

华宝财富

HWABAO FORTUNE 2018年3月 第三十四期



关注华宝信托官方微信
扫一扫，资讯快一步

P26 市场乍暖还寒 阶段性机会初现
2018 资产配置有哪些变局和机遇？

P38 解密家族传承：
西方百年企业 VS 东方创富一代

P52 庆王府的百年风云

P62 《华宝财富》有奖读者调研



华宝信托
HWABAO TRUST

兑现财富的每一种可能
中国宝武成员企业

目录 CONTENTS

2018 年 3 月
第三十四期



宏观视界

- 06 观点
争取三年左右有效控制宏观杠杆率
金融服务实体是系统性工程 要跳出思维定式
- 08 策论
“大数据时代”无处安放的个人隐私
- 13 报告
资管产品增值税开征：
“3%税率+免征条件”冲击或有限
- 16 深度
2018年资本市场关键词：
价值投资、结构性机会、政策风险
2018年港股投资机会：
港股还是价值洼地吗？

- 26 策略
市场乍暖还寒 阶段性机会初现
——2018大类资产配置的变局与机遇
- 30 业务
如何筑起企业经营与家族财产的“防火墙”
- 32 海外
“全球化资产配置时代”系列之八：
当保险遇上信托——生命周期与财富传承
- 34 公司动态

华宝风采

财富故事

- 38 福布斯全球第57位，700位家族股东，
看法国穆里耶家族如何传承
- 43 印尼虾片之王：创始一代的进退之间



写意人生

- 48 品藏
锦华稠彩，灿若云霞——寸锦寸金织造美
- 52 名邸
天津庆王府：一座名邸与两位风云人物的百年传奇
- 57 设计
盘点那些暖心奇巧的最新设计
- 60 味道
春在舌尖，味满心头



策 划：王妍、王臻、严怡峰、梁蓉、张璐
采 编：何清楚、王亭、林叙、向焕星、杨妍艳、王钰锡
视 觉：胡丹凤
内容合作：21世纪传媒
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

· 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。
· 本刊仅作为介绍材料，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。华宝信托并未对本刊内容的完整性和精确性作出任何明示或暗示的承诺或保证。
· 本刊所刊载的文章资讯信息等，其版权均归版权所有人所有；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（16）

「区块链」离我们有多远？



图：黄旖 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为高端客户推出的财富管理品牌，依托中国宝武产业链金融板块（包括华宝投资、华宝信托、华宝基金、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。

宏观视界
MACROVISION

观点

争取三年左右有效控制宏观杠杆率
金融服务实体是系统性工程 要跳出思维定式

策论

“大数据时代”无处安放的个人隐私

报告

资管产品增值税开征：“3%税率+免征条件”冲击或有限

深度

2018年资本市场关键词：
价值投资、结构性机会、政策风险

2018年港股投资机会：港股还是价值洼地吗？



争取三年左右有效控制 宏观杠杆率



刘鹤

中央财经领导小组办公室
主任、国家发展和改革委员会
副主任

在 中国经济面临的各类风险中，金融风险尤为突出。我们将坚持稳中求进工作总基调，针对影子银行、地方政府隐性债务等突出问题，争取在未来3年左右时间，使宏观杠杆率得到有效控制，金融结构适应性提高，金融服务实体经济能力增强，系统性风险得到有效防范，经济体系良性循环水平上升。我们对打赢这场战役充满信心，思路也非常明确。从战略上看，我们要坚持在改革和发展中解决前进中的问题。从战术上看，我们要抓住突出矛盾，解决重点问题。

我们有诸多有利条件：中国经济出现企稳向好态势，基本面长期向好的趋势没有改变；中国未来发展有巨大的潜能，既包括城市化的潜能，也包括改造传统产业和创新发展的潜能等；中国金融体系总体健全，储蓄率较高。我们已经开始妥善处置一系列风险因素，从2017年四季度开始，中国的宏观杠杆率增速已经有所下降，这是个好迹象。

另外，各方面的风险防范意识正在强化，“刚性兑付”和“隐性担保”的市场预期正在改变，这对我们防控金融风险创造了重要的心理条件。需要指出的是，中国金融风险的形成有特定的国际背景，其应对也与外部市场变化密切相关，化解金融风险是稳定全球经济的重要组成部分，我们欢迎国际社会的参与和合作。

（来源：1月24日刘鹤在世界经济论坛2018年年会上的发言）

注：中国银监会召开2018年全国银行业监督管理工作会议指出今年工作重点包括：1. 着力降低企业负债率，推动企业结构调整和兼并重组，严格控制对高负债率企业融资，建立联合授信和债权人委员会两项机制，加快不良贷款处置速度。2. 努力抑制居民杠杆率，重点是控制居民杠杆率的过快增长，打击挪用消费贷款、违规透支信用卡等行为，严控个人贷款违规流入股市和房市。

金融服务实体是系统性工程 要跳出思维定式

金 融业服务实体经济是一项系统性工程，要跳出“就金融论金融”的思维定式。对比前后20年的情况可以发现，虽然岁月流逝、时过境迁，却有许多相同之处，有异曲同工之妙，即：经济下行与企业生产经营困难是一种相互联系的内在关系，相辅相成。因此，一个时期对同一个问题反映强烈，背后一定有相应的背景、环境等原因，绝不是某个系统、领域单方面的问题。

再进一步考察，每当面临这种宏观环境，即人民币出现贬值压力、外贸发生困难、经济下行加大等形势下，政府一般都会出台刺激性经济政策，以促进经济增长。这使得我国金融市场日渐膨胀，并且投向基础设施投资的资金也多起来；这些资金又会产生溢出效应，有相当一部分流入房地产市场。

在这种背景下，社会上出现金融业“脱实向虚”“以钱炒钱”“自我循环”“自我娱乐”等说法，大家一方面看到金融市场上资金很多，另一方面却普遍感到进不了实体企业。但资金如果仅在金融机构之间来回流转，不到实体经济或实体企业，那么事实上金融机构也就没有利润来源。所以，这里关键问题是：如何看待上述信贷资金集中流向的房地产、政府平台、基础设施三大领域，它们到底是否属于实体经济？

从当前实体企业融资情况来看，真正效益好、信誉高的企业，其融资渠道、方式多种多样，不少优质企业不缺资金，给这些企业放贷款甚至需要公关，并要求下浮利率。而缺少资金、急需贷款的企业，常常又因效益不好、资信不高，银行往往对其风险管控的要求也十分严格。

在地方政府融资方面来说，尽管一些地方已经债台高筑，但各类金融机构仍趋之若鹜。因为有政府信用做担保，地方掌握的资源又多，所以其控制风险的能力、腾挪空间，比普通企业要大得多。

当前企业融资需求多样化，结构复杂，这就要求金融业的供给结构也必须丰富和完善起来，以满足不断变化并日益多样化的融资需求。但或许由于这种需求结构的变化来得太快了，以至于金融业不一定能够完全适应和满足这种变化的速度。这也是产生问题的重要原因之一。

（来源：于学军在2017年亚洲金融年会上的演讲）



于学军

银监会国有重点金融机构
监事会主席

“大数据时代” 无处安放的个人隐私

文 | 王亭

互联网技术发展对个人隐私带来了巨大挑战。

2018 年伊始，支付宝的 2017 年度账单因为捆绑推广芝麻信用备受争议，像一根导火索点燃了民众对网络用户数据隐私、个人数据权益保护的质疑。

捆绑行为还只是表层，深入一层看来，让网络用户真正担忧的是如芝麻信用这样的个人征信机构，以及各类手机端 App 对于用户数据的收集和使用问题。

客观的说，网络时代的未来，大数据广泛共享是必然的趋势，平台间的数据授权分享与精准推送，可以降低交易成本与提升用户体验。但便捷与安全的边界不能模糊，用户知情与否、具有选择权与被默认之间有着霄壤之别。

在数据隐私未得到充分重视和保护的现状下，此事件带来大规模的网友对个人数据隐私的关注，意味着用户数据隐私观念的觉醒。

用户在觉醒，国家对个人隐私数据安全的保护也在觉醒。

从网络安全法对个人信息安全保护的法律框架制定，到工信部的实时监测与企业约谈整改，再到即将实施的国家性标准《个人信息安全规范》对个人信息收集使用的具体细化，个人隐私保护的法律武器亦在逐步完善。

回溯支付宝账单事件

在发布 2017 年度账单的同时，支付宝在年度账单的首页左下方利用小字体、接近背景色和默认勾选同意，让相当部分用户在不知情的情况下“被同意”接受芝麻信用。

虽然该栏目如果用户不同意可以选择取消，但用户很有可能未留意这行不明显的小字，以至于有可能未开通芝麻信用分的支付宝用户被动同意开通。

后因用户质疑发酵，芝麻信用深夜发表致歉声明并更改页面。芝麻信用称，这种推广的方式“初衷没错”，但“愚蠢至极”，并表示，此前没有开通芝麻信用的客户，这次在年度账单中不管是默认勾选还是主动同意，都不会因此成为芝麻信用的用户。



业内人士分析，就该行为来讲是浅层的互联网“捆绑”潜规则。

“捆绑”是互联网平台的惯用行为。例如在互联网飞机票销售中捆绑搭售保险，在购物网站会员注册过程中默认发送优惠信息等选项。

2017 年 12 月，携程旗下的携程保代曾因为在携程平台违规捆绑销售保险遭到保监会的 40 万元处罚，原因主要是携程保代未明确披露承保公司、代理销售主体信息以及未明确披露所售保险产品的合同条款、批备编号信息的行为，违反了保险法规定。

携程事件之后，去哪儿等多家在线旅游代理商（OTA）的捆绑搭售行为仍然存在，不过在保险产品相关信息、保险公司披露等方面有所明确。

不过，支付宝与芝麻信用之间的“捆绑”，目前还不涉及销售利益获取，主要的问题在用户数据的共享以及隐私获取。

“捆绑”行为是容易修改和纠正的，但由账单“捆绑”芝麻信用的行为牵出对芝麻服务协议中用户隐私数据的收集和使用问题的漏洞则没有那么容易通过道歉而消除。

北京德和衡律师事务所合伙人律师周杨指出，《芝麻服务协议》内容本身也有明显的疏漏。

最核心的有两点，一是排除了个人信息删除权保障，而这是已经生效的网络安全法中所明文规定的条款；二是没有强调平台保存的是经清洗后不具备识别



特征的个人信息。

新版网络安全法（下称“网安法”）于2017年6月起正式施行，其中第四十三条为：“个人发现网络运营者违反法律、行政法规的规定或者双方的约定收集、使用其个人信息的，有权要求网络运营者删除；发现网络运营者收集、存储的其个人信息有错误的，有权要求网络运营者予以更正。网络运营者应当采取措施予以删除或者更正。”

《芝麻服务协议》显示，芝麻信用隐私政策条款是：服务终止后，为了后续异议或纠纷处理及未来

查阅相关信息的需要，您同意在服务终止后，我们仍可继续保留您使用我们服务期间形成的所有信息和数据。

更值得注意的是，这一现象非一家所为，几乎成为行业惯例。观察市场上的个人征信产品的用户服务协议，均包含“在用户的账户注销后仍可继续持有、保留用户相关信息和服务使用记录”的类似条款。

比如京东集团旗下小白信用的隐私政策中相关条款的表述则是：京东可永久持有、保留用户信息及用户使用小白信用服务的记录。

考拉征信还提到“用户注销考拉征信账户后，不可撤销授权第三方可以通过考拉征信查询用户信息”。

还有多少App在“窥视”

只有征信类产品可能侵犯你的个人信息隐私吗？答案并不尽然。

2017年国家工信部会在每季度末公布手机App抽检结果，每一季度的抽检，都有数十款手机App涉及违规收集使用用户个人信息、恶意“吸费”等问题。

“尽可能收集用户信息”已成为不少App开发商



的运营理念。几乎手机上下载的每一款App在首次打开时都会跳出几个弹窗，包括“是否允许使用您的地理位置”“是否允许获取通讯录”“是否允许使用相机和读取照片”“是否允许使用麦克风”等等。

支付宝账单事件尚未平息，基于上述权限可能涉及被违规使用，引发了更多的质疑。

有网友吐槽称“App知道的太多了”，其举例，由于授权了通讯录获取，打开“网易云音乐”时只要手机里储存了对方手机号，无需任何门槛就可以查看到对方最近收听过的所有歌曲。在默认的消息和隐私设置中，有“其他人可以在附近页看到我”“其他人可以通过手机通讯录找到我”等选项，如果不主动关闭，在下载此App时，这些选项全部是默认开通。

更有用户抛出某新闻类App为了精准推送而通过手机麦克风获取线下信息的质疑。这是基于该用户于前一分钟聊天时谈到的内容，紧接着今日头条就进行了推送。

对此，今日头条回应称，从技术上看，目前声音信息的处理远达不到通过麦克风获取个人隐私的水平，也绝不会在用户不知情的情况下收集隐私数据。

信息的推送是基于用户的点击等数据行为所产生，完全严格遵守相关法律规定。

无独有偶，2018年初，百度也遭到了江苏省消保委的提诉，指控百度旗下的App涉嫌“监听电话”。

关于麦克风监听的问题，事实上，监听声音在技术上早已实现。例如较早之前就有App推出“识别周围音乐名字”等类似服务。

据了解，而国外一家名为Alphonso的数据公司即专门通过手机麦克风获取周围音频信号，用机器学习对电视节目和广告进行识别，再把得到的信息和用户的位置信息相结合，以此分析收视率和收听率，并将脱敏数据用于帮助广告商精准投放。

理论上该公司以此方式进行信息搜集时需要先经过用户同意并支付一定费用，但现实中目前在谷歌商店当中有250多款应用在使用Alphonso的服务，多数用户却并不知情，或者未在意首次开机时的选择界面而被动接受。

在监听事件之后，摄像头窥视事件接连进入公众视野。主要是家庭摄像头的手机观看端账号密码被非法入侵，《财经》杂志将其形容为现实版“楚门的世界”。



据《财经》报道，一支黑客团队称，他们曾在2017年3月、7月和11月分别发现国内几家知名厂商所生产的摄像头存在严重安全漏洞泄露，但信息在披露前被“公关”。



整改进行时：统一规范在路上

针对手机应用软件存在侵犯用户个人隐私问题，2018年初，工信部信息通信管理局曾约谈了北京百度网讯科技有限公司、蚂蚁金服集团公司、北京字节跳动科技有限公司（今日头条）。

