央行资管新规配套细则厘清“模糊地带”——

清理非标资产并非“一刀切”

经济日报·中国经济网记者 陈果静

聚焦

此前的“非标”界定相对模糊、信息披露程度低、流动性较弱，部分投向限制性领域，且在一定程度上规避了监管要求。此次央行发布的征求意见稿厘清了标准与“非标”资产间的“模糊地带”，同时充分尊重市场参与者及基础设施机构的意愿，做出了过渡期安排，在严监管的同时也为市场留出了空间——

根据《认定规则》，央行拟明确的标准化债权类资产主要包括

国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等

以及同时符合以下五大条件的其他债权类资产

1. 等分化，可交易
2. 信息披露充分
3. 集中登记，独立托管
4. 公允定价，流动性机制完善
5. 在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易

Wind统计显示

2019年以来，国内信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）合计发行量 8.07万亿元 ▶ 占同期债券总发行量的比例为 23.52%

同比来看，2019年以来

国内信用债发行数量同比去年增加 ↑54.52%

发行规模同比去年增加 ↑55.14%

在资管新规出台后，市场普遍关注的“标债”“非标”“非非标”如何划定的问题将落地。

日前，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局发布了《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（简称《认定规则》）。《认定规则》明确了标准化与非标准化债权类资产的界限、认定标准及监管安排。这是去年发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（资管新规）的配套实施细则之一。

有关专家表示，明确标准有助于稳定市场各方预期。但这既不是进一步收紧监管要求，也没有放松监管要求。对于“非标”要客观看待，不要谈“非标”色变，投资哪一种都是市场的选择。

明确“标债”认定路径

去年发布的资管新规要求，公募产品主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规和金融管理部门另有规定外，不得投资未上市企业股权。

此次发布的《认定规则》一方面明确了“标债”的范围。“标债”也就是标准化债权类资产，是依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。

另一方面，在划定“标债”范围的基础上，《认定规则》对资管新规中的5条标准给出了进一步的解释。也就是说，其他债权类资产被认定为标准化债权类资产，应当同时符合这5个条件：

——等分化，可交易。以簿记建档或招标方式非公开发行，发行与存续期间有2个（含）以上合格投资者，以票面金额或其整数倍作为最小交易单位，具有标准化的交易合同文本。

——信息披露充分。投资者和发行人在发行文件中约定信息披露方式、内容、频率等具体安排，信息披露责任主体确保信息披露真实、准确、完整、及时。

——集中登记，独立托管。在人民银行和金融监督管理部门认可的债券市场登记托管机构集中登记、独立托管。

——公允定价，流动性机制完善。采用询价、双边报价、竞价撮合等交易方式，有做市机构、承销商等积极提供做市、估值等服务。买卖双方优先依据历史成交价格或做市机构、承销商报价确定交易价格。若该资产无历史成交价格或报价，可参考其他第三方估值。

——在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。为其提供登记托管、清算结算等基础设施服务的机构，已纳入银行间、交易所债券市场基础设施统筹监管，按照分层有序、有机互补、服务多元的原则与债券市场其他基础设施协调配合，相关业务遵循债券和资产支持证券统一规范安排。

“对于标准化债权类资产的认定，除上述两种途径外，还增加了第三条认定途径。”东方金诚非标产品部负责人谢延松表示，第三条途径是通过符合相关条件的登记托管、清算结算等基础设施服务机构向人民银行提出标准化债权类资产认定申请，人民银行会同金融监督管理部门根据相关规定认定。

谢延松认为，这种以基础设施机构作为申请主体的标准化债权类资产的认定模式在一定程度上拓宽了标准化资产的认定范围。

清除“模糊地带”

在明确了什么是“标债”的同时，此前的“模糊地带”也得以清除。

“非标”是相对于标准化债权类资产，也就是“标债”而言的一类资产。“非标”与“非非标”的界限在哪、如何认定是市场普遍关注的焦点问题。

此前，对于信托贷款、委托贷款、债权融资计划等非标资产，市场已有共识。在资管新规发布后，绝大多数市场机构已经主动按照要求调整不合规资管业务、压降非标资产规模。

但对于“非非标”则较为模糊，“非非标”是指虽然是非标准化资产，但是根据此前金融监管部门的相关规定（包括《中国银监会办公厅关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》等），其不计入非标准化债权类资产。

