

目录

目录.....	1
本期导读.....	2
机构预测 5 月 CPI 继续回升 涨幅达 1.5%左右.....	2
内外部因素交织 人民币汇率波动预期强化.....	2
银行理财整改倒计时：“家底”已梳理 压力仍可控.....	3
攻守兼备受青睐 银行理财资金试水 REITs.....	3
宏观新闻.....	4
机构预测 5 月 CPI 继续回升 涨幅达 1.5%左右.....	4
内外部因素交织 人民币汇率波动预期强化.....	5
多项政策落地在即 助中小微企业融资再加力.....	7
监管动态.....	10
地方 AMC 有望年内实行统一监管.....	10
LIBOR 退出倒计时 央行推动金融机构美元浮息贷款定价基准转换.....	12
再次盯紧炒房资金链 广东严监管指向“赎楼”担保.....	13
行业新闻.....	15
银行理财整改倒计时：“家底”已梳理 压力仍可控.....	15
银行系理财子公司加码布局权益产品.....	18
攻守兼备受青睐 银行理财资金试水 REITs.....	20

本期导读

机构预测 5 月 CPI 继续回升 涨幅达 1.5%左右

国家统计局将于近日公布 5 月居民消费价格指数（CPI）。多家机构预测，5 月 CPI 或维持食品价格向下、非食品价格向上的分化走势，受翘尾因素影响以及五一假期因素带动，5 月同比继续回升，涨幅或达到 1.5%左右。

值得一提的是，业内认为，当前大宗商品价格上涨对 CPI 传导的影响有限。招商银行宏观经济研究所所长谭卓表示，国际大宗商品价格上涨，持续对 PPI 形成冲击，并使下游企业利润受到挤压。但前瞻地看，经济基本面和政策面均不支持大规模价格上涨，长期通胀的基础并不存在。

内外部因素交织 人民币汇率波动预期强化

6 月 3 日，在岸人民币对美元汇率连续第三日走低，收盘报 6.3932，较上一交易日跌 60 个基点；人民币对美元汇率中间价连续第二日走低，报 6.3811，失守 6.38 关口。

据交易员反映，6 月 3 日外汇市场出现中资行大额分红购汇，以及外汇存款规模较大的银行调节外汇流动性，以应对 6 月中旬交存外汇存款准备金，人民币汇率因而下跌。

与人民币的波动走势遥相呼应，全球范围内，影响外汇市场的变量渐增。美联储 6 月 3 日宣布，将逐步抛售通过“二级市场公司信贷工具”购买的公司债投资组合，开始回撤部分货币刺激措施。有业内人士分析，这或为美联储后续缩减计划的铺垫。

银行理财整改倒计时：“家底”已梳理 压力仍可控

去年 7 月，综合考虑疫情影响、推动存量业务整改平稳进行、为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境等因素，有关部门把资管新规过渡期延长一年至今年年底。

在机构人士看来，因银行理财存量资产回表带来的不良压力总体可控。某大行理财子公司高管告诉上海证券报记者，从全行业看，因为年底面临资管新规过渡期到期，今年可能是理财回表相对集中的时段。从总量看，监管应该已经考虑、测算过整改对于银行体系的影响和压力，预计整体影响可控。

当前，各家银行理财存量资产的整改情况，存在一定程度的分化。此前，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等会同相关部门，研究提出了“过渡期适当延长+个案处理”的政策安排。对于 2021 年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构，金融机构说明原因并经金融监管部门同意后，进行个案处理，并实施差异化监管措施。

攻守兼备受青睐 银行理财资金试水 REITs

首批 9 只基础设施证券投资基金（下称“公募 REITs”）昨日上市后，受到市场追捧，获得投资者超额认购。作为资本市场一种重要的新资产，公募 REITs 一级市场吸引了众多机构投资者参与，包括银行理财资金。上海证券报记者了解到，不少银行资管以及理财子公司对此表现出较大兴趣，并参与了首批公募 REITs 认购。

公募 REITs 是一种将基础设施资产证券化的投资产品，本质是基金，收益依赖于基础设施项目运营产生的收入，例如租金、收费等，这些收入主要受项目所属行业的平均收益水平、项目自身的运营情况等因素影响。因此，这类投资产品的风险特征介于股和债之间——流动性较

好，有强制分红机制，而且与股债波动相关性较小，现金回报也较为稳定。正是因为这种风险收益特征，受访人士认为，从长远来看，公募 REITs 可能会成为理财资金重要配置品种。

