更具操作灵活度，消除市场不确定性——

“理财新规”推动产品平稳转型

经济日报·中国经济网记者 陆 敏

热点聚焦

《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》对理财产品的分类作出了更清晰的界定，消除了市场的不确定性，推动相关业务发展。短期内可以减少银行理财业务转型的压力；从长期看，有助于推动打破刚性兑付，稳健有序地推动金融改革和防范风险

7月20日，中国银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》)公开征求意见。作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)的配套文件，《办法》与“资管新规”保持一致，定位于规范银行非保本型理财产品。

据银保监会发布的数据，2017年底，我国银行非保本型理财产品余额为22.17万亿元，2018年6月末为21万亿元。理财资金主要投向债券、存款、货币市场工具等标准化资产，占比约为70%；非标准化债权类资产投资占比约为15%。

“《办法》出台非常及时，也有积极的意义。”中国工商银行资管部副总经理高翀对记者表示，“《办法》是在‘资管新规’框架下，对银行理财业务的进一步全面规制，全面规范了银行理财产品、销售、估值、运行、信息披露和公司治理等。对于明确资管行业的转型方向、稳定市场预期会产生很好的积极作用。”

清华大学国家金融研究院副院长朱宁在接受经济日报记者采访时表示，《办法》的出台有两个方面重大意义，一是作为“资管新规”的配套文件，《办法》对银行理财产品的监管要求作出进一步细化；二是《办法》既体现了对防范系统性金融风险这一目标的坚持，又在操作层面增加了一定的灵活度，是结合实际，结合当前宏观和全球经济形势出台的一个文件。

《办法》要求对银行理财产品实行分类管理，区分公募和私募理财产品，将单只公募理财产品的销售起点由目前的5万元降至1万元；要求规范产品运作，实行净值化管理，允许符合条件的封闭式理财产品采用摊余成本计量；在过渡期内，允许现金管理类理财产品在严格监管的前提下，暂时参照货币市场基金估值核算规则，确认和计量理财产品的净值。

朱宁认为，《办法》对理财产品的分类作出更清晰的界定，打消了市场的不确定性，推动了相关业务的发展。短期内可以减少银行理财业务转型的压力；从长期看，有助于打破刚性兑付，稳健有序地推动中国金融进一步改革和防范风险。

高翀表示，《办法》有助于改善资金供给，促进在发展的过程中逐步化解金融风险。“对于老产品投资新资产的规定，对于成本法估值适用范围的规定，有助于市场改善资金的边际供给，稳定金融市场资金价格体系，对于相关市场的稳定发展，都会产生积极的作用。”

在过渡期安排方面，《办法》与“资管新规”保持一致，并要求银行结合自身实际情况，按照自主有序方式制定本行理财业务整改计划；过渡期结束后，对于因特殊原因难以回表的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量股权类资产，经报监管部门同意，商业银行可以采取适当安排，稳妥有序处理。

邮储银行资管部总经理步艳红对记者表示，《办法》进一步明确了过渡期的相关安排，让整改节奏差异化，避免市场出现同频共振。

在目前金融开放的大趋势下，我国银行理财市场正面临诸多挑战，转型发展已势在必行。朱宁认为，“挑战来自三个方面：一是全球化挑战。我国居民家庭资产配置相对比较单一，都是国内的资产。我国金融机构的国际化还处在比较早期的阶段，不能够帮助居民或中国企业更有效全球化投资。二是专业化挑战。一直以来，大家习惯了银行提供有担保的理财产品，投资者也缺乏风险意识，金融机构对于风险的防范和识别还有一定的提升空间。三是混业挑战。金融机构混业经营是全球趋势，在一个大的金融平台上可以做各种各样的业务，对于银行来说，未来如何提供多元化的金融服务，也是挑战之一”。

“作为‘资管新规’的配套文件，此次《办法》发布为银行理财指出了未来的转型方向。”高翀说，与包括公募在内的各类资产管理公司相比，银行资管业务也有着自身的优势。高翀对银行未来资管业务很有信心，认为足以应对未来挑战。“银行有强大的信用研究体系、稳健的大类资产配置能力和强大的渠道分销能力。商业银行的本职就是信用风险管理，银行也积累了丰富的信用管理数据。同时，银行系资产管理业务有良好的投研能力储备，对宏观经济运行情况和企业运行情况都有较好的把握，能够更加均衡地配置资产；银行有庞大的客户基础、遍及城乡的网络机构、强大有效的网络金融体系、良好的品牌形象，能够为银行理财业务提供很好的销售保障。”高翀认为，未来符合“资管新规”、期限匹配的非标业务将成为银行系资产管理业务重要的产品线。

高翀表示，《办法》发布后面临的最大挑战是有序完成老产品的整改和努力扩大新产品市场规模，保持产品净值稳定，保持市场稳定的资金供给。另外，就是要按照监管要求，构建良好的风控、投研、产品和运营体系，打造稳健可持续的资产管理业务体系。

步艳红认为，对银行相关业务来说，目前最大的挑战是平稳过渡，要在保持规模稳定的前提下，实现产品的成功转型。“虽然理财产品销售起点金额下降到1万元，为银行资管打开了一定空间，但银行还需要进一步提升大类资产配置能力。”

