

目录

本期导读.....	2
货币政策料保持中性偏紧：M2 增速回落 新增房贷占比下降.....	2
监管频出委外投资大幅缩水 券商资管与公募首当其冲.....	2
宏观政策.....	3
3 月多数城市新房价环比上涨或招致更严厉调控.....	3
货币政策料保持中性偏紧：M2 增速回落 新增房贷占比下降.....	7
樊纲：降息不一定，降准是正常的 人民币正稳定退出盯住美元.....	10
监管政策.....	12
监管频出委外投资大幅缩水 券商资管与公募首当其冲.....	12
银行资管.....	18
银行资管如何与资产证券化结合.....	18
行业新闻.....	33
银监会现场检查开始 大行资管人士：近期委外赎回厉害.....	33
券商资管机构公募业务规模逼近千亿大关.....	39
监管套利成风暴中心 人民日报质问“银行能否写好一个“主”字？”.....	42
产品情况.....	46
信托产品.....	46
资管产品.....	46
银行理财.....	46

本期导读

货币政策料保持中性偏紧：M2 增速回落 新增房贷占比下降

中国人民银行 14 日公布的数据显示，一季度人民币贷款增加 4.22 万亿元，同比少增 3856 亿元。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 10.6%，分别比上月末和上年同期低 0.5 和 2.8 个百分点。专家表示，M2 增速回落有利于减少资金在金融体系内的传递链条和滞留时间。一季度新增房地产贷款占同期各项贷款增量的 40.4%，比去年占比低 4.5 个百分点。

监管频出委外投资大幅缩水 券商资管与公募首当其冲

在 3 月中旬至 4 月上旬不到一个月时间内，监管层针对商业银行委外投资连出重拳。业内人士表示，截至 2016 年年底，广义资管类机构资产管理总规模已突破 60 万亿元、逾 33 万亿元资金均来自商业银行的背景下，相关部门对于商业银行高杠杆与资金空转的强监管，势必导致大部分委外业务“撤退”。在金融机构委外投资格局面临深度调整的背景下，券商资管与公募基金将面临长期压力。同时，综合货币政策中性趋紧和金融系统内部持续的信用收缩等因素，债券市场尤其是收益率较高的信用债市场，可能受到持续冲击。

宏观政策

3 月多数城市新房价环比上涨或招致更严厉调控

18 日，国家统计局发布了 3 月份 70 个大中城市住宅销售价格统计数据。数据显示，全国 70 个大中城市的房价环比多数还在上涨，这或招致严厉调控措施出台。

数据还显示，房地产投资增速并未因调控政策而大幅下降。从房地产投资增速、房地产房屋施工面积增速、房屋新开工面积增速等指标可以看出，房地产局部过热调控成效渐显，房地产销售形势平稳回落。

3 月房价同比涨势受抑制

3 月新建商品住宅价格多数城市环比上涨，但在调控之下，上涨势头有所抑制。

国家统计局 18 日发布数据显示，3 月份 70 个城市中仅有 8 个城市新建商品住宅价格比上月下降，其他 62 个城市环比均有所上涨。

“3 月份是房地产传统销售旺季，但在因地制宜、因城施策的房地产调控政策作用下，15 个一线和热点二线城市新建商品住宅价格同比涨幅继续回落，环比总体平稳。”国家统计局城市司高级统计师刘建伟介绍，从同比看，3 月份 70 个城市中有 24 个城市新建商品住宅价格涨幅比上月回落，比 2 月份增加 4 个，回落城市中 18 个为一二线城市。

初步测算，一线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续 6 个月回落，3 月份比 2 月份回落 3.4 个百分点；二线城市新建商品住宅价格同比涨幅连续 4 个月回落，3 月份比 2 月份回落 0.6 个百分点；三线城市新建商品住宅价格同比涨幅略有扩大，3 月份比 2 月份扩大 0.4 个百分点。

从同比看，3 月份 15 个城市新建商品住宅价格涨幅均比上月回落，回落幅度在 0.2 至 6.0 个百分点之间。从环比看，6 个城市新建商品住宅价格比上月下降，降幅在 0.1 至 0.7 个百分点之间；6 个城市涨幅在 0.5% 以内。

“与以往在楼市全面升温后再调控不一样的是，本轮从 3 月 17 日开启的全国新一轮升级版调控，明显抑制了市场的升温幅度。”中原地产首席分析师张大伟说。

楼市或将进入深调阶段

多位业内人士向记者表示，3 月 70 个大中城市房价涨幅同比持续回落，意味着在密集调控后全国楼市将进入深调阶段。

3 月起，房地产市场调控趋于频繁，截至目前已经有 50 余城市出台了超过 140 次调控措施。亚豪机构市场总监郭毅分析认为，自 3 月份开始，以北京为首，全国新一轮房地产调控再度重磅袭来。其中北京 20 天出台 12 项房地产相关政策，包括“认房认贷”、社保缴纳由 5 年细化为连续 60 个月、离婚一年内再贷款购房仍算二套及商办限购等。

而且，包括广州、珠海、厦门等在内的 30 余个城市也密集出台收紧政策，全国开始进入严厉打击房价过快上涨阶段。其中无论是限购、限贷，还是两年内部分房源不允许上市交易等，都是为打击房产的“投资投机”属性，恢复其“居住”属性。

另外，从信贷政策来看，自 3 月份开始房地产贷款增速明显放缓，信贷收紧趋势显现。加之，供给端调控破冰。中投证券分析师李少明等人分析认为，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关

工作的通知》，要求住宅供地应随去库存周期而动，无疑将缓解供需之间矛盾，稳定未来市场预期。

“在供需双重调控发力之下，以北京为代表，住宅市场成交已出现迅速回落，而在成交调整到位之后，下一步将进入到价格调整的环节，预计今年全国商品住宅价格趋势将逐渐进入稳中下滑的阶段。”郭毅说。

中原地产研究中心统计数据显示，4 月以来全国 40 个热点城市实际成交量跌幅超过五成，市场影响远超过 2016 年“9·30”调控。由此他们预计，今年二季度房价降温将远超 2016 年四季度。

需要关注的是，楼市去杠杆仍不可放松。

“央行数据显示，3 月居民部门中长期贷款增加 4503 亿元，较上月多增 699 亿元，且占同期新增贷款总额的比重超过 44%，接近去年全年的水平。”交通银行金融研究中心高级研究员夏丹分析指出，这其中主要为按揭贷款的增长，反映了部分城市住房成交量依然不低。

