数	今年上涨家数	占比
白酒	19	13	68%
啤酒	7	2	29%
葡萄酒	7	2	29%
黄酒	3	0	0%

数据来源：大智慧 截至 2017 年 8 月 28 日

医药行业也呈现出同样的特点，尽管整体表现不佳，医疗指数走势远逊于沪深 300 指数。但细分行业得到了资本的青睐。比如，专注研发，有多款小分子靶向药等原研药的医药第一股恒瑞医药 (600276.SH)；深耕二级疫苗 (商业疫苗) 市场，同时拥有自研新药和重磅疫苗独家代理的智飞生物 (300122.SZ)；细分市场寡头，在动脉支架上不断纵向开拓的乐普医疗 (300003.SZ)，这些公司业绩突出，拥有很深的“护城河”，是投资者追捧的价值成长股。

总之，今年行情表现良好的个股还是要回到业绩上，无论是个股整体上涨的板块，还是行业指数表现差的板块，业绩突出个股受到市场青睐，价值对价格起到支撑作用。

### 年年岁岁“理”相似，下半年行情展望

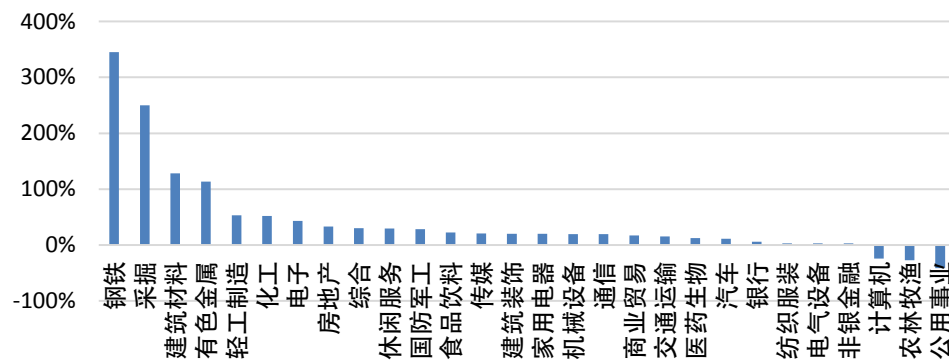
从上文分析来看，走势良好的股票往往有一些共通的特点。股票的涨跌和公司业绩有正相关性，公司业绩越好，未来成长性越大，投资者对其期望也相应提高；公司本身有特质，即巴菲特提出的“护城河”概念。具体说来，品牌，产品特性，销售实力，特许权 (收费桥梁)，低成本等，都是“护城河”的主要来源；但有时候，明明一家公司的基本面很好，由于各种客观因素，投资者给予很低的估值，所以对于中短线，乃至价值投资者而言，介入的点位和时机也很关键。点位决定绝对回报率，时机决定年化回报率，“只要站在风口，猪也能飞起来。”所处行业要顺应大的趋势，要么属于快速发展的朝阳产业，要么处于国家政策扶持或倾斜的行业。

那么下半年的投资热点会在哪些领域呢？

广发证券的研报指向电子行业。首先，它的相对估值较低，申万一级行业——电子今年以来的涨跌幅仅为 7.41%，落后同期沪深 300 指数。其次，作为一朝阳产业，电子行业规模巨大且不断增长，很多细分产业关于国计民生，具有战略意义。最后，便是即将发布的 iPhone8 了。作为一款现象级的产品，iPhone 的每次升级换代都给相关产业链的生产厂家带来巨大的利益，也引发资本市场的盛宴。此次新品发布，OLED 显示屏、全面屏外观设计、指纹模具组、升级版的双摄、3D 人脸识别等技术和零配件的提升浪潮将驱动产业链及具有创新技术储备的公司迎来进一步成长。

也有券商看好汽车行业，中金公司认为进入下半年，购置税退出临近的预期驱动行业销量更快增

2017 上半年度上市公司各板块净利润同比



数据来源：大智慧 截至 2017 年 8 月 31 日



长，并持续看好豪华和一线自主品牌。汽车行业目前估值低，行业今年以来的涨幅为 0.62%。其次，汽车行业关乎产业升级，是实现中国制造 4.0 的关键环节，国家有不少的政策扶持。另外，这是一个看“颜值”的时代，经过 20 年的步步经营，中外品牌在动力、成本、安全等领域的技术差距变得越来越小，外观、工艺成为市场竞争关键。而自主品牌早就布局“设计”领域，比如吉利（00175.HK）于 2012 年聘请了前沃尔沃的设计总监 Peter Horbury 为高级设计副总裁，长城（601633.SH）请来了上海同捷的设计总监安德烈亚斯·杜菲，12 年 1 月，通用高级设计师詹姆斯·霍普加盟奇瑞。设计的投入给新产品的颜值带来了立竿见影的变化，而同时具备成本和价格优势的本土汽车厂商有

望获得更多的市场份额。

医疗器械行业也受到不少券商的关注，各细分领域的龙头常年维持机构推荐评级。众所周知，医疗器械是一个毛利率极高的行业，万得资讯统计数据 displays，申万二级行业医疗器械的平均毛利率近 51%。极高的技术门槛和特殊的专利保护既阻止外来竞争者，又确保丰厚收益。同时，医疗器械细分领域多，各个领域市场很大，从中诞生的大公司不胜枚举。根据 EvaluateMedTech 的统计，2015 年全球医疗器械销售规模为 3903 亿美元。随着我国经济水平的不断提高、居民收入的不断增加和国家政策的积极引导，我国医疗器械产业在 2004-2014 年销售额年复合增长率约为 24%，而同期全球约为 7.4%，是真正的朝阳产业。■

特别提示：以上内容及信息仅供参考，不构成任何投资建议、要求或要约邀请，不构成对未来业绩的承诺或保证。



# 华宝论衡

《慈善信托管理办法》发布 慈善信托迎来春天

慈善信托该用怎样的“打开方式”？

并肩前行——慈善信托与公益基金会的异同

财富传承视角下的慈善信托



## 《慈善信托管理办法》发布 慈善信托迎来春天

文 | 钟楚涵

自2016年9月1日《慈善法》实施以后，慈善信托不断发展，已从救灾、扶贫、医疗向教育、环保、科技等更广泛领域发展。

2017年7月，银监会和民政部联合印发的《慈善信托管理办法》（以下简称《办法》）正式公布。《办法》共9章、65条，涵盖了总则、慈善信托的设立、慈善信托的备案、慈善信托财产的管理和处分、慈善信托的变更和终止、促进措施、监督管理和信息公开、法律责任、附则9个方面的内容。这不仅标志着我国慈善信托规制体系基本建立，也意味着慈善信托发展的春天或将到来。

### 什么是“慈善信托”？

去年9月开始实施的《慈善法》将“慈善信托”定义为：指委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为。《慈善法》颁布后，“慈善信托”在信托业内掀起了一阵热潮。

中国慈善联合会发布的《2016年中国慈善信托发展报告》显示，截至2016年底，全国已有

22单慈善信托产品成功备案，初始规模达0.85亿元，合同规模约30.85亿元。“当前我国已经拥有很大规模的富裕阶层，很多人也愿意积极参与慈善活动，但法制的健全和慈善活动不规范等问题，导致过去信托公司开展慈善信托业务，基本都属于摸着石头过河。此次《慈善信托管理办法》发布，慈善信托终于有法可依，也提高了慈善信托业务的可操作性。”业内人士表示。

### 《办法》重点解析

据起草者表示，《办法》的制定思路包括：一是制定鼓励措施来促进慈善信托的发展；二是制定相应措施来充分发挥信托公司和慈善组织分别在慈善信托中的积极作用；三是制定相应措施来对慈善信托运营过程中可能会出现的风进行防范；四是制定相应措施来对慈善信托领域中已存在的问题进行解决。

在鼓励措施方面，《办法》规定：信托公司开展慈善信托业务免计风险资本，免于认购信托业保障基金（第四十五条）。此外，2016年12月出台的《信托公司监管评级办法》中也规定，若信托公司一年内开展三笔以上慈善信托业务，或一次开展一笔规模较大的慈善信托业务，那么在监管评级时将会给予一定加分。未来，“免计风险资本”、“免于认购信托业保障基金”和“监管评级给予加分”这三项鼓励措施将会为慈善信托的稳健发展持续助力。

在防范风险方面，《办法》针对慈善信托的

特殊性作了如下规定：一是慈善信托财产及其收益应当全部用于慈善目的（第二十三条）。二是对于资金信托，应当委托商业银行担任保管人，并依法开立慈善信托资金专户（第二十八条）。这条法规显示了信托制度的优势，可以防止资金另做他用，如郭美美事件。三是慈善信托财产运用应当遵循合法、安全、有效原则，可以运用于银行存款、政府债券、中央银行票据、金融债券和货币市场基金等低风险资产，但委托人与信托公司另有约定的除外（第三十条）。这条法规的意思是：如果受托人是慈善组织，那么受托的财产只能是低风险资产。如果受托人是信托公司，那么受托的财产则不限于低风险资产。该条法规的出台是为了将信托公司的理财专业性充分发挥，来使慈善信托更加稳健地发展。四是慈善信托的受托人不得借慈善信托名义从事非法集资、洗钱等活动（第三十四条）。

而对于业内普遍比较关注的税收问题，《办法》仅仅表示，慈善信托的委托人、受托人和受益人按照国家有关规定享受税收优惠，并没有对“税收优惠”制度加以明细。对此，《办法》起草者表示，《办法》对慈善信托税收优惠做出原则性规定，是有意进一步推动慈善信托税收优惠，但是具体方案仍然待国家有关部门出台政策。

“当慈善插上信托的翅膀，慈善信托一定会行稳致远。我们希望通过《办法》的制定和有效实施，逐步将慈善信托打造成我国慈善事业的重要渠道。”《办法》制定的主要负责人、银监会信托部主任邓智毅说。✎

# 慈善信托 该用怎样的“打开方式”？

文 | 潘硕

信托制度诞生于英国，如今在世界范围内得到快速发展。1601年的《慈善用益法》是慈善信托的起点，至今已有四百多年历史。在这四百多年中，信托制度一直是英国慈善事业的主体制度。

慈善信托在英美法系中被誉为是家族传承之阶梯，是实现真正意义上“回报社会”的康庄大道。

北京师范大学中国公益研究院特约研究员高传捷教授在2016年的报告《高传捷：慈善信托机遇与挑战并存》一文中提到：“信托制度的起家就是因为公益慈善。信托制度诞生于英国，如今在世界范围内得到快速发展。1601年的《慈善用益法》是慈善信托的起点，至今已有415年历史。自诞生以来，信托制度一直是英国慈善事业的主体制度。”

在这四百多年中，信托制度得到了长期的实践

检验，包括信托理念和具体实施模式。到了当代，信托制度仍然符合现代公益慈善事业活动的要求。这种社会资源财富单向转移的活动有两种模式：一种是财富所有人自我管理和自我转移，另一种则是委托他人管理。

高传捷认为，就现代公益慈善的三方结构特点而言，信托制度完全适合现代公益慈善事业的要求。从目前来看，以信托制度进行慈善活动，总体上都是成功的。把信托制度引进中国的慈善事业当中，是一个非常重要的事件。

我国最早在2001年《信托法》中就有规定过

公益信托制度，但因为缺少具体的可操作制度，在落地过程中较为困难。直到去年的《慈善法》、今年银监会的《慈善信托管理办法》的最终发布，慈善信托制度真正在中国落地生根。那么，慈善信托在国内有哪些运用案例？

## 什么是“慈善信托”的正确“打开方式”？

现代信托法之父 Austine W. Scott 曾这样评价信托：“信托作为处理财产之设计，其灵活性没有其他法律能匹敌，设定信托之目的就如同律师的想象力一样无限。”信托灵活的制度优势再一次得到了验证，在国内外一些经典案例中，“基金会+慈善信托”的模式成为比较常见的方式。

### 案例一：台塑集团传承中的“慈善信托”身影

王永庆兄弟于1954年建立台塑集团，历经五十余年之努力，现今为台湾第二大企业。王永庆家族人员众多，几乎全在家族相关企业任职与发展。王永庆有三房太太，弟弟王永在有两房太太，第二代子女更是有十多人，家庭关系错综复杂。如何实现第一代向第二代的传承，并保障台塑集团永续经营，是一个重大难题。