国家信息通信管理局指出，对照《中华人民共和国网络安全法》《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的决定》《电信和互联网用户个人信息保护规定》有关规定，三家企业均存在用户个人信息收集使用规则、使用目的告知不充分的情况，要求三家企业本着充分保障用户知情权和选择权的原则立即进行整改。

目前，信息通信管理局已组织技术部门对相关手机应用软件是否存在侵犯用户个人隐私行为进行持续监测，并将加强对互联网服务信息收集使用规则告知、账号注销等环节的监督检查。一经发现违法违规行为，将严肃查处并向社会曝光。

约谈后，三家企业均表示，将按照监管部门要求，对相关服务进行全面排查，完善产品设计，举一反三，认真整改，规范用户个人信息收集使用行为。

但有更多的法律界人士认为，国内互联网数据的法律和规则制定没有完全跟上互联网企业发展的速度，这是导致问题发生的根本原因。应当积极推动个人信息保护法的出台，通过专门的个人信息保护立法为用户的数据隐私提供全面有效的保护规范。在执法层面，对于违反用户数据隐私的违法行为予以严格执法。

近两年国家对于个人信息的保护正在驶向快车道。新版网安法是在保障个人信息安全上迈出的一大步，规定网络运营者收集、使用个人信息必须符合合法、正当、必要的原则，目的明确的原则，知情同意的原则等，同时还引入了删除权和更正制度，并明确了责任处罚措施。

但网安法也被多位律师和法学教授建议，这些条款主要是综合性基本性条款，缺少具体的取舍性条款，难以适应技术发展和越来越多的网络问题。

某种程度上，网安法相当于搭建了个人网络信息保护的框架，以此为基础，国家标准的规范性文件制定正在提速。

近期，《信息安全技术个人信息安全规范》（下称“规范”）在国家标准全文公开系统上线，并将于2018年5月1日正式实施，相比网安法，《规范》从指标量化、技术解释的角度，让个人信息安全保护制度大厦愈加坚实。

新上线的《规范》，对一个机构如何收集、处理个人信息作出了严格说明。比如，在收集个人敏感信息时，个人信息控制者需在收集前向个人信息主体逐一说明个人敏感信息为完成何种附加功能所必需，并允许个人信息主体逐项选择是否提供或同意自动采集个人敏感信息。当个人信息主体拒绝时，可不提供相应的附加功能，但不应以此理由停止提供核心业务功能。

这样的规范，首先是公开透明原则的基本体现，也大幅提升了用户知情权与选择权。更重要的是，对之前饱受诟病的第三方暗箱操作、秘密窃取个人信息用于商业交易、收集平台的“霸王条款”等方面，将起到极大的约束作用。

资管产品增值税开征：“3%税率+免征条件”冲击或有限

文 | 陈莞尔

2018年1月1日，资管产品增值税正式开始实施。

无论是银行理财产品、资金信托（包括集合资金信托、单一资金信托）、财产权信托、公开募集证券投资基金、特定客户资产管理计划、集合资产管理计划、定向资产管理计划、私募投资基金、债权投资计划、股权投资计划、股债结合型投资计划、资产支持计划、组合类保险资产管理产品还是养老保障管理产品，都属于资管产品范畴。

相关多个文件经过长达两年的不断细化和明确，最终明确资管产品以3%的简易计税法开征。普华永道中国税务合伙人傅瑾表示，整体而言，增值税对资管产品投资人的收益影响有限，首先是增值税主要是针对保本型产品，而目前市场上大部分产品不保本；其次，加上国债、地方债、同业业务等免税项目，就单只资管产品而言，收益的折扣率也会在九七折以下。





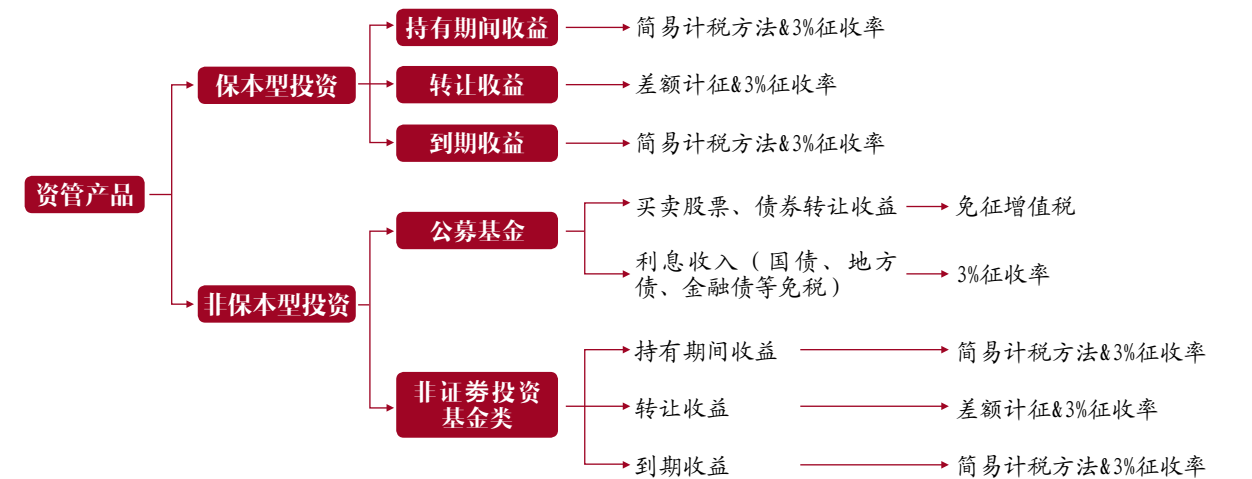
增值税怎么缴？

资管产品增值税最终采用的简易计税法，是指按照销售额和增值税征收率计算的增值税额，不得抵扣进项税额。其出台是为了尽量减少重复征税。

根据 90 号文，资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务、发生的部分金融商品转让业务，

按照以下规定确定销售额：

- 1）提供贷款服务，以 2018 年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额；
- 2）转让 2017 年 12 月 31 日前取得的股票（不包括限售股）、债券、基金、非货物期货，可以选择按照实际买入价计算销售额，或者以 2017 年最后一个交易日的股票收盘价（2017 年最后一个



交易日处于停牌期间的股票，为停牌前最后一个交易日收盘价）、债券估值（中债金融估值中心有限公司或中证指数有限公司提供的债券估值）、基金份额净值、非货物期货结算价格作为买入价计算销售额。

具体计算公式为：

$$\text{销售额} = \frac{\text{含税销售收入}}{(1 + \text{征收率})}$$

$$\text{应纳税额} = \text{销售额} \times \text{征收率} \text{（以上征收率为3\%）}$$

根据国泰君安的测算，以投资债券为例，不免税情况下，不管是持有到期，还是转让获益，在简易征税的情况下，收益率都是在原来基础上打九七折。

具体来看，假如某资管产品购买新发行的面值为 元，票面利率 5.15%，共计 12000 元，拟持有至到期，同时假设会计上按月确认利息收入。那么应缴纳增值税的收益仅为利率 5.15% 所获的含税利息收入：

$$\text{应纳税额} = \frac{1000 \times 5.15\%}{(1 + 3\%) \times 3\%} = 1.5 \text{元}$$

即以简易方法计税，51.5 元的利息收入应缴纳 1.5 元增值税，税后收益为 50 元，税后实际利率为 5%，相当于在原有收益率的基础上打九七折。

再以债券到期出售为例，若上例中资管产品 2 月 15 日处置金融资产取得收入 1000 元，该项金融资产原账面成本 897 元。则到期时应当按照金融商品转让确认收入，缴纳增值税：

$$\text{应纳税额} = \frac{(1000 - 897)}{(1 + 3\%) \times 3\%} = 3 \text{元}$$

相当于收益率同样需要打个约九七折。从整只产品来看，若加上免税投资品种，收益率的折扣还将低于九七折，从这个角度来看，增值税对产品收益的影响十分有限。

公募产品有免税优势但不保本

具体怎么征收增值税，可以遵循以下路径：

首先看资管产品是否保本，而是否保本的依据为产品合同。如果保本，无论是持有期间收益、转让收益还是到期收益，都按简易的 3% 的征收；如果不保本，看是否为证券投资基金，如果是证券投资公募基金，转让收益可免征增值税，另外，国债、金融债和地方债等利息收入也可免征；若为非证券投资基金，则需要按 3% 征税。

总体而言，增值税的增收范围为：公募基金的债券利息收入、非公募的保本产品的利息收入、非公募的非保本产品的非免税项目的利息收入和转让价差。

公募基金的优势在于，相比非公募产品，多了买卖股票、债券转让免收增值税的部分。不过，值得一提的是，税收不改变投资本身的投资风险，而只是在投资收益中扣去了一部分。因此，最终投资人获得收益如何，和投资的什么类型产品关系不大，主要还是取决于具体的投资情况。



2018年资本市场关键词：价值投资、结构性机会、政策风险

文 | 王亭

2018 年的慢牛行情和结构性机会，可以说在多数权益投资人士中已经形成共识。

如果说 2017 年，价值投资理念被普遍认同，那么 2018 年价值投资的逻辑或将更加被坚守。

这一趋势下，我们将券商年度策略报告中的具体板块机会进行整合梳理发现如下共性，可以总结为三点：第一，价值投资风格下，行业龙头市场关注度将

进一步提升，企业盈利性是能否获得青睐的关键因素；第二，A 股将在今年 6 月正式纳入 MSCI 新兴市场指数，机构对 MSCI 主题极为关注；第三，具体板块上，各家券商对消费升级、制造强国和生态环保普遍看好。

然而，在存在机会的同时，今年的资本市场也潜藏多点风险，作为投资者需要给予风险更多的关注。

价值投资博弈

为什么看好价值投资？一方面，2017 年以来的股市增长与上一轮牛市资金杠杆和货币宽松的资金驱动因素不同，而是主要源于企业盈利增长和机构资金不断流入。现阶段是经济增长趋于平稳下，随着产业结构优化、行业集中度提高而带来的内生性增长，也就是说具有真实价值的标的更被资金所看好。

另一方面，增量资金的风险偏好一定程度上决定股市风格，2017 年已经有机机构资金占比抬升的趋势，2018 年已经可以预见外资和保险资金大概率会成为资金主力，结构上机构资金的占比会继续上升，这些资金都是以长期稳健回报为主的价值投资风格。

在 2017 年保险资金运用中，13% 投资于股票市场和股票基金，结合此前业内对资管新规后资金可能从银行理财等方面流向保险的判断，保险资金规模可能出现增长。海外资金一部分来自陆港通增量资金，另一部分在 A 股被纳入 MSCI 指数之后，还会有更多海外资金流入。

不过，即使在基本面上都满足对“价值”的判断，不同公司的股价表现却差异巨大，主要体现在大小盘股分化上。一边是已有泡沫的上证 50 成份股依然不断上涨；另一边是中小创中大把市盈率低于 30 倍、增长率超过 50% 的“价值”股票依然下跌。

海通证券分析师荀玉根认为，盈利趋势是影响风格的核心变量，盈利趋势分化是风格切换的分水岭。无论是 2013 年开始的创业板牛市还是 2016 年 1 月底开始的大盘走强，背后的核心变量都是盈利。

对于价值股的选择也是如此。一位私募基金投资总监认为，大盘蓝筹股中聚集着各行业的龙头，追求这样的上市公司股票是正确的投资路径，上证 50 蓝筹股从估值上与美股等市场相比还是在洼地。而创业板总体还处于估值偏高阶段，因此投资仍需谨慎。

对于个体的股价，应从具体个股估值和成长空间来看股价的高低。消费科技类行业和小市值公司中诞生成长股更多，不过现在的经济环境下，行业龙头股的成长性可能更大，所以市场更倾向于蓝筹股的价值论。

2018年A股走势预测一览

乐观派	
中信证券	看好2018年A股慢牛行情，预计全部A股盈利仍能保持10%的温和增长，上半年环境相对更好
招商证券	上证指数全年较年初有10%-15%的上行空间。银行资金、居民资金、保险资金、海外资金有望持续入市
国信证券	曲折中缓慢上行，由价值投资驱动的结构慢牛行情才刚刚开始，股市上涨主要来自于盈利的增长，预计在10%-15%
东方证券	2018年慢牛继续，上半年由蓝筹主导指数上行，下半年成长股引领市场。整体A股业绩增速有望保持10%-13%增长
东北证券	A股市场有望在经济企稳持续和存量流动性支撑下震荡上行，沪指有望上探4000点
光大证券	慢牛行情，相应时点在3、4月，创业板更具相对价值
海通证券	有望演变为温和的增量市，机构资金主导行情将更平缓
平安证券	持续震荡上行格局
谨慎派	
申万宏源	稳中向好是2018年A股市场的主旋律，中小创业绩可能重新占优
国泰君安	遵循业绩为王的选股思路，核心竞争力不在大、小
广发证券	A股盈利增速回落（前低后高），流动性中性使得A股缺乏整体性牛市基础，结构性行情延续
华泰证券	A股盈利能力将在上半年进入高点之后缓慢回落，同时利率水平高位震荡，市场整体估值将随盈利下行而下沉
安信证券	金融市场流动性偏紧，难支持大盘价值股走向泡沫化，基本面角度中小盘成长股孕育更强的结构性行情，战略看好创业板
山西证券	区间震荡格局，缺乏单边大幅上涨的动力，下行空间同样有限，结构性交易机会为主

数据来源：券商研报

同时也有人**对蓝筹股的价值性提出反向观点**，富国基金资深基金经理魏伟日前发表观点指出，长期来看，专注于价值或成长在收益上并没有太大差异，但价值蓝筹股经过 2017 年的上涨，目前估值已经偏高，未来三年，相较于“过热”的价值蓝筹股，温度较低的成长性优质个股将更具配置价值。

