

目录

本期导读.....	2
保监会连发五文引导险资扶持实体经济.....	2
通道业务“全面叫停论”修正：的确在收紧 并非一刀切.....	2
宏观政策.....	3
首现同业拆借、贷款利率倒挂资金面持续“量宽价涨”新趋势.....	3
保监会连发五文引导险资扶持实体经济.....	8
摩根大通：维持 A 股增持评级 6 月有望纳入 MSCI 指数.....	13
监管政策.....	17
通道业务“全面叫停论”修正：的确在收紧 并非一刀切.....	17
银行资管.....	28
商业银行资管立法提速 30 万亿理财资金临变.....	28
行业新闻.....	33
理财资管新政提速或将搅动行业变局.....	33
通道类信托规模 2016 年增六成 未来增速或将下降.....	36
新沃基金资管计划备案被暂停 业内人士称快：公募就应回归主业.....	41
产品情况.....	45
信托产品.....	45
资管产品.....	45
银行理财.....	45

本期导读

保监会连发五文引导险资扶持实体经济

【保监会连发五文引导险资扶持实体经济 专家称参与 PPP 项目面临两大挑战】一是 PPP 项目本身是否具有足够的吸引力和相当的收益预期，二是保险公司是否有配套的人才储备和管理经验

《证券日报》记者获悉，保监会近日下发《关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》，支持保险资金投资对宏观经济和区域经济具有重要带动作用的重大工程。这也是近一个月以来，保监会在引导险资扶持实体经济方面出台的第五个文件。

除上述文件之外，另外四个文件包括《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》、《关于保险资金投资政府和社会资本合作（PPP）项目有关事项的通知》、《关于保险业服务“一带一路”建设的指导意见》、《稳步推进保险资金支农支小融资业务创新试点》。

通道业务“全面叫停论”修正：的确在收紧 并非一刀切

近日，资产管理行业的眼光被“证监会全面叫停通道业务”的消息所占据。

多家媒体通过援引证监会有关负责人的一段表态，解读认为证监会已“首提全面禁止通道业务”，且影响范围包括券商资管、基金公司及其基金子公司在内全部证券基金类资管机构。

21 世纪资本研究院认为，业内目前就监管层针对通道业务“全面叫停”的说法，存在明显的过度解读成分。

宏观政策

首现同业拆借、贷款利率倒挂资金面持续“量宽价涨”新趋势

导读

“从 4 月份统计数据上看，贷款数量上也是略有上升，并非像一些媒体报道那样银行都在收缩贷款。并且从贷款投向上看，对公增速更快，近期比较热的消费类增速并不明显。”华南区域某农商行战略部副总表示。

随着去杠杆和“缩表”继续，近期资金市场利率体系出现不少“活久见”的反常现象。

继债市的 M 型收益曲线后，5 月 22 日，一年期 Shibor（上海银行间同业拆借利率）报 4.3024%，已超过银行间市场的一年期贷款基准利率（LPR）4.3%，首次出现银行间拆借利率超过贷款基准利率的倒挂现象。

而从 5 月 23 日 Shibor 报价走势看，一年期报价继续上升 1.13 个 bp，报 4.3137，再创新高，利差倒挂进一步扩大。

国泰君安证券固收分析师徐寒飞表示，利率的变化反映的是商业银行负债和资产的“边际”成本差异。同期限 Shibor 和 LPR 出现倒挂，意味着负债（主要是同业负债）在边际收紧，而资产端（信贷资产）则仍然保持边际宽松，前者与同业“缩表”有关，后者与实体经济融资需求偏弱有关，都符合当下的经济大环境。

量宽价涨新趋势

伴随着银行同业资金成本的上涨，21 世纪经济报道记者了解到银行存贷款和内部资金转移定价（FTP）普遍上调。

某大行同业业务人士表示，“五一”节假期后该行 ftp 上调了 20 个 bp，近期 ftp 调整频率相较之前明显增加。

华南某股份制银行同业业务人士表示，一年期 Shibor 的报价非正式成交价，lpr 也非现实中目前执行的贷款利率，商业银行的贷款利率一定要覆盖成本，所以加权利率上浮是必然的。上一次 ftp 上调在半个月前，总行定价上调 20bp，分行还有微调空间。

某华南城商行金融市场部高管在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，上调是普遍现象，但涨幅各不定。一般农商行、城商行上调 40 个 bp 也不算高，这主要取决于之前的定价。

某华南农商行战略部副总对 21 世纪经济报道记者表示，从时间线看，去年 11 月份贴现利率就保持上升，今年 2 月份开始贷款发放利率保持缓慢上升趋势。

“但从 4 月份统计数据上看，贷款数量上也是略有上升，并非像一些媒体报道那样银行都在收缩贷款。并且从贷款投向上看，对公增速更快，近期比较热的消费类增速并不明显。”该人士补充。