财经观察

财政和货币政策要协同发力

梁 睿

近日，上半年经济数据基本出笼。在看到我国经济表现出强大韧性，发展质量进一步提高的同时，也要看到有些数据低于预期。比如，社会融资大幅减少，今年比去年同期减少了2.03万亿元；M2增速创新低，6月份广义货币(M2)增长8%，是历史上最低水平。

当然，这些金融数据走低有去杠杆的因素，但偏紧的信用环境也让不少企业很紧张：债券卖不出去，找银行又借不到钱，只能转向高利贷等民间融资渠道。在以间接融资为主的情况下，信用环境紧缩意味着实体经济尤其是中小企业、“三农”等薄弱环节融资成本大幅提高。面对这一去杠杆的副作用，央行和银保监会双双出手。7月17日，银保监会召集银行开会要求加大信贷投放，做好民营和小微企业融资服务；7月18日，据媒体报道，央行已通过窗口指导具有一级交易商资质的银行，将额外给予中期借贷便利资金，用于支持贷款投放和信用债投资。把这两件事联系起来看，就是银保监会出政策，央行出钱，对于在信用紧缩环境中生存的中小企业来说，可谓久旱逢甘霖。

不过，要提高实体经济的发展质量，保持经济增速不下滑。仅靠货币政策努力，可能只起到部分作用，还需要更加积极的财政政策相配合。统计显示，上半年的财政数据可谓亮眼，税务部门组织税收达81607亿元，同比增长15.3%，远高于同期GDP增速。分析认为，“营改增”后企业增值税实现了环环相扣、金税三期工程实施后又通过大数据监管大幅压缩了一些企业在纳税上“跑冒滴漏”空间，税收收入因而大幅增长。

税收收入大幅增长，也给财政政策更好支持实体经济腾出了更多空间。从具体政策看，财政政策可以发力的方面很多。比如，进一步加大减税降费力度，目前财政部门已出台了20余项税收优惠，有关方面要尽快把这些减税措施落到实处。通过减税，可以减少企业负担，增加企业利润，刺激市场主体进一步投资，从而收到“放水养鱼”功效；可以增加居民收入，推动消费增长和升级，为经济发展提供更多内需支持；比如，可以更加调整优化支持结构，通过加大在教育、就业、社会保障、保障房建设、公共医疗卫生、公共文化等民生方面的支出，缓解居民生活的后顾之忧，使他们更加敢于消费；再如，可以更有力地发挥政府采购和补贴的支持作用，加大对“三农”、小微企业、战略性新兴产业、节能环保、脱贫攻坚、自主创新等领域的财政投入，尽力补上经济发展的短板。

当前，我国经济在平稳运行中仍面临不少风险和挑战，国际上有中美经贸摩擦和主要经济体货币政策转向，国内有去杠杆背景下的潜在风险释放和投资增速放缓，这些将成为影响下半年经济走势的重要因素。在此情况下，作为宏观调控的重要手段，财政政策和货币政策要加强协同、精准发力，以有效稳定市场预期、扩大国内需求，推动经济高质量发展取得新进展。

6月份共发行债券4.1万亿元

本报讯 记者李华林报道：中国人民银行日前发布的2018年6月份金融市场运行情况显示，6月份债券市场共发行各类债券4.1万亿元。

其中，国债发行3844亿元，地方政府债券发行5343亿元，金融债券发行3505亿元，公司信用类债券发行4358亿元，资产支持证券发行1431亿元，同业存单发行2.2万亿元。

从债券市场托管余额来看，截至6月末，债券市场托管余额为79.4万亿元。其中，国债托管余额为13.3万亿元，地方政府债券托管余额为16万亿元，金融债券托管余额为19.6万亿元，公司信用类债券托管余额为17.6万亿元，资产支持证券托管余额为2.2万亿元，同业存单托管余额为8.9万亿元。

与上年末相比，6月末在银行间债券市场公司信用类债券持有者中，存款类金融机构持有债券占比为22.2%，较上年末上升0.6个百分点，非存款类金融机构持有债券占比为8.2%，较上年末上升1.1个百分点，非法人机构投资者和其他类投资者的持有债券占比共为69.6%，较上年末下降1.7个百分点。6月末，从银行间债券市场全部债券持有者结构看，存款类金融机构、非存款类金融机构、非法人机构投资者与其他类投资者的持有债券占比分别为57.5%、4.8%和37.7%。

产品达4157.09亿元，存续余额3600亿元——

房地产企业为何热衷ABS融资

本报记者 周 琳

- 房地产企业过去不合理的融资渠道正在被逐渐规范和限制
- ABS通过一系列结构安排和组合，将资产的预期现金流转换成流通性和信用等级较高的金融产品，其便利性开始吸引更多企业加入

最近，房地产企业发行ABS产品数量明显增多。7月6日，上海薇捷企业管理有限公司作为原始权益人的“世茂-华能-开源住房租赁信托受益权资产支持专项计划”在上海证券交易所成功发行，该项目是全国首单住房租赁储架式租金ABS项目。此前，恒大首单租赁住房ABS获批，规模高达100亿元。