早在1976年，王永庆就开始未雨绸缪，成立了慈善基金会——长庚纪念医院。2004年，王永庆将6亿元新台币的现金和台塑集团公司的股份，以父亲王长庚的名义设立公益信托，以长庚纪念医院作为受托人。弟弟王永在则以其母亲的名义成立了王詹样慈善信托，将自己在台塑集团公司中的股份由长庚纪念医院持有。他们两兄弟的信托，是台湾地区最大的两个慈善信托。

到2008年，两兄弟通过这两个慈善信托分别持有“台塑四宝”——台湾塑料工业、南亚塑料工业、台湾化学纤维及台塑石化的股份，保证了家族对集团股权的稳定控制。

王氏兄弟这样做是不是有点“多此一举”，为什么不选择直接持股？

其实，王永庆精心设计的“基金会+慈善信托”的家族企业传承模式，一方面可以回报社会，推行公益慈善事业；另一方面因企业股权完全与家族脱钩，家族成员没有所有权和受益权。这样就避免了在他们离世后，后代之间可能发生的遗产之争所引起的公司波动。

王永庆于2008年10月15日去世，虽然继承人之间陷入争产诉讼，但由于王永庆将自己所拥有的公司股权变成了慈善信托基金，企业股权与其他家族财产分离，即使有遗产纠纷，企业的正常运营不会受到影响，家族企业永续经营的理想由此得以实现。

### 案例二：牛根生与他的“慈善信托+基金会”模式

蒙牛集团董事长牛根生想做慈善的心，由来已久。早些年牛根生表示其拥有的蒙牛股份，除了少部分股息给家庭使用外，其它都将用于公益慈善事业。

2004年12月28日，牛根生成立了老牛基金会专门对接慈善项目。其后，牛根生将其所持有的蒙牛境内股权以每年25%的比例转入老牛基金会（按照内地公司法律）。除去境内股权，境外蒙牛公司的股权则以慈善信托的方式，一次性全部转让给瑞士信贷信托公司完成捐赠。

该信托的受益方除了老牛基金会外，还包括中国红十字会、中国扶贫基金会、壹基金、大自然保护协会、内蒙古慈善总会等公益慈善组织；也包括了唯一非慈善受益方——牛根生及其家人，他们将根据牛根生签署的相关捐赠文件的约定得到捐出的蒙牛股份股息的约三分之一。通过慈善信托的方式，牛根生既达到了回馈社会的慈善目的，又能很好地保障自身和家庭成员的生活。

虽然慈善信托在国内的发展尚处于初级阶段，但相信随着相关法律法规的不断完善，慈善信托的制度优势将进一步凸显，慈善信托也将获得更广阔的发展空间。

# 并肩前行——慈善信托与公益基金会的异同

文 | 潘硕

慈善信托有天生制度上的设计优势，而基金会则有历年慈善工作积累下来的专业优势。业内人士表示，信托公司与慈善基金会通过合作实现专业化分工，发挥各自在资金募集管理、慈善项目运营的优势，有利于促进慈善信托业务的发展。

在我国慈善事业的范畴里，传统的公益基金（俗称“基金会”）模式与刚出生的慈善信托模式十分相似，又各有特色。传统的公益基金会在我国慈善事业中曾经占有很大的比重，例如“红十字会”和“扶贫基金会”等，在希望工程、支援汶川地震等一系列慈善公益活动中发挥着举足轻重的作用。

而新兴事物慈善信托则可以说在已有的公益基金会的基础上发挥了“相辅相成、互补短板、互相促进”的作用。慈善信托有天生制度上的设计优势，而基金会则有多年慈善工作积累下来的专业优势。

## 慈善信托相较于传统基金会的架构优势

相较于传统的基金会和社团组织，慈善信托架构的优势大致有三项：

第一，节税。

由于信托产品本身属于契约型，非法人主体。对于慈善信托，随着之后税收优惠法律的完善，缴

纳所得税亦有优惠。而基金会属于法人主体，在取得投资收益和股权增值收益时需缴纳所得税。

第二，慈善信托运营成本较低。

在运营成本方面，慈善信托可以灵活安排资金进出，依据委托人自身财务状况和每年的支出意愿来决定支出比例。信托公司公益信托的受托人管理费和信托监察人报酬，每年度合计不得高于公益信托财产总额的千分之八<sup>①</sup>。而以往根据《关于慈善组织开展慈善活动年度支出和管理费用的规定》<sup>②</sup>，基金会工作人员工资福利和行政办公支出不得超过当年总支出的10%。操作中，基金会通常会从捐赠资金中提取5%–10%作为管理费用，远高于受托人报酬。

第三，慈善信托监督机制相对更完善。

从外部监督来看，慈善信托需要向银监会、公益事业管理机构报告，且须引入信托监察人进行监督，因此，信息透明度非常高。公益性基金会由民政部门进行管理和监督，从目前实际来看信息透明度相对较低。



## 慈善信托——马云的选择

2014年4月25日，阿里巴巴集团赴美上市前夕，马云和蔡崇信宣布，将在境外成立个人公益慈善信托基金，致力于环境、医疗、教育和文化领域。该基金源于马云和蔡崇信在阿里集团拥有的期权，总体规模为阿里集团总股本的2%。

同年，阿里巴巴在纽约证券交易所上市。按照阿里巴巴市值，信托基金最后落地后规模达到惊人的43亿美元。

由于数额不菲，许多人认为马云做慈善是好，可是将产品设在境外，是否不够妥当？

对此，北京师范大学中国公益研究院院长助理章高荣曾分析说：“在现有的法律框架下，如果马云直接将期权或股权捐赠给国内基金会，在这个过程中除了马云捐赠股权本身需要纳税外，就股票的增值部分，基金会在套现用于公益项目的时候还需要缴纳所得税。”他认为，如果政策框架健全，设立公益信托是大额股权捐赠的最好选择，马云可以将财产变更委托给受托人，未来将收益和分红用于公益支出，可以确保公益目的的不可变更性，同时，又可灵活运用捐赠资金，根据收益情况决定捐赠额度。这也在一定程度上体现了慈善信托相较于传统慈善基金会的优势所在。

## 盖茨基金会的“慈善信托 + 投资基金”双实体模式

国际上英美富豪大多采用“慈善信托 + 基金会”的运作模式。

2006年10月，比尔·盖茨的受托人创设了一种双实体结构来帮助其实现慈善目的：其一是比尔及梅琳达·盖茨基金会（简称“基金会”），其二是比尔及梅琳达·盖茨信托基金（简称“慈善信托”），这二个实体都有其明确的目标。这种结构使得创设者将项目实施工作和基金财产的投资工作分开。

在这个模式中，慈善信托的主要功能是将持有的比尔·盖茨与梅琳达·盖茨捐赠以及沃伦·巴菲特的捐助资金用于管理投资资产，将资产进行保值增值，并在必要时将所得款项划拨给基金会。这就是我们经常在市场中看到的比尔梅琳达盖茨基金。

而基金会获得慈善信托划拨的资产后则负责具体的慈善项目，从信托成立的宗旨上看，该基金会侧重于改善世界人民的健康状况、减轻赤贫、为与教育相关的计划提供资助。

通过这样的结构，慈善信托的主要目标是通过商业机制使资产实现长期保值增值；而基金会则可以利用其深耕的专业性，达到慈善落地的目标。

<sup>①</sup>：《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知（银监办发〔2008〕93号）》

<sup>②</sup>：《关于慈善组织开展慈善活动年度支出和管理费用的规定》第七条 慈善组织中具有公开募捐资格的基金会年度慈善活动支出不得低于上年总收入的百分之七十；年度管理费用不得高于当年总支出的百分之十。



# 财富传承视角下的慈善信托

文 | 李平飞

2016年9月1日《中华人民共和国慈善法》(以下简称“《慈善法》”)正式生效,2017年7月26日,银监会和民政部联合印发了《慈善信托管理办法》(下文简称“《办法》”),旨在发挥信托公司在专用账户运作经验、专业资产管理能力等方面的优势,规范慈善信托业务、促进慈善事业发展。

《慈善法》及《办法》的出台将对信托公司

带来哪些机遇?又将给那些在财富传承的同时实现公益目的的高净值人群提供哪些新选择?本文邀请到华宝信托财富管理中心副总经理、家族信托与家族办公室负责人翟海华来谈谈财富传承视角下的慈善信托。

## 慈善信托将成高净值人群施善新通道

翟海华认为,《慈善法》的颁布,将为我国

慈善事业发展带来新动能。具体来说,就是为高净值人群实现个人慈善或者公益的意愿提供了更为便捷、专业、可靠的途径。根据多年的从业经验,她发现,不少高净值客户传承家族财富的同时往往伴随产生慈善需求,此前进行慈善的路径主要包括自己设立基金会,或者将资产捐赠给已有的慈善组织。如今,慈善信托的出现,为这类人群实现慈善意愿提供更为疏通的通道。

随着《办法》的正式落地,慈善信托作为一个新兴事物,通过信托公司、银行、律所等等渠道直接面向超高净值人群进行推广,这个工作对我国慈善事业的发展显得意义重大。“慈善信托的展业人群涉及金融机构、专业机构等,人数众多,执行力强,在市场化的推广过程中势必高效推广,未来将极大地加速慈善信托的发展速度。”她表示。

## 慈善信托与基金会可有效结合、取长补短

过去,很多公益类信托大多采用的是信托公司与慈善基金会合作的业务模式。如今,《办法》呱呱落地,标志着我国慈善信托规制体系基本建立,慈善信托的发展将进入“加速度”状态。

在翟海华看来,慈善信托和基金会这两者在本质上有非常明显的区别,首先,两者的监管机构有很大的差异,慈善信托的受托人为金融机构,受到国家非常严格的监管,“它并不是为了慈善而去设立监管,它本身因为资金管理运作要求已经形成了非常严格的监管、报备、信息披露的制度,毕竟金融无小事”。比如,根据《办法》规定,慈善信托的受托人应当每年至少一次将信托事务

处理情况及财务状况向其备案的民政部门报告,并向社会公开。此举也将更加有利于慈善信托资金运用的合规性,实现客户的慈善意愿。其次,信托机构资金管理能力强,由信托机构设立慈善信托,它在资产管理方面的团队配置和专业能力有助于为慈善信托带来资金的长期保值增值。第三,信托公司更加市场化,强调执行力,目标明确,反应迅速,在受托资金管理、信托财产保值增值、信托框架设计、专业管理人才等方面展现出优势。随着慈善信托在信托公司的推而广之,国内慈善信托领域的量有望形成快速的增长。

当然,相比基金会,慈善信托在项目落地方面尚存不足,比如寻找真正需要捐助的受助人?应该采取何种方式捐助?在这些方面信托公司暂时是没有历史经验的。翟海华认为,如果能将慈善信托与基金会有效结合、取长补短,将更有助于我国慈善事业的长期健康发展。

## 家族信托+慈善信托:在财富传承中延续慈善精神

家族信托与慈善信托两者的关系,在翟海华看来,就像是两个大圆圈中间有阴影部分的交集。相比家族信托业务,因为慈善信托的规定更加严格和明确,比如它是基于慈善目的而设立的信托;受益人也是不特定的,需要向民政部门备案等等。对于高净值人群来说,要实现慈善意愿的方式有很多,也不限于慈善信托。以高净值人群向亲朋好友进行捐助为例,这同样实现了这类人群的慈善意愿,同时,它也确实是以慈善为目的,但根

“如果能将慈善信托与基金会有效结合、取长补短,将更有助于我国慈善事业的长期健康发展。”

“慈善实际上是家风延续的一种载体，是家族传承很重要的一部分。如果既能做慈善又能使慈善资产保值增值，还能实现家族精神财富的传承，这显然是不少高净值客户乐见的。”

据《慈善法》它并不属于慈善信托。从另一个角度来说，慈善信托本身并不是单单为高净值人群设立的，它也可以是公募的，普通人也可以通过集合的力量去设立慈善信托，所以说，两者的关系互有交集。

她表示，慈善实际上是家风延续的一种载体，是家族传承很重要的一部分。如果既能做慈善又能使慈善资产保值增值，显然是不少高净值客户乐见的。此外，慈善信托能够帮助客户实现家族精神财富的传承，这对家族客户而言也具有不小的吸引力。从这些方面看，慈善信托与家族信托有“双剑合璧”的基础。

