

CHINA MINSHENG TRUST

www.msxt.com 至诚民生 至信守托

【民生·传音】

泛海集团创立三十五周年致辞

不忘初心 砥砺前行——庆祝泛海集团创立三十五周年 民生信托再出发

【民生·点经】

关于《信托公司资金信托管理办法（征求意见稿）》
的解读及对公司业务发展的影响分析

【民生·团队】

同在一片天 携手伴成长——记杭州第二财富中心团队风采

庆祝

泛海

集团创立三十五周年

35
1985-2020

CMT



中国民生信托

连续第四年获评行业最高评级

A级信托公司

夏季刊

NO. 02



2020年第2期 总第020期

编委会

编委会主任: 张博

编委会委员: 赵英伟 张喜芳 田吉申

陈基建 赵东 裘骆红

石俊鹏 罗苓宁 徐棣

徐正国

编辑部

总编: 肖燕明

主编: 刘庆振

执行主编: 齐奕

责任编辑: 陈同同

编辑: 席曦 徐梦露 路菲菲

邮箱: chentongtong@msxt.com

电话: 010-85403127

内部资料 免费交流

中国民生信托保留对本刊所登全部文章的权利, 如需转载请注明出处。

至诚民生 至信守托

中国民生信托

主办: 中国民生信托有限公司



服务号



订阅号



民生信托APP

财富专线: 400-890-8878

官方网站: <http://www.msxt.com/>

北京总部

北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心C座17~19层

北京第一、第二财富中心
北京市东城区建国门内大街28号
民生金融中心C座1层

南京第一财富中心
南京市鼓楼区新街口汉中路2号
金陵饭店亚太商务楼34层

上海第一、第二、第三财富中心
上海市黄浦区中山东二路88号
外滩SOHO C座25层

深圳第一财富中心
深圳市福田区福华路355号
皇庭大厦46层

武汉第一财富中心
武汉市江汉区云露路187号
民生金融中心42层

重庆第一财富中心
重庆市江北区江北嘴聚贤岩广场9号
国华金融中心A栋25层

济南第一财富中心
济南市市中区
山东商会大厦B座23层

成都第一、第二财富中心
成都市锦江区东御街18号
百扬大厦25层

杭州第一、第二财富中心
杭州市江干区五星路185号
民生金融中心B座10层

天津第一财富中心
天津市和平区建设路43号
中国民生银行天津分行办公楼8层

广州第一财富中心
广州市天河区珠江新城珠江东路6号
周大福金融中心49层

大连第一财富中心
大连市中山区人民东路52号
民生国际金融中心22层

厦门第一财富中心
厦门市思明区鹭江道100号
财富中心6层

苏州第一财富中心
苏州市工业园区
苏州中心办公楼A座25层

福州第一财富中心
福州市鼓楼区五四路128号
恒力城写字楼39层

郑州第一财富中心
郑州市郑东新区金水东路51号
楷林中心7座7层

宁波第一财富中心
宁波市鄞州区东部新城和源路318号
中银大厦28层

绍兴第一财富中心
绍兴市越城区灵芝街道温香街5号
星源国际18层

佛山第一财富中心
佛山市南海区融和路25号
荣耀国际金融中心30层

长沙第一财富中心
长沙市天心区湘江中路二段36号
华远国际中心5号楼26层

南昌第一财富中心
南昌市红谷滩新区绿茵路129号
联发广场31层

无锡第一财富中心
无锡市梁溪区人民中路139号
无锡恒隆广场办公楼2座26层

西安第一财富中心
西安市雁塔区
迈科商业中心28层



CONTENTS 目录

民生·传音 VOICE



P05

05

[泛海集团创立三十五周年专题]
泛海集团创立三十五周年致辞
文 | 卢志强

07

不忘初心 砥砺前行
——庆祝泛海集团创立三十五周年 民生信托再出发
文 | 田吉申

09

我们的船
文 | 财务管理总部 计划财务部

泛舟同远行 海阔天地明
文 | 陈琼

并肩偕行, 逐梦未来
文 | 毕亚春

未来可期 我们一路前行
文 | 张兰

民生人情牵泛海
文 | 樊彦博

为泛海三十五周年歌唱
文 | 吴斌

敬贺泛海成立三十五周年藏头浪淘沙三首
文 | 吴斌 席曦

乐府·敬颂泛海成立三十五载歌三首
文 | 席曦



P14

14

[公司新闻]

- 中国民生信托初长成: 多领域布局见成效 财富管理瞄准新赛道
- 中国民生信托总裁田吉申: 信托将是中国金融业创新主战场
- 中国民生信托继续保持行业最高评级——A级信托公司
- “援助聋人学生 助力偏远支教”
——中国民生信托首只多委托人模式慈善信托成功备案
- “择优选拔人才, 激发内生动力”
——中国民生信托首批中层管理岗位内部竞聘
- 电子签约使用攻略



P20

封二

中国民生信托连续第四年获评行业最高评级
——A级信托公司

民生·点经 VIEW

25

关于《信托公司资金信托管理办法（征求意见稿）》的解读及对公司业务发展的影响分析

文 | 法律合规管理总部

《资金信托办法》作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）的配套细则之一，在重申与强调《资管新规》核心原则的基础上，也提出了一些新的要求。本文拟通过对《资金信托办法》核心条款的解读，并结合我司业务开展的具体情况，对《资金信托办法》实施后的影响进行分析。

31

零利率时代，如何资产配置

文 | 徐正国 王祥

全球货币持续宽松，低利率趋于长期化、普遍化。主要发达国家的政策目标利率、10年期国债收益率呈下降趋势，特别是在2008年金融危机后加速下行。

37

说说继承那些事

文 | 上官利青

“君子之泽、五世而斩”。财富的代际传承绝非易事，需要专业的规划和长期的努力。在有效的规划和管理下，财富可以促进家庭成员之间团结互助、奋发图强，在良好的经济基础上，努力追求自己的人生梦想，攀登人生新的高峰；反之，未经规划的财富也可能会引发家族争产纠纷、使家族成员丧失人生的追求和奋斗的动力。

41

境外REITs投资之业务机会研究

文 | 樊彦博

关于境外REITs投资的结构可行性：利用中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）现有的投资美元债交易结构中的资金出境方式即可实现境外REITs投资，即利用QDII或者CDS实现资金出境进而投资美国REITs。



P45

民生·团队 TEAM

45

同在一片天 携手伴成长——记杭州第二财富中心团队风采

文 | 杭州第二财富中心

49

民生初印象

——民生信托的新伙伴们有话要说（第五期）



P54

民生·人生 LIFE

53

[民生信托人心中的大千世界]

拥抱不确定，守候我们的正向黑天鹅——《黑天鹅》读后感

文 | 李天

相守相助 相聚相失——重温《我们仨》有感

文 | 刘晓晴

“向往的生活”，离我们有多远？——浅谈“职业倦怠”

文 | 隗亚兰



P56

VOICE



民生·传音

05 泛海集团创立三十五周年专题

14 公司新闻



泛海集团创立三十五周年致辞



各位同仁：

大家好！今天是泛海成立35周年的日子。由于疫情影响，为了大家的安全，司庆活动从简。在这个属于泛海人的节日里，我代表集团董事会向35年来为泛海发展辛勤付出的每一个泛海人，表达由衷的敬意和亲切的慰问。

伴随着改革开放的春风，泛海在1985年的今天创始，转眼间已跨越35年。这是千万民营企业从无到有、蓬勃发展的35年，是泛海人追求梦想、成就伟业的35年。35年的发展，泛海在市场的汹涌大潮中屹立不倒，资产规模位居民营企业前列、多元产业布局初具体系、核心竞争力不断提升、企业社会责任不断



彰显，这些成绩的取得，离不开创造奇迹的伟大时代，离不开改革开放的伟大变革，更离不开给予泛海帮助的每一个朋友和全体泛海人。我们举行35周年司庆活动，就是要时刻牢记我们的过去，总结成功的经验和教训；就是要时刻审视我们的现在，把握优势、破解难题，开创新的未来。我相信，始终紧跟时代发展的步伐，永葆不懈奋斗的精神，我们就能够在既往的历史成就的基础上，继续开拓属于我们的美好未来。

回首往昔，曾经的创业兴业经历依然历历在目；展望未来，当前的再次创业历程将更加精彩。面对当前国际国内复杂的发展环境，面对企业发展中的机遇和挑战，我们要以35周年为契机，坚持“三个统一”核心理念，“顺势而行、顺势而为”的基本准则、“前不越雷池，后不退维谷”的底线思维，“礼让三分、利让三分”的经营法宝，“有格局、有能力、有担当”的用人之道、“得益于社会、奉献于社会”的价值观，适应新时代、新环境、新挑战，保持战略定力，创新经营发展，以更大的决心，饱满的信心，进行系统总结、反思、调整、优化、改变、提升，用发展解决发展中遇到的问题，在困难和矛盾中不断寻找出路、找到解决问题的办法。我们要继续奋发图强、携手并进，再经过一段时间的奋斗，把泛海打造为“以金融、科技服务为主导，以战略投资、资产管理为驱动，具有较强市场竞争力、影响力和较大社会贡献的现代企业集团”，打开事业发展的新格局，开创战略转型的新局面。

泛海35年的积淀，是我们迈向未来的基础；泛海35年形成的人才，是我们实现未来战略目标的关键。希望在泛海历史性转型发展过程的每一个泛海人，在新的历史起点上，能够坚定信心恒心，强化责任担当，团结一致、奋力拼搏、迎难而上，共创事业的新高度，在泛海实现时代新目标的过程中实现个人的梦想和价值。

最后，恭祝我们的祖国繁荣昌盛，祝愿我们的泛海基业长青，祝福我们每一个泛海人幸福安康、事业有成。

谢谢大家。

中国泛海控股集团董事长

二〇二〇年六月十八日



不忘初心 砥砺前行

——庆祝泛海集团创立三十五周年 民生信托再出发

文 | 总裁 田吉申

今年，是泛海集团创立的第三十五年。回顾过往，得益于改革开放的春风，泛海从最初的地方性企业，发展成为产业、业务遍布全国乃至全球的企业，为中国的民营企业树立了标杆，产生了榜样的作用。

泛海的持续发展壮大离不开中国社会的发展，以及董事会前瞻性地决策和领导。一方面，集团始终积极地快速响应国家政策，做到与政策同步同轨，坚持“顺势而行，顺势而为”的行动原则，以确保企业的重大前瞻性决策方向的正确性。另一方面，集团的经营在保证合法合规的前提下，抓住市场机遇，找准突破口，不断地开拓创新发展。

在几十载的发展历程中，随着中国经济发展的转变，泛海不断地探索实践，优化调整产业结构体系，有序推进房地产业务去化升级转型的同时，持续大力发展建设金融业务，形成了以市场化为基础的产业与资本相结合的发展经营模式，增强了泛海在市场上的影响力。

在金融业务领域布局中，泛海于2012年开始重组中国旅游国际信托投资有限公司，2013年重新登记为中国民生信托有限公司并且正式复牌营业，这也成为泛海金融业务布局的核心之一。历经七年的发展，民生信托从初露峥嵘的年轻的信托公司，跻身进入行业前列，这是公司全体员工共同努力的成果，向泛海集团交出了满意的答卷，为集团的市场竞争力和社会影响力贡献了一份力量。

回顾过往，民生信托取得了振奋人心的成绩，这离不开

坚定不移地遵循集团的经营理念与战略方针，以顺应监管导向为舵，以创新发展为桨，乘着行业创新的浪潮，行驶在中国大资管行业的新时代。民生信托在扬帆远航的同时，始终坚持走服务实体经济的可持续发展之路，在中国经济由高速发展向高质量发展转变的进程中，确立“投资、投行、资管、融资、财富”五大市场定位，向着成为“投资银行管理型金融机构”的目标不断航行，主动管理能力大幅提升至行业领先水平。

展望未来，民生信托面临着严峻持久的挑战。自2018年资管新规落地以来，加上今年受到新冠疫情以及监管政策严重收紧的影响，信托业处在前所未有的严峻形势之下，公司应不困于过往的成绩，严格把控风险，持续创新，加强信息科技建设，提升公司品牌，才能攻坚克难，坚守本源，更好地走健康持续发展之路。

把控风险 引导业务更好发展

随着资管新规的落地实施，相关监管部门逐步加大监管力度，提出并强调了去杠杆、去通道、去刚兑的市场导向。公司业务持续发展，守住风险就是守住公司的生命线，我们应继续严格遵循并坚守合法合规的经营理念，同时更需要优化完善内部的管理机制，不断强化团队整体作战能力，持续增强风险管理能力，准确识别、评估和预警潜在风险，并提升解决风险问题的有效性和时效性。



持续创新 探索优秀业务领域

随着中国经济结构的调整，信托在地产、通道和政信等传统领域的业务发展已难以为继，批量化大规模业务机会将不再多见，信托业要走可持续发展之路，需要不断提升创新能力，顺势而为地进行探索，适应市场变化，积极寻找并精准把握轮动热点，抓住业务机遇。基于此，公司近年在美元债、股权投资、证券投资以及船舶等细分业务领域都收获了不错的成果。

我们将继续加大行业研究力度，积累行业经验，深化专业能力，开辟创新绿色通道，鼓励小规模先行先试的手段，从而保障业务机会“看得见就抓得住”，力求在业务领域做到“人无我有，人有我优”。

信息建设 提升公司运作效率

今年，在新冠疫情的影响之下，金融行业在业务开展方面也受到不小的冲击。我们一直不断地加大对信息科技的资金和人力的投入，将信息科技融入公司前、中、后台的日常经营管理需求中。在疫情期间，电子化合同帮助前台业务人员顺利签约，线上办公平台有效地支撑了全员远程办公需求，APP等线上渠道为用户提供了安全便捷的财富管理服务。我们将继续加速信息科技方面的建设，加大投入和开发力度，积极进行数字化转型，这也是行业不可逆转的发展趋势。

强化品牌 增强公司市场影响

民生信托多年来为客户提供了专业的金融服务，带来了稳定的回报，受到了社会的广泛认可，美誉度持续攀升，公司已经连续四年被信托业协会授予行业最高评级，蝉联2017-2019年度“中国优秀信托公司”等奖项。但在打破刚兑的形势下，不同客户的风险偏好不同，将使资金端面临更加剧烈的需求分化，我们将注重提升公司品牌、提供差异化专业服务的财富管理的能力。通过一些具有针对性、延续性和有效性的品牌宣传和市场推广提升公司的知名度；通过加强理财顾问的专业能力建立公司专业的品牌形象。另外从客户端出发，提供制定满足不同客户需求的产品服务。

在集团成立35周年之际，民生信托已经历经七年的奋斗，成功完成业务转型，我们将站在新的起点上，不断地成长进步，在集团的正确领导下，努力拼搏，奋勇向前，为泛海的进一步发展壮大贡献出一份力量！





我们的船

文 | 财务管理总部 计划财务部

关于公司与员工的关系，畅销书和社交媒体上有很多说法，有的人说，公司是一个大家庭，员工是家庭成员，只要员工忠诚奉献，就能按部就班得到稳定的升职加薪，直到退休；有的人说，公司是一支球队，员工是球员，所有人为了赢得比赛聚在一起，合同到期后，球员可以自由转会，老板也可以选择裁员或者引进新队员，球队和球员互相信任、彼此付出、共同受益。

相比之下，我们更喜欢另一种说法：公司是一条船，当你加入了一家公司，你就成为这条船上的一名船员，船上所有成员务必各司其职、精诚团结、风雨同舟，才能保证这条船成功靠岸。

如果将泛海比作一条大船，那么这条大船的航海图就蕴含在企业的核心经营理念中，即“社会目标、企业目标、个人目标相统一；社会责任、企业责任、个人责任相统一；社会利益、企业利益、个人利益相统一”。以下是我们团队的一些感触，借此机会跟大家分享：

目 标

作为泛海这条大船的一个重要引擎，民生信托用不到5年的时间从后来者跻身行业第一阵营，截至2019年末，累计为投资者分配信托收益超过560亿元。我们有幸参与了这一段精彩的“航程”，也亲眼见证了泛海这条大船在卢志强董事长的引领下，审时度势的“改变航道”——实现由传统的地产行业向“多元化金融服务”行业转型。在这期间，公司业绩连年增长，员工个人价值稳步提升，公司目标和个人目标实现了高度契合与统一。记得一年民生信托公司年会上，有个员工代表发言，他说：“公司这几年业绩不断创新

高，自己的家庭地位也随着年终奖一起水涨船高了，连吵架的时候都比以前更有底气了。”话音未落，会场上响起了一阵欢快的笑声，因为他道出了大多数人的心声。

责 任

近两年以来，受到宏观经济复苏放缓、监管政策趋严等因素影响，公司发展也进入了增速换挡时期，尤其是2020年初的一场席卷全球的疫情，像是海上突然飘来的一阵浓雾，给泛海这条大船未来的“航程”增加了更多不确定性。然而，作为一个有责任、有担当的民营企业，泛海积极履行社会责任，不但没有发生降薪裁员等事件，还全力配合政府部门防疫工作部署，通过居家办公、线上会议、错峰上下班等方式，有序推进集团的各项工作，做到了防疫生产两不误。对于疫情期间确实需要返岗工作的员工全部配发口罩，同时为了解决吃饭问题，将盒饭送到各个楼层的前台，充分体现了对员工的关爱和对生命的尊重。

利 益

如果没记错的话，在2016年，泛海发生了两件关系到员工切身利益的小事，一是上班时间由原来的8点半改为了9点，大大缓解了很多员工早高峰通勤压力；二是按照正式员工标准为处于试用期的新员工缴纳住房公积金，避免了因为中断缴纳造成的后期贷款出现问题。依我看来，这可以说是企业让渡部分利益给员工后形成双赢局面的经典案例，很多人因为这半个小时通勤时间的改变，大幅提升了幸福感，对于泛海的认同感和归属感也大大增强，从而提高了日常工作效率，为企业创造了更多价值。

哥伦布说，只要我们能将希望的大陆牢牢地装在心中，风浪就一定会被我们战胜。在人生的某段旅程中，我们有缘同乘“泛海”这条大船，就应当以主人翁的姿态，同心同德、同舟共济，让我们的大船乘风破浪、扬帆起航，顺利抵达一个又一个新的成功彼岸。■



泛舟同远行 海阔天地明

文 | 法律合规管理总部 投资银行业务法审部 陈琼

一次次春华秋实间，我入职泛海集团和民生信托已如许年。平凡的岗位上，一般不会有惊心动魄的经历，但基于专业，代表集团和公司对外维权的经历还是不少的。

2006年，集团的一件案子被异地法院明显违反级别管辖而受理。根据集团领导安排，我直接奔赴异地法院协调解决案件管辖。在承办法官的办公室，我感受到了浓浓的地方保护；在提起管辖异议的同时，我开始向各级政府、当地高院信访，接访人大多数已麻木，接件后在各级部门间转签、根据转签内容辗转各处沟通。当最终拿到案件移送的法律文书时，我的幸福感充盈于心。

就是这一件又一件的平凡事，充实着我的工作经验，从各个维度、各个层面锻炼我成长；之所以能有这些锻炼，取决于集团和公司所能提供的机会与滋养。

集团创立至今35周年，一直秉承“社会利益、企业利益、个人利益相统一”的理念，而作为这个理念中的“个人利益”一环，我得到的就是经验与专业的不断增长。集团和公司为包括我在内的众多“个人利益”提供了充分的展示平台，我深信，平台越大，每个人得到的机会就越多。

集团创立至今，我有幸作为中途加入的一员，见证了集团资产的不断增加、理念的不断升级、管理方式的不断创新；见证了公司的转型、勇于探索和改革。

登高而招，臂非加长也，而见者远；顺风而呼，声非加疾也，而闻者彰。

生日快乐。🎂

并肩偕行，逐梦未来

文 | 财务管理总部 SPV财务部 毕亚春

我与泛海的结缘始于多年前自己生日当天，几轮面试之后，终于在那一天接到了公司确认通过的电话。我还清楚地记得那时候兴高采烈准备入职的心情，也对未来充满期待。时光匆匆，连我自己也没有想到，这缘分竟会一直持续至今。在集团三十五周岁的时候，我已经在系统内工作整整十六年，经历了四家子公司，换了三个办公地点，并有幸结识了众多优秀的领导和同事。

这些年，我亲历了集团公司的发展和变化，企业的转型，战略的调整。记得每一年春节前，卢董事长都给集团总部全员开会，传递出领导层对于过往深刻的思考和对于未来笃信的预期。每次会议，都让人如露入心，醍醐灌顶。在这些年的工作中，历任领导带领我和伙伴们，一次次经历难关，克服困难，取得成绩，收获喜悦。那些以往与大家共同工作和战斗的画面，时至今日依旧让人难忘。当然，每年都还会有很多新鲜的面孔不断加入进来，他们充满朝气，也自信努力，带来蓬勃的力量。现在，他们中的很多人和我一样，仍然在泛海系统中不断成长和成熟，在岗位上努力奋斗。

岁月如歌，深情如酒。三十五岁对于一个人来说，正值壮年，对于集团来说，同样正值发展壮大时期。集团的发展进步，既离不开领导者们高瞻远瞩的战略思想，也离不开每一位成员脚踏实地的工作。我会继续做一个讷言而敏行的人，发挥自己的光和热，与泛海共同成长，一起迈向未来，一起加油！🎂



