

目录

本期导读.....	2
岁末监管不停歇！信托公司一天收 5 张罚单 ！	2
“去通道化”进行时！银监会出手整治银行信托“抽屉协议”！	2
万亿房产市场生变 银行谨慎试水住房租赁	3
宏观政策.....	4
2017 全球资管 10 大事件：少了黑天鹅的困扰 从容代替了动荡	4
岁末监管不停歇！信托公司一天收 5 张罚单 ！	13
百亿私募“劳模多” 私募调研个股涨幅跑赢大盘	16
监管政策.....	19
资管新规”打破刚兑之辩.....	19
“去通道化”进行时！银监会出手整治银行信托“抽屉协议”！	25
保险资管.....	30
股东难当 资本绕路布局保险中介渠道.....	30
行业新闻.....	32
债市逻辑酝酿大转变：银行间资金面不再是决定性因素.....	32
今年以来 50 只员工持股信托合计购买股票近 90 亿元.....	34
万亿房产市场生变 银行谨慎试水住房租赁	36
产品情况.....	42
信托产品.....	42
资管产品.....	42
银行理财.....	42

本期导读

岁末监管不停歇！信托公司一天收 5 张罚单！

虽已接近岁末，但监管似乎更加严格。继中泰信托的 90 万元罚款创今年信托公司罚款新高后，上海国际信托再用 200 万元的罚款刷新记录。

12 月 22 日，银监会对信托公司一连发布 5 张罚单，多是因违反审慎经营规则，被处以不同程度的罚款。其中对上海国际信托处罚最重，处罚原因是其在开展信托贷款业务过程中，内部控制严重违反审慎经营规则，被上海银监局要求责令改正，并罚款合计 200 万元。

用益信托研究员帅国让表示，“其实，监管从去年开始就已经很严，包括今年出的指导意见，现在主要是防控风险、加强监管，目前信托规模接连创新高，未来监管会越来越严格，对信托公司而言，可能会对信托公司的评级造成一定的负面影响。”

“去通道化”进行时！银监会出手整治银行信托“抽屉协议”！

12 月 22 日，中国银监会下发《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55 号），对存在风险隐患的银信通道业务作出新约束，首次提出把银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义，对其实施穿透式监管，进一步抑制监管套利。业界人士表示，此举明令禁止了银行和信托的“抽屉协议”，并封堵了

银行绕道信托违规输血房地产、地方政府融资平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域等，将使得银行资本充足率和拨备计提承压，但“去通道化”已经是大势所趋。

万亿房产市场生变 银行谨慎试水住房租赁

“过去，银行贷款对我们而言是打着灯笼也难找，最近竟然有银行主动来找我了解情况，还为我提供了可以授信的方案。”经营青年公寓的王生（化名）已经率先感受到了形势变化。

与今年来住房贷款业务不温不火形成鲜明对比的是正在开放的住房租赁市场。近期，包括中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国交通银行、中信银行在内多家银行“正规军”已经展开了对住房租赁市场的尝试。

12 月 20 日闭幕的中央经济工作会议亦明确提出，要“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”。东方证券报告预测，至 2030 年我国租赁人口将达 2.7 亿人，整体市场规模将达 4.2 万亿元。

然而，《中国经营报》记者注意到，目前银行对于住房租赁市场还处于试水阶段，如同王生这样的“二房东”及其租客虽然占据很大市场份额，却因为信用问题，依然难以切实获得银行的资金支持。

宏观政策

2017 全球资管 10 大事件：少了黑天鹅的困扰 从容代替了动荡

01 资金流入创纪录 全球基金业大狂欢

2017 年可能是 20 年来，美国共同基金获得资金流入最多的一年，全球共同基金规模也水涨船高。

汤森路透数据显示，截至 11 月初，美国共同基金在此前的 12 个月共计增长了 16%，增量达到 2.9 万亿美元，总规模 21.1 万亿美元。

美国一国的基金行业规模占全球半壁江山，加上今年不少发达市场行情上扬，将促进全球共同基金资产规模的整体扩张。今年流入美国股票和债券基金的资金累计达到 6400 亿美元，是去年的 10 倍，在欧洲和日本央行的债券买入计划刺激下，债券基金流入资金达到了 3500 亿美元。

欧洲基金及资产管理协会近日公布了三季度的资金流向报告，前三季度的资金净流入已接近 2015 年全年，这预示着今年欧洲基金今年的资金净流入将创下历史新高。前三季度，欧洲共计资金净流入达到了 7610 亿欧元，同样高于 2016 年全球流入资金的 4570 亿欧元，也势必超过 2015 年全年的 7630 亿欧元。

汤森路透报告认为,美国牛市行情延续,促成共同基金规模持续增长。同时,欧洲市场业绩回暖也促进了基金规模的增长。整体看,在此轮规模膨胀中,被动资产仍然占优,主动管理资产增幅有限。

02 ETF 资产连续四年加速增长

今年 ETF 资产获得连续第四年增长,全球流入 ETF 的资金量在 11 月底达到了 5530 亿美元,而 2016 年全球流入 ETF 的资金量仅为 3790 亿美元。

尽管 ETF 的高速增长已经不是新闻,但每年都能保持如此高的增速令人惊叹。2015 年,ETF 净流入的增速为 6%,2016 年增速为 8%。而今年这一增速达到了 46%。

全球 ETF 的增长主要来自美国市场。研究机构 ETFGI 的数据显示,截至 11 月底,有共计 4240 亿美元流入了美国市场上的 ETF,占全球流入资金的近八成。目前,美国市场上的 ETF 资产规模达到了 3.3 万亿美元。

今年共有 44 家公司首次发行了 ETF,不过,在今年发行的 809 只 ETF 中,只有 75 只超过了 1 亿美元,而这一门槛通常被认为是 ETF 盈利的最低标准。新发产品中最为成功的当属一只来自印度的产品,募资超过 10 亿美元,该产品仅发行一个月就成为了今年募资金额最大的产品。

ETF 的发展延续了强者通吃的局面。目前,全球 ETF 累计规模已突破 4 万亿美元。不过,产品规模并不乐观,在全球 7118 只 ETF 中,过半产品规模不足 1

亿美元，2000 多只产品的规模甚至不足 1 千万美元。大公司仍然是获取资金的主力，贝莱德和领航两大巨头就占据了市场近八成的份额。

03 新兴市场复苏 表现超发达市场

黯淡数年的新兴市场今年迎来大爆发，在市场回暖、本地货币升值以及科技股上扬的刺激下，新兴市场整体表现超过发达市场，相关基金成为最大受益者。

MSCI 新兴市场指数今年累计涨幅达到了 32%，表现仅次于 2009 年。在美国市场，有 670 亿美元流入了新兴市场债券，另有 610 亿美元流入了新兴市场股票。相比较，MSCI 发达市场指数今年的涨幅不到 20%。产品方面，全球最大的两只新兴市场基金领航富时新兴市场 ETF 和安硕核心 MSCI 纷纷创下了一年来新高，涨幅分别为 26%和 32%。