前述城商行高管则表示，目前大多银行的许多业务规模都在收缩，包括贷款投放量。但收缩业务的主要原因并非资金价格上涨，而是信贷额度用尽和监管政策影响。

民生证券宏观固收研究主管张瑜表示，在监管希望调整同业信贷过度放量，进行“同业缩表”过程中，出现“量缩价涨”的过程是必然的。目前同业利率和贷款利率的倒挂表明了目前的去杠杆是金融体系内的去杠杆，虽然目前看企业融资成本在升高，判断去杠杆传导至实体还为时尚早。

人大货币研究所研究员曲强则表示，银行间拆借资金很多用于理财对接的资金池内产品配期和非标对接。而非标大多是对接房地产、地方平台和部分过剩产业等利润高的领域。在央行收紧河道后这部分利率抬升，但即使这部分利率不高，也大多没有进入传统实体经济领域。所以目前的同业利率抬升还是在正常的金融去杠杆过程，是符合监管预期的。

张瑜指出，央行紧平衡的货币政策下，即使后续因避免流动性风险有所松动，也不会再出现原来量价双松的局面。接下来央行将维持流动性稳定，保持货币量足够，但价格大概不会放松，防止金融机构继续套利。目前看，虽然利率上行，但同业市场流动性并不紧张，只是钱“贵”了，以倒逼银行去杠杆。量宽价涨大概率是接下来金融市场资金面的新常态。

6 月面临较大压力

前述华南城商行高管指出，从趋势看来，很多银行已停止扩表，大多进行存量资产的改造工作。长线拆借的需求主要来自负债到期但资产尚未到期的刚需，而到期资产基本已不再续作。而目前中长期的价格主要是由央行引导，目的也是控制银行扩表。

“资金面的紧缩还是看央行的态度，比如现在 2 万亿的需求，一年后 5000 亿到期，即使不续作，如果央行回收 5000 亿那么资金面量和价格也并不会改善，机构不敢存侥幸心理。”该人士补充称。

徐寒飞指出，Shibor 超过 LPR，很可能只是开始。只要资产平均利率超过负债平均成本，而且不存在退出机制，商业银行就会依靠“规模”来对冲“利差”缩窄，直到资产平均利率低于负债平均成本。而且，随着商业银行在不断增加信贷的“相对供给”，会导致信贷的利率与金融市场的利率水平进一步倒挂。

张瑜指出，在 6 月监管公布最终的自查结果前，5、6 月份整体市场趋势应该偏和缓，其间大多数银行在朝着监管方向进行自我调整。实质性的冲击应该在 6 月监管政策叠加第二季度 mpa 考核节点后。

南部某城商行同业人士指出，金融去杠杆还未过半，很多机构监管还未进驻现场检查。监管进驻后会对此前提交的自查报告的具体细节进行具体检查和提问，在进驻检查完成前机构很难获得最终的整改结论和整改方向。而如今，具体的监管进驻时间尚未明确。

保监会连发五文引导险资扶持实体经济

【保监会连发五文引导险资扶持实体经济 专家称参与 PPP 项目面临两大挑战】一是 PPP 项目本身是否具有足够的吸引力和相当的收益预期，二是保险公司是否有配套的人才储备和管理经验

《证券日报》记者获悉，保监会近日下发《关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》，支持保险资金投资对宏观经济和区域经济具有重要带动作用的重大工程。这也是近一个月以来，保监会在引导险资扶持实体经济方面出台的第五个文件。

除上述文件之外，另外四个文件包括《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》、《关于保险资金投资政府和社会资本合作（PPP）项目有关事项的通知》、《关于保险业服务“一带一路”建设的指导意见》、《稳步推进保险资金支农支小融资业务创新试点》。

分析人士认为,《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》是对 2017 年 3 月 5 日国务院《政府工作报告》中提出“拓宽保险资金支持实体经济渠道”政策的原则性阐述,这表明未来还有一系列具体措施陆续出台,而《关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》属于上述纲领性文件的相关配套细则,有利于疏通险资进入实体经济的渠道和效率,实现保险资金投资增值与服务实体经济发展的双赢。

实际上,在《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》下发的次日,保监会就下发了《关于保险资金投资政府和社会资本合作(PPP)项目有关事项的通知》,从拓宽投资渠道、创新投资方式、完善监管标准等多个角度,支持保险资金投资符合条件的 PPP 项目。

对此,国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生昨日在《证券日报》记者采访时表示,理论上来说,险资的资金属性和 PPP 项目对资金的要求十分匹配,险资特别是寿险资金具有长期性,而一些 PPP 项目周期较长,对资金的稳定性要求较高,因此,未来两者之间可挖掘的空间不小。

