

合作机构摩拳擦掌

# 慈善基金会千亿投资探路

□本报记者 李惠敏 叶斯琦

日前,民政部发布《慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法》。不少机构摩拳擦掌,着手准备与相关基金会沟通合作事宜。中国证券报记者调研发现,基金会投资理财意识正在增强,部分基金会尝试运用多种模式进行投资。例如,已有头部大型基金会在进行大类资产配置,部分中型基金会按比例出资组合形成一定规模资金进行投资。不过,多数基金会仍靠银行存款及理财产品进行资产保值增值。多位受访人士表示,多数基金会与金融行业的投资理念仍相隔很远,双方还需要加强沟通。

## 投资意识有所增强

日前,基金会投资指数课题组研究报告显示,截至2016年年底,全国基金会共有5702家,近10年基金会数量增至10倍之多;净资产规模达1382亿元,平均年增长率为17.36%。全国基金会的投资活跃度低,约2/3比例只存款不投资,2010-2016年年均投资收益率1.2%。不过,基金会投资理财意识正在加强。一位负责相关业务的券商人士表示,大型基金会投资范围很广,涉及股权投资等,甚至能进行大类资产配置。福特基金会项目官员谷青称,一直以来,福特基金会的运作均依靠本金投资的收益,整个基金会的投资可以分为四大块,从只考虑慈

善影响力、不求任何投资回报的项目资助,到项目相关投资、使命相关投资,最后到追求最高投资回报、不考虑慈善目的的本金直接投资。其中,项目相关投资主要以债务资本、股权和担保的形式,而使使命相关投资的主要投资对象是私募股权。

“我们基金会规模比较小,主要精力还是在筹款上。目前保值增值的方式非常保守,主要依靠银行定期存款和理财产品。”上海一家公益基金会的负责人表示,“在中小公益组织中,这样的情况非常普遍。我们属于非公募机构,募款时需有预算概念,基本属于按照预算募集资金,结余很少,每年可用于保值增值的资金只有100万-200万元,注重考虑安全性和流动性。”

有业内人士称,不少基金会的资金多数时间都趴在账上,年化收益率不到2%。

## 逐步尝试多种投资模式

“目前基金会挑选金融机构的逻辑是挑选市场中最优质的管理人。大基金会成立投委会,由投委会先设立大类资产配置种类,并在其中权衡各类产品风险。”某基金会投委会人士表示,“基金会投资还是看风险偏好,若风险偏好较低,则主要配置稳定性资产,并相应调整权益比例。例如,2015年股市涨势明显时,权益类资产就明显多配;行情不佳时,权益类资产配置就得很少。”

基金会的对外投资模式中,还有一种由部分中小基金会组合成立一定规模资金进行议价、投资的模式。某基金会人士称:“近段时间我们基金会联合许多小基金会按比例拿出一定资金,找某信托及农商行进行了公开招标,目前结果还未出来。”

除上述合作模式外,多数基金会与银行进行合作。据红十字基金会财务部负责人刘金兰表示,若基金会没有专业投资人员,只能利用与开户行的关系,利用银行智库和资金池,购买风险系数较低的银行理财产品。“我们基金会就是这么做的,多年来购买理财产品的年化收益率能维持在5%左右。”

“大基金会有专业团队进行投资,其中包括不少金融行业相关人士,并且资金实力雄厚,议价能力高,路子相对多。”上述券商人士表示,“小基金会与金融机构的接触沟通存在障碍,两个圈子差异还是比较大的。”

“当前基金会和金融两个行业隔得很远,各自理念也不同,甚至存在主动回避的现象。”善泽君执董刘文华表示,当前多数基金会未到委外投资阶段,仍停留于学习解读《暂行办法》阶段。动作稍快一些的基金会进入了制订资产管理制度的阶段,此后才会开始与金融机构合作。