目前开售的 9 只公募 REITs 均采用“公募+ABS”契约型交易结构，收入来源为股息和资产增值收益。根据创金合信基金披露的材料显示，9 只公募 REITs 中，不动产类 REITs（含仓储类 REITs、园区类 REITs）2021 年现金分红率在 4.1%至 4.74%之间，而特许经营权 REITs 相对较高，在 6.19%至 12.4%之间。

宏观新闻

机构预测 5 月 CPI 继续回升 涨幅达 1.5%左右

国家统计局将于近日公布 5 月居民消费价格指数（CPI）。多家机构预测，5 月 CPI 或维持食品价格向下、非食品价格向上的分化走势，受翘尾因素影响以及五一假期因素带动，5 月同比继续回升，涨幅或达到 1.5%左右。

“由于翘尾因素的抬升与成品油价格的上涨，预计 5 月 CPI 同比上行至 1.5%左右。”华创证券研究所首席宏观分析师张瑜指出，翘尾因素 5 月为 0.9%，较 4 月抬升 0.8 个百分点。食品项中，猪肉价格继续大幅下跌，蔬菜价格因进入雨季跌幅明显放缓。5 月猪肉均价环比下跌 13.6%，蔬菜均价环比下跌 6.2%。

平安证券研究所所长、首席经济学家钟正生预测 5 月 CPI 同比为 1.6%。他指出，食品方面，5 月农产品批发价格总指数环比下降 4.1%。其中，36 个城市猪肉平均零售价从月初的 23.2 元/斤，一路下跌到月末的 20.4 元/斤，月度均价环比下跌 9.6%，是生猪供应上升叠加消费淡季所致。

“预计 CPI 同比回升至 1.4%，食品价格跌幅延续，非食品价格小幅回升。”光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东认为，食品方面，猪肉供给充足，叠加消费淡季，带动猪价继续下跌。此外，蔬菜价格延续回落，鲜果价格季节性回升。非食品方面，预计消费品价格继续上涨，服务类价格小幅回落。其中，5 月国内汽油、柴油价格涨幅扩大，继续带动居住及交通通信类价格上涨。

浙商证券首席经济学家李超预计 5 月 CPI 同比增长 1.5%。“猪肉、蔬菜继续下跌，与消费服务回暖形成对冲。”他指出，猪价继续下探，拖累 CPI 修复。生猪产能持续恢复，叠加 4、5 月是传统的猪肉消费淡季，猪价持续回落，5 月单月下跌幅度再次超过 10%。五一假期带动线下消费修复，机票、酒店价格普遍上涨，核心 CPI 有望进一步修复。

值得一提的是，业内认为，当前大宗商品价格上涨对 CPI 传导的影响有限。

兴业证券首席经济学家王涵指出，高频猪肉价格继续下跌，非食品 CPI 可能面临一些压力。不过，短期内对通胀不必担忧，CPI 通胀需要需求、供给、流动性的配合，在当前消费受疫情影响仍弱于正常水平的背景下，上游价格上涨压力向 CPI 传导可能不顺畅。

招商银行宏观经济研究所所长谭卓表示，国际大宗商品价格上涨，持续对 PPI 形成冲击，并使下游企业利润受到挤压。但前瞻地看，经济基本面和政策面均不支持大规模价格上涨，长期通胀的基础并不存在。

内外部因素交织 人民币汇率波动预期强化

6 月 3 日，在岸人民币对美元汇率连续第三日走低，收盘报 6.3932，较上一交易日跌 60 个基点；人民币对美元汇率中间价连续第二日走低，报 6.3811，失守 6.38 关口。

据交易员反映，6 月 3 日外汇市场出现中资行大额分红购汇，以及外汇存款规模较大的银行调节外汇流动性，以应对 6 月中旬交存外汇存款准备金，人民币汇率因而下跌。

与人民币的波动走势遥相呼应，全球范围内，影响外汇市场的变量渐增。美联储 6 月 3 日宣布，将逐步抛售通过“二级市场公司信贷工具”购买的公司债投资组合，开始回撤部分货币刺激措施。有业内人士分析，这或为美联储后续缩减计划的铺垫。

伴随美国经济修复显著加快、通胀压力大幅累积，美联储的政策转向渐行渐近。美联储公布的 4 月货币政策会议纪要显示，有官员认为若美国经济复苏状况良好，需开始讨论货币紧缩政策。这是疫情发生后美联储官员首次讨论货币紧缩计划的可能性。

