

理财子公司开立证券账户规则落地——

银行理财资金入市影响几何

经济日报·中国经济网记者 温济聪

聚焦

银行理财子公司及产品可直接开立证券账户,为进一步打通银行理财资金与二级市场的通道奠定了基础,有望为股票市场带来增量资金,并进一步提升股市中机构投资者的占比,也将使得市场投资风格更加理性稳健。不过,资金流入股市需要一个循序渐进的过程,短期内也不宜过分夸大其为股市带来的增量资金规模——

日前,根据中国证监会发布的《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》,结合前期有关监管部门发布的《商业银行理财子公司管理办法》,以及相关证券账户业务优化调整情况,中国结算对《特殊机构及产品证券账户业务指南》(简称《指南》)进行了修订。其中,允许银行理财子公司直接开立证券账户。这一举措为进一步打通银行理财资金与二级市场的通道奠定了基础,银行股有望迎来估值修复行情。不过,也不宜过分夸大其为股市带来的增量资金规模。

政策逐步放开

在此次修订中,《指南》增加了商业银行理财子公司开立自营账户和理财产品证券账户的相关内容,共有1条新增条款、5条修订条款。

从定义范围看,《指南》将“特殊机构”的范围扩充,除此前的证券公司及其资管子公司、基金管理公司及其子公司、保险公司、信托公司、商业银行、外国战略投资者以外,“商业银行理财子公司”也成为特殊市场参与主体之一。

商业银行理财子公司投资范围符合《商业银行理财子公司管理办法》有关规定的,可申请开立证券账户。商业银行及商业银行理财子公司发行的已在“全国银行业理财信息登记系统”登记的理财产品,可以开立商业银行理财产品证券账户。

其实,早在2017年11月份发布的资管新规征求意见稿中,监管部门就已初步提出“拟允许商业银行以理财产品的名义独立开立资金账户和证券账户等相关账户,鼓励理财产品开展直接投资”。2018年9月份,中国银保监会发布的《商业银行理财业务监督管理办法》进一步明确,银行公募理财资金可借道公募基金投资股票。

在2018年12月份发布的《商业银行理财子公司管理办法》中,监管对“理财新规”部分规定进行了适当调整,这使得银行理财子公司的监管标准与其他资管机构总体保持一致。值得注意的是,在前期已允许银行私募理财产品

品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上,理财子公司管理办法进一步允许子公司发行的公募基金产品直接投资股票;并参照其他资管产品监管规定,不在理财子公司管理办法中设置理财产品销售起点金额。

国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼表示,中国结算再次修订相关业务指南,银行理财子公司及产品可直接开立证券账户,是受托理财资金去通道投资必要的举措。以前开户较为复杂,涉及招标等环节,而且是借道通道去投资;现在明确了理财产品开户细节,可以直投包括股票、公开市场在内的产品。

