

目 录

宏观政策.....	2
5 月金融数据好过预期“微刺激”渐显成效	2
央行货币政策首提“精准发力”2014 年 M2 预增 13%左右	3
定向降准“梅开二度” 货币政策进入微调模式.....	6
行业监管.....	10
证监会颁基金业创新纲领 IPO、股权激励打开空间	10
10 家公司获批文 IPO 重新开闸	14
资管机构和公募基金融资渠道有望拓宽	15
央行：加大相关政策参数调整力度频度	16
银行理财.....	19
银行资管计划试点拟扩容至城商行.....	19
收益率连下台阶 宝宝军团面临周岁大考	21
信托理财.....	24
资管计划转让规模连创新高.....	24
金控系信托添新兵 甘肃信托变身光大信托在即	26
新华信托华惠 90 号“放贷车轮战” 疑似接盘“非标资金池”	29
公（私）募现状.....	33
基金质押式回购或开闸 分级 A 份额迎利好.....	33
券商资管.....	36
基金专户、券商资管在银行间债市开户有望解冻	36
子公司	37
拍卖土地解光耀破产之难 首例基金子公司兑付危机消除	37
不甘只做中融通道 道富环球欲退出道富基金	39
其他	44
反噬公募基金首例将诞生 99 号文促第三方机构转型	44
第三方机构“探路”转型资管	46

宏观政策

5 月金融数据好过预期“微刺激”渐显成效

来源：第一财经日报 6 月 12 日

央行昨日发布数据显示，5 月份社会融资规模为 1.40 万亿元，比上月少 1454 亿元，比去年同期多 2174 亿元。其中，当月人民币贷款增加 8708 亿元，同比多增 2014 亿元。5 月末，广义货币(M2)余额 118.23 万亿元，同比增长 13.4%，比上月末高 0.2 个百分点，比去年同期低 2.4 个百分点。分析人士认为，4 月以来的“微刺激”已渐显成效。

“再贷款、定向降准的政策开始奏效了。”申银万国证券研究所首席宏观分析师李慧勇向《第一财经日报》分析称，财政加大投资，同时国家扶持的基础设施项目进展加快，也是数据超预期的主要原因。

“从绝对增量来看，（新增人民币贷款）比去年同期多增 2014 亿元；从增速来看，5 月末贷款余额同比增长 13.9%，比 4 月末高 0.2 个百分点，总体高于市场预期。”交通银行金融研究中心研究报告称，形成这一态势的原因主要涉及供给和需求等四个方面。一是央行对银行间流动性投放较多并推出引导金融机构支持实体经济的多项政策工具。二是我国外贸状况转暖，一方面贸易相关融资需求有所增加，另一方面预计外汇占款也将新增较多，增加基础货币供给。三是 5 月工业制造业经营状况有所改善，制造业采购经理指数也出现回暖，相关的融资需求有所增加。四是 127 号文与 140 号文对银行同业业务的约束导致部分同业非信贷融资受到挤压，部分融资需求转为由表内信贷渠道支持。

中金固定收益研究中心研报分析称，M2 增速回升的主要原因包括信贷投放规模好于预期，财政支出增速高于预期使得 5 月份财政存款增量低于预期。数据显示，5 月份财政存款为 3027 亿，低于去年同期的 4633 亿。

但亦有分析人士持不同观点。“总体来看，社会融资增长还是比较慢，没有加快的迹象。”民生银行金融市场部研究中心总经理兼首席分析师李志强对《第一财经日报》表示，虽然数据同比有所增长，但并不是预期的那么好。总体来看，货币增长偏慢，尤其是最近的社会融资数据。“新增贷款有所加快，主要因为非标、同业规范加强，可能有一部分融资转到了传统融资信贷渠道。”

6 月 11 日，人民银行在其发布的 2013 年年报中称，2014 年，广义货币供应量 M2 预期增长 13% 左右。展望 2014 年货币政策时，央行称，将综合运用数量、价格等多种货币政策工具组合，健全宏观审慎政策框架，保持适度流动性，引导货币信贷和社会融资规模合理增长。

交通银行金融研究中心认为，从全年来看，维持 2014 年全年新增贷款 9.8 万亿至 10 万亿、对应余额年同比增长 13.6% 至 13.9% 的判断；新增社会融资规模将为 19 万亿至 19.6 万亿，较 2013 年有 1.1 万亿至 1.7 万亿的扩张，但融资规模存量同比增速将有所放缓。

“综合考虑未来 M2 会继续保持 13% 左右的增长态势，流动性保持充裕，为三季度回升打下非常好的态势。”李慧勇向本报表示。

而在李志强看来，货币政策还是没有体现出放松的效果，从货币政策未来取向来看，还是暂时保持稳健。“下一季度经济增速还会继续下滑，7、8 月大学生就业情况不好的话，可能会有一些政策变化，但目前来说还看不到全面宽松、全面降准这些大的货币政策变化迹象。”

今年以来，央行已经两次定向降准。6 月 11 日，经济学家吴敬琏在清华大学发表演讲时表示，如果定向降准频繁使用，那基本和全面降准差不多，此时已经不是稳健货币政策，而是扩张性货币政策。

央行货币政策首提“精准发力”2014 年 M2 预增 13% 左右

来源：21 世纪经济报 6 月 12 日

6 月 11 日，央行发布 2013 年报显示，2013 年，广义货币供应量 M2 余额为 110.7 万亿元，同比增长 13.6%，新增人民币贷款 8.89 万亿元，实现社会融资规模 17.29 万亿元。

央行预期，2014 年的 M2 将增长 13% 左右，与 2013 年的预期目标相同。

中国银行国际金融研究所宏观经济研究主管温彬称，影响 M2 的主要因素有外汇占款、央行再贷款、财政存款投放等，在目前央行降息降准可能性不大的情况下，今年可能更需要关注财政存款投放。

财政部 6 月 11 日最新发布的数据亦显示，5 月，财政支出同比增 24.6%，增速为 2012 年 7 月以来新高，使今年前 5 个月的累计增速也从 4 月份的 9.6% 回升至 12.9%。这意味着，财政存款投放出现了提前的趋势，以往主要集中在四季度投放。

与此同时，央行在货币政策中首次提及“精准发力”，不仅呼应国务院第 49 次常务会议“要求加大定向降准措施力度”精神，也从 4、6 月央行连续两次定向降准看出这一政策的延续性。

不过，亦有中型城商行金融市场部人士担忧，定向降准不仅资金量不大，且不一定会用在支持小微企业和“三农”上，而是流向地方融资平台。

此外，互联网金融也首次被写入央行年报，并指明了主要的三方面风险。

不放松也不收紧银根

温彬介绍，依然是延续“总量稳定、结构优化”的原则，不过，一季度 M2 和社会融资规模的增速回落，意味着后期可能会调整向 13% 的目标看齐。

今年一季度末，M2 同比增速大幅降至 12.1%，创新世纪以来最低。同时，3 月份，社会融资规模为 2.07 万亿，低于去年同期的 2.54 万亿。

不过，值得注意的是，财政支出加快，可能使得 M2 小幅高于预期。

中金研报指出，财政支出具有典型的季节性，一般 12 月份的财政支出占全年的 20% 左右，今年财政支出提前有利于提高前三个季度的政府支出增速，从而加快财政存款的投放，可增加银行可用存款，相应导致 M2 小幅高于此前预期。

温彬认为，外汇占款近期流入放缓，而再贷款主要是支持特定领域，所以不会大范围使用。更重要的可能是要关注财政存款的投放，因为提前投放会对 M2 增长、银行信贷增长有拉升效果。

在再提“适时适度加大预调微调力度”的基础上，央行 2013 年报指出，“保持定力，精准发力，不放松也不收紧银根。”

而定向发力的重点即是向小微企业和“三农”等领域“定向降准”，显示央行对货币政策工具的使用是结构性的、有目的的。

截至 2013 年年末，金融机构小微企业人民币贷款余额同比增长 14.2%，本外币涉农贷款余额同比增长 18.4%，比同期各项贷款增速分别高 0.1、4.5 个百分点。

“定向发力”也在 2014 年得到延续。4 月、6 月，央行分别对“三农”和小微企业贷款达到一定比例的银行实施降低存款准备金率，多家券商研报初略统计，两次共投放资金 2000 亿元左右。

上述银行金融市场部人士认为，理论上，货币创造乘数为 4 倍多。但是，会受制于一些因素的影响。

一方面，这些城商行、农商行的资金投放小微企业后，可能回笼至国有大行、股份行，这些资金就可能不会再流入小微企业或“三农”，使实际上的货币创造倍数打折扣。另一方面，中小银行也面临存贷比的考核压力，资金可能会优先流入地方融资平台和房地产行业，而达不到定向降准的初衷。

警示互联网金融风险

随着互联网金融的快速发展，其风险的隐蔽性、传染性、广泛性、突发性有所增加，实践中也出现了一些问题。

央行年报指出，互联网金融的风险主要体现在三个方面：一是机构的法律定位不明确，业务边界模糊。主要表现为 P2P 借贷平台从事金融业务，但现有法律规则难以明确界定其金融属性并进行有效规范。互联网金融企业的业务活动经常突破现有的监管边界，进入法律上的灰色地带，甚至可能触及非法集资、非法经营等“底线”。