这些板块值得关注

从 1 月末的公开数据统计来看，公募基金公司已经开始密集布局 MSCI 主题基金，已有 11 家基金公司申报了 23 只 MSCI 主题基金产品，还有多家基金公司透露计划后续推出 MSCI 主题基金。

据 MSCI 明晟 CEO 费尔南德斯表示，预计 A 股初始纳入后可吸引约 170 亿 -180 亿美元，未来完全纳入后，预计资金流入达到 3400 亿美元。

流入的增量资金对股市推动作用明显，从过往表现来看，各国或地区加入 MSCI 后，60% 以上的国家股市出现上涨，一年后平均涨幅达到 57.9%。

尽管券商站在卖方角度，不能代表手握资金的买方，但基于双方有相似的投资理念，因此券商策略一

定程度上也反映了资金的偏好领域。

首先，消费升级仍然被重点关注。随着城镇化扩张、人均收入水平提升以及互联网交易的推动，高端化、品牌化、定制化需求愈发明显。消费升级的概念中，券商普遍认为今年医药医疗和休闲娱乐板块的机会更大，其次是食品饮料、新零售和纺织服装。

其次，由于中国经济已转向高质量发展阶段，多个细分制造业龙头正快速进入量到质的升级发展中，创新驱动下的产业升级成为一个蓝海市场。

在产业升级板块中，5G 概念是一个共性热点。由于中国对 5G 潜在价值的认识更加明确，政府继续给予充分支持。工信部总工程师张峰之前曾强调，5G 正处于标准确定的关键阶段，3GPP 将于今年 6 月完成 5G 第一版本国际标准，中国将依托第三阶段 5G 技术研发试验，注重“标准、研发与试验”三项工作同步开展。

人工智能也是该板块被看好的领域之一，2017 年人工智能被提升到国家战略的高度，业界普遍认为 2017 年是“人工智能应用元年”，而 2018 年有望加速推进应用和发展。

	消费升级	金融	5G	轨交 高铁	新能源 汽车	环保	AI、 芯片	天然气	电力	集成 电路	进口 替代
国泰君安	○	○	○	○	○	○	○				
平安证券	○		○	○	○	○	○	○	○	○	
申万宏源			○	○			○				○
招商证券	○	○				○					
海通证券	○	○	○		○						
广发证券	○	○	○		○						
国信证券	○						○				○
安信证券			○			○	○				
天风证券		○				○					
长城证券			○	○	○		○				

数据来源：券商研报



最后是生态环保板块，政策层面，十九大报告明确提到“建设生态文明是千年大计，并提出 2020 年到 2035 年生态环境要根本好转，基本实现美丽中国目标”，这是生态环保将长期贯穿经济发展主线的信号，券商对相关行业延续看好趋势。

这些风险更需要关注

从另一个角度讲，无论对全年的趋势是看好还是谨慎，今年的资本市场都注定将是不平静的。

政策变化可能引发的预期风险需要首要关注。

尽管从宏观角度看，2015-2016 年股市大幅波动之后，监管管理市场的手段和方式发生很大的变化，去杠杆明显。2017 年以来，监管更是从多角度、出重手去通道、限制非标，希望引导融资结构更多转向直接融资，适当提高权益融资比重也有利于降低企业杠杆。发展直接融资势必需要更大力度发展资本市场。资管机构的投资趋势也从非标走向标准化，这都可能为权益投资带来长期的潜在机遇。

但短期层面，大资管统一监管新规落地后证券信托杠杆率合规所引发的去杠杆，股票质押监管新规定出台，以及去通道下上市公司非标融资收紧难续对资

金链和经营带来的影响传导，这三点都可能对资本市场造成不利影响。

根据资管新规的征求意见稿，权益类结构化资管产品的杠杆将统一为 1 倍，尽管目前还没有任何针对此项整改的监管文件发出，但根据资管新规上半年将落地的预期，势必年内将迎来杠杆信托产品的集体调整。

与之类似，在证监会 2016 年规定权益类资管产品的杠杆比例之前，券商资管和基金子公司也有大量高杠杆配资产品存续于股市之中，根据要求，这些产品需要在存量到期后清算退出。尽管过去一年多以来陆续有此类产品到期清算，但基于目前市场资金情绪化明显，在担心监管加速对杠杆产品清理的心理下，负面消息（如宝能万科资管计划到期、部分上市公司公告不符合杠杆规定产品到期退出）都会引起市场的恐慌情绪。

另外，新规要求，停做股票质押融资比例超过 50% 的上市公司的场内质押，截至 2 月 2 日，两市公司共有 129 只个股的整体质押比例超过 50%，占全市场的 3.7%。市场也在担忧 3 月将执行的股票质押式回购新规可能带来质押比例高且业绩不佳的公司股价短期调整，因强制平仓而带来集中抛售。



2018年港股投资机会： 港股还是价值洼地吗？

文 | 王亭

港股 2017 年大涨 36%，领涨全球，2018 年开年以来维持涨势，并创出历史新高，但此时港股的估值却比上一个高点大幅降低。

香港市场领涨全球与南下的资金关系密切，公募、专户、私募、保险等机构投资港股的资金量都在不断加大，并在港股投资中取得了不俗成绩。

在买方人士看来，未来港股资金面增量驱动的逻辑也很清晰：在中国走向富强、经济发展方式从追求高增长转向追求高质量之后，银行和保险以及外资机构等会持续增加配置中国的优质股权，港股作为更便宜且分红慷慨的中国资产将受益更多。

港股还是价值洼地吗？

进入 2018 年后，多个国际市场集体迎来一次开门红，全球牛市降临的呼声渐起。全球 16 个重要市场指数中，已经有 7 个市场指数、5 个交易日创下历史新高。

具体而言，英国富时 100 指数率先突破，于 1 月 12 日创下 7792.56 的历史新高点；此后，印度孟买 SENSEX30 指数、道琼斯工业指数、标普 500、纳斯达克指数、圣保罗 IBOVESPA 指数、港股恒生指数均创下历史新高。

台湾加权指数虽未新高，但也刷新 1991 年以来的历史最高纪录。

回顾 2017 年，恒生指数、纳斯达克指数、圣保罗 IBOVESPA 指数、孟买 SENSEX30 和道琼斯工业指数赚钱效应明显，累计涨幅均超 30%，分别达到 45.38%、34.19%、32.55%、30.59 % 和 30.51%。

值得关注的是，上述市场中香港恒指尽管时隔 10 年再创新高，但估值却比上一个高点大幅降低。

据统计，在 10 年前登顶期间（数据截取于 2007 年 10 月 28 日），恒生指数市盈率为 22.5 倍、市净率为 3.57 倍，而在创下历史新高的 1 月 17 日，恒生指数市盈率却只有 13.8 倍、市净率为 1.4 倍。

2017年全球主要股指表现

	涨跌幅
恒生指数	35.99%
纳斯达克指数	28.24%
孟买SENSEX30	27.91%
圣保罗IBOVESPA指数	26.86%
道琼斯工业指数	25.08%
韩国综合指数	21.76%
标普500	19.42%
日经225	19.10%
台湾加权指数	15.01%
德国DAX	12.51%
法国CAC40	9.26%
深证成指	8.48%
富时100	7.63%
澳洲标普200	7.05%
上证综指	6.56%
俄罗斯RTS	0.18%

数据来源：Wind

招商基金国际业务部总监白海峰认为，这次新高与 2007 年的高点不同，现在的港股行情依然很健康，预计 2018 年港股仍是核心资产盈利驱动的慢牛行情。

资金方面，一位国内金融集团香港投资子公司首席投资官认为，南下资金对银行股以及整个香港市场的作用较大，这一轮南下资金近三个月来一直增长很快，预计今年南下资金的量还会放大。但是现在资金选择仍旧以蓝筹股为主，南下的资金将 A 股规则带到了香港，下一步行情上可能会出现结构性演变，即市值在 50 亿以上、千亿以下的中盘股行情可能会发生变化，港股通将为这些中盘股中具有价值但市值低的公司带来机会。

多路资金瞄准港股机会

各路资金蜂拥南下起因于政策上沪港通、深港通的放开，以及时点上 2015 年港股的估值创下历史新低。

以某大型公募基金产品为例，其港股基金在 2014 年尚不到 10 亿元规模，2018 年初规模已增至 150 亿元左右。

相对于其他机构投资者，公募进入港股已经较慢，因为公募基金合同不够灵活，在等待新发产品成立后



才进行港股投资。

到 2017 年之后，基本上从大到小的机构都开始进入。该公募基金经理介绍，现在机构委外资金对增配港股的意愿很强烈。银行、保险等机构也在寻求进军港股市场机会，寻找市场上业绩好的管理人做委外投资。而这部分委外资金的规模远超沪港深公募基金的规模，现在新成立的公募基金中也都将 H 股包含进投资范围。

在沪深港通的便利投资渠道下，国内不少私募机构也瞄准港股市场，逐渐把港股当作股票策略的主要配置之一，并聘请有港股研究背景的分析师。

2017年四季报沪港深基金加仓个股前10位

代 码	名 称	持有基金数量	持股占流通股比例	四季报加仓（万股）
2899. HK	紫金矿业	3	1.42%	7797.6
1055. HK	南方航空	5	2.19%	6202.6
0753. HK	中国国航	6	1.18%	4670
0354. HK	中国软件国际	2	1.87%	4490.2
2869. HK	绿城服务	2	1.62%	2467.2
0670. HK	东方航空	3	0.50%	2337.2
2601. HK	中国太保	11	0.88%	2190.34
1336. HK	新华保险	23	3.09%	2014.48
1114. HK	BRILLIANCE CHI	7	0.74%	1648.88
2196. HK	复星医药	4	3.42%	1524.25

数据来源：公募基金2017年4季报

2017年四季报沪港深基金减仓个股前10位

代 码	名 称	持有基金数量	持股占流通股比例	四季报减仓（万股）
3988. HK	中国银行	10	0.11	9024.65
0175. HK	吉利汽车	12	0.19	5528.65
2238. HK	广汽集团	9	1.38	2912.4
1398. HK	工商银行	18	0.16	2305.74
2328. HK	中国财险	1	0.06	2035.6
0762. HK	中国联通	2	0.01	1738.6
0371. HK	北控水务	5	0.23	1650
0570. HK	中国中药	3	1.6	1060.2
3323. HK	中国建材	1	0.01	847.2
0005. HK	汇丰控股	9	0.02	791.96

数据来源：公募基金2017年4季报

渠道上，目前南下资金主要以港股通为主，QDII 为辅。据 wind 统计，沪、深港股通 2017 年净流入资金约为 3399 亿元，2018 年到 1 月港股通南下资金净流入近 400 亿元。

2017 年投资港股的公募基金都取得了优异成绩。东方财富 Choice 数据显示，2017 年，83 只沪港深公募基金平均涨幅为 21.14%，是国内表现最好的一类基金。

从投资方式上，好买基金研究中心监测数据看，主流的配置方式有两种，一种是通过买权重股来复制大盘指数，另一种则是买 A、H 股中更便宜的个股和一些 A 股中较稀缺的标的。从业绩表现来看，无论哪一种配置方法，2017 年的涨幅大多超过 30%。

分析师维持港股2018年牛市判断

对于 2018 年港股的后市情况，业内普遍持看好态度。

兴业证券研究所副所长、全球首席策略分析师张忆东认为，2018 年港股仍是核心资产盈利驱动的慢牛行情，时点上，下半年好于上半年，一季度好于二季度。

总体来看，2018 年上半年是港股突破历史高点而进行的蓄势准备阶段，维持港股牛市大概率仍将处于“底部的顶部”的判断。

他分析指出，港股基本面仍将持续改善，未来数年投资中国的权益资产所关注的真正基本面，将从 GDP 波动转向关注经济结构优化、转型升级。同时，估值体系有望持续重估，恒指和国企指数的估值依然是全球股市的“洼地”，中长期来看基本面改善和增量资金配置的趋势确定，北水南下和西水东进将继续。

交银国际董事总经理洪灏认为，在加息周期初期，随着利率息差的扩大、利率曲线陡峭化，美股、港股和 A 股的金融板块都会有很好表现，恒生指数在大权重板块的推动下，2018 年一季度期间还将有机会创下新高。落实的具体投资板块，他表示看好金融、消费、科网和医疗保健。

海通证券策略分析师荀玉根也对港股市场继续维持牛市判断，认为 H 股全流通类似 A 股股权分置改革，旨在盘活存量资产，打开融资渠道，本质上都是为巨量非流通股引入市场化定价机制，H 股全流通将助推港股继续走牛。从盈利估值匹配度看，金融业、电讯业和地产建筑业值得持续关注。

首席经济学家们的2018预判

2018年开春之际，全球股市大幅震荡，这是短暂回调还是趋势拐点？



高善文
安信证券首席经济学家

宏观经济：
经济在需求层面有非常明显的周期性恢复。

房地产趋势：
目前：存货去化大体结束，短期到2018年下半年销售增速有下行压力。
长期：供应层面彻底出清，若房地产销售出现周期性恢复，新开工和投资将出现大幅反弹和恢复。



李迅雷
中泰证券研究所所长、
首席经济学家

宏观经济：
GDP增速处于长期下行通道，金融去杠杆是长期任务。

房地产趋势：
整体疲弱，销量增速回落，或出现负增长。
结构性机会两个关注指标：1.人口流向:高铁沿线城市房价较高；京津冀整片区人口流失，相对乏力；珠三角地区核心城市凝聚力加强、长三角地区由上海向浙皖赣扩散；寻找三四线城市中的强者；2.资金流向。



刘煜辉
天风证券首席经济学家

宏观经济：
首要问题是金融周期的去杠杆。

市场趋势：
股市：买“确定”，找“现金流”，关注三个指数：白马股指数、港股指数、MSCI中国指数。
债市：延续2017年格局，但2019年中期之前，10年期国债达到4%是合理的，可能成为新常态，而这也将对权益市场带来重大影响。