实际上，尽管热点城市新房成交骤降，但部分城市二手房并未降温，如 3 月北京周均成交套数仍保持了较高水平，杭州（楼盘）周均成交套数为去年同期的两倍以上。

由此，夏丹分析预计，涨幅居前的热点城市还有加码调控措施的可能，下一步调控的重点可能转向二手房方面，调控手段由限购限贷转而侧重于限售，以拉长二手房上市转让交易的时间。

货币政策料保持中性偏紧：M2 增速回落 新增房贷占比下降

中国人民银行 14 日公布的数据显示，一季度人民币贷款增加 4.22 万亿元，同比少增 3856 亿元。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 10.6%，分别比上月末和上年同期低 0.5 和 2.8 个百分点。专家表示，M2 增速回落有利于减少资金在金融体系内的传递链条和滞留时间。一季度新增房地产贷款占同期各项贷款增量的 40.4%，比去年占比低 4.5 个百分点。

金融支持实体经济力度不减

中国人民银行调查统计司司长阮健弘表示，一季度末 M2 同比增速平稳回落主要有四方面原因：一是基数原因。去年一季度 M2 同比增长 13.4%，为 2014 年下半年以来较高值。二是商业银行表内资金对资管产品的投资规模收

缩。宏观审慎评估以及监管抑制空转套利，对商业银行表内资金投向产生了一定影响。三是商业银行债券投资规模有所下降，一季度地方政府债券和非金融企业债券净增量均较上年同期回落较多。四是部分贷款增速有所控制，房地产开发贷款和个人住房贷款增速双双回落。

“M2 增速回落，反映了稳健中性货币政策的落实和对金融机构加杠杆行为监管的加强，有利于减少资金在金融体系内部的传递链条和滞留时间。”阮健弘指出，社会融资规模、企业中长期贷款等指标同比多增，反映出金融对实体经济的支持力度不减。目前 M2 增速与经济增长总体上是相适应的，未来央行将继续实施好稳健中性的货币政策，为稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险营造适宜的货币金融环境。

对于狭义货币（M1）与 M2 的“剪刀差”继续缩小，九州证券全球首席经济学家邓海清认为，这表明企业层面的“流动性陷阱”进一步减弱，与企业投资回暖相匹配。货币供应量增速下降，符合去杠杆的政策趋势。

房贷增速回落

3 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，环比小幅回落，同比少增 3497 亿元。交通银行首席经济学家连平表示，出现这种情况的主要原因是，在季末 MPA 严格考核下，银行适度收缩投放规模。地方债务置换在 3 月启动，可能也是拉低信贷的一个因素。不过，企业新增中长期贷款持续较多。剔除非银行金融机构贷款后，3 月实体经济新增信贷实际是环比小幅上升。

从结构上看，中国民生银行首席研究员温彬表示，3月末，以按揭贷款为主的住户部门新增中长期贷款占全部新增贷款的 34.6%，较去年末下降 10.3 个百分点；企业部门新增中长期贷款占全部新增贷款的 63.3%，较去年末提高 30 个百分点。随着制造业经营形势回暖和固定资产投资增速上升，企业部门中长期贷款占比上升，按揭贷款在房地产市场调控升级的背景下增速放缓，占比趋于合理。此外，今年以来，人民币兑美元汇率保持稳定，进口快速回升，外汇需求上升，外币贷款连续 3 个月增加。

房地产信贷方面，3月末，人民币房地产贷款余额为 28.39 万亿元，同比增长 26.1%，增速比去年末回落 0.9 个百分点；一季度房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比去年占比低 4.5 个百分点。其中，房地产开发贷款余额 7.54 万亿元，同比增长 7.4%，比去年末回落 0.9 个百分点；个人住房贷款余额 19.1 万亿元，同比增长 35.7%，比去年末回落 1.1 个百分点。

阮健弘强调，上述房地产贷款余额与银行表内持有的其他对房地产企业的债权、对房地产企业开具的银行承兑汇票和保函等或有债权，一并构成银行业房地产信用敞口。银行对其他行业的贷款属于相应行业的信用敞口，以房地产为抵押品的非房地产贷款，不构成所谓的银行对房地产的“间接信用敞口”。截至一季度末，银行业房地产信用敞口约为 29.8 万亿元，占银行业总资产的 12.7%。

住户部门融资需求更为理性。浙商银行经济分析师杨跃表示，以个人住房按揭为代表的住户中长期贷款一季度增加 1.46 万亿元，占整个住户部门贷款近 80%。但从单月看，2、3 月份中长期贷款新增规模变化相对平稳，目前房地产

市场在政策指引下正逐渐恢复理性，预计一线城市按揭贷款需求会在合理区间内趋于稳定。（下转 A02 版）

公开市场操作料维持紧平衡

温彬表示，当前经济形势平稳，物价水平温和适度，有利于稳健中性货币政策的实施。预计央行公开市场操作将继续采取紧平衡，以引导金融机构去杠杆，降低金融体系流动性风险。

连平也认为，在金融领域持续控风险、去杠杆的背景下，短期内货币政策将保持中性偏紧。视情况需要，年中以前央行的工具操作利率可能再上调 1-2 次。但考虑到经济企稳仍需进一步巩固、下半年经济下行压力可能再现、物价上涨基本可控，预计全年存贷款基准利率保持基本稳定，上调的可能性不大。

对于债市，中金公司分析师陈健恒表示，短期看，在金融去杠杆的过程中，流动性的不确定性、资产端的压力对债市构成制约。

樊纲：降息不一定，降准是正常的 人民币正稳定退出盯住美元

中国央行货币政策委员会委员樊纲认为，中国外汇储备减少到 3 万亿美元附近是好事，未来降准是正常的，降息不一定。

樊纲接受《第一财经》访问时称，中国过去有大量的外汇储备，每年增长几千亿的外汇储备，放出那么多货币，因为外汇储备是基础货币，我放出那么多货币，我们就把它收回来，把它冻结一块，这就是准备金率当时的概念。

华尔街见闻此前提及，中国 3 月外汇储备 30091 亿美元，环比增加 39.64 亿美元，连续两个月回升。

樊纲认为，现在我们外汇储备减少了，从 4 万亿降到 3 万亿了，下一部分可能还更降。人民币成为储备货币，也进了 sdr，需要的外汇储备可能就更少了。

樊纲认为，外汇储备下降，我们准备金率要跟着降，否则我们的货币就不够了。“降息不一定，但是降准是正常的”。

在谈及中国目前存在的“高杠杆率”问题时，樊纲称，目前我们实施“中性货币政策”，不会再刺激经济了。“中国如果不出现违约，太不正常了，有如此高的杠杆率就可能出现一些风险。……不违约反倒是问题，问题没有暴露，反倒是问题。”