市场嗅到了这一信号。近期，美元指数在前期低点 89.5 附近获得有力支撑，一改此前连绵下跌态势。截至 6 月 3 日记者发稿，美元指数站上 90 大关，报 90.04。6 月以来，美元指数上涨了 0.22%。

外有美元指数酝酿回升，内有政策持续落地为人民币汇率单边升值预期降温。继 5 月 31 日央行将金融机构外汇存款准备金率由 5%上调 2 个百分点至 7%后，6 月 2 日，外汇局一次性向 17 家合格境内机构投资者（QDII）发放了 103 亿美元额度。

这是 2020 年三季度以来 QDII 额度的第 7 次发放，且此次发放额度较前 6 次明显增加。一直以来，QDII 额度的发放是稳步推进我国金融市场双向开放的重要举措。此次“加码”投放额度也被市场认为有助于抑制人民币单边升值预期。

中银证券全球首席经济学家管涛表示，加快 QDII 额度发放，有利于疏导境内主体多样化境外资产配置需求，为境内金融机构提升境外投资能力提供机会。这体现了相关部门围绕保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的目标，采取增加汇率弹性、有序扩大金融市场双向开放的外汇政策“组合拳”的整体思路。

管涛预计，围绕资本项目和金融市场高水平开放，尤其是股票、债券、外汇市场开放等，落实跨境资本流动均衡管理，央行、外汇局仍会有一系列新举措。“所以，市场不必纠结汇率问题，更不要去赌人民币单边升值或贬值。”他说。

随着政策持续落地，叠加内外部不确定性因素，市场对人民币走向的预期再现分化。有业内人士表示，汇市走势不确定性进一步上升，人民币汇率波动性将增强。

“在不断变化的内外部大环境下，人民币汇率的弹性将有所提升，波动方向的不确定性将显著提高。”招商银行金融市场部首席外汇分析师李刘阳认为，中长期看，全球通胀压力的上行和经济复苏的前景会促使全球主要央行退出超宽松的货币政策。届时，经济周期和通胀周期将会逆转，美元可能启动一轮反弹行情。

国泰君安研究所宏观首席分析师董琦认为，今年三季度后，美元流动性或出现边际拐点，人民币汇率可能出现下行压力。

“这一背景下，企业将资源和精力投入在预测市场趋势上得不偿失。预测不可能百分百正确，而根据预测去做财务上的部署很可能放大市场波动的冲击。”李刘阳提醒。

多项政策落地在即 助中小微企业融资再加力

中小微企业融资将迎来更大力度政策支持。近来，央行、银保监会等监管部门密集发声，加大中小微企业金融支持力度，多项政策措施正酝酿落地。《经济参考报》记者获悉，下一步，相关部门将出台提升银行中小微企业金融服务能力的政策文件，制定推进普惠金融高质量发展的实施意见，继续支持小微企业贷款增量扩面和结构优化。同时，普惠小微企业贷款延期还本付息政策适用范围将扩大，网店店主等个体经营者将纳入覆盖范围。

一段时间以来，金融政策持续加码，助力受疫情持续影响的行业企业恢复发展活力。央行最新数据显示，4 月末包括企业、个体工商户和小微企业主在内的各类市场主体贷款余额 118.4 万亿元，同比增长 13.6%；4 月末普惠小微贷款余额 16.8 万亿元，同比增长 32.5%，支持小微经营主体 3627 万户，同比增长 28.9%；2020 年至 2021 年 4 月末，全国银行业金融机构累计对 10.2 万亿元贷款本息实施了延期。

不过，业内人士指出，从中小微企业、个体工商户等市场主体的感受来看，融资难，特别是信用贷款难、首贷难的问题依然存在。近期原材料价格上涨并逐渐向中下游传导，给部分中小微企业带来成本压力，也需要引起关注。

记者获悉，下一步助力中小微企业发展的金融政策将再加码，多项政策措施正酝酿出台。6 月 1 日，银保监会普惠金融部一级巡视员毛红军在新闻发布会上表示，近期银保监会正会同相关部门制定推进普惠金融高质量发展的实施意见，在“十四五”期间继续支持小微企业贷款增量扩面和结构优化。

人民银行金融市场司副司长朱兆文表示，下一步将长短结合、标本兼治地做好小微金融服务。短期内保持对小微企业的金融支持力度不减，进一步加大对个体工商户的支持力度，牵头出台深入开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程的政策措施，督促金融机构优化完善长期性、制度性的政策机制，并抓好落实。