分析人士认为,《关于保险资金投资政府和社会资本合作(PPP)项目有关事项的通知》对股权、股债结合渠道的放开,将丰富险资参与 PPP 项目融资的途径,从而提升 PPP 项目对于险资的吸引力。基础建设项目回报周期长,正好匹配寿险和养老保险的久期,加上政府支出上限控制对项目现金流的保障,预计险资将有较高热情参与。

另外，上述相关 PPP 投资的通知中规定“投资计划涉及‘一带一路’、京津冀协同发展、长江经济带、脱贫攻坚和河北雄安新区等符合国家发展战略的重大项目的，中国保监会建立专门的业务受理及注册绿色通道”。对此，业内预计投往重点领域的 PPP 项目融资审批效率将大幅提升，项目落地加快。

不过，朱俊生认为，险资参与 PPP 项目十分值得关注，但中间也会面临一些难题，一是项目本身是否具有足够的吸引力和相当的收益预期。由于险资进行投资时，除了考虑到扶持实体经济之外，也需要实现保险资金的保值增值，尤其是增值部分，因此，项目本身未来能否带来可观的收益是衡量的核心。二是参与 PPP 之后，将涉及项目管理方面的问题，相关的人才储备和管理经验，对于传统的保险公司来说都是较大的挑战。因此，保险公司具备了相应的条件后，才能在该领域发挥更大的作用。“未来或有公司陆续参与，但综合考虑，险资参与 PPP 项目将是一个渐进的过程。”

中央财经大学教授郝演苏也对《证券日报》记者表示，目前险资参与 PPP 项目在了解和认知上存在一定的局限，另外，险资参与 PPP 项目在投资回报收益上与现有的项目存在一定的距离。

4 月，银监会对市场加强监管，债市收益率在“三套利”、“四不当”的调控口号中节节升高，上涨幅度甚至超过去年底。

一个月时间内，二级市场上，10 年国债、10 年国开债到期收益率从 3.3%、4.0%左右，各自上行数十个 BP 至约 3.5%、4.2%的水平；信用债收益率涨幅更大，3 年期 AA+中票到期收益率升破 5%，创过去一年新高；一级市场亦

大受影响，大量信用债取消发行，国开债、铁道债取消发行又现，少数信用债的发行利率甚至超 7%。

收益率上升的同时，债市的投资价值也在逐渐显现，而在债市投资上颇为低调的保险公司，有可能成为这轮调整中的大赢家。

险资或又成赢家

2016 年，在货币政策相对宽松的背景下，投资者通过加杠杆放大收益的做法较为普遍，今年，投资者则需要抛弃这一策略。

中信建投资产管理部执行总经理吴浩在接受 21 世纪经济报道记者采访时称：“去年杠杆高，因为一层资产的收益率只有 4%，再加杠杆也只能到 4.5%；而今年一层资产即可配到 5.5%左右，由于今年资金面始终会很紧，去年常规的杠杆交易策略已失效，甚至为收益负增强效果。”

包括吴浩在内的数位机构人士对 21 世纪经济报道记者称，现阶段，对于流动性管理压力较小的机构而言，尤其是保险公司，债市配置价值凸显。

“对流动性压力小、追求长期收益的机构而言，各类债券目前都存在投资机会。”吴浩称，现阶段的市场让他想起 2013 年下半年的债市，“银行、基金、券商等均过得较为艰难，但保险行业特别开心，7%以上的债券比比皆是，彼时保险公司在债市开启‘扫货’模式，奠定了他们后面三年的舒服日子。”

吴浩续称，一季度国内经济数据比较稳定，工业增加值数据超预期，但这是去年较为宽松的货币政策的滞后表现，“二、三季度经济稍有回落是比较大的概率，基本面有望对债市形成支撑，收益率处在顶部的区域，不会再大幅波动。”

北京一位保险资管部门投资总监对 21 世纪经济报道记者称，目前利率债和高等级信用债具有较好的中长期配置价值，收益率往上空间不大，但她同时强调，“中低等级信用债调整压力较大，债市整体交易性机会还需等待超调或者基本面的拐点。”

“超调的关键触发因素还是金融监管政策的超预期，基本面的拐点，三季度概率更大些。”她说。

另一保险公司投资人士对 21 世纪经济报道记者称，现阶段长债的配置价值凸显，其所任职保险公司也在加大配置力度，“保险、银行也在跟基金公司成立长债专户”，可能还没到“扫货”的程度，但这样的趋势较为明显。

摩根大通：维持 A 股增持评级 6 月有望纳入 MSCI 指数

6 月 20 日，明晟指数（MSCI）将正式揭晓 A 股四度闯关的结果。

4 月份经济数据显示，中国经济走势出现放缓迹象。

“今年第一季度经济走势超出市场预期，但我们看到最近的经济数据显示增长动能有所减速，而且政府并不希望经济过热，相信今年下半年的经济增速将有所放缓，但全年的经济增速仍将高于 6.5% 的目标。” 摩根大通亚太区副主席李晶在 5 月 23 日的记者会上表示。

