

百瑞财富

BRTC FORTUNE

2022年第1期

总第62期

内部资料 免费交流

准印证号

河南省连续性内部资料【郑州】60号



百瑞信托
BRTC

智造安全 悦享财富

信托研究

信托公司为什么要开展公募FOF业务?

财经资讯

国家统计局:1-2月份国民经济恢复好于预期

财富课堂

面对市场的动荡,投资者该如何应对?



详情垂询:400-118-6667(全国免费)

网址:www.brxt.net

邮编:450018

地址:郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦22、26-29层



百瑞信托简介

百瑞信托有限责任公司是经中国银行保险监督管理委员会批准设立的非银行金融机构。百瑞信托始建于1986年4月15日，前身为郑州信托投资公司，2002年完成重新登记后更名为百瑞信托；2010年以来，历经多次增资扩股，截至2019年末公司注册资本增至40亿元。

多年来，百瑞信托凭借一支以博士、硕士为主体并拥有CFA、CFP、CPA和法律职业资格等资格证书的专业团队，深耕证券投资、现金管理、家族慈善、基础设施、工商企业等业务领域，并着力强化风险控制、不断完善治理结构、全力推动业务转型，逐渐形成了稳健的经营风格，在激烈的市场竞争中赢得了良好口碑。

在“二次创业”的新征程中，百瑞信托将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以集团公司“2035一流战略”为统领，按照资本控股“建设最具效率的清洁能源金融、建设最具价值的一流产业金融”的企业梦想，全力以赴在风险合规、金融创新、专业能力、经营业绩、品牌形象等五个方面加压奋进，向着打造“中国信托业百年老店”目标笃定前行！



【郑州财富中心】：

联系方式：400-118-6667

地址：郑州市·郑东新区商务外环路10号中原广发金融大厦1层、26层

【北京财富中心】：

联系方式：010-86625888

地址：北京市·西城区金融大街28号院盈泰中心3号楼8层

【南京财富中心】：

联系方式：025-85551889

地址：南京市·鼓楼区汉中路2号亚太商务楼写字楼38层

【上海财富中心】：

联系方式：021-61619972

地址：上海市·黄浦区中山南路268号新源广场1号楼9层

【成都财富中心】：

联系方式：028-65102773

地址：成都市·高新区交子大道333号中海国际中心E座16层

【杭州财富中心】：

联系方式：0571-88235352

地址：杭州市·上城区平安金融中心C座8层

【国家电力投资集团客户服务专线】：0371-65817158

CONTENTS 目录

2022年第1期
总第六十二期
(季刊)

百瑞信托简介

▶ 信托透视

信托研究

- 01 信托公司为什么要开展公募FOF业务？

▶ 百瑞风采

公司动态

- 06 百瑞信托：深化内控合规管理 护航转型发展道路
07 百瑞信托喜获“信托登记优秀机构”奖项
08 百瑞信托落地首单“县域开发”+“清洁能源”服务信托业务

09 家族信托简介

▶ 财经资讯

资讯速递

- 10 国家统计局：1-2月份国民经济恢复好于预期
10 房地产下行态势减缓，坚持推动稳地价、稳房价、稳预期
11 MLF增量续作稳定市场预期 传递明确宽信用信号

名家观点

- 12 经济学家白重恩：引入零次分配，促进共同富裕

财富课堂

- 15 面对市场的动荡，投资者该如何应对？

▶ 客户专区

客户活动

- 17 春日雅集，品茶插花，养生之道
19 直播专区

主办单位 ORGANIZER

百瑞信托有限责任公司 BRIDGE TRUST CO.,LTD

总策划 GENERAL DIRECTOR

苏小军 SU XIAOJUN

总监制 CREATIVE DIRECTOR

刘芳 LIU FANG

责任编辑 EDITOR IN CHARGE

杨理博 YANG LIBO

编辑 EDITOR

王龙 WANG LONG

彭书含 PENG SHUHAN

康祯 KANG ZHEN



批准机关 河南省新闻出版广电局

联系电话 0371-65817116

电子邮箱 brxt@brxt.net

监督电话 0371-67183172

印刷数量 1000本

发放范围 仅限内部交流使用

视觉设计 济南美华兴正广告传媒有限公司

印刷单位 郑州市金水区领航印刷厂

信托公司为什么要开展公募FOF业务？

文/百瑞信托研究发展中心研究员 朱峻萱



2018年以来，随着宏观经济变化和监管环境趋严，信托行业传统融资类业务展业受限，各信托公司逐步发力资产管理业务与财富管理领域，大力开发标准化信托产品。在经历了数年的创新摸索后，信托FOF业务开始进入加速发展的“快车道”。从行业整体来看，据用益信托网不完全统计，信托行业FOF产品成立数量为1178款，成立规模约581.21亿元。FOF业务作为信托行业业务转型的重要抓手之一，具有巨大的发展空间。

对于投资者而言，FOF产品由专业机构、专业投资经理来帮助投资者筛选优质的基金产品，做好资产的动态组合配置，解决了基金筛选难题。并通过多样化、分散化投资来管理风险，风格更加稳健，持

有体验性更佳，较为适合不知道如何选择基金或者没有足够时间跟踪研究基金的投资者。

一、信托公司公募FOF业务模式

FOF (Fund of Funds) 即基金中基金，是一种专门投资于其他基金的基金。与其他基金最大的区别在于，其投资标的主要是其他基金，通过持有其他类型投资基金而间接持有股票、债券等大类资产。

目前信托公司开展该类业务的主要业务模式为，信托公司发行投向为基金的信托计划，委托人通过认购信托计划将资金交付给信托公司，信托公司以受托人身份对信托资金实施管理运用，根据投资决策受托人发出指令将信托资金投向基

金市场。严格意义上讲，以上述模式开展的业务应被称为信托中的基金(TOF)，即通常所说的FOF业务。

1.业务开展情况

从目前信托公司开展FOF业务的情况来看，根据投资范围，可分为公募FOF和私募FOF。私募FOF是指，信托计划财产主要投向于私募基金管理人管理的基金产品；公募FOF信托计划财产主要投向于公募基金管理人管理的基金产品；本文主要就信托公司开展公募FOF的业务情况，展开研究。

2.业务特点

信托公司开展的公募FOF业务呈现以下几个特点：

一是既有主动管理也有与投资顾问共同管理。部分信托公司选择与投资顾问共同管理公募FOF产品，并以

此为发展路径，经过长时间的与投资顾问接触，积累自身的投资研究能力、产品评估体系等，建立健全风控体系和系统支持，运用资产配置理念，逐步发展主动管理类产品。

二是既有单一公募基金投资也有组合投资。在梳理总结市场上信托公司公募FOF产品时发现，单一公募基金投资的公募FOF产品并不多见，更多的以组合投资，即投资公募FOF产品也投资私募FOF产品的居多。这背后的原因可能与当前阶段信托公司仍在提升自身投研能力，期望借助私募基金管理人的专业水平来提高产品收益有关。不过，如果是主动管理的组合投资，则对信托公司提出了更高的组合管理水平要求。

三是投资起点与产品投资范围、风险相关。不同产品的起投资金额并不一致，以40万为起点的居多。信托公司FOF产品起投资金额的设定，应符合资管新规中关于合格投资者投资于不同类型资管产品起投资金额的规定。其次，还要考虑起投资金额对销售的影响，只要是投资于股票型基金份额、债券型基金份额、货币市场基金份额以及其他基金份额，且不符合股票型基金中基金、债券型基金中基金、货币型基金中基金等相关要求（占基金份额的比重超过80%）的是混合型FOF，起投资金额40万元。从起投资金额来看，意味着信托公司发行的FOF产品多为混合型FOF产品。

二、FOF投资优势

FOF产品以其独有的投资优势，逐渐受到投资者的青睐。特别是在权益类产品震荡幅度较大时，FOF产品二次分散风险的特性得以彰显，成为间接投资权益市场并获得相对偏稳收益的投资渠道。