新兴市场的奋起主要表现为市场结构的变化，科技进步的红利溢出得到充分体现，腾讯和阿里巴巴成为其中的突出代表。

据了解，2016 年时，市场担心特朗普当选后实施保护主义贸易措施，大量资金从新兴市场中流出。但 2017 年情况并非如此，新兴市场实现了结构升级，同时美元出现了较大幅度的贬值，各种内外因素共同促进了新兴市场走高。2017 成为新兴市场在金融危机后表现最好的一年。

04 对冲基金业绩翻身 仍未完全扭转颓势

对冲基金以无论市场牛熊都具备赚钱能力而标榜于世，但这两年的业绩并未证实这一能力。在经历了惨淡的两年后，对冲基金将迎来近 5 年最好的表现，截至 11 月，对冲基金出现强劲增长，业绩回报连续 12 个月为正。

据对冲基金研究机构 HFR 的数据，HFRI 基金加权综合指数截至 12 月 15 日上涨 7.56%，过去 12 个月上涨了 8.64%。相比较，过去三年的对冲基金综合指数的年化回报仅有 3.81%。

在所有的对冲基金策略中，股票策略表现最好，整体上涨 11.99%，表现最好的三类子策略基本面增长、医疗健康和科技股，今年分别上涨了 17.62%、17.13% 和 15.42%。相对于股票策略的大涨，包括宏观策略、相对价值、FOF 等策略表现就相对一般，三者的收益均未超过 10%，宏观策略今年整体回报只有 1.62%。不过，相对标普 500 今年近 20% 的涨幅，对冲基金依然没有跑赢大市。

对冲基金因与股市相关性较低而一度受到机构青睐。但过去 20 年里，这种相关性在一直提高，越来越多的投资者放弃对冲基金而考虑以多资产策略代替。今年的表现，或将为对冲基金挽回一些支持者。

05 智能贝塔快速发展 规模将破万亿美元大关

过去 5 年，智能贝塔基金资产管理规模的年增速保持在 30% 左右，晨星预计，今年全球智能贝塔资产总规模将突破万亿美元。

智能贝塔是被动指数投资的进化版，体现了发达市场指数投资的成熟阶段。智能贝塔能够凸显指数组合中某类因子的作用，如调整股票权重使每只股票不论市值大小均为相等。

由于智能贝塔策略的快速发展，过去 5 年，其资产管理规模已经增长了 2 倍达到 8660 亿美元，成为增长最快的一类资产类别。2008 年，这类资产的规模还只有一千亿美元，2015 年时增加到 6160 亿美元，2016 年年底已经达到了 7650 亿美元。11 月底的规模已接近 9000 亿美元。由于今年以来智能贝塔产品规模依旧保持了 30% 的增速，今年超过万亿美元规模已无悬念。

智能贝塔的快速增长得益于其结合了被动和主动管理的双方面优势。过去 5 年，传统指数产品规模增长了 1.21 倍，达到 6.8 万亿美元，而同期主动管理产品的增长率只有 35%。智能贝塔这种结合了主动管理的被动投资策略赢得了投资者的青睐。而且智能贝塔产品的管理费要低于主动管理产品，而其主动管理的特色又比传统的被动产品更具进取特色。

06 人工智能重塑华尔街

人工智能(AI)的热能正在从其最熟悉的量化对冲基金向传统资管行业扩散，海外不少老牌基金公司都在尝试在投资管理环节中使用这一手段。2017 年成为人工智能开始在金融界大范围应用的一个起点。

美国最大投行 JP 摩根雇佣 AI 专家重塑其全球交易中心。年初，JP 摩根开始在欧洲的机构结合 AI 执行交易，并逐步推广到亚洲和美洲的交易中。

全球最大的对冲基金桥水则尝试将 AI 运动到公司管理上。CEO 达里奥希望即使他不再管理公司，AI 管理系统也能维持公司的正常运作。

全球最大的资产管理机构，贝莱德于今年 4 月开始加大了量化团队的权重，以量化替代部分传统选股投资经理，此举给投资界带来不小的震动。贝莱德在量化团队中采用深度学习方式，利用社交媒体和网页搜索来获取更多具有投资价值的信息。

业内人士认为，未来 5 年，大部分资产管理公司都要或多或少用到人工智能。虽然人为决策对于风控和投资框架设计仍很重要，但在策略创新上，人工智能将完成更多的工作。

07 科技股成最强投资主题

2017 年，以苹果、亚马逊、谷歌等为代表的科技股表现强劲，美国标普 500 科技板块上涨 38%，美国股市的上涨对科技股的依赖程度达到了近 15 年的顶峰。

投资者总是喜欢追逐热点，尽管这些领头羊已炙手可热，但资金还会源源不断流入这些股票。目前，苹果、谷歌、亚马逊、脸书和微软的累计市值已经超过了 3 万亿美元，中国科技股巨头阿里巴巴和腾讯也获得世人瞩目，成为 2017 年知名度最高的中国股票。

高盛近日指出，不管是对冲基金还是共同基金，都从信息科技股的配置中获益，科技股帮助主动管理的基金经理实现业绩翻身。

不过，对冲基金和共同基金对科技股的上涨也存在极大分歧。高盛的美国股票策略师大卫·科斯基表示，共同基金已开始减仓，而对冲基金仍然继续买入，且超过了平均的配置标准。

尽管科技股估值高企，但仍有不少人对科技股继续上涨持乐观态度。科技企业出于避税缘故，往往在海外囤积大量资金外。穆迪数据显示，苹果、谷歌、思科、微软及甲骨文等科技股的现金有 88% 位于海外，特朗普的减税政策以及美联储加息预期都有利于资金回流美国本土，促进科技股股价继续走高。

08 比特币热引发对冲基金追逐

比特币今年最多上涨 20 倍，年初时，比特币价格只有 800 美元，近期已突破 2 万美元。即使在欧美市场，主流的资产管理机构仍很难直接投资比特币及其他数字代币。由于目前数字代币缺乏监管，容易沦为洗钱和网络黑客的攻击对象，共同基金和 ETF 均不能直接投资比特币。不过更加灵活的对冲基金则没有这一限制。

比特币的疯狂引起资产管理界的一连串反应。摩根士丹利的报告显示，对冲基金已发行了 100 多只虚拟数字货币产品，规模超过 20 亿美元，其中 84 只是在 2017 年开始发行的。今年投入数字货币的对冲基金平均回报达到 15.22 倍，而其他资产的回报仅为 7%。

今年，比特币基金在欧洲抢先问世。一家名为 Tobam 的小型公司发行了首只比特币基金，这只产品不属于欧洲常用的基金结构（UCITS），也没有在交易所上市，因而不受通常的基金监管。主流基金经理和投资顾问表示，大部分机构投资者目前不会考虑比特币投资。但也有投资人士认为，尽管比特币风险很高，但它提供了股市之外的投资选项。