汇研汇语资产管理公司CEO张强表示,允许银行理财子公司直接开立证券账户,将进一步打通银行与二级市场的通道奠定基础,也将为股票市场发展注入动力。

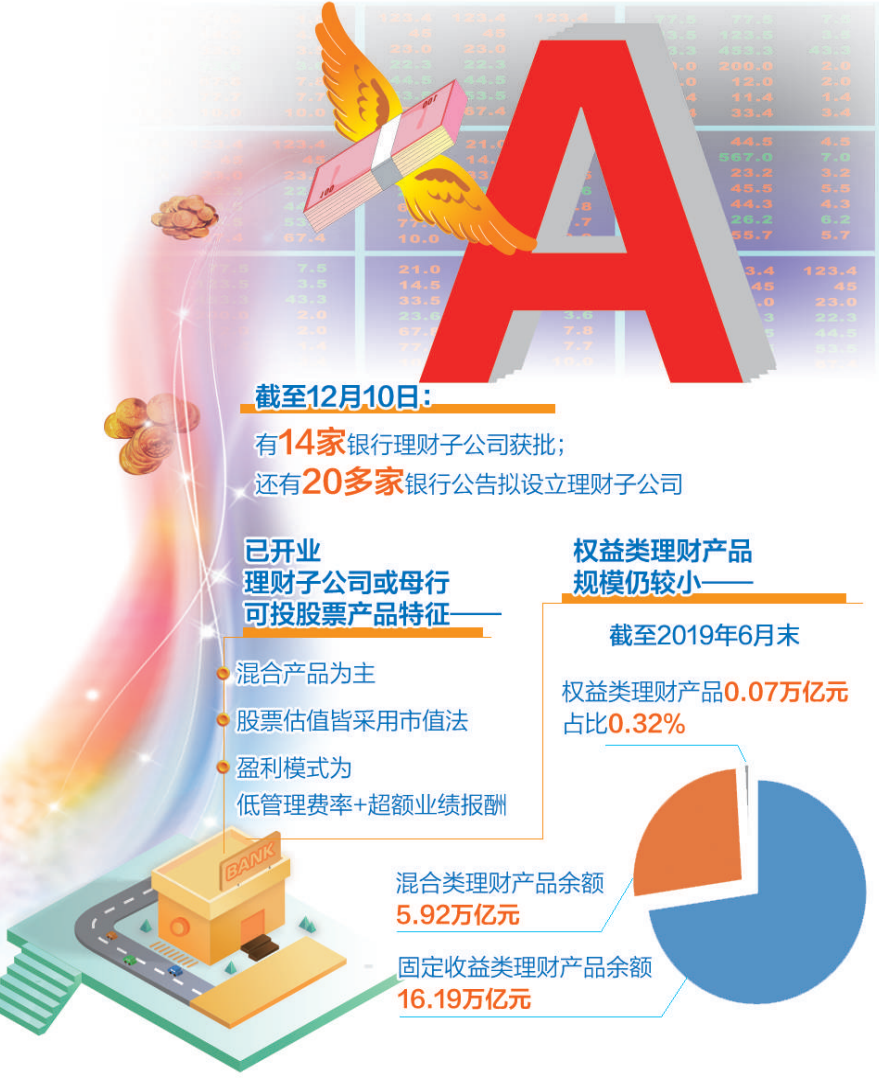
短期影响不大

金融市场稳定需要长期资金的支持,国内参与股市的主要资管机构以公募、券商、保险等为主,银行资金占比却很少。同时,相比公募、私募、券商等资管机构,银行资金还具有更加稳定和规模较大等优势。

随着政策的逐步放开,未来银行理财子公司有望为股票市场带来不小的增量资金,并进一步提升股市中机构投资者的占比。而中长期资金入市以及机构投资者占比的提升,也将使得投资风格更加理性稳健,反过来进一步为市场流动性提供支持,形成良性循环。

华泰证券研究报告指出,对比国内主要资管机构,理财子公司有望成为国内第一大资管机构。相比公募、券商资管等主要资管机构,银行理财规模位居前列,同时,理财子公司的业务范围、投资范围都较广,客户资源优势明显。在中性假设条件下,未来10年理财子公司有望为A股带来增量资金1.34万亿元。

华泰证券分析师沈娟认为,理财子公司不设销售起点和投资范围扩大,将大幅提升理财子公司竞争力,有利于巩



固银行理财大资管的有利地位,为业务平稳转型铺路;理财子公司公募理财可直接投资股票,既利于银行提升超额投资收益,又有利于提振股市信心,推动高股息蓝筹股估值修复;非标投资政策缓和,银行非标配置空间边际放松,利于稳定表外融资,降低紧信用环境中的风险隐忧。后续需持续关注理财子公司净资本监管要求、代销渠道标准以及流动性管理要求等。

不过,虽然银行理财资金证券账户开予以明确,但在短期内也不宜过分夸大其为股市带来的增量资金规模和促进作用。

张强认为,银行理财子公司开设股票账户后,其资金流入股市需要一个循序渐进的过程,在专业机构辅助下,资金会投入到经营优秀的企业上。随着企业创造价值的增加,无论是分红比例还是股价都会体现出来。在长期资金作用下,股价与企业利润将保持正相关。

银行股受青睐

今年是银行理财子公司成立元年。6月份,建行全资子公司建信理财在深圳正式开业,打响银行系理财子公司开

设第一枪。此后,农银理财、工银理财、交银理财等国有大行理财公司陆续开业。截至12月10日,目前有14家银行理财子公司获批,还有20多家银行公告拟设立理财子公司。

中信证券分析师肖斐斐表示,银行理财子公司转型的现实选择路径为,亟需提升资产配置能力。银行理财当前的优势在于“客户+渠道”,而劣势则是“产品+配置”。短期内,理财子公司在现金管理和低收益固收产品领域更具竞争力,预计未来将出现分化。头部集中趋势或将强化,大银行将更具优势,部分小银行可能退出理财业务或转型为面向本地客户的理财服务平台,或成为大型理财子公司的销售渠道之一。长期看,理财子公司资产配置多元化,将利好权益市场,但基于人员约束和产品约束,增量资金效应预计将逐步体现。