1.同时注重大类资产配置和选基

FOF收益来源于大类资产配置和选择基金两部分。配置收益基于FOF基金经理宏观研究的大类资产配置能力对资产、风格和策略的战略和战术性调整决定，在合同约定的范围内，合理安排权益类、固定收益类资产的配置比例。而选基收益则通过优选有Alpha收益的子基金完成，偏重于自下而上的分析。

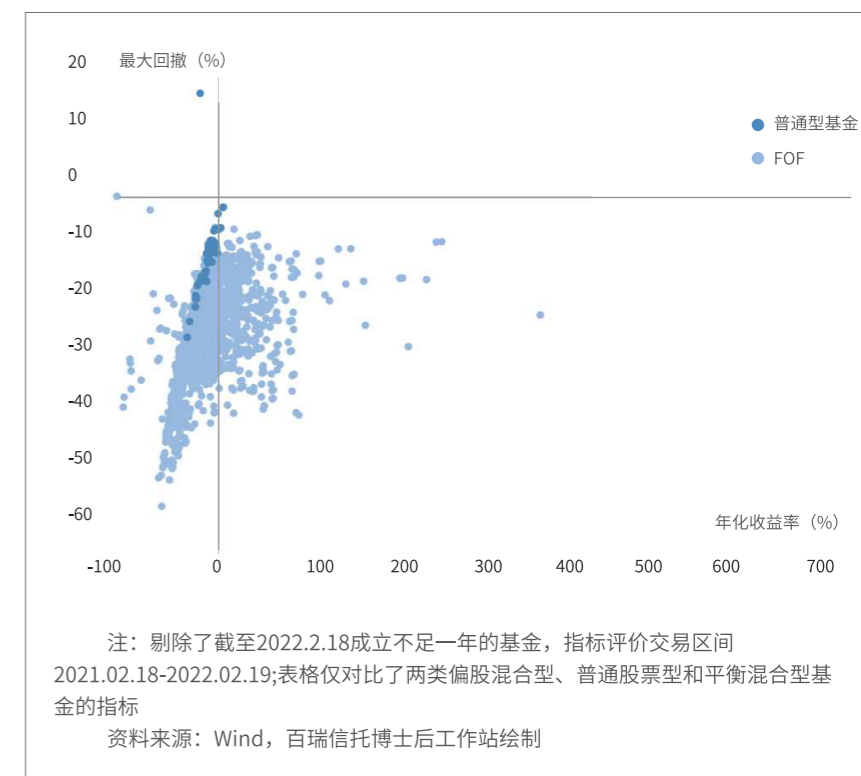
2.二次分散风险，获取更稳定收益

基金是直接投资于股票、债券等资

产，通过多样化、分散化投资来管理风险。FOF主要是投资于不同的基金，用不同的基金构建组合，等于是在基金分散投资的基础上再进一步分散，可获得相比于单只基金更加稳定的风险收益水平。

下图将FOF基金与普通基金的年化收益率及最大回撤水平进行了对比，从图中可以看出，偏股混合型FOF相对一般偏股混合型基金的分布更为集中。这也就意味着，与偏股混合型基金相比，FOF产品的收益稳定性较高，波动性较小。而且，FOF基金自身具有较强的大类资产配置与择时能力，具备双重风险控制机制，因此回撤控制能力较强。

图1 FOF收益稳定性更高



3. 引导投资者合理配置资金

FOF可选择投资的基金范围广泛，以投资基金的方式参与资本市场，包括股票型基金、混合型基金、债券型基金等，做到优中选优；还可以参与场内基金（如ETF、LOF）交易、封闭式基金交易，把握场内外折价套利的机会；此外，还可投资QDII基金，配置海外市场，避免单一市场投资风险。

三、国内公募基金FOF市场空间广阔

FOF近年来在境外发展较快，是一个比较成熟的品种，但在我国仍处于起步阶段。根据证监会2016年9月发布的《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》（中国证券监督管理委员会公告〔2016〕20号），FOF是指，将80%以上的基金资产投资于经中国证监会依法核准或注册的公开募集的基金份额的基金。南方全天候策略(FOF)成立于2017年10月19日，是我国第一只发行成立的FOF基金。2017年9月至今，国内的公募FOF发展只有4年多的时间。

本部分介绍的主要是经中国证监会批复注册的公募FOF产品市场情况。整体来看，尽管国内FOF规模和占比仍均较小，不过FOF以其独特的投资优势逐渐受到投资者的青睐，近期发展较快，业绩表现良好。

1. 规模增长速度加快

根据Wind统计数据，截至2021年三季度末，我国共有195只公募FOF产品，规模1884亿元，并以混合型FOF产品居多。但与公募基金23.90万亿元的规模相比，公募FOF

在我国仍是一个非常小众的产品。截至2021年第三季度末公募FOF在全部开放式公募基金中占比仅不足1%。不过，进入2020年以来，FOF业务规模增长明显加速，一是由于受到了整个公募基金市场景气的带动；二是因为2021年结构性行情导致收益、风险相对更稳健的FOF受到投资者青睐。

图2 FOF基金市场规模

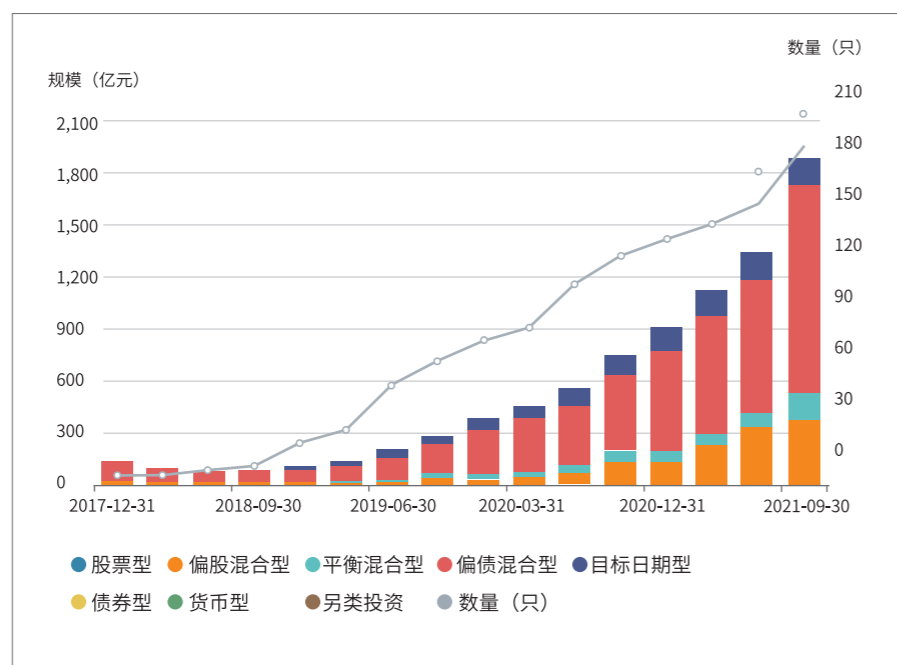
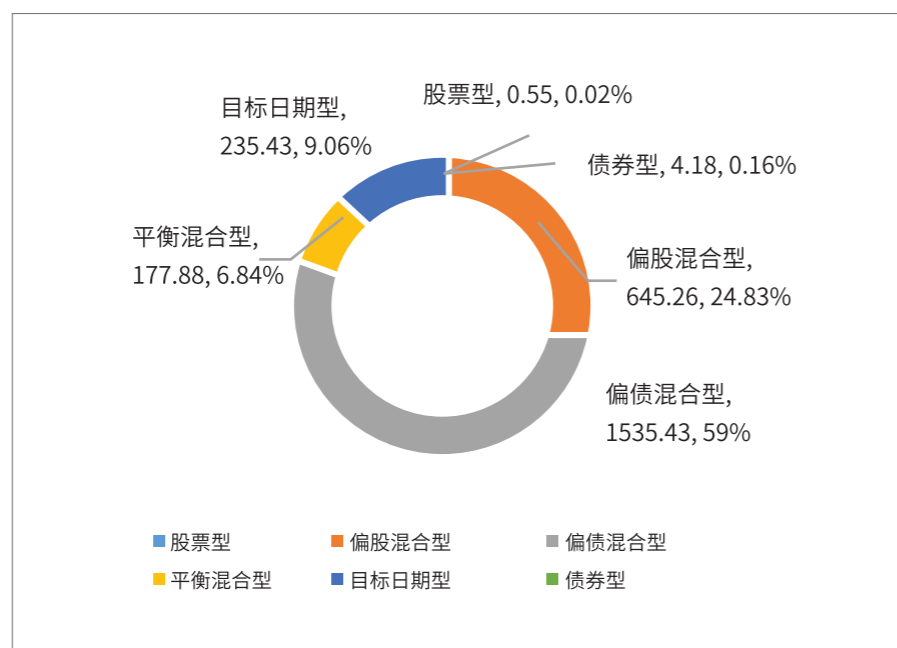


