

目录

行业监管.....	2
监管部门大力推进资管行业创新发展.....	2
“定向降准”和再贷款力度将加大.....	3
公（私）募现状.....	7
安信信托拟参股设立基金公司信托系基金公司再扩围.....	7
券商资管.....	9
券商融资辟新路.....	9
资金信贷.....	11
四大行放贷异动.....	11
地方政府性债务风险七种表现.....	12
子公司.....	21
基金子公司转型之路：主动管理或成主流.....	21
其他.....	23
第三方绕道基金寻突破 银监会 99 号文百密一疏.....	23

行业监管

监管部门大力推进资管行业创新发展

来源：中国证券报 6月6日

中国证券报记者独家获悉，近期监管部门将《关于大力推进资产管理行业创新发展的若干意见（征求意见稿）》（简称“征求意见稿”）下发到基金公司等资管机构。业内人士认为，征求意见稿提出的放宽准入、完善治理机制等多项措施的有效落实，将为资产管理行业未来的持续健康发展打下坚实的基础。

消息人士透露，征求意见稿提出要放宽准入，构建开放、包容、多元的资产管理体系。鼓励各类金融机构和专业人士在符合条件前提下申请资产管理牌照，探索建立公募与私募相互区分又相互融通的资管业务牌照体系。在行业较为关心的基金公司“一参一控”政策方面，征求意见稿提出要实现“控股无上限、参股可灵活”。

到目前为止，基金行业还没有出现过因经营不善而退出的案例，但消息人士表示，征求意见稿提出要建立公开透明、进退有序的牌照管理体系，今后将完善牌照退出机制，一些已有牌照但不展业的资管机构，将对其限期整改甚至吊销牌照，并鼓励部分经营不善的机构采用市场化并购方式退出。对此，业内人士认为，这一政策符合行业发展的方向。随着牌照放开和公司数量增加，一些公司有可能出现经营不善的情形，而且基金牌照的含金量下降，退出需求可能出现。

另据业内人士透露，征求意见稿鼓励构建激励灵活、约束有效的治理机制。一是股权激励方面，有望发布资产管理行业员工持股指引，支持管理层、投研人员及其他业务骨干持股或享有股东分红权；二是组织形式方面，将探索以公司制、有限合伙形式等多样化的基金形式；三是人才培养方面，鼓励团队投资管理模式的应用，在充分披露与公平交易前提下，允许公募、专户基金经理兼任。

此外，基金产品注册制有望全面实施，并建立市场化的退出机制。基金产品的注册审查将与监管执法联动，违规失信机构会被限制注册申请新产品。

“定向降准”和再贷款力度将加大

来源：中国证券报 6月3日

中国人民银行联合中国银监会日前召开会议，介绍《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》下发以来的落实情况。央行人士表示，“定向降准”和再贷款力度将加大，将采取有效措施加快推进信贷资产证券化扩大试点。

坚持“总量稳定、结构优化”取向

“金融服务实体经济，必须要坚持‘总量稳定、结构优化’的取向。”央行金融市场司司长纪志宏说，经济结构调整与转型升级需要稳定的货币金融环境做支撑。央行将从总量和结构两方面着手，首先稳定融资总量，同时加强信贷政策引导，优化融资结构，对“三农”、小微企业、战略性新兴产业、棚户区改造、保障性住房建设等重点领域和行业着重支持。

在稳定融资总量的各项措施中，“定向降准”由于关系到拓宽金融机构涉农资金来源，一直广受社会关注。央行从4月25日起，下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。

央行介绍，央行3月在信贷政策支持再贷款类别下创设支小再贷款，下达全国额度500亿元，今后在这一基础上会进一步扩大。

央行称，灵活运用公开市场操作、存款准备金率、再贷款、再贴现、常备借贷便利、短期流动性调节等工具，完善中央银行抵押品管理框架、调节好流动性总闸门，保持货币市场稳定、引导商业银行加强流动性和资产负债管理，做好各时点的流动性安排，加大“定向降准”措施力度，对发放“三农”、小微企业等

符合结构调整需要、能够满足市场需求的实体经济贷款达到一定比例的银行业金融机构适当降低准备金率，扩大支持小微企业的再贷款和专项金融债规模，通过加大呆账核销力度，推进信贷资产证券化、改进宏观审慎管理等，盘活贷款存量。

降低社会融资成本

“要合理降低社会融资成本，降低实体经济成本，接下来将从六方面入手，首先就是缩短融资链条，进一步规范同业、信托、理财、委托贷款等业务。”银监会研究局副局长张晓朴说，不必要的资金“通道”、“过桥”环节交易过于复杂、链条过长，容易导致风险隐患。

他介绍，还将有多项降低实体经济融资成本政策措施出台：一是进一步规范银行业金融机构吸收存款行为；二是加强金融服务价格管理，开展银行业收费专项检查，对只收费、不服务的要坚决取消；三是建立健全融资担保体系，降低小微企业担保费用；四是积极稳妥发展中小金融机构，目的是促进行业充分竞争，引导金融机构通过市场竞争增加资金供给，遏制资金价格上升；五是加快发展直接融资，不断提高直接融资比重。