未来可期 我们一路前行

文 | 信息科技管理总部 应用研发部 张兰

11年前，我怀着忐忑与期待，从校园迈入中国泛海集团的大家庭，开启了人生新的篇章。一路携手走来，虽然偶尔迷茫烦闷，但获得更多的是积累与成长，不但在专业上更加精进，还学会了承担责任、面对压力、接受挑战、突破瓶颈与探索创新。

回头来看，有太多让人记忆深刻的画面。工作第一年，组织集团20多家公司系统管理员进行7天集中封闭培训，虽然每天加班学习到10点，但大家仍然干劲十足、甘之若饴。新公司筹备期间，集团领导亲自带队调研走访，安排指导细节工作。还有董事长桌前厚厚的文件，领导每一次的谆谆教诲，会议室里无数的高谈雄辩……从上到下每一个泛海人都在自己的岗位上尽心竭力。“敬业、守信、忠诚、奉献、开

拓、创新、立志、图强”，我想，也许正是这样的企业精神赋予了大家一致的行动力。

这些年来，伴随国内外经济环境的发展变化，集团坚持顺势而行、顺势而为的战略原则，不断进行产业优化转型，在金融、投资、地产等业务板块都进行了积极合理布局。优秀的业务平台，也为泛海人提供更多更好学习进步、施展才能的机会。

35年的积累与沉淀，集团已经成为了底蕴深厚、经营稳健的优秀成熟企业，但依然保持着开拓创新、变革转型的勇气。乘风破浪会有时，直挂云帆济沧海，未来可期，我们一路前行。■

民生人情牵泛海

文 | 董事会办公室 研究发展部 樊彦博

入司之前，我时常感慨“时光荏苒、岁月如梭”，不经意间芳华已逝，留下诸多遗憾。生活中缺乏一种激情，点燃你的智慧，照亮你的人生，似乎你期待着注定的某个时刻，与命运相遇。没有想过一份工作，可以成为事业，凭一份执念，可以成就一份挚爱。然而这一切终于展现在眼前，这就是民生信托赋予民生人激情澎湃的七年，富有挑战的工作似乎令时光的概念有了全新的诠释，时间不再是手中之沙，而是民生人实现人生价值的里程碑。正如公司一路走来，从勤勉后辈到行业第一梯队，“日月相推而明生焉”，我想

这是每个民生人共同的心声。

民生信托虽是信托领域中最年轻的一员，但背靠泛海集团的实力，让它具备了行业创新领军人的优秀基因。作为一家民营企业，我们依托制度优势与敏锐的市场洞察力，面对初创之路的重重困难，一路披荆斩棘。我想正是作为一家民营企业，才使民生信托深刻认识到变革与创新是适者生存的唯一法则，民生人才更懂得知行合一、科学至上的企业核心价值观。这种务实的创新基因铸就了民生信托独有的企业精神（敬业、守信、忠诚、奉献、开拓、创新、立志、图强），并



使得这种精神充满生命力，始发于公司领导层的高度统一，植根于每一位员工的职业信念中。

正是遵循变革创新的市场法则，使得民生信托创业的这些年，面对境内外纷繁复杂的营商环境、金融市场的不确定性，宠辱不惊从未迷失方向；正是这种企业文化催生的凝聚力，使得民生信托人完成了从无到有，从1到10的积累。记得2018年末在公司创始员工的颁奖典礼上，老员工们纷纷感叹很荣幸见证了公司发展的每一时刻。

如今，我们已经是行业转型的排头兵，标品、非标、私募股权投资、海外美元债、跨境资产投资，公司已经建立了完善的投资银行产品条线，并在泛资管行业中“打响”了自己的品牌，从一家信托公司蜕变成泛资管行业中具备国际视角的投资银行型金融机构。

作为泛海集团旗下，盈利能力最强，发展最为迅速的一员，民生信托无愧于“泛海之子”。公司综合盈利能力的持续增长，不断提升的品牌美誉度，为泛海集团的二次创业转型、为集团近年金融板块的大发展贡献了绝对的力量，画上了浓墨重彩的一笔。值此泛海集团创立35周年之际，民生信托必将用更为优秀的业绩，更为高质量的发展为集团献礼。民生人作为最为坚定的泛海人，衷心为集团庆生，更立志奉献自己的智慧、汗水与激情，惟愿泛海集团百年长青、勇立潮头。■

为泛海三十五周年歌唱

文 | 董事会办公室 吴斌

在历史的浪花中，
有一群人，日复一日地合唱着扬帆进行曲。
在岁月的洋流里，
有一群人，年复一年地镌刻着泛海丰碑。
这群人，有着自己响亮的名字。

无数个曙光点亮的清晨，喊着号子，握紧手中的桨；
多少个晚霞映红的黄昏，挥去汗水，凝视着远方。
也有狂风巨浪，也有雾海茫茫，又怎样？
卓越的船长，坚韧的水手，还有那信念的灯塔闪亮。
既然选择了远方，只为那征途梦想。

敬业、守信、忠诚、奉献，是泛海人的品德；
开拓、创新、立志、图强，是泛海人的信仰。
发展中回馈社会，是泛海人的情怀；
危难中挺身而出，是泛海人的担当。

在大船的怀抱里，我是一名小小的水手，
风雨共济，与伙伴们一起。
我们吼着心荐河山的号子，
我们唱着踏浪平川的歌。

韶华不负，泛海无疆。■





敬贺泛海成立三十五周年丰藏头浪淘沙三首

文 | 董事会办公室 吴斌 席曦

(其一)

浪淘沙·泛海三十五载礼赞

泛碧锦鳞摧。
海雾苍蕤。
三山浩渺逸遄徊。
十里连樯乘廓浪，逐众川归。
五鼎聚奇奎。
载梦扬威。
礼德同享业勋辉。
赞誉同成襄盛举，寰宇腾飞。

(其二)

浪淘沙·民生信托扬帆起航

民棹破江滩。
生瑞坤澜。
信歌激越踏惊湍。
托橹乘槎霏际转，潮阔崇峦。
扬秀纳新颜。
帆定如磐。
起锚实干正风悬。
航遍八方行稳健，竞渡争先。

(其三)

浪淘沙·推陈出新协同共赢

推桨速船行。
陈望江平。
出波疾面海岚生。
新楫驰蛟夺锦客，旒影飞晴。
协作变革兴。
同铸同耕。
共酬伟绩赋潜能。
赢得美名惊绝世，戮力宵征。 田

注1：泛海集团如海纳百川，宏图伟业；民生信托如舟行在海，扬帆起航；公司员工如桨，戮力同心，乘风破浪。组词明咏海、舟、桨，实藏每句首字串联成题，敬泛海成立三十五周年之贺。
注2：蕤，音ruí；逸，音chuí；棹，音zhào；槎，音chá；旒，音liú。

乐府·敬颂泛海成立三十五载歌三首

文 | 董事会办公室 席曦

(其一)

民营骋世，泛海无俦^[1]。
逾千亿之资产，近百亿之税收。
投民银^[2]兮入股，购南油^[3]兮挥迢。
建崇标于枢市，引高略于新鳌^[4]。
转国际而求索，全牌照而争优。

(其二)

含灵德化，泛海存箴。
顺三则之应变，让三分之诚心。
跨领域兮乘势，强产业兮励深。
精图治于文化，重务实于求真。
保定力而坚韧，克艰难而互歆^[5]。

(其三)

祚业永疆，泛海名扬。
经卅五之磨砺，筑百年之辉煌。
拓产融兮一体，创宏图兮领航。
置长线于资本，协互联于孵商。
统千筹而腾跃，泽万世而绥^[6]昌。 田

注：

[1] 无俦chóu：没有能够与之相比。汉·蔡邕《弹琴赋》：“不迟不疾，如行如留，放一敝六，功无与俦。”

[2] 民银：指民生银行，泛海1996年发起和参与了中国民生银行的组建，成为民生银行主要股东之一。

[3] 南油：指南油物业，泛海1998年收购上市公司南油物业（000046），是成功进入国内资本市场的标志。

[4] 鳌móu：古代武士的头盔，泛指甲冑。

[5] 歆xīn：悦服，《国语·周语下》：“以言德于民，民歆而德之，则归心焉。”

[6] 绥：安泰，《荀子·儒效》：“绥绥兮其有文章也。熙熙兮其乐人之臧也。”



中国民生信托初长成：多领域布局见成效 财富管理瞄准新赛道

本文刊发于《财经》杂志2020年第8期 作者：吴霏

中国民生信托有限公司（下称“民生信托”）总裁田吉申近日接受媒体采访时表示，基于不同的资源禀赋、客户结构等情况，未来信托行业分化趋势将日趋明显。

近年来，信托公司靠规模在竞争中占优的方式已难以继，粗放增长迈向精耕细作已成大势。在此背景下，部分信托公司谋变转型，积极寻求新的业务增长点。

在田吉申看来，民生信托便属于创新型公司。支撑其观点的，不仅是过去几年民生信托交出的成绩单，更是其独具特色的多元化业务布局。

财报显示，七年间，民生信托注册资本从10亿元到70亿元，管理规模从390亿元到2023亿元，净利润从5600万元到9.33亿元，这些数字的变化都见证着这家信托公司的成长。

“变则通，通则久”。眼下，对于这家刚满7周岁的年轻信托公司来说，谋变创新的同时，练好内功仍是其首要任务。“要让我们的内生力量（即内功）保持一个较好的水平，包括管理能力、投资能力、产品匹配度等都需要继续提升。只有这样，在市场环境变好时，我们的爆发力才会更强。”田吉申直言。

差异化探索颇见成效

在过去很长一段时间内，大部分信托公司主业不清晰，一直以“通道、房地产和政府平台融资”作为生存的基础。但事实上，信托公司在财产独立性、风险隔离、灵活性及架构稳定性方面具有制度优势，并涵盖货币资金、股权、不动产、动产等财产形态，其独特价值不容小觑。

基于此，自2016年起，民生信托开始谋求转型，明确了“投资、投行、资管、融资、财富”五大战略发展方向，逐步探索出一条独具特色的差异化发展路径，并颇见成效。

“要想凸显自己的优势，首先要‘笨鸟先飞’，先走这条探索的路；既然要转型，就一定要把这件事做到实处。那一年我们动作比较大，从整个组织架构到人员，全部按照转型的

方向做了调整。”田吉申透露，经过五年发展，民生信托在五大业务方向的基础上拓展出标准化业务、股权投资与并购、实物资管、房地产投贷联动、消费金融、家族信托等一系列丰富的产品线。

具体来看，从业务结构上，民生信托持续提高主动管理能力，不断压缩通道业务。截至2019年底，民生信托事务类信托业务规模从2018年418亿元下降至264亿元，占比从2018年的21%下降至13%，规模和占比双降；主动管理型业务占比则从2018年的79%提高至87%。业务布局上则继续深入向创新型投资业务转型，投资、投行、资管类业务已成为民生信托主要的盈利点。

值得注意的是，民生信托响应金融业支持实体经济的号召，还创新性地开拓了船舶业务，通过积极部署航运船舶金融入局，并与航运市场资深的船舶管理公司、船东等各方开展密切合作，通过专业化管理将船舶打造成公司非标准化资产管理领域的最适宜实物资产。

资产端不断实现新突破，资金端发力亦紧随其后：2014年开始拓展财富管理业务，2017年全面发力，2018年初具规模，2019年大力加强财富销售团队建设，规模再创新高。公开数据显示，民生信托主动管理类产品发行规模逐年攀升，2019年发行规模达到2614亿元。

风险与收益的平衡术

近年来，资管行业在狂飙突进之后，迎来去杠杆、去通道、去刚兑为特征的严监管。经历2018年较大幅度调整，2019年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入波动相对较小的平稳下行阶段。信托业协会数据显示，2019年全国68家信托公司受托资产规模为21.6万亿元，同比下降4.85%；信托行业利润总额727.05亿元，与2018年大致相同。

不过，信托业风险项目数量、规模以及风险资产率却出现明显上升。截至2019年四季度末，信托行业风险资产规



模为5770.47亿元，同比上升159.71%；信托业风险项目个数为1547个，较2019年第三季度增加242个，较2018年末增加675个；风险资产率方面，2017年之前，这一数据大都维持在0.8%以下，2018年小幅上升至0.98%，2019年末则大幅上升至2.67%。

据多名业内人士透露，信托业风险资产规模和风险项目数量双升的主要原因为：一方面，国内经济进入减速换挡期，供给侧结构性改革步入深水区，信托行业风险面临持续上升的压力；另一方面，与监管部门加大了风险排查的力度和频率直接相关，之前被隐匿的风险得以更充分地暴露，但这并不完全意味着增量风险的加速上升。

据了解，从整体上看，信托行业面临的风险点大致分为两类，一类是流动性风险，一类是信用风险。以房地产企业为例，在非标融资受打压、融资渠道收紧的环境下，面临一定的流动性风险，但对于此类业务，大部分信托项目都具有一定抵押物，在价值足够的情况下，可以通过多种途径化解流动性风险。对于信用风险而言，企业信用与宏观经济环境变化息息相关，此类业务处理起来较为被动。

在此背景下，机构若不能采取有效的防控措施，风险将会大幅蔓延。民生信托相关负责人表示，近年来，在强调回归信托本源业务，提高专业化水平、提高受托履职能力的基础上，民生信托以强化合规管理为重点，将风险防控作为重中之重。如对于不动产投资类业务，要求在优选交易对手、投资区域、合理控制成本及细化全流程操作方案的基础上，制定切实有效的风险防控措施。

以民生信托某商业不动产投资业务为例，从项目层面，其交易对手知名度较高，且商业地产运营经验丰富，所投资的商业广场在当地的认可度极高，出租回报率较好；区域方面，民生信托针对不动产投资业务设置差异化的标准，优选出具有较强消费潜力的经济发达城市或城市的主要商业中心，项目均位于当地核心商圈，投资建成后即成为当地最为主要的购物场所，租金收入完全覆盖投资最低收益。

方案设计上，设置了成本控制、租金封闭监管等一系列有效增信措施。

再者，从作业流程上看，民生信托对该项目进行专业化

产品设计，同时由对口评审部门评审、完善方案并组织上会审议，最终按照审批决议切实落实方案各项要求。值得注意的是，在项目存续期间，将由专业的运营管理团队进行投后跟踪、监控，通过创新非现场风险监控工具等方式，加强监控频率和有效性；同时，对各类存续项目定期进行全面风险排查及稽核审计，以保证业务的稳定运营。

基于上述环节，最终不仅保证了项目运行平稳，还为投资者创造了可观的收益，民生信托亦在市场上赢得良好的口碑。

“保卫财富”新航向

资产端持续深耕，资金端亦需跟上发展步伐。传统信托公司资金来源多依靠银行为主的金融机构。但近两年监管与市场环境趋紧，信托公司资金端承压。布局财富管理领域，成为信托公司转型发展的重要方向。

民生信托亦敏锐捕捉到新的发展契机：自2014年开始拓展财富管理业务，2017年全面发力，2019年再创新高。

截至2019年底，民生信托在北京、南京、深圳、上海等22个城市开设了27个财富中心。财富直销团队在岗人员数增长至249人，占公司员工总数的45%。

同年，民生信托家族信托总部正式投入运营，提供包括综合投融资服务、综合传承服务、多种传承服务产品体系等在内的多元金融服务。

但市场更为关注的是相对于其他信托公司，作为家族信托领域的“后来者”，民生信托是否能实现后来者居上？

“市场上确实有不少信托公司已经布局这个领域，我们要冷静、客观地看待这个问题，中国大陆做家族信托业务者，





到目前为止，都是处于一个摸索的阶段，我们也是在摸索中明确自己的方向。”田吉申认为，近年来国内高净值客户已逐步意识到财富管理、传承的重要性，在此背景下，信托公司就应根据用户的心理和需求，去开发与之相匹配的产品。

简而言之，不能理论化地分析信托公司应该如何开展业务，而应从客户端出发，反向推演出信托公司该做什么事、该提供怎样的服务，再结合民生信托丰富的产品线，用户的认可也即随之而来。

当下，黑天鹅频现，叠加今年新冠肺炎疫情影响，高净值客户面临企业经营风险、婚姻风险、继承风险和税务风险等诸多挑战，其对财富传承与风险防范的意识、需求亦进一步加强。

民生信托相关负责人认为，高净值家庭应平衡企业资产和金融资产在家庭财富中的占比，适当提升金融资产的占比，降低企业资产的占比；并要合规经营、合法纳税，设置好防火墙，防止企业风险传染家庭。同时综合运用家族信托、保单、遗嘱等多项法律和金融工具做好资产隔离，才能跨越经济周期，有效防御突发灾难的致命打击。

与此同时，建议设立家族信托，通过家族信托特有的功能，有效实现债务隔离、规避经营风险，实现婚姻财产隔离、规避婚姻风险，以及做好受益人的更迭安排、避免继承风险，并进行有效税务筹划。在家族信托中进行组合投资，有效分散投资风险，通过专业团队对经济发展周期的整体把握，合理界定大类资产配置，实现固定收益类资产、权益类资产、另类资产的组合投资，实现跨周期的稳健保值增值。

科技为楫 平台为舟

一个值得关注的现象是，在新冠肺炎疫情影响之下，虽然金融机构的展业节奏被打破，却也加快了机构的数字化转型进程。

田吉申坦言，疫情对信托公司的影响主要体现在资产端和资金端。针对资产端无法实地尽调了解情况，民生信托主要通过异地业务团队等开展现场尽调；资金端影响的对冲则有赖于此前已逐步实现的业务电子化。

“总体来讲，与去年相比，我们在今年前三个月的资金募集总额不但没有下降，还略有增长。”田吉申将业绩的稳步增长归功于近年来民生信托在信息科技上的大力投入。

据了解，自民生信托2013年复业以来，一直在不断加大对信息科技的资金、人力投入。疫情期间，安全稳定的信息科技环境有效支撑了全员在线办公需求，APP等线上渠道亦为用户提供了安全便捷的财富管理服务。

“将科技融入民生信托各类金融业务的全生命周期，覆盖公司前、中、后台的日常经营管理需求。”民生信托相关负责人透露，除信息技术在项目管理、投资交易、财富管理、数据分析等传统金融科技领域的全面应用外，民生信托在大数据风控、非标自动估值、财务机器人、智能客服等方面都进行了积极的应用探索与实践。今年初，公司进一步明确了信息科技的战略目标，并将积极进行数字化转型。

近几年，伴随信息科技在金融等各领域的深入应用，部分信托公司逐步将金融科技上升到公司战略高度，金融与科技的深度融合已在信托行业萌芽。如近年来高度依赖科技力量的消费金融业务迅猛增长，在线交易、智能客服在行业财富管理条线的全面应用，大数据分析在风险审查、监控预警的作用凸显，区块链技术在信托公司ABS业务上的应用等等，均可看到信托公司在金融科技领域做出的积极探索。

田吉申强调，疫情加速了民生信托在科技方面的布局，这也是行业未来不可逆转的发展趋势。科技会是未来的一个重点发展方向，要以此为楫，持续加大投入和开发力度。

阵痛中的新契机

信托公司的谋变转型正在提速，但从短期来看，其仍面临不小的挑战。

资管新规要求打破“刚性兑付”所带来的挑战首当其冲。多名业内人士透露，“刚性兑付”是信托行业十几年来养成的习惯做法，在一段时期内推动了行业的快速发展。但当前，信托产品尚不具备流动性，投资人缺乏退出的渠道，很难做到“卖者尽责，买者自负”；同时，打破刚兑将对信托公司的品牌和声誉带来不利影响，新规背景下，信托公司面临



着刚兑就违规、破刚兑则会影响公司声誉的两难困境。尤其是对于创新权益类业务来说，较难匹配资金来源，落地难度较大。

挑战与机遇并存。虽然短期内信托公司面临转型升级的阵痛期，但也应看到，在当前监管背景下，信托公司亦迎来新的发展契机。

民生信托相关负责人透露，财产权信托、资产证券化业务不适用于资管新规，在非标准化债权类资产收缩的压力下，预计资产证券化市场将会扩张，信托机构在这一领域的受托管理和投资银行业务大有可为。

与此同时，随着信托公司资产管理能力的提升，家族信

托等领域也将迎来一定的发展机遇。

此外，信托公司还可将自身在私募领域的优势，拓展到公募市场；再者，大力发展创业投资基金和政府参与的产业引导基金，全方位支持国家战略产业发展、支持创业创新和战略新兴产业发展，助力实体经济转型升级。

“从今年开始，我们将面临实质性的考验，因此今年的目标并不完全以利润为主，而将以客户规模增长和产品配置多样化作为工作重点。”田吉申强调，未来将持续加大行业研究力度，深化专业能力，开辟创新绿色通道，鼓励小规模先行先试的手段，从而保障业务机会“看得见就抓得住”，力求在业务领域做到“人无我有，人有我优”。



