

《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》政策解读及业务对策

政策解读

报告摘要

2016年7月3日，中国保监会发布了《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》（主席令[2016]2号，以下简称《办法》）。《办法》的实施，有助于简化险资投资基础设施项目行政许可、拓展投资空间，同时强化风险管控，并整合信息披露内容和披露主体的要求，规范信息披露行为。

本文通过对照《办法》及2006年保监会颁布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》的相关内容的变化，从投资计划、委托人、受托人、受益人、托管人、独立监督人、信息披露及风险管理等方面对《办法》予以解读。我们认为，《办法》实施后，保险机构资金将在基础设施投融资领域发挥更大作用；保险资管业务空间进一步拓展；PPP类基础设施项目将成为投资计划的投资新热点；信托公司担任投资计划受托人仍受制于监管的开放程度。

2016年7月8日上午，张树忠总裁牵头、召集信托业务部、投资银行部、财富管理中心等业务条线，及合规风控部、研究发展部等就相关政策及业务对策进行了研讨。后续公司将密切关注配套政策动向，积极申请相关资格；加强与大股东磋商，探索信保合作的新业务空间；业务组要有意识的拓展新的机构客户与长周期项目；提升公司主动管理能力和市场竞争力等。

杨晓东

高级研究员

yangxiaodong@cctic.com.cn
010-84267237

<http://www.cctic.com.cn>

目 录

1. 《办法》出台的背景	4
1.1 保险业总资产规模稳步增长、资金运用收益率稳步攀升	4
1.2 保险资产配置另类投资比重持续增加	5
1.3 另类投资配置中以基础设施与不动产投资计划为主	6
1.4 保险政策红利不断深化	7
1.5 险资与 PPP 模式天然契合	7
2. 《办法》主要内容解读	8
2.1 投资计划的范围	8
2.2 投资计划的项目要求	8
2.3 投资计划的法律文书	9
2.4 委托人	10
2.5 受托人	10
2.6 受益人	12
2.7 托管人	12
2.8 独立监督人	13
2.9 信息披露	13
2.10 风险管理	14
2.11 监督管理	15
3. 《办法》实施的影响	15
3.1 保险机构资金将在基础设施投融资领域发挥更大作用	15
3.2 保险资管业务空间进一步拓展	16
3.3 PPP 类基础设施项目将成为投资计划的投资新热点	16
3.4 信托公司担任投资计划受托人仍受制于监管的开放程度	16
4. 公司业务对策	16
4.1 业务发展趋势判断	16
4.2 公司开展 PPP 项目存在的问题	17
4.3 公司业务对策	17

图表 1 保险资金运用余额情况.....	5
图表 2 保险资金收益率情况.....	5
图表 3 保险资金资产配置比例.....	6
图表 4 基础设施不动产计划规模.....	6
图表 5 基础设施不动产计划比例.....	7
图表 6 2015 年保险资金运用政策调整情况.....	7

2016年7月3日，中国保监会发布了《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》（主席令[2016]2号，以下简称《办法》）。《办法》认为，保险资金投资基础设施项目已成为保险资金运用的常规业务，此次去掉了“试点”二字，修订内容主要包括：

一、**简化行政许可**。将受托人等相关当事人的业务资质由审批调整为能力评估，将投资计划产品发行由事前备案调整为行业协会注册，将保险公司购买投资计划由审批调整为事后报告。