姜超
海通证券研究所副所长、
首席经济学家

宏观经济：
今年经济将发生五大逆转，包括通胀、外贸、地产、金融、经济。

投资机会：
港股：受益该和创新红利；
国债：慢牛可期，可长期投资；
黄金：唯一避险品种。

数据来源：根据公开研报整理

华宝风采 HWABAO STYLE

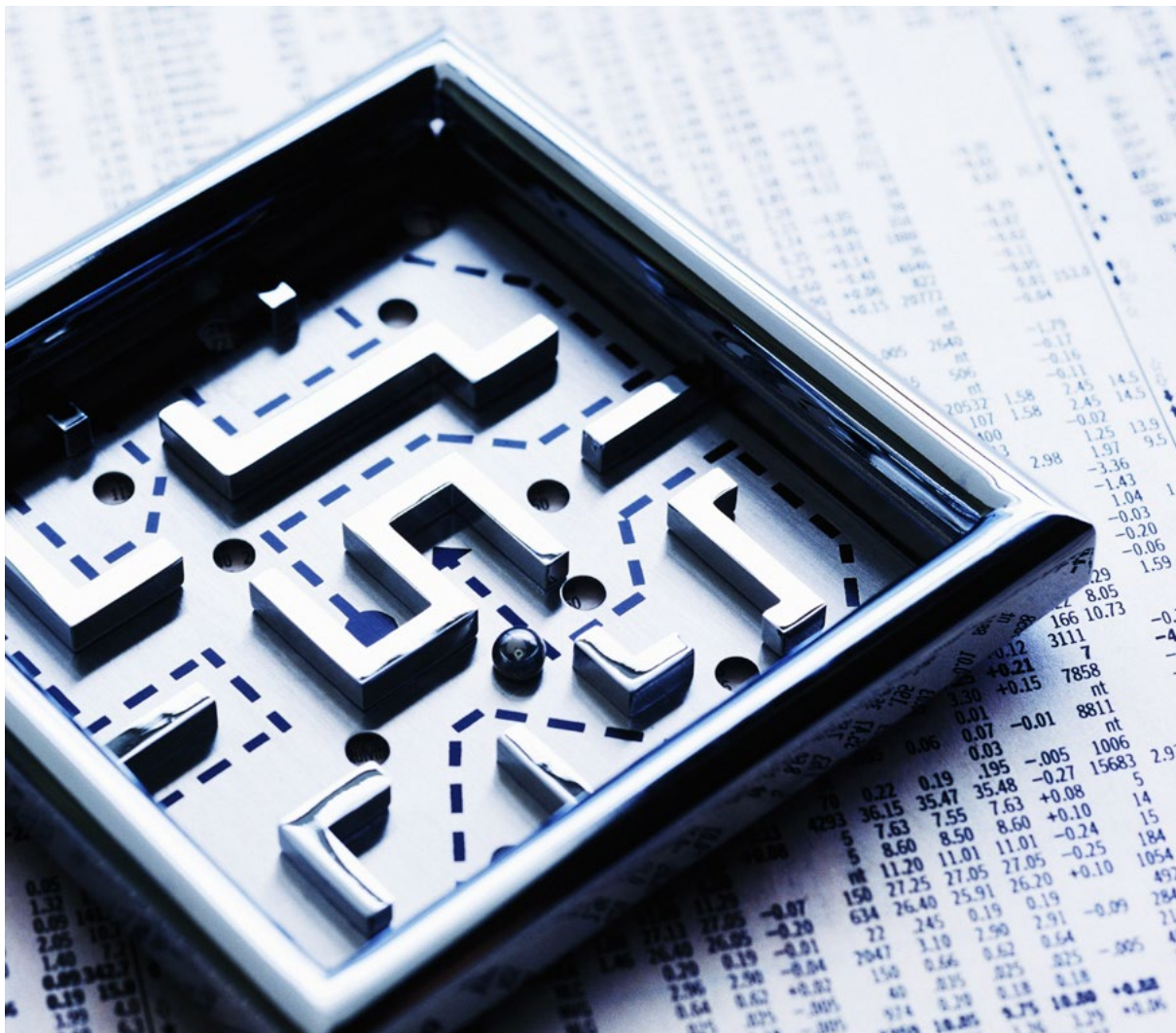
策略
市场乍暖还寒 阶段性机会初现
——2018大类资产配置变局的变局与机遇

业务
如何筑起企业经营与家族财产的“防火墙”

海外
“全球化资产配置时代”系列之八：
当保险遇上信托——生命周期与财富传承

公司动态





市场乍暖还寒 阶段性机会初现

——2018大类资产配置变局的变局与机遇

文 | 聂文 华宝信托资产管理部

2018年，随着全球非常规货币政策退出，全球经济不确定性因素可能上升；从国内来看，实体经济收缩压力将逐步显现，金融监管趋严，波动率和流动性呈下降趋势，在上半年可能对金融市场运行构成一定压力。

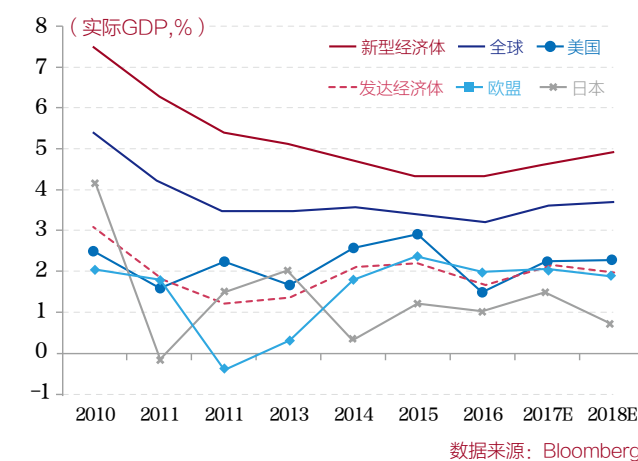
市场乍暖还寒，机会初现，投资者如何抓住2018年投资机遇、规避风险，实现财富新升级？华宝信托将从投资环境、市场风险、投资策略等方面为您指点迷津。

2018年投资环境

“全球需求弱”特征显现

目前，全球经济正处在新旧经济周期交替阶段，旧有经济周期已经普遍产能过剩，而新的经济周期尚不能成为经济主要动力。与此同时，人口老龄化，贫富差距扩大导致边际消费需求下降，呈现出“全球需求弱”的特征。在产能过剩、需求不足，投资收益率下降的背景下，私人投资难以大幅扩张，全球经济进入新一轮上升周期概率较小。

全球经济复苏共振（2010年-2018E）



供给侧改革主线不变

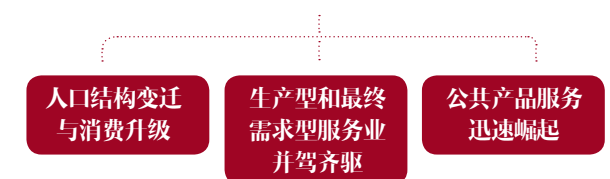
从国内来看，2018年积极财政政策取向不变，仍将以供给侧改革为主线，但内涵有所变化。

（1）基建投资力度将有所减弱：中央经济工作明确提出要“压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理”，表明2018年在财政支出力度上不会明显加大。未来将加强在地方投融资平台的治理、地方政府债务置换的方式，以及PPP项目的规范等方面的管理。

（2）供给侧改革内涵的迁移——新动能：供给侧结构性改革的重点转向“破、立、降”：破就是处置僵尸企业；立，大力培育新动能；降，降低企业税费。未来几年将持续自上而下大力推动七大战

略新兴产业、中国制造2025、互联网+等，不断推进的信息革命、材料革命、能源革命将助力中国产业结构的变化。

三大技术革命对中国产业结构的变化推动



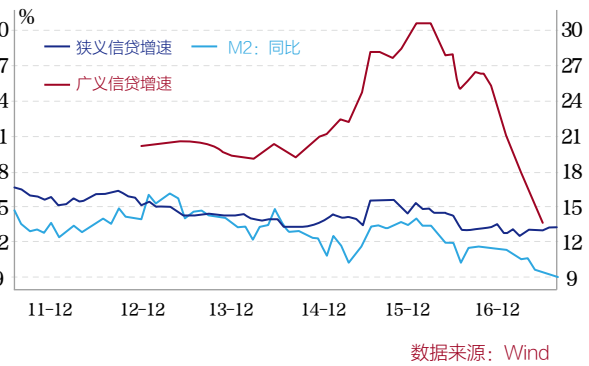
技术升级与扩散的前向效应、后向效应以及旁侧效应催生新主导产业群，并对上中下游传统产业产生了重塑

货币政策将以防风险为主，注重结构性优化

预计2018年货币供应总量中性偏紧，结构性优化，同时金融严监管将贯穿未来几年。未来货币政策

方向：一是，控制货币投放力度，避免资产泡沫过度扩张。二是，控制影子银行规模。2018 年预计央行可能用常规降准等量置换名目繁多的到期公开市场操作，市场资金成本可望降低。另外，加大金融开放力度也可能成为未来金融防风险的重要政策考量之一。

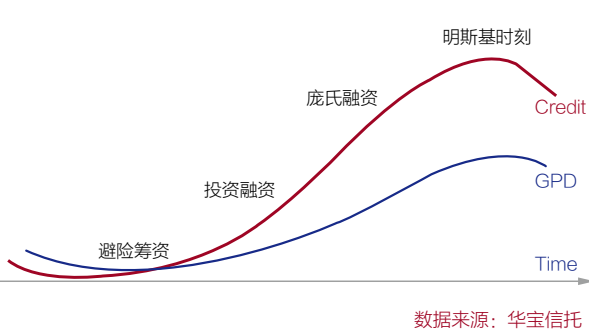
2011年以来中国广义信贷、狭义信贷与M2



2018年投资风险：“明斯基时刻”阴影再现

各国央行行长不断提及“明斯基时刻”，投资者对未来乐观预期，越来越倾向于通过借短投长来获得收益，社会融资中投资性融资和庞氏融资的比例上升，将引致金融体系的脆弱性，也即市场由繁荣走向衰退的转折点。在经历2008年顺周期的“明斯基时刻”之后，

明斯基时刻是市场繁荣和衰退的转折点



为了刺激经济，各国央行向市场投放大量货币，这十年全球杠杆不断攀升和资产泡沫不断膨胀，“明斯基时刻”与系统性金融风险威胁可能再度来临。

另外，从1980年代初至今的近40年时间里，贫富差距急剧扩大。2008年以后实施超宽松货币政策，加剧了这一状况。以美国为例，目前，美国前10%家庭拥有的财富占全国所有家庭财富的比重超过75%，后50%家庭拥有的财富占比仅为1%。其他国家跟美国基本类似，贫富差距拉大极致的后果可能是巨大社会冲突与变革。

2018年大类资产配置策略

2018年，股票市场、债券市场和大宗商品均存在不同程度的投资机会。但在宏观经济放缓、金融监管收紧的背景下，市场风险不容忽视，宜采用整体防御与局部反击的策略，博取结构性和阶段性机会。

利率债：投资机会值得关注

收益率继续大幅上升缺乏基本面支持。从经济增长角度来看，2017年我国经济整体偏弱，投资和消费增速均出现不同程度放缓。我国经济正处于从高速增长向高质量发展的过渡阶段，中央对经济增速放缓的容忍度提高，2018年经济增速仍存在下行压力。从通货膨胀角度来看，结合当前CPI走势，并考虑到宏观经济整体偏弱的格局，预计2018年通胀压力较小。总体来看，债券收益率不具备大幅上升的基础条件，当前收益率高位震荡，可能意味着未来有更多的投资机会。

不过，短期内监管是影响债券市场走势的主导因素。防范系统性金融风险成为十九大确定的未来三年主要任务之一，后续监管政策将逐渐落地。这将收缩金融机构业务量，并影响市场情绪，导致债券市场承压。

从长远来看，目前市场处于监管政策的消化期和适应期，随着政策细则逐步落地，市场情绪会趋向平稳，收益率大概率向基本面回归。在经济整体偏弱的情况下，债券市场的投资机会值得期待，但市场风险



也不容忽视。

股票：存量博弈态势仍将继续

2018年股市仍以存量博弈为主，股债风险溢价偏高；利率冲高回落后，市场风格可能随之发生变化，股市关键变量将从价值因子、业绩因子向低波动因子、流动性因子转变。

在低波动率和存量博弈背景下，行业和公司差异化进一步显著。盈利的确定性仍是2018年股票投资核心要素，而盈利上升主要来自于ROE和资产周转率提升，财务费用的控制。互联网、机场、燃气、环保、医疗保健、文化传媒等都是最近几个季度ROE环比提升且杠杆率处于历史低位、资产周转率相对历史有提升空间的行业。

在行业配置，可沿着以下几条主线展开。不平衡：商贸、纺织服装、乳制品、医药；不充分：5G、新能源车、电子；政策推动：军工、AI；主题：海南、租售同权。投资者选择时建议严格遵守估值与成长匹配投资标尺。

另外，也可重点关注可交换债。可交换债同时具

有债券与股票两种性质，可利用其兼有股性和债性的特点，在回避股票风险的同时，获取可观收益。

大宗商品：存在阶段性机会

本轮商品牛市来源于前两年市场产能的自发出清，叠加供给侧改革和环保限产。在房地产下行阶段，大宗商品持续上涨的可能性较小。站在季度的视角看，商品趋势向下，但供给因素仍会反复干扰，如一带一路的推进进度会是商品价格走势的一个变数。在经济下行阶段，大宗商品仍存在阶段性机会。

香港市场：全球资产配置价值上升

香港直接受益于中国加大金融业改革开放的力度，是境内资金规模配置海外资产的首选且目前港股相对A股估值相对合理。全球资金仍低配人民币资产，随着对中国经济前景担忧缓解，以及中国纳入MSCI，正在重新提升对中国资产的配置比例。

由于之前超跌，港股从最低点到现在，估值仍然不贵。无论从历史看还是全球范围看，港股目前仍然很有吸引力。特别是香港上市的中国内地企业，估值还在历史低位。



家族传承之企业篇（一） 如何筑起企业经营 与家族财产的“防火墙”

文 | 华宝信托

在国外，家族信托和家族办公室早已成为许多顶级家族重要的传承工具，洛克菲勒家族、罗斯柴尔德家族等都借助家族信托构建家族传承框架。在国内，家族信托在家族财富传承领域的应用也吸引到许多国内金融机构和高净值人士的关注。那么，家族信托究竟有什么魅力？它又是如何帮助富裕家族打破“富不过三代”的魔咒？让我们跟随不同的应用场景去揭开家族信托的面纱。