### 在慈善信托中稳定家族传承

作为回归信托本源的业务，华宝家族信托接受客户托付，受托管理客户家族各类财产（包括但不限于现金、不动产、股权、艺术品等），主要围绕家族客户个性化、深层次需求，致力于满足客户包括但不限于财产保护、财富传承、经营管理、信息保密、税务优化等多方面的需求，并逐步扩展至家族企业治理、家族关系协调、家族精神传承等多层次领域，以“世家华传”和“基业宝承”两大子品牌为家族客户提供全方位、立体化的服务。

家族信托是回归信托本源的业务，也得到了监管的支持和鼓励，未来市场空间很大。华宝信托从2016年起，把家族信托作为公司转型的战略业务大力发展，在家族信托方面做了积极的探索，

也形成自己独有的业务特色。第一，合作伙伴丰富，甄选不同领域的优秀机构开展深度合作，致力于打造“专业的家族事务管理服务商”。第二，定制化服务强，在定制化开发、多受益人分配、客户生命周期管理、资产保护和风险隔离方面具有宝贵经验。第三，团队成员专业，信托团队成员均来自大型私行、海外信托公司、专业投资机构、国内著名律所和税务机构，具有丰富的海内外家族信托设立和管理经验。第四，管理系统先进，公司已上线家族信托业务IT管理系统，为家族业务的长期管理、风险防范和信息保密等提供有效支持。

翟海华介绍，华宝家族信托服务从客户家族事务核心诉求出发，已创设“家族信托服务九大子系列”，包括社会公益慈善型、家庭成员保障型、经营风险隔离型、家族企业传承型、海外移民规划型、婚前财产保护型、婚内风险防范型、子女婚姻保护型、养老健康保障型，通过构建具有针对性的应用场景，有效帮助客户梳理家族信托意愿与需求，推动定制化的家族信托方案实施落地。

华宝家族信托所具备的业务特色，将对开展慈善信托业务有着非常大的优势。“慈善信托业务的开展需要非常多的触角，而华宝家族信托丰富的合作伙伴，可以通过不同渠道来推广慈善信托，在推广的过程中，可以精准挖掘超高净值客户的慈善能量和意愿。另外，华宝家族信托同样可以提供专业的慈善信托架构服务，满足高净值客户针对慈善的定制化需求。”翟海华表示。



# 华宝风采

**公司** 深耕供应链金融 华宝信托为实体经济护航

**服务** 华宝信托的财富管理进化论：  
CRM系统 + 微信3.0版齐上线

**海外** “全球化资产配置时代”系列之六：  
海外房地产市场投资策略

**业务** 华宝家族财富管理系列之五：  
古驰（Gucci）家族的背后：堪比神级大片的豪门恩怨

**动态** 华宝信托屡获殊荣 公司综合实力获认可  
华宝信托亮相2017中国国际金融展



# 深耕供应链金融 华宝信托为实体经济护航

文 | 华宝信托

供应链金融作为产业资本和金融资本的跨界融合，正不断孕育着新的投资机遇和商业逻辑。前瞻产业研究院发布的报告显示，到2020年，我国供应链金融的市场规模可达14.98万亿元左右。

随着供应链金融万亿级蓝海市场的到来，华宝信托提前布局并深耕供应链金融业务，运用信托制度灵活的架构优势，为实体经济保驾护航。

在了解供应链金融之前，先来看看什么是“供

应链”。在较早的时候，供应链的发展是纵向一体化的，企业认为要赚更多的钱，就要尽量布局更多上下游业务。比如福特汽车公司，在生产汽车的同时，也会炼钢开矿、经营4S店。但慢慢地，企业发现这样做并不能提高生产效率，也不利于降低企业成本，于是，轻资产公司开始受到青睐——核心企业负责品牌和总装，企业部分职能外包，让许多中小企业成为它的供应商、分销商、零售商，并通过供应链管理协调上下游企业。

在供应链中，核心企业与上下游中小企业成为一个整体，只有在各个环节尽可能提高质量和效率、降低成本，核心企业才能提高竞争力。因此，管理交易协调成本就变得非常重要，而交易成本中就包含资金成本。上游企业改良技术、提高生产效率需要资金支持，下游分销商压货或预付款也需要大量资金，但核心企业为了降低资产回报率（ROA），一般会尽量压低供应商成本，并延长应付账款期限，对于中小企业来说，融资成本高、融资渠道有限的问题更加突出。

供应链金融就是为了解决上下游企业在融资过程中的各种问题，围绕上下游产业链的特点和需求，解决企业融资痛点。我国目前的供应链金融融资模式主要有三种：保兑仓融资模式（采购阶段）、融通仓融资模式（运营阶段）、应收账款融资模式（销售阶段）。

（一）保兑仓融资模式：作为供应商的核心企业（即卖方企业）承诺回购的前提下，融资企业（即买方企业）以卖方企业在商业银行指定仓库的既定仓单为质押，并由商业银行控制其提货权为条件，向商业银行申请贷款额度的融资业务。

（二）融通仓融资模式：融资企业以其采购的

原材料或产成品作为质押物存入第三方物流开设的融通仓并据此获得商业银行贷款融资模式。

（三）应收账款融资模式：企业为取得运营资金，以卖方与买方签订真实贸易合同产生的应收账款为基础，为卖方提供，并以合同项下的应收账款作为第一还款来源的融资业务。

在具体的实践中，华宝信托遵循中国宝武“产业金融深度服务”指导方针，发挥金融业发展中心的地位，结合自身在投融资方面的优势，以及之前供应链融资的模式经验的情况下，积极开拓中国宝武下属单位和其他外部机构的供应链融资需求，成功设立了“宝理通系列”、“产融交辉系列”等供应链金融模式，真正实现金融支持实体经济。

以保理通业务为例，部分工程供应商有如下需求：（1）提前收回工程建设和技术改造款项，缓解资金压力；（2）希望信托公司能提供多样化金融服务，提升相关产业链价值。保理通业务为钢铁行业的供应商提供基于供应链的金融服务，供应商包括但不限于工程建设供应商，技术改造供应商，原料、资材、备件类供应商等。保理通业务缩短了供应商回款周期，增强了供应商的竞争性，为供应商提供的综合性服务，有效的调配和盘活资金情况，实现了金融扶持中小微企业的良好局面，探索建立良好的供应链生态圈。

随着供应链金融发展的不断深入，供应链金融正在成为企业拓展融资渠道的重要途径之一。在供应链金融“垂直化、细分化、生态化”的发展趋势下，华宝信托将加快供应链金融产品创新，加强各环节风险控制，努力实现全链条资源开发，为供应链上下游企业提供更便捷、个性化金融服务，助力实体经济发展。■



# 华宝信托的财富管理进化论： CRM 系统+微信 3.0 版齐上线

想要随时随地掌握最新的账户信息？想要定制个性化的信息披露方式？想要第一时间获得最新的产品资讯和最贴心的客户服务……科技的发展，让金融以更高效、便捷、人性化的方式融入用户生活，为用户提供全方位、量身定制的金融服务。

经过半年多的筹备，华宝信托客户关系管理（下文简称 CRM）系统和华宝微信官方微信服务号（微信号：hwabaotrust）3.0 版于 2017 年 8 月正式上线。两个系统齐上线，会给投资者带来什么样的全新体验？

## CRM 系统上线 客户服务水平再上台阶

CRM 系统统一管理了公司所有的客户以及客户相关的销售录入、信息服务等功能，其中的信息披露功能有助于满足客户定制化需求，在行业内处于领先地位。

### 1、CRM 让客户经理与您走得更近

搬家了，不方便再收华宝信托寄送的对账单，能帮我取消吗？

想参加华宝信托举办的客户活动，开会前能不能及时通知我们？

购买的产品什么时间到期，客户经理能否提前通知我？

依托 CRM 的客户数据管理和信息推送功能，



可以为客户推送最新的产品信息，发布华宝信托即将举办的各类投资策略会，为客户定制和取消印刷品、短信和邮件服务。CRM 的全资产视图和产品到期提醒等功能有助于客户经理及时了解客户的资产状况，帮助客户提前做好资金调度安排。

### 2、CRM 让销售过程更严谨，有效保护投资人利益

相信投资经验丰富的客户都有这个印象，同样是理财产品，信托产品的销售过程是最复杂的：双录，面签，打款，少了哪个环节都不行，时效性要求很严格。事实上这正反映出信托区别于其它金融理财产品的地方，信托产品有销售额度控制，以私募方式发行，一旦哪个环节出了问题就会导致产品成立延期，进而影响所有投资人的利益。

与传统的线下销售系统相似，CRM 系统具备额度管理、产品预约、合同录入等交易功能，并在此基础上完善了销售过程管理，让销售流程更为标准化，避免因意外状况影响产品发行进度，也因此

在客观上有助于保护投资人的利益。

### 3、CRM 让财富管理从“以产品为中心”转向“以客户为中心”

国内的财富管理行业还是一个新兴行业，不少金融机构财富部门的精力主要在发产品、卖理财，将公司与客户的关系简化为产品销售，难以真正管理好客

户的多层次金融需求，客观上造成了国内财富管理行业的趋同性，无法体现产品和服务的差异性。

借助于 CRM 系统，信托公司将能更有效地了解客户偏好，进行持续的客户数据跟踪和其财富生命周期管理，有助于信托公司与客户建立长期联系，增进客户关怀，改善客户体验。

## 华宝信托官方微信服务号又双叒升级了

为了给用户提供更便捷的移动端客户服务功能，华宝信托微信服务号 3.0 版正式上线，功能更全面、信息更安全、内容更丰富、互动更有趣。

### 1、家族信托、员工持股：账户查询新服务

● 微信服务号 3.0 版新增家族信托、员工持股信托客户的账户绑定和查询服务。

#### ● 操作指南：

员工持股账户查询：绑定账户后，登录“我的账户”，在“员工持股”板块可以查询认购明细、出售明细、账户余额、预算退出余额、对账单等。

家族信托账户查询：绑定账户后，登录“我的账户”，在“家族信托”板块可以查询家族信托概况、当前持有产品、账户变动情况、账户运用情况。

### 2、理财客户、年金客户：功能更全面、查询更安全

#### ● 一站式账户查询：

理财客户：个人信托资产、最新净值、历史交易记录、理财对账单尽在掌握；支持双账户查询，人民币美元双币种显示一目了然。

年金客户：轻松查询信托资产、账户权益归属情况、缴费历史、领取历史、最新净值、历史净值。

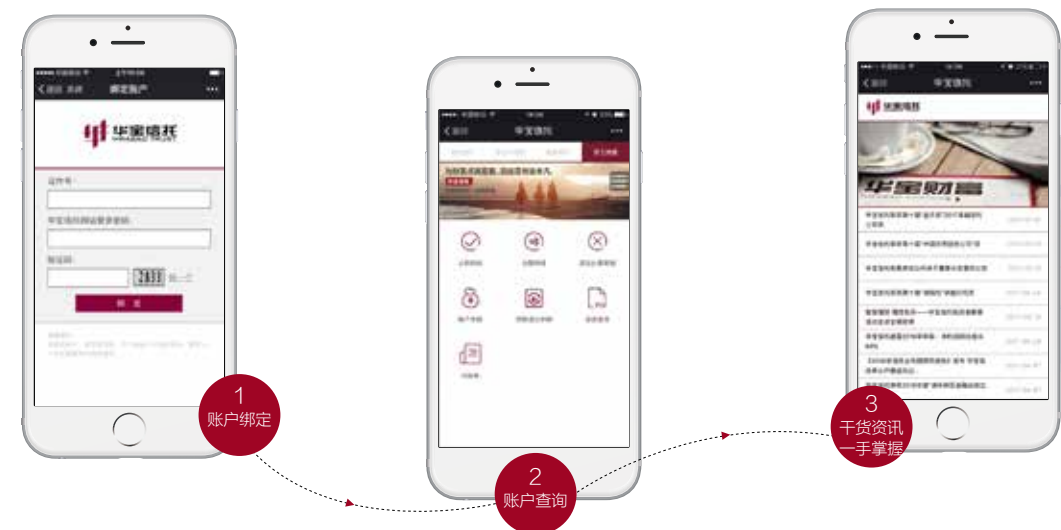
● 账户查询更安全：升级加密技术，提供安全等级更高的 7\*24 “一站式”微信查询服务。