中国民生信托总裁田吉申：信托将是中国金融业创新主战场

《上海证券报》

几经起伏的信托业，用突飞猛进的10年发展成为中国金融业的第二大支柱。

在行业发展的浪潮之中，民生信托仅用了7年时间，便实现管理规模从390亿元到2023亿元的蜕变，主动管理业务占比也升至八成。

“行业外的人可能会将民生信托的发展归为顺势而起，但其实我们多数时间在逆行，这背后是公司转型、坚守和收获交织在一起的故事。”在接受上证报专访时，民生信托总裁田吉申感慨道。

高瞻：逆势转型是“华山一条路”

2018年资管新规落地以来，信托行业开启了艰难的转型之路，承受着转型带来的“阵痛”。但民生信托相对从容，因为他们的转型早在2016年便已开始。

2013年4月通过重组原中国旅游国际信托，民生信托成为行业中最年轻的入场者。“2016年，民生信托刚刚三岁，没有历史包袱，没有老牌作风，在进行系统性的自我审视和行业研究后，民生信托管理层得出一个结论——走信



中国民生信托有限公司总裁 田吉申



托业传统老路不能使公司脱颖而出，要提升主动管理能力才有机会突围，而且这是大势所趋，是信托公司长久发展的方向。”田吉申表示。

在民生信托董事会和管理层进行多次沟通后，确定了“投资、投行、资管、融资、财富”五大战略转型方向，并迅速按照转型需求调整公司的组织架构和人员分工，完善投研体系，提升主动管理业务占比，必须让专业的人干专业的事。

让他感到欣慰的是，当年的转型方向与资管新规的要求不谋而合，效果也颇为明显。数据显示，截至2020年一季度末，民生信托主动管理类项目占比超过80%，在68家信托公司中属于第一梯队。

思危：风险控制要用“显微镜”

“信托公司作为持牌金融机构，由市场环境变化而带来的风险和银行非常类似，但信托公司风控压力却比银行要大得多。”和风控打了14年交道的田吉申，有其独到的见解。

在他看来，相比于银行，信托公司风险缓释的空间和手段较少。信托公司的每一笔业务需按规定进行事前报告，事中进行信息披露，因此依靠借新还旧来保持资产端流动性的可能性为零。另外，很多风险的化解和处置需要时间，当风险暴露之后，要对抵押物司法查封、处置和拍卖，这一过程少则半年，长则一年有余，信托公司面对投资人的压力非常大。

“守住风险控制就是守住公司的生命线。”田吉申认为，只有在前端的客户选择、资产选择、风险对冲方式、出现问题后的应对手段等方面，铺设大量的人力和物力，才能为投资者提供“稳稳的幸福”。

据悉，民生信托在房地产业务方面，采用独创的四级监管，即实现章、证、照、网银等全套接管，甚至很多项目要求对方股权过户。在应对投资风险方面，民生信托坚持用时间来平滑波动，尽可能长期持有基本面没发生根本性反转的优质企业。

此外，田吉申介绍，得益于前期明确的转型方向，民生信托在资产配置上“独树一帜”，标准化业务占比较大，支持实体经济发展的实物资管业务，如航运船舶，也具备一定规模，规避了近期行业中频繁暴露的传统业务中积累的风险。数据显示，截至今年一季度末，民生信托房地产业务占比低于20%，政信业务占比仅为1%，事务管理类业务占比更是低于10%。

立新：创新才是信托公司的“永动机”

如何勾画民生信托未来发展的“蓝图”？田吉申是一个目标清晰的掌舵人，答案可从他频繁提及的“创新”二字中探明脉络。

“信托生来就具有创新基因，金融市场很多的制度、业态和具体业务创新都起源于信托。未来，信托业将是中国金融业创新的主战场。”田吉申坚定地向记者表示。

近年来，信托业相关创新层出不穷，迅速拓展了TOF（基金中的信托）、FOF（基金中的基金）等业务，发展出股权慈善信托、“先行信托+慈善信托”等复杂且具有特色的服务模式。田吉申称，民生信托今年将开辟创新绿色通道，通过鼓励小规模先行先试的方式，保障业务机会“看得见就抓得住”。

此外，田吉申认为，财富管理市场也是公司持续耕耘的一片沃土。据他介绍，民生信托早在2016年就深知，拥有专属的财富团队是信托公司做大做强的重要武器，目前民生信托已在全国22个城市建立了27个财富中心，并在去年成立了家族信托总部，签下首单家族信托业务。

谈及如何在家族信托业务方面实现差异化优势时，田吉申表示，要抓住主要矛盾。“做家族信托，需要从国内外超高净值客户的财富传承需求，来反向推演信托公司应提供什么样的服务。家族信托客户有均衡配置国内外安全性高、可持续性强的资产的需求，民生信托丰富的产品线将成为优势之一。”



中国民生信托继续保持行业最高评级——A级信托公司

近日,中国民生信托有限公司(以下简称“民生信托”)收到《中国信托业协会关于信托公司2019年度行业评级结果的通知》,民生信托获评A级信托公司,这是公司连续第四年获得信托公司行业最高评级。

信托公司行业评级,是中国信托业协会(以下简称“协会”)从行业角度对信托公司做出的综合评价,由协会组织,每年评选一次。一方面,行业评级较高的信托公司具有业绩稳健和风险可控的特点;另一方面,在行业转型不断深化的当下,高评级信托公司也各具特色,能在行业中起到一定的引领示范作用。

民生信托自2013年4月复业以来,始终保持稳健发展,主动管理能力不断提高,在财富、投资、投行、资管、融资等五大领域深入布局,主动管理资产规模占比超过80%,位居行业前列。七年来,公司累计分配信托收益超过560亿元,



为高净值人群和机构投资者创造了丰厚的投资回报。

连续四年获评A级信托公司,是协会对民生信托前期经营的充分肯定,更是对公司未来发展的期待与激励。

面对逐渐趋严的监管环境和不断深化的行业转型,民生信托将持续加大行业研究力度,深化专业能力;积极落实资管新规相关细则,提高风险管理能力,为投资者和社会创造更多价值,切实履行企业社会责任。以专业,践行承诺;以诚信,铸就未来。

“援助聋人学生 助力偏远支教”——中国民生信托首只多委托人模式慈善信托成功备案

2020年5月20日,中国民生信托有限公司(以下简称“民生信托”)首只多委托人模式慈善信托——“中国民生信托·2020年度交大高金语言筑桥慈善信托”已成功完成北京市民政局的备案手续。

本慈善信托委托人主要为上海交通大学上海高级金融学院(以下简称“交大高金”)EMBA16期学员,共计42人。慈善资金主要参与由交大高金和江苏师范大学语言科学与艺术学院发起的语言筑桥慈善计划,最终用于资助在云南丽江和四川大凉山地区“特殊教育学校”支教的优秀青年教师及优秀聋人大学生教育帮扶等。具体包括两方面,一是助力偏远支教,从全国招聘和培训优秀的青年聋人教师或手语熟练的听人教师,赴丽江市特殊教育学校和凉山州西昌市特殊教育学校从事至少1年的支教工作,提供每人每年1.5-1.8万元的生活补贴和0.4万元的交通补贴;二是

为聋人高中生攻读大学提供奖学金、助学金,资助优秀聋人高中生,提供其攻读大学所需的学费和生活费,包括四年本科或三年专科学费及生活费。

在北京市民政局的大力支持下,民生信托首只多委托人模式慈善信托成功备案。这是继2018年“甘肃临洮民生精准扶贫慈善信托”和2020年“民生有爱救助疫灾公益信托”之后全新的慈善信托业务模式,体现了民生信托在慈善信托业务中的不断尝试与创新,也充分体现了北京市民政局对民生信托开展慈善事业的认可与支持。

此次通过慈善信托对贫困地区聋人学生进行教育帮扶也是践行公司“得益于社会,奉献于社会”核心价值观的体现。未来,民生信托将继续丰富慈善信托业务模式,不断提升慈善信托的帮扶效果,切实履行企业社会责任,积极回馈社会。



“择优选拔人才，激发内生动力”——中国民生信托首批中层管理岗位内部竞聘

为适应公司战略发展和业务转型需要，同时为员工提供更广阔的职业发展平台、创造平等竞争的机会，公司完善优化人才选拔任用机制，尝试对部分中层管理岗位采用



内部竞聘的形式，在全公司范围内公开选拔，择优聘任部门负责人。

首批竞聘，公司开放了7个部门负责人的岗位，得到员工的积极响应。最终通过自荐报名、资格审查，共有6人入围竞聘答辩环节。

4月28日，在公司成立7周年之际，公司在民生金融中心4层会展中心举办了“竞聘答辩会”，邀请了公司总裁与竞聘岗位相关的公司领导、部门负责人和基层员工，组成内部竞聘评审小组。

此次竞聘活动得到公司领导的高度重视，竞聘答辩会开始前，公司总裁田吉申作了重要讲话，他指出“中层管理干部竞聘上岗是公司改革的重要举措，此次公开、公平、公正的竞聘会意义重大”，并就本次竞聘会向大家提出了三个方面的具体要求，一是要严格按照竞聘上岗的程序和要求开展竞聘工作；二是大家要踊跃参与，发挥水平，严肃认真对待此次竞聘；三是希望大家能本着从公司的事业出发，对公司高度负责的态度，投上各自神圣的一票。

竞聘答辩会由公司助理总裁肖燕明主持，在介绍完本次竞聘答辩的规则和程序后，6位入围者依次作了精彩竞聘演讲，从个人基本情况、过往工作业绩、个人优劣势分析、对竞聘岗位的认识与工作思路、具体目标和落实措施等方面进行了细致的阐述，评委们针对竞聘人员的演讲进行了提问，并在现场给予评分。

答辩结束后，经汇总统计，共有4人通过了竞聘答辩，根据竞聘规则，结合人事考察结果，公司正式发布了聘任通知，目前4人已正式到岗履职，后续公司将根据确定的绩效考核目标对其定期进行跟踪考核。同时，公司对本次竞聘活动进行了满意度调查，旨在进一步完善、改进内部竞聘流程，在今后的竞聘活动中取得更好的效果。

今后，公司将进一步优化人才选拔培养机制，努力盘活内部人才，形成强有力的内部造血功能，为公司优秀人才的健康成长和脱颖而出创造更好的制度环境和机制保障。



电子签约使用攻略



01

民生信托APP下载及注册

2020年1月20日，民生信托面向自然人客户启用电子签约系统，新老客户只需下载民生信托APP，



扫码下载

就可以实现：

- 1 在线开户
- 2 在线签约
- 3 在线查看产品合同
- 4 视频双录
- 5 签署信托合同



只需7步，就可完成电子签约

- 1. 用户注册
- 2. 用户开户
- 3. 产品预约
- 4. 远程双录
- 5. 在线签约
- 6. 转账付款

7. 订单完成



用户注册怎么操作呢？

通过手机号就能注册成为民生信托APP用户。



02

民生信托APP开户—身份证认证



那开户呢？过程麻烦不麻烦啊？



一点都不麻烦。您只需要根据指引，顺序完成合格投资者认定、实名认证、个人税收居民身份声明、风险测评，就可以开户啦。

首先，请认真阅读图中文件内容，并点击确认，确认合格投资者身份。



接下来进入实名认证界面，提供身份证认证和银行卡认证两种方式。



您可以根据情况，二选一。

如您选择身份证认证方式，请注意：



身份证拍照时，注意光线不要太强。

人脸识别务必要实名认证本人操作。

拍照完成后，进入“基本信息”填写页面。系统自动识别姓名、证件类型、证件号码、证件有效期。点击“提交”，进入人脸识别，人脸识别成功后，身份证认证就完成了。



03

民生信托APP开户—银行卡认证

如果您选择银行卡认证, 首先会进入人脸识别界面。



通过人脸识别后, 进入银行卡认证界面。



您在输入“银行卡号”后, “银行卡名称”会自动显示;

“银行分支行”请填写“XX分行XX支行”, 请不要写银行卡名称;

“预留电话”为银行卡预留手机号(非app注册手机号);

真实姓名、证件类型、证件号码、银行卡号、预留电话均为在银行开户填写的信息。



完成银行卡认证后, 会进入基本信息填写界面。请您按照项目, 逐一填写。填好后, 点击“提交”, 银行卡认证就完成了。

04

民生信托APP开户—税收及风评

完成身份证认证或者银行卡认证后, 需要完成个人所得税身份声明。



然后进入风险评测界面, 依次完成题目, 得到测评结果。



如果您选择的选项不符合合格投资者要求, 就会出现提示界面。您可以退出风险评测, 或者重新选择。

05

民生信托APP申购—预约及双录

如何预约?

您可以先查看并选择心仪的产品, 联系理财经理帮您预约。



如何双录?

待理财经理上线后, 您需要在“我的-我的订单-待双录”处点击红色按钮, 才能进行双录。



点击进入双录。



06

民生信托APP申购—签约和付款

双录完成后，您可在APP我的-我的订单-待签约，进行电子签约。



需要点击红色按钮“去签约”，才能进入到签约界面。



人脸识别通过后，一定要在签字区域签字，然后再点击提交。

07

民生信托APP申购—转账付款

签约完成后，在“我的-我的订单-待支付”查看待支付的订单，线下，使用签约时选择的付款账户向募集账户付款（付款完后请保留付款凭证），之后在线上通过“支付确认”进行上传付款凭证。



点击支付确认进入确认页面。



08

民生信托APP申购—订单及详情

您的资金进账复审通过后，您可在“我的-我的订单-任意选项（即全部、待双录、待签约、待支付）”，查看订单详情，实时掌握资产情况。



中国民生信托
您的财富管理之道

如您在操作过程中，遇到任何问题，请拨打400-890-8878进行咨询，也可以联系您的理财经理，我们随时为您服务。

VIEW



民生·点经

25 关于《信托公司资金信托管理办法（征求意见稿）》的解读及对公司业务发展的影响分析
文 | 法律合规管理总部

31 零利率时代，如何资产配置
文 | 徐正国 王祥

37 说说继承那些事
文 | 上官利青

41 境外REITs投资之业务机会研究
文 | 樊彦博



关于《信托公司资金信托管理办法（征求意见稿）》的解读 及对公司业务发展的影响分析

文 | 法律合规管理总部

2020年5月8日, 中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《信托公司资金信托管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《资金信托办法》”或“征求意见稿”)。

《资金信托办法》作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“《资管新规》”)的配套细则之一, 在重申与强调《资管新规》核心原则的基础上, 也提出了一些新的要求。本文拟通过对《资金信托办法》核心条款的解读, 并结合我司业务开展的具体情况, 对《资金信托办法》实施后的影响进行分析。

《资金信托办法》核心条款解读

1. 募集方式——资金信托仅能私募, 投资者人数不得超过二百人

[解读] (1) 《资管新规》中明确了资产管理产品按照募集方式的不同分为公募产品和私募产品。商业银行理财产品亦包括了私募和公募两种募集方式。本次征求意见稿中明确了资金信托仅能私募, 人数不得超过200人, 且不得以拆分信托份额或者转让份额受益权





后续如按此要求实施后，信托公司将无法再仅单独通过合同中承诺的方式确认最终实际投资者与资金来源符合合格投资者要求，而需同时采取其他有效识别方式。

等方式，变相突破合格投资者标准或者人数限制。此外，答记者问中明确，以非现金财产设立财产权信托，若其通过受益权转让等方式向投资者募集资金，也属于资金信托。

(2) 对于是否允许同一家信托公司多个信托计划投资同一个项目的要求，本次征求意见稿并未参照证券私募资管产品进行放开。根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》“不得将同一公司管理的不同信托计划投资于同一项目”及《资管新规》“金融机构不得违反金融监督管理部门的规定，通过为单一融资项目设立多只资产管理产品的方式，变相突破投资人数限制或者其他监管要求。”本文理解，即使后续明确多个信托计划可投资同一个项目，但受限上述《资管新规》的要求，仍可能无法通过该方式突破200人限制。

(3) 对于合并计算投资者人数的问题，本次征求意见稿与《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》及《保险资产管理产品管理暂行办法》中要求一致，即接受其他资产管理产品参与的，不合并计算其他资产管理产品的投资者人数，但需要有效识别资产管理产品的实际投资者与最终资金来源，且信托公司应了解资产管理产品的实际投资者资质情况。后续如按此要求实施后，信托公司将无法再仅单独通过合同中承诺的方式确认最终实际投资者与资金来源符合合格投资者要求，而需同时采取其他有效识别方式。

2. 非标债权资产集中度要求——30%、50%

[解读] 信托产品首次引入“非标准化债权类资产”的概念，并设置了30%和50%两个比例限额。相比于其他资产管理产品，信托产品的非标债权资产比例限额相对宽松，但鉴于一直以来，信托公司开展的融资类信托业务占比较高，且部分信托公司实施大客户、集团客户战略，该等比例限额的设定将对信托公司业务的开展具有一定的影响。

对于“标准化债权类资产”的具体定义，征求意见稿指向了《资管新规》第十一条的定义，但《资管新规》第十一条也仅对“标准化债权类资产”的基本原则进行了明确，对标准化债权类资产的具体认定规则，则规定由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定，同时，中国人民银行于2019年10月12日公布了《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，截至目前，尚未公布正式版认定规则。但从《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》的规定来看，中国人民银行对于“标准化债权类资产”采取白名单制并明确了银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具，银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品，北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划，中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划等均为非标债权资产，口径较为严格。



3. 封闭式、开放式产品运作方式——投资非标资产的，应当为封闭式产品；明确定义封闭式产品存续期间无法进行认购（申购）、赎回

[解读] (1) 对于非标债权资产，《资管新规》中要求，资产管理产品直接或者间接投资于非标债权资产的，非标债权资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日。相比于《资管新规》，本次征求意见稿要求直接或者间接投资于非标债权资产的，应当为封闭式产品。同时，对于直接或者间接投资于非标债权资产的比例要求并没有明确，本文理解，本项要求不区分非标债权资产在信托财产中的占比，只要投资范围内包括非标债权资产，则后续可能均需采用封闭式运作方式。

(2) 对于未上市企业股权以及其受（收）益权，本次征求意见稿中要求与《资管新规》中要求一致。

(3) 《资管新规》对于“封闭式”、“开放式”并未进行明确定义，本次征求意见稿中明确了“封闭式资金信托”存续期间不能进行认购或赎回。

4. 关联交易——信托财产与固有财产及关联方交易；本公司管理的不同资金信托产品的信托财产进行交易；自有资金参与本公司管理的集合资金信托

[解读] (1) 《信托公司集合资金信托计划管理办法》中对于信托公司管理信托计划应遵守的“关联交易”相关要求主要包括“不得将信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人，但信托资金全部来源于股东或其关联人的除外”、“不得以固有财产与信托财产进行交易”、“不得将不同信托财产进行相互交易”。故，一直以来，以信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人以及固有财产与信托财产进行交易受到限制、禁止。本次征求意见稿中，在一定程度上，对上述两点要求进行了有条件放开，在公允的市场价格及充分信息披露（包括但不限于事先说明、取得同意文件、事后告知、信息披露等）的基础上，并在遵循一定比例要求（10%、30%、15%）的限制下，信托资金可直接或间接用于向本公司及其关联方提供融资或投资于本公司及其关联方发行的证券、持有的其他资产；

资金信托财产可与固有财产进行交易。但值得注意的是，该两种情况下，根据征求意见稿的规定均需进行事前报告。

(2) 对于上述《信托公司集合资金信托计划管理办法》中要求的“不得将不同信托财产进行相互交易”，本次征求意见稿并未参照其他类型资管产品的标准进行放松，仍要求不同资金信托产品项下信托财产之间不得交易。

(3) 关于自有资金参与本公司管理的集合资金信托产品的要求，本次征求意见稿参照《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》的要求，设置了20%及50%的集中度要求。相比于目前监管规定仅对私人股权投资信托中自有资金参与比例进行了双“20%”的要求，本次征询意见稿中对自有资金参与比例限制的适用范围更广，包括所有类型的集合资金信托产品。另外，区别于上述第（1）项中两种情况关联交易均需事前报告，以自有资金或关联方资金认购信托产品的，根据征求意见稿的规定，无需再进行事前报告，仅需在每季报送的关联交易情况报告中说明即可，但同时征询意见稿新增了信托公司及其关联方对外转让本公司管理的资金信托受益权需事前报告的要求。

5. 事前报告——区别对待不同类型关联交易，不再要求所有关联交易逐笔事前报告

[解读] 根据目前监管要求，对于关联交易需逐笔事前报告且在属地银保监局通知无异议后方可开展，本次征求意见稿中，将涉及不同关联交易的资金信托区别对待，不再要求所有信托产品逐笔事前报告。一是信托公司将信托资金直接或者间接用于向本公司及其关联方提供融资或者投资于本公司及其关联方发行的证券、持有的其他资产，应当提前十个工作日向银行业监督管理机构报告。二是信托公司及其关联方对外转让信托公司管理的资金信托受益权的，信托公司应当提前十个工作日逐笔向银行业监督管理机构报告。三是信托公司以固有财产与资金信托财产进行交易，应当提前十个工作日逐笔向银行业监督管理机构报告。对于其他关联交易（包括自有资金、管理的其他产品项下资金认购信托产品等目前需逐笔报备的情形）则无需事前报告，仅需在季度关联交易报告中说明即