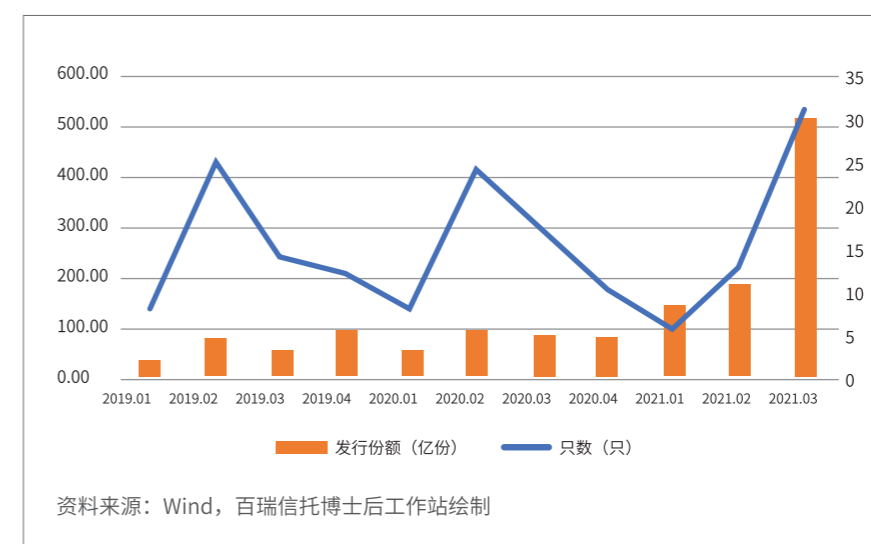
图3 各类型FOF基金规模占比



2. 新发行规模屡创新高

2021年以来，公募基金FOF产品发行明显加快。2021年第三季度，新发行成立FOF基金31只，单季发行份额513.09亿份，创单季历史发行记录。今年以来市场快速轮动导致的基金净值表现分化也传导至FOF基金领域，但由于FOF基金分散投资的特点，较好的平抑了市场波动，对于追求相对稳健收益的投资者来说，具有一定比较优势。

图4 新发行FOF基金的份额及数量



2021年9月，首批FOF-LOF产品获批，FOF基金通常伴有一定的封闭期，以LOF形式上市交易使管理人能够机动性地选择通过场内交易对冲风险，为FOF基金投资提供一定的灵活性，在风险相对分散的同时，在封闭期内还可以转入场内上市交易。2021年12月，华宝基金、景顺长城基金2家基金公司，率先向证监会上报了QDII-FOF-LOF基金，基金产品再添新品种，将成为中国投资者配置海外优质资产的又一重要选择。QDII-FOF-LOF基金，可以说是FOF-LOF基金的进一步创新。

3. 养老FOF助力构建养老第三支柱

海外历史经验表明，FOF所管理的资产规模的高速增长与美国不断改革养老金体系密切相关，美国政府不断通过法律法规和税收优惠政策对养老金投资FOF产品提供了大量政策支持。2018年3月，中国证监会发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》，明确养老目标证券投资基金（养老FOF）产品是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的，以FOF形式运作。2018年8月，首批14家公募基金公司的14只养老FOF获批成立。在我国，以FOF产品助力构建养老第三支柱已经起步。

截至2021年第三季度末，FOF基金中，养老FOF数量占比超过60%，养老FOF资产净值约占全部FOF的58.64%。可见养老FOF是我国公募FOF基金的重要主要组成部分。FOF产品中资产净值规模最大的基金也是养老FOF是由交银施罗德基金管理

的“交银安享稳健养老一年”，截至2021年三季度末，资产净值已超221亿元。随着养老体系和制度的逐步完善，FOF产品通过提供多样化的配置方案，能够更好地匹配居民理财和养老的配置需求。

四、信托公司开展FOF业务的意义

1. 顺应监管导向，开展标品业务

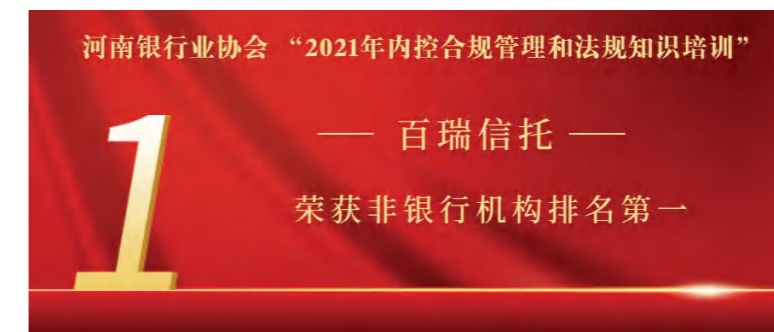
2018年资管新规出台以来，对资管行业资产管理业务提出更高的要求，以净值化、标准化、打破刚兑为目的，规范资管行业发展。受此影响，信托、银行及理财子公司、券商资管等纷纷大力推进标品业务，同时整改不符合要求的存量业务。2020年5月发布的资金信托新规（征求意见稿）将标准化投资业务的重要性再度提高，开展FOF业务几乎成为信托公司开启标准化投资、证券投资业务的必由之路。

2. 加强投研能力，提高资产管理水平

一直以来，信托公司以非标业务见长，而对标准化资产的投资能力相对欠缺。以开展公募FOF作为转型期抓手，一是相对安全稳妥，避免直面资本市场大幅波动；二是可通过与投资能力较强的公募基金合作，学习并借鉴其投资策略，构建信托公司自身的投资决策体系，逐步培养自身的投资管理能力。

建立科学有效的FOF投资决策流程能够有效支持FOF投资业绩表现，一般而言，投资决策流程包括四大环节，即：大类资产配置阶段（包括战略配置和战术配置）→子

百瑞信托： 深化内控合规管理 护航转型发展道路



2021年，百瑞信托认真贯彻落实银保监会和河南银保监局整体部署，深入开展公司“内控合规管理建设年”活动，将狠抓内控合规管理与提升金融风险防控能力、促进业务转型发展紧密结合。在河南银行业协会组织的“2021年内控合规管理和法规知识培训”中荣获非银行机构中排名第一。

高度重视，积极落实

为确保此次“内控合规管理建设年”活动顺利有序实施，百瑞信托成立由总经理任组长的活动领导小组，负责工作的统筹部署、组织推动、整改落实。同时，根据监管部门的要求，制定《百瑞信托“内控合规管理建设年”活动工作方案》，进一步明

确时间进度表及各部门职责和分工，并在公司下发通知，组织学习，确保活动高质量推进。

百瑞信托严格压实整改主体责任，充分依托整改工作机制，动态跟踪活动排查发现问题整改情况，将整改工作落细、落实，巩固拓展“建设年”活动成果，推动实现内控体系更加健全、内控效能持续提升、合规意识更加牢固、合规文化持续厚植的建设目标。