二、**拓宽投资空间**。在防范风险的前提下，放宽保险资金可投资基础设施项目的行业范围，增加政府和社会资本合作等可行投资模式，进一步分散保险资金投资风险。

三、**强化风险管控**。建立受托人风险责任人机制、净资本管理机制和风险准备金机制，加强对法律、财务等中介服务机构的监督管理，落实主体风险责任。

四、**完善制度规范**。结合实际情况，调整完善相关条款表述，同时整合信息披露内容和披露主体的要求，规范信息披露行为。

1. 《办法》出台的背景

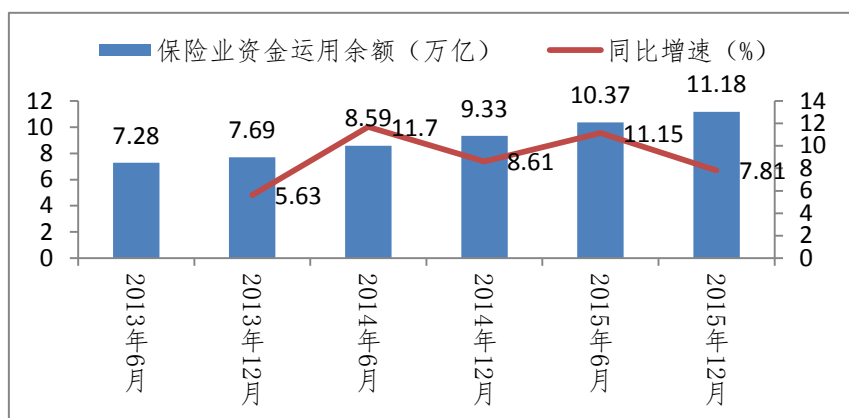
《办法》的出台实际上是对险资运用的又一次松绑。近年来，保险业总资产规模持续增长，资金收益率稳步攀升。但受资产荒等因素的影响，险资资金配置压力进一步增大，另类投资比重不断增加。随着政策红利的不断释放，险资运用领域限制进一步减少。而险资与PPP模式具有天然的契合性。

1.1 保险业总资产规模稳步增长、资金运用收益率稳步攀升

2004年至2015的11年间，保险业总资产从1.2万亿元增加至12.36万亿元，年复合增长率为23.8%。2015年末，中国保险行业总资产规模达到12.4万亿元，较年初增长21.66%；截至2015年末，保险资金运用

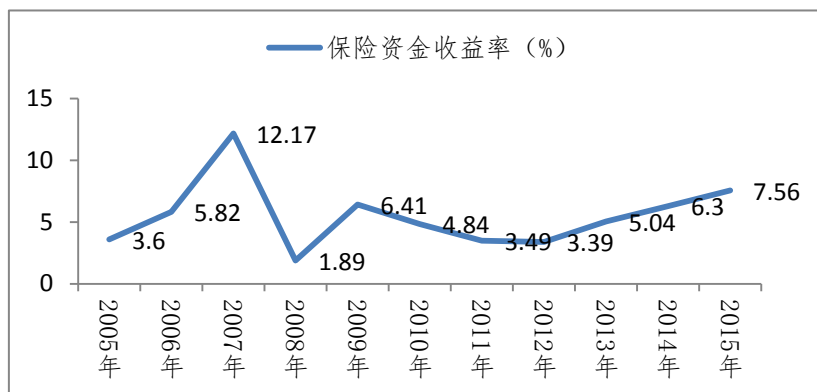
余额 11.18 万亿元，较年初增长 19.81%，占保险行业总资产的 90.45%。2004 年至 2015 年的 11 年间，保险资金运用余额分别从 1.1 万亿元增加至 11.18 万亿元，年复合增长率分别约为 23.5%。2015 年保险资金运用实现投资收益 7803.6 亿元，同比增长 45.6%，平均收益率 7.56%，创 2008 年金融危机以来最好水平。

图表 1 保险资金运用余额情况



数据来源：保监会、中诚信托研究发展部

图表 2 保险资金收益率情况



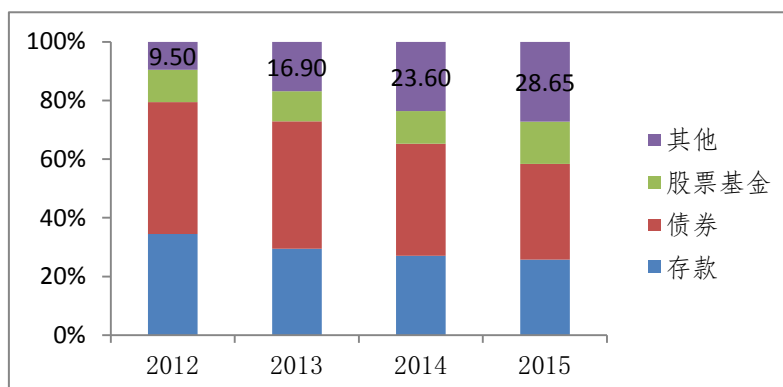
数据来源：保监会、中诚信托研究发展部

1.2 保险资产配置另类投资比重持续增加

2015 年，优质资产收益率不断下行，以另类投资为主的其他投资配置规模 32030.41 亿元，占比 28.65%，较上年增长 5.05 个百分点。另类资产主要包括股权投资、基础设施和不动产等债权计划等。总得来看，保险资金配置另类资产质量较为优良。其中，基础设施和不动产项目多