樊纲认为，违约很多不是货币政策的问题，它是因为过去这些年我们出现的这么多的产能过剩。“杠杆率越高，违约的风险都是 1% 的话，你会看到的案例就会多一点。”

在谈及汇率问题时，樊纲认为人民币没有盯住美元，连“软盯住都不是，它是叫软退出”，比较平稳地退出过去的盯住美元的机制。人民币现在参考一篮子货币，对“任何一种货币都是灵活变动的”。

樊纲还表示，短期美元还是会走强的，特朗普减税和增大基础设施投资，吸引各国投资到美国去，这些都会增加美元的筹码，使美元能够走强。同时会使国际的原油、大宗商品也具有走强的趋势，但是不看好黄金和欧元。

监管政策

监管频出委外投资大幅缩水 券商资管与公募首当其冲

在 3 月中旬至 4 月上旬不到一个月时间内，监管层针对商业银行委外投资连出重拳。业内人士表示，截至 2016 年年底，广义资管类机构资产管理总规模已突破 60 万亿元、逾 33 万亿元资金均来自商业银行的背景下，相关部门对于商业银行高杠杆与资金空转的强监管，势必导致大部分委外业务“撤退”。在金融机构委外投资格局面临深度调整的背景下，券商资管与公募基金将面临长期

压力。同时，综合货币政策中性趋紧和金融系统内部持续的信用收缩等因素，债券市场尤其是收益率较高的信用债市场，可能受到持续冲击。

委外投资规模或大幅收缩

在一季度针对银行业金融机构开出多达 363 张罚单后，4 月以来银监会再度将针对商业银行的监管大幅度升级。其中，有关商业银行委外投资、违规加杠杆等方面，成为新一轮监管重点。

银监会在 4 月初公布的 46 号文《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》（以下简称“46 号文”）提到，非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象属于理财空转套利的范畴，银行业机构需对此进行自查。此外，通知还要求银行简述其理财资金委外规模以及主动管理和非主动管理的规模情况，并列明简要交易结构。

在银监会出台监管文件、着重强调商业银行自查委外投资之前，早在 3 月中旬，证监会就已向公募基金管理人和托管人下发机构监管通报，严禁公募基金“通道化”，要公平对待所有投资者。证监会还明确，委外定制基金需采取封闭运作（或定期开放运作）、发起式基金形式等模式；若不是委外定制基金，单一持有人占比不可超过 50%。这一监管新规还将覆盖到已获批复但尚未募集成立的基金，对于已成立的委外定制基金也将一视同仁。

业内人士认为，银监会与证监会两大管理部门针对委外投资的监管新政，一方面首次鲜明地确立了收缩委外投资、缩降商业银行投资杠杆的立场；另一方面，加大了通过公募产品对接委外资金的难度。从委外投资方来看，尽管目前银监会 46 号文为银行业机构缩减委外投资给出了相对宽容的自查时限（6 月 12 日）和整改问责时限（11 月 30 日），以保证相关政策的“缓释”，但本轮金融监管收紧，主要政策导向仍然在于加快金融去杠杆、大力挤压监管套利和治理资金空转。从对金融机构和金融市场的角度来看，委外投资规模预计大幅收缩，部分受托的非银机构将面临长周期“失血”。

券商资管与公募基金首当其冲

对于商业银行为达到监管要求而收缩委外投资，可能对非银金融机构的影响，多位业内人士在接受中国证券报记者采访时认为，券商资管与公募基金受到的压力将非常大。来自申万宏源(6.120, 0.00, 0.00%)的最新测算数据显示，2014 年以来，国内广义非银资管业规模出现了急速增长。2014 年总规模为 58.8 万亿元，2015 年猛增至 89.2 万亿元。截至 2016 年年末时，则突破 100 万亿元大关，达到 114.2 万亿元。

银行业资金持续涌入各类非银机构。相关数据显示，按照主要资管机构的资金总规模和来自银行的资金占比数据估算，截至 2016 年年底，券商集合理

财、券商专项资管、券商定向资管等三大类主要受托资管产品合计规模约 17.3 万亿元，其中有多达 16.1 万亿元资金来自商业银行，占比约 93.06%。而在公募基金的基金公司专户、基金子公司专户合计 16.9 万亿元的总规模中，则有 9.5 万亿元来自商业银行委外，占比约 56.21%。由此，券商资管、公募基金成为国内主要非银机构中，委外资金占比排名前两位的机构类型，大大超过了信托及保险资管对商业银行的资金依赖度。

前海再保险投资管理部副总裁于广南在接受中国证券报记者采访时表示，从 2015 年委外投资爆发增长以来，券商资管与基金专户等非银机构的扩充速度最快，随着银行业委外投资收缩的深入，这两类机构受到的冲击将更加突出。目前商业银行委外投资一般均以一年期为主，虽然许多附加条款约定到期可以续签，但在当前的监管新政环境下，续签难度很大。此外，4 月以来商业银行为满足监管要求，以往作为“资产扩张利器”的同业存单（期限绝大多数均为 3 个月或 6 个月），发行规模已经明显下降。这在一定程度上可能使得许多商业银行为满足监管考核，进一步收缩委外投资。

对于委外投资收缩对公募基金的影响，上海一家公募基金公司固定收益总监向中国证券报记者表示，总体而言，银行的资产负债表都在收缩，银行理财产品销售难度较大，新增的委外资金很难出现增长。随着存量的一些委外产品到期后不再续期、未到期的专户产品也会出现调整，整体委外产品规模将继续缩减。整体而言，2017 年公募基金委外产品规模显著缩水基本已成定局。

沪上另一家基金公司债券基金经理则强调，存量的委外产品多数还没有到期，且部分产品已经在近期债市的调整中处于浮亏状态，预计遭遇大量赎回的可能性不大。不过，新增的委外资金预计将大幅收缩。

WIND 统计数据显示，公募行业 2016 年成立新基金 1151 只，其中机构定制类产品（大多数均为商业银行委外投资）为 587 只，占比高达 51%。济安金信基金评价中心日前发布的数据显示，截至 2016 年末，疑似委外定制公募基金产品的总数量约为 633 只，资产总规模约为 1.08 万亿元；非公募类产品方面，相关委外产品的规模预计约 3 万亿元。