加强合规文化建设，营造良好氛围

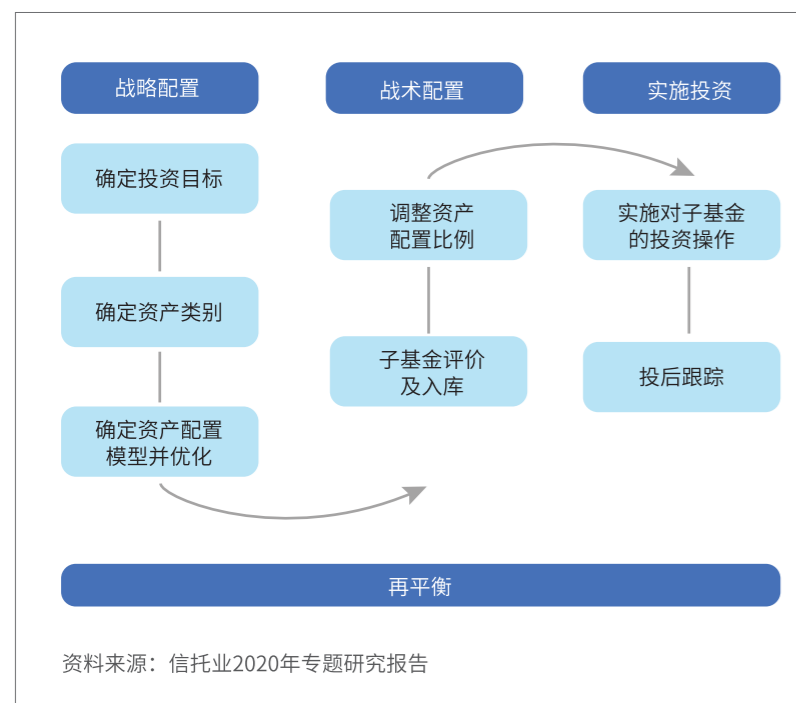
百瑞信托坚持“内控优先、合规为本”的思想理念，高度重视内控合规文化的培育，着力为广大员工营造良好内控合规文化氛围。

在本次“内控合规管理建设年”活动中，百瑞信托积极开展信托行业典型案件警示教育，组织反洗钱等内控合规全员培训十余次，开展“内控合规管理建设年—法治合规知识竞赛活动”等答题活动8次，通过率达到100%。同时积极参加河南银行业协会组织的“2021年内控合规管理和法规知识培训”，参加培训及完成测试人员数量在非银行机构中排名第一。通过全面宣贯、专项学习、鼓励内训、适度激励等多种方式，公司进一步加深了员工对内控合规文化的认识与理解，促进内控合规要求内化于心、外化于行。

求木之长者，必固其根本；欲流之远者，必浚其泉源。下一步，百瑞信托将在监管部门和股东单位的正确引领下，继续强化落实“内控合规管理建设年”主体责任，持续构建内控合规长效机制，努力深化内控合规文化建设力度，凝心聚力，长远布局，护航百瑞信托在转型发展道路上行稳致远。

基金评价及入库阶段→构建投资组合阶段→组合动态再平衡阶段。其中，大类资产配置分为战略资产配置与战术资产配置相结合，运用风险预算模型，形成战略资产配置方案。在此基础上，综合考量团队背景、策略逻辑、策略容量、产品业绩、产品费率、流动性及与已配置标的的相关性等方面确定基金管理人名单、构建投资组合以及实现组合动态再平衡。

图5 FOF投资决策流程图



3.丰富产品线，满足客户财富管理需求

在“两压一降”的监管要求，及“房住不炒”有效规范房地产金融风险的宏观背景下，信托公司传统业务空间减少，发展证券投资类信托成为补足信托公司产品，丰富产品线的方式之一。

FOF业务根据投资标的是否公开募集分为公募FOF和私募FOF；结合客户的风险偏好，根据投资策略及投资范围又可以分为债券型FOF、混合型FOF、股票型FOF、货币型FOF和其他类型FOF等；根据客户对资金投资期限要求的不同，还可分为封闭型FOF、定开型FOF、开放型FOF等等；如果信托公司具备QDII业务资格，FOF基金还可以投资QDII基金份额。因此，通过FOF投资能够满足投资者的多样财富管理需求。



作者：朱峻萱

百瑞信托研究发展中心（博士后工作站）研究员，对外经济贸易大学经济学博士，拥有证券从业、基金从业等多项从业资格，通过FRM全部等级。



近日，中国信托登记有限责任公司公布2021年信托登记工作评优结果，百瑞信托再次喜获“信托登记优秀机构”奖项，这是公司连续第二年获得此项荣誉。

一直以来，百瑞信托高度重视信托登记相关的工作，积极参与中国信登组织开展的各类登记信息填报规则培训，并指定部门和专职人员牵头管理此项工作。在具体工作中，公司信托登记报送人员在严格审核上报数据的同时，积极与中国信登审核组进行充分沟通交流，做好相关记录并及时发给业务人员进行学习，致力从源头规范数据的准确性。

2018年，百瑞信托上线信托登记填报流程和报文生成系统，



通过字段间的逻辑关系设置校验规则，根据项目成立、分期发行及清算情况设置登记报送提醒等方式方法，进一步提升了审核效率及报送及时率，整体通过率得到不断提高。

此次评选，是中国信登对公司信托登记工作的充分肯定。公司将以此为契机，不断提升后期运营管理水平，推动数据报送质量稳步提升，助力信托行业更高质量可持续发展。

百瑞信托落地首单 “县域开发”+“清洁能源”服务信托业务



近日，百瑞信托“县域开发”首单业务“国家电投河南清洁能源产业服务信托1号”落地。该项目协助河南电力完成首笔光伏发电资产的收购，累计成立信托规模2.15亿元。截至目前，该项目协助国电投河南公司完成了对某上市公司旗下分布式户用光伏资产包的并购，资产包分布在安徽、河北两省9市65区县，涉及农户1万7千余户，合计装机容量超过300MW。

该资产包通过创新合作模式，采用农户提供屋顶，由机构负责设备采购、安装和后期运维，实现农户与机构的共赢，有助于县域经济发展和农村能源结构调整。



和“乡村振兴”两大战略下，县域与大用户的开发是国家电投贯彻落实党的十九届六中全会和中央经济工作会议精神的重要举措，同时也是国家电投集团由以投资驱动为主向以创新驱动为主转型的重要抓手。

作为国家电投旗下重要金融平台企业，近年来，百瑞信托紧紧围绕集团公司战略发展方向，充分发挥信托灵活性优势，主动参与“县域开发”，持续助力清洁能源利用。未来，百瑞信托将牢记服务实业之初心，不忘产融结合之使命，不断提升对集团公司的综合金融服务能力，为助力集团公司“2035一流战略”顺利实现作出百瑞贡献。

户用光伏通过县域、产业园区等贴近用户的新能源开发，建立大量分布式发电微网系统，让新能源就地消纳的同时，与大电网形成余缺互济的关系，在能源安全与清洁低碳转型之间找到最佳平衡点。国家“碳达峰碳中和”

百瑞信托 家|族|信|托 **服务**

忠于托付，传承您的精神与物质财富



- 风险隔离
财富传承
资产配置**
- 1000万起**
- 1年至
无限期**

◆本产品为信托产品，不承诺保本保息，过往业绩仅供参考，不代表产品未来的表现；◆理财非存款，产品有风险，投资需谨慎；◆产品详情请咨询您的理财经理。
本材料仅面向合格投资者

国家统计局： 1-2月份国民经济恢复好于预期

本报北京3月15日电 开年中国经济恢复好于预期。国家统计局3月15日发布的数据显示：1至2月，国民经济持续稳定恢复，新动能继续成长，高质量发展取得新进展。

工业、服务业逐步回升。1至2月，全国规模以上工业增加值同比增长7.5%，比2021年12月加快3.2个百分点，41个大类行业中超过九成行业实现增长；全国服务业生产指数同比增长4.2%，比2021年12月加快1.2个百分点。