09 境外中国资产成为投资亮点

境外中国资产今年表示突出，MSCI 中国指数（除 A 股）涨幅达到 50%，仅次于 2009 年的 58%。

今年投资中国的对冲基金业绩领先。HFRI 新兴市场中国指数上涨了 28.76%，仅次于印度市场的 29.25%。除了对冲基金，中国资产相关 ETF 也成为今年市场上表现最好的基金类别。美国市场上表现最好的 10 只 ETF 中，中国相关的 ETF 就有 4 只，表现最好的智慧树中国非国企 ETF 今年的涨幅达到了 80%，另外三只产品分别为古腾堡中国科技股 ETF、金瑞基金 CSI 中国互联网 ETF 和 Global X 中国消费者 ETF，三只产品的涨幅也在 60% 以上。美国市场上 ETF 总量有 2000 只之多，中国相关 ETF 成为前十上榜最多的子类别。

今年，阿里巴巴等境外上市的优质中概股吸引的大量境外投资者。富兰克林邓普顿科技股基金经理表示，其最大持仓为阿里巴巴，非常看好中国股票的持续成长性。

中国 ETF 的受关注度也在今年有明显提升，许多专注中国市场的美国基金公司开始挖掘更多的中国机会。金瑞基金 9 月份发行了中国一带一路主题 ETF，专注投资一带一路板块的中国公司。此外，中金公司看好中国 ETF 的增长潜力，在今年 7 月收购了金瑞基金公司的多数股权，进入美国资产管理行业。

10 共同基金打败业绩基准才收费

传统主动管理基金公司的业绩压力越发明显，大型资产管理机构主动作出改变。在低成本指数基金的竞争下，共同基金为留住资金，采取措施降低费率。

全球最大的资管和主动管理机构之一的富达国际，计划调整目前的基金收费模式，将费用更多地与业绩挂钩。

10 月初，富达国际表示将逐步改变旗下主动管理股票基金的单一收费结构，引入与业绩挂钩的收费模式。这一新的收费计划将基金的年度管理费降低到一个较低的水平，即覆盖基金的基础管理成本。

有数据显示，从 2006 年来，美国所有的主动管理基金，包括美国本土、新兴市场 and 全球投资的产品均未能打败市场基准。面对主动管理产品逊色的业绩和高企的费用，更多的投资者选择用脚投票，多转投 ETF 和指数基金，去年，被动资产的增速达到主动资产增幅的 4.5 倍。

依据富达全球的计划，投资者只有在主动管理基金超过基准指数时才需要支付额外的费用。不过，这只是要求基金表现超越指数基准，而非要求基金获得绝对收益。

岁末监管不停歇！信托公司一天收 5 张罚单 ！

虽已接近岁末，但监管似乎更加严格。继中泰信托的 90 万元罚款创今年信托公司罚款新高后，上海国际信托再用 200 万元的罚款刷新记录。

12 月 22 日，银监会对信托公司一连发布 5 张罚单，多是因违反审慎经营规则，被处以不同程度的罚款。其中对上海国际信托处罚最重，处罚原因是其在开展信托贷款业务过程中，内部控制严重违反审慎经营规则，被上海银监局要求责令改正，并罚款合计 200 万元。

用益信托研究员帅国让表示，“其实，监管从去年开始就已经很严，包括今年出的指导意见，现在主要是防控风险、加强监管，目前信托规模接连创新高，未来监管会越来越严格，对信托公司而言，可能会对信托公司的评级造成一定的负面影响。”

上海国际信托被罚 200 万

接近岁末，监管却没有丝毫放松的趋势。进入 12 月以来，银监会已对信托公司开出 7 张罚单，而在 12 月之前，罚单的数量尚只有 11 张，罚金最高也在

70 万元，由中建投信托有限责任公司因“违规以信托财产为自己牟利；利用受托人地位赚取不当利益”夺得。

今年 12 月，不仅罚单的数量开始密集，罚单的金额也一再被突破。在此次一连开出 5 张罚单之前，罚金最高的是中泰信托。2015 年中泰信托通过自主支付的方式向借款人发放较大金额贷款，同时，中泰信托未采取有效措施，放任借款人将贷款资金用于股票交易，由此，上海银监局依据相关规定责令其改正，并对中泰信托处以罚款 90 万元。

然而，这一纪录并没保持多久就再次被刷新。上海银监局表示，上海国际信托在开展信托贷款业务过程中，内部控制严重违反审慎经营规则，依据《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条，责令其改正，并罚款合计 200 万元。

一同被处罚的 4 家信托公司分别是：平安信托、陆家嘴信托、国民信托、金谷信托，其中平安信托因违反程序签订信托文件，作为受托人履职不审慎，严重违反审慎经营规则，被深圳银监局罚款 20 万元；陆家嘴信托因内控管理不到位，违反审慎经营规则办理信托业务，被青岛银监局罚款 40 万元；国民信托和金谷信托皆是因为管理信托财产不审慎严重违反审慎经营规则，被北京银监局责令改正，并分别对两家信托公司处以 20 万元、50 万元罚款的行政处罚，并责令两家信托公司对相关直接责任人员给予纪律处分。

监管趋严处罚更细致

截至目前，今年以来，信托公司已累计收到 18 张罚单，罚款金额共计 805 万元。此外，《每日经济新闻》记者注意到，今年以来，在信托公司的违法违规事实中，呈现多样化、细致化的特点，监管部门对信托资金的流向、信托产品的设计、受托人的职责、绩效考评等都有涉及，比如违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款；未依规向监管机关报告关联交易；违规以信托财产为自己牟利、利用受托人地位赚取不当利益；监管统计数据重大错报漏报；绩效考评制度以及绩效薪酬发放不符合监管规定；高管未经任职资格批准提前履职；证券信托结构化比例超过监管部门规定上限等，而在最近一连发出的 5 张罚单中，都强调了审慎经营规则。

对此，信托专家孙飞对《每日经济新闻》记者表示，首先，从宏观来说，最近刚开中央经济工作会议，提出要防范系统性金融风险，加强金融监管，其次才是发展创新，未来金融稳定和发展、金融监管和创新是金融发展的一个主旋律，在此背景下，银监会也要贯彻落实中央的一些政策，对于严监管要有所体现；而仅就罚单而言，对信托公司的业务、声誉影响不是很大，因为数额相对信托公司的规模都不多，不过会对信托公司有诫勉作用，而对于信托行业的严格规范也会起到警示作用，警醒信托公司要合规合法按照相关的管理办法来执行，有利于信托行业的规范和可持续性发展。