可。对于是否需获得监管部门无异议通知及具体通知方式，征求意见稿中并未明确。

6. 信托产品负债——统一标准，适用于固定收益类证券投资资金信托业务

[解读]《资管新规》中对资产管理产品的负债比例上限进行了明确约定，即每只开放式公募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%，每只封闭式公募产品、每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的200%。同时要求，分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的140%。区别于银行理财产品、证券私募资管产品在后续配套细则中按《资管新规》对负债的要求进一步予以明确，中国银保监会信托监督管理部在2018年8月17日发布的《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》中要求，过渡期内，资金信托负债比例按照现行相关信托监管规章进行，不允许信托产品负债。本次征求意见稿中对固定收益类证券投资资金信托业务（主要为债券投资）在公开市场上开展标准化债权类资产回购或者国务院银行业监督管理机构认可的其他方式融入资金进行了放开，同时对于杠杆比例要求亦与其他资产管理产品标准统一（140%、200%）。

7. 单票持仓要求——25%、20%、30%

[解读]目前监管规定中，并未明确禁止平层信托产品投资单票，仅对结构化信托产品投资单票设置了“不能超过该信托产品资产净值的20%”的要求。本次征求意见稿新增了平层信托产品投资单票最高不超过该资金信托净资产25%及同一信托公司管理的全部资金信托持有单票比例不能超过该上市公司可流通股票市值的30%的要求，同时亦参考证券私募资管产品，设置了相应例外条款。

8. 信托公司销售信托产品及投资者适当性管理——第三方非金融机构代销留有敞口、互联网销售只能通过自有电子渠道、合格投资者验证要求更加严格、反洗钱要求予以明确

[解读]在《资管新规》、《信托公司受托责任尽职指引》、《九民会议纪要》等一系列相关规定的不断要求和反

复强调下，监管机构及司法实践中对信托公司销售信托产品及投资者适当性管理的要求越来越严格。本次征求意见稿在以往的基础上，新增了以下内容，应予以重点关注：

(1) 明确信托公司与代理销售机构应当通过营业场所或者自有电子渠道销售信托产品，“引流”、“导流”等非合规模式的开展将可能进一步受到限制。

(2) 对于合格投资者识别，本次征求意见稿首次明确了需“采取必要手段进行核查验证”，并明确了“依法履行反洗钱义务”。结合合格投资者认定标准的统一，后续可能无法采取仅由合格投资者自认及以100万元为认购起点的方式对合格投资者进行识别，需进一步要求投资者提供相应资料并进行有效识别，充分了解投资者的资金来源、个人及家庭金融资产、负债等情况，同时，需严格履行反洗钱义务。

(3) 本次征求意见稿对信托受益权转让过程中，受让人的合格投资者身份和风险承受能力等级进行合规性确认予以明确。

除上述新增内容外，对于代销机构的资质，本次征求意见稿仍保留了“国务院银行业监督管理机构认可的其他机构”的敞口。

9. 多层嵌套——再次强调、严格遵守

[解读]本次征求意见稿对于“多层嵌套”的要求与《资管新规》一致，并通过增加“接受其他资产管理产品参与的资金信托，不得再投资公募证券投资基金以外的其他资产管理产品”的表述予以进一步明确，后续将需严格遵守。

10. 服务信托业务及公益（慈善）信托业务——具体范围尚需进一步明确

[解读]本次征求意见稿中明确了“服务信托业务”、“公益（慈善）信托业务”不适用《资金信托办法》，同时在答记者问中明确“以受托服务为主要服务内容的信托业务，无论其信托财产是否为资金形式，均不再纳入资金信托，包括家族信托、资产证券化信托、企业年金信托、慈善信托及其他监管部门认可的服务信托”。结合上述规定，目前对于“服务信托业务”的具体范围并没有明确，“其他监管部门认可的服务信托”具有进一步解释的空间。

本次征求意见稿实施后对我司业务开展可能存在的影响

综合上述规定、解读,并结合我司目前业务开展的实际情况,拟从以下几个方面进行分析:

1. 有利因素

(1) 虽然本次征求意见稿首次引入非标债权资产的集中度要求(30%、50%),该比例限制对信托公司具有很大的挑战,但相比其他资管产品35%的要求,信托公司仍是目前所有资管行业中非标占比上限最高的机构。同时,信托公司也是唯一具有贷款资质的资管机构。

另外,根据我司目前业务开展情况,截至2019年末,我司主动管理型融资类信托业务规模占比约为37.85%,满足50%的上限要求。因此,相比于大多数信托公司占比超过50%的情况,我司在后续业务开展过程中具有更大的发展空间。

(2) 明确了标准化债券可以开展正回购业务,与其他资管产品标准相统一。正回购的放开对我司债券投资项目的后续发展是重大利好。

(3) 放开了部分类型关联交易。

虽然仍受限于程序性及集中度的约束,但相比于目前政策,本次征求意见稿中允许信托资金直接或间接用于向本公司及其关联方提供融资或投资于本公司及其关联方发行的证券、持有的其他资产;信托财产可与固有财产进行交易。

另外,对于产品之间的交易,虽然本次征求意见稿并未参考其他资管产品要求予以放开,但本项要求在《信托公司集合资金信托计划管理办法》中已早有规定且我司一直遵守该项要求,对业务后续开展无进一步不利影响。

(4) 调整了关联交易事先报告的方式,区别对待不同类型关联交易,不再要求所有关联交易逐笔事前报告。

根据征求意见稿,除明确列明的三类需要进行事前报告的关联交易类型外,对于其他类型关联交易,包括固有、关联方认购集合信托产品;TOT,包括家族信托;关联方作为代销机构等均无需进行事前报告,仅需在季度关联交易报告中说明即可。该变化对后续业务的时效性具有积极作用。

(5) 对结构化证券产品投资单票约定了例外情况。

虽然征求意见稿对于证券投资产品的单票持仓比例提出了新的要求,但我司目前对于单一平层证券类产品持有单票的要求,基本能够满足征求意见稿中集中度的要求。



明确了标准化债券可以开展正回购业务,与其他资管产品标准相统一。正回购的放开对我司债券投资项目的后续发展是重大利好。



另外,相比于原结构化证券产品投资单票的比例限制,本次征求意见稿增加了例外情况,满足规定要求的条件时,则无需遵守单票不超过25%的要求,该限制的放松对于后续发展员工持股计划、定增、大股东增持等业务均具有一定的积极作用。

2. 对我司后续业务开展的挑战

(1) 明确了封闭式产品存续期间无法进行认购或赎回,投资非标债权类资产、未上市企业股权及其受(收)益权的产品必须为封闭式产品。该项规定的明确对我司后续资金募集能力提出了更高要求。

鉴于该标准与《资管新规》及其他资管产品标准一致,后续监管要求落实的可能性较大,建议提前研究新的非标资产封闭式运作的交易模式并进一步提高我司标准化产品的投资比例、增强财富长期资金的募集能力。

(2) 信托产品募集难度进一步加大,机构投资者客户及高净值客户的储备迫在眉睫。

“私募”属性的确定导致信托产品受限于200人的要求,对于规模较大的非标项目的募集将产生较大影响,迫切需要公司进一步储备机构投资者客户及高净值客户。

(3) 非标债权类资产集中度的要求,对集团客户融资具有一定影响。

参照我司2019年度经审计数据,截至2019年末,我司净资产为109.60亿元,根据征求意见稿的要求,我司对单一融资人及其关联方的额度限额约为32.88亿元,该限额对后续我司与集团客户开展非标债权融资具有一定影响。

另外,如上文解读,中国人民银行区别于原银监会体系内的负面清单制,对标准化债权资产实施“白名单”制度,口径较为严格,未在“白名单”范围内的债权资产均将被认定为非标债权。

(4) 自有资金参与集合资金信托产品的集中度要求,对后续固有认购信托产品具有一定影响。

目前征求意见稿中,对于自有资金参与集合资金信托产品设置了“20%”、“50%”集中度的要求,同时自有资金参

与私人股权投资信托的,应同时遵守双“20%”的要求。

除上述集中度的要求外,相比于目前固有或关联方认购的信托受益权转让退出时无需进行关联交易报备,征求意见稿新增了该情形下的事前报告要求。

以上要求对固有认购信托产品具有一定的影响。

(5) 对投资者适当性管理的要求更为严格。

本次征求意见稿中,对于投资者适当性管理的要求在延续《资管新规》、《信托公司受托责任尽职指引》、《九民会议纪要》的基础上,进一步提出了新的要求,包括但不限于“采取必要手段进行核查验证”、“充分了解投资者的资金来源、个人及家庭金融资产、负债等情况”、明确“依法履行反洗钱义务”等,并提出了信托受益权转让过程中受让人的合格投资者身份和风险承受能力等级合规性确认的要求。在目前监管要求及司法实践的大环境下,对投资者适当性管理工作的要求不断提升,本次征求意见稿亦体现了这一趋势。虽然200人的限制、非标债权资产集中度的要求、期限匹配要求等均在较大程度上需通过公司财富募集能力的提升得以实现,但同时不应忽视对投资者适当性管理工作的重视度,进一步完善相关制度并予以落实。

总 结

综上,鉴于我司本身融资类信托占比较小,对比大多数信托公司,后续调整的空间更大,且本次征求意见稿亦提出了正回购、放松部分关联交易、关联交易事前报告制度变化、结构化证券产品单票持仓比例的例外等利好规定,故,对我司后续业务发展具有较大的积极作用。但同时,也应注意,“私募”属性的确定、非标债权资产集中度、非标资产期限匹配、自有资金参与集中度等要求对我司后续业务发展具有一定的挑战,但结合《资管新规》及其他资管产品配套细节的要求来看,该等挑战亦属“意料之中”,建议公司提前研究相关对策以更好的适应《资金信托办法》的正式实施。■



徐正国 | 总部副总裁



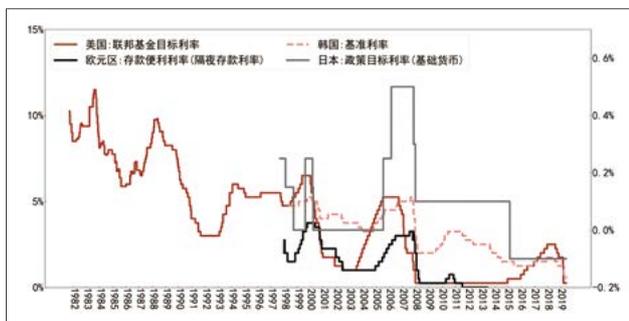
王祥 | 高级研究员

零利率时代，如何资产配置

文 | 证券投资总部

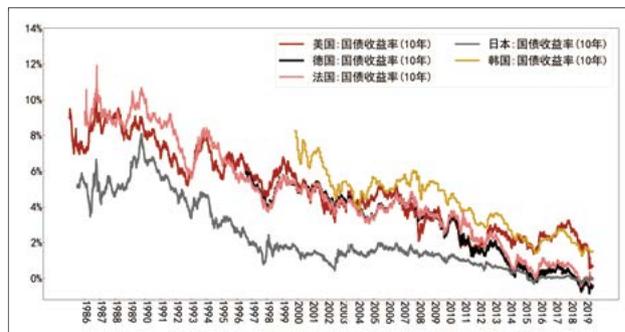
全球货币持续宽松，低利率趋于长期化、普遍化。主要发达国家的政策目标利率、10年期国债收益率呈下降趋势，特别是在2008年金融危机后加速下行。目前，美国联邦基金目标利率在0%至0.25%间，韩国基准利率0.5%，日本与欧元区政策利率在2014年后已为负利率。日本、欧元区国家的10年期国债收益率已在-0.5%至0.01%间，美国国债收益率也降至1%以下。

图表1：主要发达国家政策目标利率（%）



资料来源：Wind

图表2：主要发达国家国债收益率（%）



资料来源：Wind

2020年中共中央为了应对新冠疫情对经济的冲击，做好“六稳”落实“六保”，采取较为宽松的货币政策。2020年以来，中国人民银行共实行全面降准50BP、普惠金融定向降准一次、中小银行定向降准100BP逆回购、MLF等公开市场操作降息30BP，超额存款准备金利率降息37BP，先后下达3000亿、5000亿和1万亿再贷款再贴现额度。

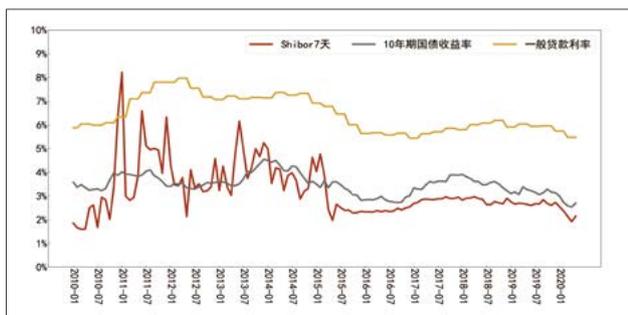
截至2020年5月，Shibor7天期利率降至2%以下，10年



期国债收益率降至2.5%，两者均处在10年来低位，金融机构的一般贷款利率也逐步下降，中国广义货币M2同比增速由2018、2019年的8%升至近3年的新高11%，中国也步入低利率时代。

在低利率的宏观背景下，居民如何实现财富的保值增值，企业如何选择优质的资产，本文从“零利率现象的成因”、“零利率大类资产表现的国际经验”以及“中国当下的配置建议”三个方面进行阐述。

图表3: 中国市场利率目前处于近10年来极低位置

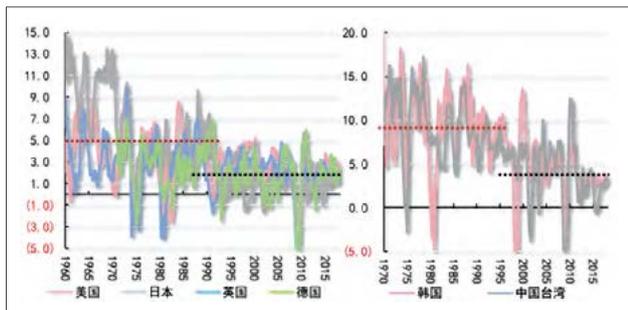


资料来源: Wind

零利率现象的成因

零利率成因一：后工业化时代经济增速下行。根据发展经济学规律，主要发达国家进入后工业化时代（1万亿美元），制造业在GDP中占比逐步下降，实际GDP增速逐步下台阶。后工业化时代经济增长中枢下行，代表社会平均回报率下行。另外，全球目前处于长技术周期的尾部：内生的实际利率逐渐下降，削弱了企业的投资和生产动力，影响居民的收入与消费，经济动力趋缓。

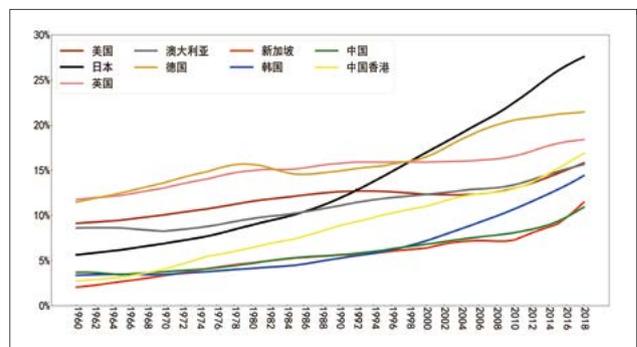
图表4: 后工业化时代，经济增速下行



资料来源: CEIC

零利率成因二：人口老龄化、高储蓄与低需求。随着人均寿命提升和生育率降低，人口的老年化周期是工业化国家的共同现象。各经济体大致在其国民年龄中位数在30-35岁之间完成工业化，随着人口老年化周期的进行，目前工业化经济体的年龄中位数已经上升到37-45岁之间。各经济体大致在其65岁以上人口比重在10-15%之间完成工业化，目前该比重已经上升到15-25%。

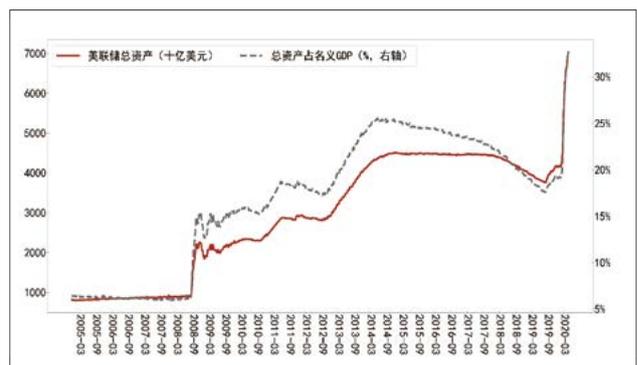
图表5: 65岁以上人口占比 (%)



资料来源: CEIC

零利率成因三：全球货币放水与高债务。主要发达国家为应对经济内生动力不足、金融危机的冲击，2008年后大都采用零利率、量化宽松的刺激政策，货币供应量增速均超过名义GDP增速(1-2%)，央行的资产负债表规模迅速扩张；美联储资产负债表规模，在2019年8月美联储决定结束缩表为3.59万亿美元(占美国名义GDP 17.7%)，飙升5月底7.15万亿美元(占美国名义GDP 32.6%)，资产规模上涨接近2倍。

图表6: 美联储总资产及其占名义GDP比重

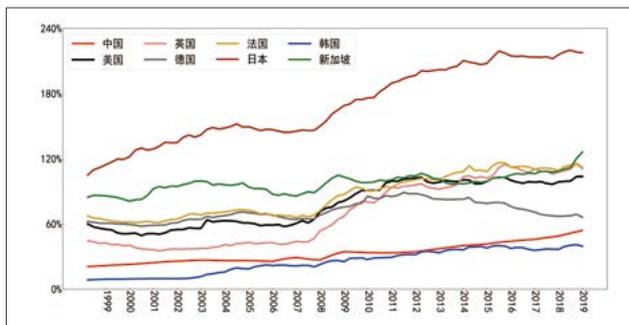


资料来源: Wind

2008年金融危机后，主要发达国家的政府债务占GDP

的比重，远超过欧盟设立时《马斯特里赫特条约》中60%的政府债务约束，美国政府债务占GDP的比重是104%，英国111%、德国66%、法国112%、日本218%。《马斯特里赫特条约》关于财政赤字的约束，欧盟成员国的财政赤字率低于3%，绝大部分国家均高于3%。

图表7: 政府债务占GDP比重 (%)

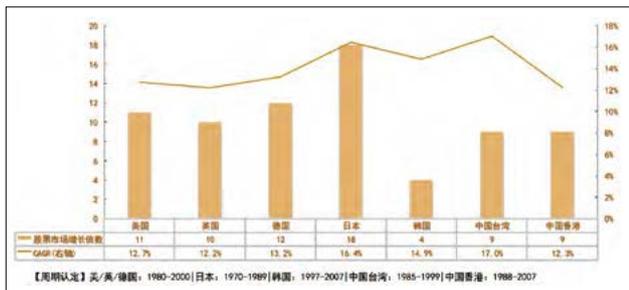


资料来源: BIS (Bank for International Settlements)

零利率大类资产表现的国际经验

零利率背景下权益市场，存在巨大重估机会：后工业化时代常常出现历时10-20年，涨幅10-20倍的超级大牛市。

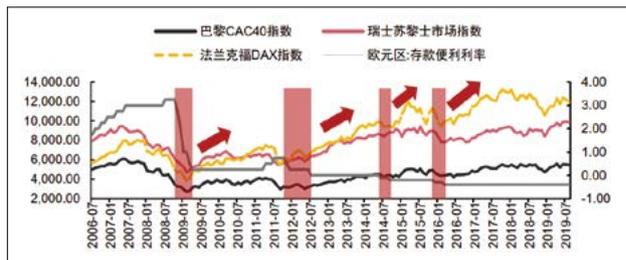
图表8: 后工业化时代主要发达国家的超级大牛市



资料来源: CEIC

从理论估值模型看，低利率会降低FCFF（公司自由现金流模型）或者DCF（现金流折现模型）等估值模型的折现率，推高股票的价值和价格。政策利率降低会压低商业银行的超额存款准备金，增加市场的流动性投放，促进股票上涨。比如，近15年欧元区共有四次较为连续的降息，股市均迎来较大的上涨：1、2008年底至2009年中旬；2、2011年7月至2012年7月；3、2014年6月至2014年9月；4、2015年12月至2016年3月。

图表9: 欧元区四次较为连续降息，欧洲主要股指均大幅上涨

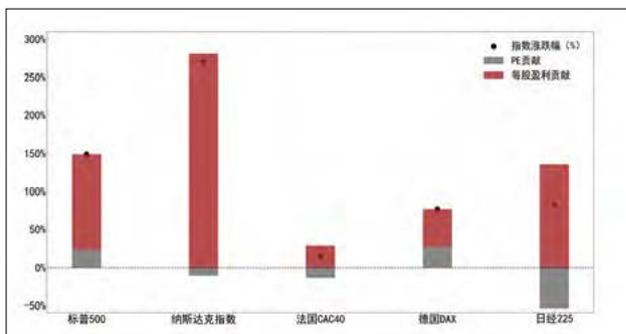


资料来源: Wind

另一方面，除了低利率和量化宽松之外，欧美这些国家的上市公司盈利水平的增长也是股票上涨的重要原因，盈利水平增长也和低利率环境密切相关。从各个股票市场的市盈率来看，虽然最近这些年股票市场的价格一直在创新高，但是当前市盈率并没有一直创新高，股价等于企业的估值水平乘以企业的盈利，这说明这些国家股价创新高另一个重要的原因是企业盈利的上涨。利率对于一家公司的影响有两方面，一方面是估值，另一方面是盈利，低利率降低了企业的融资费用、刺激了经济的需求、降低了折现率，对企业盈利上涨和估值提升均有促进作用。