## “模糊地带”需进一步明确

“目前已有基金会跟我们签署了制订资

产管理制度的相关合约,让我们帮忙制订具体制度。”刘文华表示。《暂行办法》第八条显示,慈善组织应当在财务和资产管理规章制度中规定投资遵循的基本原则、投资决策程序和管理流程等多项内容。不过,他认为,《暂行办法》中部分条例需进一步明确。

另一名基金会相关人士表示,《暂行办法》未对慈善信托做出具体规定。银保监会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》称,公益(慈善)信托、家族信托不适用《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》相关规定。业内人士认为,对此还需要出台细则进行指导。

刘文华表示,《暂行办法》并未提及慈善信托是否属于慈善组织。在法律层面上,慈善信托并不属于法人机构。慈善信托的受托人既可以是慈善组织,也可以是信托公司。不过,目前慈善信托在整个基金会行业中份额占比非常小,因此对基金会整体投资的影响不大。

另有券商人士表示,现在还没有慈善信托的相关进展。目前慈善信托备案有108例,多数由信托公司出资,还未广泛运用到实际方案中。慈善信托相关法规在2017年修订过,此前具体操作偏海外模式,报酬可追回,带有部分盈利性质,但2017年后便不以盈利为目的。未来慈善信托还是有一定需求的。

# 央行促进多元化支付方式发展

确保消费者选择权,全国处理拒收现金行为逾600起

□本报记者 彭扬

“很多餐厅现在只能用手机扫二维码点餐,并且还不能用现金付款。”家住河北石家庄的王女士对中国证券报记者说。近年来,消费者在日常支付中或多或少都会遇到类似的情况。融360此前发布的线下消费支付方式调查结果显示,11.36%的受访者曾经有过被拒收现金的经历。如果按照年龄段来分析,有超过30%的“50后”遭遇过拒收,是所有年龄段中占比最高的。

从目前诸多现象看,拒收现金具有一定普遍性。今年7-12月是中国人民银行整治拒收现金工作的集中整治期,中国人民银行上海总部货币金银处相关负责人介绍说:“整治拒收现金工作开展以来,全国共处理拒收现金行为602起。经约谈、政策宣传和批评教育,558起已全部整改到位,44起正在处理过程中。”

## 明年财政适度扩赤字 必要且可行

(上接A01版)高新技术产业和现代服务业发展不足等问题,增加财政赤字可为减税提供空间,特别是降低增值税等流转税。

财政赤字率提高具有可行性。

一方面,提高赤字率并不等同于增加风险,增加财政赤字的幅度应当根据本国情况确定。从国际经验来看,美国、日本等发达国家的赤字率保持在较高水平,但并未发生主权债务危机。3%的国际警戒标准来自欧盟的《马斯特里赫特条约》,不能照搬来衡量中国的财政赤字水平。确定赤字率警戒线,应当根据本国经济发展状况、物价水平、债务余额、财政政策取向等多项因素综合考虑。

另一方面,隐性债务显性化、并入财政赤字有利于控制风险。我国广义财政赤字包含许多内容,一些准政府部门,比如政策性银行、中国铁路总公司、城投平台等,往往被市场认为是隐性财政。广义财政赤字既包括预算内的狭义赤字,也包含政府基金预算的政府专项债以及在预算之外的其他专项债等,这当中的部分债务显性化、透明化有利于控制风险。

目前,一些国际评级机构对中国地方政府隐性债务存在担忧。分析人士认为,对于地方政府隐性债务,需要将其一部分具有公共属性的项目纳入财政赤字。这些项目往往难以产生足够的现金流,纳入赤字有助于帮助这些原本应当由政府承担的项目找到预算内资金来源,有利于提振投资。

当然,提高财政赤字率需要相应制度的完善,从而保证更高杠杆下对风险的有效控制。除了发挥财政赤字对经济的提振作用之外,长远来看,经济发展仍需诸多因素的共同作用,仍需各项政策的配合,财税体制改革等全面深化改革的各项措施仍需进一步推进。