帅国让则称，声誉影响较小，就业务而言，影响不是很大，因为处罚金额都比较小，“其实，监管从去年开始就已经很严，包括今年出的指导意见，现在主要是防控风险、加强监管，目前信托规模接连创新高，未来监管会越来越严格，对信托公司而言，可能会对信托公司的评级造成一定的负面影响。”

百亿私募“劳模多” 私募调研个股涨幅跑赢大盘

2017 年，百亿级私募中“劳模”频出。“劳模”调研的股票表现多显著优于大盘，“勤劳致富”这一真理再次应验。

百亿私募“劳模”多

2017 年只剩最后一个交易周。回顾 2017 年的私募调研图谱，百亿私募中涌现了众多“劳模”。

Wind 数据显示，截至 12 月 24 日，星石投资今年以来共调研 176 次，覆盖 152 家上市公司，位列百亿级私募榜首。在星石投资私募调研的名单中，关注度前三的个股分别是利亚德、歌尔股份金禾实业，这三只个股今年以来累计涨幅分别达 23.74%、32.85%、63.30%。

此外，淡水泉投资、景林资产今年调研次数也超过 100 次，分别达到 134 次、101 次。淡水泉关注度前三的个股是歌尔股份、汇川技术、一心堂；景林资产关注度前三的个股是美的集团、海康威视、尚品宅配。

从调研范围来看，扎堆效应明显。数据显示，今年以来，私募机构共调研 1124 家上市公司，占上市公司总数的比例不到 33%。

格上研究中心日前发布的数据显示，截至 12 月 19 日，今年以来上证综指累计上涨 6.21%，私募机构调研的全部个股今年以来平均涨幅高达 10.73%，表现显

著优于大盘；百亿级私募今年以来调研的全部个股平均涨幅更是高达 21.73%，其中有 35 只个股股价翻倍。

私募调研有秘诀

百亿私募不仅择股各具特色，调研也各有各的方法。

“劳模”星石投资相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示，调研重点关注行业前景、公司竞争力等。具体来看，消费品领域关注产品或服务是否具有高性价比、是否满足了人们的潜在需求。传统周期行业要关注业绩能否出现拐点；如果比较长期趋势，供给侧就很重要，供给侧持续收缩或相对增长受到限制，就可能迎来业绩拐点。对于跨界并购，要关注公司管理层团队，公司掌握的资源，公司过往业绩以及被收购企业的竞争力等。

“我们选择调研对象的思路也就是我们选股的思路。”重阳投资在接受记者采访时表示，好公司和好股票是两个概念，更多还是看未来能有什么样的增长、确定性有多高、现在愿意付出多少钱买，如果最终比较之后有吸引力，调研的股票就会被纳入标的池。

清和泉资本投资总监吴俊峰表示，调研中始终关注那些业绩持续增长的好公司。在调研前会做好案头工作，从公司本身到行业、竞争格局、产业发展趋势、财务模型等都进行研究，还要密切关注上下游、竞争对手等，对调研对象有一个比较全面的了解。“去调研实际上是一个证实或证伪的过程，需要确认我们之前所了解到的是否符合预期，再据此调整我们对公司的判断。”他说。

对于 2018 年的调研计划，重阳投资表示，可能会重点关注四个领域，包括引领中国经济转型的优质公司、受益于国企改革但未必被市场充分预期的公司、长期看好但是短期遭到利空打压的行业龙头、加强金融监管背景下的中大型银行股。

“我们将持续挖掘、跟踪符合我们选股标准的好公司，调研工作也将围绕此范围展开。”吴俊峰表示。至于其选股标准，首先是时代特征，能够获得持续增长的公司必然以行业的深刻变化为前提；其次是公司特征，好公司的业务具有超过同行的竞争力；第三是管理团队；第四是估值水平不能远高于同行及海外对标公司，他表示。

私募调研关注“中小创”

数据显示，12 月 1 日以来，进入私募调研前十的以中小板和创业板公司占多数。

最受关注的信立泰和好莱客 12 月以来被调研次数分别达到 46 次、35 次，远超其他个股。不过，12 月以来信立泰大涨 20.67%，好莱客却小幅下跌了 1.07%。

星石投资判断，2018 年 A 股仍将是分化的结构性行情，资金比较偏好有业绩支撑的行业和个股。分板块看，消费股的趋势向好，更看好医药行业，相关龙头股有望获得业绩上的爆发和股价上增长。除此之外，一些新兴的、创新型的、

代表经济发展趋势和政策方向的行业，比如互联网+、中国制造 2025、军民融合、人工智能、新型通讯等也具有一定主题投资机会。

吴俊峰表示，2018 年，市场风格有望进一步从估值盈利双轮驱动向盈利驱动为主转换，本轮行情持续时间可能较长。中长期来看，医疗保健、消费服务、精密制造和科技将持续领跑，而重资本行业的相对收益则大幅落后。未来市场更愿意为确定性、流动性和业绩持续性的公司支付溢价，优质资产将越来越贵。

重阳投资表示，对于未来一两年的 A 股市场，一个大的判断是“二次分化、二线蓝筹”。如果说今年以茅台为代表的一线蓝筹和以乐视为代表的伪成长股之间的分化是第一次分化，那么后续的分化将会进一步深化、进一步下沉，将会体现为二线蓝筹股和下一波伪成长股之间的分化。

监管政策

“资管新规”打破刚兑之辩

日前，五部委的“资管新规”发布，尽管是一个征求意见稿，但仍引发诸多关注。其中，关于打破刚性兑付的规定，各方也有不同解读。记者日前采访了中国政法大学副教授赵廉慧和北京大学法学院教授刘燕，两位法学者对此各有评论。

讨论一：净值化管理能否打破刚兑？

赵廉慧：所谓净值，主要是对股权和股权投资价值的计算。信托财产可以以债权、物权和股权等方式运用，而对债权、物权和私募股权的投资运用，最后虽然也能计算出“净值”（摊余成本法），但是所谓的“净值化管理”是没有可能也没有必要的。在资管领域应当确立如下的逻辑：不管是什么样的资管产品，特别是信托产品，都不能约定按照以下方式执行合同：项目到期之后，根据约定的预期收益率向受益人支付，剩余财产刨除成本后都归受托人。原理上，信托公司作为受托人的报酬请求权属于一种债权，该债权对信托财产是一种优先的权利，但是必须是约定才能取得的一种权利，而且该约定只能是一种固定的数额或者比例。以此来确立信托受益人的剩余索取权人（不刚兑）之地位和受托人债权人之地位。如果所谓“净值化管理”包含这种含义的话，可能还有一定的道理。

在债权式运用信托中，由于信托财产以贷款的方式加以运用，受托人和交易对手之间是债权债务关系，受托人只能从债务人处取得约定的本金或者利息。这在项目设计最初都是测算好的，预期收益率是基于此而确定，信托公司一般在支付完信托利益之后不会有超出信托报酬之外的额外收入（这也是实务中混淆信托报酬和利差的一个原因）。但是，即便在这里，上述逻辑也要坚持。理论上，刨除信托报酬和相关成本，剩下的全部是受益人的，预期收益之外的哪怕只有一分钱也应归于受益人。