同时，她指出，由于监管层近期不断加强对金融风险的防范，整治非法金融活动，这有可能会影响市场流动性，“上海银行同业拆息最近不断攀升，这与中央加强控制金融风险有关，对于一些大型银行而言，他们拥有庞大的分行网点，获取资金的成本较低，相比之下，一些依赖银行间市场的小型银行，则更容易受到流动性收紧的冲击。”

5 月 23 日，一年期上海银行同业拆息（Shibor）上升 1.13 个基点至 4.3137%，高于上海银行间市场的一年期贷款基础利率（LPR）。同时，3 个月 Shibor 上涨 2.12 个基点，报 4.4956%，连续上扬 25 个交易日，并创 2015 年 4 月 20 日以来最高点。

摩根大通维持 A 股增持评级

自 4 月以来，由于中国政府出台了一系列遏制杠杆率快速上升的措施，A 股市场的表现持续落后于全球主要市场。

今年迄今为止，沪深 300 指数的涨幅仅为 3.45%，上证综合指数甚至倒跌 1.34%，同期标普 500 指数的涨幅近 7%，恒生指数则录得逾 15% 的升幅。

“虽然 A 股的表现与其他中国市场相关的指数相比有所落后，但这主要由于 MSCI China 等指数的科技股的成分较重，以恒生指数为例，科技龙头腾讯占指数的比重高达近 12%。而中国占全球 GDP 的比重达到 15%，对全球经济增长的贡献达到 30%，面对如此庞大的经济体，很多海外投资者都对投资中国的资本市场表现浓厚的兴趣。”李晶坦言。

她透露，自今年 1 月起，摩根大通就维持对 A 股的“增持”评级，“以新经济板块而言，金融科技、电子商务、生物科技等新兴行业均显现了良好的增长态势。同时，传统的钢铁、水泥等行业亦在供给侧改革推动下有所企稳。”

“上海市场以传统的银行、能源类企业为主，而深圳市场则以高科技、高成长性的股票为主，对于国际机构投资者而言，显然他们对深圳市场的高科技股票更有兴趣，而且这类股票当中很多在海外市场是稀缺的。”她表示。

公开数据显示，截至 2017 年 5 月 19 日的一周内，沪港通北上资金累计净流入 34.22 亿元，深港通北上资金累计净流入 49.52 亿元，合计流入 83.74 亿元，两市北上资金流入占 A 股成交额之比日均为 0.41%，沪、深港通开通至今北上资金累计达 2203.9 亿元。

然而，瑞银财富管理投资总监办公室在近日发布的报告则指出，由于内地 A 股市场对政策更加敏感，监管层接连出台措施防止金融风险，在短期内势必影响内地市场的投资者情绪，尤其是市场流动性已经出现收紧的迹象，这些对 A 股的走势形成一定的压力。因此，该行更看好海外上市的中国股票。

A 股纳入 MSCI 指数预期升温

6 月 20 日，明晟指数（MSCI）将正式揭晓 A 股四度闯关的结果。

“我们认为今年 A 股纳入指数的可能性高于往年，但即使获得纳入，并不会对 A 股带来立竿见影的提振作用。即使获得加入，起初在相关指数的比重仅为 0.5%。但我们相信未来几年相关比重会大幅上升，国际投资者应该提前布局，增加 A 股的持仓比例。”李晶表示。

去年 6 月，中国 A 股连续第三年加入 MSCI 全球新兴市场指数铩羽而归，MSCI 明确指出国际投资者对于 QFII 的每月资本赎回限制、大面积股票停牌以及交易所需对 A 股相关金融产品预审这三大问题上仍然有所疑虑。

为此，MSCI 于 3 月底公布了“缩小版”新方案，首次提出以沪港通和深港通作为框架基础，指数纳入 A 股的数量由原先计划的 448 只减至 169 只，A 股占 MSCI 中国指数和 MSCI 全球新兴市场指数的权重则分别由原先的 3.7% 和 1%，下降至 1.7% 和 0.5%。

事实上，今年 4 月底，全球最大的资管机构贝莱德首次公开表示，支持 MSCI 将 A 股纳入其新兴市场指数，并声称其在中国 A 股的投资历史已长达逾十年。

中金在近日发布的研究报告中指出，新纳入框架不会受到 QFII 月度赎回规模的限制，但关于所有标的中包含 A 股股票的金融产品在海外上市必须得到交易所审批通过的规定，MSCI 仍在与交易所讨论，最终的讨论结果将是影响 A 股能否在今年纳入 MSCI 的重要因素。

监管政策

通道业务“全面叫停论”修正：的确在收紧 并非一刀切

近日，资产管理行业的眼光被“证监会全面叫停通道业务”的消息所占据。

多家媒体通过援引证监会有关负责人的一段表态，解读认为证监会已“首提全面禁止通道业务”，且影响范围包括券商资管、基金公司及其基金子公司在内的全部证券投资基金类资管机构。