在资管新规落地、投资“非标”受限后，不少机构寄希望于“非非标”，希望这类资产能够被认定为“标债”。

明确“非非标”究竟属于哪一类，关系到机构资金投到哪里、怎么投，这也是《认定规则》备受关注的原因。中信证券首席固收分析师明明表示，此次《认定规则》明确这些“非非标”为“非标”，从严界定了非标资产。

具体来看，《认定规则》明确，这些金融产品为非标资产：银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具，银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品，北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划，中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划等。

谢延松表示，此前“非标”资产界定相对模糊、信息披露程度低、流动性较弱，部分投向限制性领域，且在一定程度上规避了监管要求，存在较大风险。此次征求意见稿虽然严监管的思路不变，但充分尊重市场参与者及基础设施机构的意愿，同时做出了过渡期安排，在严监管的同时也为市场留出了空间。

短期影响有限

从规模来看，此次影响的范围有限。相较于百万亿级的理财市场规模，“非非标”总量有限。初步估算，截至今年上半年末，“非非标”存量不足2000亿元，而在资管新规过渡期结束后，估计“非非标”的规模仅剩几百亿元。

同时，过渡期安排也将减少新规对市场的影响。对于存量“非非标”，在资管新规过渡期内，可豁免资管新规关于“非标”投资的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。过渡期结束后，尚在存续期内的，按照有关规定妥善处理。但对于《认定规则》后新增的该类资产，则不予以豁免。

有关专家指出，这一安排稳定了市场关于过渡期安排的预期，使得金融机构可以根据自身整改计划，自主合理做好投资安排。

专家们强调，这既不是进一步收紧监管要求，也没有放松监管要求。对于“非标”要客观看待，不要谈“非标”色变。监管层也并未强制要求“非标”转为“标债”，而是将投资的主动权交给市场机构。“标债”透明度高、转让方便；而“非标”透明度低、转让不方便，但收益高，投资哪一种都是市场的选择。是否进行标债资产认定充分尊重相关市场参与者及基础设施机构意愿，并在过渡期内保持对存量资产的监管要求不变，推动市场平稳过渡，有效防范处置风险的风险。

市场动向

全国性区块链服务网络发布

将促进行业健康有序发展

本报北京10月15日讯 记者陈果静报道：10月15日，国家信息中心、中国移动通信集团公司、中国银联等在北京共同宣布，由6家具体单位共同设计并建设的区块链服务网络（BSN）正式内测发布。

区块链服务网络由国家信息中心顶层规划，中国银联和中国移动运用相关区块链技术及已有网络资源和数据中心开展自主研发并成功部署，是跨公网、跨地域、跨机构的全国性区块链服务基础设施平台。

区块链服务网络是跨行业协作的基础服务设施，其建设具有多方面的意义：一是促进区块链行业发展，二是打造区块链创新应用示范，三是激发区块链创新活力。

据介绍，中国银联自2015年起积极开展区块链技术研究，持续跟踪相关底层技术，探索基于区块链技术在金融领域的应用，已在包括电子发票、缴费凭证、数字积分、供应链金融等领域积累应用研究经验，并与商业银行、支付机构等境内外机构开展广泛的技术交流与深入的应用合作。

在区块链服务网络内测期间，中国银联将与国家信息中心、中国移动等合作方积极推进安全与功能测试、技术架构优化、业务运营方案制定、基础服务能力建设、创新应用推广等各项工作。未来，区块链服务网络将陆续接入金融机构及其他企业，实现应用场景、生态建设和标准规范等方面先行先试，促进区块链行业快速、持续、健康、有序发展。