二是客户资金第三方存管制度缺失，资金存管存在安全隐患。尤其是 P2P 借贷平台会产生大量资金沉淀，容易发生挪用资金甚至卷款潜逃的风险。

近两年来先后发生了“淘金贷”、“优易网”等一些 P2P 平台的卷款跑路和倒闭事件，给放贷人造成了资金损失，也影响了整个行业的形象。

三是风险控制不健全，可能引发经营风险。一些互联网金融企业片面追求业务拓展和盈利能力，采用了一些有争议、高风险的交易模式，也没有建立客户身份识别、交易记录保存和可疑交易分析报告机制，容易为不法分子利用平台进行洗钱等违法活动创造条件；还有一些互联网企业不注重内部管理，信息安全保护水平较低，存在客户个人隐私泄露风险。

对于互联网金融可能存在的风险隐患，央行牵头相关部委对互联网金融的发展与监管问题进行了深入研究，并将研究制定促进互联网金融行业健康发展的指导意见。

定向降准“梅开二度” 货币政策进入微调模式

来源：上海证券报 6 月 10 日

距 4 月 25 日下调县域农村商业银行、县域农村合作银行存准率仅一个多月，央行于昨日宣布，从本月 16 日起，符合审慎经营要求且“三农”和小微企业

贷款达到一定比例的商业银行将下调存准率 0.5 个百分点。同时，财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司也下调存准率 0.5 个百分点。

从范围来看，此次定向降准覆盖大约 2/3 的城商行、80% 的非县域农商行和 90% 的非县域农合行，远大于 4 月 25 日的降准范围。但是释放的资金仍然有限，中金测算，定向降准释放资金约 700-800 亿。

稳健货币政策未转向

与 4 月 25 日下调县域农村商业银行、县域农村合作银行存准率相比，此次定向降准的导向更为明确、范围更为扩大、标准更为具体。

此次央行对降准的金融机构提出了限定条件——即“三农”和小微企业贷款达到一定比例。这是指上年新增涉农贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末涉农贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%；或者，上年新增小微贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且上年末小微贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%。

按此标准，此次定向降准覆盖大约 2/3 的城商行、80% 的非县域农商行和 90% 的非县域农合行。此外，为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用，也下调其人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

但这并非意味着目前稳健的货币政策出现转向。央行相关负责人强调，当前流动性总体适度充裕，货币政策的基本取向没有改变。而且，此次定向降低准备金率就是要鼓励商业银行等金融机构将资金更多地配置到实体经济中需要支持的领域，确保货币政策向实体经济的传导渠道更加顺畅。

从这个角度看，此举主要目的在于配合结构调整的需求，缓解经济下行压力，对“三农”和小微这两类实体经济中的薄弱环节进行政策倾斜，本质为货币政策的预调微调。

央行要求金融机构，将释放的资金投向“三农”和小微企业等国民经济重点领域和薄弱环节，促进信贷结构优化。

释放资金有限

此次定向降准的范围虽然扩大，但真实释放的资金有限。这或许也是定向的妙处。

中金测算，定向降准释放资金约 700-800 亿，并没有超出市场预期。4 月末，全部城商行各项存款 10.7 万亿，全部农商行存款余额约 7.5 万亿，全部农合行存款约 1.1 万亿，考虑符合定向降准要求的比例分别为 2/3、80%、90%，降准释放资金约 600-700 亿元；中资财务公司存款余额 1.9 万亿，金融租赁和汽车金融分别为 150 亿和 190 亿，根据 0.5% 的降准幅度，预计释放资金约 100 亿元；综合来看，此次定向降准释放资金约 700-800 亿，释放资金规模远不及一次全面降准。

海通证券的测算更为谨慎，其认为截至目前全国中小金融机构存款约 18 万亿，扣减上次降准涉及的 8 万亿县域农商行和农合行存款，本次降准涉及存款约 10 万亿，释放 500 亿基础货币。

虽然释放资金有限，但是对于市场来说无疑仍是好消息。中金称，从二级市场资金融入看，城商行和农商行是主要的资金融入方，此次定向降准将降低二级市场融资需求，有利于资金面稳定，预计六月出现的可能性不大。

未来微调有望继续加码

在经历了两次定向降准后，市场人士普遍认为，定向宽松的力道还会加大。

央行相关负责人昨日称，央行将继续实施稳健的货币政策，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理适度增长，促进经济健康平稳运行。

中金认为，定向降准反映定向货币宽松支持实体经济的政策基调，预计未来或有进一步宽松政策出台，包括放松贷存比和信贷额度控制。随着定向宽松的逐步推进，信贷投放或将增加，社会融资规模也有望回升，这有利于经济企稳反弹。

海通也预计，未来定向宽松政策仍有望持续。但是当前经济有效需求不足，因而单纯的货币数量宽松政策效果有限，要降低融资成本、增加信贷需求，或仍需使用利率政策。

行业监管

证监会颁基金业创新纲领 IPO、股权激励打开空间

来源：21 世纪经济报 6 月 16 日

6 月 13 日，证监会发布《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》，包含三部分 11 条细则，明确今后一段时期推进基金行业创新发展的总体原则、主要任务和具体举措。

与三年前的券商行业有些类似，那一年的券商，在经历了清理整顿之后的多年修整，终于迎来了同样分成了 11 条的创新纲领。那一年之后，券商的创新成绩单很明显，从固守在二级市场的传统经纪、投行、自营三个领域，纵身一跃跨过了河流，资管、融资融券等业务在行业收入中的占比越发重要。

然而，同样接到 11 条创新纲领的基金，能够作出同样的跨越吗？这个行业眼下的困难，恐怕不是简单的业务范围松绑能够解决，它涉及到治理机制等深层次的问题。

其中，“积极支持基金管理公司混合所有制改革，进一步优化基金管理公司股权结构”，这些提法，或许会让行业的从业人员有些新的动力，至少，已经有基金公司开始为上市作出准备，行业期待多年的股权激励也终于有了两个先行者。

值得注意的是，6 月 16 日，第三届基金业协会年会即将召开，会议的议程就有专门针对行业创新的分论坛部分，这意味着，从纲领性文件到具体落实，这个行业已经开始行动。

创新 11 条关键词

作为首次下发的行业创新纲领，在基金行业的第十六个年头，它还能带来什么改变？

这或许需要从基金创新 11 条的关键词中寻找答案。

其中有三个关键的部分：**加快建设现代资产管理机构、支持业务产品创新和推进监管转型。**

这实际上是自身、产品与监管三个纬度的革新。在基金机构本身而言，首当其冲的是为这个行业重新定位下了定义，关键词是差异化与多元化。

长久以来，基金公司的重心放在了投资管理这一端上，这造成的结果是“基金公司的高管实际上是没有多少金融决策权利的。”一位北京大型基金公司高管曾经指出。

而在创新 11 条中，则大刀阔斧地赋予了基金行业金融业务决策感，包括“支持基金管理公司设立专户管理、基金销售、境外资管等专业子公司”，“打造专业、高效的资产管理服务产业链”。

这些都意味着未来基金公司将会进一步从单纯的二级市场、固定收益投资等，往整个资产管理服务产业链上延伸。

对于机构而言，更为重要的一点是自身治理机制与资本运作的优化。这一点，创新 11 条明确给予了空间，指出**“鼓励基金管理公司上市与并购重组”**，**“支持基金管理公司混合所有制改革，进一步优化基金管理公司股权结构”**。

再者则是双向开放、投资能力、风控等的提及。其中，**“提升合规风控水平”**在眼下尤为重要。因为在 2013 年 9 月以来，证监会利用交易所大数据开始集中查处基金行业老鼠仓之后，一时间这个行业的执业水平陷入了前所未有的质疑声中。

而在创新 11 条中，则明确指出下一步将“强化事后监管，加大执法力度，保持对违法行为的高压态势”，同时提出长效的内控机制，指出要“落实机构合规风控的主体责任，完善内部控制机制与全面风险管理体系，建立重大违规风险事件问责机制”。

而在产品创新与监管转型方面，与四项创新细节相对应的或是一个更为重要的突破点，监管层首提“分类别、渐进式探索资产管理业务负面清单，建立适应创新发展需要的监管模式”。

“负面清单”的模式曾一度在今年的券商创新纲领征求意见中被提出，随后在正式版本中因各方考量暂未列及，而此次在基金创新中被正式列入，其突破性值得期待。

混合所有制与股权激励

事实上，对于行业中人而言，创新 11 条中他们最为期待的或仍是治理机制改善所涉及的内容。这里面有很多让基金行业企盼多年的名词：混合所有制改革、优化股权结构、专业人士持股、实施利润分享计划、上市与并购重组。

这其中，股权优化和员工持股已经到来。近期，中欧、天弘等基金管理公司已陆续实施员工持股。

但这对于从未尝试过股权激励的基金行业而言，并不是一件轻松的事情。据 21 世纪经济报道记者了解，目前正在筹划员工持股的一家基金公司中，已经因为股权激励的分配计划出现协调的矛盾。再者，基金公司上市虽然已经被再三提及，然而其距离实际实现或还有距离。

早在 2013 年 4 月底，监管层为基金公司在内的财富管理行业拟定的发展思路中，基金公司上市就成为了重大突破点之一。

彼时，新《基金法》带来的重大突破，一是允许基金公司采用股份制，二是 5% 以下的持股股东行政审批被取消。这两点分别解决了上市发行的组织形式与股份流通合理性的问题。

而最为重要的是，在监管层的眼中，基金公司已经是一个经历多年发展、资产管理业务模式清晰、盈利情况可预见的拟上市行业主体。

这点认识尤为关键，因为纵向对比金融行业，信托公司上市可行性迟迟未得以被明确，在监管层看来，正是因为信托公司多年来业务模式发展变化太大，目前仍未有清晰、持久的业务模式。