“陈先生”的困惑

陈先生经营着一家传统制造业公司，身家上亿，陈先生的妻子是一名家庭主妇，陈先生还有一位 16 岁的女儿，正就读于某贵族学校，每年学费开支较大。虽然陈先生的企业目前经营状况良好，每年可以产生稳定的现金流，但根据多年的经验，陈先生预计行业内会有较大的变革，甚至存在整个行业步入夕阳产业的风险。陈先生担心未来市场的波动和企业经营风险会影响家庭生活，困扰他的一大问题是：如何为家人搭建一道最

后的“防火墙”？

“陈先生”的需求

其实，陈先生的困惑并非个例。与陈先生一样，许多传统制造业公司的创始人都面临着同样的困境和烦恼。

就陈先生而言，目前最主要的问题是如何隔离企业经营的传导性风险。如果公司经营收入降低甚至陷入停滞，如何保证家庭成员目前的生活水平不受较大影响，并为企业后续的转型与发展留出足够的资金支持。

另外，陈先生女儿尚未成年，陈先生希望能保障全家人生活无忧，尤其是要让女儿能够顺利完成学业。此时，陈先生了解到家族信托具有较好的财富规划和传承功能，希望能借助家族信托来帮助解决这一烦恼。

来自家族信托的解决方案

针对上述困惑及需求，家族信托规划师为陈先生揭示了企业及家人正面临的几个潜在风险：

1. 企业经营传导性风险。受行业影响，陈先生的企业可能面临行业周期性调整，企业本身亦存在转型风险。目前许多民营企业家个人资产与企业资产没有较明显的区分，当企业出现危机时，很难隔离因企业经营不善导致的传导性风险。

2. 客户身故的风险。陈先生是目前家庭主要的经济来源，如果陈先生遭遇意外，陈先生的企业和家庭都将遭受较大冲击。

3. 女儿未来的婚姻风险。陈先生的女儿目前尚在学习阶段，陈先生希望给女儿提供良好的教育资源和

环境。同时，由于女儿成年后面临婚姻的选择，面对目前离婚率高企的情况，陈先生忧心如何保证女儿婚姻幸福和财产安全。

家族信托可以如何为陈先生解忧呢？

在家族信托架构设置中，陈先生可以以自有资金设立家族信托，以陈先生的妻子和女儿作为受益人，并在女儿结婚生育后，将家族直系后代加入受益人列表。每个季度，受益人都可以得到一定数额的生活费；在女儿读书、结婚、生子、创业，以及家人患有重疾时，还可从信托资产中得到额外的分配。信托合同中约定，受益人获得的分配所得均为个人财产，不属于夫妻共同财产。同时，约定受益人的信托受益权不得用于清偿债务。

投资管理方面，在家族信托计划存续期间，陈先生可选择自行进行投资决策，也可以由信托公司进行主动管理，实现财富管理目标。通过设立家族信托，陈先生可以在企业经营状况健康、家庭财务情况良好的时候，将家族财产与企业资产进行隔离，避免日后由于家族与企业财产混同，在企业经营出现问题的时候，以家族财产清偿企业债务的风险，同时，也为妻子和女儿提供了更好的生活保障。

企业经营风险防不胜防，过去，国内许多家族企业创始人只专注于公司业务的拓展，却忽略了对企业经营和家族财富的风险隔离规划，而使家族的财富暴露在风险之中。财富的管理和传承涉及复杂的架构设计与筹划安排，高净值人士可借助专业的机构和金融工具进行家族财富管理与传承规划。而众多金融工具中，家族信托因其灵活的架构与定制化的传承安排优势，可以为高净值人士提供更有针对性的服务。

华宝家族信托

作为回归信托本源的业务，华宝家族信托可接受客户托付，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，做您家族传承的守护人。



“全球化资产配置时代”系列之八 当保险遇上信托 ——生命周期与财富传承

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

近年来，各金融机构不断推出具有自身特色的理财产品，或者合作推出创新型产品满足高净值人群不断变化的资产配置需求。高净值人群全球资产配置的需求，会随着生命不同阶段的风险承受能力和财富水平的变化而产生相应的动态调整。信托公司应当敏锐地意识到个人客户这一特点并设计相应的投资产品。

“生命周期基金”的发展

生命周期基金是目前海外市场的一种主流相关产品，它可以按照投资者各个生命阶段的风险收益特征，自动调整资产配置比例的基金品种。其早期主要投资于权益类证券，类似于股票型基金，风险收益水平较高；随着时间的流逝，其投资于权益类证券的比例不断减少，投资于固定收益类证券的比例不断增加，风险收益水平逐步降低；目标日期以后，最终演变为低风险收益水平的偏债型基金，甚至货币市场基金，为投资者带来稳定的收入。

生命周期基金在海外市场发展迅速。自1996年推出以来，规模已由最初的6亿美元发展到1670亿美元。截至2005年，美国64%以上的401(K)养老金计划投资于生命周期基金，十年时间增长了7倍。信托公司通过直接投资海外的生命周期基金或者利用全球金融市场产品为客户构建个性化的生命周期基金，不但可以满足客户全球资产配置的需求，也可以满足客户由于生命周期变化产生的动态需求。汇丰晋信基金公司曾在2006年推出过中国首只生命周期投资概念基金产品“2016”。

“保险+信托”面向高端理财

一般来说，高净值客户还有规避长寿风险（即生存年龄超过预期年龄后所带来的耗尽财富的风



险）和死亡风险（即生存年龄低于预期年龄后所带来的其他家庭成员生活质量不能维持的风险）的强烈需求。而对冲这两种风险的工具，在金融市场中很难找到，但是保险市场中却有很多选择。比如可以用年金产品对冲长寿风险，用寿险产品对冲死亡风险。此外，还有一些综合的保险产品，比如中国香港地区保险公司推出的大额保单具有较低的融资成本和完善的保密机制，受到很多高净值人士的欢迎。

大额保单依据信托原理设计，投保人类似于信托架构的委托人，保险人类似信托架构的受托人，两种产品都有受益人，因此大额保单实际上是一种信托产品。同信托财产一样，保险资产也独立于投保人及保险人的财产，不受债权人、离婚以及政府征税等行为影响，适合高净值人士进行资产隔离、财富传承规划。

香港地区大额保单的主流险种是万能寿险保单，该险种具有较高的现金价值，可以通过保费融资，用较低的资金获得高额保单，杠杆率甚至能超过10倍。也可通过将保单抵押给银行获得现金投资于其他领域，以及用于公司的业务运转。大额保单也可以设计成信托与人寿保险组合的方式，将大额保单的受益权设立一个信托，由该信托进行赔付和保费的分配，可以提高资金运用效率，实现家族财富传承。



公司动态 News



1 “华宝信托” APP 开启在线理财新生活

“华宝信托”APP 上线啦！它集账户查询、产品预约和在线交易于一身，为投资者提供一站式在线理财服务。目前，苹果手机用户可在苹果应用商店，安卓用户可在华为应用市场及腾讯应用宝等平台免费下载。快来体验吧！

2 华宝信托荣获2017年度中国债券市场“优秀资产管理机构”称号

2018 年 1 月 18 日，华宝信托凭借卓越的资产管理能力和在债券市场的优异表现，“中债优秀成员”评选中荣获“优秀资产管理机构”称号。“中债优秀成员”评选由中央国债登记结算有限责任公司举办，是业界享有公信力、号召力、影响力的评选之一。



3 华宝信托鄂钢公司市场化债转股项目圆满落地

2017 年 12 月 27 日，武钢集团鄂城钢铁有限责任公司市场化债转股项目顺利落地，实现了鄂钢公司新增资本权益 12.5 亿元，实现了产融合作“1+1>2”的效果。在此次项目中，华宝信托成立了项目专班，助力鄂钢公司圆满完成了“降杠杆、控成本、调结构”的目标，增强了市场竞争力。同时，本次方案在交易结构方面也取得了积极突破，具有一定的金融创新意义。

4 华宝信托荣获“最具成长型家族管理服务机构”奖

2017 年 12 月 15 日，在惠裕全球家族智库 2018 峰会上，华宝信托以优异的专业水平、卓越的成长态势，荣获“最具成长型家族管理服务机构”奖。截至 2017 年末，华宝信托已与逾 50 家业内顶尖银行、券商、律所、投资管理公司等机构开展了深度合作，为逾百位家族信托客户提供专业服务，形成了数十亿级的业务规模，也赢得了良好的市场声誉与较高的行业知名度。



财富故事 WEALTH STORY

家族传承系列故事：
揭秘家族企业百年传承 探寻创业一代进退艺术

福布斯全球第57位，700位家族股东，
看法国穆里耶家族如何传承

印尼虾片之王：创始一代的进退之间

家族传承系列故事：

揭秘家族企业百年传承 探寻创业一代进退艺术

家族企业如何传承？有史为鉴。

本期故事选择的两个家族，一是法国古老的穆里耶家族，被称为跨国零售王国，如今已传至第六代，家族成员达 1300 人，家族企业股东 700 人；另一个东方代表是印尼华裔黄世伟家族，坐拥全球知名食品跨国公司实嘉集团，创始人黄世伟在 1998 年已退居幕后，由弟弟们接手家族企业，但作为长兄的黄世伟依然以其道德力量和精神传承着大家族发展。

通过这两个案例，一西一东，一是多代传承，一是创始人退居幕后，家族传承脉络和不同路径被揭开面纱。

对穆里耶家族而言，随着家族成员不断扩大，严格的股东机制和穆里耶家族联合会及其监事会在制度层面保障了家族发展的稳定性；对于黄世伟家族而言，东方家庭伦理在家族的影响深远，而黄世伟退休将具体业务交由弟弟们之后仍担任董事长，在政府公共事务和集团对外形象传播上承担灵魂式角色。

福布斯全球第57位，700位家族股东， 看法国穆里耶家族如何传承

文 | 林叙

在中国，欧尚和迪卡侬已经享有较高知名度。在这背后的法国穆里耶家族却不为人所知，经历百年发展，至今已传至第五代成员，现有家庭成员约1300人，家族公司股东约700人。

是什么让这个起步于1900年初的家族得以繁盛不息？家族传承的秘诀究竟是什么？

孔艾力 (Alexis Grolin) 是法国穆里耶家族的第五代成员，现居上海，主要负责家族企业的餐饮投资板块。尽管整个穆里耶家族在公众视野较为低调，孔艾力已基本以家族代言人的身份参与中国市场投资。

从他多次公开发言和接受采访中，可以窥见一个严密的家庭传承机制，及其背后凝聚的企业家族文化。





▲ 迪卡侬



▲ 欧尚超市

20世纪起家的零售王国


穆里耶家族的创始人是孔艾力的曾祖父，Louis Mulliez。20 世纪初，这位年轻人白手起家，在法国成立了纺织厂 Phildar，并逐渐发展壮大。但到 20 世纪中期，法国的纺织行业开始全面下滑，家族的第三代传人 Gerard Mulliez 明确表示自己不喜欢纺织业，Louis 当时表示，“如果不愿意接受我的事业，那就去追寻自己的兴趣爱好，自己开创一番事业。”

随后，Gerard 经历几番波折，在 1961 年，创办了欧尚大型连锁超市，开法国零售业先河。

另外，小 Gerard 七八岁的堂弟 Michel Leclercq，同样也对家族现有事业不感兴趣，于是另立门户，创立了运动器材和休闲服饰零售超市迪卡侬，在当时开创了运动用品超市的新概念。

欧尚和迪卡侬奠定了穆里耶家族零售王国的基石。截至 2017 年末，欧尚集团旗下大型超市、房地产和银行板块，在全球 15 个国家及地区开展业务，自 1997 年进入中国之后，已经在 30 个城市设立超 70 家门店。迪卡侬则发展成为全球最大的体育用品零售商之一，在 2003 年进入中国后已开出了超 200 家门店，在全球 28 个国家设有超 1000 家门店，全球员工人数达到约 81000 人。

除此之外，穆里耶家族的企业品牌还包括：



建材超市 Leroy Merlin，属于自助式的大型装修卖场，产品包括：装修、建造、园艺以及装饰，1981 年被欧尚集团全额收购，目前商场分布全球 17 个国家。



汽修及配件连锁集团 Mobivia，1970 年由穆里耶家族成员创办，目前已发展为欧洲最大的多品牌汽车维修与配件销售的集团型企业，旗下已拥有超过 10 个品牌，包括维修连锁 Norauto、A.T.U、Midas、Auto5 等，在全球 17 个国家有超过 2000 家门店。



服装超市 Kiabi，创立于 1978 年法国，目前在欧洲有超过 200 家卖场。



平价连锁餐厅 Flunch。



比萨连锁店 Pizza Pai，目前门店主要分布在欧洲。



家电零售商 Boulanger，在法国拥有约 220 个家电连锁卖场。



设备租赁公司 Kiloutou，业务分布法国、波兰、西班牙和德国。

家族传承的“股东”制度密码

据孔艾力透露，家族一代 Louis 去世时，家族内外曾对传承有着不同的声音。家族内部希望能够团结在一起，而不是像律师和

所谓“家族企业股东”，是指家族成员持有一揽子家族企业股份，而非具体一家家族企业的股票。成为“股东”，本身配给了一套制度规范。其中，最为关键的是穆里耶家族联合会 (Association Family Mulliez，下称 AFM) 及 AFM 监事会。

咨询顾问所建议的分割财产——把家族业务分给相应的孩子，再把剩下的现金和股份分给其他的孩子。

彼时，咨询顾问和律师都认为，考虑到家族人数壮大，关系复杂化，不分家产是难以操作和实现。那是 1955 年，穆里耶家族的股东数是 11 人。而今天，穆里耶家族企业的股东已达 700 人。

“我们情愿承受这种复杂性，也不愿意（家族财富）集中在一个人手里。当然也会有矛盾，特别是大家族里面容易出现的，但我们把它看作一个优势，而不是我们的劣势。”孔艾力在一次公开发言中说。