### 3、有颜有料！干货福利统统来袭

● 理财更便捷：提供新品预约、净值查询、产品专题等热门板块，界面更友好、体验更舒适。

● 干货资讯一手掌握：新栏目“华宝聚焦”，让您第一时间了解华宝动态；全新上线《华宝财富》移动端，提供高端人士专享的理财干货。

● 全新互动，你发现我奖励：全新互动随手拍持续进行，每月主题新鲜有趣，上传照片就有惊喜，一起发现生活中的美。





## “全球化资产配置时代”系列之六： 海外房地产市场投资策略

文 | 战功 复旦大学管理学院财务金融系助理教授及硕士生导师、陈静 华宝信托国际业务部

由于国内一线城市房地产价格长期高企不下，同时北美和欧洲都先后遭遇金融危机，导致资产价格缩水，以房地产为代表的实物资产因此显得充满吸引力和竞争力，引致近年来以保险资本为领先、金融行业带动、各等级地产商及私募高净值人士在海外房地产市场进行了大量投资。直接投资物业，可以获得租金收入及未来可能的增值或者参与开发投资；而在买入物业改进后，可获取更高的租金收入及未来卖出时的增值。由于许多海外房产给予永久所有权，也因此吸引了大量的高净值客户。同时在海外购房者的队伍中，除了原有的移民买房

和“以房养学”外，投资需求也日益凸显。但房地产作为传统实物资产，受制于一些天然的缺陷，比如标准化程度低，二级市场流动性低，资产不易拆分重组等。因此，如果仅出于投资需求，应该考虑转向 REITs 投资。

房地产信托投资基金 (REITs) 作为成熟市场中一种重要的资产类别，其特点在于：收益主要来源于租金收入和房地产升值；收益的大部分用于发放分红；长期回报率相对稳定，介于股债之间。

自 1960 年在美国出现以来，REITs 产品在全球获得了迅猛发展。以美国房地产信托凭证 (REITs)

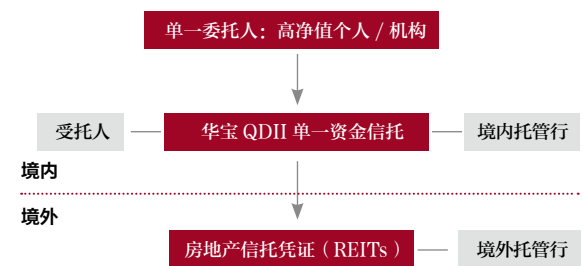
为例，其市场总值目前已达 8000 亿美元，包括商业、健康护理、工业及住宅等不同类型的房地产设施，流动性良好。其次，REITs 还能满足部分信托客户定期派息的要求，如大学公寓、城市公寓、商业等，这些物业需求稳定，且随着经济复苏，出租率和租金收益稳步增长，确保固定派息。再次，REITs 还兼具投资增值功能，如大城市的单一和多家庭住宅，以及度假屋等，这类投资租金收益很低但其增值和经济复苏相关性最高。最后，信托公司不仅可以将 REITs 当作投资组合管理的标的物，也可以主动开发房地产资产证券化项目，发行海外房地产的 REITs 产品。

除了在资本市场投资 REITs 或房地产相关股票及债券外，还有一种可能是困境资产投资，这类投资是海外成熟的投资类别，是一些专业投资者（对冲基金）利用其专业投资能力，从银行等一些贷款机构购买一些有问题的资产包，通过重组、重新组织贷款、分别出售等方式获利。

已与中国证监会签订代客境外理财业务监管合作谅解备忘录的国家或地区证券市场挂牌交易的房地产信托凭证 (REITs) 属于信托公司受托境外理财业务境外可直接投资的标的之一。所以，高净值个人或机构客户可通过 QDII 信托直接投资境外 REITs (见图 1)。

此外，股权投资是全球房地产企业和基金的投资趋势。对于房地产私募股权投资，投资者既可以

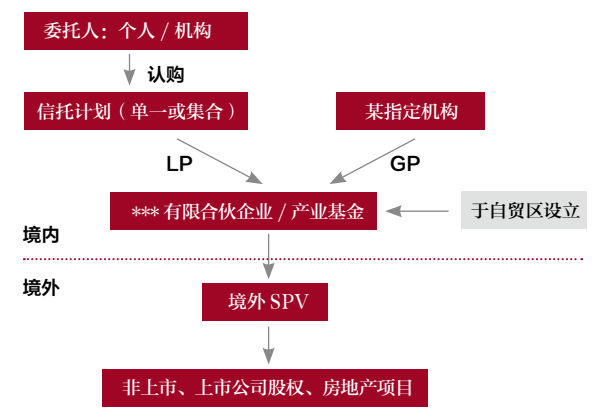
图 1、QDII 信托直接投资 REITs



通过自贸区 ODI 出境直投股权 (见图 2)，也可以通过设立私募股权投资基金的方式进行参与，具体包括：

- 1) 全球大型地产私募股权基金历史悠久，底层资产优质，参与机构多，流动性较好；
- 2) 通过私募股权的形式来进行全球的资产配置，由专业机构解决海外置业的法律、税务、资产管理、退出的问题，投资方式更加方便灵活；
- 3) 为大众富裕阶层提供了参与国际优秀房地产基金的机会，大牌的国际投资公司，只接受合格的机构投资人，通过该类产品的设计能够提供给个人投资者难得的参与机会。

图 2、自贸区 ODI 跨境直投交易流程图



海外房地产投资能满足全球化资产配置的需求，还能满足个人客户的其他非投资需求，因此客户资源丰富，市场潜力巨大。但海外房地产投资的风险也是不容忽视的，主要体现在地缘政治、地区局势和货币汇率的不稳定性和高度不可预测性方面。例如 2016 年英国公投脱欧，使得英镑急速大幅贬值，连累英国的房地产价值缩水。又由于房地产市场的流动性不强，及时变现止损会比较困难，因此尤其需要对接专业化的投资团队并增强风险识别能力。✎



## 华宝家族财富管理系列之五： 古驰（Gucci）家族的背后： 堪比神级大片的豪门恩怨

**要**说如今风头最劲的奢侈品牌，古驰绝对是排得上号的。一个个“大热单品”，让这个沉寂多年的老牌奢侈品再次焕发新生。但这次的辉煌却已与品牌缔造者古驰家族无关，家族内斗、父子反目、妻离子散……一系列争斗与内耗最终导致古驰家族完全退出了古驰奥·古驰一手创建的家族企业。

### “创一代”开拓进取：一个奢侈品牌的诞生

一战时期，古驰奥·古驰开始从一家优质皮具制作公司的学徒做起，逐步掌握了皮具制作技术及公司运营环节。1922年，古驰奥开始创业，他在选人用料方面都极其讲究。因为了解富人对品质生活的追求，古驰吸引了一大批豪门贵族和明星大腕。

但古驰真正的辉煌其实是从家族第二代掌门人艾杜手中开始。在企业发展方面，古驰奥属于稳健

型，艾杜则属于开拓型，他掌控下的古驰品牌成为一个从米兰到好莱坞的奢侈品帝国。

### 争端初现：家族代际传承埋下隐患

在第二代中，长子艾杜最有做生意的头脑，也最早参与公司经营，在品牌和营销方面贡献突出，古驰极具品牌代表性的“GG”商标和经典的竹节包都出自他手。次子瓦斯科性格自由散漫，没有经商意识；三子鲁道夫早年从事演艺事业，二战结束后才开始涉足家族生意。

虽然每个儿子对公司的贡献都不相同，古驰奥却坚持每一个男性后裔都应该拥有相同的公司股份，女儿却被排除在继承序列之外。

1953年，古驰奥去世，对于自己身后的控制权传承却未作任何安排，家族矛盾开始凸显。大哥艾杜和三弟鲁道夫结盟抵制瓦斯科，兄弟三人又联合拒绝了姐姐关于平分遗产的诉求。

1967年，在艾杜的努力下，古驰门店已经扩张到美国全境。在艾伦为打开市场假称古驰家族从前是为皇室做马具的时候，遭到了大姐格里马尔达的公开揭穿，家族矛盾日渐公开化，而且随着公司



▲ 古驰家族第二、三代部分成员合影

的扩张，公司的管理问题也日益突出。

### 第三代矛盾激化：古驰家族走向衰落

随着第三代长大成人并参与家族企业事物，古驰公司控制权的争夺变得更加复杂。长子艾杜和三子鲁道夫通过各种办法买断了二哥瓦斯科后代的股份，两人各占公司股份的50%。

艾杜同自己的父亲一样，将10%的股份均分给三个儿子，自己持有40%；三子鲁道夫也没有承传的概念，不让唯一的儿子拥有任何公司股份。这种家族传承结构导致了后面一系列问题的发生。

艾伦的次子保罗与三叔鲁道夫，都想争夺佛罗伦萨总部的管理权，但股份比例决定了保罗不可能得到总部的管理权。心存不满的保罗擅自使用家族姓氏，在原有品牌的基础上推出了更为低价的“保罗·古驰”品牌，父亲艾伦盛怒之下解雇了保罗，并通过法律诉讼阻止该品牌推出。被逼得穷途末路的保罗，将父亲长年逃税的证据提交给政府部门，亲手将当时已经81岁的父亲送进了监狱。

此时，三弟鲁道夫与独子莫里吉奥的矛盾也日益激化。他不顾父亲的强烈反对，执意迎娶与自己门不当户不对的一位卡车司机的女儿帕特里起亚。在父亲去世后，莫里吉奥以唯一继承人的身份接管了古驰50%的股份。1988年，莫里吉奥通过引入

全球著名风险投资和管理公司INVESTCORP，陆续买断了大伯艾伦父子50%的股份，成为古驰家族股份的唯一控制人。

大权独揽后，莫里吉奥沉迷于名车、豪宅，在其执掌后期，古驰没有流动资金、没有设计师，货架没有新货，甚至连原材料都无钱购买。花旗银行逼债，意大利银行逼债，古驰的不动产和莫里吉奥的私人豪宅全部被冻结，濒临破产的边缘。

1993年，公司的风险投资股东INVESTCORP通过投票将莫里吉奥赶出了董事会，从此古驰家族对公司管理权和控制权正式宣告终结。

此外，莫里吉奥与妻子帕特里起亚的感情也大不如前。1985年的圣诞节，莫里吉奥派人给妻子送来一纸离婚协议书。1995年，帕特里起亚买凶枪杀了自己的前夫，其也因此被判了26年监禁。

良好的家族治理和传承结构的缺失，是导致古驰家族成员间互相猜忌、分崩离析的重要原因，如何借助家族信托等专业管理工具优化家族股权结构，是家族治理领域值得探索的重要内容。



### 华宝家族信托

作为回归信托本源的业务，华宝家族信托接受客户托付，受托管理客户家族各类财产（现金、不动产、股权、艺术品等），主要围绕家族客户个性化、深层次需求，致力于满足客户包括但不限于财产保护、财富传承、经营管理、信息保密、税务优化等多方面的需求，并逐步扩展至家族企业治理、家族关系协调、家族精神传承等多层次领域，以“世家华传”和“基业宝承”两大子品牌为家族客户提供全方位、立体化的服务。✦

## 华宝信托屡获殊荣 公司综合实力获认可

**捷**报频传奏凯歌。2017年7月，华宝信托凭借优秀的信托服务水平和资产管理能力，相继在证券时报举办的第十届“中国优秀信托公司”评选中荣获最具分量的“中国优秀信托公司”奖；在《21世纪经济报道》主办的第十届“金贝奖”评选中摘得“2017卓越信托公司”奖。

成立十九年来，华宝信托从未停止奋进的脚步，多项业务资格或行动处于行业领先地位。公司坚持创新发展、稳健经营、布局转型，不断提升风险控制与中后台运营能力，在有效防范信托公司风险的同时，推动公司稳健发展。公司品牌影响力和综合服务能力也进一步得到市场和行业的认可。

“逆水行舟当进取，激流勇进奋争先。”华宝信托将继续围绕核心优势战略布局，保持各类传统业务合规有序，并力创新的业务模式，注重风控且稳中求进，努力以更好的收益回报客户的信任和托付。**中**