信用债抛压需密切关注

对于委外投资因监管收紧而可能引发的影响，业内人士认为，由于委外产品绝大多数均投资于债券、非标等广义固定收益市场，随着委外投资的持续收缩，债券市场将持续面临较大规模的抛售压力。同时，考虑到近几年来大量中小型商业银行纷纷通过发行同业存单等同业业务进行资产负债表扩张，且负债成本一直处于偏高水平，并导致大量委外投资被投向于高收益的信用债品种，未来较长一段时间内，信用债市场可能大概率遭遇退潮式抛压。

业内人士介绍，金融机构在委外投资到期回收时，一般会采用两种回收方式：一是资产变现返还，二是资产原状返还。不过，后者占比相对较少。在

2015 年以来的委外投资大爆发中，商业银行通过短期限的同业业务，进行加杠杆、期限错配的监管套利十分盛行，当前仅同业存单的存量规模就高达约 7.9 万亿元。考虑到同业存单作为一种特殊的债券品种，需要到期还本付息，投资的委托方为避免兑付违约，势必要求委外投资产品进行变现 返还，而这显然会加重以信用债为代表的固收类产品抛售压力。

上海一位券商资管部门负责人表示，最近半个月左右已经明显感受到部分商业银行 委外产品到期赎回的压力。近期同业存单供给减少，并没有在供求关系上间接增加高收益信用债的二级市场需求。考虑到最近几天债券市场走弱，未来委外和同业的 监管不排除有进一步收紧的可能，其所管理的产品，仍在着力减持交易流动性还未大幅下降的信用债品种。

对于委外投资规模收缩可能对信用债等 高收益品种的潜在冲击，市场也并非一概悲观。于广南认为，现阶段对于委外投资监管的收紧，以及同业存单等同业业务出现的期限错配风险，尚不必过度悲观。对于委外投资的收缩进程，目前银监会给出两个相对宽容的自查和整改问责的时间窗口，相关政策目前也只是以通知的形式下发，这也在一定程度上体现出政策的“缓释”基调。在此背景下，如果未来信用债市场因政策冲击过大而出现类似 2013 年年中“钱荒”的行情，反而可能是较好的交易和配置时点。

值得注意的是，对于本轮委外投资监管收紧和金融去杠杆可能溢出的其他利空影响，目前市场仍有越来越多的研究机构表达出谨慎观点。近期，海通证券(14.370, 0.00, 0.00%)、中金公司等机构指出，金融系统内部去杠杆和信用收缩的大幅推进，可能逐步引发货币总量和实体经济信用的收缩，其对资本市场整体的压制作用，仍需投资者保持密切关注。

银行资管

银行资管如何与资产证券化结合

一、业务发展现状

根据不同时期的发展特点，可以对国内资产证券化业务的发展历程做出如下划分：

萌芽阶段（1996 年—2004 年）：该阶段总体发行规模很小，市场上没有形成明确的发行规范，发行主体基本不涉及境内机构，以离岸证券化为主。

试点发展阶段（2005 年—2008 年）：人民银行、银监会等主要监管机构对资产证券化进行了广泛的研究和讨论，并成立试点工作协调小组，主导资产证券化的试点推进工作。该阶段资产证券化发行数量和规模都较快增长，但以信贷资产证券化为主，且需监管部门审批同意后方可发行，导致发行效率不高。

停滞阶段（2009 年—2011 年）：受国际金融危机浪潮的影响，监管机构出于审慎考量，暂时中止了对资产证券化产品的审批工作。

加速发展阶段（2012 年至今）：监管机构逐步意识到资产证券化是盘活存量资产、提升资金运用效率和调整资产负债结构的重要手段，各项政策规范和业务指引陆续予以公布，资产证券化终于开始广泛进入投资者视野，步入蓬勃发展时期。

国内金融体系的分业监管背景，决定了目前国内主要的资产证券化业务也分化出四类主要模式，分别是：信贷资产证券化（银监会、央行共同主管）、企业资产证券化（证监会主管）、资产支持票据（交易商协会主管）以及项目资产支持计划（保监会主管）。以上四种模式在发起主体、基础资产、交易结构以及流通场所上存在差异。此外，根据资产证券化发行方式的不同还可分为公募 ABS 与私募 ABS，与公募资产证券化相比，私募资产证券化具有不占用试点额度、流程快、效率高、无需审批等特点，也因此受到众多发行主体的青睐。

资产支持票据（ABN）的发行过程中不要求成立特殊目的载体作为风险隔离，故无法真正实现资产出表，与资产证券化的核心要求有一定背离；而项目资产支持计划暂时没有形成公开、统一、完善的二级流通市场，仅在保险资产管理公司之间直接进行交易和流转。同时以上两者的发行规模也相对较小，故

本文讨论以信贷资产证券化和企业资产证券化为主，二者的风险隔离载体分别是信托计划和资产管理计划，在总体流程上有一定相似度，目前的业务流程主要分为如下几个步骤：

（1）资产池筛选

资产证券化发起人及其他协同机构通过对符合准入标准的各类资产进行尽职调查，组建成统一的资产池，打包出售给特殊目的载体（信托或资管计划）。入池资产的规模及价格设定需要综合考虑市场同类机构的发行经验、资产提供部门的资产收益情况、风险资本调整等因素，同时还需要考虑未来市场的资金价格和贷款投放价格等。

（2）产品结构设计

特殊目的载体的管理机构应委托评级公司对基础资产的风险水平进行评级，以评级公司对资产的评级为基础，结合打包资产的期限结构、现金流等特点，在一定的早偿率、违约率、回收率的假设前提下对资产进行分层结构设计，同时结合资产池加权平均期限、利差高低等要素确定证券的偿付方式。

（3）发行承销

管理机构委托券商等金融机构作为主承销商，对产品进行定价和路演并完成证券的发行工作，公开发行后可在银行间市场或交易所市场进行交易。

（4）投后管理

特殊目的载体对应的资金保管机构对回流资金进行管理，负责将资产池产生的收益通过登记托管机构支付给投资者。

监管政策逐步放开后，国内资产证券化业务的发展保持着一片欣欣向荣之势，仅 2016 年上半年，国内资产证券化产品的发行规模就达到了 2892.27 亿元，同比增长高达 71%。其中，信贷 ABS 发行规模为 1345.84 亿元，同比增长 17%；企业 ABS 发行规模为 1512.75 亿元，同比增长 196%；资产支持票据发行规模为 33.68 亿元，同比增长 5%。

在过去几年中，信贷 ABS 的发行规模占比始终高于企业 ABS，在资产支持证券发行品种中处于主要地位。但 2016 年上半年企业 ABS 的发行规模相同比增长近两倍，成为市场上发行规模最大的证券化品种。