为提高金融服务实体经济的效能，央行和银监会还就金融服务能力、金融供给能力、金融稳定做出相关政策规划。其中，银监会透露，银行业金融机构的贷款审批、检查流程、绩效考核机制将继续改进，小微企业信用体系和信息平台建设将继续推进。

证监会划定私募基金监管底线

来源：上海证券报 6月7日

证监会新闻发言人邓舸昨日在证监会例行新闻发布会上表示，证监会对私募基金监管将秉持自律、底线监管、促进发展等原则，并明确私募基金行业的

三条监管底线，即坚持诚信守法、不得变相公募、严格投资者适当性管理，并将对私募证券、私募股权、创投等三类私募基金实施差异化行业自律监管。

另外，继证监会高层明确提出要推动基金期货业创新发展之后，监管部门对公募基金创新发展的态度更为明确，邓舸表示，证监会正在研究公募基金参与融资融券、期权、商品期货等业务规则，未来将进一步丰富基金品种、拓展基金投资范围。

邓舸澄清，近期媒体报道私募投资基金管理办法将不会以国务院行政法规的形式出台与事实不符。

他介绍，证监会去年与国务院立法部门沟通，经反复论证修改，形成了《私募投资基金管理暂行条例（送审稿）》（下称《条例》），并于去年征求了国务院 13 部委的意见，今年 1 月《条例》上报国务院，国务院法制办随后正式受理，并很快将《条例》征求了各有关部委、各省级人民政府和相关业界的意见。目前，国务院法制办正在汇总各方面意见。

“考虑到最近市场迫切期待私募基金运作有规可循，而《条例》出台又有个过程，为了落实《基金法》及中央编办的职责分工要求，促进各类私募基金规范发展，证监会研究起草了《私募投资基金管理暂行办法（征求意见稿）》，拟以证监会部门规章形式发布实施。”

邓舸说，私募基金监管处于起步阶段，证监会正在探索适应私募基金发展的监管思路，其根本宗旨是坚持适度监管，维护私募市场活力；坚持服务实体经济，促进私募基金行业规范健康发展。

监管的基本原则是：重在自律原则、底线监管原则和促进发展原则。对私募基金管理人、私募基金不设前置审批，仅采取事后登记备案的方式进行统计监测，主要发挥行业自律组织的作用和功能，通过基金业协会出台自律规则和

行业标准，对私募基金管理人和从业人员进行自律管理，并建立全行业诚信体系，引导其提升规范运作水平。

邓舸表示，私募基金行业将明确三条监管底线，即坚持诚信守法，恪守职业道德底线；坚持“私募”原则，不得变相进行公募；严格投资者适当性管理，坚持面向合格投资者募集资金。

他还透露，证监会倡导私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金等三大类私募基金专业化发展，目前正在指导基金业协会分别成立相应的专业委员会，实行差异化行业自律。

另外，监管部门并不强行禁止私募股权投资基金和创业投资基金的基金管理人从事证券投资基金业务。在专业化管理和防范利益输送的前提下，监管部门支持私募股权投资基金和创业投资基金的基金管理人开展私募证券投资基金业务，符合有关条件的还可以申请公募证券投资基金管理资格，拓展业务范围。

明确私募基金规范发展思路的同时，证监会对公募基金创新发展的支持态度也更为明确。

邓舸表示，证监会将在《基金法》等法律法规范围内大力支持公募基金创新发展，在风险可控的前提下丰富基金品种、拓展基金投资范围。他透露，证监会正在研究基金参与融资融券、期权、商品期货等业务规则，探索推出不动产投资基金（REITs）等新基金品种。

目前，在传统二级市场以外，公募基金可以投资于中小企业私募债等非公开发行并在证券交易所转让的债券，股指期货、国债期货等证券衍生品及黄金合约等商品合约。

公（私）募现状

安信信托拟参股设立基金公司信托系基金公司再扩围

来源：中国证券报 6月6日

信托投资公募基金公司热情依旧不减。安信信托近日公告称，将与控股股东上海国之杰投资发展有限公司共同成立公募基金管理公司。新成立的国和基金管理公司注册资本1亿元，安信信托将以货币方式出资2400万元，占国和基金注册资本总额的24%。

安信信托对中国证券报记者表示，公司参与设立基金公司有利于扩大公司业务规模，进一步增强公司的盈利能力和市场竞争力，推动公司持续发展，符合公司长远发展和全体股东的利益。至于是否将成立基金子公司，尚需基金公司的管理层、董事会、股东会根据战略需要进行规划。

成立基金管理公司

5月30日，安信信托发布公告称，将与控股股东上海国之杰投资发展有限公司共同成立公募基金管理公司。

安信信托在公告中表示，公司将与国之杰共同出资成立国和基金管理公司，安信信托将以货币方式出资2400万元，占国和基金注册资本总额的24%，国之杰亦将以货币方式出资7600万元整，占国和基金注册资本总额的76%。目前，该基金管理公司尚需证监会核准。某信托公司高管亦认为，信托公司参股基金管理公司，本身是一种固有资本的投资行为，投资新的金融业态，从而拓展利润来源，有其财务目的。