消费增速回升。1至2月，社会消费品零售总额同比增长6.7%，比2021年12月加快5个百分点。扣除价格因素，实际增长4.9%，比2021年12月明显回升。

固定资产投资实现良好开局。1至2月，固定资产投

资同比增长12.2%，比2021年全年加快7.3个百分点。制造业投资同比增长20.9%，比2021年全年加快7.4个百分点。

创新驱动态势明显。1至2月，规模以上高技术制造业增加值同比增长14.4%，高技术制造业投资增长42.7%，明显快于整体制造业生产和投资增速，新能源汽车、工业机器人、太阳能电池产量同比分别增长150.5%、29.6%、26.4%。

经济结构持续优化。1至2月，规模以上工业中，制造业增加值同比增长7.3%，增速比2021年12月加快3.5个百分点。信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增长16.3%，明显快于全部服务业生产指数，而且是在2021年高基数基础上继续保持较快增长。

来源：人民日报 记者：陆娅楠

房地产下行态势减缓， 坚持推动稳地价、稳房价、稳预期

证券时报网讯，3月15日，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，去年以来，受多重因素影响，房地产市场出现了一定的下行态势。但是从今年的情况来看，在各方面的共同努力下，持续稳地价、稳房价、稳预期，房地产市场运行状况出现了积极变化。房地产下行态势得到了减缓。

从房价指数来看，1月份70个大中城市住宅销售价格指数虽然环比下降，但降幅在收窄。《政府工作报告》也提到，要进一步推动坚持房住不炒，坚持推动稳地价、稳房价、稳预期，构建房地产发展的长效机制，加快推进房地产发展“租购并举”，进一步满足商品房市场正常需求，我们相信房地产市场平稳发展还是有基础、有条件的。

来源：证券时报网 记者：宋腾虎

MLF增量续作稳定市场预期 传递明确宽信用信号



2月15日，人民银行开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对2月18日MLF到期的续做）和100亿元公开市场逆回购操作。本月MLF到期量为2000亿元，央行此次MLF操作为增量续作。与此同时，MLF操作利率与7天期逆回购利率均与上期持平。

去年下半年以来，全球疫情、经济与政策前景复杂化，近期海外市场波动亦加剧全球经济前景的不确定性。稳增长已成为今年经济工作的重中之重，适时适度增加中期资金供给，有助于稳定市场对经济前景预期，有助于稳定市场情绪。在当前流动性较为充裕的情况下，央行仍选择增量续作MLF，向市场传递出了明确的宽信用信号。

在2021年12月全面降准、2022年

1月MLF利率下调相继落地后，市场利率持续下行，其中，当前代表性的1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率已降至2.4%~2.5%区间，明显低于MLF操作利率水平。此时适量增加流动性投放，体现了货币政策靠前发力、稳定市场预期的考量。

从操作价格看，此次MLF操作利率保持不变，符合市场预期。近期公布的1月金融数据表现强劲，实体经济融资供需两旺，1月人民币贷款增加3.98万亿元，新增社融6.17万亿元，新增信贷、社融双双创出单月历史峰值。加之去年末已实施全面降准及上个月MLF利率已下调10BP，央行需要一定时间来观望政策效果。

去年底以来，央行对货币政策

多次公开表态，不仅在量价方面有所阐释，对于结构性货币政策也作出了大量表态。总体来看，稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充分发力、精准发力、靠前发力，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。这些要点在近日发布的《2021年第四季度中国货币政策执行报告》中又一次得到体现。

值得注意的是，近期海外主要央行加息预期升温，市场担忧这会掣肘我国宽信用进程。对此央行多次强调，我国货币政策将增强自主性和独立性。当前货币政策正在从货币先行阶段进入到为“宽信用”保驾护航阶段，强调稳增长，仍有边际宽松空间，具体操作将主要视国内经济运行是否存在偏离合理区间的风险，以及房地产领域等市场风险化解情况而定。

目前来看，MLF操作利率的不变也意味着2月LPR（贷款市场报价利率）报价的定价基础将大概率保持不动，预计本月1年期和5年期LPR报价也将大概率保持不变。

来源：证券时报网 记者：王君晖

名家观点

FAMOUS
VIEWS

作者简介：白重恩

清华大学经济管理学院院长，弗里曼讲席教授，清华大学中国财政税收研究所所长。美国哈佛大学经济学博士。

经济学家白重恩： 引入零次分配，促进共同富裕

提要

今年两会，政府工作报告提出今年经济社会发展应坚持稳中求进。2021年12月，中央经济工作会议也提出2022年的经济工作要“稳”字当头。如何理解这个“稳”字？人文清华在中央经济工作会议结束后曾专访著名经济学家、清华大学经济管理学院院长白重恩教授，对此进行解读。

白重恩教授表示，2022年中国经济面临的不确定性很大，包括扑朔迷离的疫情、其他国家的政策转变、地缘政治的复杂性、中国的出口需求是否会降低等问题。面对这么多不稳定因素，我们强调“稳”非常重要，这样才能更好地应对不确定因素。宏观政策上，为应对国际通货膨胀，货币政策要找好平衡点；超前开展基础设施投资时要做好判断，真正找到该投的地方；遏制地方政府隐性债务要先摸清底牌，并不断监测新型的隐性债务。他同时建议在三次分配前引入“零次分配”，促进共同富裕。

具体而言，宏观政策要真正做到稳健有效，要重视几个方面。

应对国际通胀 货币政策要找好平衡点

首先是货币政策要找好平衡点，以应对国际通货膨胀的压力。明年发达国家面临着一定通货膨胀的压力，货币政策可能要调整，这会带来国际金融市场的一些波动，比如利率上涨，会给借了美元债的国家和企业带来更大压力。

全球发达经济体的通货膨胀对中国有几个方面的影响。其一，大宗商品的价格（石油、矿石、金属等）全球基本上是一致的，发达国家大宗商品的价格变

高，我们的价格也会相应比较高。这对于我们下游使用这些大宗商品的企业，会带来比较大的压力。其二，因为有通货膨胀，所以发达经济体的货币政策就不能继续那么宽松，会收缩，这时候就可能带来利率的上涨。过去的经验是当发达国家利率上涨时，资金会从发展中国家向发达国家流动，全球的流动性会降低。尽管中国的货币政策可能不一定要跟着发达经济体走，但是我们跟很多发展中国家有很紧密的经贸关系，它们会受到发达经济体的影响，从而对我们产生间接影响。这个变化也会使得我们货币政策的制定面临一定困难。一方面我们也要关注通货膨胀的问题，另一方面我们还要实现稳定的增长，所以要怎么把握这个度，还是需要特别考虑。我们的通货膨胀问题不像发达国家那么严重，我们的下游企业已经面临比较大的压力，所以货

币政策如果进一步收紧，会对下游企业带来更大的困难，所以我们不需要去收缩我们的货币政策，等于说我们要逆向而行，在他们货币政策收紧的时候，我们还要保持货币政策比较宽松。但是一定程度上，如果货币政策宽松度差得太大了，其他国家利率在上升，我们没有上升会不会导致资本流出，这会带来什么影响，都是需要考虑的问题。所以，现在都在努力寻求最好的货币政策的平衡点，这个也需要更敏锐地去观察国际金融市场的波动，不断做出调整，以保证不会因为国际金融市场上的某些突变对我们产生过大的影响，这一点上我们的货币政策制定者的能力还是挺给人信心的。

超前基础设施投资要真正找对地方

其次，这次中央经济工作会议提出要适度超前开展基础设施的投资，当外部很多因素不确定时，我们适度超前开展基础设施建设的投资等于是手里掌握了一个确定性因素。

2022年，出口需求可能不像今年这样强劲，又由于疫情的不确定性，服务业有些方面还不能恢复，那可能我们的增长速度就会面临比较大的下行压力。这种情况下，再创造新的需求，可以缓解经济下行的压力。