## 整治力度持续加大

7月以来,央行整治拒收现金工作的力度持续加大,积极处理群众投诉。以盒马鲜生为例,中国人民银行上海总部此前接到针对盒马鲜生拒收人民币现金的投诉后,立即开展调查。上述负责人称,经过多次调查取证,发现在盒马鲜生消费必须使用其APP,无法使用现金。为保障消费者的自主支付选择权,保障居民特别是老年人等偏好使用现金的人群正常生活、消费需求,人民银行上海总部第一时间要求盒马鲜生做出整改。

盒马鲜生积极配合,并做出了有效调整。一是在每个门店宣导支付相关规定,给需要现金支付的顾客增加指引;二是现金收银通道的标识更加明显,便于消费者使用;三是做好员工培训,普及法律知识,统一支付方式的解释口径,方便消费者自由选择;四是对盒马鲜生内非自营商户,不具备直接收银条件的,

通过出具相关售货票据,消费者凭票据至盒马鲜生现金收银柜台支付现金,取得回执凭证后再至盒马鲜生非自营商户取货。目前所有门店都开设了现金通道,并张贴了清晰的现金支付标识指引。

“我们鼓励多元化支付方式和谐发展,既要支持新零售行业的发展,也要保证现金使用,促进新零售方式与现金使用的有机结合,确保消费者自主选择的权利。”上述负责人表示,盒马鲜生是新零售的标杆,也应成为保障消费者自主支付选择权的标杆,成为支持多种支付方式便捷使用、和谐发展的标杆。

## 建立和谐人民币流通环境

“整治焦点集中在政务和公共服务、水电煤缴费、新零售、交通类、餐饮业、景区等人口密集和涉外场所。人民银行通过开展多方位的宣传,畅通投诉渠道,强化舆情监测,落实整治工作。”上述负责人表示,通过宣传,“拒

收现金违法”的观念深入人心,部分商户撤下不收现金的招牌,主动张贴“欢迎使用现金”字样,优化了市场竞争环境,提高了现金服务水平,维护了人民币现金的法定地位。

从北京地区看,截至目前,人民银行营业管理部已根据群众反映和主动发现,处理了30起不同类型的拒收现金行为,约谈了2家知名企业。事实上,非现金支付的发展需要综合考虑所有社会群体和消费者,同时要注意非现金支付手段和现金支付手段的配合与协调。

该负责人强调,集中整治期后,人民银行将建立长效机制,细化措施,把整治拒收现金工作融入日常工作之中,建立和谐的人民币流通环境。人民银行也将加大宣传力度,使公众正确理解“拒收现金”概念,积极支持整治拒收现金工作。同时,进一步提高银行业金融机构的现金服务水平,为社会公众提供安全、便利的现金服务。

# 浙江证监局：建立五位一体证券期货纠纷大调解格局

□本报记者 徐昭

证券期货纠纷多元化解机制试点工作就是畅通投资者诉求表达和权利救济渠道、构筑投资者保护全链条防线的重要举措。自2016年5月最高人民法院和中国证监会联合印发《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》将杭州市列入试点地区以来,浙江证监局高度重视,认真落实,在辖区推动建立“调解对接”“诉调对接”“信调对接”“律调对接”“仲调对接”五位一体的证券期货纠纷大调解格局,并有多项工作在全国范围

内开展先行先试实践。

首先,推动“调解对接”,整合调解组织力量。一是紧紧依托协会行业自律组织角色功能,有效开展纠纷日常调解。二是积极寻求合作,整合调解力量,实现优势互补。

其次,推动“诉调对接”,提高纠纷化解效率。一是积极构建和完善辖区证券期货纠纷诉调对接工作机制。二是积极推动全国首家证券期货纠纷巡回法庭在杭州设立。三是积极推动调解协议司法确认。四是积极引入第三方技术支持,助力纠纷化解。五是积极推动建设全国首个证券期货纠纷诉讼调解线上服务平台。