为国家和省市重点项目。保险资金投资的基础设施项目主要集中在交通、能源和市政行业，投资规模分别为 3994.14 亿元、2294.40 亿元和 781.1 亿元。

图表 3 保险资金资产配置比例

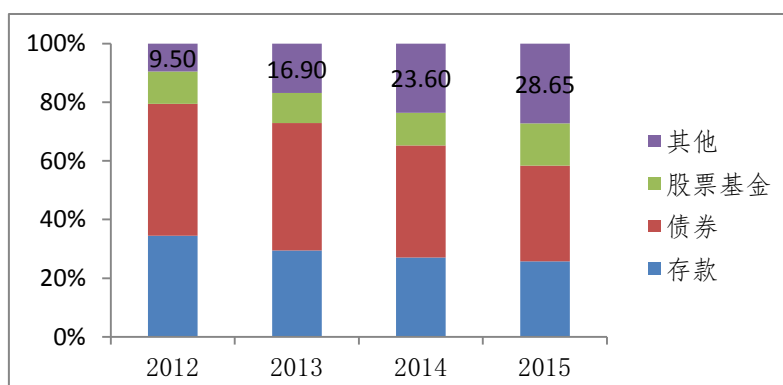


数据来源：保监会、中诚信托研究发展部

1.3 另类投资配置中以基础设施与不动产投资计划为主

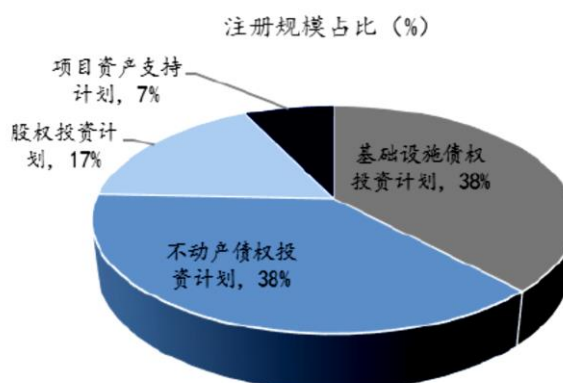
保险资管基础设施与不动产投资计划以 5-10 年为主，目前发行的投资计划平均年化收益率在 6%-8% 之间，形式包括股权、债权和物权，但以债权计划为主。2013 年保监会发布《关于债权投资计划注册有关市县的通知》，债权投资计划由备案制改为注册制，激发了债权投资计划注册热情。截止 2015 年底，保险资产管理机构累计发起设立各类债权、股权和项目资产支持计划 499 项，合计备案（注册）规模 1.3 万亿元。

图表 4 基础设施不动产计划规模



数据来源：保险资产管理行业协会、中诚信托研究发展部

图表 5 基础设施不动产计划比例



数据来源：保险资产管理行业协会、中诚信托研究发展部

1.4 保险政策红利不断深化

基于“放开前端，管住后端”和“既要放得开，又要管得住”的总体改革思路，2015 年中国保监会进一步落实“新国十条”，兑现政策红利，在引导保险机构加强资金运用内部控制的同时，加大力度出台促进保险资管发展的政策。

图表 6 2015 年保险资金运用政策调整情况

时间	事项
2015/3/3	《关于调整保险资金境外投资有关政策的通知》
2015/7/8	《关于提高保险资金投资蓝筹股监管比例有关事项的通知》
2015/9/11	《关于设立保险私募基金有关事项的通知》
2015/9/11	《资产支持计划业务管理暂行办法》
2015/10/08	《关于保险业支持重大工程建设有关事项的通知》
2015/12/07	《保险资金运用内部控制指引》
2015/12/12	《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》
2015/12/18	《关于进一步规范高现金价值产品有关事项的通知（征求意见稿）》

数据来源：保监会，中诚信托研发部

1.5 险资与 PPP 模式天然契合

根据《中国城市发展报告》的初步测算，未来 20 年内，要促成 4-5 亿农村人口市民化，至少需要 40-50 万亿基建投入。现有的完全政府主导的基础设施建设投融资模式面临改革，PPP 模式成为基础设施建设投融资改革的重要方向。险资“安全、大额、长期”的特点，适合作为基础

设施 PPP 项目的资金来源。险资对资金安全有较高要求，追求相对稳定的收益。PPP 模式强调的是社会资本和政府收益共担、风险共担，PPP 项目贷款具有稳定的回报率和安全性，贷款风险较低，符合险资投资要求。