21 世纪资本研究院认为，业内目前就监管层针对通道业务“全面叫停”的说法，存在明显的过度解读成分。

在不断敦促资管行业“回归主业”的呼吁下，监管层针对通道业务的态度确实处于不断收紧状态；但通道业务也并非面临近期业内所传闻的一刀切式的

“全面叫停”。事实上，在宏观审慎的监管思路下，以一刀切的方式来叫停和清理数以万亿规模的通道业务也并不符合实际需要。

我们认为，产生这种过度解读的内在原因，在于“通道业务”这一概念，在官方、业界和舆论均无准确定义。相比之下，证监会更希望强调的，应当是资管机构不得轻易对管理责任进行让渡；若复盘监管层针对通道业务的治理沿革就能发现，这一表态仍然是此前规则的强调与重申。

不能视自身为通道

准确判断当前监管层对通道业务的态度，应回到证监会对通道业务的上述表态的原语境中来审视。

证监会原文表述是：“证券投资基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源，谨慎勤勉履行管理人职责，不得从事让渡管理责任的所谓‘通道业务。’”

然而，这一表述是否可解读为对通道业务的全面叫停，显然值得商榷。

首先，此次证监会对通道业务的表态，出现于对新沃基金专户业务风控缺失导致重大风险事件的通报中，因此这一表态是伴随新沃基金事件本身而存在的，并非是专门为针对通道业务而提出的新政策。

其次，在上文通报表述段落之前，证监会用“我会一再强调”等字样已经证明，该通报对通道业务的态度并非是新口径，而是此前一直强调的原则。

最后，争议最大的部分来自于证监会“不得从事让渡管理责任的所谓‘通道业务’”的表述。不少业内人士或媒体人正是据此解读为监管层对通道业务的全面叫停。

21 世纪资本研究院认为，之所以产生类似的过度解读，原因在于官方、业界和媒体对于通道业务尚未形成统一标准；当下广义的通道业务，是依照交易结构来框定的概念——即资金、资产均来自于银行等委托机构，资管机构所设立的资管计划仅扮演资金流转工具或投资载体职能，而并不产生实际投资决策行为，故而被称之为通道业务。（本文所称的通道业务，即从属这一概念）

然而，证监会通报所提及“所谓的‘通道业务’”，并不完全等同于市场中广义理解的通道业务，其可大致理解为监管层要求资管机构“不能视自身为‘通道’”的一种表达；且须注意，在前述通报中，通道业务也被附着了前缀“所谓的”以及双引号，亦是对该结论的佐证。

我们认为，证监会在该处表述中，所希望强调的，更多是资管机构应对于管理责任恪尽职守，且强化对委托资金、投向资产均来自于同一主体的机构间业务承做、尽调、风控、合规等多个业务环节的审慎性。

即从管理责任的角度讲，无论是资金、资产都由银行端提供的一对一产品，还是通过外部评级来包装一对多产品的伪 ABS 项目，虽然委托方视资管机构为通道，但资管机构却不能视自身为“通道”。对于管理人而言，均需要独立的进行严格风控和尽调审核，认真履行管理人职责，并承担相应管理人的相应责任，这也是监管层对资管业务长期以来的要求。

但我们同时认为，证监会之所以在通报中对通道业务采用上述方法表态，原因在于其拒绝为通道业务“正名”。而这从另一个侧面也传递出监管层试图通过强化合规性要求，依法全面从严监管的方式，来抬升资管机构开展通道业务的成本，进而敦促资管机构放弃套利、倒逼其回归本源的态度。

难以轻言“全面叫停”

在判断官方态度的同时亦须看到，当前庞大、复杂的影子银行生态下，并不存在“全面叫停通道业务”的现实基础。

目前，证券基金类资管机构的通道业务尚以万亿计。以基金子公司为例，据基金业协会数据统计显示，在 2016 年底 10.70 万亿的基金子公司专户规模中，银行委托资金占比达 6.42 万亿元，而资产端投向银行委托贷款、信托贷款、以收益权、股权为形式的债权投资占比就达 37%，规模合计接近 4 万亿元。

而在行业集中度上，规模跻身行业前 10 名的均是银行系的基金子公司，这亦是如今资管行业“通道成就规模”的真实写照。

相比于去年开始接受净资本等风控管束的基金子公司相比，券商资管的通道业务则出现了进一步增长。基金业协会数据显示，从最终投向来看，券商资管定向通道业务中，投向融资类业务规模合计超过 6 万亿元；其中投向委托贷款、信托贷款、资产收益权、票据类资产的规模分别达 1.75 万亿元、1.48 万亿元、1.77 万亿元和 1.56 万亿元。