第三,推动“信调对接”,就地及时化解纠纷。一是实行“12386”热线投诉纠纷归口转办。二是压实市场主体投诉处理主体责任。三是邀请投资者参与调解工作。

第四,推动“律调对接”“仲调对接”,提高调解专业性。浙江证监局相关负责人表示,下一步将推动辖区证券期货纠纷司法确认和示范判例机制落地,不断完善浙江证券期货纠纷诉讼调解服务平台,打造“监管部门组织管理、司法机关业务指导、调解组织具体实施、市场主体积极配合、投资者理性维权”五方联动的证券期货纠纷多元化解“浙江模式”。

# 年末公司业绩“鉴宝”大戏启幕

(上接A01版)调节利润的意义不大。现在要甄别好公司,主要从净资产收益率指标观察,不能只是简简单单看市盈率。

## 抢占年报先机

无论是机构“一键卸收”,还是部分上市公司调节利润粉饰业绩,无非是为了应对即将到来的年报行情。机构想从挖出真成长个股,上市公司也希望自身股价上扬。“现在是适合布局年报行情的时间点。

从往年数据看,如果过去业绩一直稳定增长,那么明年大概率业绩不会差。”刘伟杰说。

赵刚告诉中国证券报记者,年报财务报表截至12月底,明年3月上市公司将陆续发布2018年年报,那么现在肯定要着手准备。“今年其实一直没有大行情,目前年底将至,即使之前行情惨淡的2008年,年底指数也有所反弹。因此,在即将到来的年报行情中,一些内生成长的公司是有机遇的,要以业绩为核心。同时,需要明确的是,出现全市

场的大行情相当难,结构性、个股的机会值得期待。”

刘伟杰称,剔除那些调节利润的公司之外,即使投资一些业绩非常稳定的公司也同样有风险。投资要从多方面考量,不能单靠某个指标。“比如,公司业绩可能不达预期。不过即使‘踩雷’这种公司,其回调程度是有限的。另外,最好关注分红和派现率较高的优质公司。大家都清楚,即使公司业绩好,但不分红、不送股,市场也不会认可。

## 商务部:明年外贸高质量发展具备有力支撑

□本报记者 程竹

商务部新闻发言人高峰6日在例行发布会上透露,今年以来,我国进出口实现较快增长,稳中向好势头进一步巩固,这主要得益于多种因素的共同带动,比如我国外贸创新发展的动能转换加快、国际市场需求回暖、国内经济稳中有进带动进口持续增加、政策效应进一步显现等。

高峰介绍,从趋势上可以看出,我国外贸市场多元化的步伐正在加快,个别市场的波动对整体外贸发展的趋势影响有限,特别是我国进口潜力正在逐步释放。从今年1-10月份的情况来看,以美元计,我国主要的进出口市场中,对欧盟、美国、东盟、日本、金砖国家的进出口额占全国外贸总额的比重分别为14.7%、13.7%、12.7%、7.1%和7.7%,这几个市场的增幅分别为12.9%、12%、18.5%、10.6%和22.7%,其中除个别市场外,进口的增幅均大于出口的增幅,分别为14.1%、8.5%、20.3%、12.4%、29.9%。

对于明年的外贸形势。高峰认为,明年我国外贸高质量发展的步伐将继续加快,仍然具备有力的支撑。从内部看,随着我国外贸领域供给侧结构性改革的深入推进,我国进出口结构将进一步优化,高质量创新发展的动能将进一步积蓄,进口潜力将进一步激发;从外部看,虽然外部环境面临保护主义、单边主义等不确定不稳定因素的挑战,但经济全球化的大趋势没有改变,全球主要市场的需求仍在增长。根据国际货币基金组织10月份的最新报告,对2019年全球货物和服务贸易总量的预测值虽有所下调,但仍预计增长4%,超过全球经济增速3.7%的预测值。