刘燕：监管新规要求的是公允价值计量资管/信托财产的净值，叫停目前银行理财或信托实务中常见的摊余成本来计量。这就意味着，即使信托财产是债券或债权，也不能用票面利率乘以时间来计量信托资产的自然增值，而是需要考虑

到信用风险、利率风险等对信托所持债权或债券进行计量。这样一来，报告给受益人的信托财产的价值就不是随时间而自然、确定的增长，而是可能前期高、后期低，或上下波动。这种计量方式给受益人传递出信托资产价值波动的信号，表明投资有风险，受益人可能需承担。这种计量方式与受托人是否给投资者固定回报，自己保留剩余收益之间没有必然的联系，后者是资管合同或信托合同中如何安排受托人与受益人之间的利益分配。

换言之，在金融交易的三个层次上，信托财产的摊余成本计量或公允价值计量净值属于商业操作范畴；受托人与受益人之间的利益分配是信托合同的安排或民商法的范畴；而新规基于禁止刚兑的目的而要求用公允价值确定净值、禁止用摊余成本报告固定增值，则是试图改变目前受托人在合同层面造就的一种准信贷关系。三个层次的问题不能混淆。从这个角度看，净值化管理当然不能直接打破刚兑，因为后者首先是在资管/信托合同中确定的，但净值化构成了打破刚兑的商业操作，且通过监管要求试图否定或改变资管/信托合同对刚兑的约定或暗示。

再如，“采取滚动发行等方式使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。”这针对的是短借长贷式的商业操作，同样也是刚兑通常蕴涵的一个技术特征。在民商法层面，则可以解释为违反了信托法下的分别管理义务和忠实义务。二者并不矛盾。监管只是没有用信托法的语言来描述，但“使得收益、风险在不同投资者之间发生转移”的描述与信托法的违反对特定投资者的忠实义务的定性是一致的。

讨论二：正常的“兑付”是否容许？

赵廉慧：“资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付”。这是实践中比较常见的刚兑方式，新规禁止此种“兑付”行为，非常不合理。委托人=受益人和受托人的关系为信义关系，受托人和融资方/投资对象等是普通的交易关系。由此要注意两个问题：第一，资管产品不能如期兑付并不意味着受托人违反信义义务；第二，虽然信义义务是一种法定义务，但是并不意味着这种义务不可以通过约定的方式加以减轻甚至排除。

在实践中，受托人违反义务的情形主要是因为交易相对人违约，导致信托公司无法按照信托文件约定的期限完成项目款项回收。交易相对人对受托人违约，并不意味着受托人违反了对受益人的信托义务。即使是安全性比较高的贷款信托项目，受托人也无法避免交易相对人违约。在交易相对人违约的时候，受托人基于信托合同约定的期限内或者合理的延期期间内自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付，此种做法如果在信托文件中有约定是符合受益人利益的，不违反受托人对受益人的信义义务。

刘燕：这种商业操作是我国目前大环境下银行理财或信托计划为了吸引或粘住投资人所不得不采取的措施。甚至，从信托法的角度看，它可能恰恰体现了受托人尽可能地保护受益人利益或实现受益人的预期的努力，最符合受托人全心全

意为委托人/受益人服务的信义义务之观念。但是，从金融监管的角度看，若受托人资本实力不足，或并未为此预先提留足够的准备金，则这种努力最终可能导致受托人本身的破产风险。当受托人属于金融机构时，则可能进一步引发连锁反应，导致其他金融机构被挤兑。因此，一个在个案层面最有利于投资者的民商法安排，在整个市场角度则是不可接受的，因为它可能带来系统性风险。正是基于此种考量，监管规则才会否定民商法层面的安排，这也是金融监管的逻辑，即克服当事人之间自由缔结的民商法合同带来的系统性风险。

因此，“打破刚兑”的提法并没有问题，它体现的是金融监管的要求，与民商法层面的刚兑安排是两个不同的问题。

讨论三：刚兑成因？

赵廉慧：刚兑的主要成因在于金融供给不充分、不均衡和非市场化。若不在这些方面做出改革，所谓打破刚兑，甚至通过监管规范的方式打破刚兑，则是南辕北辙。

刘燕：刚兑是商业术语，指大资管业务中作为受托管理人的金融机构保障投资者本金及收益的技术特征。而资管新政的目的是要改变资管业务的这种准贷款化。民商法特别是信托法在这个过程中作用比较复杂，它一方面有助于建立投

资者/受益人承担资管产品风险自负的理念，让资管回归本源；但另一方面也可能给管理人/受托人增加更多的义务，甚至某种程度上滑向刚兑的方向。

刚兑的主要成因并非金融供给不充分、不均衡和非市场化，相反，刚兑源于金融机构一方面想要扩大业务规模、增加收益；但另一方面又不愿或无力承担本金的负担。所采取的方式，只能是合同层面的刚兑以满足个体营利需求，但让金融市场来承受负外部性。

讨论四：刚兑何解？

赵廉慧：要治理刚性承兑，无法靠制订管制规则的方式完成，更不能靠“告发”来解决。“告发”使得原本建立的初步信赖更为脆弱。一个比较靠谱的方式是，承认债权式运用信托（通常的贷款信托）中刚兑的合理性，直接认定附回购的明股实债的投资属于贷款，然后逐步压缩贷款运用的操作空间——前提是其他金融供给要跟得上。

刘燕：打破刚兑没法在民商法层面解决，只能通过监管法层面来解决。央行作为金融稳定委员会的执行机构，主持制定大资管新政打破刚兑，正符合我国中央银行法赋予的职责与职能。银行理财与信托产品的刚兑，最终可能累及央行作为最后的贷款人来买单，这种系统性风险正是此次大资管新政力图化解的。从这个角度看，资管业务的法理基础可以说是信托法，但资管新规的上位法并不是信

托法，而是中国人民银行法等金融监管法。打破刚兑，需要包括信托法在内的民商法与金融监管法的合力。

“去通道化”进行时！银监会出手整治银行信托“抽屉协议”！

12 月 22 日，中国银监会下发《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55 号），对存在风险隐患的银信通道业务作出新约束，首次提出把银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义，对其实施穿透式监管，进一步抑制监管套利。业界人士表示，此举明令禁止了银行和信托的“抽屉协议”，并封堵了银行绕道信托违规输血房地产、地方政府融资平台、股市、产能过剩等限制或禁止领域等，将使得银行资本充足率和拨备计提承压，但“去通道化”已经是大势所趋。

银行资本充足率承压

55 号文对银信类业务做了明确定义：商业银行作为委托人，将表内外资金或资产（收益权）委托给信托公司，投资或设立资金信托或财产权信托，由信托公司按照信托文件的约定进行管理、运用和处分的行为。