2. 《办法》主要内容解读

通过与此前 2006 年保监会颁布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》的相关内容比较，《办法》在投资计划、委托人、受托人、受益人、托管人、独立监督人、信息披露及风险管理等方面均出现了较大的变化。

2.1 投资计划的范围

第十条：投资计划可以采取债权、股权、物权及其他可行方式投资基础设施项目。

投资计划采取债权方式投资基础设施项目的，应当具有明确的还款安排。

采取股权、政府和社会资本合作模式投资基础设施项目的，应当选择收费定价机制透明、具有预期稳定现金流或者具有明确退出安排的项目。

解读：

1、新规拓宽了投资范围的行业种类。基础设施项目领域不再局限于交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家级重点基础设施项目。

2、增加了一项要求，对于“采取股权、政府和社会资本合作模式投资基础设施项目的”，即 PPP 项目。但规定强调应当选择收费定价机制透明、具有预期稳定现金流或者具有明确退出安排的项目。

2.2 投资计划的项目要求

第十一条 投资计划投资的基础设施项目应当符合下列条件：

- （一）符合国家产业政策和有关政策。
- （二）项目立项、开发、建设、运营等履行法定程序。
- （三）融资主体最近 2 年无不良信用记录。

(四) 中国保监会规定的其他条件。

解读：

1、新规删除了 2006 年《试点办法》中明确的下列投资项目应当符合的条件（四）具备按期偿付本金和收益的能力，或者能够提供合法有效的担保；（五）已经投保相关保险；（六）项目管理人（以下简称项目方）控股股东或者主要控制人，为大型企业或者企业集团，且无不良信用记录；（七）项目方取得有关部门办法的业务许可证。

2、新规增加了一条限制：**融资主体**最近 2 年无不良信用记录。

3、新规删除了项目方资本金比例（不低于项目总预算的 30%）和自筹资金比例（不低于项目总预算的 60%）的约束。但提示注意的是，根据 2015 年 9 月《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号）文件要求，项目资本金的比例依然要符合前述通知的要求。

2.3 投资计划的法律文书

第十三条：投资计划至少应当包括下列法律文书：……

（二）委托人与受托人签订的受托合同，……；

（三）委托人与托管人签订的托管合同，……；

（四）受托人与**融资主体**签订的投资合同或者相关协议，……；

（七）投资计划具有信用增级安排的，应当包括信用增级的法律文件；

（八）中国保监会规定的其他法律文书。

前款第（二）、（三）、（四）、（五）、（六）项规定的法律文书应当载明其他当事人参与的有关受托、托管、项目投资、监督等事项。

解读：

1、新规强调了“**融资主体**”的概念，删除了之前的“项目方”的表述。因为并非所有基础设施建设项目均采取项目法人的形式，有些项目未必需要成立项目公司，新规充分考虑了实务中基础设施建设项目的多

种形式。

2、新规新增了第（七）条要求，投资计划具有信用增级安排的，应当包括信用增级的法律文件。

2.4 委托人

第二十一条 本办法所称委托人，是指在中华人民共和国境内，经中国保监会批准设立的保险公司、保险集团公司和保险控股公司（以下简称保险机构）以及其他具有风险识别和承受能力的合格投资者。

第二十二条 保险机构作为投资计划委托人，应当符合下列条件：

……

（四）拥有一定数量的相关专业投资人员；

（五）最近3年无重大投资违法违规记录；

（六）偿付能力符合中国保监会有关规定；

第二十四条 委托人不得有下列行为：

（一）投资未依照有关规定注册的投资计划；

（二）利用投资计划违法转移保险资金，向关联方输送不正当利益；……。

解读：

1、此前保险机构担任委托人需要向保监会提交申请材料，新规对此进行了全部删除。

2、委托人新增“其他具有风险识别和承受能力的合格投资者”。

3、新增最近3年无重大投资违法违规记录、偿付能力符合中国保监会有关规定等要求。

4、针对委托人的禁止行为，新增了“禁止向关联方输送不正当利益”。

2.5 受托人

第二十五条 本办法所称受托人，是指根据投资计划约定，按照委托人意愿，为受益人利益，以自己的名义投资基础设施项目的信托公司、保险资产管理公司、产业投资基金管理公司或者其他专业管理机构。