值得注意的是，个体工商户及受到疫情持续影响的行业企业将获得精准支持。银保监会副主席梁涛表示，下一步，将延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，并将政策适用范围扩大，覆盖包括货车司机、出租车司机、网店店主等个体经营者，鼓励银行对已延期的贷款通过正常续贷流程继续给予支持，确保政策平稳过渡。同时，围绕普惠型小微企业贷款“两增”目标，持续加大个体工商户贷款投放，增加信用贷款支持力度，不断拓展贷款覆盖面。

梁涛说，截止到今年 4 月末，个体工商户贷款余额 5.4 万亿元，同比增长 27.8%，高于各项贷款增速 15.8 个百分点。今年前 4 个月，新发放的普惠型个体工商户贷款平均利率约 6.2%，较去年的平均水平下降超过 0.3 个百分点，2020 年初以来，累计下降已超过 1.3 个百分点，个体工商户融资负担在不断降低。

分行业来看，外贸、文旅、线下销售、住宿餐饮、交通运输等成为金融政策支持重点。中国银行普惠金融事业部总经理葛春尧表示，疫情发生以来，交通、文旅、餐饮、酒店、批发零售这些行业，以及进出口相关的企业受疫情影响比较大，而且目前影响还在持续。一方面，因为疫情防控的需要，这些行业的经营状态没有恢复到疫情前的水平，部分进出口企业因为海外疫情的影响，进口、出口订单减少，企业营业收入受到影响；另一方面，今年以来，企业面临人力、原材料等综合成本持续上涨的压力，支出增加、还款压力增大，新增资金的需求不强。

朱兆文介绍，今年以来，人民银行更加注重加强对受疫情持续影响重点行业企业的精准支持。4 月末文体娱乐业、交通运输和仓储邮政业的贷款同比增速均超过 10%，其他受疫情影响较大行业的贷款也在稳步增长，呈现良好态势。

“在受疫情影响企业金融服务方面，除了落实直达实体经济两项货币政策工具的相关政策外，我们还采取了降低企业的融资成本、开展产品创新提供中长期的信贷资金支持、加大线上贷款和信用贷款产品的创设与投放、加强供应链融资服务等措施，帮助企业共渡难关，帮助企业持续经营。”兴业银行普惠金融管理部总经理李泰顺说。

监管动态

地方 AMC 有望年内实行统一监管

银保监会日前发布《2021 年规章立法工作计划》，提出制定或修订规章制度 19 项，其中包括制定《地方资产管理公司监督管理暂行办法》。这意味着，地方资产管理公司（AMC）年内有望迎统一监管。

国家金融与发展实验室副主任曾刚向记者表示，行业迎来统一监管将进一步完善 AMC 监管框架，使得地方 AMC 聚焦不良处置主业，对提升风险化解能力会有所助益。

统一监管规则

一位地方 AMC 负责人表示，参考其他行业这些年出台的监管规范，地方 AMC 统一监管是大势所趋，而且可以提升有效监管，对行业规范发展有积极意义。

地方 AMC 是类金融机构，由地方政府批准设立、注册登记，经银保监会备案公布。这类公司是目前各省份处置不良的重要渠道，对其统一监管，业内并不意外。回溯过去一年，地方 AMC 监管加码的信号频频传出。

截至目前，贵州、福建、北京、江西均出台相关规范意见稿或文件。其中，2017 年江西省金融办率先发布全国首份地方性监管文件。

但各地的监管侧重点不尽相同。曾刚说，如果监管标准不统一，将影响到执行力度和监管的公平性，以及是否形成套利问题。“银保监会层面进行统一的监管规则制定，再由地方金融监管局负责执行，是比较符合现有监管框架的操作。”

扩容后问题频现

地方 AMC 近年来在处置坏账、盘活存量资产等方面发挥了积极作用。但记者了解到，地方 AMC 帮助银行虚假出表不良资产、变相提供融资等行为也并不少见，而且部分地方 AMC 并未开展相关业务，“搞类信贷业务的公司就不在少数”。上述 AMC 人士说，还有很多公司没有不良处置业务能力，就是一个不良资产转让的通道。

在前述地方性规范文件中，其实也多次提到地方 AMC 不得沦为银行不良出表通道、帮助金融机构修饰不良等。

贵州出台的监管办法（意见征求意见稿），就明确要求地方 AMC 不能为金融机构提供违规“出表”通道、不得设置任何显性或隐性回购条款等，禁止地方 AMC 收购个人贷款等。