图表10: 近10年主要股票指数涨跌幅及其贡献归因

	标普500	纳斯达克	法国CAC40	德国DAX	日经225
涨跌幅	149.0	270.7	15.1	76.5	82.1
PE贡献	23.0	-10.8	-14.0	27.2	-53.4
盈利贡献	126.0	281.5	29.0	49.3	135.5



资料来源: Wind

零利率背景下的房地产，抗通胀能力强：低政策利率压低贷款利率，刺激居民购房需求，促进房价上涨，主要发达国家的房价年均涨幅约5%、房租回报率约2-3%，持有房屋的收益率明显高于近20年全球通胀水平（3.94%）。

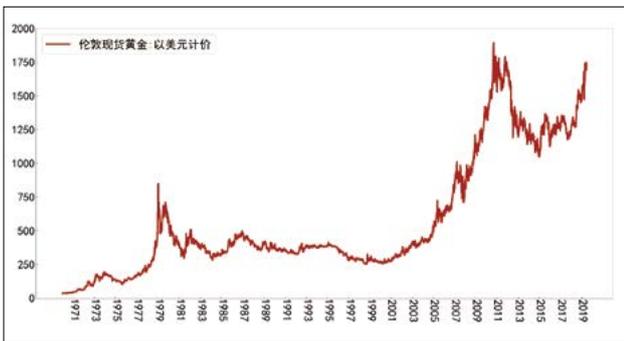
图表11: 主要发达国家的房价与房租回报率水平

美国	房价年化涨幅约为4.5%，租金回报率约为3%
日本	日本房地产在1989年房地产泡沫破灭之后一直处于下跌通道中，不过2000年之后基本在低位维持价格稳定，目前租金回报率能够达到2-3%
英国	1995年来房价年化涨幅约为6.4%，租金回报率约为2-3.5%
澳大利亚	房价年化涨幅约为5%，租金回报率约为2-3%
德国	1991年来房价年化涨幅基本为1.7%，租金回报率约为3%
新加坡	1995年来房价年化涨幅基本为0，租金回报率约为2-3%
韩国	2008年来房价年化涨幅基本为2%，租金回报率约为2-3%

资料来源: CEIC

零利率背景下的黄金，抵御通胀的优质工具: 低利率降低黄金的持有成本，提升黄金的保值储藏价值，1971年布雷顿森林体系瓦解后，美元取代黄金成为全球储备货币，全球进入纸币黄金的生产受资源开采限制，黄金供给远低于信用货币供应，在零利率、全球央行放水背景下，抗贬值属性强。现货黄金从1971年37美元/盎司，升至目前1750美元/盎司，年化收益率约8.06%（同期美国CPI同比均值3.96%）。

图表12: 伦敦现货黄金历史价格（美元/盎司）



资料来源: Wind

中国当下的配置建议

资产配置的首条要义: 拉长资产投资期限，忽略短期价格波动。资产久期越长，隐含回报率越高，但波动越大。拉长持有期，滤除波动的不利影响长期持有，避免频繁交易的磨损。在全球低利率的背景下，长久期资产有一次巨大的重估机会。

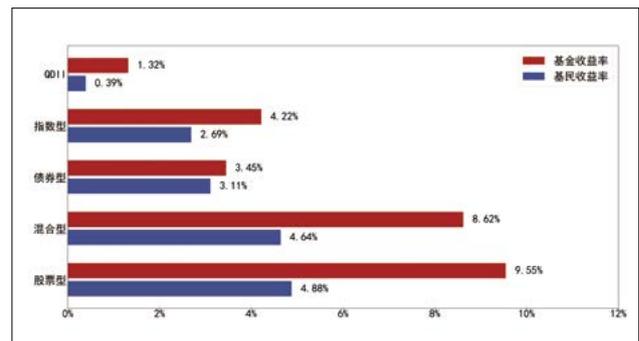
我们以基金的长期收益率作为例证。从5年的数据看，2012年到2016年的五年间，股票型基金、偏股型基金、平

衡混合型基金的累计收益率分别高达88.14%、85.76%、64.03%，同期沪深300指数仅仅上涨7.79%；股票型基金、偏股型基金、平衡混合型基金的年化收益率分别为13.47%、13.19%、10.40%，同期沪深300指数的年化收益率为1.51%。

从10年的数据看，2007年到2016年的十年间，股票型基金、偏股型基金、平衡混合型基金的累计收益率分别高达202.70%、172.45%、144.48%，同期沪深300指数仅仅上涨62.18%；十年间的年化收益率分别为11.71%、10.54%、9.35%，同期沪深300指数的年化收益率为7.79%。

拉长资产投资期限至五年、十年、不同权益类的收益率都大幅超过了沪深300指数的收益率，但是权益类基金能够获得较为丰厚的长期回报，不代表购买基金的投资者也能够获得不错的收益。2007年至2016年，无论是QDII、指数型基金，还是债券型、混合型、股票型基金，基金投资收益率确实要低于基金净值收益率。

图表13: 2007年至2016年基金收益率与基金收益率对比



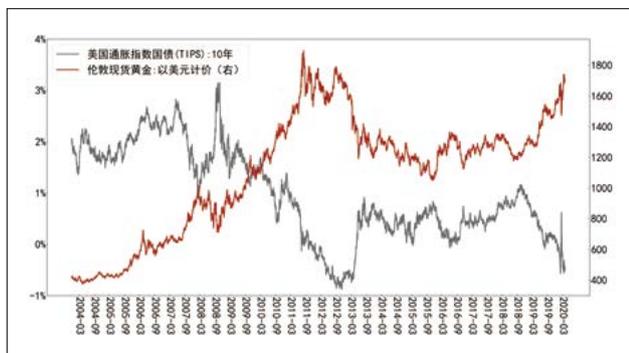
资料来源: 上海证券基金评价研究中心

投资机会1: 黄金。 黄金供给量远低于信用货币供应量，2019年全球黄金供给量4812吨，仅占全球黄金存量的2.43%。全球黄金存量整体缓慢，2019年末全球黄金存量约19.76万吨，2010-2019年复合增速为1.8%，同期全球广义货币（M2）复合增速5.3%，明显低于全球广义货币增速，抗贬值属性强。1999年至今，持有黄金累计收益593%，同期全球CPI累计收益214%。

另外，美国通胀保值债券（TIPS）挂钩美国通货膨胀率指数的债券，反映市场对通胀或通缩的预期，是美元持有

成本的跟踪指标。TIPS收益率在2020年1月初再次为负值，表明持有黄金的成本极低。

图表14: 黄金价格与持有成本



资料来源: Wind

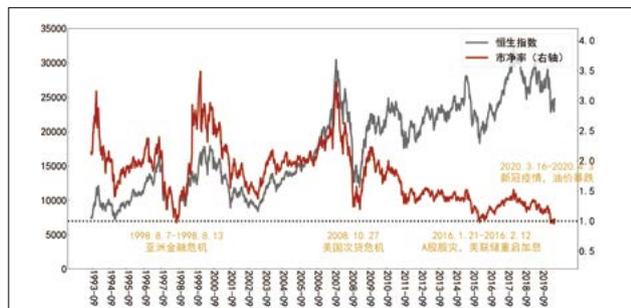
投资机会2: 高分红股票、上证50、破净值的港股。上证50指数PE估值处于2010年以来历史分位数25%，具有较为明显的估值优势。恒生指数市净率(PB/LF)为0.89，不足九折。恒生指数市净率跌破1倍的情况历史上仅有三次：

第一次，1998年因为受到亚洲金融危机的影响，港股持续的下跌，恒生指数第一次跌破市净率，低点达到0.93，指数估值创出了历史低点后，随后从最低点6544点(1998年8月14日)涨至18397点(2000年3月28日)，涨幅高达163%。

第二次，2016年初受内地A股接连熔断影响，港股也持续走低，使得恒生指数再次跌破市净率，最低达到0.869。随后恒生指数从最低18278点(2016年2月12日)涨至最高点33484点(2018年1月29日)，期间涨幅达到了81%。

本轮恒生指数破净从3月9日以来，已有两个多月，因为

图表15: 港股历史“破净”及对应的估值水平



资料来源: Wind

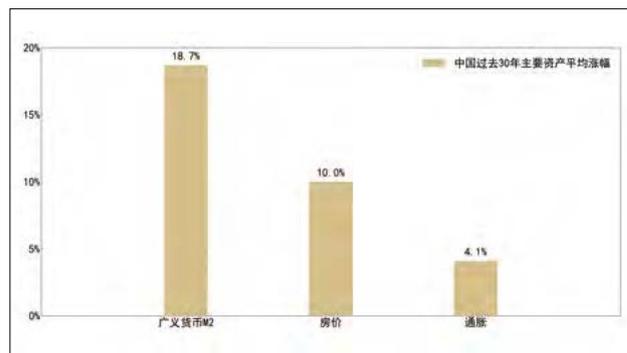
经济和外部环境的原因，恒生指数市净率回升至1以上可能还需一些时间，这正为投资者提供了分批布局的时间。

投资机会3: 核心地区的房产。中国从1989年至2019年的30年间，广义货币M2的平均增速是18.7%，通胀均值是4.1%，新房销售均价的平均涨幅为10%，房价涨幅明显跑赢了通胀，与货币增速的差距也相对有限。

2018年外资购买中国商业地产创下新高2500亿元，2019年年初美国黑石集团、凯德集团机会资产，基汇资产等大举进入国内一线城市购买大型商业地产。对外资而言，投资中国大陆是全球资产布局，是长期的计划。虽然2020年一季度受新冠疫情影响冲击，但一旦市场恢复，投资者将继续投资中国大陆。另外，因中美贸易摩擦、经济放缓导致租金下调压力，过去一些自持的项目可能因为业主现金流压力而考虑出售，为投资者提供了更多机会。

对于资金量大且具有长期持有能力的投资者而言，核心城市核心区位成熟的写字楼能够提供防御性租金收益，并且由于核心区位土地供应的稀缺性，这类物业拥有长期的资本增值潜力。

图表16: 中国过去30年货币、房价与通胀涨幅对比



资料来源: Wind

投资机会4: REITs在长周期配置时，收益率占优。

2020年4月30日，证监会和国家发改委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(40号文)，同时证监会推出了《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(征求意见稿)，标志着境内基础设施领域公募REITs试点正式起步。



基础设施REITs能有效提升价值资产的分红，满足低风险偏好长期投资者对杠杆率的要求，允许投资者分享资产增值收益，解决基础设施非标准化和投资门槛高的问题，并在中国利率整体下降的大背景之下孕育而生。由于中国目前REITs市场规模较小、规范度以及成立时间较短，我们以美国REITs派息率和收益率的历史情况进行回顾。

美国REITs派息总额不断升高，派息率稳定在4%。每年稳定的派息是美国REITs具有吸引力的重要原因之一。根据美国NAREIT统计，自2010年以来，美国REITs派息率基本稳定在4%左右，稳定高于十年期国债收益率，与国

债利差约在1.5%~2%左右。同时，REITs股息率高于同期标普500上市公司的股息率。美国REITs派息总额基本保持稳定，即使在经济危机致使美国房地产受重创的2008年，第二年派息总额依然达120亿美元（前一年194亿美元），而后2010、2011年派息总额分别为139、175亿美元，2012年超出金融危机前水平，派息总额达217亿美元。

长期来看，REITs综合收益率占优，具有穿越周期的作用。根据NAREIT的统计，受益于稳定的派息及成熟的运营，REITs在长长期配置时表现尤其佳，在外部环境变化时可以有效对冲风险。

图表17: REITs VS美国主要股票指数，长长期配置时收益率占优

	全部REITs	全部权益类REITs	标普500	罗素2000	纳斯达克综合	道琼斯工业
2020: YTD	-25.42	-23.44	-19.6	-30.61	-13.95	-22.73
1-Year	-18.16	-15.93	-6.98	-23.99	0.7	-13.38
3-Year	-0.94	0.06	5.1	-4.64	10.39	4.42
5-Year	1.46	1.99	6.73	-0.25	10.7	6.86
10-Year	8.22	8.58	10.53	6.9	13.67	10
15-Year	6.28	6.96	7.58	5.71	9.41	7.73
20-Year	9.58	9.99	4.79	5.28	2.64	6.06
25-Year	9.25	9.72	8.85	7.57	9.39	6.88
30-Year	9.37	9.94	9.28	8.25	10.05	7.22
35-Year	8.25	9.69	10.42	8.43	9.94	8.49
40-Year	10.23	11.35	11.32	10.1	10.72	8.68
1972-2020	9.05	11.14	10.11	-	8.79	6.86

资料来源: NAREIT, 数据截至2020年4月30日



说说继承那些事

文 | 家族信托总部

引言

2020年5月26日，“赌王”何鸿燊逝世，享年98岁，他的传奇人生以及一妻三妾6子11女的传承安排占据了媒体的主页，也引发了更多人对继承和传承安排的关注。据悉，赌王曾中风，住院治疗期间，家族出现了种种争夺家产的举动，多名家人将其名下的股权偷偷转移，赌王本人表示对相关安排“并不知情”，认为这是“抢劫”，一度诉诸法庭。好在赌王渡过了危机，身体恢复，重新掌控了家族的控制权，家人也达成了“和解协议”。但并不是每个人都像赌王这么幸运，有机会重来一次，重新对家族的财富做出规划和安排。因为我们无法预知“死亡和明天哪一个先到来”，因此未雨绸缪做好安排就显得非常重要了。

与此同时，2020年5月28日，十三届全国人大三次会议表决通过了《中华人民共和国民法典》，将从2021年1月1日起实施，其中第六篇一共45条规定了继承有关事项。

《中华人民共和国继承法》制定于上世纪八十年代，时隔30多年，国民的婚姻家庭关系、财产情况、继承观念早已发生了翻天覆地的变化，因此此次《民法典》的继承篇章在《继承法》的基础上做了较大篇幅的修订。

当前中国经过了40年的财富高速积累，很多高净值人士到了财富传承年龄，我们来看看在新的《民法典》下继承会发生的那些事。



上官利青 | 总部副总裁



继承分析

我国继承途径主要有三：一是无需办理遗产转移登记手续的无纠纷继承，通过继承人协商途径直接分割财产解决；二是需办理遗产转移登记手续的无纠纷继承，通过公证程序解决；三是有纠纷遗产继承，通过诉讼途径解决。由于房产、股权等财产都是需要办理转移登记手续的，因此对高净值人士来说，在无纠纷的情况下主要采取继承公证程序办理继承，在有纠纷的情况下通过诉讼解决。我们先了解基于公证程序下的遗产继承。

1. 查明遗产

根据《办理继承公证的指导意见》，需要查明继承的遗产来源、取得时间、权属及基本状况等。

此次《民法典》对哪些是遗产，不再采取继承法列举的方式，而是以概括的方式指明：遗产是自然人死亡时遗留的个人合法财产。该表述利用弹性机制将目前存在争议的网络财产、虚拟货币等新型的财产纳入了继承范围。

对于超高净值人士，财产遍布世界各地、种类繁多，每个国家或地区对不同财产要求的继承程序不尽相同，在没有规划的情况下，要查清遗产就是一件很困难的事情。笔者曾亲历陪伴客户办理遗产查询，在公证证明的支持下，要逐家机构查询，非常繁琐，子女从国外回来，办理继承花了近两个月的时间，还是在客户财产不是很复杂、家人非常团结的情况下。

因此，建议财产比较复杂的高净值人士，通过专业人士的协助，提前列出财产清单，将权属证明和财产清单都一并妥善保管，并告知家人或提前安排遗产管理人。

此外，被继承人名下的财产并不一定是他的遗产。《民法典》第一千一百五十三条：夫妻共同所有的财产，除有约定的外，遗产分割时，应当先将共同所有的财产的一半分出为配偶所有，其余的为被继承人的遗产。

对比于《婚姻法》，《民法典》进一步明确了投资收益属于夫妻共同财产，即使是婚前的个人财产，婚后的投资收

益也属于夫妻共同财产。此外，我国是默认夫妻共同财产制，如不能证明是个人财产的，视为夫妻共同财产。

如高净值人士不希望在自己过世时多一半的财产（配偶分割部分+继承部分）成为配偶的个人财产由配偶自由支配，应当提前对财产做好规划和安排。

2. 偿还债务、缴纳税款

《民法典》第一千一百五十九条规定：分割遗产，应当清偿被继承人依法应当缴纳的税款和债务。

高净值人士往往在有很多财产的同时也有很多债务，如在正常运转中，财产能覆盖债务，但一旦出现意外，财产变现往往要打很大折扣，经营性的资产如果出现经营困难则会导致净值大大缩水，难以偿还债务。

此前富贵贵的创始人之一过世，由于其担保的债务高于其财产总额，因此其法定继承人纷纷表示放弃继承。笔者也曾经历一个房地产企业老板突发心梗过世，债权人纷纷要求提前清偿债务，家人只能以财产抵债或贱卖财产，导致家人的生活陷入窘迫之地。

因此高净值人士提前隔离部分财产用于保障家人的生活和发展需求是非常有必要的。

此外，虽然我国尚未出台遗产税，但一方面，由于高净值人士财产遍布世界各地，在有遗产税的国家或地区置办的产业，如房产，就需要缴纳遗产税。由于没有做好遗产传承安排，往往出现无力缴纳遗产税只能以遗产充公以抵补遗产税的情形。如日本明仁天皇的皇后美智子及其兄弟姐妹因无力缴纳父亲所留遗产的遗产税，而将其老宅上交国家。另一方面，我国未来可能开征遗产税，早在1996年《国民经济和社会发展“九五”计划和2010年远景目标纲要》提出“逐步开征遗产税和赠与税”。

因此也需要提前对遗产税做好规划和安排，一方面在购置资产的国家和地区安排现金以缴纳遗产税，如购买人寿保险、或设立家族信托；另外，也需要对我国可能出台的遗产税未雨绸缪，在生前处置部分财产以降低未来可能缴纳的遗产税，如通过购买人寿保单、设立家族信托、赠与

等方式提前做好安排。

3. 查明是否立有遗嘱、遗赠扶养协议及其真实有效性

原《继承法》第十七条规定了五种遗嘱方式：公证遗嘱、自书遗嘱、代书遗嘱、录音遗嘱和口头遗嘱，并规定了公证遗嘱的最高效力。为了进一步方便人们立遗嘱，更尊重意思自治，《民法典》新增了打印遗嘱和录像遗嘱两种遗嘱方式，同时规定立数份遗嘱的以最后的遗嘱为准，取消了公证遗嘱的最高效力。

虽然立遗嘱的方式比较便捷，但遗嘱容易产生纠纷。

据统计，2017年全年全国各法院审结公布并为聚法案例所收录的遗嘱继承纠纷案件共计962件，剔除程序性裁定后，遗嘱继承纠纷为599件。整个研究样本中有18.6%的遗嘱被人民法院认定为无效或部分无效。其中在154份公证遗嘱中，有8份遗嘱被人民法院认定为无效。因此公证遗嘱也不能保证其完全有效性。^[1]

遗嘱之所以容易产生纠纷，是因为在继承公证中，公证机构应当取得全体法定继承人对遗嘱内容无异议的书面确认，才能办理继承公证。同时要对遗嘱的有效性进行审查，包括立遗嘱人是否具有完全民事行为能力、是否是其真实意思表示、是否处分的是本人遗产、立遗嘱形式是否符合

法律要件等，因此遗嘱立得不严谨也容易导致无效。

鉴于遗嘱继承的繁琐手续以及容易产生纠纷，建议高净值人士通过家族信托、保险等提前进行传承安排，同时通过专业人士的协助订立遗嘱作为兜底性的安排。

4. 查明法定继承人

《民法典》规定：遗产按照下列顺序继承：

(一) 第一顺序：配偶、子女、父母；

(二) 第二顺序：兄弟姐妹、祖父母、外祖父母。

其中子女包括婚生子女、非婚生子女、养子女和有扶养关系的继子女；父母包括生父母、养父母和有扶养关系的继父母。

因此家庭结构复杂的高净值人士建议提前做好财产的规划和安排，提前通过家族信托、保险等方式生前安排好财产分配。

5. 遗产继承

办理遗产继承需要所有的法定继承人配合，如有一个法定继承人未提出公证申请且又未作出放弃继承表示的，或对法定继承人的范围、遗产的权属以及分配方案有争议的，都将导致公证处无法出具继承公证，从而要诉诸法庭。

此次《民法典》新增了遗产管理人，能协助法定继承人



[1] 《2017年遗嘱纠纷大数据分析——以聚法案例库为样本》作者：郭丽 霍艳丽，中伦资讯。



制作遗产清单、阶段性的管理遗产并依据继承公证或法院判决等进行遗产分配，但仍然要经过上述步骤，因此上述的风险仍然是存在的。

6. 继承的遗产的后续管理问题

即使继承人继承了遗产，不一定能有效管理。如父母年纪大了，容易受骗上当，未来再发生继承，也会流向其他子女；如妻子再嫁、财产外流；如子女已婚，未经规划继承所得的财产为夫妻共同财产，未来出现婚姻风险，导致继承的财产被分割；未成年子女继承的财产可能被监护人挪用；子女挥霍或无力管理财产等等。