而随着此后多项制度层面的清障，以及最新的创新 11 条的明确，基金公司的上市也被逐步打开空间。然而，制度层面已经打开闸门，但包括基金公司在内财的富管理机构上市，仅仅是一个开始。

由于基金管理公司等财富机构隶属于金融行业，其行业特殊性以及现行发行上市分行业监管的大态势，由大机构部和发行部门共同制定的指导意见或为基金公司上市的真正发令枪。监管层此前也曾表示，证监会机构部跟发行部将共同研究如何支持包括基金公司在内符合条件的财富管理机构发行上市。这或意味着将有更详细的行业指导意见出台。

但目前，据 21 世纪经济报道记者了解，已经有多家基金公司开始了上市的准备，包括改制等筹划。对于基金公司上市的话题，证监会在 6 月 13 日的最新表态是，一直保持支持的态度，对于具备条件的基金公司上市是“乐见其成”的。

即使基金公司上市放行，其未来上市资金怎么用，也是一个关键的话题。

这与目前基金公司往财富管理机构转型密切相关。一位银行系基金的总经理对 21 世纪经济报道记者指出，对于基金公司的融资需求而言，主要体现在基金公司子公司身上，因为新业务的开展都属于资本消耗型。

而上市或为日后基金公司开展新业务的重要资金来源，但未来上市资金具体投向何方，能否用于开展投资业务等方向，仍是未知之数。

“目前基金公司上市仍处于初期监管，还未研究具体细节。未来上市后募资是运用于渠道建设，还是运用于投资，还待研究。但基金公司上市运用募资

在投资方面创造收益是考虑的方向之一。”一位接近监管层人士此前对 21 世纪经济报道记者指出。

10 家公司获批文 IPO 重新开闸

来源：中证券报 6 月 10 日

证监会网站 9 日消息，证监会当日按法定程序核准了 10 家企业的首发申请，沪深交易所各 5 家。证监会表示，上述企业及其承销商将分别与沪深交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股说明书。这意味着备受市场关注的 IPO 自去年底重启今年初暂停后，如今又重新开闸。

去年 12 月，暂停一年多的 IPO 正式开闸。在今年 1 月密集迎来 55 家企业发行之后，IPO 再次在争议声中暂停，监管层由此开始长达 4 个月的政策调整和 IPO 大检查。

与 1 月的密集发行不同，按照证监会的最新定调，6 月开始至今年年底，将大约发行 100 家新股。证监会新闻发言人此前表示，今年内，主板（包括中小板）、创业板发审会每周各召开一次，每次会议大致安排 2 家企业。拟发行企业申报即受理，证监会将根据沪深两家交易所服务功能，按照首发家数均衡安排原则对具备条件、进入后续审核的排队企业进行上市安排。

据悉，9 日获得证监会首发核准的 10 家企业包括龙大肉食、北特科技、雪浪环境、依顿电子、黎明股份、一心堂、飞天诚信等。

截至本报记者发稿时，4 家公司发布《首次公开发行招股意向书》，分别为龙大肉食、雪浪环境、黎明股份和北特科技。其中，龙大肉食本次拟发行不超过 5460 万股 A 股，计划需募集资金 4.98 亿元；雪浪环境本次拟发行不超过 2000 万股 A 股，计划需募集资金 2.58 亿元；黎明股份本次拟发行不超过 2000 万股 A 股，计划需募集资金 2.78 亿元；北特科技本次拟发行不超过 2667 万股

A 股。

招股书显示，龙大肉食主营生猪养殖、生猪屠宰和肉制品加工等业务，2013 年营业收入达 31.58 亿元，在国内屠宰及肉类加工企业中排名第四位；雪浪环境是国内垃圾焚烧发电和钢铁冶金领域烟气净化与灰渣处理系统设备的龙头企业，公司主要产品为烟气净化与灰渣处理系统设备，下游客户主要集中在垃圾焚烧发电和钢铁冶金行业，同时也可广泛应用于火电、建材水泥、有色金属和化工等领域；联明股份主要从事汽车零部件生产作业，主要为汽车整车厂提供汽车车身内骨架件；北特科技主营汽车转向器零部件与减震器零部件的研发、生产与销售，主要产品转向器齿条和减震器活塞杆在国内二级配套市场中已占据领先地位。

资管机构和公募基金融资渠道有望拓宽

来源：中国证券报 6 月 10 日

消息人士透露，为拓展资产管理机构的融资渠道，**监管层或将支持资产管理机构发行公司债、次级债或短期融资券，鼓励境内外上市与并购重组。**

业内人士认为，这一点对于资管公司而言有一定难度，尤其是基金公司，因为发债需要有一定的偿还能力和抵押资产，而资管公司在这些方面能力较弱。如果以公司信用作抵押，则需要看现金流，而现金流取决于资管规模，但资管规模变化较大，导致现金流并不稳定。

此外，在公募基金管理上，融资渠道或将放开。消息人士透露，监管层将协调有关部门发布《关于开放式证券投资基金短期贷款的有关办法》。目前开放式公募基金的融资途径为质押式回购、买断式回购和交易所回购，业内人士认为，目前的融资渠道已经基本足够，但是当临时赎回量大、券少的时候，短期贷款能够增加融资途径，提高基金抵御流动性风险能力。

央行：加大相关政策参数调整力度频度

来源：中国证券报 6 月 11 日

中国人民银行有关负责人日前表示，将灵活运用多种货币政策工具，为金融机构加大对小微企业贷款提供流动性支持，充分发挥差别存款准备金率政策的正向激励作用。加大相关政策参数的调整力度和频度，引导金融机构加大对小微企业的信贷支持。增加支农支小再贷款投放力度，引导扩大涉农和县域小微企业信贷投放，加大再贴现支持力度。

加大对小微企业信贷投放

该负责人表示，小微企业融资难融资贵是我国经济结构转型升级过程中多项矛盾的综合体现，缓解融资难融资贵问题需要各个方面的共同努力。下一步将按照金融服务实体经济的本质要求，充分发挥市场在资源配置中的基础性作用，继续运用多种货币政策工具，调节银行体系流动性，优化信贷结构，深化金融体系改革，发展金融市场，着力缓解企业融资难融资贵的问题。

要加强信贷政策导向效果评估的针对性、精准度和导向力，引导和督促金融机构加大对小微企业的信贷投放。积极发挥银行间债券市场融资功能，拓宽中小微企业多元化融资渠道。加强小微企业信用体系建设，提高小微企业融资的可获得性。

对于企业融资难融资贵问题，该负责人表示，随着利率市场化改革不断推进，我国金融产品更趋丰富，利率品种也更加复杂和多元。从总量上看，2013 年银行贷款余额与我国 GDP 的比值为 134.6%，应该说，社会融资规模总体是充足的。利率水平表现出以下特点：一是表内的、公开的融资方式利率水平较平稳，但表外的、不公开的融资方式利率水平较高。二是大型企业融资成本比较

稳定，小微企业融资成本较高。三是不同行业融资成本也有较大差距，制造业和服务业贷款平均低于房地产和政府平台贷款。

在融资总量总体稳定的情况下，融资难融资贵更多是结构上的问题，既与我国经济转型升级的宏观发展阶段有关，也有微观主体自身、市场环境等多方面原因。从宏观层面看，在依赖投资的经济增长模式未根本改变的情况下，新兴产业和传统产业融资需求都比较旺盛，当资金面回归常态后，投资难以缩减，往往借助各类渠道高息融资，并对小微企业等市场主体形成挤出。从微观和市场层面看，企业资本金不足、主要依靠债务融资，债务率持续上升，抬高了风险溢价；部分地方融资平台、国有企业存在“财务软约束”，对资金价格不敏感，占用了大量信贷资源；一些信托、理财产品存在“刚性兑付”，人为抬高了无风险利率。

从国际方面看，国际上发达经济体非常规货币政策逐步退出，一些新兴经济体开始提高利率，这些政策对我国有溢出效应。此外，部分金融机构由于存款竞争加剧、存在无序竞争的行为，部分金融中介收费不规范等，都是造成目前融资难、融资贵的因素。

加快发展信贷资产证券化

该负责人还表示，当前，我国金融宏观调控面临较大压力，金融服务实体经济必须从深化改革、发展市场、鼓励创新入手。从国内外实践来看，金融业和金融市场发展已经到了必须加快发展信贷资产证券化的阶段。扩大信贷资产证券化试点，有利于调整信贷结构、降低商业银行资本消耗，有利于商业银行转变过度依赖规模扩张的经营模式，提高资金使用效率，也有利于丰富市场投资产品，满足投资者合理配置金融资产需求。

信贷资产证券化是债券市场重要创新产品之一，随着我国债券市场快速发展，信贷资产证券化试点也将逐步深化。下一步，人民银行将通过产品和机制

创新，深入推动债券市场发展，积极发挥债券市场在稳增长、调结构、惠民生中的重要作用。同时，会同有关部门继续扎实推进信贷资产证券化扩大试点工作，简化审核程序，提高发行效率，适当扩大基础资产范围，丰富多元化投资群体，提高银行业金融机构参与试点的积极性。