## 华宝信托亮相 2017 中国国际金融展

**为**期四天的2017中国国际金融展于7月30日在北京圆满落幕。作为唯一参展的信托公司，华宝信托向参展者展示了公司专业的品牌形象和优质的金融服务。



在本次展览上，华宝信托展示了公司一系列拳头产品，并重点推出“华宝家族信托”业务。作为业内较早关注并积极实践家族信托业务的信托公司，华宝信托围绕家族客户个性化、深层次需求，以“世家华传”和“基业宝承”两大子品牌为客户家族提供全方位立体化的服务，帮助家族客户解决在家族财富管理、家族企业治理、家族关系协调、家族精神传承等多层次领域所面对的问题。

本次金融展吸引了大量参展者和媒体参与，参展金融展也进一步提升了华宝信托的品牌影响力。未来，华宝信托将继续开拓创新，奋力“为客户兑现财富的每一种可能”。**中**

# 财富解码

**热点** “破50亿”背后，揭密中国影视资本运作中的“保底发行”模式

**趋势** 无人便利店：一场“消灭收银员”的革命？

**案例** 无人驾驶——与未来的一场博弈

**故事** 贝佐斯：亚马逊帝国是如何被缔造的？

**课堂** 一文读懂“反洗钱3号令”



## “破 50 亿” 背后， 揭密中国影视资本运作中的 “保底发行” 模式

文 | 钟楚涵

这个夏天，电影《战狼 2》像一匹黑马，票房数字在一个月中如火箭般蹿升，一举成为有史以来票房最高的国产大片。

### 《战狼 2》票房屡创纪录

自上映起，《战狼 2》这部以军工为主旋律的影片就如有神助，“上映 4 小时，票房近亿，上座率达 59.1%”。8 月 8 日，上映仅 13 天的《战狼 2》票房破 34 亿，正式超越《美人鱼》（33.92 亿），成为华语电影票房之最。截至 9 月 13 日，《战狼 2》

的累积综合票房已经高达 56.32 亿。

与此同时，《战狼 2》的豆瓣评分也一直居于 7.5 分左右（这在国产电影中已经是相当高的评分）。有外媒还表示：“终于看到了一部如此接近好莱坞的战争大片！”

在一开始，资本并没有对《战狼 2》寄予厚望。“即使看完粗剪版后，也没人敢拍胸脯说，这个片子能爆”，“8 亿到 12 亿票房是我们普遍的预测”，业内人士表示。

事实上，《战狼 2》爆火的背后，是一系列资

本运作。2016 年底，《战狼 2》的其中两个投资方北京文化和聚合影联在对影片进行仔细评估之后，给予其 8 亿元的保底发行，无论《战狼 2》取得怎么样的票房，电影的制作方都将获得 2.17 亿元的收入。而当票房超过 8 亿之后，保底方的分成比例为 25%，制作方依然拿下大部分收入。

如今，《战狼 2》大获成功，也让“保底发行”，这个之前几乎已经为资本抛弃的发行模式再一次受到瞩目。

### 保底发行：制片方与发行方之间的豪赌

所谓保底发行，是指发行方对于制片方的一个票房承诺：对于看好的影片，发行方进行早期的市场预估，制定一个双方都可以接受的价格，如果实际票房没有达到这个保底票房数字，发行方还是要按这个数字分账给制片方，如果超出保底数字的话，就按比例分账。

保底发行的本质是将市场压力从制片方转移到发行方。对制片方而言，有了保底的收入，他们在拍摄电影时就没有了后顾之忧，因此会更加有可能制作出优秀的作品。而对于发行方，他们利用对影片的保底发行，虽然一方面承担了高风险，但是另一方面也有可能获取高收益。

2016 年，上海和和影业、光线传媒等公司对影片《美人鱼》票房进行 8 亿保底发行。据说，当时各家发行方密集开了多次秘密会议，通过大数据模型推演，最终得出了最低票房为 26.5 亿元的结论。《美人鱼》上映之后，果然不负众望，票房高蹿至 33.9 亿元，一举成为（前度）华语电影票房冠军。制作方周星驰以及发行方也都因此得到满意的回报。

相比少数保底成功的影片，更多的保底发行以失败告终。去年暑期档，有多部国产影片通过保底发行。但是除了《致青春 2》和《盗墓笔记》两部影片小幅盈利，剩下的电影都亏损了。

在电影保底发行的历史上，最令人唏嘘的莫过于

于《叶问 3》。当时，快鹿集团为影片保底 10 亿元，但是在影片上映后，最终票房 7.7 亿。该公司试图利用非法手段伪造高票房，最终事情败露，社会各界纷纷谴责。

由于大量影片的亏损以及一些违法操作的爆出，保底发行模式渐渐不被资本青睐。2017 年以来，在《战狼 2》热映之前，没有传出过电影保底发行的新闻。

“这个模式不是所有影片都成立的，还是要碰到对的作品、碰到对的人。”《战狼 2》发行方之一聚合影联董事长讲武生表示。

### “对的作品” + “一定的运气”

“保底发行总是风险由一方承担，利益向另一方倾斜。所以，绝大多数保底运作是失败的。”在今年的上海电影节上，光线传媒总裁王长田公开表示。然而，话音刚落，立刻就传出了光线为《三生三世十里桃花》保底 8 亿的新闻。以此电影为例，年初的电视剧版一时火爆，其制片方华策影视因此获得 3 亿元营收。比起电视剧版，电影版的制作要优良很多，据悉，影片制作使用了 200 多套演员服装、2600 多件兵器，还聘请奥斯卡最佳特效导演历时一年多制作了两千三百多个特效镜头。

但是，电影版 IP 并未像电视剧版那样幸运。首先，电影上映的时间与《战狼 2》、《建国大业》等热片冲突，冲击票房高点的机会被削减。此外，电影播出后，豆瓣评分四点几分，口碑差强人意。截止 9 月 13 日，《三生三世十里桃花》的累积票房为 5.35 亿，距离先前保底的 8 亿还有一段距离。有业内人士预计，该片的最终票房估计在 5.5 亿左右。如果这个判断正确，那么光线传媒就亏损了 2.5 亿元。

同样是保底 8 亿，《战狼 2》刷新了华语影片的票房新高，而《三生三世》却面临票房疲软，连累发行方赔钱。可见，保底发行模式具有一定的风险性，不但需要“碰到对的作品，对的人”，还需要一定的运气。✎



# 无人便利店： 一场“消灭收银员”的革命？

文 | 潘硕

中国传统零售模式面临困境，促使零售行业不断探索新的模式，无人零售便是其一。

2017年7月，马云旗下的首家无人超市（TAO CAFE 淘宝会员店）落户杭州，一时间“无人零售”所代表的新零售模式成为了媒体焦点。

在互联网电商的冲击之下，中国传统零售业所利用的“信息不对称”赚钱模式正在被时代所淘汰，中国传统零售模式也遇到了前所未有的调整。这促使零售行业不断探索新的模式，“无人便利店”便是其一。

提到“无人便利店”，我们首先好奇的是它的技术手段，它真得不怕偷盗吗？

## RFID：无人便利店的“技术前提”

目前无人便利店的主流技术模式是 RFID。

RFID（无线射频识别）指的是利用感应器、传感器、扫码枪等技术实现识别结算。通过给每一个商品打上 RFID 标签，同时在便利店出入口设置自动结账区，无需人工操作和监督，激光感应器会自动识别商品，进行扣款。这与我们常见的服装店和超市门口有声音提示的机器同理。RFID 技术已经相当成熟，其诞生于 1930 年，二次大战期间就被广泛应用。只是 RFID 技术成本较高，一个 RFID 标签就需要 1 元左右。

除了 RFID 电子标签，马云的无人超市还加上了“支付宝扫码识别”和“人脸识别”两项技术。由于支付宝用户已经通过了“实名认证”，做到了“有迹可循”，无人超市就不用担心顾客偷东

西或者损坏东西的行为。

借助技术手段，无人超市已经可以实现“扫码进店——选购商品——直接走人”的三部曲。

另一个例子是：2016 年 8 月，一家叫“缤果盒子”的无人收银便利店在广东中山地区设立第一个网点，今年 6 月初登陆上海，目前在全国已有 8 个网点。数据显示，截止 7 月 6 日，“缤果盒子”公司的无人值守便利店在中山等地投放运营 10 个多月以来，已累计接待顾客数万人，未发生一起偷盗和破坏事件，用户复购率接近 80%。

## 是否会带来一场“消灭收银员”的革命？

无人便利店想要颠覆传统的零售业模式，需要做到两种可能：一、极大的降低成本和改善效率，二、极大提升客户的购物体验。

目前市场关注的焦点主要集中在无人零售店所省下的成本，顾客购物体验的改善多是在“尝鲜”的层面。

根据“缤果盒子”加盟的数据，在前期不算场地地方费用等其他费用的情况下，开一家“缤果盒子”无人便利店最低需要投入的软硬件成本接近 10 万元，即平均每天需要承担至少 300 元以上的“软硬件”成本费用。而其中最昂贵的正是近 1 元 1 个的 RFID 电子标签成本。

在这个成本基础上，商家在运营上怎样才能盈利呢？我国大部分的便利店毛利率为 20% 左右，是一个典型“捡钢镚”的行业。外资连锁便利店中的鲜食占营业额的比重较高，同时其供应链体系更加完善。由于鲜食产品销售需要政府部门许可，无人便利店尚无法销售，供应链体系更不能与外资便利店龙头相比。像全家、7-11 等主流便利店毛利率高达 25%-30%，这是无人便利店目前所不能企及的。

根据“联商网”的数据，“缤果盒子”在高峰时段营业额为 2000 元，以 20% 的毛利率计算，利润在 400 元左右，刚刚能够抵消每天的成本费用，这还不考虑租金上涨，设备损耗等其他因素。相较于传统零售，无人便利店并没有什么“成本优势”。

当然，无人便利店并不存在高精技术门槛。RFID 无线射频识别技术、微信小程序或人脸识别等身份认证技术都已经是相对成熟的技术。

因此，在当前高昂成本和有限的技术前提下，无人便利店要大规模取代传统零售行业还不太现实。毕竟，面对高昂的硬件成本，其省下的人工成本不过“九牛一毛”而已。如何完善供应链并降低相应硬件设施成本，是无人便利店必须要解决的前提。✚



▲ 马云旗下的首家无人超市（TAO CAFE 淘宝会员店）落户杭州



▲ “缤果盒子”的无人收银便利店



# 无人驾驶——与未来的一场博弈

文 | 王静洁

近年来，无人驾驶汽车技术发展迅猛。无人汽车作为一种智能汽车，主要以采用计算机系统为主的智能驾驶仪来实现无人驾驶。和一般汽车相比，无人汽车在数据化、场景化和科技化等方面更具优势。

## 无人汽车数据化

无人汽车可以利用数据信息来保障汽车的驾驶安全，并且规划合理的驾驶路线。这点类似于航空

公司利用位置信息和众多传感器监测航线和飞机的运行情况。此外，一些高端的无人汽车将地理位置信息的应用加入到服务中。例如，奔驰 E 级车运用 Mercedes me 互联功能整合车辆信息和用户信息。

相较一般汽车的常规功能，如车辆和停车定位、自动倒车和车况查看等，数据化让无人汽车可以在移动端设定车辆行驶区域、进行地理围栏等附加功能。例如，某天用户设置好车辆特定行驶区域，当车辆驶入此区域，提醒短信便发送到用户手机上。

又比如，用户将公司限行的范围设置为“地理围栏”，当无人汽车驶入此区域，手机也会收到提醒短信。这些先进的数据化功能可以帮助用户解决停车定位和限行提醒等问题。

## 无人汽车场景化

常规场景化功能在普通汽车的抬头显示、后视镜显示、方向盘触控板上已实现，如导航、倒车影像、车况显示等。对无人汽车而言，更多的场景功能将在玻璃上实现。

目前，在国际上集成英特尔 realsense 体感技术的透明 OLED 屏已推出。在国内，透明曲面屏幕也在推出过程中。将来，无人汽车的挡风玻璃在用于看路的同时，也能实现电影般的影像效果。比如，当无人汽车运用辅助驾驶行驶在公路上，挡风玻璃能显示成动漫飞车的场景，后排的乘客则可在全景天窗观看电影。体感技术在此时也被运用得恰到好处。用户只需挥手便可以实现场景和音乐切换。不同公司倾向于开发不同种类的场景化软件。如百度热衷语音控制和路径规划的软件开发；阿里则偏好添加周边搜索和支付场景，涵盖陌陌、微博、美团、高德等。