但这个政策的实施也需要注意把握。基础设施投资如果增长过快，仅是为投资而投资，现实中对某些基础设施并没有真实的需求，那建设就浪费了。这就需要有更好的判断，要找到该投的地方，真正为未来提前做一点准备。另外基础设施投资有时候有惯性，比如桥今年造了一半，不能停下来，明年经济形势变了，另一半还得造，那就要考虑到它所带来的关系是不是有未来的预案，需要有前瞻性。

要摸清地方政府隐性债务底牌

第三，这次中央经济工作会议提出要坚决遏制新增地方政府隐性债务。要有效遏制，我们首先要清楚了解地方债，因为地方债体现的形式不断在变，要不断监测新型的隐性债务，把它的底牌给摸清。

中央对地方政府正式的债务有各种约束，一些地方政府为了规避约束，就找其他的方式来获得资金，形成

隐性债务。比如地方政府做了一个产业发展基金，但是它不是直接借钱做，而是找了一些投资者来参与，对方是股权投资者，但实际上私底下地方政府又说会保障一定的收益，这就是明股实债，是一种隐性债务。目前地方政府的隐形债务，已经有出现问题的。比如某些地方国企，借的债不是自己用，而是为地方政府借的，表面看企业出现违约，实质上是地方政府在债务上违约。

地方政府从银行借债或者在资本市场上发债券，很透明，通过统计可以知道它的债务有多少。但一旦形成隐形债务，几乎不知道它有多少，很难去控制风险，这就是隐性债务的问题所在。所以把它搞得更清楚对于识别潜在的风险很有帮助，可以判断地方政府的财力能不能承担这样的债务。隐形债务不好查，需要审计部门跟着市场的发展、跟着地方政府的动向不断创新。

减税降费要针对市场主体

第四，这次中央经济工作会议提出要实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度。

疫情中，我们跟其他国家相比，救助政策很成功，非常强调保市场主体，因为市场主体如果能够很好发展，就能够一直创造就业，有了就业，社会就会稳定，然后居民的收入、消费也能得到保障，所以保市场主体是特别重要的。未来如果考虑减税降费，可能还是要从怎么能更有效地保市场主体这个角度去看，哪些企业受到冲击比较大，我们对它减税降费方面的支持力度就要大一点。

引入零次分配促进共同富裕

这次中央经济工作会议还提出要正确认识和把握实现共同富裕的战略目标和实践途径。

实现共同富裕，要让收入分配变得更加合理，需要重视零次分配。目前我们的分配理论里，只有初次、二次、三次分配，之前还没有零次分配的概念。

初次分配是指各种各样的市场参与者，包括企业、劳动者，参加生产，然后在市场中进行交易，按照市场原则来分配。初次分配中特别强调按要素的贡献来进行分配，由市场来决定要素的贡献。比如劳动者提供了劳

动力的要素，贡献是多大，就应该得到多大的分配。

二次分配是在初次分配以后，政府通过税收、社保缴费把钱收上来，然后通过补助、养老保险的待遇等再把钱花出去，这时就有一个分配过程，从某些人那里多收一点，给另外一些人多分一点，让收入分配更加平均。但是如果对高收入人群过高收税，可能会影响其劳动积极性，还会导致各种各样的避税行为。另外我们现在要吸引全球人才，税率如果过高，他们就不来了。所以二次分配也不能通过过度牺牲效益来进一步提升税率。

三次分配是鼓励人们去做公益，不像税收那样具有强制性，而是鼓励人们自愿来做出贡献。

除了上述三次分配之外，进行初次分配之前，还可以对要素进行一定的分配，有的人占有的要素多一点，有的人占有的要素少一点，可以考虑通过要素的分配使要素占有更加均匀。之所以提出零次分配的概念，是为了把关于分配的讨论变得清晰化，把效益和公平的关系在不同阶段划分清楚，初次分配要讲效率、二次分配要平衡效率与公平、三次分配要通过自觉自愿的行为来改善公平，零次分配则聚焦前置条件，主要考虑怎样在要素分配上促进机会均等。

这些要素中首要的是人力资本要素，要合理解决这个要素的分配最有抓手的地方是改善教育的公平。比如，有的人得到了比较好的教育，有的人没有机会得到好教育，那么人力资本这个要素的分配就会因为机会不均等分配得不是很好，导致依据要素贡献得来的收入分配不均。如果在基础教育方面，政府优化投入，让更多的人有均等的获得教育的机会，那么贫穷家庭的孩子和富裕家庭的孩子之间的差距就会缩小许多。

第二是获得资金的机会。资本是参与生产的重要要素，是从财富中拿出一部分进行投资形成的，有的人财富多一点，有的人财富少一点，因此资本这个要素的分配就不均。为解决问题，金融体系要能够更加有效地为占有财富较少的人提供资本。比如小微企业或个人没有资本，但可以从市场上更有效地、以更低的成本来筹集资本，这也会让机会变得更加均等。

第三，现在的数据要素、生态要素等新要素，也会成为重要的要素。数据归属于谁？一个消费者，到一个电商平台上买东西，数据被收集，但现在这些数据都属于平台，平台通过数据可以获得很多利益，但所有利益

目前与消费者都无关。消费者做了数据方面的贡献，不能在分配中考虑到他的贡献，这就是数据权属的分配。我们要努力设计好数据的权属公平分配，而同时数据的使用比较集中。生态要素上，比如要实现双碳目标，就一定要有一个很好的碳定价机制，这其中的重要内容之一是碳排放权交易，政府事先把碳排放权分发出去，然后获得者能把这个排放权拿到市场上交易，出售给那些需要排放权的企业。问题是政府先分配的排放权分给谁？除了企业，能不能把碳排放权分给居民？这样也能使居民在节省能源方面有动力，也为改革居民电价提供了一个条件，同时节约的居民可以通过出售剩余的排放权获得收入。

第四，在中国，身份的差异也会带来权利的差异。比如，同一个企业内，有的是永久性用工，有的是临时工，待遇就不同。农村户口和城镇户口在享受城市公共服务的待遇上也不同。企业员工和事业单位员工，即使工作年限差不多，退休金差别可能会特别大。这些也是零次分配要考虑的，对不同身份之间权利的分配要更加合理，希望尽量消除身份差异所带来的权利差异。

初次分配靠市场，二次分配靠政策，三次分配靠人们的觉悟。零次分配要实现，主要还是靠政策，如果把零次分配和初次分配混淆在一起，就把政策和市场给搅在一起了。之所以要特别强调零次分配，是希望把政策和市场能够尽量分离清楚。该市场发挥作用的交给市场，该政策发挥作用的交给政府。

维持睡美人的机体健康

明年或者未来中国的经济发展还是比较乐观。不能因为短期遇到困难就对长期过分悲观。疫情期间很多事停止了，就像睡美人睡着了，比如国际旅行就被迫停止了。怎么应对？如果过度发展替代产业，因为原产业未来还会恢复，不能把它未来的发展空间给挤没了。我们要做的事就是保住它能生存下去，否则疫情过后，虽然有了发展条件，它却不在在了。

“维持睡美人的机体健康”的比喻，对于考虑我们很多经济问题很重要，要认识到短期有波动，接受它，保持它机体的健康。经济恢复以后，它就活起来了。

面对市场的动荡,投资者该如何应对?

虎年开市以来震荡不断,波动剧烈。

正值冬奥会赛事让全网沸腾之际,A股与投资者也在践行着“更快、更高、更强”的奥林匹克精神:主线行情的高低切换更快、上下震荡幅度更高。

面对市场的调整与波动,恐慌的情绪逐渐蔓延,很多投资者原本坚定看好的心情也开始动摇起来。

那么,面对市场的动荡,投资者要如何应对呢?