银行理财

银行资管计划试点拟扩容至城商行

来源：21 世纪经济报 6 月 10 日

始自 2013 年 10 月的银行理财管理计划和理财直接融资工具试点，有望扩容至城商行。

21 世纪经济报道记者从多个渠道独家获悉，包括南京银行、宁波银行、徽商银行等大型城商行，已向当地银监局上报或正在上报试点方案。

一家大型城商行理财部门人士称，“目前主要是跟监管层口头沟通，目前还没有下发正式文件。”其所在银行已于 5 月底向当地银监局递交申请方案，至今尚未正式批复。

除参与监管创新试点，向开放式、净值型理财产品转型，标准化的工具发行，也是各银行纷纷想参与试点的重要原因。

与此同时，今年春节过后，各银行开始自主发行资管计划，只有投资工具时才需要向监管层报备。工具也由额度控制，转向银行根据需要自主发行，不过仍需要向监管层报批。

试点由当地监管协调

据记者多方了解，目前参与银行资管计划试点的银行包括工行、农行、中行、建行、交行、平安、民生、光大、浦发、招商、兴业、渤海银行、北京银行共 13 家。其中，部分银行由于内部调整等原因暂未实际发行，中信银行则最终未参与。

据知情人士介绍，最初试点仅 10 家，中信银行临时要求加入。在临近试点发行前，中行、农行、北京银行也参与进来。而华夏银行也曾和这三家银行一起申请试点，但没有获批，尚不清楚具体原因。

根据《理财直接融资工具业务试点操作细则》，工具的发起管理人只能是商业银行，且需具备实收资本不低于 100 亿元、已成立专业的资产管理部门等八个方面条件。

事实上，几乎所有城商行目前都达不到“实收资本不低于 100 亿元”这一要求。但这一标准并没有严格执行，因为北京银行当时的实收资本也不足 100 亿元。

各家银行的试点方案都是直接上报至监管层，而此次扩容的方案的上报程序则是由各地银监局出具监管意见，方案先报至当地银监局，再统一送至监管层。

北方一家中型城商行理财部门负责人称，近期与所在银监局进行了沟通。监管层对计划和工具的试点是“不鼓励、不反对”的原则，态度并不十分明确，具体由各地银监局出具监管意见。目前，其所在地方银监局给出了资金本、管理能力等 10 个要求，但是门槛并不算高，正在考虑上报方案。

上述大型城商行理财部门人士也表示，当地银监局提理财产品余额不低于 100 亿元规模等标准，但这个门槛很容易达到。这就意味着，资管计划的试点有望向城商行扩容，目前尚只有北京银行一家。

实际上，扩容早有预期。早在本报独家报道 11 家银行试点资管计划之时，就曾援引知情人士消息称，“对于试点是否会进一步扩容，监管层的想法是银行理财分级持牌，会逐步扩大试点，但不会所有银行都能参与，需要银行本身有一定的主动管理能力。”

发行拟常态化

对于此次扩容，也与目前计划发行放缓、工具交易不活跃不无关系。

多位银行资管部门人士介绍，今年春节过后，各银行开始自主发行资管计划，并纳入到某一产品体系中日常化管理，只有发行投资工具时才需要向监管

层报备。资管计划有开放型、净值型的硬性要求，监管层意在鼓励银行理财探索基金化。

工具也由最初两批的集中发行、每家银行控制 5 亿-10 亿元额度，转向银行根据需要自主发行，不过需要向监管层报批。

某股份行资管部门人士称，目前明显感觉到资管计划发行在放缓。开放式产品特别是在去年年底时，面临较大的大额赎回压力，部分产品在第一个开放日后规模即被“腰斩”，不容易做大规模，对整个理财规模帮助不大。净值型产品目前面临的最大问题是投资者接受度不高，推广上还需要一定时间。

与此同时，由于试点初期参与主体并不多，工具交易量并不活跃，很多都是各家银行提前商定好后互持。而且，工具的定价比较市场化，利率也随行就市波动较大。去年底，部分企业觉得成本太高最终取消了发行。

上述人士介绍，工具的交易标准并不完全统一，因为各行内部风控标准不统一，部分银行的内部交易流程较长且效率不高，投它们的工具就比较麻烦。

在融资主体的选择上，监管层有“窗口指导”，希望支持国家重点发展的产业和地区，主要对应以往“非标”的融资主体，试点初期主要以信用等级在 AA 以上的国企为主。

不过，上述股份行资管部门人士指出，有一家银行一次性上报六七个工具，结果全被“否决”，对融资主体的行业限制监管层也需要进一步明确。

收益率连下台阶 宝宝军团面临周岁大考

来源：中国证券报 6 月 12 日

从余额宝 2013 年 6 月 13 日正式上线算起，“宝宝军团”在过去一年较高的资金利率环境下品尝到了规模激增的甜蜜。不过，随着资金面的持续宽松，货

货币基金收益率已经连下台阶，宝宝类产品正面临债券基金等其他产品的竞争，整体规模有可能遭遇较大挑战。

收益率破 5 成常态

数据显示，6 月 11 日 7 天期质押式回购加权平均利率为 3.15%。与年初相比，R007 下行 200 个 BP 左右。受资金面宽松推动以及银行非标业务压缩影响，今年以来银行同业存款需求有所下降，报价也逐步走低。

由于货币基金将协议存款作为重要的投资资产，其整体收益率下行已成为大趋势。近期，余额宝、微信理财通、百度百赚等“宝宝”7 日年化收益率逐渐破 5。截至 6 月 11 日，400 亿规模以上的宝宝类产品中，仅有“掌柜钱包”的收益率水平还坚守在 5% 以上。

业内人士分析表示，一些货币基金收益率还能维持在较高水平，部分原因在于前期资金利率较高时配置了期限较长的协议存款，随着这类协议存款的陆续到期，在目前的资金面环境下，再投资的压力也将逐渐体现。

即便是临近半年末时点，基金业内也基本认为，随着定向宽松的力度加大，6 月资金市场大概率平稳，不会出现十分高的资金利率。国海富兰克林基金表示，虽然央行表态“货币政策的基本取向没有改变”，同时公开市场也可以进行回笼性操作，然而实际的流动性水平和市场预期难免向着更宽松方向发展。之前 4 月末和 6 月初的大额缴税并未引起太大波澜，目前看来 6 月末的紧张时点也很可能平稳度过。6 月末过后，流动性预期可能进一步改善。

货基规模或临考验

过去的一年时间对于货币基金而言可谓是“最好的时代”。去年年中以来，凭借高资金利率的“天时”，投资者对低风险产品的需求被激发，各类产品蜂拥而起。中国基金业协会统计的数据显示，2013 年 5 月底货币基金的规模为

5640 亿元，而到了 2014 年 4 月，货币基金规模已经达到 1.75 万亿元，增长接近 1.2 万亿元。

在上海一位基金公司固定收益总监看来，目前货币基金的投资运作环境和过去一年已不可同日而语。今年下半年，如果还想继续争取货币基金规模的提升，无异于“逆水行舟”，甚至不排除一些产品出现规模缩水的情况。

他认为，如果观察整个行业货币基金的静态收益率，目前已经回落到 4% 左右，6 月末之后可能还会跌破 4%。此前在货币基金收益率飙升到年化 6% 甚至 7% 的时候，部分投资者出于投资而非现金管理需求购买了货币基金。如果仅从投资收益率角度考虑，如今货基与债基等品种相比已经不具备吸引力，这部分投资者短期内有可能会流失。

不过，对于货币基金的长期发展趋势，诸多业内人士依然颇具信心。兴全添利宝货币基金经理张睿分析表示，目前银行表内负债端只是部分市场化，占比近 80% 的一般存款利率仍然受到比较严格的管制，算上表外 10% 的理财，只有近三成完成市场化。如今互联网创新、金融脱媒已是大势所趋，另外七成存款的市场化，意味着货币市场的机会。从美国情况看，过半数家庭持有货币基金，而非储蓄。可以预期的是，储蓄搬家的过程仍将继续。

信托理财

资管计划转让规模连创新高

来源：中国证券报 6 月 16 日

6 月 12 日，上海证券交易所公布了最新的资产管理计划转让成交信息，资管计划份额最高单笔转让纪录再度刷新——5 月 29 日，一笔中信信诚京诚 1 号 34 期专项资产管理计划份额转让额度达到 9.39 亿元，超过了此前由一笔“金元惠理中铁珠海诺德专项资产管理计划”优先级份额转让所保持的 9 亿元纪录。

数据显示，截至 6 月 6 日，在该平台上累计完成资管计划份额转让 143 笔，总成交金额达到 81.11 亿元。业内人士认为，较为高效的资管计划转让，可以在一定程度上降低投资者所承担的风险，提高资管计划的吸引力。

值得关注的是，信托计划的受益权转让平台建设亦在加速。近日，全国性金融资产受益权交易服务平台——新华汇金金融资产受益权交易平台正式上线，首个全国信托资产受益权产品已经投入运营。此外，据媒体报道，沪深两地均有意建设信托受益权转让市场。

交易纪录不断刷新

根据上交所最新公布的数据，资管计划单笔转让额度最高纪录在 5 月 29 日又被刷新。当天，一笔中信信诚京诚 1 号 34 期专项资产管理计划份额被平价转让，单笔规模达到 9.39 亿元。

此前，该交易平台最大的一笔资管计划转让事件发生于 4 月 29 日，规模达 9 亿元，为上海金元惠理资产管理公司旗下金元惠理中铁珠海诺德专项资产管理计划优先级份额转让所创造。而 4 月 28 日，中信信诚旗下的京诚 1 号 26 期专项资产管理计划的转让规模为 7.99 亿元；4 月 25 日嘉实资本嘉信开元 3 号专项资产管理计划的单笔转让金额达 5.49 亿元。