## 无人汽车科技化

在智能交通方面，Car-to-X 是汽车厂商和专业机构共同参与的云端交互系统。它的作用是能让车和道路设施发出信号。奔驰凭借奔驰 E 级车成为全球首家将 Car-to-X 智能云端交互系统应用并标配于联产车型的汽车制造商。当一辆奔驰 E 级车被堵在某个地点，车上的 Car-to-X 将信号发送给所有的奔驰 E 级车。其他的奔驰 E 级车收到信号后做出绕道反应。实现类似 Car-to-X 系统的大范围应用，让所有车相互间传达信息，按照系统发送的交通状况有序地规划和绕行，形成一个动态的系统，这也是将来无人汽车科技上的发展方向。

## 无人汽车在各国应用

澳大利亚悉尼前奥运村附近已试运行无人驾驶摆渡车。该摆渡车时速高达 45 千米/小时，既可以对行人的各种动作做出反应，又可以对交通信号灯做出反应。澳大利亚的无人驾驶巴士也已在珀斯运行。

在欧洲，送餐机器人车在英国伦敦时速达 4 英里。该机器人车可以在取到饭菜之后向客户发送短信，也可以在饭菜配送后向客户发送短信。在法国巴黎，无人驾驶汽车制造商 Navya Technologies 正在训练和测试无人驾驶巴士。这辆巴士可在巴黎拉德芳斯商业区为银行家和企业董事们提供无人驾驶巴士服务。

在人工智能领域，无人驾驶被认为是最具有应用价值的场景之一。作为汽车行业发展的关键驱动力，无人驾驶科技给整个行业带来了重大转变。无人驾驶的应用远超出想象，伴随 AI 等科技技术的发展，基于大数据系统，汽车行业有望迎来新的变革。■



▲ 澳大利亚的无人驾驶巴士



▲ 英国伦敦的送餐机器人车





# 贝佐斯：亚马逊帝国是如何被缔造的？

文 | 钟楚涵

2017年7月27日，亚马逊创始人杰夫·贝佐斯的个人财富达到900多亿美元，位居全球第二大富豪。而研究机构Wealth-X表示，90%的贝佐斯个人财富来源于投资自家股票亚马逊。据统计，2012年起至今，亚马逊股价涨幅近600%。截止2017年8月18日，亚马逊市值已经高达4734.72亿美元。

那么，亚马逊是如何成长为这么牛的企业？而它背后的贝佐斯又是个什么样的人？

## 华尔街骄子投身互联网

1965年，贝佐斯出生于美国新墨西哥州中部城市阿尔布奎克。三岁时，由于父亲酗酒，母亲不堪忍受，因此带着年幼的贝佐斯离开。1968年，母亲嫁给古巴移民迈克·贝佐斯，贝佐斯也因此改用继父之姓。

小时候，贝佐斯就热衷于“科技发明”，他经常去外公的农场进行一系列“改造”：在农场安装管道、修理风车、为奶牛接生、用锡箔和雨伞来制造太阳能……在小贝佐斯的眼中，发明家是伟大的：“因为他们很有开拓精神，做的都是前人没做过的事。”

大学毕业后，贝佐斯看中了金融行业的丰厚回报，于是投身华尔街。他先后供职于信托公司Bankers Trust以及一家从事对冲基金交易的券商，并且均成为两家公司有史以来最年轻的副总裁。

90年代初，美国掀起一阵互联网浪潮。当时，敏锐的贝佐斯立即想到：能不能利用互联网构建一个网上书店？当时他已经在金融行业做到高层，是否值得为了这个想法而冒险创业呢？他将这个想法与自己的老板探讨，老板告诉他：“这听起来确实是个不错的想法，但似乎更适合那些还没找到一份

好工作的人去做。”

贝佐斯陷入了深深的挣扎，经过一番思考，他说了一句日后被广为称道的话：“当我年届八旬回首往事时，不会因今天离开华尔街而懊悔；只可能因没抓住互联网迅猛发展的大好机遇而扼腕。”

1995年，贝佐斯拿着父母的养老金30万美元作为启动资金，在西雅图一间车库中成立了美国第一家网络零售公司，起名为“亚马逊”，意为：希望这家公司像世界流量第一的河亚马逊河那样，规模巨大，生生不息。

## 从电子书店到网络零售巨头

由于赶上了90年代的互联网浪潮，亚马逊发展速度惊人，1997年，仅仅成立两年的亚马逊就在纳斯达克上市，市值4.3亿美元。

1997年，贝佐斯在给股东的信中强调“公司的发展应重长期价值”，与此同时，他列举了公司未来发展的几大核心战略，其中包括：“以创造长远价值为核心”、“顾客的需求至上”、“在优化当前财务报表和最大化未来现金流之间，毫不犹豫地选择后者”、“吸引并保留那些极具创意的团队”。

在之后的岁月里，无论处境多么艰难，贝佐斯都没有改变过当初的理念。1998年3月至1999年3月，由于互联网泡沫的膨胀，亚马逊股价暴涨855%。2000年，泡沫破灭，而亚马逊的市值从将近2000亿美元暴跌至36亿美元，市值蒸发80%。面对这个情况，股东们开始对贝佐斯指手画脚，而贝佐斯并不理会，只是引用著名投资大师本杰明·格雷厄姆的话来勉励自己：“短期而言，股市像一个投票机器，长期而言股市则是一个称重机器……亚

“1995年，贝佐斯拿着父母的养老金30万美元作为启动资金，成立了美国第一家网络零售公司，起名为‘亚马逊’，希望它像世界流量第一的河亚马逊河那样，规模巨大，生生不息。”

马逊用长远眼光专注于用户……”

2004年，亚马逊一个工程师向贝佐斯提供了一个想法：我们能不能在一分钟之内向顾客展示任何一本曾经出版过的书？经过调研后，亚马逊十分肯定地相信：数以万计的人们都在渴望一个电子阅读器！果然，Kindle推向市场后，如贝佐斯所料，产品获得了用户的一致好评。在Kindle的使用反馈中，有26%的人用“Love”一词来表达对于电子阅读器的热爱。

亚马逊在策划任何一款产品的时候，都抱着这样一个逻辑：先确定顾客的喜好，然后逆向操作。在开会时，贝佐斯总会预留出一张空白的椅子，并告诉与会者，要时时考虑到坐在这张椅子上的顾客的感受，“那才是这间房子里最重要的人。”除此之外，在亚马逊，衡量网站运营情况的指标多达500多种，其中大部分指标都是由“逆向思维”思考得出。

Prime会员服务制度是“逆向思维”理念发展到极致的一个体现。最初，Prime会员服务仅仅提供免费快递、Kindle电子书籍借阅等服务。2013年，亚马逊公布Prime Air计划，用无人机来运输小型快递，实现快速送达。之后，亚马逊又推出Prime Wardrobe服务，该服务支持消费者在购买品牌衣服在家穿7天后依然能够免费退换商品。Prime会员服务制度十分人性化地满足了消费者在网购过程中的种种需求。根据Cowen & Co.预测，2017年亚马逊Prime会员将会成为半数美国家庭的标配。

如今，亚马逊已经成长为全球最大的网络零售公司。2015年，亚马逊结束了长达20年的亏损，开始盈利。2016年，亚马逊营收达到1360亿美元，较8年前上涨了5.5倍。2017年，贝佐斯的个人财富达到900亿美元，成为全球第二富豪。

### 下一个目标在哪里？

近几年，亚马逊将触角伸向了人工智能和传媒领域。在2017互联网协会上，贝佐斯明确表示，人



▲ 亚马逊推出的人工智能音响 Echo

工智能正处于黄金时代，用“文艺复兴”一词来形容它都不为过。

亚马逊使用人工智能和大数据提升了电商平台上许多的功能，如无人机送货、搜索结果优化、根据用户喜好推荐商品、物流情况检测、云服务……除此之外，在2014年，亚马逊还推出人工智能音响Echo，将智能语音交互技术植入传统音响。Echo一进入市场便立即受到追捧，2015年，Echo的销量占到了整个音响市场销量的25%。

而在传媒领域，亚马逊在电视剧和电影领域均有建树。广为人知的电视剧《透明家庭》、《阿尔法屋》等就是亚马逊的自制剧集。而在89届奥斯卡颁奖典礼上，亚马逊购买的《推销员》获得最佳外语片奖，另一部影片《海边的曼彻斯特》则斩获最佳原创剧本奖和最佳男主角奖。除此之外，2014年，亚马逊还以10亿美金的价格收购视频游戏流媒体服务商Twitch，准备再战游戏业。

而在几个月前，亚马逊又花137亿美元的高价买下全美最大的天然有机食品零售商——全食食品超市（Whole Foods）。有人说，亚马逊要进军食品业了；也有人说，亚马逊只是看上了食品保存的高科技。那么，贝佐斯的这项收购究竟意图何在？未来，亚马逊帝国的版图又会如何扩宽呢？就让我们拭目以待吧！



## 一文读懂“反洗钱3号令”

中国人民银行于2016年12月18日发布《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》（简称《管理办法》），《管理办法》自2017年7月1日起正式实施，业内俗称“反洗钱3号令”。《管理办法》对现行《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》（中国人民银行令〔2006〕第2号）和《金融机构报告涉嫌恐怖融资的可疑交易管理办法》（中国人民银行令〔2007〕第1号）两部规章进行了修订、整合。

人民银行有关负责人在答记者问中指出，上述两部规章自2007年实施以来，在我国反洗钱工作起步阶段，对于指导金融机构切实履行可疑交易报告义务发挥了积极作用。但随着国内外形势的发展变

化和反洗钱工作的深入推进，防御性报告过多、有效报告不足等实施当中的问题逐渐显现，影响了反洗钱工作的有效性。同时，现行大额交易报告标准也已经不能完全满足反洗钱以及打击、遏制相关上游犯罪的实际需要，有必要对大额交易报告标准进行适当调整。

央行研究局首席经济学家马骏在接受新华社记者专访时强调，新管理办法是为了进一步加大对洗钱、恐怖融资及腐败、偷逃税等犯罪活动的监测和打击力度。其中对大额交易报告的规定，不影响企业和个人正常外汇业务办理，不改变境内个人年度购汇便利化额度，不涉及个人外汇业务政策调整。

## 调整内容

### 1、调整大额现金交易的人民币报告标准

从现行的人民币 20 万元调整为 5 万元。

所谓大额交易报告，是指金融机构按照规定的标准及程序，将达到一定金额以上的交易信息，在规定时限内报告反洗钱主管部门。反洗钱主管部门接收大额交易报告的主要目的是开展反洗钱资金监测分析，不是“行政审批”或者“行政许可”，因此也就谈不上所谓的“管制”。

企业和个人开展相应的资金收付、转账等业务，大额交易的报告义务是由银行等金融机构来执行的。企业和个人无需额外履行报告手续，实际办理业务过程中几乎感受不到新的管理办法中相关规定的要求。