而银信通道业务，是指在银信类业务中，商业银行作为委托人设立资金信托或财产权信托，信托公司仅作为通道，信托资金或信托资产的管理、运用和处分

均由委托人决定，风险管理责任和因管理不当导致的风险损失全部由委托人承担的行为。

通俗来说，银信通道业务是指银行把债权打包给信托以使得部分债权出表，而不在银行的资产负债表上，不占用银行的信贷规模，而信托扮演 spv（特殊目的机构）的角色，不承担风险和收益，仅收取通道费。通过银信通道，银行不仅能放更多的贷款，而一些银行不能涉及的房地产领域和不符合银行放贷标准的公司，也可以通过信托通道实现放贷。

一位信托研究人员向澎湃新闻表示，本次新规扩大了银信监管的范畴，再次明确了银信合作不能规避监管，加强了通道业务中信托公司的责任，给予业务增速快或风险高的机构可能的监管警示，未来银信合作领域可能成为重要监管领域。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚对澎湃新闻表示，55 号文的核心是把表内外资金和受益权都纳入管理范围，基本实现全覆盖。除了存量业务的调整外，长远来看对监管套利型的通道业务会形成抑制。

曾刚认为，具体到银行的影响是，银行需要按实质重于形式的原则穿透回表，资本充足率会受影响，拨备计提也有压力，“不过具体影响，还需要确定这类业务，尤其是表外但又没有实质转移出风险的业务的规模。”

55 号文显示，银监会及其派出机构应加强银信类业务的监管，应依法对银信类业务违规行为采取按业务实质补提资本和拨备、实施行政处罚等监管措施。

“抽屉协议”被禁

“禁通道是趋势，”一位沪上信托业内人士对澎湃新闻表示，虽然一直在“禁”，但不论哪家银行都在使用信托通道，成为一种公开的秘密。而信托之所以也热衷于成为通道，是因为一纸“抽屉协议”。

然而 55 号文明令禁止信托公司与委托方银行签订抽屉协议。上述业内人士向澎湃新闻透露，所谓“抽屉协议”，一般指信托公司和银行私下签的协议，这部分协议在正式合同中不会出现。协议内容多为银行不希望资产真正卖出去，仅作为暂时出表，以此垫厚资本。

一位信托公司资深管理层人士向澎湃新闻表示，对于有银行股东背景的信托公司来说，一般其银信合作的通道业务较多。

从数据上来看，截至 2017 年三季度末，信托行业资产管理规模达到 24.41 万亿元，较年初增加 21%。其中，行业单季度新增信托资产余额约合 1.27 万亿元，处于历史相对高位。进一步拆分来看，三季度末，事务管理类信托占比较二季度再提升了两个百分点，达到 56%。而主动管理的投资类信托规模占比从年初的 30%持续下滑至 26%。有券商认为，这意味着低费率的被动业务（例如通道业务）拖累了行业报酬率持续下滑。

通道业务的回流并非一日之寒，2016 年 8 月，银监会发布了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，这其中明确，商业银行理财计划仅可通过“符合银监会关于银信理财合作业务相关监管规定的信托公司发行的信托投资计划”投资于非标准化债权资产。也就是说，过去可以做非标资产通道业务的基金和券商，以后都不能做通道业务了。从数据上来看，信托行业规模扩张的同时，券商与基金子公司通道规模正在萎缩。其中，券商定向资管计划规模从一季度末的 16.06 万亿元收缩至三季度末的 14.73 万亿元，基金子公司专户存续规模从年初的 10.5 万亿元收缩至三季度末的 7.96 万亿元。

不过，根据此前资管新规的征求意见稿：“金融机构不得为其他机构的资管产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。”分析人士普遍预测，这将对信托业的通道业务规模形成压制。

封堵银行绕道输血地方政府融资平台

本周闭幕的中央经济工作会议警示防控金融风险的同时，强调要切实加强地方政府债务管理，而 55 号文也对地方债务风险管理有所提及。

55 号文明确要求，商业银行和信托公司开展银信类业务，不得将信托资金违规投向地方政府融资平台等限制或禁止领域。

一般来说，地方融资平台发展的初期，其最主要的资金来源是银行贷款。随着地方性融资平台贷款规模的剧增以及监管部门对地方融资平台新增贷款的不断限制，通过银行贷款融资愈发困难。地方融资平台纷纷借道影子银行进行融资，即银行发行理财产品，然后与信托机构等合作，将发行理财产品获得的资金通过信托机构流向地方融资平台。

上海对外经贸大学金融学院讲师钟辉勇向澎湃新闻表示，银行通过影子银行对地方融资平台进行贷款，可以绕过监管部门对商业银行的表内贷款诸如风险资本计提、资本充足率等指标要求进行监管套利。此外，银行表内贷款利率没有完全市场化的情况下，通过影子银行体系可以获得更高的市场化利率回报。

55 文显示，银监会及其派出机构应加强银信类业务的非现场监管和现场检查，对业务增长较快、风险较高的银行和信托公司进行窗口指导和风险提示。依

法对银信类业务违规行为采取按业务实质补提资本和拨备、实施行政处罚等监管措施。银监会将进一步研究明确提高信托公司通道业务监管要求的措施办法。

保险资管

股东难当 资本绕路布局保险中介渠道

正在征求意见的保险公司股权管理办法，明显抬高了股东进入的门槛，社会资本正在绕道专业保险中介渠道掘金保险市场。在最近召开的“2017 中国保险中介发展论坛”上，保监会中介监管部副巡视员施强指出，经统计，2017 年共核准 25 家保险中介机构的经营业务许可，中车集团、北汽集团等国有企业正在布局这一领域，也有腾讯、蚂蚁金服等互联网机构纷纷涉足。如此看来，在保险牌照门槛抬高的情况下，社会资本只好绕道中介进军保险业。

北京商报记者统计发现，2017 年以来，保监会共批准的 25 家保险中介机构的经营业务许可中，16 家为独资设立、9 家为合资设立，且参与发起设立中介机构的股东也是来自各行各业。除传统保险公司外，股东中也不乏国有、互联网巨头、房地产、能化等企业的身影。例如国有企业中车集团、北汽集团分别参与设立了中车汇融保险经纪和北京安鹏保险经纪，互联网巨头腾讯和蚂蚁金服分别控股微民保险代理和杭州保进保险代理。

另外，在牌照申请越发困难的情况下，更是有多家上市公司终止了发起设立保险公司的计划。据悉，今年以来保监会只在 1 月批准了海保人寿、国宝人寿、

国富人寿、荣盛财产 4 家保险公司的筹建，而飞天诚信、世茂股份、美盈森、金杯电工等上市公司也在今年发布公告退出筹建保险公司的计划。

实际上，在此大背景下，我国保险中介机构也正保持着稳定发展的态势。公开数据显示，截至 2017 年三季度，保险中介渠道实现保费收入 26837.6 亿元，同比增长 24.5%，占全国总保费收入的 87.6%，其中，保险兼业渠道、专业中介渠道、营销员渠道占比分别为 38%、7.8%、41.8%。