从存量角度看，截至 2016 年 6 月底，全国资产证券化产品存量规模达到 8784.83 亿元，同比增长 88%。其中，信贷 ABS 的存量为 5177.21 亿元，同比增长 45%；企业 ABS 的存量为 3431.04 亿元，同比增长 274%；ABN 的存量为 176.58 亿元，同比减少 3%。企业 ABS 增长速度较为明显，但信贷 ABS 存量占比仍然占据主导地位，约占市场全部存量的 59%。

从收益率方面来看，由于发行市场及认购主体的因素，ABS 的收益率走势与债券收益率走势相关性较大，总体呈现先上行后下跌趋势。从 2016 年上半年的发行利率走势来看，信贷 ABS 的优先级收益率在 3.0%—4.5% 之间，相对波动性较小；而企业 ABS 的优先级收益率则位于 4% 至 7% 之间，由于受市场情况、供需情况、资金情况及企业信用情况等多方面因素的影响，相对波动性较大。

二、模式对比及现实问题

在业务方向的选择上，我国对于美国的表外业务模式和德国的表内业务模式均有过探索和尝试。表外模式的目标是改善银行的监管指标，表内模式的目标是解决银行的流动性问题。鉴于我国整个银行体系在大多数情况下流动性相对充裕，我国的资产证券化业务实践也更倾向于采取美国的表外模式。

而美国虽然在次贷危机后证券化资产的发行规模有显著下降，但 2015 年全年公开发行的证券化资产总量仍然高达 1.9 万亿美元，占债券市场发行总量的比例约为 30%；而国内债券市场 2015 年共发行各类债券 22.3 万亿元，证券化资产的发行规模却仅为 6032.4 亿元，占比不足 3%。从以上数据看，国内的发展情况相较美国还有很大距离。对比美国的发展经验，我们目前面临的问题主要表现在：

（1）基础资产的范围较小、规模不足。为了实现资源的有效配置，国家支持中小企业信贷、涉农贷款以及基础设施贷款等信贷领域优先进行资产证券化，但从市场的发行量来看仍是收效甚微。我国需要扩大基础资产的选择范围和规模，监管政策对于重点领域的信贷资产证券化也应给予更多的支持。

（2）基础资产的质量控制标准缺失。国内的资产入池要求一直没有予以规定和明确，但考虑到目前要建立统一的入池标准也存在不小难度，且门槛过高不利于市场的壮大。故不妨考虑针对不同风险信用等级的基础资产，按照不同的规则进行细分市场管理。

（3）评级体系亟须完善。建设统一、科学、公正的评级体系，对于资产证券化的快速发展和国内信用风险定价机制的完善都有极大的促进作用。

（4）投资者主体需进一步扩大。目前，国内资产证券化的市场基础仍然略显薄弱，证券化资产发行和投资仍集中在银行系统，不但限制了市场规模和资产流动性，更造成风险仍然积聚在银行体系内，达不到风险分散的初衷。

（5）信息披露机制尚不完善。我国的资产证券化信息透明度较差，披露的信息缺乏统一规范，信息不对称问题仍然突出，增加了投资者的投资成本。同时，投资者很难对证券化资产的真实价值和风险进行评估，也不利于投资者培育工作的开展。

（6）监管政策有待改进。主要包括：一、多龙治水的格局下，却没有形成统一的协调机制，造成监管效率有所折扣。二、政府监管的必要性毋庸置疑，但资产证券化在一定程度上存在监管过度的问题，审批程序繁杂，审批周期长，阻碍了资产证券化的快速发展。

三、发展趋势及展望

1. 扩大资产范围

资产证券化业务的快速发展，需要进一步扩大基础资产范畴。从资产所处行业角度，监管机构鼓励引入基础设施项目贷款、涉农贷款、中小企业贷款等

多元化信贷资产；从资产类别角度，交易所也曾经明确基础资产可以是应收账款、信贷资产、信托收益权等财产权利。由此可见，扩大基础资产范围已经形成监管共识，但各类资产对应的操作细则还有待完善，市场认知仍有待培养。

2.统一监管体系

目前国内的资产证券化业务的监管工作主要由银监会、人民银行和证监会分别负责，不同产品的监管政策、操作规程也由上述三家分别制定，更重要的是主要交易场所被人为割裂。将交易平台予以整合，对于资产证券化的健康发展具有重要意义，不但可以为产品提供更多的流动性，还可以提高操作的一致性，达到节约社会资源的目的。

3.强化立法支持

立法需要对资产证券化的基础资产、风险隔离机制、定价机制、信息披露机制及交易制度等方面进行详细规定，以形成对市场参与者的有效约束。其中，信息披露制度的完善是关键，各个参与主体都应按照一定准则对涉及的信息进行公开披露，确保信息的统一性。

4.完善运行机制

2008 年的次贷危机仍赫赫在目，我们应主动吸取经验教训，针对资产证券化业务相关的各项机制积极完善。具体包括：

第一，建立健全资产证券化的信用评级机制，继续推广双评级模式，并鼓励以投资人付费模式规避道德风险，使评级能够合理体现资产的信用水平；

第二，渐进、有序地开放基础资产的准入，保持监管对市场和风险的有效控制；

第三，保证投资者利益，利用资产证券化的风险分散特性，要求发起人持有最低的风险自留比例，从而约束发行人的利益函数，保证金融系统稳定和投资者的利益。

5. 培育投资主体

目前国内的资产证券化业务开展过程中，仍存在着投资者互持、投资群体有限的问题，风险难以有效转移。因此需要鼓励更多市场主体的参与，尤其是

提升保险、社保基金、各类资管机构等大型机构投资者的投资热情，优化市场结构，增强标的流动性。

四、与银行资管结合

截至 2015 年末，银行业理财资金余额已经达 23.5 万亿元，在所有类型的资产管理机构中位居第一。多家全国性商业银行和股份制银行的资管规模都超过 1 万亿元，成为任何市场都不可能忽略的重要机构投资者。作为一名银行资管从业人士，笔者认为，银行资管和资产证券化均是在摸索中高速增长，两者若是紧密连接，可以提升金融体系资源配置效率，共同打造出美好的市场图景。两者的交集则主要表现为两个方面：