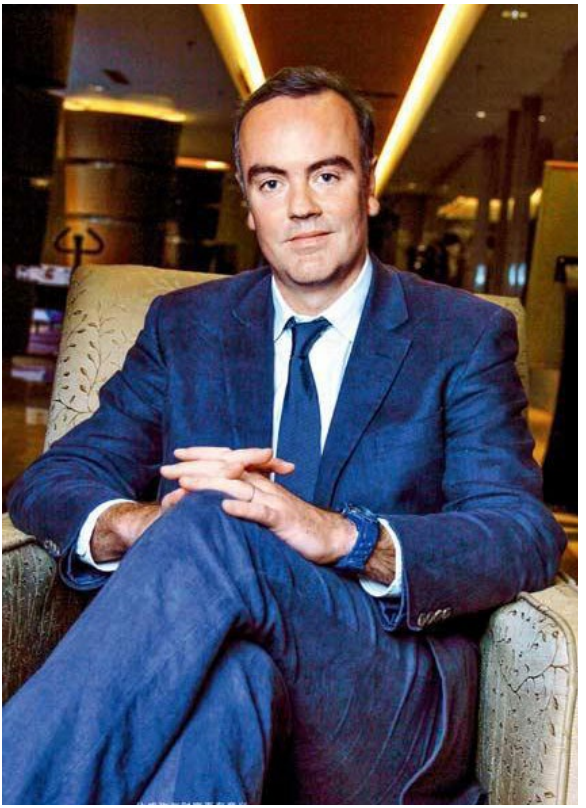
所谓“家族企业股东”，是指家族成员持有一揽子家族企业股份，而非具体一家家族企业的股票。成为“股东”，本身配给了一套制度规范。其中，最为关键的是穆里耶家族联合会 (Association Family Mulliez，下称 AFM) 及 AFM 监事会。

据介绍，穆里耶家族成员在 19 或 20 岁时就可以加入 AFM，成为家族企业的股东。除满足年龄条件之外，穆里耶家族成员还需要接受并通过严格的培训，最终经 AFM 监事会批准之后，才能进入 AFM，取得家族企业的股权。

值得一提的是，穆里耶家族严格规定，所有成员持有的股权都只能在家族内部流转，不得卖给家族以外成员。

AFM 监事会由 AFM 成员选举产生，它最重要的任务是确保家族利益先于个人利益，职责除了批准家族成员加入 AFM，还包括审核并批准家族控股公司的战略决策等。

在孔艾力看来，家族长盛一个很关键的原因，在于家族本身保持了很大的开放性和包容性。从个人成长来看，家族成员既可以选择在家族体系内成长为成功的企业家，也可以在家族企业以外积累经验，从而学以致用，回归家族事业。



▲ 孔艾力 (Alexis Grolin)
法国穆里耶家族的第五代成员



孔艾力本人即为典型一例。他从诺欧商学院毕业后曾在安永法国审计部门工作过四年，然后加入 Bouygues 法国建筑集团。直到 2015 年，他才开始参与管理家族在中国的投资公司——森合投资的业务，并持有家族股权。目前，孔艾力已经在上海居住两年有余，能说一点中文。

如何面对危机

随着家族不断壮大，加之世界经济瞬息万变，穆里耶面临的家族挑战也越来越大。

孔艾力说，从 2014 年到 2016 年，整个家族花了 2 年的时间试图厘清以下几个问题：我们是谁？为什么我们要做这个事情？为谁而做？然后提出对 2030 年的愿景。

在 2016 年举办的为期两天的家族会议，全程被纪录片式记录，遍布全球的家族成员共聚一堂，对现有的家族企业和业务进行讨论，甚至探讨在 AFM 成立社会事业的可能性。

某种程度上，大家族在业务扩张中的试错成本在上升，但在孔艾力看来，整部家族史实际上就是一部在开放性试错中成功的历史。

“一个业务要想发展，或者一家企业要想发展是

需要时间的，在这个家庭有一些具有反叛精神的人，他们有这种创造力，应该让他们去尝试一下。”孔艾力坦言。

时间倒回到 20 世纪 50 年代，创始一代 Louis 打下的“纺织江山”颤颤巍巍，第三代 Gerard 就明确表示不想继承传统家业，并远走美国取经零售业务。彼时，整个家族对零售知之甚少，甚至有的对“卖东西”嗤之以鼻。

但是，Gerard 找到了对的那条路，采用折价加自主服务的经营模式，实现了欧尚在商业上的成功。在这个过程中，Gerard 得到了许多家族成员的帮助，Gerard 的成功也令家族成员了解到试错的可贵。

孔艾力认为，支持穆里耶家族不断前行的，还有一个重要的价值观，即“开诚布公”。

“有的时候，可能你听到不同意见会大吃一惊，甚至不高兴，但是到了第二天我们还是一家人。”孔艾力说，“（企业）要有一面镜子，要有一个咨询委员会，或者理事会要挑战你，在公司里面我们都这样做。当出现问题的时候，我们也会友善相助。”

经历了上百年的风雨和考验，穆里耶家族仍在不断探索、反思和总结。大家族的活力，正源于此。而这对后世家族也具有重要启示和借鉴意义。



▲ 印尼虾片纪念塔模型

印尼虾片之王： 创始一代的进退之间

文 | 林叙

“食品之父虾片王”，这是印尼人对黄世伟（Harry Susilo）的称呼。

黄世伟一手创办的实嘉集团，起步于 1960 年代，在 70 年代加速发展，向全球拓展。目前，实嘉集团已先后获得欧盟的 NBC（又称 BRC）认证、美国的 HACPP 认证和穆斯林的 HALAL 认证。

在东亚文化中，长兄如父，黄世伟的精神浸润着整个大家族的文化。

目前家族成员近百人，已传至三代。虽然黄世伟1998年就已退休，但目前仍担任实嘉集团董事长，具体企业运作交由弟弟们打理。

作为企业的一代创始人，黄世伟出身贫苦，白手起家，几乎是用碾压式的“拼搏”打拼出了实嘉的根基，但在做出“退休”决定时，他是坚决的；退休后，接受美国波士顿大学邀请捐设“黄世伟全球经济道德学院”。

如此一代创始人的“进与退”，充满了东方气质的艺术性。

渔民家庭长子遇贵人

黄世伟祖籍中国福建省南安，出生于印尼首都雅加达的一个小渔村，作为家里的长子，他还有11个弟弟和妹妹。

24岁那年，黄世伟刚刚进入大学，就接到父亲脑出血瘫卧在床的噩耗。“那时候最小的妹妹还不到1岁，我不知道应该做什么，那时家庭非常贫寒，印度尼西亚1966年经济整体还很困难。”黄世伟回忆说。

不得已，年轻的黄世伟和母亲一起担负起了养家的重任。

所谓“天无绝人之路”。当时父亲的一位陈姓好友来探望，看到黄世伟一家生活如此贫困，便拿出2万美元作为开业资金，帮助他开启在小镇上收鱼并空运至新加坡的生意。

两年时间，黄世伟几乎日夜颠倒。每天深夜，他要赶到附近码头向回港的渔夫收集鲜鱼，运回仓库，再进行清洗、加冰、称重、包装，然后运到雅加达，再转运到新加坡。

当黄世伟的母亲问他“不累吗”，并嘱咐他“要照顾自己的身体”时，腼腆的黄世伟只是笑笑。

到1968年，黄世伟迎来了生命中的第二位贵人，日本十大商社之一的东洋棉花Toyo Menka公司的Kikuchi先生。一次偶然机会，Kikuchi在雅加达机场



▲ 黄世伟与妻子

发现黄世伟运送的海产，并根据包装盒上的联系方式联络到他，有运输业务希望黄世伟承接。这是第一次，黄世伟与国外企业有了业务联系。

1970年，Kikuchi再次找到黄世伟，表示希望出资合建冷冻厂。对于这样的橄榄枝，黄世伟并没有马上答应。

“我思考了一年半，因为我担心答应了别人但是做不好，损失了我的名声。”黄世伟回忆道。令他下定决心的，是Kikuchi委托花旗银行的一番游说。一方面，日本企业会教黄世伟怎么做冷冻，由黄世伟出任总裁；另一方面，接受此项合作可以帮助黄世伟的企业获得银行贷款。

经过深思熟虑后，黄世伟答应了日方企业的合作请求，并正式成立实嘉有限公司。签约建造冷冻厂房的1972年，刚好是黄世伟结婚的那一年。

要学习，要取经

对于黄世伟这样的寒门，从商和教育无疑是改变命运的关键力量。



▲ 黄世伟和他的兄弟们



▲ 黄世伟作为捐赠者之一，捐赠巴布森学院GLAVIN教堂。黄世伟（右二）及黄夫人（右一）、巴布森院校长（右三）及夫人（右四）、黄世伟大女儿FINNA（左二）及小女儿FANNI（左一）



▲ 1996年，黄世伟（右二）荣获美国巴布森学院名誉学位

就黄世伟自己而言，尽管没有在高等学府接受教育，但是从专业人士身上学到了宝贵的经验。

回顾接手冷冻厂的情景，黄世伟说：“我接手总裁以后，有两位专业总经理和我配合，一个告诉我怎么样管理这个企业，使得这个企业能够存活；另外一个经理告诉我怎么加工产品，能够被外国客户接受，他们的要求非常严格，我天天跟他们学，积累了知识和经验，过了5年以后工厂就归我了。”

在实嘉的成长过程中，还有另外一家日本企业可谓“贵人”。黄世伟做事踏实、诚信的口碑远播，让日本丸红株式会社（Marubeni Corp.）也登门找上黄世伟，希望实嘉成为印尼虾片半成品的主要供应商。

在1976年，随着黄世伟第一个女儿黄丽婷（Finna）出世，黄世伟就注册了FINNA的商标。随着虾片走出东南亚，实嘉集团的FINNA商标，几乎成了虾片的代名词。

企业一天天壮大发展，黄世伟也开始陆续将弟弟和妹妹送到国外留学，为家族企业培养人才。黄世伟坚信，“应该跟外面有经验的人学习，没有经验只有知识是不可能成功的”。

1996年，大女儿黄丽婷赴美国波士顿大学攻读研究生学位，也为后来黄世杰与波士顿大学结缘埋下种子。

1998年，随着黄世伟的弟弟妹妹陆续成家、工作，以及印尼排华事件，也为了孩子的安全，黄世伟考虑退休，并搬至新加坡定居，让他的五个弟弟来主管家族事业，但具体分工不详。

目前家族成员近百人，已传至第三代。不过黄世伟仍担任实嘉集团董事长，代表企业的形象，并逐渐增加与政府和高校方面的合作。

黄世伟的家族地位无疑是至高无上的。家族接班人伊伟作为年轻一代，已经在与中国的相关业务中崭露头角。在为数不多的公开资料中，伊伟就提到了“董事长及五位元老”对自己的教诲。



▲ 2014年3月29日，黄世伟（中）与实嘉集团年轻团队及专家学者在人民大会堂出席“黄世伟全球经济道德学院”的宣布仪式

搭建东西方文化桥梁

一代创始人退休之后，可以做什么？黄世伟在华人世界走出了很有代表性的一条路。

1998年退休之后，黄世伟一家迁往新加坡定居，并常往美国旅居。

经过一年的慎重考虑，2014年4月，黄世伟接受波士顿大学的邀请捐设“黄世伟全球经济道德学院”，旨在将东方价值观融入西方商业体系中，以推动经济道德的良性循环。

出生于印尼小渔村的黄世伟，如何和西方高等教育学府结缘？

最初的接触，源自黄世伟女儿在波士顿大学攻读研究生学位。而真正和黄世伟本人接触，源于2008年波士顿大学新任校长罗伯特·布朗教授向他征询对金融危机的看法，黄世伟认为美国金融机构监管难逃其咎，布朗深以为然，又进而提问究竟要如何改进。黄世伟回答说，要从年轻人、从学生开始改变理念，一语戳中布朗。

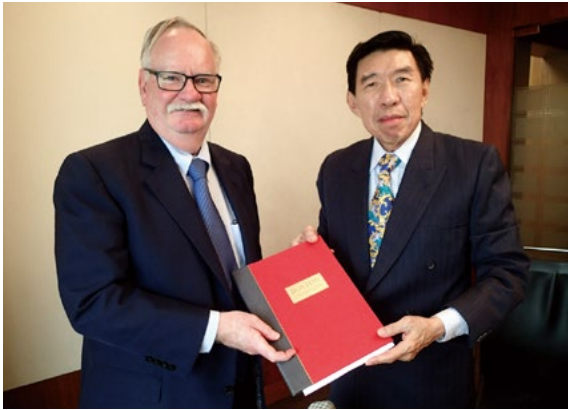
2012年，波士顿大学管理学院新任院长克尼费门教授专程到新加坡拜访黄先生，探讨在世界优秀大学竞争不断加剧的背景下，波士顿大学应该再增加一些什么样的课程，黄世伟思索之后表示，由自己的人生

经历来看，应增加道德课程，得到克尼费门的赞同。

2013年3月，经过波士顿大学董事会研究后，提出了一个跨世纪的捐设建议书，邀请黄世伟创办以他本人名字命名的“黄世伟全球经济道德学院”。

正如多年前得到Kikuchi设立冷冻厂的邀请，黄世伟没有马上答应。深思熟虑之后，2014年，黄世伟终于给出了肯定的答案。

纵观华人世界的大家族企业，实际很少能有家族“掌门人”在西方商业世界形成一张鲜明的名片。黄世伟虽然早早“退休”，但其对整个家族的精神感召、凝聚，乃至在西方世界构筑的影响力，都不可小觑。



▲ 黄世伟与波士顿大学校长Robert A.Brown在北京签约

写意人生

LIFESTYLE

品藏

锦华稠彩，灿若云霞——寸锦寸金织造美

名邸

天津庆王府：
一座名邸与两位风云人物的百年传奇

设计

盘点那些暖心奇巧的最新设计

味道

春在舌尖，味满心头

锦华稠彩，灿若云霞 寸锦寸金织造美

文 | 向焕星

“清代设‘江宁织造署’，南京云锦进入鼎盛期，全城共有3万多台织机，近30万人从事织锦行业，南京秦淮河边机户云集，杼声不绝。”