而在高速发展的情况下，风险也不能忽视。施强指出，保险中介市场体系庞大、构成复杂，形成问题、风险的内生性因素较多。当前，跨市场、跨领域、跨产品经营越来越普遍，风险防范工作面临的挑战前所未有。保险中介监管部门一方面严厉打击保险中介机构非法集资和传销行为，另一方面，严密防范保险中介互联网业务风险。

在北京大学经济学院副院长锁凌燕看来，中介的出现是因为信息不对称产生的专业化客观需要。她认为，“保险中介应该扮演非常重要的几个角色，首先是理念传递的前沿，也是信息交换的平台，因为中介是接触客户的一线，在这个过程中能够搜集到客户的信息和需求，才能传递给我们。其次，应该是合作促成的通道，不仅仅实现产品的销售，还要实现产品的共担和损失的共担，中介恰恰是实现合作的前端力量。第三，应该也是数据增值的媒介，这些数据反映给中介，中介对这些数据进行分析和管理，这样才能实现最大的价值”。

对于未来保险中介发展趋势，中央财经大学保险学院院长李晓林认为，新技术推动其他产业将跨界进入保险中介，市场竞争升级。在大数据时代，保险行业生态变得更为复杂，行业界限变得模糊，不少占有客户信息、资本优势的企业有入局保险中介的意愿。保险公司必须与网络平台、汽车、健康、通信、设备等企业开展合作，甚至竞争。

另外,李晓林也表示，保险中介市场将出现两极分化趋势。一类是大型的垂直一体保险集团构建的综合金融服务平台。另一类中介平台则是利用技术优势，为中小保险公司和保险中介提供各类技术支持的纯服务平台。在两类大平台的夹击下，很多保险中介将被迫蜕变提供更为专业的中介公司，传统的交易型机构将被技术领先的智能型组织所替代，如何创造交易链接中的增值服务，将成为生存的价值所在。

行业新闻

债市逻辑酝酿大转变：银行间资金面不再是决定性因素

方正证券固收分析师杨为敦在报告中提示称，非银崛起是不得不关注的趋势：银行持有债券的占比在迅速下降，目前已经降至不足半数，而以基金为代表的非银持有债券的占比则大幅提升。这直接会导致传统框架的失灵：银行间的资金面已经不再是决定性因素，货币政策对市场的影响在变弱，而非银的行为则比以往更加重要。

目前市场正处于非银崛起的趋势中：银行持有债券的占比在迅速下降，目前已经降至不足半数，而以基金为代表的非银持有债券的占比则大幅提升。这带来的一个变化是：银行间的资金面已经不再那么关键，货币政策对市场的影响在变弱，相应地，非银的行为则比以往更加重要。

非银影响市场的一个典型的先例是 2015 年 7 月到 2016 年 10 月。当时的货币环境在收紧，融资速度在上升，债券市场的环境已经明确指向利空，但债券市场却在那段时间不断走牛，10 年期国债收益率从 3.08% 大幅降到 2.69%。非常明显的是：那段时间里银行配债的速度在下降，而基金配债速度在上升。

目前与当时的相似之处是：市场的矛盾依然在基金行为上：银行配债的速度明显稳了下来，但基金配债速度还在不断下降。一个观测非银力量的痕迹是长端利率，由于非银的负债期限及成本所限，买卖利率债的期限往往比银行更长，长端利率受非银力量的左右，收益率曲线在下半年以来总体是熊陡的。

银行的配置力量与其超储率水平有关，而基金的配置力量与企业 and 居民的投资准备密切相关。债券型基金的份额增长节奏和居民及企业手中的通货及活期存款的节奏高度相关。在货币政策开始边际收紧后，往往企业和居民的投资准备要过一段时间才会下行（经验上会有四个季度左右），在这段时滞里，基金公司的

配置力量还在，银行体系之外的资金在反哺债券市场，而随着非银的崛起的趋势，这个力量对行情的主导作用越来越大。

往后来看，非银力量可能是债市悲观的加速因素。如果债券型基金份额持续往下走，2018 年开始负增长，受托资金持续解构，市场的风险依然存在。当前的一个很大的阻力在于：即使预期在，市场也没有实现预期的资金面。一则商业银行的超储率在 2018 年可能低位盘整，存量资金不足，预期兑现的能力非常弱；二则债券型基金可能持续处于供需两弱的走势，非银的配置力量在货币政策真正宽松前，始终是市场的风险因素。

明年一季度市场确实可能存在一些反弹空间，但我们建议对反弹的幅度心存谨慎。反弹的动力来自于货币政策转为稳健以及 PPI 减速导致企业利润的向下重估。然而，在当前欠资金的状态下，形成反弹的力量可能很弱。我们可以采取适当增加久期（8 年期附近的利率债）的策略去博一下波段，但总体久期还不能调得过长，还应以配置思维为主。

今年以来 50 只员工持股信托合计购买股票近 90 亿元

Wind 数据显示，今年以来已有 50 家员工持股信托计划完成股票购买，合计资金总额为 89.57 亿元。而根据披露信息来看，今年以来参与员工持股信托业务

的信托公司有 12 家，其中兴业信托拔得头筹，独自承担了 16 家上市公司的员工持股信托计划；华润信托及中海信托紧随其后，均为 7 家。

分季度数据来看，今年员工持股信托计划显示出逐渐升温的趋势。今年一季度完成员工持股信托计划 9 单，合计规模 12.11 亿元；二季度完成员工持股信托计划 9 单，合计规模 20.62 亿元；三季度员工持股信托计划完成股票购买的数量最多，共有 23 单，合计资金规模为 40.69 亿元，占全年数量近半。而进入四季度以来，也已有 8 单员工持股信托计划完成，合计规模为 16.17 亿元。

不过，虽然市场一再升温，员工持股信托业务的费率水平并不高。北京某资管从业人员向记者表示，员工持股计划业务的收入情况并不算理想。“员工持股计划业务本质上属于事务管理类业务，主动管理空间不大。”

《证券日报》记者自两市公告中随机调取了多份近期上市公司与信托公司签订的集合资金信托计划的信托合同，大多数合同中归属于信托公司的信托管理费率集中在 0.2% 左右，甚至有个别合同中信托管理费率仅为 0.1%。

例如，道恩股份 11 月 21 日披露的《华澳·道恩股份 2017 年员工持股集合资金信托计划资金信托合同》显示，“受托人以信托计划成立日的信托计划资金为基础，按照 0.2% 的年费率，计算费用计提日应计提的信托管理费。”与其他信托业务相比，获利空间的确不高。