事实上，固有业务对于增强信托公司盈利能力而言，有着重要意义。但根据《信托公司管理办法》有关规定，信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务，投资业务限定为金融类公司股权投资、金融

产品投资和自用固定资产投资。安信信托 2013 年年报显示，在 2013 年 1 月 28 日，公司重大资产出售暨关联交易事项实施完毕，公司非金融股权和投资性房地产等实业资产清理完毕。

安信信托人士对中国证券报记者表示，公司参与设立基金公司有利于扩大公司业务规模，进一步增强公司的盈利能力和市场竞争力，推动公司持续发展，符合公司长远发展和全体股东的利益。

信托系基金公司扩围

值得关注的是，安信信托参股发起成立国和基金管理公司，意味着国内具有信托背景的公募基金公司数量再次扩大。

今年 1 月 2 日，另一家信托系基金公司——圆信永丰基金管理有限公司正式成立，该公司由厦门国际信托有限公司与台湾永丰证券投资信托股份有限公司合资设立，持股比例分别为 51%和 49%。此外，据证监会 5 月 12 日公布的《证券、基金、期货经营机构行政许可申请受理及审核情况公示》显示，由中航信托作为大股东发起设立的嘉合基金管理有限公司已于去年 10 月受理，目前“已征求意见和现场检查”。

据统计，截至 2013 年 10 月，证监会基金管理公司名录的 85 家基金公司中，信托系基金达到了 30 家，其中八成信托机构为基金公司第一大股东。

业内人士认为，信托公司当下热衷投资公募基金管理公司，其目的之一便是获取基金子公司牌照。对此，安信信托对中国证券报记者表示，本公司在拟设立的基金公司中占 24%的股权，非主要股东，该基金公司尚未获得成立核准，未来是否有其他规划尚需基金公司的管理层、董事会、股东会根据战略需要进行规划。

券商资管

券商融资辟新路

来源：上海证券报 6月3日

据上海证券报记者了解,一种新的融资方式正在券商信用交易部门全面铺开。以国泰君安为代表的一些券商正通过转让股票质押回购业务的债权向银行、基金子公司等资金提供方融资。这种融资方式与正在兴起的券商小额融资业务结合,使得券商信用交易部门正在成为以“批发-零售”模式运作的资本中介中心。

据券商相关从业人士介绍,在“批发-零售”模式中,券商信用交易部门前台与个人投资者交易,个人投资者将包括股票、债券在内的各类证券抵押给券商获得不限用途的融资,并形成券商债权资产。券商后台,则将这部分债权资产向银行等机构出售获得融资。

“目前,股票质押的市场价格在一年8%以上左右,而券商出售此类债权资产的价格则在5.5%左右。如果两端完美对接,那么券商无须占用自有资本就可以坐享2%以上的利差。”券商相关人士这样介绍。

据介绍,之所以资金方能够以较为优惠的条件向券商提供资金,主要是看中这部分债权资产有较高水平的质押保障。根据有关数据统计,目前交易所股票质押回购平均质押率为47.36%,平均履约担保比例218.40%。相对于券商客户以100元市值的证券抵押,能够从券商获得50元融资,鉴于前台质押率已经相当之高,后台资金方一般不再对券商债权打折。

对于券商来说,场外机构的资金介入可谓久旱甘霖。结合上海、深交所最新统计数据,目前场内股票质押待回购金额在1638亿元左右,按其中60%来自券商自有资金计算,目前券商已在股票质押业务中投入自有资金近千亿元。而根据证券业协会统计,截至去年年底,115家证券公司净资本为5204.58亿元。

“银行、基金子公司通过购买债权向券商融资,规模一般以券商进场自有资金为上限,这意味着如果债权转让这种融资方式全面铺开,整个券业将获得千亿级别的流动性支持,行业杠杆率也将明显提高。” 券商人士表示。

随着这条资金供应链条的打通,一些券商的股票质押业务在前台操作中也更加灵活。目前银河证券、国泰君安、中山证券、上海证券等券商陆续推出小额融资业务,以较低的起始规模,试图将股票质押业务向更加广泛的客户群体推广,以此做大该项业务的资产负债表。

“前台的小额融资和后台的债权打包转让相结合,就形成了证券公司‘批发-零售’的资本中介模式,券商的资本中介功能在这个链条中并非单纯的‘通道’,而是以其需求挖掘、风险管理的能力,创造性地匹配投融资双方,并获得相应收益。” 一位熟悉该业务的券商人士这样表示。

资金信贷

四大行放贷异动

来源：上海证券报 6月6日

5月末的几天四大行新增贷款出乎意料大幅飙涨。上证报记者获悉，四大行5月末不到一周时间新增贷款飙涨约1400亿，当月新增规模增至约2700亿。5月全行业新增贷款规模预计在7000亿上下。

四大行月末冲高待分解

虽然月末存贷款冲点并不少见，不过因为非季末，5月末最后几天规模飙涨仍有些出乎意料。据此前报道，至5月25日，工、农、中、建四大行新增人民币贷款仅1300亿元，存款负增长3000亿左右。这意味着，仅月末最后6天，即飙涨约1400亿。