传承安排建议

在以上继承分析中已经给出了一些基本的传承建议，该部分主要介绍家族信托在传承中的应用。

所谓家族信托，是指信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。

家族信托包括生前信托以及遗嘱信托两种形式。由于遗嘱信托也需要经过遗嘱继承程序，因此也容易产生上述的继承难问题，一般情况下家族信托通常是指生前信托。

在生前设立家族信托有以下几项好处：

1. 避免繁琐的继承程序和继承纠纷

由于生前已经将财产转移给家族信托，《信托法》规定，信托财产与委托人未设立信托的财产相区别，委托人死亡，信托财产不属于委托人的遗产。因此如委托人死亡的，无需再经过繁琐的继承程序，无需全体法定继承人对信托的分配方案达成一致，甚至无需知晓，避免了继承纠纷。

2. 有助于债务风险防范

委托人在资产状况良好、不损害债权人利益的情况下设立家族信托，如委托人有不能清偿债务的，信托财产不作为清偿财产，则提前为家人设立了避风港湾。

3. 有助于婚姻风险防范

通过家族信托文件约定信托受益权是受益人的个人财产，与其配偶无关，避免受益人出现婚姻风险，导致信托财产被分割。

4. 有助于遗产税筹划

如前所述，我国虽未出台遗产税，但未来可能出台。设立家族信托后，信托财产不作为委托人的遗产，有遗产税筹划功能。

5. 将管理权和受益权分离

“龙生九子，各有不同”。有的子女适合守业、有的子女适合创业、有的子女有自己的艺术追求。家族信托将管理权和受益权分离，可以让部分子女参与管理，其他子女享受信托利益，如没有子女愿意管理的，也可以交付信托公司全权管理，从而实现管理权和受益权的分离，保障了信托财产的有效管理和受益人的利益。

6. 给予受益人一生长成和发展的支持

在家族信托中可以约定受益人的生活抚育金、教育金、创业金、婚庆金、养老金等，对受益人的人生不同成长阶段根据受益人的需要予以特定支持，支持后代子孙的长期发展，也避免被挥霍。

小 结

“君子之泽、五世而斩”。财富的代际传承绝非易事，需要专业的规划和长期的努力。在有效的规划和管理下，财富可以促进家族成员之间团结互助、奋发图强，在经济基础上，努力追求自己的人生梦想，攀登人生新的高峰；反之，未经规划的财富也可能会引发家族争产纠纷、使家族成员丧失人生的追求和奋斗的动力。

为此，中国民生信托家族传承团队汲取海内外家族传承经验，链接全球法律、税务、教育、慈善等领域顶尖资源及专家团队，通过家族信托、家族慈善、家族办公室等各项工具，为客户提供家族传承与治理一站式服务，达成高净值人士延续爱与财富的愿望。■



境外REITs投资之业务机会研究

文 | 董事会办公室 研究发展部



樊彦博 | 部门副总经理

境外REITs投资

关于境外REITs投资的结构可行性：利用中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）现有的投资美元债交易结构中的资金出境方式即可实现境外REITs投资，即利用QDII或者CDS实现资金出境进而投资美国REITs^[1]。

核心观点——境外REITs投资与美元债投资相比投资逻辑上有两点不同：

1. 缺乏持有到期策略兜底；股息收入可能无法覆盖资金信托成本；美国REITs底层资产自带杠杆，极端情况下二级市场涨得快、回撤也快；保本及超额收益实现是基于二级市场波动（超额部分实际上是基于同类底层资产的市场比较法）。

2. 能力禀赋不同：境外REITs投资的风险远高于投资美元债。

[1] 以下观点主要基于投资美国境内REITs。截至2019年底全球REITs规模超2万亿美元，其中约65%来自美国，在其他国家REITs仍属相对新兴的资本市场品种。中国是第40个设立REITs工具的国家/地区。

(一) 投资逻辑区别之一

1. 缺乏持有到期策略兜底

基于现阶段流动性折价而进行的二级市场美元债投资，即使在二级市场判断失误的情况下，仍可靠持有到期策略获得较高的收益。REITs的债性部分类似于优先股，将支付息税后的收入的90%用来分红；股性部分则基于底层资产估值提升（资本化率上升）叠加租金收入的提升预期带来实现净现值、估值的提升。

2. 股息收入可能无法覆盖资金信托成本

境外REITs投资实质上属于一种大规模证券化资产的买卖行为，更接近于民生信托目前的船舶投资。其中，REITs的股息收入是由底层资产的租金收入水平决定的，一般会低于船舶投资的收入。根据彭博社数据，在权益型REITs中，表现最好的酒店度假村型REITs的年化股息收益中枢在6%左右（这是基于REITs底层资产一般有40%的财务杠杆的情况下），这一收益水平无法有效覆盖信托成本

美国各类不动产公募REITs的投资表现情况
2019年12月31日

行业种类	机构数量	年化收益率 (%)		分红收益率 (%)	市值 (百万美元)		比例
		2018年	2019年		权益市值	隐含市值	
FTSE Nareit 权益类 REITs	164	-4.04	28.66	3.70	1,238,515	1,276,304	100%
工业领域	14	-2.51	48.71	2.58	118,550	122,314	9.58%
办公领域	18	-14.50	31.42	3.11	102,713	109,570	8.58%
零售领域:	33	-4.96	10.65	5.07	169,474	179,407	14.06%
购物中心	18	-14.55	25.03	4.77	60,152	61,358	4.81%
区域商场	7	-6.99	-9.13	6.58	54,211	62,398	4.89%
单体零售店	8	13.93	24.76	3.87	55,111	55,651	4.36%
住宅领域:	21	3.09	30.89	2.64	188,671	195,747	15.34%
公寓	15	3.70	26.32	2.96	136,687	141,350	11.07%
移动房屋	3	11.43	49.09	1.93	27,369	28,182	2.21%
家庭住宅	3	44.30	44.30	1.54	24,615	26,215	2.05%
多元化领域	16	-12.52	24.10	5.78	62,955	66,096	5.18%
酒店/度假领域	15	-12.82	15.65	6.89	45,828	46,200	3.62%
医疗健康领域	17	7.58	21.20	4.90	123,106	124,040	9.72%
仓储物流领域	5	2.94	13.70	3.72	63,946	66,310	5.20%
林木领域	4	-31.96	42.00	4.26	30,226	30,226	2.37%
基础设施领域	5	41.95	41.95	2.14	190,173	190,206	14.90%
大数据领域	5	44.21	44.21	2.51	89,500	92,295	7.23%
特定领域	11	27.39	27.39	6.15	53,373	53,893	4.22%
FTSE Nareit 抵押贷款类REITs	37	-2.52	21.33	9.77	82,715	83,327	100%
住宅类	23	-4.70	17.20	10.80	55,082	55,112	66.14%
商业地产类	14	3.51	32.10	7.53	27,633	28,215	33.86%

来源: FTSE, Nareit

及资金出境通道费用。

3. 美国REITs底层资产自带杠杆（极端情况下二级市场涨得快、回撤也快）

全球REITs指数2019年上涨28.66%，2020年前三月下跌28.79%。所谓的资产波动小是基于与股票指数、石油、黄金等大宗商品投机相对比。

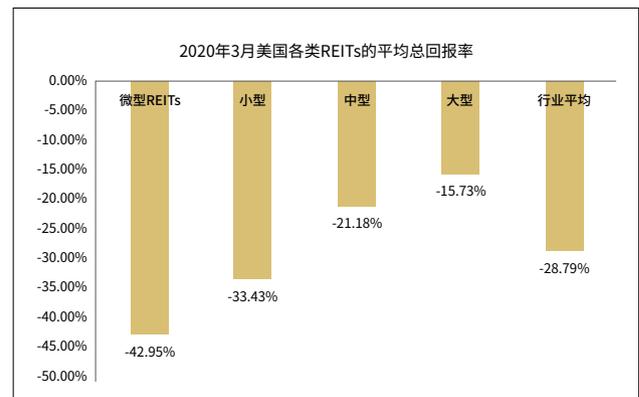
(1) 极端情况下，二级市场涨得快，回撤也快。2019年全球REITs指数收益率28.66%，2020年前三月平均回报率-28.79%。

2014至2019年的5年累计收益率36.8%（年化复合收益率8.43%）。2015至2020年的5年累计收益率2.1%（以2015年4月为基数，年化复合收益率0.4%）。

美国 FTSE Nareit ALL REITs 指数与股票指数收益率比较

	所有类型 REITs	所有权益 REITs	S&P500	Russell 2000	NASDAQ 综指	Dow Jones 工业指数
2019: YTD%	28.07	28.66	31.49	25.52	36.69	25.34
1年	28.07	28.66	31.49	25.52	36.69	25.34
3年	10.30	10.29	15.27	8.59	19.86	15.73
5年	8.45	8.43	11.70	8.23	14.93	12.59
10年	12.46	12.59	13.56	11.83	16.05	13.40
15年	7.81	8.35	9.00	7.92	9.91	9.45
20年	11.32	11.60	6.06	7.59	4.03	7.18
25年	10.59	10.89	10.22	9.35	10.43	8.36
30年	10.23	10.78	9.96	9.49	10.45	8.11
35年	9.36	10.81	11.39	9.98	10.81	9.45
40年	10.80	11.97	11.81	10.73	10.75	9.22
1972-2019	9.77	11.82	10.67	-	8.86	7.49

来源: FTSE, Nareit



数据来源: Nareit

(2) 美国REITs底层资产自带财务杠杆。

根据NAREIT的数据，全美所有类型REITs的平均负债率达39.8%，权益型REITs的平均负债率达27.5%。一般情况下，REITs底层资产已经存在接近40%的财务杠杆，利用结构化票据或者其他衍生工具加杠杆风险过高。

	全部REITs	权益型REITs
负债率	39.80%	27.50%
利息覆盖率	3.0X	4.6X
固定费用偿付比例	2.8X	4.3X
评级情况	66支被评为投资级，市值占比69%	66支被评为投资级，市值占比74%

数据来源：FTSE, Nareit

(3) 所谓的资产波动小是基于与股票指数、石油、黄金等大宗商品投机相对比。在疫情影响下，下跌高于全球股指。

REITs资产波动小是基于与股票指数、石油、黄金等大宗商品投机的对比。根据彭博社数据，美国全部REITs的标准差为5.9%，略高于美国三大股票指数和黄金，但远低于原油；从单位风险收益率来看，美国全部REITs的单位风险收益率为5.76%，与黄金基本持平。

美国REITs与其他资产波动性对比

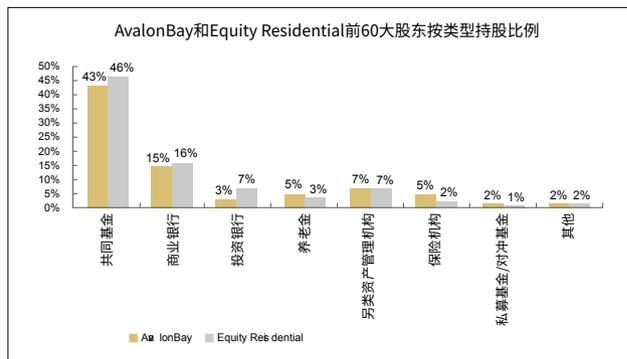
	全部REITs	权益型REITs	抵押型REITs	纳斯达克指数	标普500	道琼斯指数	黄金	原油
VAR90%	-2.70%	-2.90%	-2.70%	-2.60%	-2.10%	-2.20%	-3.20%	-6.80%
标准差	5.90%	6.20%	5.70%	5.80%	4.20%	4.00%	5.10%	9.00%
单位风险收益率	5.76%	5.82%	6.26%	9.57%	10.40%	8.87%	5.52%	12.92%

数据来源：彭博资讯，中金公司研究部

4. 保本及超额收益实现是基于二级市场波动（超额收益实现是基于同类底层资产的市场比较法）

从中长周期的角度，REITs的二级市场价格是基于各种净现值、估值判断，从而价值发现，也有研究表明REITs底层不动产的增值率略低于美国同类资产的波动。以美国REITs市场为例，若以近5年的短周期为投资期限：美国权益型REITs的近5年年化收益率为7.6%，抵押型REITs的近5年年化收益率为9.7%，均低于美国股市的收益率，但高于高收益型债券的收益率。对于养老金、保险资金等对收益回报率要求低、但要求稳定回报的长周期资金来说，这个策略是适用的。

而对于信托公司而言，信托资金成本高，核心诉求是超额回报，那么我们的估值判断就是基于同类底层资产的市场比较法去发现价值，寻求更低点的买入（实质是寻找大



宗机构资金在二级市场估值中的错误)。这与REITs依靠收益率法的价格发现稳定器的优势是相违背的。

(二) 投资逻辑区别之二

投资美元债和境外REITs投资的能力禀赋不同：

我们投资港股美元债，是基于认为境外资金不如我们了解国内房地产企业的经营情况，我们赚取的是风险定价的轧差。

同样的投资逻辑用于境外REITs投资上则应该是我们要比境外机构资金更了解美国、欧洲的基础设施及不动产资产的内涵价值，尤其是我们坚信能判断境外资产未来的价格走势（不是租金等经营走势，这个是相对稳定的）将大幅优于现在的市场价格表现。

但实际情况是现阶段我们对境外基础设施及不动产的资产价值的理解相较于美国等境外机构投资者还存在一定差距，投资境外REITs的风险远高于境外美元债。



TEAM



民生·团队

45 同在一片天 携手伴成长——记杭州第二财富中心团队风采
文 | 杭州第二财富中心

49 民生初印象——民生信托的新伙伴们有话要说（第五期）



同在一片天 携手伴成长

——记杭州第二财富中心团队风采

文 | 杭州第二财富中心

古人云：上有天堂，下有苏杭。

杭州这座江南名城，有美如画的风景，有深厚的人文底蕴。

杭州第二财富中心就坐落在钱塘江畔的民生金融中心，并排沿江的还有五星级的杭州泛海钓鱼台酒店，浓重的中式元素，在钱江新城这片金融CBD区中显得格外沉稳而独特。





杭州第二财富中心成立于2019年9月，团队成员自2017年以来陆续加入到中国民生信托这个大家庭，我们中大多来自银行和信托业，虽然都是八零后，但是在金融行业中也积累了十余年。

大家怀揣着私人银行家的梦想，矢志不渝的走在财富管理的专业道路中。我们是一群喜欢简单、高效工作的年轻人；我们热爱工作，热爱公司；我们崇尚相互帮助，相互扶持；我们的理念是团结一致，勇攀高峰。

贺晓欣 杭州第二财富中心总经理，金融学专业出身，在加入民生信托前，曾在某大型商业银行和信托同业工作，我们团队都喜欢称呼她为欣总。欣总在大学期间，就是一名活跃分子，不仅担任班级班长，还是学校社团的会长，每年都获得优秀奖学金、优秀学生干部、三好学生、优秀团干部。在进入民生信托后，用她的人格魅力，吸引着每一位同事陆续加入到杭州第二财富中心这个大家庭。

欣总对管理有自己的一套工作方法，每周要求我们轮

流主持会议，为的是培养大家的演讲能力与专业素养，在例会中，还会穿插各种高难度，比如学习心理学知识，谈判逻辑，法律实务等等，我们也总是在一轮又一轮的学习中相互提升和成长。同时，欣总的业务能力也非常强，时常会陪同我们拜访客户，一起促成签约。在日常工作中，她会时刻关心到每一位同事的发展与近况，遇到什么问题，我们也会第一时间请教她，困难总是这样被默默的化解了。

除了工作，生活中的她，总是那么乐观开朗风趣有味。欣总发起了我们第一届乒乓球双打比赛，为了增加趣味性与团队合作凝聚力，乒乓球赛制定成双打积分赛，我们就这样在工作之余，锻炼身体，一场球下来，大家笑得前仰后合，而且乒乓球赛也变成了我们每个月的固定团队活动。欣总还会组织发起和机构客户的联谊活动，比如骑行，还记得骑行的酸爽，大家都累瘫了。我们一起爬山一起挖笋，在一次次的活动中，大家总是把工作融入生活，生活里满是工作。欣总对工作的狂热以及对生活积极的态度，也感染着





我们，努力进取，珍惜每一天。

金多 我们部门最早加入的成员，于2018年2月加入民生信托，大家总喜欢称呼她多多，因为她的名字真的很特别。十年股份制银行理财经理的从业经历，在客户联系、理财销售与客户维护方面，积累了丰富的经验。到了民生信托这个平台，在这民主、开放、愉悦的工作环境里，让她有了家的感觉；入职后两年多时间，舒畅的心情，奔放热情的工作态度，在业务开展上也越来越得心应手，找到了柳暗花明又一村的感觉，并深深地喜欢上公司简单、开放、务实的企业文化，找到了自己的价值感和归属感。自从2018年进入民生信托后，一年时间，突飞猛进，2019年和2020年业绩就排在了团队的前列，让同事们都很敬佩，给大家一种脱胎换骨的感觉，她的进步，让团队同事看到“只要你努力，就一定能实现”。性格乐观开朗的她，骨子里永远有不服输的精神。

蔡燕菲 一位认真、耐心、细心的好同事、好战友、好伙伴，总是能想他人所想，急他人所急，几乎就成了我们部门的

“办公室主任”，有什么事情交给她，必须是妥妥的办好。燕菲的业绩是非常棒的，在银行的时候，她的年销售额就达到了40亿规模。来到民生信托后，她的业绩持续发力，年销规模至少在10亿以上，是我们部门的标杆。她极具亲和力，客户对她都非常认可和信赖。在她看来，这份工作并没有什么捷径和门道，做起来也很不容易，受到打击和挫折是经常的事情。只有坚持不懈地比别人更勤奋努力，更爱钻研业务，善于思考，才能有所收获。因此她努力做好老客户的维护及新客户的开拓，每日制定自己的工作计划，从量变到质变。用奋斗的汗水，来纪念自己的青春，用坚持的力量，来实现自己的梦想。同时，她也是我们部门的加班王，白天外出签约后，晚上时常在公司里加班准备材料，认真细致到极致。工作上兢兢业业，平时还不忘帮助团队的其他同事，去处理业务上的难题和困难，简直就是大家的“知心姐姐”。

孙兰兰 我们部门的“签单王”，每周不是在签单，就是在签单的路上，签约笔数每年每月都是部门的top1。她的性格活泼爽快，同客户相处就如同朋友姐妹一样，丝毫没有距离感。当然这些都基于她的真心付出，换来的也是真诚以待。在客户眼中的她，热情大方，积极向上，乐于助人，工作和生活中有什么开心或者烦恼，都会与她分享。从银行到信托，她的转变也是非常大的，从专业知识到大客户维护技巧，都有了更高层次的提升，也和团队同事一样，热爱民生信托这个大家庭。她很庆幸能在更专业的信托行业学习和成长，更庆幸在中国民生信托大家庭里，学到了很多以前从未有过的专业知识，拓宽了宏观视野。她的客户们都感受到现在的孙兰兰蜕变得更加自信、更加有专业魅力！相信在不久的将来，有亲爱的客户们和友善的同事们的陪伴，她会披荆斩棘，成长为更好的自己！

虞玲芳 温文尔雅，落落大方，待人热情、工作积极认真负责，也是我们部门爱加班的小伙伴之一。在加入民生信托之前，她在银行体系工作了十几年，兢兢业业一步一个脚印，工作能力突出。2018年9月她勇敢的迈出原来的舒适区，带着梦想与追求加入民生信托大家庭。凭借着在金融行业的数年深耕，积累了丰富的金融知识。她热情周到的服务





也曾获得领导、同事和许多高净值客户的认可，为现在的工作打下了扎实的基础。即使当初平台的转变她也能很快适应并进入角色，成交金额节节攀升。在完成销售任务的同时，玲芳还是我们部门最辛苦的销控，公司所有产品上线她都第一时间传达给每位同事，产品额度预约和销售数据核对等等，因为担任理财经理和销控两个角色，她经常加班到很晚。尽管事务琐碎繁杂，也从未有过一丝抱怨，出色地履行了销控的职责。未来，相信她在民生信托的道路也会越走越宽。

沈见兰 初相识，多半会觉得她是典型的江南女子。相处久了你便会发现在她温婉沉静的外表下有着一颗倔强而不服输的心。逾十年的银行工作经历，从柜员到贵宾理财经理，总是能在大伙都不看好的时候脱颖而出。事后她总是一句：“运气好，运气好！”轻轻带过。她的谦虚有时让人有点小恼火，因为总是喜欢在背后默默努力，让同伴们猝不及防的发现她的成长。进入民生信托后，从原来行里仅仅服务高净值客户，到如今签下金融机构，落地家族信托业务，她的成长是非常迅速的。见兰总是这样，无论外界万千变化，诸多纷扰，她仍能沉下心朝着一个方向不断前行，越是艰难的处境越能激发她的动能。对待客户的热情会让我们这些身边人嫉妒，真诚对待每一位客户，真正将客户的资金当成自己的打理。积跬步以至千里，积小流以成江海，她会成为一名有匠人精神的专业理财师。