（1）证券化资产的发起人

银行资管可以作为证券化的发起机构，将本行理财资金投资的债权类资产打包出售给特殊目的载体，实现资产剥离，并作为委托人牵头整个 ABS 项目的落地。

作为发起机构，银行资管参与资产证券化的主要目的和发展契机体现在：

第一，促进非标转标，开启直接融资的大时代

“8 号文”对银行理财资金投资非标的比例进行了严格的限额管理——不得高于理财总量的 35% 或上年总资产的 4%。目前国有大行的非标余额尚有较大空间，而股份制银行、城商行等机构因为总资产规模较小，非标转标的需求非常旺盛。理财投资的“非标转标”已成为监管和市场的共识，并且也是产品端转型的基础，而资产证券化则是非标准化债权向标准化债权转变的重要手段。

截至 2015 年底，银行资管投资的非标资产占理财总规模的比例为 15.73%，余额约为 3.72 万亿元。这部分资产均可以成为资产证券化业务的目标基础资产，非标转标能为资产证券化的大发展带来巨大的想象空间。

第二，合作推进 PPP 业务，助力地方基础设施建设

PPP 融资模式是国家为地方政府融资指明的正路，而随着 PPP 模式的深入开展，银行资管也越来越多地参与到 PPP 项目的资金配套过程中来。

无论是来源于项目本身产生的回款，还是以协议形式约定的政府应收账款，合格的 PPP 项目都具有可预期的未来现金流入，是天然适合开展证券化的基础资产；且项目用途大多是支持地方基础设施建设，属于直接支持实体经济发展。故银行资管在进入 PPP 项目的过程中，如果能和资产证券化模式结合起来，既能够为整个市场的发展起到很大的促进作用，也能为银行资管自身增加资产流动性，形成双赢的选择。

银行资管可以对于能产生相对稳定现金流（比如：收费权、PPP 项目每年产生的经营性收入、政府应收账款等）的 PPP 项目，开展批量的证券化操作，形成跨领域的收益项目库，为打包项目资产做支撑，形成可以上市交易的证券化产品，提高社会资本参与动力。

截至 2016 年 6 月底，我国 PPP 项目总入库规模达到 12.5 万亿元，项目落地规模达到 1.7 万亿元，占总项目入库规模的 13.2%，存在着巨大的发展空间。未来，伴随 PPP 项目的发展与落地进程加快，资产证券化产品将逐步渗透到 PPP 项目当中，成为增强项目流动性，实现再融资的重要渠道。

（2）证券化资产的投资者

银行理财资金可以在资产符合准入条件的情况下投资市场上的资产证券化产品。理财资金体量庞大，资产配置能力强，能够为资产证券化业务的发展打下坚实基础。

2015 年以来，银行理财产品端收益率急速下降，规模迅速壮大，优质资产的缺失成为行业性问题。在此背景下，证券化资产作为一类新兴资产，更是迅速受到了市场的关注。

目前来看，银行资管作为投资者参与到资产证券化业务中，需要重点关注以下几个问题：

第一，重构风险审核体系

银行资管在做投资审核流程时，难以跳出原有的贷款审核风险体系，即考虑原始权益人的信用情况。而资产证券化则更需要在风险评估上将审核重点放在基础资产的情况。资产证券化从基础资产属性上看，主要分为三类，一是依托资产本身，二是依赖企业资质，三是居于两者中间的。

第一种资产证券化基础资产多是基于小额贷款、应收账款、租赁资产、保理资产等在法律上具有独立性与现金流的可预测性，产品风险收益特征更有条

件与融资人/发行人隔离的，产品关注的核心是基础资产质量、产品设计架构和内部增信。银行资管作为投资人从风险评估来看需要构建自身对于该类广泛分散的基础资产的评估模型，搜集并且建立针对不同类别资产的违约概率数据，为投资决策提供数据支持。

第二种资产证券化基础资产则以各类收（受）益权等依赖企业持续经营，或现金流有波动而依赖主体差额支付或流动性支持等基础资产，例如景区门票收入、公路收费权等，这类产品难以脱离于融资人/发行人的信用而独立存续，风险收益特征相当于有特定还款来源或现金流质押的债券，运作逻辑类似于债券。在评估基础资产现金流的同时需要考量融资人的主体信用情况。

第二，需进行持续的投后监控

资产证券化产品由于基础资产分散的特点，难以采用单一主体信用情况监控的方式来进行投后管理。在国际资产证券化市场上，目前各国监管当局都在积极推动证券化基础资产的信息披露。例如，美国《资产证券化信息披露与注册》的最终版已经通过并被采纳。按此规定，2016 年 11 月 24 日后发行的证券化产品必须按此规定向投资人提供规定要求的信息。此外，二级市场的交易信息也在披露的范围之内。在目前国内资产证券化市场信息披露不充分的情况下，银行资管作为投资人需要督促融资人/发行人加强信息披露，了解基础资产动向，防范存续期资产风险。

第三，关注交易机会

随着资产证券化市场扩容，参与投资的活跃度提高，既有新的投资者进入，也有经验丰富的投资者风险偏好开始提升，银行资管专门针对次优档、夹层档研究投资中的交易机构。

一方面，以债权为基础资产的资产支持证券的夹层档在初始评级阶段都要比优先档评级低，均低于 AAA 水平，但是随着优先档的逐步到期，次级对于夹层的增信效果加强，夹层档证券还有评级上调的可能，如果在证券评级上调后再在二级市场进行交易出售，可以获得可观的资本利得。

另一方面，目前资产证券化产品信息披露并不完善，特别是产品基础资产和现金流并不在市场公开发布，容易造成二级市场投资者信息不对称风险，投资机构介入二级市场进行做市交易，在为市场提供流动性的同时，也可获取相应的交易收益。

第四，建立独立的分析工具

资产证券化产品中优先级/中间级/次级分别可看作债权/夹层/股权的资本结构，同时附有期权属性，在资产池的波动性下，资产证券化的股权产品收益空间很大，夹层产品兼具稳健和博取超额收益的双重特性，债权产品基于资产池分散性和结构化安排本身有一定的自我风险防御功能。

从基础资产池到证券之间的关系是基础资产和期权之间的关系，而市场上绝大多数资产证券化产品，除了资产池的现金流支撑，还有外部增信的支持，所以投资者应从两个维度建立分析逻辑。对于资产证券化除了信用违约，提前偿付和利率变化是影响资产池现金流分布的另外两类因素，这三类风险之间也不完全独立。资产证券化量化分析工具必须能够分析所有影响现金流的因素，尤其要具备恰当的风险关联模型和动态分析功能，对现金流的不确定性能够做出充分的判断。通过分析工具以量化分析深入研究，为理财资金对证券化资产的配置提供合理建议。

行业新闻

银监会现场检查开始 大行资管人士:近期委外赎回厉害

应对接二连三的监管急令，成了当前银行要面对的主要问题。监管升级的影响已经开始显现，“近期委外赎回得比较厉害，最近两个交易日债市均有大额卖盘出现。”有大行资管业务人士向券商中国记者反映。