受托人与托管人、独立监督人、融资主体不得为同一人，且受托人

与独立监督人、融资主体不得具有关联关系。

受托人与托管人具有关联关系的，应当及时向投资计划各方当事人披露，并向中国保监会报告。

第二十六条 受托人设立投资计划，应当具备相应的投资管理能力。具体规则由中国保监会另行制定。

第二十七条 受托人设立投资计划，应当向中国保监会指定的注册机构注册。

解读：

1、信托公司、产业投资基金管理公司或者其他专业管理机构作为受托人，应当具备保监会制定的相应的投资管理能力。也就是说，这些专业管理机构发行投资计划要遵守保监会的相关规定和要求。

2、新增融资主体与受托人、托管人、独立监督人不得为同一人的规定。

3、允许受托人与托管人具有关联关系，但是应当及时向投资计划各方当事人披露，并向保监会报告。

4、新规删除了此前受托人具体的硬性准入条件。投资管理能力具体规则由中国保监会另行制定。

5、新规将投资计划产品发行由事前备案调整为行业协会注册。

第三十四条 受托人不得有下列行为：……

（三）以投资计划财产为他人提供担保或者向融资主体之外的人提供贷款；……

（六）利用投资计划财产牟取约定报酬以外的利益，或者为他人牟取不正当利益；

（七）以任何方式提供保本或者最低投资收益承诺；

（八）不公平管理不同投资计划财产；……

（十）从事导致投资计划财产承担无限责任的投资；……

解读：

1、删除了关于投资计划财产再委托及受托人相关人员在托管人、独

立监督人或者其他受托人的机构中任职的限制。

2、新增了受托人不得谋取不正当利益和承诺最低投资收益的规定。

2.6 受益人

第十六条 受益人通过**受益凭证**表明受益权。受益人可以转让受益凭证。受益凭证的受让方应当是具有风险识别和承受能力的**合格投资者**。

第三十七条 投资计划生效后，受益人依法享有下列权利：

.....

(三) 依法转让其持有的投资计划受益凭证；

.....

解读：

1、新增了受益人通过受益凭证表明受益权。受益人可以转让受益凭证。将受益人明确为持有受益凭证的人，有利于投资计划受益凭证的交易转让。从答记者问来看，中国保监会将加快**保险资金登记交易平台建设**，实现基础设施投资计划的登记发行、交易转让、质押融资、资金结算和信息披露等一站式服务功能。

2、删除了受益权受让方应当是机构法人的限制，更改为受益凭证的受让方应当是具有风险识别和承受能力的合格投资者。

2.7 托管人

第四十二条 本办法所称托管人，是指根据投资计划约定，由委托人聘请，负责投资计划财产托管的商业银行或者其他金融机构。

一个投资计划选择一个托管人。托管人不得与受托人、**融资主体**为同一人，且不得与融资主体具有关联关系。

托管人与受益人为同一人、托管人与受益人或者受托人具有关联关系的，应当及时向投资计划各方当事人披露，并向中国保监会报告。

解读：

1、允许托管人与受益人为同一人，且允许托管人与受益人或者受托人具有关联关系，但是需要向投资计划各方当事人披露，且向中国保监

会报告。

2、放开了托管人与受托人的关联关系的限制，有利于资产管理公司，尤其是银行系保险公司设立的资产管理公司的业务开展。

3、放开了托管人与受益人的关联关系的限制，并且，允许托管人作为受益人。由此，为银行对投资计划进行投资提供了便利。

2.8 独立监督人

第五十一条 独立监督人可由下列机构担任：

- (一) 投资计划受益人；
- (二) 最近一年国内评级在 AA 级以上的金融机构；
- (三) 国家有关部门已经颁发相关业务许可证的专业机构；
- (四) 中国保监会认可的其他机构。

第五十二条 独立监督人应当符合下列条件：

- (一) 具有良好的诚信和市场形象；……

解读：

1、新规删除了“具有相关领域内国家有关部门认定的最高级别资质”的独立监督人条件。

2、新规删除了关于独立监督人报送文件材料及经中国保监会审核的相关规定。也就是说，新规删除了对独立监督人业务资质的审批。

2.9 信息披露

第五十九条 各方当事人应当根据投资计划约定或者法律、行政法规、中国保监会以及有关部门的规定，完整保存投资计划相关资料，履行信息披露义务，保证有关当事人可以查阅或者复制。