毛易阳 90后的小帅哥，外形阳光，性格开朗，沉稳大气，给人足够的信赖感，我们喜欢称呼他为毛毛。他从毕业开始就一直在金融资产端工作，和不同类型的融资人和投资人都有过充足的沟通经历，参与过多次项目尽调，这丰富的经历也让他有了不同的视野，在现在的岗位上，基于资产端和资金端的经历，常常能够在与投资者的沟通中给出关键的信息。同时，他对金融行业细分以及社会主要行业都有所涉猎，时刻保持着一颗积极学习的心，与投资者有很多共同话题。信托是他又一次的成长机遇，在公司里和各个前辈相处和谐，吸收着前辈们优秀的财富服务经验，也能积极地

配合着前辈们服务好部门的客户群。他将深耕在信托，长久地提供优质的信托服务。

金海燕 我们部门2019年6月加入的小伙伴，一年的成长与蜕变，改变了她许多。曾供职于大型的商业银行，十余年的银行从业经历，为她来到信托的平台夯实了基础。海燕身上带有强烈的反差感，反差来自于工作时的专业拼搏与现实生活中的温文尔雅。工作中，她的专业拼搏让人折服、信服，工作中的热情更是足以感染到身边的人；卸下工作束缚后，她只是一个安安静静沉浸在自己一片小天地的女生。正所谓“拨开云雾见天日，守得云开见月明”，前一句是对金海燕的形容，后句是对金海燕的期盼和祝愿！

蔡则 我们部门一位90后海归硕士，高大阳光帅气，去年9月加入杭州第二财富中心。他高大阳光的外表下有着一份对金融事业的喜爱与热忱，为人善良、待人诚恳，对待工作认真负责、刻苦努力，有着良好的人际沟通能力和团队合作精神，同时又有专业的金融理论知识和扎实的财务基础。在开拓业务中，他任劳任怨，细心备至，会根据每个客户的差异性，梳理好客户的需求，做好客户的个性化服务。在民生信托工作的日子里，蔡则精选项目、敬业好学、极力做好业绩。在今后的工作中，他定将会更加努力，提升自我。他常说，工作中的人是最有魅力的人，所以他的座右铭：日常中丧很容易，但顶着一切热爱生活和工作会更酷。

沈思凡 我们部门年龄最小的美女，去年才刚刚大学毕业。2019年4月来到民生信托实习后，就深深地喜欢上了这份工作以及这里的团队氛围。实习结束后，她就职于一家商业银行，但实习的经历让她一直对民生信托念念不忘，终于今年2月如愿以偿的加入到民生信托，担任行政助理一职。凡凡是一个乖乖女，入职以后努力学习，勤奋工作，办事也越来越能干，不仅有了自己的一套行政工作理念与方法，还努力学习信托业务知识，促成签约。自从凡凡加入到部门处理行政事务后，其他同事就可以全力以赴地投入到自己的财富管理工作中，整个团队变得更加术业有专攻。同事们专业勤勉，相互帮助，共同进步。■



民生初印象

——民生信托的新伙伴们有话要说

(第五期)

2020年注定是特别的一年，我们曾万众一心，为武汉加油祈祷；我们曾聚薪成炬，用每个人的自律和奉献渡过难关。不管是个体，还是公司，都在磨难中努力前进，也感受着人与人的连结、人与组织的连结带来的勇气与坚强。本刊编辑部联合人力资源管理总部推出第五期《民生初印象》，由在这段特殊的时光里加入我们一同前行的11位新同事（按入职时间排序）讲述他们是如何经历这段难忘的“初印象”的。

刘霞



财务管理总部
信托财务部

今天是我入职公司的第一天，因为疫情的影响，虽然在现场见到的同事不算多，大家也都戴着口罩，但是还未开口讲话，大家热情洋溢的眼神就让我感受到了这个集体团结友爱的氛围。在加入微信群后，其他同事都主动加了我微信，跟我介绍公司和工作中的一些注意事项，更让我感受到了这个家的温暖。

但刚进入公司，难免还是有点压力，为了能让自己尽早进入工作状态、适应工作环境，我有问题就会及时请教同事，积极学习工作中所需要的专业知识，努力提高自己的业务水平，全情投入到工作中。最后希望疫情早日结束，尽快见到其他的小伙伴们！

陈辰



信息科技管理总部
应用研发部

我叫陈辰，很高兴加入民生信托大家庭。在这样的特殊时期，短短几天时间让我看到公司为适应外部压力而迸发的生机与活力，不管是协助办理入职的同事们高效和积极的工作状态，还是接触到的业务部门和运营保

障部门在轮岗值班情况下忙碌有序的工作面貌，都让我备受鼓舞。

虽然我已经服务信托行业几年时间，但是随着对于民生信托的深入了解，我发现自己仍然面临着很多挑战，相信通过自己的努力一定会得到领导和同事们更多认可，为公司创造更多的价值。

陈佳娴



投资银行总部
股权投资部

很开心正式成为了公司股权投资部的一员。在此之前通过部门多个项目上的合作与沟通，我与部门领导和同事之间已有了长时间的交流，这也对我入职后更快熟悉公司流程提供了支持。

目前，疫情尚未结束，也导致项目现场尽调等工作难以顺利展开，对我们业务部门人员来说是一个不小的挑战。但也是正值这样的时间点，让我们可以考虑开展如资产证券化等其他方式与房企合作。近期部门正在积极推进类似结构的项目，对我来说既是挑战也是难得的学习机会。通过与公司风控、合规、运营等部门的沟通，我在项目落地的过程中加深了对此类项目的认识，而对于房企来说也是拓宽融资渠道的选择。



对我来说，离开生活十年的上海来到北京是一次跳出舒适区的经历。适应北京的这段期间，也是我对这座城市了解的过程。就像秦昊歌中所唱的那样，来来去去，相聚别离，但也要留下片刻的回忆。

林宇智



房地产业务总部
产业金融部

我叫林宇智，很高兴加入民生信托这个大家庭，成为公司的一员，为公司发展规划添砖加瓦。信托工作亦如生活，不只是有诗和远方，看起来高大上，谈着几亿的项目，像烹饪“开水白菜”，在繁杂的事项中梳理自己的工作脉络；更多地是枯燥的逻辑和数据，要踏实肯干不怕麻烦，就像要重复一万遍“炒鸡蛋”，方能拿捏到位。

都说信托经理必须是全才，会财务懂法律，能做尽调会写报告，善营销好社交，都得有独当一面的能力，希望在今后的工作和同事们通力配合，共同完成目标，希望公司再创辉煌：

吐故纳新求发展，积极变革做贡献，
坚定信心创未来，真抓实干落项目。

任艺



综合管理总部
公司办公室

通过此前的集团面试，我对泛海集团有了些初步的了解，认为这是一家有责任有担当、不断追求突破、转型发展的优秀民营企业。中国民生信托在集团的金融发展中起到了重要作用，自2013年复业以来就成为了一个充满活力的新锐力量，并且在行业中迅速发展和崛起。

我愿意接受新鲜事物并且融入优秀的、有活力的团体中，这能够带动我快速成长。所以，民生信托对于我来说是一个很好的发展平台，能够加入这里让我感觉十分开心和荣幸。

在刚入职的几天中，感受到了领导和同事们的务实精

神，给我树立了很好的榜样。另外，我相信这份工作将会带来很多机遇和挑战，在一个全新的环境中，我要积极努力地去适应新的人和事物，和同事领导间做好沟通，建立融洽的工作关系。在未来的工作中，我会尽心尽力的完成每一项工作，实现自身的价值，为公司的发展贡献一份力量。

吴铮



财富市场事业二部
无锡第一财富中心

在这特殊的时期，在已不惑的年纪，我加入了公司，开始人生新的旅程。

作为一名金融老兵，多年的金融从业经历，赋予了我较为扎实的金融知识、丰富的实践经验和一批信任我的客户朋友，也曾有过多次高光时刻。但荣耀归于过往，进入到信托行业，对于我来说，又是全新的挑战，相当于从经营面向普罗大众的超市，转为经营面向高客的精品店，伴随这种转变，我也将积极调整、专注学习、锐意进取，不负信托这个财富管理的皇冠。

期待在未来的日子里，借助公司平台的支撑、领导同仁的帮助，以及自己的奋斗，能够实现公司愿景和个人价值的共振！祝福自己！祝福公司！

熊伟



财富市场事业二部
武汉第一财富中心

2020年4月，在这个极不平凡的庚子年份，我非常有幸加入到民生信托这个大家庭。

虽然我在金融系统已经工作了十年，但是来到一个新的环境还是隐隐约约有一点陌生感，不过很快这种感觉就烟消云散了，在武汉第一财富中心领导和同事们热情接待下，我参观了公司的工作环境，认识了新的小伙伴，不知不觉中就有了一份熟悉的归宿感。

在接下来的几天里，公司组织我们全体员工做了新冠病毒核酸检测，让我看到公司对员工健康所表现出的负责



任的态度；公司总部的同事细心地为我办理入职手续，为我详细介绍了入职的各项规定和注意事项，部门杨总为我介绍了公司的组织架构、管理模式、核心产品和营销工具方法等，一切的一切，让我坚定了好好干、努力干的信心和决心，我一定加快适应环境、努力学习产品和流程、认真做好客户开发和维护，干出成绩，交出满意的答卷。

陈泓宇



财富市场事业二部
天津第一财富中心

很荣幸可以加入中国民生信托有限公司这个团结和睦的大家庭，在领导的信任支持及同事的热情关怀下，得以迅速地融入集体。

信托业务的岗位具有很高的挑战性，我相信唯有敏锐的判断和积极的行动才能带来丰硕的成果。在今后的工作中我将充分整合银行业十年所积累的业务知识，秉承“认真”、“负责”、“效率”、“创新”四项原则，充分发挥自己的特长，积极地开拓业务，用心地完成每一项工作。

公司的发展就是我们个人的发展，愿与中国民生信托同奋斗、共成长，创造更美好的未来。

金佳惠



财富市场事业一部
上海第二财富中心

经过多轮面试之后，很荣幸加入民生信托，开启我职业生涯的又一站。民生信托是一家年轻的公司，刚入职就能充分感受到它朝气蓬勃、充满活力的氛围；同时民生信托也是一家很有爱的公司，和领导、同事的相处中能充分感受到公司的处处温情。

我对财富管理工作满怀热情，充满信心，希望和同事们一道互相学习，取长补短，共同努力，为公司财富管理业务的发展添砖加瓦。作为一个典型的文科男，生活中我对政治、历史多有涉猎，喜欢看书，同时对书法艺术也充满兴趣，期待与小伙伴们加深了解，增进友谊。

钱丽娜



财富市场事业二部
无锡第一财富中心

2020年的五月，注定是个不平凡的时节。作为五四大好青年的我，收到一封通往“民生信托号”的船票。于我而言，新的环境，新的工作，新的同事，一切都是挑战，同时也是新的起点。从经历层层面试到正式入职，每个环节的严谨使我记忆犹新，也让我了解到公司的企业文化，我为能进入这样一个充满激情的团队而感到无比激动。

入职的前一周，我就已经试图了解自己的工作岗位了，熟悉工作环境，了解规章制度，以求尽快融入这个大家庭。虽然在之前的工作中，我也积累了一定的经验，但跨行业的尝试依然会让我有点茫然无措，为此我虚心请教同事，一点一滴记录在案。在行政助理这个岗位上，我作为无锡本地人，对周边环境及配套设施的熟悉带来了一定的优势，运用自身的专业知识，认真完成了领导布置的各项工作。在此，我要感谢入职引导人李海娟总和吴峥总，带我认识新的同事，熟悉各项制度，事无巨细地讲解，为我快速进入工作状态奠定基础，积极、热情的氛围使我对这个团队充满期待，希望自己每天都进步，团队天天开单，公司明天更辉煌！

林颜颖



金融市场总部
组合投资部

首先，很荣幸加入民生信托的大家庭！

初来乍到，我感觉到公司充满朝气，同事们洋溢着工作热情和青春活力，使我心中燃起了奋发前进的火焰，希望能利用自己的专业技能为公司做出贡献。

这是我工作的第10年，我曾在“四大”做过审计，在信托公司做过产品、做过同业业务，管过自营业务的投融资、管过公司和产品流动性，多元的工作经历给了我接触方方面面业务的机会，也帮我积累了很多不同方面的专业知识。

展望未来，我希望能够尽快融入这个大家庭，脚踏实地地做出成绩，为公司的蓬勃发展添砖加瓦。

LIFE



民生·人生

53 民生信托人心中的大千世界

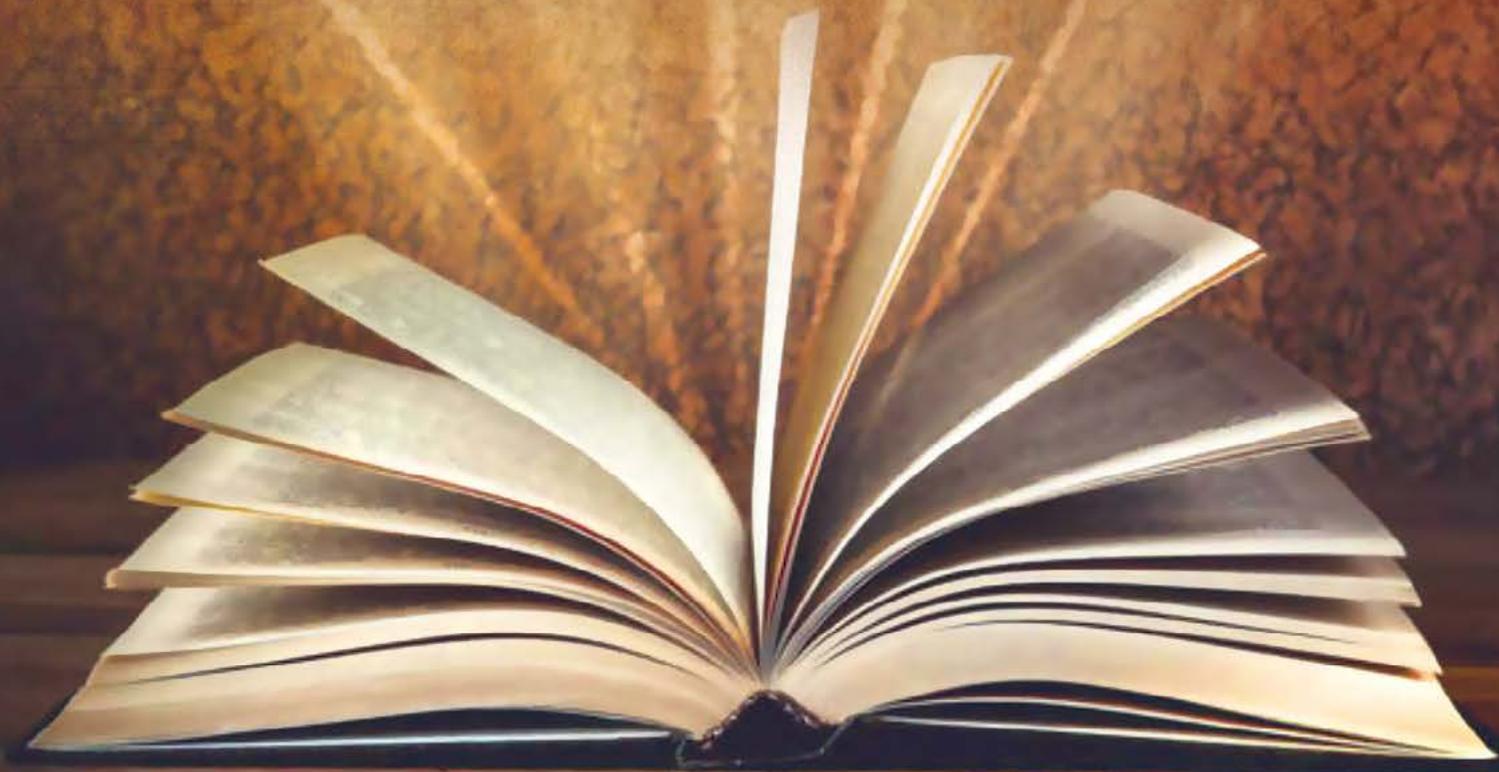
- 拥抱不确定，守候我们的正向黑天鹅——《黑天鹅》读后感
文 | 李天
- 相守相助 相聚相失——重温《我们仨》有感
文 | 刘晓晴
- “向往的生活”，离我们有多远？——浅谈“职业倦怠”
文 | 隗亚兰

民生信托人心中的大千世界

编辑 | 陈同同

“一千个读者心中有一千个哈姆雷特。”不管是书籍还是戏剧，抑或是时下大火的“下饭综艺”，都是带我们走进别人生活和世界的载体，带我们去体味丰富多彩的人生百态。在这个过程中，我们又会因为各自经历的不同而生出很多感悟，看到故事的不同侧面，对故事有了不一样的理解和想象。

民生信托是一个藏龙卧虎的大集体，每个身处其中的小伙伴心中都有一个富饶多彩的世界。本次是我们首次推出《民生信托人心中的大千世界》专栏，邀请到3位伙伴分享他们从书中和节目中得到的感悟，也希望今后能通过这个栏目看到更多伙伴的思想和见解，让大家更加了解彼此、认同彼此。





拥抱不确定， 守候我们的正向黑天鹅



——《黑天鹅》读后感

文 | 金融市场总部 组合投资部



李天 | 投资经理

塔勒布的《黑天鹅》是我去年临近年底看完的，大部分章节我还下载了音频，一边跑步一边听。匀速规律的运动和聆听思考是种很好的结合，每当结束锻炼，身心都有一种豁然开朗的感觉。碰巧在我看完这本书后，澳洲大火、新冠病毒、蝗灾等等一只又一只黑天鹅接踵而至，特别有一种“应验”的感觉。在不由得感慨为何现在突发事件如此多的同时，不妨思考，怎样在未来做好应对。

无论是社会现象，还是我们的生活，都充满着随机性。黑天鹅即无法预测的小概率事件，不可预测，却又影响重大。书中涉及两个概念，一个是大多数占据主导的平均斯坦，一个是极少数会造成巨大影响的极端斯坦。人们渴求为事物寻求规律，将纷繁的世界简化，通过概括总结让事情变得有条理，诸如宗教和神话，在漫长的“混乱经验”中植入秩序。但是太过理想化的结果就是当没有被感知的事情发生时，人们惊慌失措。黑天鹅就是没有被我们简化到的事物。人们喜欢生活在平均斯坦，因为这种生活看上去相对容易，可以让你不考虑意外事件，但回过头看不过是自欺欺人。

纵观历史，上万年前智人开始狩猎生活，农耕社会产生了几千年，而后工业革命到来，大大加速了发展进程，而仅仅

在百余年之后，互联网又开启了全新的纪元。社会发展的跳跃性“奇点”间隔以几何式的速度加快，随之相伴的也必将是面对更多的未知。以生产方式为基础，过去的人们以一些传统的方式生活、工作多少年甚至几代人都无需改变，而当我们储备的知识越多、科技越发达，展现在我们面前的世界其实只是更加完整，因为世界本身就是由无数的随机因素所构成的。历史就如同一条向右上方倾斜的曲线，过去都是平缓增长，现在变得越来越陡峭，甚至脱离连贯性地跳跃，更加倾向于极端斯坦。

严格意义上讲，人们无法做到绝对的客观，受到个人认知局限性影响，一些事实在经过处理总结后将会以符合他的思维观念而传播。也正是因为这种原因，我们所能听到看到的都或多或少地偏离了事实的本来样子。

比如很多人爱看世界名画，人们都热衷膜拜“大师”，像“文艺复兴三杰”和几位所谓的印象派代表的画作。偌大的卢浮宫里，众人簇拥在蒙娜丽莎小小的画框前，其他作品却鲜有人问津或仅仅被观者一扫而过。蒙娜丽莎在技艺上真的秒杀其他作品吗？未必。只是这张画获得了比其他作品多得多的曝光度，获得了“累积优势”。有多少画家画出了更好更



有特点的画作，可能画家因故离世，可能作品损毁掉，结果是没有被世人感知，也就根本没有成为名画的机会。

精品咖啡爱好者都知道瑰夏豆 (Geisha)，这个品种在2004年巴拿马全国咖啡大赛一炮走红，在此之后制霸业界，而此前根本无人知晓。其实，瑰夏最早源自埃塞俄比亚西南部完全没有知名度的瑰夏山，1931年被发现采样，途径多个国家辗转移植，最终在巴拿马翡翠庄园庄主彼得森细心培育带入参赛，才有了后面的辉煌。但讽刺的是，现在人们又过于追捧瑰夏，竞拍价格上了天，也脱离了本身的价值。

人们喜欢提出一个观点，然后寻找与之相符的事实作为依据，撇去与观点无关的部分，让这些表面上的东西连接起来形成一个线性的因果关系，让人一眼看上去似乎理所当然。我们可以联想到现在越来越多的“爆料”，究竟属不属实？而往往消息越负面，人们就越好奇，流量就越高，这一点正是被媒体所利用。一则消息经过几次传递便会产生偏离本来方向和放大的效果。