在南京市一间家居品牌店里，一套由南京云锦研究所工作人员参考清代皇宫御用品、结合现代人的审美元素设计而成的云锦床上用品，售价高达100万元。

而在南京正大2015年迎春拍卖会上，13件南京云锦首登拍场，全部成交。其中，史上最大尺幅云锦作品、曾亮相上海世博会的《九龙图》（锦面长6.27米，宽0.92米）以120万元高价落槌，加上13%的佣金，总成交价超过135万元。另一件上拍的云锦屏风——长3.15米、宽1.45米的《万寿中华》成交价88万元，加佣金成交价高达99万元。

在中国，桑蚕养殖已有6900多年的历史。悠久的桑蚕养殖历史与丝织技术，使中国自古以精美的丝织品闻名于世，其中工艺成就最高、最具代表性的就是南京云锦。

南京云锦距今已有1590多年的历史，因其绚丽多姿、灿若云霞而得名。它融南北方丝织技艺的精华，在元、明、清三朝，均被指定为皇家御用品，是皇袍

冠带、嫔妃衣饰的主要用料，也是皇室馈赠、赏赐的礼品。清代设“江宁织造署”，《红楼梦》作者曹雪芹的祖父曹寅，就曾任江宁织造20年之久。此时南京云锦进入鼎盛期，全城共有3万多台织机，近30万人从事织锦行业，南京秦淮河边机户云集，杼声不绝。

南京云锦是南京工艺“三宝”之首，与苏州缂丝并誉为“二大名锦”，又与成都蜀锦、苏州宋锦并称“中国三大名锦”。这些传统丝织工艺中，云锦技艺算是保存得较为良好的，一直保留着传统的老式提花木机织造。云锦手工“妆花”织造技艺至今不能为机器所替代，配色多达十八种，运用“色晕”层层推出主花，富丽典雅、质地坚实、花纹浑厚优美、色彩浓艳庄重，大量使用金线，形成金碧辉煌的独特风格。南京云锦技艺于2009年9月30日被联合国教科文组织列入《人类非物质文化遗产代表作名录》。为保护与传承这一珍贵工艺，1982年，国家轻工部还拨专款筹建了“中国织锦工艺陈列馆”，后改名为“南京云锦博物馆”。



▲ 南京云锦博物馆



通经断纬，寸锦寸金

南京云锦的织造非常不易，从纹样设计到上机织造再到最后整理，一共要经过 120 多道工序。

首先是设计，设计师将作品所包含的各个元素通过线条表现，绘制成细致的白描稿。然后是“意匠”环节：将拷贝过来的白描稿描图、上色，变成色块，将纹样艺术形态转化为织物组织形态，以适应织造条件。意匠图还具有修饰、润色纹样的艺术加工特性。

接下来是“挑花结本”，就是用丝线做经线（俗称脚子丝），用棉线做纬线（俗称耳子线），分别对应意匠图上的纵格和横格，挑制成花纹样板，也就是花本。

最后，在织机上织造成锦。在南京云锦博物馆，有一个特别的操作展示区，重现了传统的云锦织造过程。伴随着机杼充满节奏感的响声，五六座长 5.6 米，高 4 米，宽 1.4 米的大花楼木织机跃然眼前，白色的丝线如瀑布般从织机上垂挂下来。

云锦工艺独特，使用传统的提花木机织造，必须由“拽花工”和“织手”两人配合完成，前者坐在织机顶上负责提花，后者在织机下织造，上下协同，

拽花、盘织、打纬、送经与卷取……每一道工序，都相当于一次再创作。

与一般织造的“通经通纬”工艺不同，南京云锦使用的是“通经断纬”技术，挖花盘织、妆金敷彩，织出逐花异色的效果，即从云锦的不同角度看，所织花色是不同的。织造过程中，织手只能看到反面，所以工人不得不通过摆放在织机下面的一小面镜子来查看织出图案的镜像。两个人一天也只能完成 5 - 6 厘米长云锦的织造，故有“寸锦寸金”之说。

仅凭工人口传心授流传下来的云锦“通经断纬”妆花织造技艺，存续着中国古代皇家织造文化的核心信息，是历经三千多年织锦史上惟一留存至今、尚无法被现代机器所替代的织锦工艺最高水平的代表。

南京云锦主要有“库缎”“库锦”“库金”（织金）“妆花”四类，尤以“库金”与“妆花”两种工艺成就最高。“织金”即用金箔切割成的金丝线进行织造，“妆花”的特点是用色多，五彩缤纷。由于云锦被用于皇室，所以云锦的用料考究，不惜工本，所用材料多为金线银丝、真丝、绢丝、各类鸟禽羽毛等。

古往今来，飞纱走线

四十多年来，南京云锦的科研人员将濒临消亡的南京云锦织造工艺逐渐恢复，并搜集整理了云锦图案和画稿，培训艺徒，征集收藏了九百多件云锦实物资料，恢复了失传品种“双面锦”“凹凸锦”“妆花纱”等，复制了汉代的“素纱禅衣”、宋代“童子戏桃绦”、明代“妆花纱龙袍”等珍贵文物。

秦汉时期流行一种轻柔透亮的丝织物，常用作夏服和衬衣的面料，叫做素纱。它是一种单色、纤细、稀疏、方孔、轻盈的平纹织物。1972 年湖南长沙马王堆汉墓出土的素纱禅衣原件，仅重 49 克，薄如蝉翼，代表了中国古代丝织工艺的超高水平。南京云锦研究所工艺大师耗时 13 年复制的素纱衣料，仅比原件超重 0.5 克，如果把它团在手里只有鸡蛋般大小，将衣料反复折叠 10 层，蒙在报纸上仍能看得见报纸上的文字，堪称古丝绸文物复制领域的一件精品。



南京云锦博物馆馆藏“绿地八则织金多彩夔龙锦”（复制品）是一件重彩织金锦，由多彩通梭织造，在暗绿地上用真金线织出八条夔龙，一排为升龙，一排为降龙，错落有致，背景饰以云纹、梅花，风格古朴秀雅，曾作为女性贵族服饰用料，也是中国古代锦缎中的精品。

云锦柔媚，亦可阳刚。清代北洋水师提督丁汝



▲ 1972年湖南长沙马王堆汉墓出土的素纱禅衣原件，仅重49克，薄如蝉翼，代表了中国古代丝织工艺的超高水平。

昌战袍（复制品）也赫然陈列于馆内。这件金光闪闪的战袍主要由 92% 真金线织成。狮头表示二品武官身份，鱼尾代表水师之兵种。上钉有 2000 个纯金铆钉，再加缕金护肩甲，银饰盔头，重达几十公斤。整套甲胄金光闪闪、威风凛凛。袍服原件是丁汝昌在隆重场合穿着的礼仪性盛装盔甲，由丁汝昌的后人捐赠予中国军事博物馆，因破损严重，由南京云锦研究所复制。

类似精品数不胜数。“江南好，机杼夺天工，孔雀妆花云锦烂，冰蚕吐凤雾绡空，新样小团龙”，恰是对南京云锦的写照，却又似写不尽云锦的华美无边，高贵奇巧。



天津庆王府： 一座名邸与两位风云人物的百年传奇

古老的座钟已然停摆，双面透雕楠木落地罩和垂楣罩安静地立于三楼东西两侧房门内，玻璃丝编织的纱窗隔扇上停留着中国山水的绝美意境，藏于墙体底层的墙面彩绘在数十次剥离剔洗后渐渐显露，已有九十余年历史的葡萄吊灯端庄地悬挂在中庭之上……此时，阳光透过刻有“伴琴主人”四字的彩色玻璃洒进来，葡萄吊灯瞬间点亮，光晕交错，画面定格，时光倒转。这里是庆王府，我们在天津。

庆王府的历史，是与两个名字紧密联系在一起的，一个，是清朝最后一任太监大总管小德张，一个，是末代庆亲王载振。

这是一座位于天津市和平区重庆道55号的小洋楼，于1923年落成，占地面积4327平方米，建筑面积5922平方米。它最初由小德张亲自设计、督建，在原英租界被列为华人楼房之冠。1925年，清室第四代庆亲王载振从小德张手中购得此楼，后举家迁入，此楼遂得名“庆王府”。

1976年唐山大地震，天津是仅次于唐山的重灾城市。庆王府于震后进行了翻建，建筑风格与主楼有较大差异，部分存在严重结构安全隐患。2010年6月，

按照天津市委市政府“保护历史风貌建筑，传承城市历史文脉”的工作部署，天津有关部门和团队与四十余个建筑设计团队，通过近一年的努力，完成了庆王府的整修工作，修旧如故，这座历史建筑得以重新呈现在世人面前。

中西合璧，小德张的奇功巧筑

小德张，原名张云亭，以清内宫排列“兰”字，序名张兰德，慈禧太后曾赐名“恒泰”，直隶静海（现天津市静海县）人。

小德张自幼家境贫寒，光绪十七年入宫，之后，被调到了“升平署”（南府戏班）学习京剧。由于小德张扮相英俊、聪明灵智，很快就崭露头角，被酷爱京剧的慈禧太后赏识，随侍太后左右。

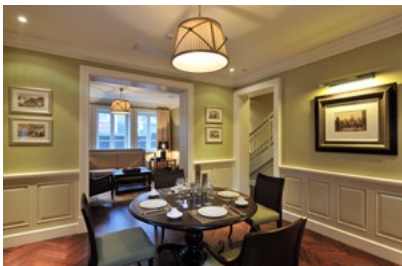
小德张在清宫中就显示出过人的建筑天分，据说他曾经为隆裕太后出了个新奇的“点子”：紫禁城的延禧宫屡遭火灾，应该建一座“镇物”压一压。按“五行”之道，传统的镇物很多，但隆裕太后都摒弃不用，采用了小德张的献策，于宣统元年（1909年）下懿旨，在延禧宫建一座3层西洋式的建筑水殿。据《清宫词》、《清稗史》记载，水殿以铜作栋，玻璃为墙，墙之夹层中置水蓄鱼，底层地板亦为玻璃制成，池中游鱼一一可数，荷藻参差，青翠如画。隆裕太后题匾额曰“灵沼轩”，俗称“水晶宫”。事实上，该殿所有架构均为铁铸，整座建筑大都以汉白玉砌成，很少用砖，外墙雕花，内墙贴有白色和花色瓷砖。可惜，因国库空虚，水晶宫直至宣统三年（1911年）冬尚未完工，后被迫停建。



▲ 张祥斋（小德张）



▲ 小德张（左）戏装照



1912年，隆裕太后去世，小德张也随之结束了25年的宦官生活，携大量资财和家人奴仆来到天津。1922年，他在英租界剑桥道也就是现在的重庆道上购得一块地皮，开始大兴土木，一年多后，一座恢宏气派的宅邸拔地而起。他将所有的聪明才智和大笔的财富都给予了这座建筑，造就了传世之作。这座建筑为砖木结构二层（设有地下室）内天井围合式建筑，两层外檐均设通畅柱廊，建筑形体简洁明快。室内设有共享大厅，大气、开敞，适应当时的西化生活。水刷石墙面与中国传统琉璃栏杆交相辉映，门窗玻璃上比利时工艺雕琢的中国传统花鸟栩栩如生，是当时中西合璧建筑的典型。据传，当年建造时，小德张不但亲自设计，还常常亲自监工，尤其是打地基的时候，不惜花重金赏赐工人，保证质量，因此宅邸极为稳固。

建筑的总体布局打破了中国传统的合院式住宅布局，但也不是西方花园包围房子的方式，而是采用花园与住宅并立，再用高围墙、附房圈住花园和主楼，既有西方花园别墅之韵，又有中式合院住宅之神。

通向主楼的大门前，有一座宝塔式的十七级半台阶，第一级台阶明显比其他矮了许多，这矮掉的半截台阶，其实也暗藏玄机。皇家九五之尊，皇上甚喜“九”，而九、十八皆为皇帝御用。小德张在兴建房屋时不敢逾越皇权，于是动了点脑筋，将自己入户台阶建为十七级半。看似十八级，实则矮了半分。走廊外侧的六棱形琉璃柱，黄绿蓝三色分外醒目，皆为小德张当年从北京运载至津，三种御用之色标榜了每根琉璃柱的皇家血统。



建筑的总体布局打破了中国传统的合院式住宅布局，但也不是西方花园包围房子的方式，而是采用花园与住宅并立，再用高围墙、附房圈住花园和主楼，既有西方花园别墅之韵，又有中式合院住宅之神。



进入门厅，四扇紫红色的木门迎面而来，正反八幅油画内嵌于门框上，描摹为中国山水图景。房内隔扇门的木头雕花为旧时纯手工雕刻，画面皆为祥瑞花式，荷花、梅花、牡丹点缀其间，正门所对隔扇门上方所雕“揽柿图”，“柿图”谐音“仕途”。门上方所镶嵌的丝状玻璃隔扇为工匠手工制作，细细的丝状玻璃编织为布状，并且绘制有中国山水图景，此种掐丝琉璃可通风、透气、采光，现代工艺已经很难再做出如此精巧的作品。

门窗上刻有“壬戌仲秋伴琴主人”的彩色玻璃也格外引人注目，透明雕花晶莹透亮，笔法细腻纯熟。小德张将自己的雅号“伴琴主人”刻在上面，并且绘制了玻璃上的山水图画。近距离仔细观察会发现，上刻的“人”字多两撇，之所以如此，就是小德张为了区分这是他本人亲手所绘。

位于三楼东西两侧房间的双面透雕楠木落地罩和垂楣罩，设计考究，做工精湛，其独特的构思、复杂的工艺及对中国祈福文化的彰显实属罕见。

过厅两旁承荫、契兰二厅，推拉门上各镶嵌4幅油画，承荫厅后为庆亲王接待客人专用，契兰厅为原日常用餐场所，油画出入可见。这些油画是油彩绘画刚刚传入中国时所做，其内容为中式风格山水，区别于纯木门和玻璃装饰方式，镶嵌油画更为美观且极为少见。

值得一提的是，建时设置的散热器热水采暖系统到如今仍然可以使用。系统管材为旧制铸铁管，散热器为德国进口铸铁暖气片，采暖管道暗敷在墙内，热源为地下室换热机房，通过与市政供热管道换热采暖。