“我们现在几乎都暂停了手上的业务，在整理档案、填各种表格，专门应对监管部门的检查，包括银监会、审计署等，五个检查同时进行。”一国有大行人士对券商中国记者示，“央行的 MPA 考核刚结束，银监会又在两周内发了 7 个文件，我们都还没来得及好好研究这些文件的影响和应对之策，但总体感觉今年监管的口子收紧了很多，像同业、委外之类的业务受影响更大。”

有媒体报道，广东银监局日前已经对辖内银行下发“三套利”银行自查表，并要求尽量在本周二提交自查问卷，且最快本周三进场检查。

业内人士表示，银行监管风暴的来袭，标志着自 2012 年以来，以金融自由化、影子银行繁荣、资管理财猛增为特征的银行资产负债大跃进迎来拐点。在密集政策发布后，银行需花大量精力应对监管审查，息差压缩、规模缩水，未来一段时间金融机构的日子将愈发艰难。

委外赎回加剧

大行从事资管业务的人士向券商中国记者反映，今年以来，监管升级的影响已经开始显现，“近期委外赎回得比较厉害，最近两个交易日债市均有大额卖盘出现。”

委外赎回潮的出现有着多方面的原因，有的是因为管理人水平差，有的则是迫于监管压力被迫赎回。

我们来看看银行目前面临的监管压力：

银监会的监管文件对于同业套利、理财套利等方面要求严格，如在“四不当”中要求银行自查同业存单计入同业融入资金余额，是否超过银行负债的三分之一；

督促同业存单增速较快、同业存单占同业负债比例较高的银行，合理控制同业存单等同业融资规模等。

其结果就是，为应对监管检查，银行扩张同业负债的意愿会被动下降，相应的，流动性缺口的弥补就不得不依靠委外的赎回。

“如果同业存单计入同业融入资金余额，也就是说同业存单纳入同业负债，将受到同业负债不能超过总负债三分之一的限制，但实际上很多城商行、农商行都无法达标。这些中小银行在负债端、资产端都面临着压降规模的要求，同业存单发行量萎缩、委外赎回都是主要变现。”上述国有大行人士称。

不过，联讯证券首席宏观研究员李奇霖称，虽然近期委外赎回比较多，但大额的赎回暂时还不会发生。在去年债灾下，大量委外都基本有着较高的浮亏，从今年一季度震荡的走势看，债券资产并没有获得很高的投资回报率，如果赎回，浮亏实现，银行如何补上？如果亏损规模不大，银行还能自己扛下来，但集中赎回，大规模的亏损怎么办？

“银行可能还是会硬扛着，在委外规模、同业负债规模中折中选择，将一些有收益的、浮亏小的赎回，仍用同业存单维持着大部分仍有较高浮亏的存量委外。”李奇霖称。

总的来看，银行委外在经历了过去两年大规模增长后，今年将因监管收紧而遇冷。不仅是一些风格激进的中小银行出于收缩同业理财的需求要赎回委外，一些压力不大的大行也迫于成本压力会压缩委外规模。上述大行人士透露，“受计提资本等因素影响，券商、基金子公司的委外费用都在上升，迫于成本压力的管控，对于今年部分到期的委外我们可能就不再续作了。”

银行被迫压降规模的隐忧

自去年底中央经济工作会议确定“把防控金融风险放到更加重要的位置”后，金融监管部门就开始力推金融去杠杆，尤其是打击以资金空转套利为代表的金融脱实向虚乱象。

央行内部一人士对券商中国记者表示，目前央行和银监会正形成合力给银行“挤”风险。“现在货币政策较之前收紧更多是针对防范金融风险，央行通过提高市场的资金利率来增加银行资产扩张的成本，银监会则通过加强监管抑制无序扩张。”

太和智库研究员张超称，如果银行严格执行银监会的新规章制度，再嵌套 MPA 考核，这对于部分激进机构来说无异于“核武器”。一边是压缩银行的资产规模、规范资产结构，一边提高银行的负债价格，更不用说这两个“小手段”还有互相印证和参考关系。

对银行来说，监管的意图已经开始起作用。东北地区一城商行人士对券商中国记者透露，今年银行领导定的工作总基调就是“压规模、降不良”。

“现在没啥项目可做，我们行小，资金成本高，所以 6.5% 以下的项目几乎不做；不仅新做的项目少，为了应对 MPA 考核和银监会的监管，我们还在压降存量资产规模，一些到期的项目就不再续作。”上述城商行人士称。

不过，该人士担忧，银行为了应付监管而压降规模可能会引发劣币驱逐良币。“因为真正能压降的项目或企业都是经营还可以的，如果给一些经营不善的企业压降资金支持，就很可能形成不良，所以这些企业仍要靠银行‘续命’。”

值得注意的是，虽然近期监管动作频频令人应接不暇，但不少人士认为，对银行的影响最终还是要看监管的执行力度。张超表示，强监管的执行效果如何要看二季度的三个月，从公开数据看，则要着重观察社融的变化情况。如果社融下降很快（在贷款变化不大的前提下），说明监管层在严格执行监管规章，表现为非标的资产的减少。

监管执行力度受经济基本面掣肘

然而，亦有不少人认为，后期（尤其是今年下半年）监管去杠杆的强硬态度会缓和。李奇霖称，在经济本来面临下行压力的情况下，监管加快推动金融去杠杆本意是防风险，但附加作用可能是对实体经济造成打击，如此，后期监管去杠杆措施可能会更加慎重。

广发证券(16.560, 0.00, 0.00%)研报也表示，虽然银行监管加强会导致中期的流动性收紧和利率上升，但在 “ 稳是主基调 ” 的政策导向下，一旦利率上行动摇了经济维稳的根基，又可能在短期倒逼央行货币政策放松，使利率水平和股市都迎来阶段性喘息的机会。

券商资管机构公募业务规模逼近千亿大关

随着大资管混业经营时代的到来，公募基金牌照也成为各路资本群雄逐鹿的蛋糕，在公募基金牌照放开近四年期间，券商资管系公募基金业务也发展十分迅速，已经直逼 1000 亿元大关。

券商资管系公募规模 超过 980 亿

据海通证券(行情 14.44 -0.21%,买入)统计，截至 2016 年底，国内已经获批的具有公募基金管理业务资格的机构合计 122 家，其中基金公司 108 家，证券公司 12 家，保险公司 2 家。