随着单笔交易纪录的不断刷新，该资管计划交易平台总交易规模亦迅速上升。截至 6 月 6 日，该平台累计完成交易 143 笔，总成交金额达到 81.11 亿元。

值得注意的是，该交易平台交易规模曾在 4 月出现井喷式增长，共有 41 起资产管理计划成交，成交额度高达 47.49 亿元，其中发生了 11 起单笔规模过亿元的交易，涉及中信信诚宏远系列、民生加银资管平安金橙财富三号、中欧盛世-股票定增 2 号、中信信诚·成都棕榈泉贷款二号、嘉实资本嘉信开元 3 号、中信信诚京诚 1 号 26 期、金元惠理中铁珠海诺德等产品。

有业内研究人士认为，大规模的转让有可能是部分投资者预期风险增大，提前离场，也有可能是部分机构的接盘行为，当然不能排除机构出于自身资金流动性考虑提前退出。

交易转让平台加速建设

资管计划通过证券交易所转让，大大提高了市场流动性，为投资者提供了管理风险的手段，而这亦提高了资管计划的吸引力。

值得注意的是，上交所对其交易品种作出了限定。上交所在其官网表示，资产管理计划份额转让，是指符合条件的资产管理机构的客户，通过本所向符合条件的投资者转让其持有的资产管理计划份额的交易。根据《上海证券交易所资产管理计划份额转让业务指引》，所谓“资产管理机构”，是指证券公司或其资产管理子公司、基金管理公司或其资产管理子公司以及经中国证监会认可的其他资产管理机构；“资产管理计划份额”是指证券公司集合资产管理计划份额、基金管理公司特定客户资产管理计划份额以及上交所认可的其他资产管理计划份额。

据了解，信托计划的受益权转让平台建设亦在加速。近日，全国性金融资产受益权交易服务平台——新华汇金金融资产受益权交易平台正式上线，首个

全国信托资产受益权产品已经投入运营。新华汇金推出的全国受益权交易系统目前专注于信托产品销售、转让，即将推出质押回购业务，将采取线上交易方式，简化转让手续，大大提高了信托产品的流动性。

据媒体报道，上海市金融办将推动上海信托登记中心改制为公司制的全国性信托登记服务机构，逐步开展信托受益权集中登记、信托合同登记、信托受益权转让及质押融资等业务，深圳也发文提出“探索建立信托受益权转让市场”，激活信托产品二级市场。

新华汇金金融资产受益权交易中心总经理侯柄骋表示，对信托行业整体而言，在我国经济增速放缓，产品兑付风险不断加大的当下，一个全国性的信托产品收益权转让交易平台，对于缓释信托业的流动性风险和信用风险意义重大。

金控系信托添新兵 甘肃信托变身光大信托在即

来源：中国证券报 6月11日

甘肃信托变身“光大信托”，只差捅破最后一层“窗户纸”了。据知情人士透露，近日光大集团已开始通过猎头公司为甘肃信托招募区域负责人。另据甘肃信托内部人士透露，光大集团收购甘肃信托的交易已获监管层批复，光大集团的工作组在两个多月前就已入驻甘肃信托，并参与具体项目审核。

业内人士认为，开始招募区域负责人级别的人员，意味着光大集团对甘肃信托中、后台的安排基本完成，后续甘肃信托的管理层或还将有较大变动。对于光大集团而言，收购甘肃信托是其打造“全牌照”金控集团重要的一步，被收购后的甘肃信托，其资管规模有望如其他银行系信托公司一样迅猛增长。

工作组已参与项目审核

近期，甘肃信托发行了一只名为“甘肃信托—甘肃兴隆房地产开发有限公司陇翔苑项目贷款集合资金信托计划”的产品，某三方机构在推介时明确表

示，这是“光大银行控股甘肃信托后审核发行的第一个项目”，“银行系信托公司，发行的集合类信托项目极少，兑付能力极强”。

对此，甘肃信托内部人士向中国证券报记者透露，光大集团的风控团队确实参与了这只产品的审核，这也是光大入驻甘肃信托后发行的第一只集合信托计划。

“光大集团的工作组在两个多月前就进驻甘肃信托了。”该人士进一步对中国证券报记者表示，目前监管层已经批复了光大收购甘肃信托的交易，光大集团已接手甘肃信托。

“我们现在就差对外宣布了。”前述甘肃信托内部人士透露，目前尚未正式挂牌，主要是因为光大方面出于其它因素的考虑，待时机成熟后再对外宣布，届时，甘肃信托将更名为光大信托。

中国证券报记者了解到，2012 年 12 月，光大集团就与甘肃省签订协议，拟收购甘肃信托 35% 的股权，并增资扩股。2013 年 7 月，甘肃省国有资产投资集团有限公司对外宣布出售甘肃信托 51% 的股权，转让挂牌价 18.32 亿元，而光大集团则成为这部分股权的受让人。据媒体报道，双方于当月 23 日签署了相关合同。

甘肃信托官网显示，该公司成立于 1980 年，是国内最早成立的信托投资机构之一，也是甘肃省首家省属金融机构，公司注册资本金 10.18 亿元人民币。甘肃信托 2013 年年报显示，其控股股东是甘肃省国有资产投资集团有限公司，持股比例为 92.58%。除此之外，其股东还包括天水市财政局和白银市财政局。

开始招募区域负责人

“光大集团在未正式对外宣布之前就派人参与甘肃信托的项目审核，主要是为了防止新的风险产生。”某信托公司高管表示，一般而言，大股东收购信托

公司后，先会控制住信托公司的中、后台，特别是风控与合规部门，等这部分安排基本到位后，再通过市场化的手段招募前台人员。

知情人士透露，光大集团已经在近日委托猎头公司招募前台人员，且是区域负责人级别。对此，某信托公司高管认为，这意味着光大集团已对甘肃信托中、后台有了基本的控制，而在后续，除了区域负责人外，甘肃信托的管理层还将有更大变动。

中国证券报记者了解到，目前甘肃信托董事长职位空缺，而副董事长邵禹斌在今年 4 月份因涉嫌受贿罪已被兰州市城关区检察院批准逮捕。据媒体报道，邵禹斌涉嫌在做项目时收取回扣。

几乎在同一时间，甘肃信托另有 7 人亦被立案侦查。4 月 14 日，甘肃省人民检察院官方微博“甘肃检察”发布消息称，经甘肃省检察院交办，兰州市城关区检察院以涉嫌贪污罪、受贿罪，对甘肃省信托有限责任公司深圳财富管理中心经理陈德萍、北京财富管理中心经理周刚、上海财富管理中心经理杨栓军、兰州财富管理中心经理吴穷等 17 人立案侦查。但甘肃信托相关人士则对中国证券报记者表示，这 17 人中，只有 7 人是该公司员工。

值得注意的是，彼时，有业内人士认为，这或是光大集团入驻甘肃信托前进行审计时发现的问题。当时，中国证券报记者就此致电甘肃信托相关负责人，但对方对此予以否认。

金控系信托公司添新兵

中国证券报记者注意到，光大集团官方网站曾于今年 3 月 7 日刊发了一篇名为《建设一流金融控股集团》的文章。在这篇文章中，光大集团董事长唐双宁表示，“信托公司收购进入收官阶段”，“我们今后的长远目标是按照《政府工作报告》中关于深化金融改革的要求，把光大集团建设成为实力强大、综合经

营、重点突出、资本充沛、内控严密、管理科学、文化先进，既与国际接轨，又具中国特色的一流金融控股集团。”

对光大集团而言，收购甘肃信托，是其打造“全牌照”金控集团极为重要的一步。在此之前，光大集团已经在银行业务、证券业务、保险业务、资产管理业务、基金业务、期货业务和金融租赁业务方面均有涉足，唯独缺了一张信托牌照。

对于甘肃信托，某信托公司高管认为，被光大收购后，将意味着甘肃信托将如其他银行系信托一样资管规模会扩大。

据相关公司年报显示，去年三家银行系信托公司——兴业国际信托、交银国际信托、建信信托的信托管理规模合计近 1.17 万亿元，相当于去年国内全部 68 家信托公司信托管理规模的 11%。而据甘肃信托 2013 年年报显示，同一时期，其信托业务规模仅为 775.7 亿元。

新华信托华惠 90 号“放贷车轮战” 疑似接盘“非标资金池”

来源：21 世纪经济报 6 月 16 日

2012 年底，深圳投资者马先生买入“新华信托华惠 90 号投融资集合资金信托计划”（下称“华惠 90 号”）时，并未料到这是一只“前路坎坷”的产品。

公开资料显示，华惠 90 号于 2012 年 11 月 20 日成立，共募资 2.97 亿元，用于向内蒙古中福城市快运有限公司发放流动资金贷款，期限两年。但这笔贷款实际仅维持了半年多，次年 6 月 17 日，融资方就归还了所有本金。

此后，华惠 90 号不断与各色融资方发生短期借贷关系：2013 年 7 月，向长春汉森融信房地产有限公司提供贷款；当年 8 月，分别为蒙羊牧业股份有限

公司和内蒙古兴业集团融资；今年 2 月，又一笔短期借款投向吉林省同晟投资集团。

贷款类信托极少改变资金投向，如此频繁的转向更是罕见。据 21 世纪经济报道记者调查，这番“放贷车轮战”的借款人均为新华信托老客户；部分交易呈现接盘特征，譬如就在一笔地产信托到期的次日，融资方就拿到了华惠 90 号的“接力资金”。