随着资管新规的出台，员工持股信托的业务模式也将随即调整，或许伴随业务模式一同调整的也有业务收益水平。是“业务鸡肋”还是“行业新机遇”，将在今后一段时间内得到检验。

万亿房产市场生变 银行谨慎试水住房租赁

“过去，银行贷款对我们而言是打着灯笼也难找，最近竟然有银行主动来找我了解情况，还为我提供了可以授信的方案。”经营青年公寓的王生（化名）已经率先感受到了形势变化。

与今年来住房贷款业务不温不火形成鲜明对比的是正在开放的住房租赁市场。近期，包括中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国交通银行、中信银行在内多家银行“正规军”已经展开了对住房租赁市场的尝试。

12 月 20 日闭幕的中央经济工作会议亦明确提出，要“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”。东方证券报告预测，至 2030 年我国租赁人口将达 2.7 亿人，整体市场规模将达 4.2 万亿元。

然而，《中国经营报》记者注意到，目前银行对于住房租赁市场还处于试水阶段，如同王生这样的“二房东”及其租客虽然占据很大市场份额，却因为信用问题，依然难以切实获得银行的资金支持。

银行竞逐万亿市场

在 12 月 18 日至 20 日举行的中央经济工作会议中，提出了明年要做好 8 项重点工作，其中之一就是“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”。

会议指出，要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，实行差别化调控。

这已经不是今年国家层面对于住房租赁市场的首次表态了。近期召开的政治局会议也强调，加快住房制度改革和长效机制建设；在此前的十九大报告中亦提出，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。

7 月，住建部等九部委还印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，选取广州、南京、沈阳、郑州等 12 个城市作为首批单位开展住房租赁试点。8 月，国土部、住建部又确定了上海、广州、杭州等 13 个城市，开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。

在种种利好政策的刺激下，“住房租赁是一片蓝海”的概念被市场普遍认同。根据东方证券报告预测，至 2030 年我国租赁人口将达 2.7 亿人，整体市场规模将达 4.2 万亿元。这也吸引了传统银行机构分食这块万亿元蛋糕。

当前，“银政合作、银企合作”是银行试水住房租赁市场的普遍形式。如 12 月 18 日，交行广东省分行与多家房企及住房租赁平台签署住房租赁战略合作协议，给予了包括万科、保利和佛山市建鑫住房租赁有限公司在内的签约主体合计超过 1500 亿元意向性授信额度，专项用于金融支持住房租赁业务发展；11 月 16 日，工行广东省分行营业部与广州市住房和城乡建设委员会签署《战略合作协议》，将为广州市住房租赁市场参与主体提供 5000 亿元授信资金支持。

特别是，建行还在广东、深圳、湖北等地区投资成立了住房租赁公司，截至目前已揭牌成立了四家。通过住房租赁公司，建行联合有实力的开发商共同打造品牌长租社区，推出“CCB 建融家园”长租房源。以建行在深圳地区的试水为例，“CCB 建融家园”是由建信住房（深圳）负责租赁专业化管理、批量小区品牌化管理，并保证房源稳定长租。

建行广东省分行行长刘军此前在公开场合表示。建立“租赁、购房、保障”三位一体的住房服务模式是未来的方向。

同时，为推动住房租赁业务进行，还有银行推出了交易服务平台。如建行在佛山、湖北等地区开发的住房租赁服务平台，由住房租赁监测分析平台、住房租赁监管服务平台、政府公共住房服务平台、住房租赁服务共享平台、企业租赁服务管理平台五大系统组成，覆盖了地方政府在租赁市场管理、交易、运营方面的需求。针对住房租赁市场存在的经营不规范、信息不真实等现象，该平台可以给出较为有效的解决方案。

中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼告诉记者，明年应该会有更多银行参与到住房租赁市场，亦会包括一些中小银行。

“门外汉”的角色转变

作为住房租赁领域的“门外汉”，银行正努力进行着角色转变。为何选择在今年大举进入住房租赁市场？政策导向其中的重要因素之一。

在过去一年多的时间里，“930 新政”“317 新政”等房地产调控政策不断。

同时记者了解到，在降杠杆的大背景下，央行在今年初对各家银行进行了窗口指导，控制各家银行新增贷款额度，目前部分城市房地产成交量无论环比还是同比出现下滑，房价有所松动，房贷需求也会相应下降。

“过去住房租赁市场不成熟，对应的住房交易市场也不完善，而且消费者的观念也是买房而非租房，因此银行较少涉足。”某国有银行个贷部人士告诉记者，“近年来，消费者的观念正在转变，再加上政策导向，市场正走向正规，银行此时进入住房租赁市场，也为了尽早布局，抢占先机。”

“另一方面，银行的业务发展方向正在转变，由过去崇尚的‘二八定律’转变为营销‘长尾客户’，从过去的注重公司、投行业务，转变为发展‘大零售’。住房租赁贷款正是消费贷款，属于零售业务。”上述国有银行个贷部人士补充道，且一套租赁住房，连接着 B 和 C 端两个客户，有客户就有市场也就有产品，可以为银行零售业务转型打基础。

但在初步试水阶段，银行进行得也十分谨慎。记者了解到，无论是在 B 端还是 C 端，住房租赁都是轻资产市场，缺乏抵押物是银行此前鲜少涉足的原因之一。尽管今年在大量政策鼓励下，银行发力进军住房租赁行业，但如何控制风险依然是银行不可忽视的。

王生告诉记者，由于像他们这种“二房东”只有经营权，没有产权、抵押物，银行原来是无法授信的。“我们平时的房屋管理、装修都需要资金，之前我们都是依靠租客的租金以及民间资本，贷款利率达到 12%到 15%。虽然十九大之后，有些银行主动找到我们，而且贷款利率在 7%左右，这确实是我们没想到的，但需要有大的担保公司、有资质的、有国企背景的公司为我们担保。这对我们而言是很困难的，要到处找关系，还要公关。”王生坦言。

对于银行而言，征信确实是一大关。目前银行会与一些第三方机构合作，来掌握潜在客户的信息。

国内互联网信用评估公司——闪银奇异联合创始人李昊告诉记者：“在十九大过后，来我公司进行住房租赁行业咨询的银行逐渐增多，其中不乏国有银行。而他们大多数注意的是 B 端风险，因为从此前暴露的风险看，房源真实性和交易真实性是很关键的，也会出现 B 端和 C 端联合起来套现的情况，B 端风险一旦发生就可能会形成多米诺骨牌效应，而这些信息的核实工作对于银行而言是很繁重的。”

“住房租赁金融市场是一个新的市场，产品和服务的创新和完善以及客户群体的不断扩大需要一个过程，这个过程应该不会太长。”董希淼如是说。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 54 只。期限为 6-60 个月不等。年化收益率在 6.2%~9.2%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 30 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在 5.4%~9.7%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 7-360 天不等。年化收益率在 4.3%-6.5%之间。