安度晚年，庆亲王的身份加持

据传，1925年，为给母亲祝寿的小德张邀请庆亲王载振到自家赴宴。游览过后，这位庆亲王同小德张讲：你不如就将这个房子，卖给我吧……

爱新觉罗·载振，清末内阁总理大臣奕劻之子，封贝子爵位，历任镶蓝旗汉军都统、御前大臣、正红旗总族长等职。载振先后三次作为清廷专使出国，了解欧美和日本的社会文化。1902年，载振赴英、法、比、美、日五国考察归来，两次获慈禧太后召见，他面陈发展商务的迫切性，建议设立商部。1903年，清廷发布振兴商业上谕，在中央设立商部，载振出任第一任商部尚书。1917年，奕劻去世，根据《关于清皇室待遇之条件》，黎元洪颁发总统令，载振承袭庆亲王，遂成为名副其实的末代亲王。1925年，载振迁居天津，买下了小德张在原英租界剑桥道的这座宅院，并在这里度过了晚年的寓公生活。

据其子爱新觉罗溥铨在《我的父庆亲王载振事略》一文中回忆，在天津庆王府，载振一家继续过着锦衣玉食，奴仆成群的生活。溥铨是这么叙述的：

“我父每天总是下午两点左右起床，管事人在院中大喊一声‘起来啦！’男女仆人立即各执其事。我父洗漱后，就到佛堂烧香拜佛，然后吃早点。食毕，天气好则到花园内闲逛，玩赏鱼鸟花草。他曾养过龙睛鱼、金鱼、天鹅、野鸭、虎皮鹦哥等，特别喜爱养蝓蚰、金钟子，不惜重金选购，还买了很多精致的蝓蚰葫芦，有的是象牙雕刻的盖。到了冬天，特制了铜质放葫芦的箱子。后来他还养了几十种热带鱼，雇有专人喂养，到日伪统治末期，由于经济关系，把这些东西陆续卖掉。



▲ 清朝庆亲王奕劻及儿子载振 聊天，不外是一些家常话。如果外出看戏就提前吃饭，一同前去，夜间一点再吃一次点心即入睡。他在天津二十多年，一直保持这种生活方式。”

载振对晚辈的教育，一直沿袭着皇室家族的严格戒律，平时除——同去戏院看戏外，不准随便外出，避免他们与外界、特别是军政界接触，也不让后辈们去学校读书，就在府内上家塾请两位老学究教课，课程由《三字经》《千字文》到“五经”“四书”。上学先拜孔圣人，见了老师要作揖，下课见了父亲也要作揖，而他对于子女的学习情况却从不过问。

载振在天津的日子，深居简出，尽量避免与各方尤其是军政界联系。溥仪出宫在天津日租界张园居住期间，载振也只在每年溥仪的生日那天，率大儿子溥钟、二儿子溥锐到张园祝贺万寿。

1947年，载振病逝，终年七十一岁。其后人仍居住于庆王府中。1948年秋，由外地调来的国民党军队



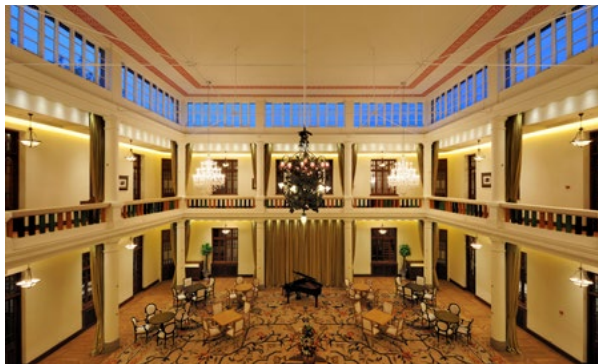
及家属，看中了这所王府，强令载振后人搬出。载振的三个儿子被迫分别以高价租赁房屋，各自携带几个佣人匆匆迁出。事出仓促，大宗家具陈设都来不及变卖。1949年1月天津解放，军管会接管了王府。1950年起，这座旧日王府成为中苏友协天津分会会址。

庆王府现已成为天津市文物保护单位和天津市特殊保护级别的历史风貌建筑，后世对它的整修充满了挑战。

庆王府是天津最著名的洋楼建筑之一，又地处天津历史风貌建筑最集中的“五大道历史文化保护区”所以，对于庆王府项目的业态定位，项目团队前期策划经历了很长的时间，在整修过程中，严格遵循了国际建筑遗产修复原则和可持续性原则，最大限度地保持了建筑原有格局、结构和空间形式，确保了其真实性、完整性和稳定性。例如庆王府的水刷石外檐原始配比恢复工程、既有木屋架结构体系加固工程、既有木作装饰清理工程及彩绘图案的复原等诸多工程中，完全保留了文物建筑的历史价值。

此外，还对一些建筑细节进行了保护，比如整修时在对墙体层层剥离的过程中，在楼梯间天花、载振三子溥铨的房间发现了底层珍贵的彩绘。通过数十次剔、擦和清洗工艺，这些精美的艺术品得以局部保留，加上玻璃罩保护后，进行展示。

这座历史建筑最终在现代社会生活中发挥出应有的价值，也使得更多人有机会走进这座昔日的王府，体验它曾承载的历史传奇。



盘点那些暖心奇巧的最新设计

文 | Amy

“设计将是未来社会成长的关键。”真正的好设计是实用的，可以运用到不同的生活场景中，给人们带来舒适、便利乃至幸福感。


我们搜罗了2017年底“金点设计奖”中的


部分获奖作品，从那些来自不同国家和地区的作品中，我们看到了跳脱框架的奇思妙想，更看到了不约而同的细节雕琢与人文关怀——用新的技术解决问题，为当今社会带来一些正向的改变。



山中引雾汲水器

世界上仍有许多人处于资源匮乏的环境，为了满足基本需求努力生活着。设计团队中来自洪都拉斯共和国的设计师，为了改善当地饮用水质，与中国设计师们共同发明了“山中引雾汲水器”。洪都拉斯全年湿度高、容易产生雾气，设计师将大气中原本富含的水资源加以利用，设计一款引雾装置，当雾气被引入后附着于网上，再透过离心甩水凝集雾滴的方式取得“大气中的水”，希望以低科技、低成本的方式改善缺乏干净饮用水的现况，并推广至其他相似条件的地区。

 点评：

 此件作品在装置上，将小型零件模块化，较大的支架则是当地取材，如此一来可省下运输和成本的问题。另外，在引擎的装置上，使用重量制造动力取得大气中的水，其概念发想相当不错。





凝明朝体

凝明朝体为字型设计，它融合了明体与楷体的优点，拥有方正的字身、稍高的重心、舒展的中宫，且因横划末端有如凝霜般翘起而得名。放大来看，明体的感觉十分明显，可作为标题用字；缩小来看，又有楷体的优雅，也适合使用于书籍内页之中，集优美、高雅、可爱、明快、规矩、精致为一体；平假名的设计保留横划末端翘起的特色，是为了与汉字的风格做呼应。

点评：作品具有一种怀旧、缓慢感，很容易让人的心静下来。“凝明朝体”的“凝”（英译 Cream），是设计师做蛋糕挤奶油时所发想得名，反映笔画末端如凝霜般翘起的特色。



竹肢足

这件作品是为经济承受力较低的截肢者设计的低成本义肢，踝关节运用竹材的弹性使行走上不费力。包覆残肢的承筒运用热塑塑胶的材质，使用者可自行加热软化包覆成合适形状，相较传统，能透过大量制造来降低成本。

点评：即便市面上已经有很多义肢产品，设计者仍努力从中发现更好的设计。试图让产品价格更低廉、材质更轻，并且特别针对成长中的青少年肢障者，提供弹性调整的设计。

《文爱艺爱情诗集》

这是一本是关于诗与爱情的概念书。一年 52 周 365 天，选择 52 首诗，书本通体洁白，没有任何胶印油墨，365 本内页全部压凹，将手工（传统）与设计（现代）对接。

本书开本采用诗集常见比例 3：5，散页采用丝网印橘黄色，文字微微凸起于纸张之上，就像“幸福的黄手绢”。读者一不小心，插页就会从书页中掉落，似一地落英，暗喻只有珍惜与精心呵护才能使爱长存。

点评：内容为情诗，书籍装帧设计本身也如一首情诗，让读者尝试以触觉感受。压印打凸的设计，邀请身体同步介入体验，作品与读者的关系即突破了原先的思想局面，将阅读注入更多情感体验。



一张名片： 随身活版印刷机

活版印刷文化发展至今已有近千年的历史，有着工整的数位排版无法取代的温度与手感。设计师想让更多人以一个现代、日常的方式认识与收藏这项智慧，让它成为一项能“带着走”



越中富山： 有福共用小碟

日本富山县的传统工艺技术，以金属和漆器等材料为代表。此件作品由富山县的5家公司和5名艺术家共同参与，结合金属、漆艺、陶艺、木工、和纸、玻璃等不同素材与技术，将当地卓越的工艺技术浓缩在精致小巧的食器上。

点评：每个器皿拥有不同的表情，各自发挥出不同工匠职人之所长，整体来看，在统一的调性中展现多彩的个性，十分精致。



片口与酒杯SWING 系列

圆弧造型使其在置于桌上时，呈现迷人的摇摆节奏，为美酒佳肴增添情趣。

点评：这是在饮酒小酌之时，特别有魅力的余兴商品。活用日本富山县的传统技术，以黄铜为底，蒸胴上漆的外表相当迷人，轻摇杯身晃晃的小酒杯，想必请酒会更加美味可口。





春在舌尖，味满心头

文 | Amy

桃红柳绿，微风拂面，春天是一个新鲜的、充满希望的时节。

大多数人对于春天的最深刻的记忆，往往是与味觉纠缠在一起的。“桃花流水鳜鱼肥”，总有一些饕客愿意不厌其烦地寻找春日的美味。

春天，春笋冒出来了，马兰头清脆碧绿，鲜嫩的香椿芽散发出独特的

清香，荠菜、青椒、花椰菜、甜豆、莴苣、油菜、菠菜……都齐齐整整地上市了。鱼儿经过一个冬天的蛰伏，成群游弋，也变得异常肥嫩。轻轻浅浅地摆上一点儿油盐，吃一口实实在在的原味儿，咀嚼这些新鲜的、肥硕的来自大自然的赠予。

椿芽的滋味

香椿嫩芽，菌菇细丁，与Q弹的有机米饭，独到的搭配，调动你的味觉。

——by 大蔬无界

春在枝头

冒尖春笋、茴香头与芦蒿嫩茎共同滑炒，劝君惜取，清新应时。

——by 大蔬无界



烟花三月

荠菜又名春菜，有独特的清香，荠菜末与金针菇包成卷，炸至酥脆，鲜香适口，摆盘美如烟花。

——by 大蔬无界



云雾荠菜手剥河虾仁

选用纯正太湖白虾，并在烹饪技艺上进行改革创新，虾仁白嫩、荠菜翠绿，色泽淡雅，味美清口。如此剔透、柔嫩，又软糯，只怕以后再见清炒虾仁这道菜，再挑剔也不为过了。

——by 苏州尼盛万丽酒店

马兰头拌香干

正值吃野菜的季节，马兰头含有丰富的维生素、有机酸等营养成分，具有清热开胃的功效，也带有一股原野的清新气息，很容易打开吃客的味蕾。

——by 苏州尼盛万丽酒店



古斯古斯面黄金屋

这是一道西餐。古斯古斯面是北非摩洛哥、突尼斯一带以及意大利南部撒丁岛、西西里岛等地的一种特产，是用杜兰小麦制成的外形有点儿类似小米的食物，很多地方就把它叫做阿拉伯小米。古斯古斯面煮熟之后可以与几乎任何肉类、蔬菜搭配，特别适合搭配春天的新鲜时蔬。因为古斯古斯面颗粒够小，得以充分吸收肉酱鲜味精华，将食材味道发挥到极致。用田园黄彩椒代替一般的烤盘盛装食物，非但健康好吃，还能让人联想到“书中自有黄金屋”的寓意。

——by 恭喜里



从33期开始，全新改版的《华宝财富》正式与您见面啦！
更深度的理财资讯，
更好玩的生活创意，
更亲切的阅读体验，
还有每期的小惊喜……
《华宝财富》开启缤纷多彩的财富新生活。

为了提供更贴心的阅读服务，《华宝财富》有奖读者调研正在进行中。
这一次，诚邀您一起见证《华宝财富》的成长！



生活中的小确幸
就是在双手干燥紧绷的时刻
有它“手”护你！

● 活动时间：

即日起 - 2018 年 5 月 31 日

● 奖项设置：

欧舒丹护手霜 1 支（30ml）共 20 名

● 参与方式：

关注“华宝信托”官方微信，在对话框回复“有奖调研”，点击链接参加活动（共 7 个问题）。在成功提交问卷的读者中，我们将抽取送出本期奖品，快来参与吧！

点击微信公众号“华宝财富”栏目，还可以在手机端轻松阅读哦！



扫一扫，关注“华宝信托”官方微信



在对话框回复“有奖调研”，点击链接参加活动（共 7 个问题）。

特别说明

本次活动的主办方为华宝信托有限责任公司（以下统称为活动“主办方”）。活动奖品由主办方委托的第三方公司提供。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。以上商品图片仅供参考。



国际资产配置

华宝信托于 2011 年成立国际业务部，并在 2012 年获批合格境内机构投资者（QDII）资格，受托投资境外资本市场的股票、债券等证券投资业务。华宝信托在严控风险的前提下，加强产品开发、交易操作、运营管理和专业团队建设，致力于为客户提供专业性、差异性、创新性及多样性的海外投资产品。



华宝寰宇系列集合产品

该产品是华宝信托近期推出的一款投资风险较小，收益挂钩海外多种策略的信托产品。“寰宇”系列产品结合了境内固定收益类理财产品和海外浮动收益类产品的优势，在通过结构设计为客户降低本金风险的前提下，提供参与海外市场并获取超额收益的机会。该系列产品适合于投资期限不超过三年、对安全性要求较高、希望参与海外资产配置的投资者。

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，不作为任何有约束力的法律文件。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。



兑现财富的每一种可能

以财富舒展情怀，
因气度舒享人生。

财富共赢

为您珍藏奋斗中的初心。



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

客户服务热线：40088-40098