马先生表示，资金用途的转变令他感到突然。虽然初始贷款的抵押担保充足，但后续几笔短期贷款是否在“裸奔”，投资者并不清楚。

华惠 90 号放贷路径

马先生对记者说，华惠 90 号的推介材料显示，产品融资方是内蒙古中福城市快运有限公司，担保方为蒙苑集团有限责任公司。后者注册资本 1 亿元，从事商业地产开发，且该产品还有房产、土地使用权作担保，抵押率不到 24%。

据新华信托 2013 年 7 月 10 日发布的管理报告，融资方已于 6 月 17 日归还了全部本金。为避免资金闲置，公司将 2.97 亿元信托资金做了银行同业存款业务；同时，署名的信托经理也从先前的“齐春梅”换成“田罡”。

后续管理报告显示，7 月 4 日，新华信托取出其中的 1.3 亿元，向长春汉森融信房地产开发有限公司（下称“汉森融信”）发放贷款。

从公开资料看，该交易有较强的接盘色彩：2011 年 7 月，新华信托曾发行“长春汉森华尔兹项目股权投资集合资金信托计划”，对应地产项目“汉森华尔兹”正是由汉森融信开发。计划募资 1.2 亿元，与华惠 90 号融出的 1.3 亿元大致对等；到期日 2013 年 7 月 3 日，恰好是华惠 90 号给汉森融信放款的前一天。

某信托公司法务部负责人分析，根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》的规定，不同信托财产间的相互交易是禁止的。但华惠 90 号的贷款离“华

尔兹项目”的到期仍有时间差，应该是引入了过桥资金，并未直接交易，因此不算违规。

2013年8月，新华信托又取出5000万信托资金，借给蒙羊牧业股份有限公司；11月12日收回1500万元本金，又借给了汉森融信。“蒙羊牧业”是新华信托“天润股权投资基金有限合伙信托计划”的融资方，该计划尚未到期。

当月，剩余1.17亿元也借给了内蒙古兴业集团股份有限公司。这又是一笔疑似接盘的交易：2010年新华信托发行“内蒙古兴业集团股份有限公司贷款集合资金信托计划”，为期3年，刚好就在2013年8月到期。

目前，部分短期借款已陆续回收。根据管理报告测算，至今年4月，最初2.97亿元的本金尚有1.1亿元在汉森融信手里，另有1450万元借给了吉林省同晟投资集团有限公司，其余本息均已结清。

公开资料显示，“同晟投资”是博翔地产的控股股东，后者是新华信托“松原博翔百年城建设项目股权投资集合资金信托计划”及“华惠89号特定资产收益权投资集合资金信托计划”的融资方。

替代非标资金池？

华惠90号的玩法令多名信托业人士感到稀奇。

法规规定，除非信托文件事先约定，否则改变资金用途需召开“受益人大会”进行表决。

华南某信托公司研发部负责人表示：“如果融资方提前还款，我们的产品也就提前结束。要改变资金投向，最好发新产品。”他透露，该公司开过不少受益人大会，均是以客户签协议书的形式，主要涉及产品展期等事项。

锦天城律师事务所高级合伙人徐飏则称，多数融资类信托都会明确资金用途，但信托公司可能在合同约定的投资范围里加入“管理人认为合适的项目”一类语句，来规避召开受益人大会的义务。

“关键要看产品说明书怎么写。如果文件没有明确给受托人这个权利，新华信托的做法就是不规范的，可能会受罚。假如因此出现损失，信托公司也要承担责任。”

上海某信托公司现金管理部人士分析，华惠 90 号多处放贷，可能是一些项目遇到兑付问题，而往常用于接盘的资金池信托又受到限制。

今年 4 月银监会下发“99 号文”，明确禁止信托公司的“非标理财资金池”业务；部分地方银监局会议的口径是，现有信托资金池里的非标资产只能自然到期，不得新增。“资金池的一大作用是预备头寸，随时接新项目，或者为老项目过桥、兑付。如果不能新增非标资产，就没法接盘。”前述人士说。

他认为，华惠 99 号没有提前结束，可能是公司有意留一笔现金在手，替代原“非标资金池”的作用。“但这样做的资金成本很高。”

公（私）募现状

基金质押式回购或开闸 分级 A 份额迎利好

来源：中国证券报 6 月 10 日

中国证券报记者获悉，为了确保深圳证券市场基金质押式回购业务的顺利实施，深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司日前组织了第一次全网测试。此次测试，主要通过模拟各类基金的质押、解押、回购交易业务以及相关的结算处理过程，检验市场参与各方技术系统的正确性。

值得关注的是，市场规模日渐壮大的分级基金 A 份额，此次也在基金质押回购测试名单之中。

业内人士指出，如保险（放心保）机构在内的大部分分级基金 A 份额持有者，其投资目的在于赚取 A 份额的固定收益，一旦 A 份额进入质押库中，这些投资者就可以通过质押融资来放大杠杆，实现更高的收益率，这将进一步扩张分级基金 A 份额的规模，提高 A 份额的交易活跃度。

A 份额也可放“杠杆”

一提到杠杆基金，投资者首先想到的，会是分级基金中的 B 份额。在传统分级基金的设计中，B 份额通过向 A 份额支付固定收益的方式，独揽母基金的剩余收益，从而形成了一定的杠杆倍数。

但如果分级基金 A 份额能顺利进入质押库，那么，A 份额其实也可以演变成另类的“杠杆基金”。需要指出的是，与债券一样，A 份额也可能实现循环质押，从而不断提升杠杆倍数，其投资收益与风险也将成倍放大。

根据测算方案，分级基金 A 份额的标准券折算率为 0.0080。业内人士指出，标准券面值为 100 元，分级基金 A 份额相当于质押率为 0.8 的债券，这意味着质押回购后的投资杠杆率可达到 1.8 倍。以富国创业板 A 为例，截至 5 月

30 日，其隐含收益率为 7.04%，回购利率为 3.50%，放大杠杆 1.8 倍后，投资者所获得的年化收益率可达到 9.872%，相较于质押前的收益率上升了 40%。而这还不过是富国创业板 A 仅进行了一次性质押而已。

某基金公司市场部负责人表示，分级基金 A 可质押回购后，投资者的回报上升明显，因此，这可能刺激分级基金 A 份额的需求增加，进而推高 A 份额的价格。在这一预期下，投资者可关注成交较活跃的分级基金 A 份额的投资机会。

而除了分级基金 A 份额外，其余参与测试的基金产品也值得投资者关注。据悉，本次参与测试的基金品种包括封闭式基金、LOF 基金、分级基金 A 类份额、单市场股票 ETF、跨市场 ETF、跨境 ETF、单市场实物债券 ETF、黄金 ETF、现金债券 ETF 等九大品种，对应的折算率分别为 0.008、0.005、0.008、0.005、0.01、0.01、0.8、0.01、0.8。

B 份额波动性或加大

值得关注的是，如果分级基金 A 份额进入质押库，其对应的杠杆基金即 B 份额，在二级市场的价格波动或许会加剧。

某基金分析师指出，这种价格波动的加剧，将主要出现在 A 份额流动性较差的分级基金中。如果 A 份额流动性差，则投资者欲通过质押回购加大 A 份额投资的杠杆时，需要通过场外申购母基金，拆分后卖出 B 份额，这种操作会短期增加 B 份额的供给，从而压低 B 份额的二级市场价格。此外，如果已经通过质押回购放大 A 份额杠杆的投资者需要平仓，在二级市场难以大量抛售的情况下，只能通过大量买入 B 份额，合并后在场外赎回母基金的方式平仓，这样又可能短期加速 B 份额的上涨。

需要指出的是，A 份额加入质押库后，有望导致隐含收益率降低，而这将促使 B 份额的溢价率降低，从而有效提高 B 份额的价格弹性，提高 B 份额的吸

引力。某分级基金的基金经理认为，随着 A 份额吸引越来越多资金的介入，B 份额价格弹性区间加大，会刺激更多热衷高风险投资者的入场。

券商资管

基金专户、券商资管在银行间债市开户有望解冻

来源：中国证券报 6 月 10 日

消息人士表示，为了加强市场互联互通，消除市场壁垒，监管层有意协调解决基金专户、券商集合资管计划等非公募资管产品在银行间债市开户的限制，近期正针对相关政策征求意见。

在去年债市整肃风暴核查丙类户过程中，基金专户、券商集合资管等乙类户和信托产品等非公募资管产品均被暂停在银行间债市开户。业内人士表示，其后，相关资管产品的发行受阻，一些刚募集完成的基金专户和券商资管计划无法开户，只能通过转托管机制从交易所市场投资债券，增加了交易成本。

此外，消息人士透露，监管层有意推动资管机构获得同业拆借资格。某大型基金公司有关人士透露，几年前曾提议给予基金同业拆借资格，但由于监管部门间的协调问题而难以成行。随着货币市场基金的规模呈爆发式增长，它们对同业拆借资格的需求更为迫切。

子公司

拍卖土地解光耀破产之难 首例基金子公司兑付危机消除

来源：上海证券报 6 月 11 日

财通资产因旗下两只产品涉光耀地产“破产门”之害而引来行业侧目。据悉，目前抵押物均已完成过户并正在进行资产处置的实质性谈判，基金子公司的首例兑付危机或在近一两个月得到妥善解决。