股票ETF成交总额超过2万亿元——

被动型投资受热捧

本报记者 周 琳

华夏基金日前再度推出新产品——华夏中证5G通信ETF（场内简称5GETF），这是目前国内市场第一只5G主题ETF。今年以来，ETF（交易型开放式指数基金）在二级市场、一级市场的表现相对抢眼。Wind数据统计，截至10月14日，今年以来股票ETF成交总额超过2万亿元，同比去年的8600多亿元，翻了一倍还多。存量ETF产品共有230只。其中，股票型ETF今年新发33只，增至172只；跨境ETF今年新增5只，达到17只；货币ETF、债券ETF、商品ETF分别达到27只、10只、4只。目前市场在售的150只各类型公募基金中，包含ETF联接在内的ETF产品达27只，远超过偏股混合基金以及此前大热的货币基金。

由于ETF有明显的先发优势，今年以来新发的ETF产品中有多只首次出现的ETF类型，各家ETF发行方纷纷布局这类被动指数基金产品。医疗、计算机、半导体、军工龙头等细分行业ETF相继出现。在主题ETF方面，区域、民企和新兴产业主题受到关注。

为啥今年ETF这么火？大成基金大类资产配置部首席FOF研究员王群航表示，ETF完全复制指数的走势，投资ETF即投资指数。从产品种类来看，投资权益类ETF，通过数只ETF即可实现对于市场趋势的全覆盖；低风险产品方面有货币ETF、债券ETF，货币ETF还能够满足避险需求；在跨境ETF和商品ETF方面，产品定位各异，能够较好地满足大类资产配置需求。ETF发展已初具规模，且备投产品的风险等级分布基本齐全。部分ETF产品既适合大规模的资金交易，也适合进行资产配置，进攻、防守兼具空间。

投投科技旗下联泰基金金融产品部总监陈东认为，今年以来ETF产品规模的大幅增长由多种因素影响导致。随着市场波动加大，投资者资产配置、分散投资的需求提升，单一资产难以满足投资需求，被动型投资越来越受到投资者青睐。同时，从投资者结构看，海外资金及长期机构投资者占比持续升高，也提升了ETF的配置需求。随着沪伦通、深港通、沪港通相继开启，A股纳入MSCI指数、富时指数，海外资金将进一步增加对A股的配置比例，以及未来银行理财、养老金等长线机构越来越多，ETF作为高效率、低费率、简洁透明的工具化产品，将是机构资金配置的重要标的，未来ETF产品无论是在规模的增长还是在品种的丰富上都有很大的发展空间。

丰富巨灾保险产品供给和制度层次——

为防灾减灾提供“保险”力量

本报记者 李晨阳

保险如何保民生④

□ 灾害发生时，保险行业能够迅速提供保障服务，帮助投保客户降低损失，共担风险。

□ 相关部门将持续积极推进我国巨灾保险制度建设，充分发挥保险在防灾减损、补偿重建等方面的重要作用。

近日，银保监会发布了保险业今年1月至8月经营情况。数据显示，前8个月，保险业原保险保费收入31028亿元，同比增长13.04%；保险业为全社会提供风险保障4325万亿元，保单2772901万件，原保险赔付支出8290亿元。

对此，有业内人士表示，“随着保险业进一步回归保障功能，保险服务大局和民生的能力持续增强。其中，在防灾减灾、灾害事故处置方面，保险业更是发挥着愈加重要的作用”。的确，特别是在灾害发生时，保险行业能够迅速提供保障服务，帮助投保客户降低损失，共担风险。

今年第9号台风“利奇马”（超强台风级）在浙江省台州市登陆后，给当地带来严重经济损失。据不完全统计，受台风“利奇马”影响，截至目前，台州保险公司共接到报案8.1万件，估损金额26.6亿元，赔款金额16.4亿元，预赔付金额1.4亿元，结案率达94.8%。

其中，在位于台州市路桥区金清镇卷桥村的三友工业园区内，由于受到台风影响，导致园区发生火灾事故。但该企业有投保企业财产保险，火灾发生后，其承保公司人保财险浙江省分公司第一时间开通理赔绿色通道，在灾后48小时内先行预付赔款1000万元。

