

## ■ 市场瞭望

## 众筹不等于团购预售

□本报记者 殷鹏

在互联网金融兴起之后，众筹作为新兴投资手段出现。从当前发展来看，京东、淘宝、苏宁等电商平台做众筹的优势明显，但这不能否定众筹的金融属性，依然是一种投资行为，不是电商预售。

众筹本身有风险，投资人、项目方以及平台需权责利分明，以此防范风险，保障用户权益。

2014年12月，大可乐3登陆京东众筹，征集了1万名梦想合伙人，创下25分钟内众筹1650万元的纪录。对于这1万名合伙人，大可乐给出的承诺是：每人每年享受一次免费换新机的服务。然而，3月8日晚，大可乐手机所属的云辰科技在微博上发公告称，暂停大可乐手机业务。由此引发人们关注：众筹产品烂尾，到底谁来埋单？

有人认为，大可乐手机3是手机预售，不是投资纠纷。对此，人民大学法学院教授杨东表示，近期的大可乐众筹事件，其间的法律关系可以作为研究范本。项目方可以在该平台上发起项目的筹款，并承诺提供不同形式的回报给支持创新项目的用户。从法律角度来讲，众筹平台担当的仅是信息撮合的角色。用户支持众筹项目，即代表了对众筹项目发起方的支持和认可。京东金融做到了用户风险提示，让用户清楚众筹是一种“奖励式支持行为”，参与众筹的用户将面临一定风险。

众筹行业的“鼻祖”及领先者美国Kickstarter日前发布了2015年游戏行业众筹数据：整体成功率仅为30.3%，创新创业并不都是一帆风顺，机遇与挑战

并存。众筹企业有健康发展、估值翻倍即将登陆新三板的；也有面临众筹失败、出现产品质量缺陷等各种各样的问题。

“京东众筹第一时间联系项目方，并督促大可乐律师通过法律手段解决用户投诉。”杨东认为，这种风险由平台兜底的转嫁行为，从法律意义上来讲是不合理的，但是从情理来讲则可以体谅，毕竟用户与市场对众筹这种新兴行业的风险认知，还处于初级阶段。

杨东认为，透过大可乐事件提示整个行业，要普及众筹这种新型产物，更要明确众筹平台、投资人、项目方三者之间的法律关系，然后平台通过更契合用户需求的方式最大程度地满足创业方与用户的需求，令众筹这种能够助力“双创”事业的强大推动力发挥该有的能量。

从近来国家的政策可以看出，国家政策从“促进健康发展”到“完善规范监管”也表明了态度。杨东说，众筹作为新兴行业进入快速发展期，需要更为明确与健康的监管环境，市场与用户也需要一些时间去接受行业教育。但总体来看，在“双创”的大环境下，众筹日渐成为重要的双创孵化平台。在今年的政府工作报告中，众筹首次被列入其中，可见众筹的未来大有可期。

据世界银行预测，2025年全球众筹市场规模将达到3000亿美元，从农业、餐饮到影视、住房，从捐赠、购买到股权、债权，众筹已成为互联网金融的新一波热潮。快速发展的众筹模式带给创业者无限可能，但同时，低门槛、规模小等特点容易让众筹陷入潜在的陷阱或误区。

## ■ 风向标

## 股权投资成财富管理着力点

□本报记者 马爽

随着居民投资渠道的不断拓宽，股权投资将成为居民资产配置的重要方向。这样一个大资管时代，为财富管理提供了必然性。

## 股权投资产品成热点

经过30年高速发展，我国家庭财富水平迅速上升，家庭资产超5万美元的情况比比皆是，这从侧面证明一个新财富时代到来。另外，金融机构正在进行一个市场化、商业化转型，尤其是商业银行，面临着利率市场化跟整个经营模式转变的契机和压力。有业内人士认为，财富管理和资产管理必将在今后五年到十年成为金融机构最主要的业务来源，以前靠传统信贷过日子的美好时光可能很快结束。

在新经济形势下，加入股权投资的黄金赛道成为不少企业的选择。中国投资协会副会长、中国投资协会股权投资和创业投资专业委员会常务副会长沈志群

日前接受采访时表示，“私募股权投资行业迎来快速发展契机，现在政策层面对私募股权投资行业的支持政策力度之大、范围之广，前所未有，充分证明这个行业发展有着良好的政策环境。”

在这个时代大背景下，由深圳市富海民享主办的中国财富管理高峰论坛将于3月29日举行。富海民享董事长李辛告诉记者，“目前，我国个人、家庭财富存款规模巨大。同时，随着整体经济不断增长，个人收入也在相应提高。近年来，许多高净值投

资者都在调高投资收益预期，股权投资产品成为未来的投资热点。”

## PE成股权投资中坚力量

目前我国股权投资存在三个市场：股权众筹、一级市场、二级市场。而从股权众筹行业来看，一般只有在具备领投人情况下才会完成募集，而领投人往往就是一级市场的PE（私募股权投资）机构。