土地拍卖谈判进行时

据本报此前报道，财通基金子公司财通资产在去年 12 月 17 日 30 日分别发行的两期光耀扬州·全球候鸟度假地资管计划因债务人光耀地产的资金链断裂存在兑付危机。而财通基金曾在事件发生后公开表示，公司拟定了三套风险处置预案，主要包括项目公司股权收购、债权转让、资产处置变现等三种方式。

据记者最新了解的情况，目前财通资产已经选择资产处置变现，也就是拍卖项目土地和项目公司股权的方式追回本金和预期收益，而最快在 1-2 个月左右事件将得到妥善解决。

“由于项目所在的四块土地被抵押，地产公司股权也被质押，所以事后第一时间土地和公司股权被过户至基金名下。目前正在进行拍卖的实质性洽谈，主要还是价格问题。”一位接近财通资产的人士透露。

而就在下周，按照合同半年结息一次的约定，该计划将向投资人支付第一个半年期的利息。至于此后，该人士透露，拍卖回款后产品将提前结束，同时返还投资者本金并支付承诺的收益，对于第一个付息日至事件结束期间将按日结算利息。

刚性兑付或逐一打破

“子公司脚步迈得太快，承接了很多高风险的项目，兑付危机绝不可能只是

财通一家。”一位基金第三方评价机构人士表示。而对于万能的基金子公司，业内曾给出了“银行不做信托做、信托不做子公司做”的经典概述。

就在今年，央行发布报告明确指出，应在风险可控情况下有序打破理财产品的刚性兑付，广义上这其中自然也包括信托与基金子公司产品。

然而对于首例基金子公司兑付危机，包括监管部门、行业和客户在内的各方似乎显得比较淡定。据悉，融资方风险暴露后，会里曾派人到基金公司调研研究解决方案；而据财通资产内部人士证实，购买此次资产计划的投资者在与公司一对一沟通后，也接受既定解决方案。

“投资者大多比较理性，在购买初期也是比较了解类似产品风险的。”上述内部人士表示。

然而可以预知的是，即便财通此次危机能顺利化解，但类似理财产品的刚性兑付终将被逐渐打破，留给基金公司等资产管理机构的应该是更加审慎的项目选择和投后管理。

风控+投后管理升级

根据证监会公开信息显示，成立于 2012 年底到 2013 年初的基金专项子公司近 30 家。而由于所发产品存续期多为 1-2 年，故下半年将迎来产品第一波兑付期。

光耀事件爆发后，记者了解，基金子公司对于项目采取更加严格的风控和投后管理。具体到房地产项目，一位业内人士表示，还会根据房地产项目经营管理情况、项目进展状况、工程进度、销售情况等对项目进行综合分析和风险预警。在极端情况下，风控或项目管理部门需要配合涉事的项目公司积极进行资产处置。

据媒体报道，近日多家长三角中小房企被资金链拖垮致破产边缘，而融资难、销量差则是拖垮这些过度投资房企的直接原因。

在项目选择上，包括万家、财通等不止一家子公司项目负责人表示，房地产

市场调整在所难免，目前洽谈的项目多为一、二线城市的房地产企业，且是百强中的强者才能过会。

也正是基于各类融资项目的缩减，不少基金子公司开始尝鲜谋转型。例如万家共赢发行的江苏小贷集合 ABS 开启了基金子公司场外类资产证券化业务，将资产证券化业务作为子公司重要的发展方向。

不甘只做中融通道 道富环球欲退出道富基金

来源：上 21 世纪经济报 6 月 13 日

近日，安信信托、渤海信托宣布参股新基金公司，第三方机构利得财富接盘纽银西部基金，在基金牌照没落的时代，基金子公司是上述金融机构觊觎基金股权的重要原因。基金公司的收购与退出变得更像是子公司“携母出嫁”。

因为政策面变化，第三方机构不允许继续代销信托，基金子公司成为政策套利窗口，第三方机构可以借道基金子公司实现信托销售。

“收购基金子公司股权或者牌照，都是为了利于发行。”6 月 12 日，北京某信托公司博士、研究员受访时指出。

其中一个典型样本即是来自一直争议颇多的中融信托，中融凭借控股的道富基金子公司道富资产，实现从销售渠道到老项目接盘等多个环节的经营。

也正是因为这个原因，多家基金子公司人士向 21 世纪经济报道证实，**近期无论信托、第三方机构，均变得更为频繁的向基金子公司伸出橄榄枝。**

看似皆大欢喜，背后却暗含成也萧何，败也萧何的逻辑。

日前，道富基金的外方股东传出消息称意欲退出，或显示出这一家信托系基金公司经营模式紊乱，带给合伙人们的尴尬。

所谓的金融牌照联动、金融创新背后，造成监管机构“监而难管”、链条拉长食利者众等；而牌照放开混业经营背后，衍生出的个别金融牌照的政策红利和套利空间，显得与改革初衷格格不入。

从“销售渠道”到“接盘人”

中融信托之所以再度成为一个行业样本，与 99 号文之后，第三方机构销售信托被叫停，基金子公司价值再度被重估有关。中融信托与道富资产搭建的合作模式，开始被各家信托及第三方机构广泛的复制。

从股权沿革来看，道富基金成立于 2013 年 6 月 6 日，中方股东为中融国际信托有限公司，外方股东为道富环球投资管理亚洲有限公司，分别持有 51% 和 49% 的股权。

最新的消息显示，道富环球有意退出对道富基金的投资，目前正在广寻股权接盘者。道富基金成立之后公募基金停滞不前，反而是基金子公司扩容迅速，这一反差背后，或许是中外股东不和的一个缩影。

原本外方股东道富环球希望在道富基金的经营中占据主导作用，或许没有料到，道富基金只是中融信托产业链条中的一个单元。

从北京一家第三方机构提供的统计数据来看，道富资产的主营业务基本是为中融信托募集信托单元。

自成立以来，道富资产发行的道富资管-民生总营-中融专项资产管理计划、道富资产-中融华夏孔雀城五期专项资产管理计划、道富资产-光大银行-中融汇盈 1 号专项资产管理计划，及道富资产-龙泉专项资产管理计划等，均是为中融信托募集信托单元。

而在日前，其刚刚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，也均是同类型的产品。

从模式上来看可分为两种。一种是道富资产-中融华夏孔雀城五期专项资产管理计划，则是为中融信托华夏幸福项目提供资金，为信托的“大拆小”通道；另一类为道富资管-民生总营-中融专项资产管理计划，投向为中融信托旗下五款信托产品，则是实际上的资金池产品。

而在销售通道之外，道富资产也成为中融信托“剥离到期项目”的一个重要通道。

2012 年 4 月份，中融信托曾为“受让成都建发合法拥有的对成都龙泉驿区享有的金额为 2.5 亿元应收款债权”，专门成立龙泉 1 号财产权投资集合资金信托计划的产品，运作期为 18 个月。这款产品到期之后，由道富资产成立道富资产-龙泉专项资产管理计划进行接盘。

由于道富资产经营的多数仅是中融信托的“通道”，最终的佣金收入来自与中融信托的协商定价，这也意味着整个道富基金的多半营业收入来自与中融之间的关联交易。

“一方面，由于基金子公司牌照变得不再稀缺，通道费率一压再压。另一方面，道富资本只能算是中融的销售单元，整个道富基金的盈利能力，将完全受到中融信托掌控。”同一天，上海某基金子公司项目经理受访时认为。

这一经营格局，或许是道富环球最终选择退出道富基金的主要原因。

牌照洗牌：非市场的定价

“做业务难度越来越大，一方面因为 99 号文之后，第三方不准代销产品；另一方面，也受到一些类似信托 100 的违规事件影响。”6 月 12 日，上述信托公司研究员指出，信托公司在发行中不得不另谋路径，寻找基金子公司作为销售渠道。

绿了芭蕉，却红了樱桃。

按照华南某基金公司子公司管理层人士的说法，该公司近期频频接到来自第三方机构伸出的橄榄枝，希望搭建战略合作关系。“目的就是通过基金子公司作为信托的销售通道。”该人士强调。

按照行业目前的价格惯例，通道费用约合千分之三，一个亿元的信托项目销售，如果要通过基金子公司做通道，需要支付约 30 万元的通道费。

剔除单笔委托 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 99 号文之后，第三方机构销售信托被叫停，基金子公司扮演的角色也发生了转变。

“基金子公司专项资产管理计划的销售并未被叫停，专项资产管理计划再投向信托。”北京一家基金子公司项目经理指出。

21 世纪经济报道记者获得的信息显示，上述基金子公司受到股东方意愿的影响，最终未采纳这一“销售通道”的生意。但是这一市场转变，对于基金公司来讲，无疑是个好消息，公募行业原本已经暗淡，却因为子公司牌照重新获得追捧。

与道富基金相似，该公司的股东方中影响力较大的一家来自海外，海外股东更希望旗下的金融机构能够制定长效的主营业务。

“在这种观点主导下，我们从成立以来，还未真正开展过几单业务。”上述人士同时坦言，略带遗憾。这与基金子公司正在演绎一个“挂个牌子”就能挣钱的故事，历来监管层颁发的垄断性牌照，都能带来类似的市场反响。