有分析认为，5月末贷款冲高部分可能与存款好转有关，而这背后对应的可能是目前市场上盛传的“微刺激”。据上证报获悉，至5月末，四大行存款规模已由25日的负增长3000亿左右回升至增长2800亿。

“存款比预期要好，可能财政拨付有加速。”有分析人士对上证报记者称，“而财政拨付加速就意味着微刺激。”

此前曾有媒体报道，传闻央行通过再贷款向国开行和建行投放了基础货币，规模在5000亿左右。

不过，上证报记者采访的几位市场人士并不都认为5月末贷款异常飙涨与微刺激明确相关。

交通银行首席经济学家连平认为，存款好转是月末贷款飙涨的重要原因，存款好转可能与理财产品相关。连平还解释说，此前贷款投放规模不理想，有需求原因，也有存款制约因素，而现在的政策是鼓励银行贷款投放保持合理的增速。

金融问题专家赵庆明则认为，四大行月末贷款走势与定向放松可能有一定关系，但关系不大，他认为主要还是月末冲点，同时也与影子银行治理相关。

全行业或新增 7000 亿

然而，四大行月末贷款的大幅飙涨并不意味着全行业信贷增量超出市场预期。目前市场普遍预计 5 月全行业新增贷款规模在 7000 亿左右，较高的为 8000 亿。

瑞银证券预计 5 月新增人民币贷款 6800 亿、新增社会融资规模（剔除股权融资）1 万亿。

交行金研中心预计 5 月份新增贷款投放约 7000 亿元。交行的判断依据为实体经济，特别是工业制造业经营压力较为明显，传统行业缺乏增资扩产动力，地方融资平台、房地产相关部门新增投资放缓也降低了潜在新增贷款需求。

兴业银行首席经济学家鲁政委则认为，今年前 4 月信贷投放节奏与 2012 年同期非常一致，且现在的经济下行压力及物价环境亦与 2012 年类似，面临保增长压力，2012 年 5 月信贷投放节奏明显加快；同时，随着 127 号文出台，配套的表内信贷额度也将有所松动。因此，鲁政委预计今年 5 月信贷投放也加快，新增 8000 亿左右，较去年同期多增 1306 亿。

地方政府性债务风险七种表现

来源：上证报 6 月 5 日

当前地方政府性债务风险主要表现在七个方面：**一是经济减速下行使地方政府偿债能力弱化的风险；二是房地产泡沫破灭带来的地方政府性债务违约风险；三是期限错配带来的流动性风险；四是地方政府“借新还旧”带来的债务风险转移和风险累积；五是非信贷融资比重上升带来的风险；六是融资主体相互关联产生的交叉风险；七是地方政府融资平台运作不规范，投资低效或无效带来的风险。**

地方政府性债务风险是我国金融风险重要的策源地。从我国宏观经济运行与地方政府性债务现状相结合的角度分析，地方政府性债务风险主要表现在以下七

个方面。

经济减速下行使地方政府偿债能力弱化的风险

我国经济已由高速增长步入中高速增长阶段，经济减速下行的压力很大。今年一季度 GDP 增长率为 7.4%，比去年同期下降 0.3 个百分点。就二季度前两个月经济运行状况看，经济减速的压力不减，全年实现 7.5% 的增长目标难度很大。

财政收入与经济增速具有高度相关性。经济减速必然影响地方政府的财政收入进而影响其偿债能力。而产能过剩严重、结构转型升级压力大的地区，经济减速幅度会更大一些，其财政收入下降幅度以及偿债能力所受影响也就更大。

去年 10 月，国务院发布了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，要求重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，压缩钢铁产能总量 8000 万吨以上。今年的《政府工作报告》中又提出了全年压缩过剩产能的具体目标。前不久，工信部为分解落实《政府工作报告》确定的目标，又向各地下达了 2014 年淘汰落后和过剩产能的任务，其中钢铁、水泥两行业任务较之《政府工作报告》确定的目标又有一定程度的提高。今年是压缩和淘汰过剩产能的关键之年，这项工作对地方政府财政收入和偿债能力的影响不可低估。

房地产泡沫破灭带来的地方政府性债务违约风险

地方政府融资平台多以土地作为融资抵押物，地价波动直接影响其融资和债务偿还能力。近年来随着房价节节攀升，地价也扶摇直上，“地王”频出，地方政府的财政收入迅猛增加。2013 年，地方政府的土地出让金收入一举突破 4 万亿，同比增长超四成，对地方财政收入的贡献度再创新高，地方政府的土地财政依赖格局也进一步强化。

地价迅猛上涨，助长了地方政府的举债冲动，成了地方政府性债务急剧扩张的助推器。而一些大城市高得离谱、令人咋舌的房价，严重透支了国民财富积累，阻碍了消费扩大和经济转型升级，成为危害经济增长和社会稳定的一颗毒瘤。是