同样，二级市场发展也离不开PE。东方富海董事长陈玮说，“过去10年，PE已成为推动中国中小企业发展和创新的主要力量，为资本市场输送众多优质资源。投中数据显示，2014年A股IPO开闸后新上市的企业中，六成有VC/PE（风险投资/私募股权投资）背景。”

因此，PE投资对于整个中国股权投资发展具有至关重要作用，但“巧妇难为无米之炊”，不断健全和拓宽PE的资金来源，则是其发挥作用的前提和保证。

而随着中国“全民PE”热潮的到来，市场对专业水平高且成熟的PE机构十分欢迎，专业化的私募股权母基金(PE FOF)成为投资者主流。

针对PE未来发展，富海民享董事长李辛表示，“在专业PE机构与拥有海量储蓄存款的个人之间缺少第三方通道，股权投资公司利用对PE机构和个人财富管理需求的专业洞察作为中间桥梁，以专业、简单方式把PE机构股权投资的价值传递给个人，成立PE领域FOF基金就是一种好的实现形式。”

针对PE未来发展，富海民享董事长李辛表示，“在专业PE机构与拥有海量储蓄存款的个人之间缺少第三方通道，股权投资公司利用对PE机构和个人财富管理需求的专业洞察作为中间桥梁，以专业、简单方式把PE机构股权投资的价值传递给个人，成立PE领域FOF基金就是一种好的实现形式。”

## 证券投资基金资产净值周报表

截止时间：2016年3月25日

单位：人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
184721	嘉实丰和	1.2790		3,837,144,065.55	3,000,000,000.00
505888	嘉实元和	1.0681		10,680,630,949.78	
500038	通乾基金	1.4765	4.0145	2,953,383,030.41	2,000,000,000.00
184728	基金鸿阳	1.1760	2.7475	2,351,996,401.36	2,000,000,000.00
184722	长城久泰封闭	1.2307		2,461,403,902.66	2,000,000,000.00
500038	银河银丰封闭	1.4620	3.8200	4,384,836,960.89	3,000,000,000.00

注：1、本表所列3月25日的数据由有关基金管理公司计算，基金托管银行复核后提供。

2、基金资产净值的计算为：按照基金所持有的股票的当日平均价计算。

3、累计净值=单位净值+基金成立以来累计派息金额。

## ■ 投资潮流

## 小资金买私募产品需防“伪创新”

□本报记者 刘夏村

投资门槛100万元的私募、信托产品，如今在一些互联网理财平台上，几千块甚至几百块就能买到。近年来，这样的案例尽管屡遭质疑却在不断增加，而这已经引发监管机构警觉。3月18日，证监会新闻发言人对媒体表示，近期对一家违规开展私募产品收益权拆分转让业务的交易平台进行查处，目前该机构已停止开展私募产品拆分转让业务，并对存量业务进行整改。

## 被降低的私募门槛

在3月18日的新闻发布会上，证监会新闻发言人表示，近期证监会在监管中发现一家交易平台违规开展私募产品收益权的拆分转让业务。具体模式是，先设立关联公司以合格投资者身份购买私募产品，然后通过交易平台将私募产品收益权拆分转让给平台注册用户。

实际上，近年来低门槛投资私募产品的现象屡屡出现。早在2014年上半年，一家被称为“信托系余额宝”的信托分销网站就引发热议。彼时，这家名为“信托100”的网站以“凑份子”形式，将信托产品的投资起点降至100元。一份曾发布在其官网上报告表示：“信托100的出现，通过专业团队筛选推荐产品、资金第三方托管、专业律师保驾护航，让凑份子买信托得以规范化、阳光化发展。”此后，深圳一家名为“高搜易”的金融产品推介平台推出了一款名为“信托宝”的服

务，自称“10元就能买信托”。

中国证券报记者了解到，目前互联网公司变相降低信托产品投资门槛的模式已经多样化，其中包括拆分信托受益权、拆分信托受益权的收益权，以及信托受益权的质押融资。

尽管这些机构都声称自己的业务合法合规，但还是不免引发舆论关注，其中一个重要原因就是这些产品都突破了信托“合格投资者”的规定。按照《信托公司集合资金信托计划管理办法》的规定，所谓“合格投资者”，即投资一个信托计划的最低金额不少于100万元的自然人、法人或者其他依法成立的其他组织；个人或家庭金融资产总计在其认购时超过100万元，且能提供相关财产证明的自然人；个人收入在最近3年内每年收入超过20万元或者夫妻双方合计收入在最近3年内每年收

入超过30万元，且能提供相关收入证明的自然人。

证监会新闻发言人表示，违规开展私募产品收益权的拆分转让业务主要涉及三方面违规事项。一是通过拆分转让收益权，突破私募产品100万元的投资门槛要求，并向非合格投资者开展私募业务。二是通过拆分转让收益权，将私募产品转让给数量不定的个人投资者，导致单只私募产品投资者数量超过200个。三是违反证监会关于通过证券交易所等证监会认可的交易平台，转让证券公司及基金子公司资管计划份额的规定。