新管理办法中对大额交易报告的规定，不影响企业和个人正常外汇业务办理，不改变境内个人年

度购汇便利化额度，不涉及个人外汇业务政策调整。也就是说，金融机构按规定报送大额交易报告，不会对企业开展经营、投资活动和个人留学、海外购物、旅游等活动产生影响。

### 2、调整可疑交易报告时限

金融机构应当在按本机构可疑交易报告内部操作规程确认为可疑交易后，及时以电子方式提交可疑交易报告。最迟不超过 5 个工作日。

### 3、调整可疑交易报告标准

各机构自主监测，明确以“合理怀疑”为基础的可疑交易报告要求。

### 4、调整重点可疑交易报告要求

明确了重点可疑交易报告“双向报告”的形式：报反洗钱监测分析中心同时报当地分支机构。

## 新增内容

### 1、新增 4 类适用对象

保险代理公司、消费金融公司、保险经纪公司、贷款公司。

### 2、新增大额跨境交易的人民币报告标准

自然人客户银行账户与其他银行账户发生当日单笔或者累计交易人民币 20 万元以上(含 20 万元)、外币等值 1 万美元以上(含 1 万美元)的跨境款项划转。

### 3、新增以“合理怀疑”为基础的可疑交易报告要求

对有合理理由怀疑的客户或其交易行为，金融机构应当提交可疑交易报告。

### 4. 新增交易监测标准

(1) 标准建立要求：制定本机构的交易监测

标准，并对其有效性负责；

(2) 标准完善要求：应当定期对交易监测标准进行评估，并根据评估结果完善交易监测标准。

### 5. 新增交易分析与识别要求

对通过交易监测标准筛选出的交易活动进行人工分析、识别时，应记录分析过程：

(1) 不报告的，应记录分析排除的合理理由；

(2) 确认为可疑交易的，应完整记录对客户身份特征、交易特征或行为特征的分析过程。

### 6. 新增涉恐名单监测要求

交易主体或交易对手为恐怖活动组织及恐怖活动人员名单，需开展实时监控。

7. 其他新增要求：记录保存、内控制度、人员配备及保密要求等。✎



# 写意人生

**品藏** 真·奢！2017 年时尚潮流人士都在戴什么表？

**养生** 运动是把双刃剑？前国家游泳队队医谈运动保护

**无疆** 吃货都去哪儿

**乐活** 舞台艺术欣赏——音乐剧的独特魅力

**互动** 华宝智游

# 真·奢! 2017年时尚潮流人士 都在戴什么表?

文 | 亢亚兰



**腕**表的发展历史渊远流长，一款格调高雅的腕表不仅是记录时间的载体、时尚穿搭的元素，还是展现个人态度和品味，甚至是身份的象征。那么今年时尚潮流人士都钟爱什么表呢？

为了俘获高端客户的心，今年钟表商可谓是下足了功夫。珠宝、镂空雕刻、陀飞轮、追针、潜水……不同的设计、类型、功能、款式，在手腕的方寸间几乎容纳了设计师全部的奇思妙想。钟表展上的限量版更是精品中的精品。下面来介绍几款别出心裁的表。

## 卡地亚 Panthère Joueur 猎豹装饰腕表

卡地亚每年的创意都令人惊艳，今年的猎豹系列无疑是品牌创意的一个代表性产品。其中一枚 Panthère Joueur 腕表，以灵动猎豹追求圆球的设计而妙趣横生。除此以外，卡地亚今年的非凡创意还包括焰金工艺 Ronde Louis Cartier 腕表，以及 Rotonde de Cartier 双重神秘陀飞轮三问腕表等。



## 江诗丹顿 Les Cabinotiers 阁楼工匠交响乐大自鸣 1860 腕表

江诗丹顿一直以超级复杂的高技术表见长。在江诗丹顿推出 57260 怀表仅一年多时间后，又带来一款高技术含量的腕表。这枚阁楼工匠交响乐大自鸣 1860 腕表是今年的一匹黑马，该表从表面看似简约，却内藏乾坤，蕴含大道至简的哲理。这枚腕表的盘面非常简洁，仅有两个动力储存指示器和一个小秒区，以及中央两根指针。一枚计时或者年历腕表的盘面可能都要比它复杂。然而，它却是一款高级复杂腕表，带有大自鸣、小自鸣和三问三种鸣响报时功能，通过旋转表圈，可以实现大自鸣、小自鸣和静音三者之间的切换，同时还可以按动表冠上的按钮，实现按需报时。

当然，这只是达到了它最出色的性能展现，而真正要让它作为一枚腕表可以持久运作的，是



其中搭载的众多保护性结构，例如调整时间时所有鸣响装置都处于锁定状态无法使用，任何一项鸣响装置开启时，其他鸣响功能以及调整时间装置都将被锁定无法使用，动力不足时也将无法开启鸣响功能等。

## 积家地球物理天文台系列 陀飞轮世界时间腕表

Hybris 在积家是一个问鼎世界巅峰设计的独



特系列，而其中所应用的创意，也正在其他高端系列中逐步得到普及。在过去，积家的地球物理天文台系列腕表很像一个工具表的概念，读时明晰，功能简单。但今年，这个系列带来了一枚高级复杂腕表——地球物理天文台系列陀飞轮世界时间腕表。

初看之下，这款表似乎并没有很惊艳，无非就是世界时功能加了一个陀飞轮，但是，这枚腕表真正惊艳之处，在于积家使用了天体运行式陀飞轮设计理念，这项设计以往是 Hybris Artística 的常客，它的特殊之处在于，陀飞轮不仅可以自转，还会围绕表盘中心“公转”，每 24 小时转动一圈。跟随表盘中心世界地图的转动，连接世界时间的指示，新款地球物理天文台世界时间腕表气势恢弘，令人见之不忘。

## 宝玑航海系列 MARINE ÉQUATION MARCHANTE 5887 腕表

品牌的奠基者阿伯拉罕-路易·宝玑将他毕生的超凡才智都倾注于时间度量事业。宝玑尤擅航海经度测算，正是钟表学界当之无愧的权威和唯一代表。1815 年 10 月 27 日，宝玑大师再获殊荣，路易十八颁令，授予宝玑“法国皇家海军御用精密時計制造商”的官方称号。



这款超卓复杂功能腕表采用铂金表壳，直径 43.9 毫米，搭配蓝色表盘和镀铑机芯。中央表耳经抛光和缎面交替打磨，表壳外缘的钱币纹更清晰、立体。表冠采用细腻的缎面打磨，镌

刻经抛光处理的“B”字样品牌标记；与之对应的另一表冠饰以经手工倒角和缎面打磨的精美波浪纹。表壳为 950 铂金，表壳外缘饰有钱币纹。蓝宝石水晶底盖。直径 43.9 毫米。防水深度达 10 帕（100 米）。

全新宝玑航海系列 Marine Equation Marchante 腕表通过两个独立的分针同时显示民用时与太阳时。太阳时指针以镂空刻面金色太阳为装饰，可以一目了然地直接读取真实太阳时间。然而，看似简单的显示背后，却是少数顶尖制表大师才能完成的精密构造。

表盘正面饰有两种不同的玑镂刻花图案，其中，精美的波浪纹专为此款腕表设计。陀飞轮横桥上镌刻“Marine royale”（皇家海军）字样，引人注目。桥板上精心雕刻法国皇家海军一级战舰“路易斯皇家号”（Royal Louis），透过蓝宝石水晶底盖，精美细节尽收眼底。发条盒饰有风玫瑰航海罗盘图案。自动锤位于机芯外缘，布局精巧，华美的装饰令此款自动上链机芯臻至完美。

## 雅典表全新“舞娘”单问报时限量表

以制表精湛闻名的瑞士雅典表（Ulysse Nardin），推出了舞娘单问报时限量表。这款腕表的表盘异常漂亮，除了指针，完全空旷的盘面，只有一位舞娘和一只翩翩飞舞的孔雀，这只孔雀与舞娘身上的孔雀裙纱遥相呼应，雅典表珐琅师通过手工绘制，描绘出孔雀、舞娘极致细微的色彩和神韵。最重要的是，当开启报时之后，舞娘身上的孔雀羽毛会摆动起来，露出舞娘性感的舞姿，显示出一种极为克制的诱惑。

除了上面几款精品表之外，还有很多大受欢迎的品牌如江诗丹顿（Vacheron Constantin）、亨利慕时（H. MOSER & CIE）、百达翡丽（Patek Philippe）、朗格（A.Lange&Sohne）、法穆兰（Franck Muller）都推出了许多代表性新品，相信定能为您带来一场视觉盛宴。✦



# 运动是把双刃剑？ 前国家游泳队队医谈运动保护

文 | 王静洁

随着生活水平的提高,大家越来越重视运动健身。然而,有时候,运动也是一把双刃剑。有些人日行万步没有效果,甚至可能导致运动损伤,如膝关节滑膜炎、关节炎等。因此,选择适合的运动模式和运动量非常重要。

在运动中,不正确的运动模式或过度运动都可能导致运动损伤,其中比较常见的就有膝关节损伤。小编特邀原北京体育大学卓越运动康复中心主任、前国家游泳队队医冉令军,为大家讲解如何保护膝关节,避免长期运动损伤。

## 膝关节为什么容易损伤？

膝关节出现损伤疼痛,如半月板损伤、交叉韧带损伤、髌骨软化、膝关节滑膜炎、膝关节炎等问题,这和其结构的生理功能有很大关系:首先,膝关节属于骨性结构,稳定性较差;其次,膝关节负重较多。站立时,膝关节负荷基本等同于我们的体重;下蹲的时候,膝关节负重是体重的8倍;慢跑的时候,膝关节负重是体重的10倍以上。

此外,运动模式也就是我们的运动姿势是否正确,也是影响膝关节健康的重要因素。错误的运动模式会导致膝关节受力不均匀,产生结构应力,出现损伤。

## 如何预防和避免膝关节损伤？

冉令军建议应从以下几方面考虑:

**结构方面:**检查是否存在O型腿或者X型腿等情况。结构异常一定会导致膝关节局部受力过



大,从而增大膝关节损伤的风险。如果出现膝关节损伤,建议大家先去评估膝关节的结构与功能情况,有针对性地进行康复训练。

**肌肉力量:**膝关节的稳定性主要是依靠周围的软组织。因此,加强膝关节周围的力量非常重要。力量的增强,会加强膝关节的保护作用。

**缓冲能力:**身体的缓冲能力主要是依靠髌膝踝的协同屈曲完成,即三级缓冲。人体缓冲的能力除了依赖髌膝踝的屈曲,还有依赖下肢肌肉的离心力量,尤其是股四头肌的离心力量。

**针对不同人群,避免膝关节损伤有不同的方法:**比如,针对肥胖者,第一要务是减肥,减少膝关节的负重。可以选择游泳或者下肢承受负荷较少的动作来训练。针对女性和老年人,应增加膝关节周围的肌肉力量和膝关节的稳定性。这既能预防膝关节损伤,又能防治骨质疏松。

## 健康的膝关节是良好运动和健康生活的保证

俗话说:“树老根先枯,人老腿先衰”。下肢的肌肉含量占全身的50%,在下肢运动中,膝关节的作用又是非常关键的。膝关节的屈伸功能是下肢运动的前提,而负重和缓冲功能是下肢运动的基础。

一般说来,膝关节可以从以下几方面保养:

**一、力量性训练:**比如靠墙半蹲等动作,增加大腿的肌肉力量。

**二、稳定性训练:**比如单脚站立,提升本体感觉和控制能力。

**三、运动方式的选择:**选择适合自己的运动方式,避免剧烈的运动项目,比如足球、篮球等项目。

根据不同的年龄、性别、身高、体重、安静心率、运动习惯以及血压、血糖、血脂等健康情况,不同的人可以制定不同的运动方案。定制适合自



己的运动方案,才是运动养生的关键。

关于膝盖保养,冉令军还有其他几点建议:

**1、养成良好的运动习惯:**运动前要做充分的热身,调动身体的机能。运动后进行放松,恢复肌肉的弹性和伸展性,避免肌肉僵硬带来的运动风险。

**2、保持正确的运动姿势:**学会正确的发力模式以及落地缓冲的动作,这可以最大限度地降低膝关节的冲击力。

**3、注意保暖:**在日常生活和运动的时候,要注重膝关节的保暖。避免风寒引起膝关节血液循环不畅和肌肉僵硬。

**4、选择合适的运动鞋:**工欲善其事必先利其器。比如跑步时必须穿合适的跑鞋,如果短距离的慢跑,可以穿轻质的缓冲效果好的运动鞋;如果长距离的跑步,比如半马、全马的距离,运动鞋的选择上除了要求有良好的缓冲效果,也要有一定的支撑作用。不同的运动项目,要选择专业的运动鞋。

膝关节是人体最大的关节,几乎承受着全身重量。承受重量越多,关节软骨磨损的机率也越大,肌腱也容易受伤,膝关节退化也快。大家在运动时一定要制定适合自己的运动计划,以达到安全有效的锻炼目的。✚

# 吃货都去哪儿

文 | 亢亚兰

关于“去哪吃”、“吃什么”这个问题一直都是“世纪难题”。如果不想跑太远又想吃到高大上的料理，该到哪里寻呢？小编就带大家在上海和杭州城里，去寻一寻风光旖旎的顶级饕餮之地。