业绩几家欢喜几家愁

据记者统计，截至目前，地方性 AMC 已超过 50 家。业绩可谓是“几家欢喜几家愁”——有的公司净利润同比大降超过 20%，也有公司业绩大增 40%。

广东粤财资产管理有限公司 2020 年归母净利润 12.43 亿元，相比上年同期大幅下降 26.93%；广西金控资产管理有限公司净利润同比下滑 16%至 1.4 亿元。

浙商资产管理有限公司、中原资产管理有限公司、山东省金融资产管理股份有限公司业绩大增，净利润分别为 11.44 亿元、2890.62 万元、11.2 亿元，同比增幅分别为 40.11%、2349.15%、2079.76%。但是，这些公司净利大增均是因为投资收益增加，而非是主营业务增长。

随着监管趋严，将力促地方 AMC 进一步规范发展，聚焦不良处置主业，回归本源。“过去一些不合规或者缺乏核心竞争力的公司，恐怕在未来很难持续经营。”曾刚说。

LIBOR 退出倒计时 央行推动金融机构美元浮息贷款定价基准转换

LIBOR 退出安排明确，定价基准转换工作有了最新进展。市场利率定价自律机制（简称利率自律机制）工作会议 6 月 1 日在北京召开，利率自律机制 15 家核心成员单位代表参加会议。会议要求，积极推动金融机构美元浮动利率贷款定价基准转换。人民银行已指导利率自律机制，研究形成了境内美元浮动利率贷款的推荐协议文本。

根据会议要求，上述文本分别适用于新签订参考美元伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）的合约、存量参考美元 LIBOR 的合约和新签订参考有担保隔夜融资利率（SOFR）的合约。即日起，各金融机构可参考该协议文本签订美元浮动利率贷款合约，也可结合实际情况，对推荐的协议文本内容进行适应性调整。

作为全球最主要的利率基准，LIBOR 的退出步入倒计时。今年 3 月 5 日，英国金融行为监管局发布公告，将于 12 月 31 日停止公布英镑、欧元、瑞士法郎和日元的 LIBOR，以及一周和两个月期的美元 LIBOR。英国金融行为监管局称，金融业必须在 2023 年 6 月之前撤出价值 200 亿美元的挂钩 LIBOR 的美元合约。这意味着相关金融合约的定价基准转换工作将正式启动。

定价基准转换方面，此次会议发布的境内新签订美元 LIBOR 浮动利率贷款合同定价基准转换相关条款，对贷款合同约定定价基准转换相关事项进行了具体约定，约定替代基准利率以瀑布法则的方式确定。优先采用美国替代基准利率委员会推荐的 SOFR 期限利率，其次按 SOFR 逐日计息，最后为开放式约定选项。

会议明确，在相应 LIBOR 品种停止报价或失去代表性前，各金融机构应停止新签或续签以该 LIBOR 品种为定价基准的合约，并最晚于相应 LIBOR 品种停止报价或失去代表性后的首个重定价日签订存量贷款补充协议。

人民银行此前已对健全中国基准利率有了明确方案。2020 年 8 月 31 日发布的《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，提出以培育存款类金融机构间的债券回购利率（DR）为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路 and 方案。

白皮书表示，由于 DR 最能充分体现银行体系流动性状况和融资利率水平，市场认可度较高，且与国际上新基准利率 RFRs（无风险基准利率）最为接近，未来要重点通过创新和扩大 DR 在金融产品中的运用，将其打造成为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

对于我国利率定价体系，会议认为，当前利率定价秩序总体稳定。近年来，人民银行深入推进贷款市场报价利率（LPR）改革，优化存款利率监管，推动实际贷款利率明显降低，引导金融系统向实体经济让利。金融市场运行平稳，市场利率围绕政策利率为中枢波动。国际基准利率改革持续推动，境内金融机构积极参与，相关工作有序推进。

再次盯紧炒房资金链 广东严监管指向“赎楼”担保

6 月 2 日，深圳市地方金融监督管理局发布消息透露，近期，该局对辖内 9 家主要从事赎楼担保业务的融资担保公司进行集体监管约谈。

深圳市地方金融监管局表示，各融资担保公司应对照各项监管要求，全面排查经营用途贷款担保业务，重点自查涉及房地产“贷款担保”或“委托贷款”相关业务，一旦发现违规情形，应提前结清相关业务，并向市地方金融监管局报告。