## 拆分的利益冲动

证监会新闻发言人表示，证监会及时对这种违规开展私募业务的行为进行了查处，并责令该机构停止开展相关业务。目前，该机构已停止开展私募产品拆分转

让业务，并对存量业务进行整改。

值得关注的是，尽管违规拆分私募、信托产品的行为一直受到各方质疑，却依旧在“悄然生长”，其根源是利益冲动。无论是集合信托还是基金子公司的资管产品都具有较高收益率，但100万元的投资门槛让中小投资者“望而却步”。某信托公司财富管理中心总经理透露，通过拆分降低投资门槛，投资者就能以较小的资金投资信托等高收益率理财产品，第三方理财机构提高了销售速度，对于信托等金融机构来说，在一定程度上提高了发行速度。中国证券报记者了解到，很多信托公司采用TOT、资管计划和信托计划各种对接方式、受益权拆分转让，将信托计划转为契约式基金等“创新”，变相突破集合资金信托计划管理办法对合格投资者条件及投资者人数的限制。

不过，业内人士认为，让小资金参与私募等高风险产品，与设立合格投资者的初衷背离，容易导致风险放大。对于投资者而言，尽管这类产品可以用小资金博取高收益，但其中可能蕴藏的风险不容小觑，特别要关注销售平台的道德风险，规避出现某些P2P平台跑路的风险。此外，在信托产品打破刚性兑付的趋势愈发明显的背景下，对于信托产品本身要加强甄别，根据不同的投资标的的选择合适产品，切忌盲目追求高收益。

## 监管将加强

目前，这种借用创新名义进行制度套利的行为已经引发相关监管机构警觉。例如，3月18日，证监会新闻发言人就表示，从事私募基金销售、转让、管理等业务的相关主体，以及开展资产管理业务的证券公司、基金公司、期货公司及其子公司等机构，应提高合规意识，规范展业，不得以金融创新的名义变相突破合规底线。证监会将加强对私募业务的日常监管，加大对违规开展私募产品拆分转让业务的查处力度，一经发现，将依法严肃处理。

信托产品登记机制已经取得新突破，2016年初中国信托登记公司获高层批准筹建，公司组建工作于2016年内正式启动，力争年内挂牌运行。业内人士认为，由于长期缺乏统一的信托产品登记和交易平台，非法拆分转让信托受益权等违法违规行为借机滋生。长远来看，从信托产品登记起步，建设一个统一有效的信托市场，将从根本上化解上述矛盾和问题。

## ■ 银行理财

## 发行量微降

## 银行理财周均收益率跌至4%

□陈洋

概率地维持小幅波动的平稳走势，投资者可重点关注这一时期股份制银行和大型城市商业银行发行的产品，收益相对较高。

日前，据某专业网站发布的银行理财能力评价报告显示，国有银行以及大型股份制银行综合排名靠前，外资银行、农村商业银行总体排名靠后。后两类银行受产品发行量少、产品线不全、产品信息披露度较低、缺少主体信用评级等因素影响得分较低，排名靠后。随着市场各类资产的不确定性加剧，银行理财在市场上越来越难寻找高投资回报率的资产项目。春节之后，越来越多的金融机构开始发行结构化理财产品。“外资银行理财产品市场份额近年来出现下降，这与该类银行主要发行结构性理

财产品有关，结构性理财产品收益率不达标风险较高，除了少数高净值客户外，普通投资者难免有所顾虑。”一位业内人士表示。

据金融界理财产品研究中心统计，本周银行理财产品周均预期年化收益率跌至4.00%，收益率保持下行，下周或跌破4.00%。7天以内的理财产品共有27款，周均预期年化收益率达到3.34%，环比提高0.1%；8天至14天期限的理财产品共有18款，周均预期年化收益率达3.77%，环比提高0.12%；15天至1个月期限的理财产品发行13款，周均预期年化收益率达3.84%，环比降低0.13%；1个月至3个月期限的理财产品共有543款，周均预期年化收益率达3.98%，环比降低0.03%；3个月至6个月期限产品收益率首位。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来自股份制商业银行与城市商业银行。

从收益类型来看，高预期年化收益率多属于非保本浮动型。从具体各期限预期年化收益率最高产品来看，杭州银行的一款保本浮动收益型产品以5.3%的预期收益率夺得了15天至1个月期限第一的位置，江苏银行的一款非保本浮动收益产品以18.5%的预期年化收益率居1个月至3个月期限产品收益率首位。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来自股份制商业银行与城市商业银行。

从收益类型来看，高预期年化收益率多属于非保本浮动型。从具体各期限预期年化收益率最高产品来看