据天风证券估算，目前银行间、交易所、报价系统共发行地产类ABS产品达4157.09亿元，存续余额3600亿元。其中，房地产企业ABS融资约为3200亿元，占比为77%。从发行量看，地产ABS从2016年开始放量发行，2016年发行量突破1000亿元。2017年、2018年仍保持较高增速，2017年发行量达1782亿元，2018年上半年发行量达953亿元。

房企为何偏爱ABS这类产品？一方面，房地产企业过去不合理的融资渠道正在被逐渐规范和限制。国家发改委、财政部日前联合印发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》。国家发改委有关部门负责人表示，已注意到部分企业尤其是房地产、地方政府融资平台等企业外债发行规模有所增加，需要不断改进完善企业境外发债备案登记工作，同时引导规范房地产企业境外发债资金投向，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等。这意味着，监管部门已注意到房地产企业外债发行规模有所增加等问题，正在积极引导规范房企境外发债资金投向。

同时，国家鼓励住房租赁资产证券化发展。今年4月份，中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，一系列住房租赁资产证券化产品据此获得了发展良机。东吴证券分析师周岳认为，新规不仅有助于盘活住房租赁存量资产、加快资金回收、提高资金使用效率，而且有利于降低住房租赁企业的杠杆率，服务行业供给侧结构性改革，促进形成金融和房地产良性循环。此外，还可丰富资本市场产品供给，满足投资者多元化的投资需求。

另一方面，ABS产品自身具有优势。所谓ABS是资产证券化的一种形式，是指将一个或一组流动性较差但预计能产生稳定现金流的资产，通过一系列的结构安排和组合，对其风险和收益实行分割重组，并实施一定的信用增级，从而将资产的预期现金流转换成流通性和信用等级较高的金融产品的过程。

目前，国内资产证券化业务主要分为三种模式：中国证监会监管的证券公司及基金管理公司子公司资产支持专项计划，即企业资产证券化业务(ABS)；中国银保监会和中国人民银行监管的信贷资产证券化业务；银行间市场交易商协会监管的资产支持票据业务(ABN)。

随着2014年底《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《资产支持专项计划备案管理办法》等新规的发布，ABS业务明确改为“事后备案制+基础资产负面清单管理制度”，ABS发行的便利性开始吸引更多企业加入其中，成为重要的融资工具之一。

目前，房企用于证券化的现金流主要有以下几种来源：房企对供应商等债权人的欠款、房屋销售收入、房屋租金收入、物业费收入(主要是住宅类)。根据基础资产的性质，目前的地产ABS可分为6类：房企债务、购房尾款、未来销售收入、物业服务费、商业物业收益、住房租金。其中，前2类为现时债权ABS、后4类为收益权ABS。

天风证券分析师孙彬彬认为，今年以来，在房企信用债发行规模大幅缩水的情况下，ABS融资仍热度不减，说明ABS对房企融资越来越重要，这一相对宽松的融资方式有望成为未来规范房企发展的利器之一。

一线传真

交银康联资产管理公司获批筹建

本报讯 记者沈则瑾报道：7月19日，中国银保监会正式批复同意交银康联人寿发起筹建交银康联资产管理有限公司。交银康联资产管理有限公司将是交银康联人寿全资设立的子公司，注册资本为人民币1亿元。

作为首家银行系寿险公司，交银康联人寿多年来始终坚持“高价值增长、低资本消耗”，探索高质量发展的可持续路径。本月初，公司刚完成成立以来最大金额的一次增资，注册资本金从21亿元增加到了51亿元人民币。作为交银康联资产管理有限公司的唯一股东，交银康联人寿于2010年成立，由交通银行控股。2017年，交银康联人寿的资产规模、保费、净利润均创历史新高。

随着业务快速健康发展和资产规模迅速增长，为了更好顺应保险资产管理发展趋势，交银康联人寿发起筹建资产管理公司，以提升保险资金运用的专业化水平，拓宽资金运用渠道，进一步改善公司资产管理能力，为公司整体高质量发展提供持续保证。

青岛资本市场服务基地成立

本报讯 记者刘成报道：青岛资本市场服务基地近日成立，将为企业提供上市前培育辅导、上市中协调服务、上市后资本运营一站式服务。

据了解，青岛资本市场服务基地将建设直接融资服务中心、资本市场培训中心和企业资源储备中心。直接融资服务中心，旨在广泛对接行业主管部门，及各类行业协会，定期组织银行机构和有融资需求的企业对接，推动各类股权投资机构与科技型、成长型企业对接，扩大企业融资规模；资本市场培训中心，将建成资本市场知识展馆，创建青岛市资本学院，成立企业股份制改制促进会，帮助企业及时掌握资本市场最新的政策规定，搭建综合性培训学习交流平台；企业资源储备中心，旨在整合政府、交易所和各机构资源，将上市企业、拟上市企业及准上市标准企业资源分类建档，建成兼具规模与质量的企业资源库并实现资源共享。