深圳市地方金融监管局强调，各融资担保公司应在符合国家和本市房地产调控政策的前提下，审慎开展“赎楼担保”业务及涉房地产“委托贷款”业务。

上海证券报记者从业内获悉，广州市地方金融监督管理局 5 月 31 日下发通知，要求小额贷款公司不得开展“过桥贷”“赎楼贷”业务，并要求小额贷款公司如有存量业务及时报告，尽快压降、结清，上述业务清理情况将作为 2021 年度小额贷款公司监管评级的重要内容。

广东省小额贷款公司协会常务副秘书长徐北表示，“约谈”最直接的影响是降低交易频率和交易速度；审慎开展“赎楼担保”业务及涉房地产“委托贷款”业务的表态，更多或是一种严监管的姿态。

“实际上，除了过去对经营贷的管控外，此次重点是对融资担保公司的业务进行管控。”易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，这体现了信贷市场整顿风暴新信号，违规和打擦边球的贷款业务将受到制约，有助于促进房贷市场和房屋买卖市场的稳定发展。

上述地方金融监管局提到了“赎楼”方面的担保业务，以及过桥贷、委托贷款。一家房地产中介告诉记者，“赎楼”一般是融资担保公司进行担保，帮助二手房交易卖家申请贷款，用于解除房产抵押。“一个还有尾款的二手房若要进行交易，需要卖方在短期内提前结清按揭贷款。卖方或因资金压力大找中介机构做垫资尾款等。”

针对卖方的这种资金需求，不少小额贷款公司或者持有融资担保业务经营许可证的公司，就可以运用垫资、担保的方式帮助卖方结清尾款，完成还款解押手续，这被称为“赎楼垫资”。

严跃进表示，在赎楼贷款过程中，因为发生了一笔新的贷款，也存在各类风险。此类贷款如果运用不当，就成为购房者变相炒房的资金。深圳此次对这类担保公司进行管控，其实也是进一步扩大监管的对象，从传统的商业银行部门增加到融资担保部门，体现了在金融贷款市场方面堵住漏洞的导向。

今年以来，房地产金融领域的监管已明显升级。尤其是一季度以来，各地银保监系统对辖内经营贷违规流入楼市的资金进行了自查活动。今年上半年，北京、上海、广州、深圳等地的银保监系统陆续发布了初步排查结果。其中，广东、北京、上海三地初步自查披露的涉嫌流入楼市的违规信贷资金就近 10 亿元。

6 月 1 日，银保监会在发布会上透露出关于房地产金融领域的一系列重要动向。银保监会统信部副主任刘忠瑞表示，一些企业和个人挪用经营贷手段多样，通过各种方式规避监管要求。下一步，要将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作。

行业新闻

银行理财整改倒计时：“家底”已梳理 压力仍可控

距离资管新规过渡期到期不足 7 个月，银行理财对于“历史包袱”的消化还在持续推进。

去年 7 月，综合考虑疫情影响、推动存量业务整改平稳进行、为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境等因素，有关部门把资管新规过渡期延长一年至今年年底。

如今，对银行理财存量资产的处置进展如何？理财“回表”是否抬升了银行资产质量压力？各类机构是否有应对策略？带着这些问题，记者近日采访了机构人士和业内专家。

“家底”已梳理 压力尚可控

根据资管新规，对于不符合要求的老产品和存量资产要有序压缩。

具体到银行理财层面，存量资产的压降存在多种途径。比如，自然到期、发行新产品承接、在市场进行转让和处置、进行回表等。其中，对于非标资产等需要处置的“大头”，回表是主流做法之一。

但回表的过程往往伴随着风险的显现化。国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，回表部分对应的金融资产投资，带有一定风险属于正常现象。过去是表外风险，在转入表内后，如果带有一定损失，就会抬高整体的不良规模。

“原来理财产品在银行表外管理，其不良状况，一是不披露，二是由于不同银行管理的严格程度与规范程度不同，资产投向差异较大，不同银行对应的风险压力也各不相同。”曾刚说。

在机构人士看来，因银行理财存量资产回表带来的不良压力总体可控。某大行理财子公司高管告诉上海证券报记者，从全行业看，因为年底面临资管新规过渡期到期，今年可能是理财回表相对集中的时段。从总量看，监管应该已经考虑、测算过整改对于银行体系的影响和压力，预计整体影响可控。

“各银行对于理财回表是有预期的。去年各银行已经梳理‘家底’，在去年四季度前拿出了自身逐步压降存量的处置方案，或发行新产品承接，或推动存量资产逐步回表。因此各银行的回表规模都在有预期、可承受的范围内，并且正按节奏推进。”一家股份行理财子公司高管称。