理性看待波动 震荡中蕴藏机会

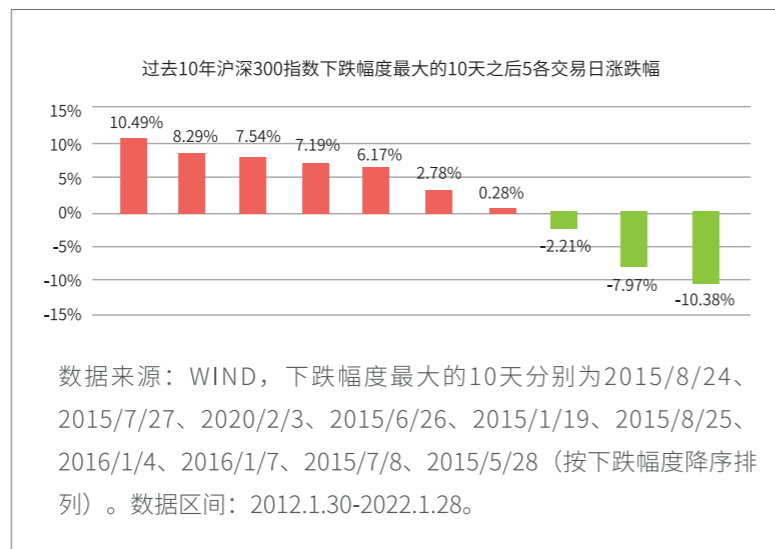
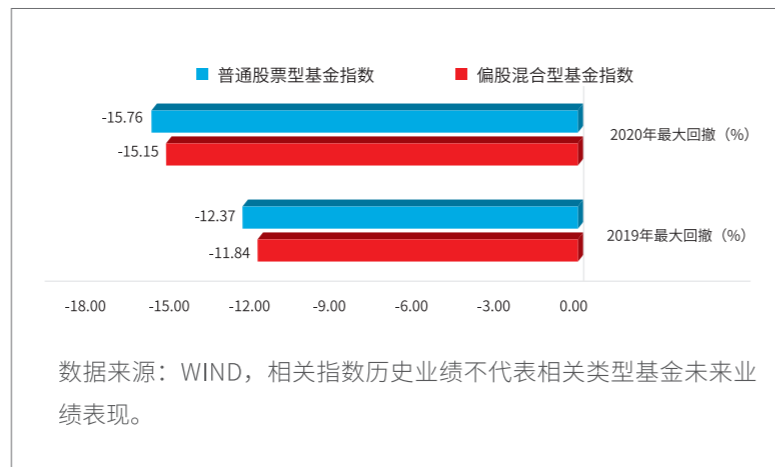
面对开年行情波动,许多投资者会有这样的情绪:如果刚开年股市就表现得这么动荡,那不是今年应该远离股市,买点货币基金保平安?

我们理解投资者心中的担忧,但投资始终是一个用理性克服天性与弱点的过程,如果真的因为开年几个交易日的回撤就恐慌离场,就很容易失去获取长期收益的机会。

事实上,市场波动并不可怕,出现回撤是一种十分常见的情形。即使是权益市场普遍向好的2019与2020年,主动管理权益类基金指数(普通股票型基金指数和偏股混合型基金指数)单年度最大回撤均超过10%。

投资之路并不会一帆风顺,在获取收益的过程中总会伴随着波动与回撤。即使是长期业绩优秀的基金,也会经历短暂的亏损时期。

同时,阶段性调整之后往往更容易出现一波上涨行情,以沪深300指数为例,选取过去10年下跌幅度最大的10个交易日,这10天之后的5个交易日市场上演了7次“反转”。所以避开下跌,可能也会错过未来的上涨。



如果对于后市仍心存顾虑,在投资方法上可以选用分散配置策略着眼于长线布局,既能平均投资成本、又能避免风险集中的烦恼。

做好资产与策略的均衡配置

站在当下时点来看,2022年的宏观环境与资本市场走势确实会更为复杂,但这并不意味着投资者只能被动防守。

首先,从宏观经济角度来看,虽然国内的经济增长依旧受到疫情扰动,但与此同时,决策层大概率也将通过适当放松货币、加大财政投资等方式,有效托底经济。历史上“经济弱+政策松”的时间段(如2012、2016、2020年),A股仍有不错表现。比如2016年,开年市场的“熔断”让很多人记忆犹新,但当年依然是“核心资产”投资大年。

从另一个角度来看,即使市场波动加大,投资者也可以用相关性不高的多种资产,或多种类型的投资策略做均衡配置,有效降低持仓的波动性。从资产配置的角度,目前仍是布局权益市场的较好时机,在“牛回头”阶段,与其恐慌彷徨,不如沉下心来,做好中长期投资布局。例如,在股票持仓之外,

适当加入一定的CTA策略,就可以有效的起到平滑波动效果。

CTA策略(Commodity Trading Advisor,直译为商品交易顾问策略),又称管理期货策略,主要投资于期货市场。与A股市场做空难度较大不同,期货市场既能做多、又能做空,因此只要存在上升或下降的趋势,专业的基金管理人就可以在波动中捕捉收益。例如2020年3月,在全球股票市场因新冠疫情“跌跌不休”的时间里,CTA策略反而获得了不错的正收益。

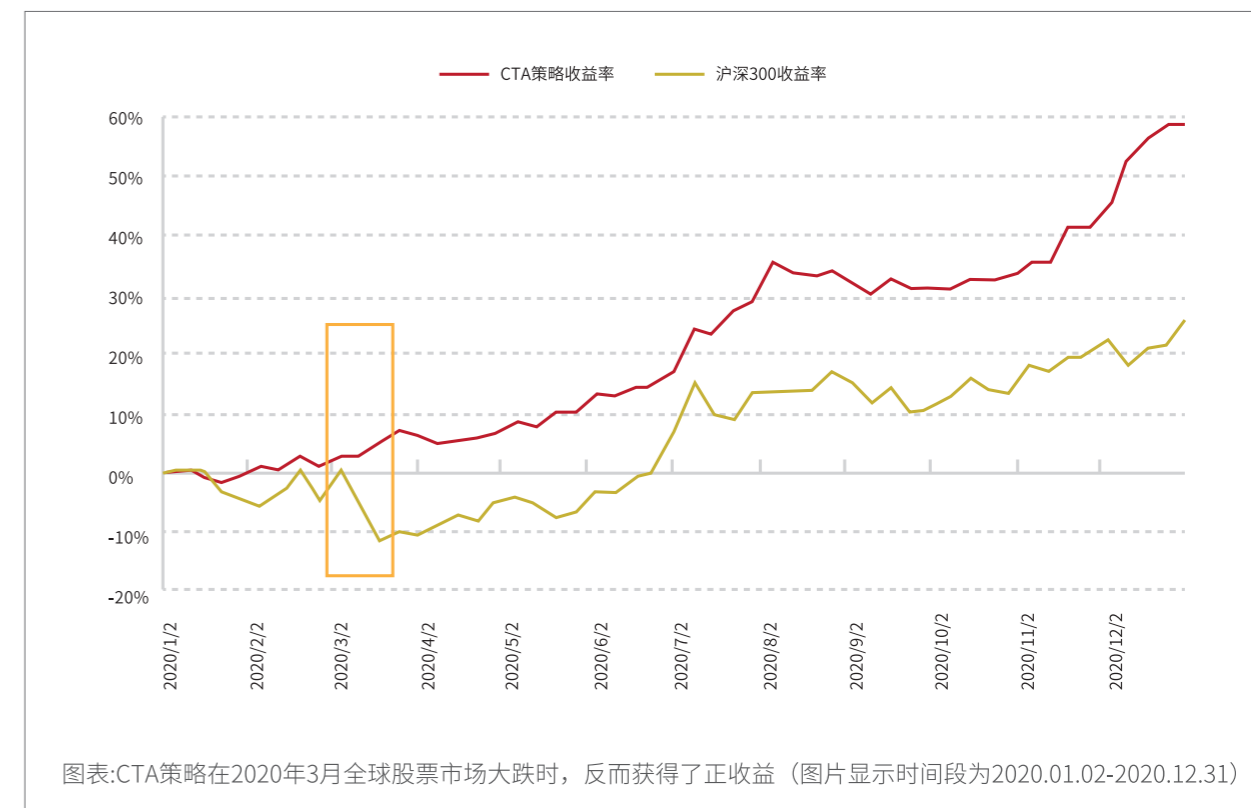
综上所述,做好资产与策略的均衡配置,就像是在汽车上安装了减震弹簧,即使遇到坑洼不平的路段,投资者也不会因为一点颠簸就“晕车难受”。愿大家都能通过均衡的配置思路,应对市场的波动与投资过程中的心态起伏,用平常心收获“睡后收入”的步步增值。