21 世纪资本研究院认为，在存量规模达万亿之巨的状况下，一刀切的对通道业务进行“全面叫停”既不现实，也不符合“宏观审慎”的监管脉络。

由于万亿通道业务背后对应的是实体融资类项目，一旦通道业务被全面禁止，海量实体项目续贷、融资的客观需求将无法得到满足，进而可能衍生出新的信用风险和流动性风险。

退一步讲，即便券商资管、基金专户的通道需求可由信托公司承接，但按照信托业现有的净资本体量和增速，一方面信托业存量规模已达 20 万亿级，难以短时间内迅速增加存量；另一方面信托通道价格会出现明显提高，进而抬升实体经济在中间环节产生的融资成本，加重实体经济负担。

我们认为，虽然收缩规模、强化监管是当下资管业务的主基调，但本着宏观审慎，以及防范发生“处置金融风险的风险”的态度，监管者并不会针对通道业务采取“一刀切”的全面叫停措施，相反依法、全面、从严提升业务整体合规水平、强化管理机构的受托责任意识，循序渐进，有序化解通道业务风险才更符合监管者的惯性和“影子缩表”的内在逻辑。

证券资管业务生态扫描：去通道化大势下的转型之惑

对于目前是否要暂停通道业务，5 月 22 日，深圳一家券商资管人士表示，“去通道”是过往监管思路的延续，目前对于新增通道业务，监管层保持“一事一议”的态度。多家券商资管人士表示，没有收到“暂停”的消息。

5 月 19 日证监会新闻发布会上，在谈及“新沃基金专户业务风控缺失导致重大风险事件”时，新闻发言人张晓军表示，“证券投资基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源，谨慎勤勉履行管理人职责，不得从事让渡管理责任的所谓‘通道业务。’”

对于目前是否要暂停通道业务，5 月 22 日，深圳一家券商资管人士表示，“去通道”是过往监管思路的延续，目前对于新增通道业务，监管层保持“一事一议”的态度。多家券商资管人士表示，没有收到“暂停”的消息。

“如何去通道，如何提升主动管理能力”再度成为券商资管、基金子公司面临的转型话题;多名券商人士指出，整体投资环境欠佳、专业人员如投研团队配备不足等因素，使得“船大掉头难”。

券商基金通道占比最大

自 2012 年以来，券商资管与基金子公司迎来快速发展的三年，彼时监管层希望激发资管积极性，提升创新能力，然而部分机构以创新名义狂飙猛进。时至今日，资管行业发展中，通道业务仍然占绝对优势。

据了解，“通道业务”大多以一对一专户及券商定向资管计划的形式出现。根据 2017 年一季度数据显示，基金公司一对一专户在总资产规模中占比 66.02%、基金子公司为 79.69%、券商定向资管 72.08%。

具体而言，基金公司“一对一产品”今年一季度为 2.35 万亿，比 2016 年年末上升 1.83%。基金子公司“一对一产品”规模则在 2017 年首次出现下滑，从 2016 年年底的 8.21 亿元至 7.9 亿元，下滑幅度 3.78%。

“大多基金子公司以通道业务为主，当年靠政策红利做大规模，监管套利赚钱太容易；但真正做主动管理的比较少。”5 月 22 日，华南一家基金子公司人士谈道。他表示去年以来监管层围绕基金子公司颁布一系列监管政策，通道业务收紧，净资本亦影响业务规模发展，基金子公司受政策影响较大。

而券商的定向资管计划规模，在今年一季度为 16.06 万亿，较 2016 年四季度规模上升 9.38%。

具体在公司上，根据公开资料显示，海通证券的主动管理规模占比较小，其今年一季度资产管理月均规模为 8519.72 亿元，在业内排名第四位，但其主动管理资产月均规模有 910.33 亿元，排在 16 名，占比仅为 10.68%。招商证券资产管理有限公司亦是类似情况，主动管理规模 963.7 亿元，总资产管理规模 6187.87 亿元，占比 15.57%。

在主动管理规模与总资产管理规模双双第一的中信证券，主动管理占比只有 33.78%。

相较来看，广发证券资管(广东)有限公司今年一季度主动管理资产月均规模达到 4324.04 亿元，业内排名第二，主动管理占比排位第一，达 65.10%。华融证券主动管理规模以 2039.74 亿元排名第五，占比达到 64.73%，排名第二。

此外，齐鲁证券资管、中金公司、光大证券资管的一季度主动管理资产月均规模分别为 1574.93 亿元、1361.77 亿元、1279.47 亿元，在其公司资管总规模中占比或超过 50%。

资管行业转型不易

面对周五证监会“不得从事让渡管理责任”的表态，不少资管人士表示去年以来监管层对“收紧通道业务”屡有强调。

“其实不是新鲜事，证监会对通道业务的表态是过往监管思路的延续，核心是提醒机构注意风险外溢，否则将严厉问责。”前述华南一家基金子公司人士解释。在他看来，目前暂不会出现“关停”通道业务的情况。