泡沫终究要破灭！开发商及其利益代言人对高房价的鼓噪，阻挡不了房价理性回归的步伐。

时下，高房价已成强弩之末，支撑高房价的制度条件、市场环境和货币基础正在发生明显改变。今年以来某些二、三线城市的房价大幅下滑，一线城市的房地产交易量也显著下降，房价开始松动。种种迹象表明，房地产市场正从卖方市场转向买方市场。

尽管现在还很难判定房地产市场何时进入拐点，但高房价泡沫破灭为时不远，却是可以预期的。而一旦房价泡沫破灭，地价大幅下跌，地方政府的偿债能力必然下降，以土地作抵押的融资项目，也必然遭受难以偿还本息的信用风险。

期限错配带来的流动性风险

宽口径的地方政府性债务，包括地方政府融资平台贷款、城投公司债（企业债、短券、中期票据等）、中央财政代地方发行和地方政府自办发行的地方政府债券、信托公司的政信合作余额、券商资管和私募合作的 BT 代建债务融资、上级财政借款、其他借款等。

就地方政府的负债期限结构看，绝大多数负债为短期和中期，一般在 5 年以下。这里仅以地方政府主要的负债形式——银行贷款为例。审计结果显示，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务中 50.8%来自银行贷款，负有担保责任的债务中 71.6%来自银行贷款。而这些贷款中期限在三年以下的短期贷款居多，三年之内（即 2016 年底之前）需要偿还的贷款债务占到总债务的 73.45%。

而从地方政府举债资金的投向看，80%左右投向了基础设施、科教文卫、生态环保建设等领域。这些领域投资项目的投资回收期大多超过举债资金的融资期限。即使已经投入使用的投资项目，短期内产生的“回报”也不足以偿付债务本息。地方政府债务负债方和资产方期限错配所形成的“借短投长”，必然导致“现金流量”问题，酿成流动性风险。而当地方政府的财政收入满足不了偿债要求，

地方政府的其他资产又受制于流动性无法迅速变现时，就会引发债务违约。

地方政府“借新还旧”带来的债务风险转移和风险累积

由于偿债能力不足，“借新还旧”成了地方政府填补债务黑洞的重要办法。国家审计署对36个地方政府的审计结果显示，5个省会城市2012年政府债务的借新还旧率超过20%，最高的城市达38.01%。“借新还旧”本身并未消除债务风险，只是把债务风险后移，使债务风险从短期阶段性风险向长期性风险转变。

地方政府在“借新还旧”的同时继续举借新债，还会导致债务余额增大、债务风险累积的负面后果。或许更为严重的是，众多融资平台大面积采用“借新还旧”，会产生“债务集合”和“债务共振”效应。一旦货币政策收紧，市场资金紧张，融资平台“借新还旧”受阻，资金链断裂，发生债务危机的概率就会增大，并可能由此引发系统性风险。

此外，在美国QE退出和其他因素导致国内市场利率上行、资金面趋紧成为常态、监管部门对地方举债监管更加严格的金融大背景下，地方政府“借新还旧”的顺利性也将大打折扣，而这又会引致地方政府性债务的违约风险。

非信贷融资比重上升带来的风险

2012年以来，由于融资平台贷款监管日益严苛，部分资产质量较差、不符合贷款条件的融资平台纷纷转向信托、券商、理财等机构寻求支持，非信贷融资规模显著增加。而非信贷融资的成本较之信贷融资明显为高。信托融资成本一般在10%以上，融资期限只有1—2年，券商资管计划的融资成本高达15%左右。但能够承受这么高成本的融资项目并不多，这实际上在融资环节就为债务的顺利偿还埋下了隐患。

近期金融监管部门频频发布文件，规范信托业务、同业业务和银行理财业务，金融机构“期限错配”的现象将得到遏制，非信贷融资的顺利性、足额性也难以保证。还应该看到，由于新增平台融资主体众多，非信贷融资中融资主体的资质

也在不断下降。比较典型的是城投债。2008年城投债的AAA级发行人和AA级发行人发行的债务规模占比分别为40.11%和32.38%，而到2012年年底，这两个比率转变为15.86%和47.34%。融资主体资质下降，债务风险自然提高。

融资主体相互关联产生的交叉风险

一个地区可能有几家甚至十几家融资平台，这些平台表面上是单一独立法人，但实际上都由同一地方政府统一管理，融资和债务偿还由政府统一安排，不同平台之间还存在相互担保的现象。这使得各平台之间呈现出高度关联性和风险传染性。一旦某一平台发生债务违约，便会因为这种连带关系形成连环违约，形成债务违约的“多米诺骨牌”效应，进而放大该地区的债务风险。

在这方面，如果一个县级地方政府拥有多个融资平台，问题会更加突出。道理很简单：绝大多数县级地方政府财政收入规模较小，持续增长能力不强，且融资回旋余地较窄，因而偿债能力相对较弱。即使财政收入水平较高的县级政府，一旦某一平台公司出现违约风险，也会累及其他平台产生连锁反应。