事实上，保险公司还利用科技手段，使用大数据、人工智能、3D建模等方式，实现灾后快速定损，以及灾前预警、及时救援等。有市场分析指出，“一方面，保险公司利用自身在风险管理方面的优势，参与到企业风险管理全流程，通过科学评估，对可能发生的风险事故做出预警，助力企业提高风险管控能力；另一方面，保险公司在损失精算评估、风险救助补偿等环节有着丰富的经验，同时拥有专业技术团队，针对救灾减灾能够发挥重要作用”。

不过，从近几年的情况来看，保险赔款占灾害损失的比重并不高。尽管保险公司全力履行保险责任，应对及时，理赔高效，但是仅仅依靠商业保险公司的力量很难覆盖巨大的灾后损失，就我国台风灾害损失而言，主要还是依靠政府救助。

“其实，保险能够在国家灾害救助体系中发挥更大效用，帮助提升全社会风险管理能力，为经济建设保驾护航。”保险专家表示，我国亟待构建完善的巨灾保险制度，保险作为市场经济风险管理的基本手段，通过市场机制引导商业保险公司积极参与巨灾风险管理，可以丰富我国灾害损失补偿渠道、健全灾害救助体系，同时提高巨灾保障水平、强化风险管理能力。

据悉，巨灾保险是巨灾风险管理中的重要经济手段。而巨灾保险制度就是对巨灾保险给予的制度安排。比如：广东省采用了全国首创的巨灾指数保险，将指数保险模式纳入总体制度设计，实现赔付与灾害级别挂钩；宁波市巨灾保险体系则由公共巨灾保险、巨灾基金和商业巨灾保险三部分组成。

值得注意的是，虽然我国巨灾保险工作已经取得阶段性进展，但依然面临诸多困难，包括灾害种类多、分布地区广，以及建立巨灾保险制度涉及多个部门、利益主体广，还有居民通过保险分散风险的意识不够等问题。与一般灾害事故相比，巨灾风险具有难预测、发生频率低的特点，民众很少会考虑运用巨灾保险来分散风险损失。就目前来看，我国尚未形成一套完备的巨灾保险体系，没有明确定位保险公司在整个抗灾救灾体系中发挥的作用，巨灾保险方面的基金平台也未建立起来。

“接下来，要清晰界定巨灾保险类别，丰富巨灾保险产品供给和制度层次。”业内人士表示，巨灾保险制度建设是一项系统工程，相关部门将持续积极推进我国巨灾保险制度建设，充分发挥保险在防灾减损、补偿重建等方面的重要作用。

一线传真

山东菏泽：

减税降费为企业发展蓄能

本报讯 记者管斌报道：近年来，山东菏泽大力推进减税降费，为企业尤其是制造业企业带来了切切实实的红利，让企业多了发展的信心。

山东达驰文亭湖大酒店有限公司是一个集住宿、餐饮、会议等为一体的三星级涉外旅游饭店。公司财务负责人申艳表示，仅企业所得税这一项，已为企业减税26万余元，加上土地使用税减少的2万元，有效减轻了企业负担。

据山东汇盟生物科技有限公司负责人介绍，受化工行业大环境影响，企业今年收益缩减，但减税降费为他们增强了信心，目前公司已实现减税1500余万元。“前所未有的减税力度，让我们在困难重重的阵痛期进行设备升级，重拾了建设智慧化工、生态化工的信心和决心。”

此次深化增值税改革，允许符合条件的生产、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计10%，抵减应纳税额。菏泽市税务部门为确保新政策落地生根，扎实做好各项工作，促进政策切实生效。据统计，今年上半年，菏泽市新增减税降费18.15亿元，为传统型企业升级带来了机遇，也为全市推进经济转型、加速经济社会发展提供了重要支撑。

“随着更大规模减税降费政策的稳步落地，改革带来的积极效应正在加速呈现，下一步我们将持续跟进政策落实情况，全力推动落地生根，确保发挥更大效应。”国家税务总局菏泽市税务局党委书记、局长王进表示。