理财回表对整体资产质量冲击有限

事实上，理财回表带来的影响已经体现在一些银行的经营数据中。

一家股份行曾披露，根据资管新规和监管机构 2020 年 9 月下发的加快理财存量资产处置工作安排的要求，去年该行对部分理财产品等表外资产进行了回表，并对其中的不良资产进行了严格风险分类，导致整体不良资产增加较多。

新冠肺炎疫情发生以来，银行业资产质量承压。在这个大背景下，银行理财回表是否会加大对资产质量的冲击？

曾刚认为，相对于银行业表内、表外“盘子”总体而言，存量理财资产回表带来的影响相对有限。首先，银行业不良水平在疫情后有所上升，但仍处于可接受的区间；其次，目前很多银行的拨备覆盖率水平较高；再次，随着经济持续复苏，从中长期看信用风险下降。

“今年是比较特殊的年份，但银行拨备覆盖率总体较高，计提拨备就是想‘以丰补歉’。”前述大行人士认为，银行业可能结构性存在差异，预计低不良、高拨备的银行能较好应对，中小银行或面临一定压力。

“一些机构从去年、前年就开始处置理财存量资产，剩下需要处置的量已经不多，但也有些机构可能长期未进行处置。从整体看，银行业理财存量资产处置的预期管理做得较好。”该人士表示。

过渡期后不到位 或按“个案处理”

当前，各家银行理财存量资产的整改情况，存在一定程度的分化。

前述大行人士表示，不同银行因过去业务结构存在差异，当前面临的整改压力也有差异。“这种差异是公平的，原来‘跑得快’，现在承受的压力不可能相同，肯定有感受上的区别。”该人士认为，长期限资产和非标资产多、对应不良多的银行处置压力更大。

一家城商行资管部门负责人告诉记者，该行的理财投向以债券和标准化资产为主，非标资产较少。据其了解，一些大行的非标占比可能相对较高，整改压力更大。

“大行和股份行的分支机构较多，过去银行理财的很多大投资由分支机构开展，因此这类机构的非标资产可能相对较多；城商行等地方法人银行受地域限制，在全国性资产中可能更多地投资债券等标准化资产。”该人士表示，所在机构“已经提前完成了整改”。

曾刚认为，不同银行此前对理财业务管理标准差异较大。有的银行管理规范，理财业务和对表内信贷的要求标准类似，那么对应领域的风险相对小，理财回表未必会抬升其整体风险水平；有的银行管理相对松散，表外理财的风险损失可能高于表内资产，理财回表或引起整体风险的上升。“从行业整体看是没有问题的，但具体到单个银行和产品上，可能还存在不确定性。”

“不要过于担忧这种压力。”前述股份行人士表示，此前有关部门明确，过渡期延长至今年年底，对于特别难处置的资产，可以在监管的指导下“一户一策”地进行处理。

此前，人民银行、银保监会、证监会、外汇局等会同相关部门，研究提出了“过渡期适当延长+个案处理”的政策安排。对于 2021 年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构，金融机构说明原因并经金融监管部门同意后，进行个案处理，并实施差异化监管措施。

银行系理财子公司加码布局权益产品

5 月 28 日，证监会公布首批 29 家证券公司“白名单”。纳入白名单的证券公司将适用监管意见书减免或简化程序。

银行系理财子公司布局权益类资产已经成为普遍趋势，但权益类产品占比仍非常小。今年以来，各大银行理财子公司纷纷发行净值化权益类产品，股份制银行成为领跑者。而国有大行

也不甘人后，但他们竞逐权益市场的方式，或将更多通过与国际头部机构成立理财“孙公司”来参与竞争。

最新数据显示，各大银行理财子公司发行的公募净值化权益产品已达到 10 只，产品往往采取“股债”结合的模式。从业绩表现看，权益类产品波动较大。由于权益市场净值波动异常激烈，对理财产品的风险管理也提出新挑战。

银行系权益产品渐次扩容

中国理财网数据显示，截至目前，银行系理财子公司净值化公募权益产品在不断扩容中，股份制银行成为新“展业先锋”。

其中，光大理财处于领跑状态，在去年便完成了 3 只权益类产品的募集。今年以来，信银理财、招银理财、华夏理财、宁银理财紧随其后，纷纷在今年募集各具特色的权益类产品。