对于过往我们喜欢事后叙述、编造故事，对于未来习惯关注常规的部分，将事物限定在条条框框，“柏拉图化”，也就是所谓的预测。在错综复杂而非线性结构的新生态下，预测已经成为不可能。预测反而束缚了我们，将因此毫无准备的我们完全暴露在未知因素的袭击下。

与其想方设法去躲避黑天鹅，不如敞开心胸去拥抱黑天鹅。这是本书最核心也是最启发人的思想点。《黑天鹅》后半部分涉及到脆弱性的概念，也为后一本书《反脆弱》做了铺垫。一个很生动有趣的例子是，塔勒布为了训练自己身体的抗脆弱能力，有时候连饿两天，然后在一家意大利馆子吃到撑，他说这样会让自己更“皮实”。但我觉得这个方式明显有悖于现在主流倡导的规律饮食，不敢轻易认同，但是背后的思考方式却值得借鉴。

事情大多是复杂的，有些超越了我们的理解能力，不如先去接受它们，同时保持思维的开放，对所有可能的结果做好准备。伊拉克战争时，美军推翻了萨达姆政权，可随后却在当地陷入了苦战。恐怖分子们没有严密的组织、纲领和行动模式，神出鬼没，给美军带来巨大困扰，使得他们不得不

反思他们的系统。美军特种作战司令部指挥官斯坦利·麦克里斯特尔摒弃掉常规思维，将部队打造成一张在沟通上极度透明、在决策上去中心化的网络，解决了传统“深井”架构中各自为政互不关联的问题，最终赢得了这场持久战。

作者的建议是，可以在小事上“糊涂”，而要杜绝在大方向的事上犯错。衡量一个事的损害程度是一个标准。我们可以提前安排好一次朋友的聚会，就算这件事出了什么岔子，也没有太大影响。相反，要在大事上把握好方向，屏蔽短期内随机性事件的影响，不要盲目预测，脚踏实地做好自己，本身就是一种进步。

在可能遭受负面黑天鹅袭击的地方做好周全防备，在有几率迎来正面黑天鹅的地方冒险。桥水基金掌舵人达利欧创立的“全天候策略”，通过配置股票、债券、商品和黄金等多种低相关性的资产类别，实现风险平衡，不论在何种经济环境下都可以做好组合对冲，并获得其中任一块资产升值带来的正向收益。做好防守，但也要敢于冒险。人永远是在试错中进步，不断尝试风险有限而收益无限的事，守候你的正向黑天鹅。

这就是我觉得在这本书中获益到的一些内容。书中还有内容和有意思的点，值得我们有时间去细细品味。■



书名：《黑天鹅》

作者：纳西姆·尼古拉斯·塔勒布



刘晓晴 | 财富运营经理

相守相助 相聚相失

——重温《我们仨》有感

文 | 财富运营管理总部 财富运营部

初读《我们仨》大概还是在高中的时候，时隔多年，再次重温这本字数不多的回忆录，历经心境的变迁，读过之后却也有了不一样的感悟。翻开简单而朴素的褐色牛皮纸封面，读着杨绛先生平静却温暖的文字，很难想象这位当时已年逾九旬的老人在唯一的爱女及相濡以沫的伴侣先后离去后以怎样的心境重拾并梳理这些回忆。于读者而言，这是一个单纯温馨的学者家庭相守相助，相聚相失的故事；于作者而言，在“我们仨走散了”以后，只可藉此之际“把我们一同生活的岁月，重温一遍，和他们再聚聚。”

“世界是自己的，与他人无关”

杨绛原名杨季康，一九一一年她生于一个无锡知识分子家庭。父亲杨荫杭是当时非常著名的律师，曾先后考入北洋公学、南洋公学，后留学到美国、日本，取得日本早稻田大学法学学士学位及宾夕法尼亚大学法学硕士学位，创办过无锡励志学社和上海律师公会。担任过上海《申报》编辑，担任过江苏省高等审判厅厅长、浙江省高等审判厅厅长

等职。母亲唐须嫫也是无锡人，在上海女子中学读过书，在当时算作是少有的知识女性。父母对于杨绛及其兄弟姐妹的教育极为重视，无论在多么艰苦的处境下，父母总是尽全力让子女接受最好的教育。在父母的耳濡目染下，杨绛从小就喜欢读书，这也是她最大的嗜好。

凭借自幼对于读书的热衷与痴迷，杨绛从苏州振华女校考取了东吴大学政治系，毕业后又考上了清华大学的研究院外文系，并在那里遇到了相伴一生的伴侣。婚后随钱钟书一同前往英国牛津大学及法国巴黎大学留学，在英国迎来了他们此生唯一的爱女——钱瑗。她本可以安然享受相夫教子的全职太太生活，但却从未放弃过个人的精神追求，学习并通晓英语、法语、西班牙语，凭借多年来在文学与戏剧方面的造诣笔耕不辍，留学回国后相继写出《称心如意》、《弄假成真》、《风絮》等轰动一时的戏剧作品，翻译出《堂吉珂德》等至今广为流传的优秀作品。93岁出版散文随笔《我们仨》，风靡海内外，96岁出版哲理散文集《走到人生边上》，102岁出版250万字的《杨绛文集》八卷。



事业上的成就不仅来源于她的天赋与勤奋，更与杨绛淡泊与坦然的人生态度密不可分。犹记得杨绛先生在百岁生日时的感言：“世界是自己的，与他人无关。”低调的处事方式让她与钱钟书挺过了很多风风雨雨，“淡泊名利”或许不足以形容文人的傲骨，杨绛却很钟情她与钱钟书的纯净世界，外界的纷纷扰扰从来都不与他们相干。

两个人低调了一生，一些不必要的场合尽量不参加，从而帮他们节约了很多时间用在读书与写作上。两人最大的乐趣便是在读书与写作中不断交流与切磋，做彼此作品的第一读者。杨绛的散文平淡、从容而又意味无穷，她的文字向来没有阴晴，没有大喜大悲，更没有悲天悯人，却能让人看透时代的荒凉和残酷。

她喜欢“隐身”的生活，在杨绛的一篇名为《隐身衣》的散文中提到，他们夫妻俩最想要的一件法宝便是“隐身衣”，这样就可以“大隐隐于市”，躲开喧嚣的尘世，专心读喜欢的书。她也很喜欢英国诗人兰德的一句诗：“我和谁都不争，和谁争我都不屑；我爱大自然，其次就是艺术；我双手烤着生命之火取暖；火萎了，我也准备走了！”

“最贤的妻和最才的女”

《围城》是钱钟书在困顿的生活中“锱铢积累”而成，前前后后用了两年多时间才完成，被誉为“新儒林外史”，出版后便引起了巨大反响。时至今日，《围城》依然在现代文学史上享有极高的地位，然而却鲜有人知，为支持丈夫写作，杨绛也在背后也做出了许多牺牲。

《围城》还未出版之前，杨绛因创作了《弄假成真》等系列颇受欢迎的戏剧一度成为当时大学生及戏剧爱好者的偶像。然而为了支持丈夫心无旁骛地完成自己的理想，有更充裕的时间写作，并不擅长家务事的她牺牲了很多读书写作的时间，亲自打理家中一切事物。她曾写过这样一段文字：

“劈柴生火烧饭洗衣我是外行，经常给煤烟染成花脸，或熏得满眼是泪，或给滚油烫出泡来，或切破手指。可是我急切要看钟书写的《围城》，做灶下婢也心甘情愿。”在自己的创作灵感及名气都远胜于丈夫的时候，却甘愿投身于家务

事的繁琐与辛劳，只为支持丈夫的事业，这对于任何一个女人来说都绝非易事，但杨绛却做到了，并甘之如饴。钱钟书对于妻子的付出看在眼里，称妻子是“最贤的妻和最才的女”，从不吝啬对杨绛的褒奖，他曾经说：“我见到她之前，从未想到要结婚；我娶了她几十年，从未后悔娶她；也从未想要娶别的女人。”

杨绛钱钟书都是知识分子，没什么大钱，一生都很节俭，对于物质的需求极为淡泊，唯独在书籍方面毫不吝啬。他们晚年居住的三里河的寓所房间里的陈设十分简单，书房里的书架却是最气派的，满满几个大书架摆满了书，甚至连客厅也变成了书房的一部分，像个图书馆。直至两人年事已高，每天花费时间最多的事情仍旧是读书。在英法留学期间，夫妻二人一起去的最多的地方并非名胜古迹，而是学校的各种图书馆。两个人在读书的兴趣方面绝对志趣相投，从中文、英文、法文、德文到意大利文，他们阅读的范围非常广泛，还经常一起读诗和背诗，无论是中文还是西文，通通来者不拒。曾有读者给杨绛写信倾诉心中苦恼，除了寒暄和鼓励，杨绛的回信中只写了一句话：“你的问题主要在于读书不多而想得太多。”

我们常说人生中难得寻觅到一位灵魂伴侣，岂知就算恩爱如杨绛钱钟书，除却共同的精神追求外，生活中也需要彼此妥协与磨合，他们也并非从未有过争吵和矛盾。有一次，两人为了一个单词的法文读音吵得面红耳赤，甚至找了





“证人”来做评判，虽然最后证明是杨绛对了，争吵告一段落，但因争吵过程中的口不择言令两人都很伤心。后来两人对这种分歧商量出一个对策，就是各抒己见，对方不干预，允许有第二种答案的存在。

人们都羡慕杨绛与钱钟书这对神仙眷侣，想向她讨一点婚姻和爱情的秘诀，杨绛说：“我是一位老人，净说些老话。对于时代，我是落伍者，没有什么良言贡献给现代婚姻。只是在物质至上的时代潮流下，想提醒年轻的朋友，男女结合最最重要的是感情，双方互相理解的程度，理解深才能互相欣赏吸引、支持和鼓励，两情相悦。我以为，夫妻间最重要的是朋友关系，即使不能做知心的朋友，也该是能做得伴侣的朋友或互相尊重的伴侣。”

我们常说，感情是需要经营的，而感情的最高境界大概就是志趣相投的两个人，愿意支持与成就彼此，守望相助，无论顺境或是逆境，都会握紧彼此的双手，不离不弃。并非因为婚姻的束缚，也并非困于世俗的眼光，仅仅因为那个人就是你。

“我们仨失散了”

杨绛曾描述她眼中的一家三口：“我们这个家，很朴素；我们三个人，很单纯。我们与世无求，与人无争，只求相



聚在一起，相守在一起，各自做力所能及的事。碰到困难，钟书总和我一同承当，困难就不复困难；还有个阿瑗相伴相助，不论什么苦涩艰辛的事，都能变得甜润。我们稍有一点快乐，也会变得非常快乐。所以我们仨是不寻常的遇合。”这个普通而平凡的一家人，在世俗眼光看来或者清高而孤傲，每个人都沉浸在知识的海洋中，低调得近乎与周围人格格不入。但于他们而言，每个人可能都并非一个独立而完整的个体，只有聚在一起，才是一个完整的家。

然而就是这样温馨幸福的一家人，终究还是走散了。一九九七年早春，钱瑗因患脊椎癌去世。一九九八年岁末，钱锺书也因病去世。

“我们三人就此失散了，就这么轻易地失散了。三里河寓所，曾是我的家，因为有我们仨。我们仨失散了，家就没有了。以前被当作我们家的寓所，现在只是旅途上的客栈而已。家在哪里，我不知道，我还在寻觅归途。”每每读到这段话的时候，总会体会到平淡的语句中蕴含的那种深入骨髓的悲伤与痛楚。家人在哪里，哪里便是家；家人若不在，家也便成为了暂时栖身的容身之处。她知道自己迟早也要启程，踏上继续寻找的路，已至暮年，她依然写着这一生的事情，像是清点心中的行囊，只为更轻巧地出发、更轻快地到达。“我心静如水，我该平和地迎接每一天，过好每一天，准备回家。”

《我们仨》付梓出版后引起了很大反响，众人皆羡慕她与钱钟书神仙眷侣、志同道合的守望相助，在事业与婚姻上的双重成就，而对于杨绛先生来说，写这本书的初衷只是想趁记忆明晰的时候记录共同属于他们三个人的故事，在重温回忆的过程中和家人再次相聚。

“世间好物不坚牢，彩云易散琉璃脆”，杨绛先生在书中回忆三人在一起的日子，字里行间节制感伤，却让我们阅读这份怀念的后辈抑制不住地难过。我们的一生中要学会面临很多失去，却很难学会平静接受至亲的离开。珍惜家人在身边的每一个日子，若有人先行离开，携着对家人的眷恋与缅怀继续前行，斯人虽已远去，爱与回忆却终会长存。■



“向往的生活”， 离我们有多远？

——浅谈“职业倦怠”

文 | 人力资源管理总部 人力资源部



魏亚兰 | 招聘经理

清晨，太阳慢慢穿透薄雾里的碧青山影，露出翘瓦飞檐的院子一角，伴着鸡鸣狗叫、牛羊咩咩的低语，屋子里炊烟渐起，人们三三两两，在青草掩映的羊肠小道上互相招呼，在露水未收的田间地头躬身劳作，也在自家院子里围坐一团，招猫逗狗，谈天说地……

这一片“归园田居”式的静谧生活，常见于我最近特别喜欢的“下饭综艺”——《向往的生活》里。暂时抛开其对真实田园生活的过度美化，这款主打“慢生活”的综艺节目还是颇对我胃口的，它将大量镜头聚焦于美丽乡村的天地阔大、一日三餐的朴素风味、社交关系的返璞归真，让常年在都市喧嚣忙碌中焦虑迷失的人感受到一些难得的简单温暖。我觉得，偶尔看看综艺大概也算是一种充电，让疲惫倦怠的人重拾对美好的敏锐触觉，让心有樊笼的人葆有自由

做梦的权力，也提醒着我们在工作奋斗之余要时常审视内心、关注情感，做一个立体而丰富的人，这样，不管身在乡野还是钢筋铁铸的城市，我们大概都能离自己“向往的生活”近一点~

之所以对这个综艺另眼相看，和今年以来自己及身边同事朋友的特殊状态有很大关系。叠加着疫情扩散、经济下行、世界政治经济形势的动荡，大都市的职场人似乎都明显感受到了更多的“职业倦怠感”，压力更大，焦虑更甚，工作和生活却并不能让人振奋，想逃离却难有归处，然后就是更加焦虑、更加压抑，恶性循环。

逃离倦怠，向“向往的生活”靠近，可能不仅仅需要滤镜里美好的综艺节目，更需要我们能够正视自己的内心，常常给自己充电，学会与“职业倦怠”科学的共处。



职业倦怠：是矫情吗？NO！

“职业倦怠”其实是个舶来品，英文Occupational Burnout，字面意思即燃烧、耗尽。在中国的文化语境里，职业倦怠常常被污名化的简单等同于工作状态不佳、不敬业、不努力等负面行为，甚至有人还要讽刺两句，也太矫情了吧，谁的生活又容易呢！这话倒也不假，但职业倦怠并不是简单的矫情或出于主观意愿的不努力、消极工作，它更偏向于一种长期慢性压力之下的不健康心理和身体状态，北欧国家如瑞典，直接将职业倦怠列为疾病的一种，认为其是影响人们工作效率、身心健康的重要因素。

根据社会心理学家Christina Maslach的观点，严重的职业倦怠主要表现为三个方面：

一是情绪衰竭，即对任何事物都提不起兴趣，工作中常常身心疲惫、精力不足、毫无热忱；二是去人性化，即冷漠对待人际关系，性格孤僻，忽视、回避与同事领导之间的沟通交流等；三是低成就感，即常倾向于认为自己的工作繁琐枯燥，毫无价值，无法发挥个人才能及获得成长等。

一般来说，最常产生职业倦怠的职场人有两类，一是工作多年、丧失晋升机会和工作热情的“老油条”员工，倦怠的结果往往就是工作敷衍、混日子；二是能力突出、但容易陷入自我怀疑和焦虑的“明星员工”，如果没有改善倦怠状态，很可能会影响业绩表现或离职。

职业倦怠有时候是轻微、阶段性、周期性的，通过个人心理调适、压力释放等能够较快恢复正常，但也可能是严重的、持续性的，这时就需要正确分析其诱因并采用系统性的解决方案了。

职业倦怠的成因：职业、个体、社会

职业倦怠的产生一般是多因素共同作用的结果。

一. 对工作本身的消极认知往往是产生职业倦怠的直接诱因。

例如，常年超负荷加班出差导致身体健康恶化、心理压力巨大，工作内容同质化、琐碎重复看不到成长空间，激

励和晋升机制不足导致员工产生价值认知偏差，职场人际关系不和谐导致员工内耗严重、身心疲惫等等。

二. 以心理生理素质为基础的个体内驱力是影响职业倦怠的关键变量。

内驱力包括外部动机（物质、荣誉等）和内部动机（自我价值的实现、自我角色的认知、安全感、掌控感等）两类。人需要持续的被激励、被肯定，才能保持对付出的热情，但也需要注意，外部动机带来的热情往往是直接高效的，但时效短暂，内部动机则是持续的、难以被取代的。

心理学上有个著名的实验，叫做“物质奖励对内在动机的侵蚀实验”，其结果显示，物质奖励（外在动机）会抑制人们对本身有兴趣（内在动机）的工作的积极性，因为满足外在动机带来的激励效果会很快趋近于“低效乃至无效”，即当员工感受到其努力工作获得了公司给付的工资奖金报酬时，对工作本身的兴趣（内在动机）被物质奖励（外在动机）所取代，而物质带来的激励效果无法长期持续，因此很容易产生职业倦怠感。

三. 社会经济文化价值观影响着职业倦怠产生的整体概率。

进入现代社会以来，物质至上、效率至上的社会价值观越来越深刻的影响着人们的认知和判断，同时我们这一代人还面临着房价疯涨、经济下行、全球不确定性增加等诸多压力，这使得世俗意义上的成功（获得财富、地位）似乎成为衡量个人价值的唯一标准，当人只能选择物质上的满足，精神上的内在需求却被无视时，职业倦怠的发生概率变得越来越大。

学会与“职业倦怠”和平共处

主持人何炅在《向往的生活》里说：“没有一句格言，可以应对生活中所有的问题。”对于“职业倦怠”也是如此，它大概率无法被某个万能的应对方法彻底消除，但我们可以选择尽可能的自我优化、控制偏离因素，与其和平共处。

一. 从个体的角度, 学会自我“充电”, 主动获取自我价值的实现、掌控感和安全感。

1. 为工作赋予名利物质之外的价值和满足感。

一是目标设定层面, 世俗意义上的成功(财富、权力)往往需要天时地利人和, 不受自我掌控, 容易带来价值认知的偏离, 但自己可以为自己的工作赋予超越物质价值的宏观意义, 如马云爸爸的愿景“让天下没有难做的生意”等; 二是具体操作层面, 在工作内容中尽可能设置主动的“挑战点”, 及相应的反馈激励机制, 比如完成一个流程的优化, 奖励自己一次大餐等, 将工作变成游戏闯关一般的新体验。

2. 通过有技巧的沟通、创造共同体验等方式构建优质互动的人际关系。人是社会性动物, 我们很大程度上需要通过周边人群对自我的反馈来完成自我认知, 紧张的人际关系会带来压力、不安全感, 而积极有效的互动则会带来积极的回应, 有利于减少工作阻碍, 释放和激发更多火花; 同时优质的家庭、朋友、职场圈子能让人获得更多角色认同以及社会支持, 当其中某些角色受挫, 也并不会对个人认知造成严重的伤害。

3. 通过科学饮食、运动、睡眠提升身体健康水平和抗压能力。人的生理和心理健康是相互影响的, 健康的体魄能够带来更坚韧、更有活力的心理状态, 缓解个体压力, 所以当你发现自己处于“倦怠”的低潮期, 不妨好好睡一觉, 坚持一项运动, 看一个喜欢的电影、综艺, 为自己“充充电”。

二. 从组织的角度, 建立针对员工的激活、赋能机制

1. 通过组织和流程优化, 激活个体驱动力。

一是可以在组织内部探索建立灵活的小团队组织, 弱化流水线式明确分工, 鼓励内部协同创新, 为员工创造更为灵活、具有挑战性和价值的工作内容; 二是在某些创造性岗位上, 弱化绩效考核概念, 让员工不完全局限于KPI设置的目标而主动创造价值点; 三是构建具备宏观意义的企业文化和价值观, 选择认同企业奋斗价值和意义的员工, 实现其自我赋能。

2. 建立员工压力管理系统, 落实员工关怀。包括设立心理健康咨询服务, 完善健身房、医疗保健、休闲娱乐设施等福利, 建立弹性工作制等, 为员工创造氛围宽松、人性化的工作环境。📖

【推荐书目】



书名:《自我驱动心理学》

作者: 史蒂文·贝格拉斯

书名:《你充满电了吗》

作者: 汤姆·拉思

 中国民生信托
CHINA MINSHENG TRUST

至诚民生 至信守托
FAITHFUL MINSHENG
RELIABLE TRUST

以专业，践行承诺
以诚信，铸就未来

2013-2020 4.28



中国民生信托
CHINA MINSHENG TRUST

至诚民生·至信守托