“随着A股市场短期调整,银行股估值优势逐步显现,未来银行板块将会迎来比较大的估值修复行情,尤其是银行理财子公司助力资本市场发展,将为权益投资带来巨量增量资金,有助于支撑低估值银行股反弹,银行股也将获得长期资金青睐。”新时代证券首席经济学家潘向东表示。

临近年末,一些上市公司往往会通过保壳、资金套现交易等行为,试图避免退市或变相关联方输送利益。当前,上市公司年末突击交易又有所增加。对此,日前上交所公司监管部门重点开展了相应监管工作。

保壳交易,是通过资产交易、调整会计处理等方式试图避免退市。资金套现交易,是以现金购买关联方资产为主要形式,涉嫌变相向关联方输送利益。这两类交易的目的不同、形式不一,但都具有年末突击实施的特征。就此,上交所公司监管部门根据实际情况,分析总结,开展相应的分类监管。对于缺乏商业实质,存在人为构造、操纵情形的,依法依规从严监管;对于资产定价公允,有益于公司主业长远发展的,适当给予空间,支持公司摆脱困境、强化主业。

上交所相关负责人表示,以保壳为目的的交易,主要是试图“量身定制”,规避诸如净资产为负、净利润连续亏损、营业收入不足1000万元等退市风险情形。具体形式有通过土地、房产、股权等各类资产出售实现处置收益,购买子公司增加并表资产或利润,以资产投资入股确认重估收益,以及通过会计政策、会计估计变更调节利润等。对于这类交易,主要需考虑交易是否具有商业实质,重点关注资产定价是否公允、交易对方是否存在潜在关联关系、是否存在其他利益安排,以及相应会计处理是否符合准则要求等。

以资金套现为目的的交易,多数为关联交易,背后是“关键少数”涉嫌变相侵占上市公司利益。主要特点是上市公司现金流出,以向控股股东等关联方购买资产为典型方式,同时也存在为关联方提供担保、向关联方增资、与关联方共同投资、向关联方出售优质资产等可能变相占用、利用、获取上市公司资源的方式。对于此类交易,核心是要关注交易的公平性、定价的公允性,关注是否存在不当输送利益的情形。这其中,既要关注资产的实际价值,也要关注控股股东是否存在资信问题和流动性困难,还要警惕非关联化的潜在关联交易。

对于突击交易,上交所在日常监管中,始终按照证监会的“三及时”要求,及时发现、及时制止、及时查处,尤其注重事中监管,避免发生难以挽回的损失。

基于此,上交所公司监管部门注重发挥事中监管作用,综合采取发函问询、约谈中介、提请核查、纪律处分等措施,多方联动监管,强化问责力度,努力通过监管约束和市场约束相结合的方式,充分揭示交易实质,及时制止不当行为。

从实际情况看,对突击交易的监管工作初见成效。截至目前,疑似保壳交易有20余单,疑似资金套现交易有10余单。在市场公开约束下,公司主动取消或调整了一些明显不当的突击交易。

北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀认为,面对保壳和资金套现交易行为,证券交易所一方面应抓好事中监管,避免上市公司发生难以挽回的损失;另一方面,应做深监管服务,支持上市公司化解困难。此外,要推动上市公司提高质量,推动公司聚焦主业、规范运作,夯实资本市场健康发展的基础。

一线传真

青 岛 市:

夯实减税降费财力基础

本报讯 记者刘成、通讯员马琴报道:为更全面地了解企业真实税负情况,掌握政策执行效果及存在的问题,推动减税降费政策措施切实落实到位,日前青岛市财政局运用“检查+调研+网络问卷”方式开展减税降费政策措施实施效果检查调研工作。调研发现,减税降费政策直接降低了企业经营成本,提升了企业信心,但也存在受减税降费等因素影响出现财政收支矛盾等问题。

据了解,为夯实减税降费的财力基础和制度保障,青岛市委、市政府按照“能减尽减、能压尽压、能缓则缓”的原则,主动加码压减一般性支出,大幅压缩行政运行成本。青岛市压减幅度比中央要求高5个百分点。今年,全市一般性支出预算安排比2018年实际支出减少43.5亿元,下降21.5%,其中,“三公”经费预算下降10.5%。

邮储银行河北省分行:

“精准滴灌”助力小微企业

本报讯 记者陈发明报道:今年上半年,邮储银行河北省分行普惠型小微企业贷款投放34565户、145.53亿元,净增46.8亿元,完成监管部门信贷计划283.71%,列河北国有大行首位。截至9月末,该行本年累计投放小微企业贷款291.53亿元,结余341.93亿元。

近年来,邮储银行河北省分行根据不同小微企业的经营特点、技术特征和融资需求,形成了囊括“强抵押”“弱担保”“纯信用”各个担保方式的全产品序列,充分满足分布于不同行业、处于不同生命周期的小微企业的融资需求。

为降低小微企业融资成本,针对优质小微企业,邮储银行河北省分行积极推进“无还本续贷”业务。截至今年9月末,该行小微企业无还本续贷业务累计放款8.25亿元,实现了对优质客户的无还本续贷,缓解“过桥资金”问题,为企业节约了800余万元的转贷成本。

参与机构增多,农商行首入场——

不良资产证券化试点有望再扩围

本报记者 郭子源

风向标

通过资产证券化,可以将商业银行的不良贷款“出表”,降低不良贷款率。

随着参与机构增多,市场规模有望扩大,此前在定价、质押、交易等环节存在的部分难题也更容易解决。

在经历了2016年重启、2017年扩围后,我国不良资产证券化的试点范围有望进一步扩大。

据了解,监管层此前已组织部分银行业金融机构召开相关会议,初步确定了新增的入围机构,其中包括四大国有金融资产管理有限公司(AMC)、邮储银行、部分城商行、部分农商行,值得注意的是,这是农商行首次拿到试点的“入场券”。

此前,我国新一轮不良资产证券化已完成了两批试点工作。2016年2月份,八部委联合提出重启不良资产证券化试点,总发行额度为500亿元,工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行和招商银行6家银行获得首批试点资格。

2017年,不良资产证券化试点范围进一步扩大,国开行、中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、兴业银行、平安银行、浦发银行、浙商银行、北京银行、江苏银行和杭州银行共12家银行入围第二批试点名单,总发行额度仍为500亿元。

此次扩围是第三批试点。但据了解,目前除了入围机构基本确定,第三批试点的总发行额度、优先劣后的底层资产等细节尚未明确,相关事项仍待研究与落地。

此次不良资产证券化扩围的原因是什

么?将对防范和化解金融风险产生何种影响?在试点推进过程中,哪些痛点仍有待解决?

“所谓不良资产证券化,从具体操作过程看,是由发起人把若干笔不良资产或不良资产收益进行捆绑组合,构造一个资产池,然后将资产池出售给一家专门从事该项目基础资产的购买、发行资产支持证券的特定目的载体,即SPV。”某金融资产管理有限公司相关负责人说,SPV以购买到的资产为基础发行债券,并委托发起人处置资产,资产处置形成的现金流用于向债券购买者支付债券本息。

最新监管数据显示,截至2019年三季度末,商业银行不良贷款余额2.37万亿元,较上季末增加1320亿元;商业银行不良贷款率1.86%,较上季末增加0.05个百分点。

业内人士表示,通过资产证券化,可以将商业银行的不良贷款“出表”,降低不良贷款率;在银行业资产质量承压的背景下,有助于缓释存量不良资产的信用风险,盘活存量,加大金融对实体经济的支持力度。

但需要注意的是,从此前两批试点情况看,不良资产证券化的市场活跃度较

低,参与者的热情也有待提升。

中央国债登记结算有限责任公司发布的数据显示,2016年,6家试点银行先后发行14只不良贷款ABS产品,总计发行156.10亿元,占发行试点额度的31%;2017年的发行规模为129.61亿元,2018年为158.8亿元。

究其原因,一方面,投资主体范围有限,导致部分专业投资机构无法进入;另一方面,不良资产具有特殊属性,在现金流回收方面存在较大不确定性,且基础资产的个性化程度较高,各参与方态度均较为谨慎。

对于此次试点扩围,多位业内人士表示,随着参与机构增多,市场规模有望扩大,此前在定价、质押、交易等环节存在的部分难题也更容易解决。下一步,监管层应重点调动商业银行的积极性,在税收、考评等方面给予一些激励。

与此同时,还需继续加强对市场投资者的培育,匹配的投资人群体和成熟的市场是证券化产品发展的重要基础条件。不良资产支持证券,尤其是其中次级档证券属于典型的高风险、高收益产品,对投资者的风险偏好、风险承受能力和投资能力均有较高要求。