地方政府融资平台运作不规范，投资低效或无效带来的风险

有的平台虚假出资，注册资本不到位；有的平台政企不分，举债主体不明确；有的平台公司治理结构不健全，高管中兼职官员过多；有的平台地方政府对其的担保承诺“一女多嫁”，有名无实；有的平台人为粉饰财务数据，资产、营收等存在水分；有的平台为降低融资成本，评级、担保虚高。凡此种种，都成为地方政府性债务的潜在风险源。投资项目预期收益高估，投资管理不善导致投资收益低下，也会酿成债务违约风险。

尽管目前我国地方债务规模没有突破国际通行的警戒线尚处安全区间内，但地方债务规模的迅速膨胀和负债率的不断上升，加大了地方政府的偿债压力，而一些地方政府融资平台存在问题较多，管理水平不高，项目收益远未达预期，也加大了偿债困难。这两种情况交织在一起，放大了地方政府性债务风险。

基于地方政府性债务风险的现实情况，必须实行“短期防控措施与长期制度建设相结合”、“债务需求管理与资金供给管理相结合”的原则，严格地方政府性债务监管。应根据地方政府的经济发展需求、财政收入水平、现实债务风险状况等多方面因素，确定其举债规模上限，严格控制地方政府性债务增量。由于县级政府融资平台债务风险相对较高，应将其作为监管重点，同时加强对新设政府融资平台的监管，并把隐性平台纳入监管部门的视野。

要进一步规范非信贷融资，遏制地方政府通过“影子银行”实施债务扩张。各级地方政府和金融监管部门应进行债务风险的全面排查摸底，逐笔梳理已发生债务，摸清本地区债务风险底数，明确债务风险点所在及风险程度，并制定具体的化解预案。

此外，应抓紧构建涵盖地方政府性债务管理全过程的全方位防控债务风险的制度安排。把地方政府性债务纳入全口径预算管理，严格政府举债程序，完善地方政府举债的法律法规，建立地方政府性债务决策和管理问责制。应尽快推出规范的市政债，拓宽地方政府融资渠道，完善地方政府市场化融资机制，促进地方政府实现“阳光融资”。

银监会：适当增加资金有效供给

来源：上海证券报 6月9日

中国银监会副主席王兆星在国新办6日举行的新闻发布会上透露，银监会正在考虑如何在保持资金稳定性的情况下适当调整存贷比分子分母的结构，使商业银行更加适应当前市场的变化，适应资产负债结构多元化的变化，适当增加资金的有效供给，盘活存量。他表示，这方面的具体办法，不久后就会向社会公布。

酝酿调整存贷比结构

王兆星称，《商业银行法》明确规定存贷比不能高于75%，因此必须依法监

管。但他也表示，随着金融市场的发展、商业银行资产负债结构多元化，当前为了更好地盘活存量，增加资金的有效供给，也会根据情况相应调整存贷比的内容。王兆星解释说，目前银监会拟随着银行资产负债结构的变化对存贷比进行适当调整。

而事实上，这种调整已经在小微、“三农”领域开始进行了。据介绍，专门用于支持小微企业发行的金融债券，既不列入存贷比的分母存款中，其发放的贷款也不计入分子中；此外，中央银行对小微企业、“三农”的专项贷款，也不再计入贷款分子中。另外还有一些其他的比较稳定的存款来源，过去是没有计算在分母中的，未来可能考虑计入。不过，75%的红线，只能期待在未来修改《商业银行法》的过程中再进行调整。

王兆星称，尽管存贷比是上世纪90年代产生的一项监管制度，且近年来存贷比的结构与商业银行资产负债结构并未与时俱进的调整，但是其基本功能仍然没有改变。存贷比一方面可以抑制信贷盲目扩张，另一方面，也可以保持商业银行的流动性，使它的贷款和存款保持期限匹配，保证支付能力。这种功能将继续发挥作用。他同时称，存贷比并不是制约商业银行支持实体经济和小微企业贷款能力的主要因素。总体来看，整个银行业金融机构目前的存贷比水平只达到65%左右，距离75%还有一定的距离。

重点关注开发商财务状况

王兆星在新闻发布会表示，银行业对房地产贷款方面的质量比较稳定，银监会将重点关注开发商的财务状况，谨防资金链断裂带来风险。

王兆星强调说，房地产是中国经济发展过程当中一个重要的组成部分，对中国的经济发展作出了重要的贡献，同时也是中国金融业的重要业务领域。他同时称，如果一个经济体对房地产业依赖过重，金融业对房地产业的风险贷款暴露过多，一旦房地产出现问题，可能会对整个经济甚至对中国整个金融业造成灾难性

的破坏。为此，银监会也采取了很多金融方面的措施，尽可能控制房地产市场的泡沫，促进房地产业健康发展。

据统计，到目前为止，中国银行业房地产贷款（含开发商贷款和个人住房按揭贷款）占总贷款的20%左右，其中，个人住房按揭贷款占到整个房地产贷款的75%左右。因此，房地产贷款主要是对个人住房消费提供了金融支持。银监会不久前发布的2013年年报显示，个人住房按揭贷款不良贷款余额为225.8亿元，不良率仅为0.26%，资产质量非常稳定。王兆星称，现在来看，整个银行业对房地产贷款方面质量还是比较稳定的，但银监会也始终关注房地产发展的走势，最近也注意到一些三线、四线城市房地产销售和价格有所回落，银监会也将组织开展相关的压力测试，尽可能提高银行业的抗风险能力。