各方当事人应当按照投资计划约定的时间和方式，准确、及时、规范报送有关投资计划管理运营、监督情况的文件资料，并对其真实性和完整性负责。

第六十条 受托人应当按照本办法第十三条的规定，向委托人提供投资计划法律文书和法律意见书等书面文件，充分披露相关信息，明示投资计划要素，揭示并以醒目方式提示各类风险以及风险承担原则。

第六十二条 受托人应当向中国保监会报告本办法第六十一条规定的各项信息。向中国保监会提交的年度管理报告还应当包括下列信息：

- (一) 相关子公司或者事业部运营状况；
- (二) 相关管理人员履职情况。

解读：

1、新规要求受托人应当委托人提供投资计划法律文书和法律意见书等书面文件，充分披露相关信息，明示投资计划要素，揭示并以醒目方式提示各类风险以及风险承担原则。

2、新规删除了受托人自身信息披露要求、关于受益权转让的信息披露要求等要求。

3、新规增加了受托人相关子公司或者事业部运营状况、相关管理人员履职情况报告。

2.10 风险管理

第六十八条 委托人、受益人应当对投资计划风险进行实质性评估，根据资金性质、投资管理能力和风险管理能力，合理制定投资方案，履行相应的内部审核程序，自主投资、自担风险。

第六十九条 受托人应当建立有效的风险控制体系；……

第七十条 受托人应当健全投资问责制度，……

第七十一条 受托人应当建立相应的净资本管理机制和风险准备金制，……风险准备金从投资计划管理费收入中计提，计提比例不低于10%，……。

解读：

1、明确委托人、受益人应当对投资计划风险进行实质性评估，强调委托人和受益人应当做到“自主投资、自担风险”。

2、明确了受托人董事会应当承担风险管理最终责任。

3、建立了受托人风险责任人机制、净资本管理机制和风险准备金机制。

4、新规删除了《试点办法》对债权投资、股权投资、受益权转让的增信要求。如第八十六条对债权投资提出了详细的担保要求，例如担保主体为 2A 级以上企业、抵质押率不低于 5 折等；第八十七条要求股权投资取得项目决策权、至少一个董事席位等，给受托人留出了更大的操作空间，可根据自身风险把控能力和项目特点选择合理的风险控制措施。

2.11 监督管理

第八十三条 保险机构担任投资计划委托人或者受益人，投资于投资计划的具体比例，应当符合保险资金比例监管的有关规定。

第八十四条 非保险机构担任投资计划委托人或者受益人，还应当遵守其他相关法律、行政法规和有关监管部门的规定。

解读：

- 1、对于保险机构担任投资计划委托人或者受益人的，主要的投资比例监管规定是《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》。
- 2、对于非保险机构担任投资计划委托人或者受益人的，应当遵守其他相关的规定。

3. 《办法》实施的影响

《办法》实施后，保险机构资金将在基础设施投融资领域发挥更大作用；保险资管业务空间进一步拓展；PPP 类基础设施项目将成为投资计划的投资新热点；信托公司担任投资计划受托人仍受制于监管的开放程度。

3.1 保险机构资金将在基础设施投融资领域发挥更大作用

保险等机构资金将成为基础设施等中长期融资的重要资金供给方。在资产荒背景下，保险公司加大基础设施项目等收益率较高的非标另类投资，可以缓解资产配置压力。而由于基础设施投资收益稳定，加大基础设施项目的投资有利于增强险资收益的稳定性。《办法》增加了保险业长期资产配置的有效供给，满足保险资金配置需求，更好地应对低利率环境下资产荒带来的资产负债配置压力。

3.2 保险资管业务空间进一步拓展

保险资管作为投资计划的最主要受托人主体，业务空间将进一步拓宽。目前保险资产管理公司主要从事两大业务：投资管理板块和投行业务板块。涉及的业务主要有：保险资产管理计划、企业年金服务、公募业务、基础设施不动产债权计划、资产支持计划、私募股权基金等。

近几年来，各资产管理行业不断加快创新和转型，重点提升主动管理能力，形成以客户为核心的新机制，这给保险资产管理机构带来新挑战。政策限制的不断放松，有助于加大保险资产管理产品创新力度，加快产品化和市场化进程，巩固自身的资产管理特色和核心竞争力。