# HANGZHOU

## 索菲特钻石露台

索菲特的钻石露台可以说已经达到了景观级别，估计还是钻石级的。据说法国雅高的总裁来到这里都惊叹不已：群山环抱着一湖碧水，大半个西湖尽收眼底。可以说杭州美景一览无遗。湖边的风景，精致的下午茶，夜晚的烟火，或者结婚酒席……在这里上演的桥段总是情调漫溢。

地址：西湖大道 333 号

人均：150 元



## 香格里拉巴比诺

在杭州要想尝到口味相对正宗的意大利风味，香格里拉饭店的巴比诺餐厅绝对能满足你对意式口味的幻想，近在咫尺的西湖美景，四面靠山的幽雅环境，更给在这里享受意式圣诞大餐的人们增添了几分悠闲自在的感觉。

除了地道的西餐，还有下午五点正式开炉烤制的比萨，做好的饼坯直接放在壁炉底部烘烤，松木烧起来的香味三周环绕，让经典玛格丽特披萨裹上了一层恰好的松香。

地址：北山路 78 号

人均：279 元



## 友好饭店西湖旋转餐厅

西湖旋转餐厅在平海路友好饭店的 20 楼，可以 360 度全方位、多角度俯瞰西湖全景，是观赏西湖的绝佳去处。

斜倚在窗边，把自己“埋”在软软的沙发中，悠悠地看着落地玻璃外，慢慢转换着角度的西湖美景，似乎无论吃什么，都已成为一种享受。当然，这里的美食也不会让你失望，各式海鲜、甜品组成的自助餐，菜式品种繁多，绝对能找到符合你心意的美食。

地址：平海路 53 号

人均：约 250 元



## 夏威夷美食

作为夏威夷地区美食的开创者之一，Alan Wong 的名字不得不提：2013 年进入美国厨师学会名人堂、受邀打造白宫晚宴。此番，Alan Wong's Shanghai 特推集齐款款诱人点心的缤纷下午茶，从菜单设计到每一味配料，都经由名厨亲自把关，足不出“沪”，便可一品地道夏威夷风情。

地址：南京西路 1376 号上海商城 2 层

人均：约 600 元

## 地道意式餐厅

### Jstone. Italian KITCHEN&Bar

对饕客来说，意大利料理是“美食版图”上不可或缺的重要组成。作为优质松露产区，意大利托斯卡纳南部更是联合国教科文组织认定的世界遗产！沪上最小资的意料餐厅 Jstone. 则把“非遗”产地的优质黑松露带至上海，招牌 carpaccio（生牛肉片）、黑松露牛肝菌烩意饭、特色岩烤菲力等松露主题的 5 道式给你带来味觉上的极致体验。另外餐厅可观赏襄阳公园美景，是朋友小聚的佳选。

地址：襄阳北路 100 号襄阳坊 2 楼（淮海中路襄阳公园）

人均：约 250 元



## 经典法式餐厅 Chez Maurice Bistro

法语“Chez Maurice”，是“在 Maurice 的店里”的意思。这家从名字就透着亲切的小馆，主厨 Maurice 可谓“肉类百科全书”，从小尤爱美食的他，虽然当上了飞机工程师，工作之余却把全部的时间和热情都扑在烹饪上。如今，店里的地道法式美味，都是他按着家传秘方而做，尤擅纯正法式牛排。在开业后半年不到的时间，便荣获 City Weekend “最佳牛排馆”。去年 9 月的《上海米其林指南》发布时，Chez Maurice 更入选了米其林推介餐厅，载誉无数。

地址：泰安路 50 号 2-3 楼（兴国路）

人均：约 400 元



# SHANGHAI





# 舞台艺术欣赏—— 音乐剧的独特魅力

文 | 王静洁



“走！周末去听场音乐剧吧。”音乐剧并非传说中的那般“严肃”，它的旋律优美、服饰精致，雅俗共赏，充满舞台魅力。优秀的音乐剧堪称一场听觉和视觉的盛宴，可以令观众感受到内心的感动和灵魂的震撼。在众多音乐剧中，《悲惨世界》、《猫》、《歌剧魅影》和《西贡小姐》被认为是20世纪80年代以来，全球最具影响力的音乐剧代表作。

《猫》被称为有史以来最成功的音乐剧，于1981年5月11日在伦敦西区新伦敦剧院首演，从1981年5月11日在同一个剧场连续演出直到2002年5月11日，曾经是英国上演时间最长的音乐剧。《猫》中的老猫格里泽贝拉由被称为英国音乐剧“第一夫人”的伊莲·佩姬扮演，讲述杰里科猫族每年举行一次舞会，众猫纷纷登场表现，最后老猫格里

泽倍拉的经典曲目《回忆》打动了所有猫。《猫》的最大亮点在于舞蹈和音乐相当突出，既有活泼的踢踏舞，又有芭蕾舞、爵士舞和现代舞。“杰里科舞会”的舞蹈，更是让人看得如痴如醉。此外，《猫》的音乐也非常动人，三小时长的音乐剧由二十首乐曲组成，在乐观轻松、积极诙谐的基础上，做到了足够的流畅好听。很多观众表示，在听完《猫》之后，它的旋律几乎可以萦绕心头，甚至一路哼着回家，回味无穷。

目前还在伦敦西区上演的音乐剧中，最经典的莫过于《歌剧魅影》。时至今日，它仍然是最热门的演出剧目，游客想要买票依然要提前半个月以上在网上预约，然后在现场排队等待入场。这出音乐剧源于法国作家加斯东·勒鲁的小说《剧院魅影》，

讲述在巴黎一家剧院中的舞蹈演员克里斯汀和剧院神秘人“魅影”以及剧院投资人劳尔·夏尼子爵之间的爱情故事。《歌剧魅影》与《猫》一样，都是音乐剧大师安德鲁·劳埃德·韦伯的代表作之一，但它在形式上很接近于轻歌剧，乐队编制上也动用了交响乐团，加入了当时流行的摇滚乐器，为了增加哥特效果，还运用了管风琴，使其音乐风格多变且极具震撼力。从1986年10月9日在伦敦的女王剧院首映开始，《剧院魅影》的累计观众人数已经超过1.3亿，创造了近60亿美元的全球票房。

你或许没读过《悲惨世界》这本书，或者没看过悲惨世界的电影，但你一定不能错过音乐剧《悲惨世界》。它改编自维克多·雨果的同名小说，由法国音乐剧作曲家克劳德-米歇尔·勋伯格和阿尔·鲍伯利共同创作的一部音乐剧，于1985年在法国巴黎首次公演。相对于原著而言，音乐剧作了很多省略，而且故事情节也有改编，人物形象更加饱满，个性更加鲜明，渲染感更强，有一种近乎于“夸张”的效果。如果说原著是含蓄的，那么音乐剧就是张扬的，而这种张扬，更体现在歌词和曲子上。有别于其他音乐剧，《悲惨世界》基调沉重，歌词有深度且耐人寻味，音乐的旋律上更大气且低沉，可以说是一部带有深刻内涵和承载诸多情感的史诗片。2005年10月8日，该剧在伦敦皇后剧场

庆祝20周年，并取代《猫》成为伦敦西区上演时间最长的音乐剧。

创始于1989年的《西贡小姐》首次公演于英国伦敦西区的皇家音乐剧院（特鲁里街），在音乐剧史上有着相当重要的意义。《西贡小姐》由克劳德-米歇尔·勋伯格和阿尔·鲍伯利共同创作，其前身是意大利歌剧作家普契尼的抒情悲剧《蝴蝶夫人》，讲述一个痴情的亚洲女子被白人情人抛弃的悲剧故事。故事背景位于20世纪70年代的越南，复杂的人物关系与情节设置直指当时战后的社会问题，是一部既有激情和庞大场面、又充满温存美丽的爱情故事的现代音乐剧。负责场景设计的约翰·纳皮尔大胆地在开场时用改装的直升飞机落在舞台上，使《西贡小姐》的场景开阔盛大，引人入胜。这出音乐剧在1989年首演时启用了当时年仅18岁的菲律宾演员莉雅·萨隆加，她以优美的天籁嗓音震惊观众，从此走上了音乐剧巨星的道路，不但演绎过《悲惨世界》中的两个经典角色芳汀和艾潘妮，出演过经典音乐剧《猫》，也为迪斯尼动画片花木兰献唱过片中主题曲。

除了这四大音乐剧之外，《狮子王》、《妈妈咪呀》、《邪恶女巫》、《汉密尔顿》等都是口碑和效果皆佳的经典音乐剧，如果能在现场聆听观摩，更是一种别样的视听享受。✚



▲ 音乐剧《猫》



▲ 音乐剧《剧院魅影》

# “动动手指动动脑”第2期 快速动脑，快速拿好礼！



看图说两个成语，  
你最快要多久呢？



### 参与方式

关注“华宝信托”官方微信，在对话框内发送“华宝智游2”，按提示回复即可。答对的前十名读者（以时间为序）将获得精美礼品一份。获奖名单及本期答案将于下期《华宝财富》发布。



微信扫描二维码



### 活动截止时间

即日起-2017年11月15日  
获奖名单及本期答案将于下期《华宝财富》发布。

### 揭榜时刻： “华宝智游”第1期

#### 获奖名单（微信昵称）：

刘勇、鼎鼎、万善同归、女子干三个邦巾、麦哲、阿顾、沈华红、云淡风轻、慈母线游子衣\_汪、山林  
恭喜以上获奖者，请于2017年11月15日前在“华宝信托”官方微信对话框发送“华宝智游第1期获奖”，按提示进行兑奖。

#### 参考答案：10

“华宝智游”第1期答疑解惑：将每一个扇形外围的数字相加，然后把计算的结果放在按顺时针方向旋转的第二个扇形的中心。



#### 特别说明：

本次活动的主办方为华宝信托有限公司（以下统称为活动“主办方”）。活动奖品由主办方委托的广告公司提供。主办方不对因快递、网络传输原因而导致参与者提交的信息错误承担任何责任，如遇恶意作弊行为，或采取任何不正当手段参与活动者，主办方有权取消其获奖资格。如遇不可抗力因素，主办方在法律允许的范围内有权决定取消、终止、修改或暂停本活动。本活动最终解释权归主办方所有。



# 家族信托

### ★华宝家族信托与家族办公室业务

华宝家族信托与家族办公室致力于为客户搭建家族财富顶层架构，构建综合性财富管理平台，以“世家华传”和“基业宝承”两大子品牌满足客户包括但不限于财产保护、财富传承、经营管理、信息保密、税务筹划在内的多维度需求。

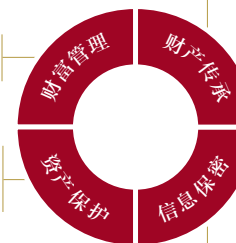
#### 对客户价值

按照委托人意愿，为资产传承分配做出灵活安排  
企业永续传承，保证财富的平稳过渡

按照客户需求，进行投资建议或资产配置  
信托具有较广泛的投资领域

财产所有权的转移，达到资产保护的效果  
破产隔离功能  
婚姻财产隔离功能

避免复杂的遗产继承程序  
保密性较高，具体信息不会被披露在公开记录，登记或报告上



#### 家族信托服务九大子系列

华宝家族信托服务从客户家族事务核心诉求出发，创设“家族信托服务九大子系列”，通过构建具有针对性的应用场景，有效帮助客户梳理家族信托意愿与需求，推动定制化的家族信托方案实施落地。



想要了解更多，请拨打客服专线：40088-40098

（客服热线人工时间为工作日上午 8:30-11:30，下午 13:00-17:00）

特别提示：本文件仅作为宣传材料，不作为任何有拘束力的法律文件。本文件的内容仅为提供参考之用，并不构成任何投资建议、投资承诺。信托有风险，投资需谨慎。

**华宝信托**  
HWABAO TRUST

兑现财富的每一种可能

把财富交托未来，  
因传承彼此连心。

**财富传承**

为您浇灌家族的根基。



家族财富  
传承规划



投融资与  
资产管理



薪酬福利  
信托



国际资产  
配置



[www.hwabaotrust.com](http://www.hwabaotrust.com)

客户服务热线：40088-40098