王兆星指出，银监会将继续执行差别化的住房贷款政策，大力支持首套住房需求，抑制投资和投机性的住房需求，另外重点大力支持国家实施的保障房的安居工程建设和棚户区改造，以增加对低收入群体的住房有效供给，调整住房的供求关系。同时，他也强调，会重点关注房地产开发商的资本金、现金流和财务等状况，关注房地产开发商的资金链断裂给金融带来的风险。

“定向降准”政策正在研究制定中

王兆星在会上还表示，为增加有效供给，有关部门正在加紧研究“定向降准”相关政策。

王兆星说，按照国务院常务会议精神，下一步将考虑在继续实行稳健货币政策的基础上，对三农等领域定向调节存款准备金率。

4月25日央行下调了县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点，此举被市场标以央行的“定向降准”。

上周末召开的国务院常务会议则进一步指出，加大“定向降准”措施力度，

对发放“三农”、小微企业等符合结构调整需要、能够满足市场需求的实体经济贷款达到一定比例的银行业金融机构适当降低准备金率。

业内人士认为，“定向降准”是央行货币政策预调微调的体现，与“全面降准”有所区别，“定向降准”的实施范围并非覆盖所有商业银行。

推行银行理财业务事业部制

王兆星表示，在5月份出台商业银行同业业务监管规定之后，银监会将很快出台促进银行理财业务规范健康发展的相关政策，推行银行理财业务事业部制。

理财业务实行事业部制，是指在银行内部独立设立事业部，以实现理财业务机构和运营与存贷款业务机构和运营彻底分离。由总行事业部统一设计产品，其他部门和分支行只负责产品销售。银监会5月发布了《中国银监会办公厅关于规范商业银行同业业务治理的通知》，规定商业银行同业业务实行专营部门制，由法人总部建立或指定专营部门负责经营。

分析人士指出，推行事业部改革、加强理财业务的治理，一方面有利于隔离理财业务与银行其他业务的风险，实现独立、专业化和规范化管理；另一方面也有利于理财业务回归银行“代客理财”的本质，降低资金“通道化”的成本。

子公司

基金子公司转型之路：主动管理或成主流

来源：上海证券报 6月5日

基金子公司设立一年半以来，截至今年3月底，共有67家基金管理公司成立子公司，管理资产规模达1.38万亿元，其强大的盈利能力也使得基金子公司牌照成了各家的“必争之地”。

然而，随着证监会《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》(下称“26号文”)的下发，基金子公司也将面临一场“转型风暴”。业内人士普遍认为，由“被动”的通道业务转向“主动”的资产管理将是未来的主流趋势。

“万能”牌照是炙手可热的摇钱树

在4月底证监会“26号文”下发之前，基金子公司的“万能”牌照是行业内炙手可热的“摇钱树”，从去年的业绩来看，基金子公司盈利千万并不罕见，其盈利能力毋庸置疑。

在公募基金业拓展艰难的背景下，子公司业务成为基金公司普遍看好的新战场。沪上某小型基金公司在成立首年，就凭借其子公司业务实现盈利。而对于大中型公司来说，子公司业务也已成为其新的盈利增长点，一些子公司的盈利额甚至已经超越了母公司。

由于政策的开放，基金子公司的投资标的除了包括传统的股票市场，还包括股权投资、债券融资、票据、收益权融资、上市公司定增业务、利率汇率和其他金融衍生品。一般来说，股东背景及人才储备决定了子公司的业务主体，目前看来，基金子公司的业务大多是通道业务和类信托。

所谓通道业务，是指机构没有主动进行项目开发、产品设计、交易结构安排

和尽职调查等风险控制措施，只是单纯借用通道，公司收取通道费。通道业务虽然回报率低，但是对提升管理规模作用极大。银行系基金公司在通道业务上占尽“地利人和”，银行股东背景是其业务规模迅速增长的主要原因。据了解，目前民生加银资产、招商财富和平安大华汇通财富的存续规模都超千亿体量。

另一方面，借助信托公司的股东背景，加之基金子公司在投资标的上不受限制，部分基金子公司也承接一些类信托项目。据悉，股东方尤其倾向于将一些较占用资本金，且利润较薄的业务转移到基金子公司操作。华宝证券《2014 金融产品年度报告》显示，基金子公司发售的类信托产品预期收益率为 9.5%~13%，普遍高于信托产品 8.5%~11%的收益率，投资方向主要集中在政信、房地产两大领域。

其他

第三方绕道基金寻突破 银监会 99 号文百密一疏

来源：21 世纪经济报 6 月 3 日

禁而不止，创而不新。

日前，银监会下发《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（99 号文），以及《关于 99 号文的执行细则》，明令禁止非金融机构推介信托产品。尽管如此，经过一个多月时间的发酵，这一政令并未引起太大的市场反响。