与此同时，安信信托、渤海信托宣布参与新设立基金公司，公募基金牌照逐步放宽，在新基金公司获批之后，如果不出意外，这些新基金公司也会顺利

申请到子公司牌照。第三方机构利得财富则更简单直接，接盘了纽银西部基金因外方股东推出而让渡的 49% 股权。

近年来市场呼吁的金融行业“去牌照化”任重而道远。

其他

反噬公募基金首例将诞生 99 号文促第三方机构转型

来源：第一财经日报 6 月 11 日

自 99 号文(《关于信托公司风险监管的指导意见》)及系列文件下发后,第三方财富管理公司的转型路径及创新举措就备受关注。不过,《第一财经日报》记者接触的多名第三方财富管理公司人士均表示,由于此前对于禁止代销信托产品等规定早有吹风和预期,因此 99 号文带来的实质性影响要小于预期。

实际上,业内更多的关注焦点在于,99 号文等文件出台后,第三方财富管理公司如何转型从而在财富管理的蓝海中维持并进一步发挥自身优势。近日,国内首例第三方财富管理机构收购公募基金牌照的案例或许是一个可以借鉴的样本。

利得财富拟受让纽银西部基金 49%股权

近日,西部证券发布公告,纽约银行梅隆资产管理国际有限公司(下称“纽银梅隆资管”)将向上海利得财富资产管理有限公司(下称“利得财富”)转让其持有的纽银梅隆西部基金管理有限公司 49%股权。本次转让后,纽银梅隆资管将不再持有纽银西部基金的股权。

纽银西部基金为西部证券与纽银梅隆资管的合营公司,西部证券持股 51%。纽银西部基金成立于 2007 年 11 月,注册资本 3 亿元,经营范围包括基金募集、基金销售、基金管理和证监会许可的其他业务。利得财富成立于 2008 年,股东为邦泰控股集团有限公司、上海恒巽信息技术服务有限公司、万祺投资管理(北京)有限公司。上述股权转让事项尚待证监会批准。

在此次受让前,利得财富去年 12 月入股华富基金子公司,利得财富持有增资后华富基金子公司 45%股权,该公司更名为上海华富利得资产管理公司。此前,

利得财富董事长李兴春曾公开表示，利得财富在拥有基金销售、基金子公司牌照之后，正在酝酿入股一家公募基金公司，而在未来也并不排除入股一家证券公司和获取第三方支付牌照，进一步完善集团的综合性金融服务体系，以寻求规范经营的姿态谋求长远发展。

利得财富内部人士告诉《第一财经日报》：“入股券商的事项正在谈判阶段，目前不方便对外披露，预计明年初会有实质性内容公布。”

对于第三方机构参股金融机构，北京优选财富资产管理有限公司董事长张虎成对《第一财经日报》表示，虽然金融行业“去牌照化”之声不绝于耳，也是大势所趋，但从中短期看，金融许可证对监管层实施有效监管、规范行业管理、防范市场风险还是有一定的积极作用。银监会的 99 号文规定“禁止非金融机构代销信托”对大多数以信托为主营业务收入的第三方财富管理公司是致命打击。在此背景下，转型成为一家金融机构或者参股金融机构，是一条非常好的出路。

产品端结盟渠道端

虽然早在 2009 年银监会就发布了《关于加强信托公司异地信托业务监管的通知(征求意见稿)》，文件对信托公司开展异地信托业务进行规范，不过在信托公司的异地渠道搭建上，一直以来进展不大。由于历史原因，我国的信托公司被禁止在异地开设分支机构，因此信托公司主要按照地域展开布局，这也造成了信托公司渠道能力普遍薄弱。信托在渠道上的“短板”使得对银行渠道、第三方理财机构等非金融机构渠道的依赖成为客观需要。

有信托公司人士对《第一财经日报》记者称，信托公司收购第三方财富管理公司或许会成为解决渠道问题的方案。不过，亦有第三方财富管理公司人士认为，第三方收购或被收购并不是重点，掌握客户资源的人员是核心。实际上，信托公司中层人士“另起炉灶”成立第三方财富管理公司或在第三方担任高管并不鲜见。

早在去年 2 月，诺亚旗下歌斐资产管理公司入股万家共赢资产管理公司，

占 35% 股权，这是国内首次由独立财富管理机构和公募基金联合设立的资产管理公司。而 99 号文出台后，第三方财富管理公司和金融机构更加意识到产品端和渠道端合作升级的必要性。张虎成对《第一财经日报》透露，已有两家券商正和优选财富接洽，欲参股优选财富，成为券商旗下子公司。另外，优选财富近期也在和一家基金子公司沟通，欲借鉴利得财富的转型路径。

对于第三方财富管理公司未来的转型和发展，君领财富总裁胡伟此前接受《第一财经日报》记者采访时表示，第三方理财机构是中国财富管理市场中不可或缺的力量，这类机构较之信托公司拥有更为开放的平台，较之银行却缺乏客户基赐客户信任，不过，第三方理财机构可以使得拥有资源的专业人士实现更为市朝的收入，可以为客户提供多元化的产品选择，这都是第三方机构的发展空间。

“第三方理财机构将迎来行业洗牌，最终来看，每个区域会留下几家优秀的第三方理财机构成为领头企业，这是市朝的过程，第三方理财机构应该定义为金融服务机构。”胡伟称。

张虎成则认为第三方财富管理公司转型路径分为两方面，一是业务转型，如优选财富已经开始进军海外房产，主做英美加澳四国投资型的公寓、商铺和别墅，还有三方公司转型专注从事保险产品、基金产品的代销；二是公司背景转型，如利得财富欲收购基金公司，金融机构入股第三方财富管理公司等。

第三方机构”探路“转型资管

来源：上海证券报 6 月 11 日

近期，监管层下发《关于 99 号文的执行细则》，禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划，禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问、居间等方式直接或间接推介信托计划，切断第三方风险向信托公司传递的渠道，避免法律风险。

一些第三方理财机构人士认为，这对大多数以信托为主营业务收入的第三方财富管理公司是致命打击，在此背景下，转型成为一家金融机构或者参股金融机构，是一条非常好的出路。但“远水难解近渴”，目前“代销”信托依旧在第三方理财机构中普遍存在。

谋求转型资产管理

近日，西部证券发布公告，纽约银行梅隆资产管理国际有限公司将向上海利得财富资产管理有限公司转让其持有的纽银梅隆西部基金管理有限公司 49% 股权。本次转让后，纽银梅隆资管将不再持有纽银西部基金的股权。西部证券称，此次股权转让事项需获得中国证券监督管理委员会等相关政府部门批准，并在办理工商变更登记等相关手续后完成。

资料显示，纽银西部基金成立于 2007 年 11 月，注册资本 3 亿元，为西部证券与纽银梅隆资管的合营公司，经营范围包括基金募集、基金销售、基金管理和证监会许可的其他业务。利得财富则作为一家第三方理财机构，成立于 2008 年，股东为邦泰控股集团有限公司、上海恒巽信息技术服务有限公司、万稜投资管理(北京)有限公司。

值得注意的是，早在去年 12 月，利得财富就入股华富基金子公司，持有华富基金子公司 45% 股权，该子公司亦更名为上海华富利得资产管理公司。而在更早之前，诺亚财富旗下子公司歌斐资产携手万家基金组建万家共赢资产管理有限公司，持股比例为 35%，开创第三方专业财富管理机构入股基金子公司的先河。

利得财富董事长李兴春此前曾表示，利得财富在拥有基金销售、基金子公司牌照之后，正在酝酿入股一家公募基金公司，而在未来也并不排除入股一家证券公司和获取第三方支付牌照，进一步完善集团的综合性金融服务体系，以寻求规范经营的姿态谋求长远发展。

北京优选财富资产管理有限公司董事长张虎成对媒体表示，虽然金融行业“去牌照化”之声不绝于耳，也是大势所趋，但从中短期看，金融许可证对监管层实施有效监管、规范行业管理、防范市场风险还是有一定的积极作用。银监会的 99 号文规定“禁止非金融机构代销信托”对大多数以信托为主营业务收入的第三方财富管理公司是致命打击。在此背景下，转型成为一家金融机构或者参股金融机构，是一条非常好的出路。

“代销”信托依旧

尽管向资产管理端发展成为一些大型第三方理财机构的转型路径，但毕竟“远水难解近渴”，包括一些大型第三方机构在内，三方机构代销信托依旧普遍。

中国证券报记者发现，一些小型第三方理财机构的网站上，依旧可见信托产品的推介信息。例如，在一家以“代销”信托为主的中小型第三方理财机构网站上，一款由其包销的集合信托计划推介材料被置于网页最显著的地方。而在其“最新理财产品”栏目下，有多款信托产品推介材料是在 99 号文实施细则下发之后发布上去的，并声称是由其“包销”。

一些知名大型第三方理财机构的网站已经撤下了信托产品推介信息，但这并不意味着其已停止“代销”信托。中国证券报记者发现，在某知名第三方机构的网站上，虽然已经不见信托产品信息，但其网站在线客服人员在接受咨询时，仍在推介信托产品。

在一些信托业内人士看来，第三方理财机构仍在“代销”，既与第三方机构自身的生存发展有关，也与信托公司，特别是中小型信托公司目前难以摆脱对第三方理财机构的依赖有关。

中国证券报记者了解到，目前信托销售途径主要包括信托公司直销，银行、券商、第三方理财机构代销等几种形式，但目前很多信托公司的直销能力

较弱，而自今年以来，银行也收紧了信托代销，在这一情形下，第三方理财机构对于信托销售而言，显得尤为重要。

“如果完全禁止第三方代销信托，那对我们公司的影响实在是太大了，我们的集合信托主要是靠第三方机构来代销的。”一位小型信托公司的信托经理亦对中国证券报记者说。