忽略短期波动 拥抱长期价值

比尔盖茨曾说过这样一句话:“我们总是高估一年内可以做的事情,也总是低估十年内能做到的事。”

这句话同样适用于投资上。我们总是高估市场短期的波动,往往对市场长期的趋势视而不见。投资不是一场必须立马分输赢的短跑,而是一场以实现自己设定目标为出发点的马拉松。想要赢得这场“马拉松”,我们需要做好两件事情:保持耐心、做好资产配置。

投资是一场学会与波动同行的旅程,我们要学会放平心态,在时间洗礼中静待花开。



春日雅集，品茶插花，养生之道

芳菲三月，瑞享财富。近期，百瑞信托结合春季主题开展多场增值活动，围绕艺术生活、健康管理等领域，为高净值客户提供多种尊享增值服务，共度春日美好时光。

无锡财富中心·宋雅四艺

焚香、品茗、挂画、插花，是宋代文人雅士的“四般闲事”，以闲养心，通过雅致之趣颐养情志，修身养性。

3月4日，无锡财富中心举办宋雅四艺——艺术增值沙龙，与十余位客户感受宋韵挂画、焚香、点茶、插花的雅致情趣，体会中国传统文化之韵味。

追随宋人的风雅，到场嘉宾从挂画开始，执笔话诗词，共赏水墨丹青；燃一缕檀香，在冥思中舒缓俗世烦忧，感悟人生的哲理；煎水、点茶、品鉴，在优雅流畅的点茶过程中感受中国茶道博大精深；插花，讲究“天、地、人”的和谐统一，嘉宾们修剪花枝，插入建盏，展现花艺之美。

宋雅四艺是美学艺术生活的展现，蕴含着中华文化对自然、仪礼、德行与内心的理解与修炼。在四艺合一体验中，嘉宾们慢慢体会着“静、雅、美、真、和”的意境，感受宋代风雅、韵味的生活哲学。



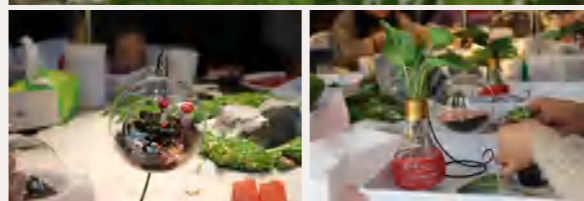
郑州财富中心·微景观手作

明媚三月，草长莺飞，女神节暮春而来。3月8日，郑州财富中心邀请数十位女性客户，举办女神节绿植水培和微景观多肉手作活动，用萌动的绿意，开启春天的美好。

指尖微世界，手作大自然。在手作老师的指导下，客户们了解绿植的形态，跟随老师的讲解，放入轻石、水苔，铺上营养土，种入网纹植物，加入苔藓，摆入有趣装饰、彩色砂石。植物与沙石巧妙搭配，让最不起眼的事物也开始与众不同，心有美景，就能创意无限。



在制作绿植灯泡水培环节，客户们用手指感受“绿”意，打造瓶中微世界，微缩于方寸之间，凝聚自然的真谛。玻璃的纯净与透明，植物的清新与安静，不仅可以装饰生活和工作的环境，还有助于调节情绪，感受大自然的魅力。



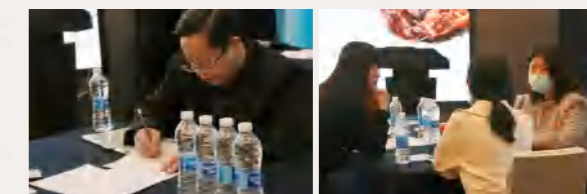
郑州财富中心·春季颐养

一年之计在于春。春季万物复苏，气温变化较快，如何顺应春季的自然变化与气候特征进行春季养生？

3月9日，郑州财富中心举办“春季颐养，瑞享健康”主题活动，特邀河南中医药大学第三附属医院心内科主任范立华，与客户共同探讨春季养生之道。

范立华主任从中国历史上的黄帝、周文王、孙思邈等长寿人物代表，引出养生的目的与意义。他指出，除了医疗、社会环境、遗传因素等影响，养成健康的生活方式是获得健康的关键所在。

养生宜顺应四时。春季养生应在起居、精神、运动、饮食等诸方面，可适当晚起，衣着宽松，亲近自然，结合自身情况加强锻炼，清淡饮食，顺应春天万物生长，推陈出新的特点，注意调养身体，保护阳气。



一直以来，百瑞信托始终秉承着以客户为中心的服务理念，致力于为客户们带来更加多元化的增值服务，期待从投资理财到品质生活，给您更多的惊喜与感动。瑞享财富，不负春光，做您身边最有温度的财富管家。

<<直播专区>>

稳健进取
银叶投资2022年投资策略会 直播专场

直播时间 1月11日 15:30

张沐东 陈俊宏

银叶投资固定收益部 高级投资经理 银叶投资渠道主管

银叶投资简介及产品介绍/
产品业绩回顾和投资策略/
2022市场分析/

直播密码: brcf2022
扫码观看直播 (可回看)

兴证全球基金
ARGON INDUSTRIAL FUND

兴全百瑞专享系列产品运作交流及2022年市场展望

孙统
兴证全球基金专户投资部总经理

直播时间
2022年1月18日 15:30
直播密码: 0118

合格投资者: 可以是自然人也可以是法人或其他组织, 法人单位要求最近1年末净资产不低于1000万元, 自然人则要求具有2年以上投资经历, 且至少满足以下三项条件之一: 家庭金融资产不低于300万元, 家庭金融资产不低于500万元, 或者近3年本人年均收入不低于40万元。

仅限合格投资者观看

东瑞向阳而生
百瑞乐瑞强债1号周年报告会

直播时间
01/19
15:30-16:30

严树成
乐瑞资产董事总经理、产品总监

- 乐瑞强债运作情况汇报
- 固收+投资现在如何看
- 2022年投资展望

直播密码: brcf0119
扫码或识别二维码, 观看直播 (可回看)

做简单且对的事情

百瑞信托
证券投资部总经理
西安交通大学经济学博士

主讲人: 董瀛飞

直播时间
2022/02/15 15:30

分享内容

1. 如何面对下跌的恐慌?
2. 如何面对风格的切换?
3. 如何做好资产配置?

直播密码: 0215

2022年资产配置展望

好的投资时间看得见

汇添富专享系列产品运行报告

直播时间: 2月18日 16:30

主讲人: 杨涛

- 汇添富基金专户投资经理
- 11年证券基金从业经验
- 崇尚价值投资, 擅长自下而上精选个股

分享内容

- ▶ 专户产品运行情况回顾;
- ▶ 行业配置及归因分析;
- ▶ 市场展望与后续操作解读。

长按识别小程序观看直播
直播密码 [0218]

先破而后立 云开见月明
翼虎投资一季度线上策略交流会

余定恒
翼虎投资董事长
投资总监

2022/3/2
15:30-17:00

25年投资老将
五届金牛三届英华奖得主
福布斯最佳明星基金经理

视频号直播 腾讯会议参会

腾讯会议号:
396607091
参会密码:
6666

*仅限私募基金合格投资者及代销机构观看, 产品有风险 投资需谨慎。