高峰指出,商务部将密切关注外贸形势的变化,对于国际上可能出现的不确定不稳定因素,以及我国企业可能面临的一些困难,将继续通过深化“放管服”改革,进一步提高贸易便利化水平、降低进出口企业成本、大力培育贸易新业态、推进市场多元化等措施,推动我国外贸向高质量发展。

## 券商多路整改 大集合资管业务

(上接A01版)“从利益上讲,我们辛辛苦苦培育出来的产品如果移交给控股或者参股的基金公司,是不情愿的。”李楠坦言,也不排除有些证券公司在体系内统筹安排移交事宜。

第二,券商资管未来能否朝着公募基金方向发展也是一个难题。李楠表示,受“一参一控”规定约束,有些券商可能没有再申请公募基金管理人的资格。华东另一家证券公司资管业务负责人告诉中国证券报记者,如果券商资管的大集合产品存量规模较大,则可能考虑申请公募牌照,申请起来也相对容易。公开资料显示,目前有13家证券公司具有公募牌照,但大集合产品规模较大的券商大多没有公募牌照。

此外,李楠指出,在产品处置过程中,也有一些风险因素需要考虑。大集合产品如果要提前清盘,就需要告知客户,而一旦客户不同意资产规模大幅减少,资产就不能变现,可能面临一定的流动性风险。

中国证券报记者注意到,指引明确,大集合产品规范过程中,对于产品持有的、通过各种措施确实难以消化的低流动性资产以及过渡期满仍未到期的资产,在确保公平交易、不损害投资者合法权益的情况下,在履行法律法规及合同约定的必要程序后,允许证券公司以自有资金购买、以存量大集合产品接续、以存量或者新设私募资产管理计划接续等方式妥善处置。

## 主动管理时代来临

指引的出台意味着关于券商大集合产品的争论终于可以暂告一段落。“大集合产品的存在其实是历史遗留问题,其非公非私的身份一直比较尴尬,有段时间属于监管的灰色地带。”钟鸣告诉中国证券报记者,之前在和相关部门沟通规范大集合产品时,由于没有一个明确的规定,一直无法推进。指引出台后,大集合产品未来走向更为明确。

事实上,大集合产品的存在对券商资管而言是非常宝贵的。考虑到大集合产品的投资起点大多为5万元或者10万元,与一般私募资管产品的投资门槛相比低了很多,因此大家都比较看重大集合产品。

指引的出台对券商主动管理能力提出了更高要求。山西证券非银行金融组分析师刘丽表示,未来券商主动管理能力将成为发展资管业务的关键,对大集合产品的进一步规范也是对主动管理能力的考验。在这个过程中,资产端投资能力和资金端的资本实力是转型发展的基础,同时国内资产管理市场仍有较大成长空间。

在谈及大集合产品整改对券商业绩的影响时,业内人士普遍认为,大集合整改对券商收入的实际影响有限。华泰证券研究所测算,大集合产品2018年前三季度收入约44亿元,占证券公司集合资管收入41%,占证券公司资管总收入22%,占证券行业总营业收入2%。考虑到券商资管业务监管起步早、政策落地相对到位、遗留问题较少,且指引设定了过渡期予以柔和处理,产品转型后仍可继续创造收入,存量消化不会产生立竿见影的影响,有望实现平稳过渡。

用專業的眼光 做專業的報道

而向市场、而向读者，  
客观公正、敢于担当，  
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场  
每一次脉动，每一个起伏  
中国证券报——  
“可信赖的投资顾问”



中证网  
WWW.CS.COM.CN



中国证券报APP



中国证券报微信号

《中国证券报》邮发代号1-175，全年定价600元 | 《中国证券报·周末版》邮发代号81-175，全年定价150元 | 订阅方式为半年订阅，各地邮局均可订阅 | 发行热线：010-63070326 010-63070324