3.3 PPP 类基础设施项目将成为投资计划的投资新热点

PPP 是未来基础设施领域投融资模式转型发展的方向。PPP 项目期限长、资金获取成本高是目前制约各类机构开展 PPP 项目的瓶颈。《办法》的实施后，保险机构将加大拓展 PPP 项目力度，其资金的成本和期限优势是获取优质项目的核心竞争力。

3.4 信托公司担任投资计划受托人仍受制于监管的开放程度

基础设施领域是信托公司传统业务重点之一，在政信合作中积累了丰富的经验，但随着保险机构的强势介入，未来业务争夺将更加激烈，专业投资管理能力是关键。

《办法》简化了对于受托人的门槛要求，将受托资质由原先的事前审核调整为能力评估，为信托公司等各类机构参与该市场提供了空间。但由于涉及跨部门监管问题，信托公司作为保险资金基础设施投资计划的受托人仍然取决于保监部门的实质开放程度，信托计划载体仍是信托公司的业务重点。

4. 公司业务对策

2016 年 7 月 8 日上午，张树忠总裁牵头、信托业务部、投资银行部、财富管理中心等业务条线，及合规风控部、研究发展部等就相关政策及业务进行了研讨。

4.1 业务发展趋势判断

由重项目转变为重投资管理能力。《办法》中将原有关于项目的限制

条件删除，并简化行政许可，但对受托人投资管理能力、风险管理与信息披露予以强化，监管重点由重项目转变为重投资管理能力，提升主动管理能力将成为信托公司当务之急。

信托公司与险资合作机会较多。近年来，保险资金投资不断获得松绑，但险资在一些领域仍不具备竞争优势。信托公司可充分发挥在项目获取方面的优势，加强与险资的合作。

信托公司与机构客户合作有助于缓解刚兑压力。

4.2 公司开展 PPP 项目存在的问题

通过与公司业务组、风控部门的业务研讨，信托公司目前开展 PPP 业务面临如下困难：

项目周期长、资金成本高。PPP 项目周期较长，而信托产品以 2-3 年为主，难以满足要求；同时，信托公司获取资金成本较高，业务开展难度较大。

涉及主体多，协调难度大。信托公司开展 PPP 项目需要涉及政府部门、融资主体等多方面需求，涉及主体较多，协调难度大。而引入险资开展 PPP 等项目，需经由信托公司及保险公司双重审查，耗时较长。

政策落地仍有不确定性。《办法》旨在扩大险资投资范围，而信托公司能否获得受托人资格仍有待于政策落地。同时，保监会对于基础设计投资计划与信托计划投资在资产认可系数的差异需进一步关注。

推动业务落地仍需一定时间。公司在拓展、培育相关项目方面需要准备，业务标准制定方面仍需要进一步的研究和探讨，推动业务落地仍需要一定的时间。

4.3 公司业务对策

信托公司应重视基础设施等投融资体制改革转型的大趋势，以及保险、银行、年金等机构资金配置调整新变化，加强 PPP 模式探索，就可开展的业务领域、模式、风险控制标准、收益水平等相关问题展开深入研究。

密切关注配套政策动向。预计保监会很快会出台投资管理能力具体规则，公司将积极与股东及监管部门沟通，争取申请相关资格。

加强与股东互动。加强与股东互动，通过深入磋商，在原有合作基础上，探讨新的业务合作安排。

拓展新的保险企业客户。业务部门要有意识拓展未设立资管公司的保险企业客户，加强合作联系。

拓展长周期项目。公司业务组可关注长周期项目，有意识的进行业务拓展。

加强主动管理能力建设。主动管理能力将成为信托公司获取资金与项目的重要指标，加强主动管理能力提升将越来越重要。

免责声明

本报告仅供中诚信托有限责任公司（以下简称“本公司”）内部及本公司客户使用；本公司不会仅因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司客户。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。

任何情况下本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“中诚信托有限责任公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

中诚信托有限责任公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

中诚信托研究发展部

王玉国	010-84267060	wangyuguo@cctic.com.cn
王琛	010-84267073	wangchen@cctic.com.cn
钟哲元	010-84267252	zhongzheyuan@cctic.com.cn
邹文军	010-84267254	zouwenjun@cctic.com.cn
杨晓东	010-84267237	yangxiaodong@cctic.com.cn
万伟	010-84267102	wanwei@cctic.com.cn
崔继培	010-84267163	cuijipei@cctic.com.cn

中诚信托有限责任公司

地址：北京市东城区安外大街2号安贞大厦六层
邮编：100013
电话：010-84267000/84267114