“我们的销售额度，比此前都更上了一个台阶。”6 月 4 日，北京一家第三方机构人士向 21 世纪经济报道记者透露。而日前，消息人士透露，部分第三方机构正在与一些基金子公司接洽，通过借道基金子公司成立 FOT 产品[信托投资基金（Fund of Trust）]，绕过非金融机构不得销售信托产品的政策障碍。

根据 21 世纪经济报道记者掌握的资料，其中拥有天然优势的中融信托，利用旗下多家第三方机构，以及控股的道富基金子公司，一直进行类似的操作，这在信基合作中并不能算是新生事物。

从个别第三方机构寻求合作的谈判来看，在京一家基金公司子公司刚刚拒绝了一家第三方机构的合作诉求，不同的基金子公司对于这一项业务的前景给与了不同的价值衡量。

销售端口的所谓创新，一直是不少外围私募机构食利的主要领域，这一类机构也步入屡现兑付危机的阶段；此外，由于并非新生事物，同业的竞技势必会大幅压缩盈利空间。

FOT 绕过监管？

牌照联动的价值正在金融领域掀起巨大的影响，从某种意义上，动用多重金融牌照“绕过”监管红线，也成为“创新”概念的一个重要旋律。

基金子公司作为销售过桥，即是其中一例。

以道富基金子公司道富资产为例，其运作的多数产品，即是投向中融信托集合信托计划。譬如日前，道富资产发行的道富资产中太建设专项资产管理计划、道富资产延安城投 1 号专项资产管理计划、道富资产绿色循环能源专项资产管理计划等，均是投资中融信托相关集合信托计划的信托单位。

从道富基金子公司的整体产品信息来看，为中融信托募集信托单位，成为该公司主要业务之一。道富基金作为中融信托控股的基金牌照，其子公司成为中融拖延金融链条的一个重要抓手。

相比而言，提出单笔委托 300 万以上的情况，基金子公司单个资管计划委托人不得超过 200 人，而单个信托计划自然人人数则有 50 人上限，因此借道基金子公司进行“大拆小”，从基金子公司这一牌照出现之初，就成为信基合作的一个主要模式。

随着第三方机构销售信托产品遭遇正侧面的限制，这个模式再度引起业内人士关注。

按照上述在京基金子公司人士的说法，**第三方机构正在寻求与基金子公司合作，推出 FOT 产品，以绕过禁止非金融机构销售信托的政策新规。基金子公司作为金融机构，可以在信托销售中扮演通道的角色。**

尽管从目前的销售格局来看，来自第三方机构人士的消息显示，相关销售工作并未受到太大冲击，不过由于激励方式，投资人、信托和第三方机构的关系可能在未来的销售环节中出现变异，代销需要从模式上转为信托公司直销，第三方机构可能很难扮演产品销售主导者的角色。

通过引入基金子公司作为通道，第三方机构可以继续投资人、信托公司之间设立隔离带。目前，第三方机构销售基金子公司资管计划并不在政策限制之列，因此成为第三方机构绕道监管的一个突破口。

好坏“生意经”

不过上述基金子公司负责人，在第三方机构前来洽谈相关合作时，婉拒了这一合作意向。

“这对第三方机构并不会有影响，基金子公司这么多，一家不愿意可以找其它公司。”上述第三方机构人士同时坦言。

这种说法背后，基金子公司牌照在通道类业务的“议价权”缺失也一览无遗。但是对于监管而言，禁止非金融机构销售信托产品的目的难以奏效，也意味着相关的市场诉求无法成行，相关法规文件最终可能落得一纸空文。

资金在非金融机构与金融机构之间流转，已经给市场带来一定的风险预期。个别销售机构，存在自建资金池，以及挪用资金等时有发生，而风险一旦暴露，投资人资金对接资产不甚明确，投诉无门。

比如此前，不少私募机构通过设立 FOT 产品，对接信托，其中不少已经曝出兑付危机。譬如，此前曝出风险的私募华夏恒业基金，即是其中一例。这家公司主要业务即是拆分信托份额，进行销售端的工作。

“基金子公司的介入，可以限制资金流向他用，尽管是绕过监管，但是对于行业规范来说，是个好事。”同一天，华中一家信托公司市场人员受访时指出。

按照设计流程，基金子公司介入之后，可以通过监督信托项目的运作，以及监督资金流向，为产品做一个双担保。但是其中一个较难的环节是，如何对基金子公司的介入进行定价。

尽管作为通道类业务，引入基金子公司成本较低，但是仍然需要支付额外成本，第三方机构对此也有别样的生意经。此前，上海一家第三方销售机构高管在接受 21 世纪经济报道记者采访时曾表示，“希望在后续的细则中，对于第三方机构之间，做一个细化的认定。监管工作宜疏不宜堵，更不宜一刀切。”

当然，太低的收益或成为阻挠一般的基金子公司介入这一类业务的热情。

目前不少大型信托公司开始着力发展直销团队,不过对于中小信托公司来说,短期之内做大直销渠道尚有难度,销售端的变化或是下一步信托行业转型的一个重要看点。