其中， 证券公司参与公募基金业务有两种模式，一种是资管子公司参与，包括了东证资管、浙商资管、渤海汇金证券资管、财通资管、长江资管和华泰资管六家机构，另一种方式是券商直接参与公募基金业务，包括华融证券、山西证券(行情 10.95 -0.27%,买入)、国都证券、东兴证券(行情 17.48 -0.23%,买

入)、高华证券和中银国际证券,从业务分类来看,券商直接发的公募基金也属于券商的资管业务。

根据 Wind 统计,截至 2017 年 3 月 28 日,12 家具有公募基金管理人资格的证券公司或券商资管子公司中,除了渤海汇金证券资管、高华证券、华泰资管尚未开展公募业务外,其他 9 家合计成立 50 余只公募基金产品,公募基金管理规模超过 980 亿元。

除了已获得公募牌照的 12 家券商,据证监会披露的信息显示,目前齐鲁资管正在申请公募基金管理业务资格。不过,部分券商受到一参一控要求而不能申请。“我们暂时没有明确时间表,但不排除去申请,前提是符合政策要求”,光大资管相关负责人表示,公司目前投研的框架设计、风控合规的安排和制度准备以及运作机制都在参照一个成熟的公募基金公司的框架在运作。

根据《证券投资基金管理公司管理办法》第 11 条规定,一家机构或者受同一实际控制人控制的多家公司参股基金管理公司的数量不得超过 2 家,其中控股基金管理公司的数量不得超过 1 家。资料显示,光大证券(行情 15.20 -0.52%, 买入)目前已分别控股光大保德信基金和参股大成基金。

权益类基金数量较少

从已获得公募资格的券商或券商资管发行产品情况来看，在产品数量方面，除东证资管外，其他券商资管系公募产品数量都在个位数，更有部分公司新产品正在筹划阶段，还未进行任何发布。

“公司正在筹划发行公募基金产品”，华泰资管相关负责人告诉记者，自去年底拿到公募基金牌照以来，公司一直积极筹划公募基金产品，具体策略是首先从低风险的产品切入，有计划地推进多策略、不同风险收益等级的公募基金产品线构建。

从已发行的产品来看，东证资管成立的公募产品有 20 余只，累计规模超过 360 亿，占券商资管系公募基金的半壁江山。

不过，从近四年的发展情况来看，券商资管系公募发行代表主动管理能力的权益类基金并不多，多数是通过货币基金或债券基金来试水公募市场，券商应有的投研实力并未得到充分发挥。具体到产品类型来看，目前中低风险的类型固收产品占比更大，其次是混合型基金。

监管套利成风暴中心 人民日报质问“银行能否写好一个“主”字？

《人民日报》今日刊文聚焦银行业“脱实向虚”问题，称经济调整带来的大环境变化，以及跨市场期限错配套利和监管套利，让银行更多关注资金市场业务，却逐渐偏离主业。

报道称，银行应放弃对短期利润的过度追求，更加注重长远、稳固的银企关系。银行增强主业的监管环境也要改善。

去年下半年以来，银行间市场的资金越来越紧张，市场利率大幅上升，但实体经济的融资成本却没明显上升，说明此前银行资金直接进入实体企业的不多，所以银行间市场资金价格的变化也没有体现在企业融资成本的变化上。

数据显示，传统信贷资产业务作为银行主业，在商业银行总资产中的比重迅速下降，非信贷资产业务的占比不断增加。截至 2015 年末，16 家上市银行非信贷资产在总资产中的占比已达到 34.96%，同比上升 3.46 个百分点，个别银行的非信贷资产占比甚至已超过信贷资产规模。

钱去哪里了？

报道援引某股份制商业银行部门负责人称，银行的钱通过一些非信贷资产业务，转道进入房地产企业、地方政府融资平台，或者在银行体系内空转，直接送达实体经济的信贷资金在减少：

有些资金来自银行发行的理财产品，通过券商、基金公司、保险公司等的资管计划与信托计划对接，辗转进入房地产企业；有的资金在债券市场内部空转，环环相套、层层加杠杆；有的发展配资业务，用于定向增发等证券市场交易……

脱实向虚的原因

报道指出，导致银行偏离主业的原因主要有三个方面：

第一，经济下行期间，企业自身有效信贷需求下降，同时银行信用风险会上升，导致银行对实体经济信贷占比下降。

第二，利率市场化推进，存贷款净息差收窄，靠传统信贷赚得的收入下降，促使银行去金融市场寻求新的收入来源。

第三，对银行传统信贷业务监管趋严，也导致银行有偏离主业的冲动。传统银行业务有行业集中度和信贷额度限制，还有严格的资本充足率和风险准备金要求，这些都会推高银行信贷成本。

突出主业

报道认为，应该从银行的考核机制和监管环境入手，引导银行非信贷资金归位：

1. 银行风险和利润考核应着眼长远：相关政府部门、社会和股东都应该放宽对银行盈利的片面性要求，主动调低银行利润预期，使银行更多关注长远、稳固的银企关系，而不是在意某项创新能否实现短期收益，放任中长期风险上升。

2. 银行脱实向虚，根子在于监管套利：监管套利在于不同市场监管规则不统一，对银行不同业务的监管要求有松有严，适当降低银行传统信贷业务的监管成本，能引导银行简化业务流程，减少不必要的通道，让信贷过程更加清晰、透明，让更多资金支持实体经济。

银行业监管风暴

据华尔街见闻此前介绍，近日，银监会密集发布包括《关于银行业风险防控工作的指导意见》《关于开展银行业“违法、违规、违章”行为专项治理工作的通知》《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》在内的监管政策，要求针对过去两年间快速膨胀的同业链条及其资产端高速增长的债券投资从严监管。

华创债券屈庆、周冠南指出，整体来看，今年势必成为银行体系的监管大年，过去两年内快速发展的同业链条将面临非常严格的监管，无论是在负债端还是资产端都将出台针对性的监管要求，且直接通过行政化的监管方式进行管理。具体来看：

一是负债端同业存单的发行将受到更严格的管理，未来发行规模将被动下降；

二是委外投资的资产端将严格穿透管理，表外理财的资产端将进一步“表内化”管理；

三是通过资管产品的多层嵌套延长同业链条，进行监管套利的行为将受到严格限制；

四是债券投资的杠杆操作将受到严格管理。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 38 只，期限为 8-240 个月不等。年化收益率在 5.2%~7.7%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 5 只。期限为 12-24 个月不等。年化收益率在 7.2%~8 %之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 26 只。期限为 35-364 天不等。年化收益率在 3%-6.7%之间。