5 月 22 日，上海一家券商资管子公司人士亦告诉 21 世纪经济报道记者，“我们还没有收到任何关于通道业务的正式通知，如果真要一刀切，一般会有指引或者办法来告知下一步行动。”该人士认为，此次监管层表态重在“释放信号”。

事实上，“去通道，谋转型”的大旗，早在多年前券商资管与基金子公司已经扛起。

早在 2014 年起，多项政策已开始“剑指”通道业务。比如券商集合资管计划的投资范围被《证券公司客户资产管理业务管理办法》及其细则限定为银行间或交易所市场的标准化证券和集合类金融产品；同年《关于规范金融机构同业业务的通知》(127 号文)将非标业务风险降到最低，通道业务的监管套利空间被收紧。2016 年 6 月证券公司风险指标管理办法对一系列指标进行了规定，对通道业务进一步限制和压缩。

“这几年不少券商资管在主动管理方面有所探索，但真正做得好的并不多。首先在专业人员匹配上不足，比如权益类资管，资管的投研实力大多比不上公

募基金;投资经理的投资水平一般,牛市能挣钱,但熊市就无法体现投资能力。”5月21日,上海一家大型券商资管人士谈道。

同时他还指出,由于目前整体市场经济下行,二级市场投资环境不理想,发主动管理型产品“遇冷”,同时风险点也不少。

据了解券商资管普遍发力资产证券化、FOF/MOM、量化对冲等主动管理业务。深圳一家小型券商资管人士向21世纪经济报道记者解释,“券商做FOF/MOM主要是应对目前震荡行情,分散投资风险,同时通过与外部合作来弥补券商资管的投资短板。而资产证券化是监管层引导和支持的业务。”

然而,5月22日,北京一名券商资管人士指出,FOF/MOM目前处于起步阶段,投资者接受程度低,仍然需要投资者教育的时间过程;此外市场环境不好,产品发行有困难。

对于未来机构的转型方向,平安证券首席分析师魏伟指出,“预计未来证券资管通道类的业务规模将呈现下降势头,但机构主动管理的投资规模则有望持续上升。在金融去杠杆和监管的趋严下,国内的投资者构成、市场风格以及上市公司的行为都会相应发生变化。在价值回归和金融机构监管加强的大环境下,再加上未来FOF和养老型基金的推出为投资者提供了更多的产品选择,政

策将鼓励越来越多的个人投资者将资金托付于对公司基本面研究更具优势的机构投资者手中。”

银行资管

商业银行资管立法提速 30 万亿理财资金临变

在商业银行“强监管”的 2017 年，理财资管新政的出台或将成为大概率事件。

5 月 15 日，银监会办公厅发布《关于印发 2017 年立法工作计划的通知》指出，要针对突出风险，及时弥补监管短板，排查监管制度漏洞，完善监管规制，加快对银行股东代持、资管业务、理财业务等重点领域的立法工作。在拟出台的 46 项立法工作中，理财资管的新规在市场反响较为强烈。

据《中国经营报》记者了解，商业银行理财资管政策的酝酿已经两年多了。该项新规与当下资管行业迅猛发展相伴而生的风险息息相关，尤其是“影子银行”通过信托、券商等资金通道逃避监管、违规套利的途径将被堵死，而较成熟的银信合作模式将直接面临转变。

监管“紧箍咒”

如今银行理财资金的规模接近 30 万亿元，但是具有针对性的监管法规却迟迟没有到位。部分银行理财业务发展中的新模式和新问题非常突出，其风险也正在不断积聚中。

事实上，早在 2014 年 12 月银监会就银行理财业务新规发布征求意见稿，对银行理财业务作出全面详尽的规定，但是此后一直没有新进展。商业银行理财业务的法规仍延续 2005 年颁发的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和其他相关政策。然而，十几年间银行理财在规模和模式上均有翻天覆地的变化，法规的约束已经严重滞后。

2016 年 7 月底，银监会曾向市场透露正对现行监管规定进行系统性梳理整合，结合当前银行理财情况研究制定《商业银行理财业务监督管理办法》，推动银行理财业务规范转型。

如今 9 个月过去，监管“紧箍咒”已经越来越紧，市场现行的诸多业务可能也会在监管风暴下被迫转型。实际上，在今年颁布的很多规章中，银行资产管理均有所涉及。今年 4 月发布的《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理的通知》中就已经明确了银行理财业务中所存在的“嵌套过多”“杠杆过高”“结构复杂”“信息披露不完善”“期限错配严重”“跨市场”等问题，并要求各家银行对其自身存在的违规行为进行自查，并形成自查报告，上报监管机构。

“如果以上的监管措施落实的话，银行原有的理财业务经营模式就会发生比较大的改变。”一家股份行人士认为，新规的出台肯定会对现行的业务产生直接的影响，但是对银行长期发展的风险控制则是有利的。