招银理财在去年募集了招卓沪港深精选周开一号权益类理财计划，取得了不错的业绩。今年 2 月，招银理财开始募集招卓消费精选周开一号权益类理财计划，不过，目前并未披露募集规模。信银理财于今年加大权益配置，启动了两只权益产品的募集，分别为百宝象股票优选周开 1 号理财产品和睿赢精选权益周开净值化人民币理财产品。

目前，银行理财子公司净值化产品已经达到 10 只。从市场表现看，这些银行理财权益产品，表现差异很大。特别是刚刚成立的新权益产品普遍表现较弱，业绩多在面值附近波动，未在近期市场上涨中获得足够收益。

权益产品艰难成长

从产品设计以及影响力看，光大理财堪称是银行理财子公司中布局权益产品的“急先锋”。

光大理财的“阳光红”权益系列产品主要包括阳光红卫生安全主题精选、300 红利增强、ESG 行业精选。但从最新披露数据看，短短不到一年时间，其三大权益产品中有两只已经更换了投资经理。

“与市场外部观点不同，银行理财产品考虑的因素较多，文化也与传统买方机构不同，投资策略太过于激进并不可行，因此造成了不少投资经理的水土不服。同时，如何培养银行系投资人才也是一个挑战。”一位银行理财子公司相关负责人表示。

“尽管仅有这几家银行在权益类产品领跑，但几乎多半银行子公司均已涉足股票二级市场。一般而言，银行理财资金并未采取较为激进的模式，直接打造以权益为核心的产品，而是选择将权益类资产与其他资产进行搭配以满足客户需求。”一位银行系理财研究人士向记者表示，对于银行资金而言，为不断满足客户需求，会追求一定的安全性、稳定性，逐渐提升权益资产占比。

同时，这一市场未来的竞争还将加码。尽管国有大行目前并未在权益产品中发力，但是国有大行多数正与外资顶级机构筹备成立理财“孙公司”。业内人士认为，这是国有大行理财子公司弥补权益短板的机会，未来权益市场的竞争会更加激烈。

攻守兼备受青睐 银行理财资金试水 REITs

首批 9 只基础设施证券投资基金（下称“公募 REITs”）昨日上市后，受到市场追捧，获得投资者超额认购。

作为资本市场一种重要的新资产，公募 REITs 一级市场吸引了众多机构投资者参与，包括银行理财资金。上海证券报记者了解到，不少银行资管以及理财子公司对此表现出较大兴趣，并参与了首批公募 REITs 认购。一位城商行资管人士向记者表示，这类资产收益和分红相对比

较稳定，而且分红率比较高，具有较好的配置价值。据他透露，该行参与了 3 只公募 REITs 投资。

但也有银行态度较为谨慎，未参与首批公募 REITs 认购。一家股份行资管部门产品负责人向记者表示，目前试点公募 REITs 算是权益类资产，但其背后项目未来的盈利空间和盈利模式尚需观察，所以该行并未第一时间参与。

据记者了解，总体上，参与认购 9 只公募 REITs 的银行并不多。

公募 REITs 是一种将基础设施资产证券化的投资产品，本质是基金，收益依赖于基础设施项目运营产生的收入，例如租金、收费等，这些收入主要受项目所属行业的平均收益水平、项目自身的运营情况等因素影响。因此，这类投资产品的风险特征介于股和债之间——流动性较好，有强制分红机制，而且与股债波动相关性较小，现金回报也较为稳定。

正是因为这种风险收益特征，受访人士认为，从长远来看，公募 REITs 可能会成为理财资金重要配置品种。

银行理财客户风险偏好相对保守，追求绝对收益，不喜净值波动较大。在目前的银行理财产品（包括理财子公司发行的产品）中，配置策略青睐“固收+”，即以固收资产为主，配置少量高收益的权益资产来增厚收益，同时保持净值相对平稳，再考虑到期限问题，到目前为止，银行理财权益类资产占比并不高。

“基础设施公募 REITs 兼具固定收益和权益属性，是攻守兼备的投资工具。”光大银行资产管理部总经理、光大理财总经理潘东撰文认为，按照当前的结构设计，理财资金是其重要的投资资金来源。

昨日开售的 9 只公募 REITs 均采用“公募+ABS”契约型交易结构，收入来源为股息和资产增值收益。根据创金合信基金披露的材料显示，9 只公募 REITs 中，不动产类 REITs（含仓储类 REITs、园区类 REITs）2021 年现金分红率在 4.1%至 4.74%之间，而特许经营权 REITs 相对较高，在 6.19%至 12.4%之间。