“股市的波动、万科事件、炒楼炒地等等一系列的风险均牵涉到银行理财资金，监管也意识到资管理财的投向和底层资产的重要性，也是现在法规约束的薄弱点。”该股份行人士认为，监管部门的关键点在于有效监测，对于风险点把控后才能做到“堵旁门，开正门”，但是由于业务模式链条长和跨监管部门的原因，目前准确的监测较难实现。“太多的资金通过券商、基金、信托等等通道业务投出去，加大了监管难度。”

据了解，去年新版征求意见稿曾经禁止银行非标理财对接券商基金资管，这也是该新规最具“杀伤力”的一条，但是市场尚未落实。相比券商资管计划，信托与银行同属银监会监管，信托计划持有的非标投资监管层相对容易识别。若穿插券商资管通道，监管层对底层资产识别难度将增加。

银信合作模式受考

“如果按照此前的征求意见稿，商业银行资管理财的新规将直接利好信托，但是却在模式合作上有较多要求。”光大银行(3.850, -0.01, -0.26%)相关人士称，一些风险业务可能会有所调整。

记者了解到，银行与信托的合作模式较多，但是不少业务也处在灰色地带，存在潜在的风险隐患，“代销”“代持”“出表”“资金池”均在其列。

“在银信合作代销模式中，商业银行处于强势地位，往往在项目选择、尽调、审批等中拥有主导权，信托只在其中赚取较少的通道费。实际的操作中，代销银行往往还会附带隐性的回购条款，风险往往在于责任不清和尽调不彻底。”一位市场人士称。

该市场人士表示：“有的银行直接拿项目找信托公司包装成产品在银行兜售。信托类似于通道，却在明处要承担责任，而项目出自银行却在明面上规避了责任，而双方又会由于责任的不同在尽调上放松警惕，国有大行也曾在这块暴露过风险事件。”

同时，银信合作中的“代持”资产在市场上也较为流行且规模不小，较常见的模式在于隐藏不良资产，即商业银行将不良资产转手信托包装成产品，然后进行兜底，通过理财资金或者市场资金对接。

“如果是同一家银行，信贷风险被转嫁到了理财业务上，通过腾挪来换取时间，达到规避监管的目的。如果是对接市场其他银行的理财资金，其中的兜底履约就成为了关键，风险还存在传导可能。”上述市场人士认为，该业务不仅涉及业务的合规性（隐性担保），还存在风险责任认定。

在传统的银信合作中，更常见的还有嵌套在资管计划中的信托资金放贷。为了对限制性行业或公司实现资金放贷，商业银行可能会通过券商和信托的配合将项目包装成资管计划，然后使用银行的理财资金对接。

“很多银行资金绕道流入到限制领域和房地产，方式多样，但是银信合作是模式中的一种。”上述市场人士称，由于底层资产的不清晰，这种模式甚至还会突破直接授信的规模限制，风险判断可能失衡。

此外，在创新的银信合作中，银行与信托公司签订资金池合作协议，通过银行客户认购，信托公司滚动发行产品的模式也存在风险责任不清和脱离监管的情况。事实上，银监会过去几年已经采取了多项监管措施清理非标资金池。

银监会信托部主任邓智毅在两会期间也表示，下一步银监会将督促信托公司严格落实监管要求，加大非标资金池的识别和清理排查力度，同时，研究建

立信托公司流动性风险监管制度，丰富流动性风险监管工具箱，加强对信托产品流动性和期限结构分析，督促信托公司提高对相关风险识别、计量、预警和控制能力。

“银行理财资金的规模庞大，需要一部专门的法规来规范。比如在银信的合作中，对于信托公司的增信或者回购业务是否合规等等，都需要政策上明确，同时还涉及杠杆和风险计提。从目前市场业务和监管情况看，纯嵌套和规避监管的模式肯定是会改变的，典型的是套利和限制性领域放贷两块。”一位接近监管的人士认为，银信合作未来还是要趋向于标准化的业务，实现信息的透明、合规。

行业新闻

理财资管新政提速或将搅动行业变局

近日，银监会办公厅发布《关于印发 2017 年立法工作计划的通知》，明确加快对银行股东代持、资管业务、理财业务等重点领域的立法工作。

应该说，监管当局将理财资管业务纳入重要监管立法范围，既抓住监管要害，顺应了金融业降杠杆、防风险的需要，同时也是净化理财资管业务生态、确保理财资管业务健康、可持续发展的现实选择。

目前，监管当局对理财资管业务仍沿袭 2005 年颁发的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和其他相关政策。十几年间，银行理财在规模和模式上均有翻天覆地的变化，法规已严重滞后。尤其银行理财资金规模现已接近 30 万亿元，具有针对性的监管法规却迟迟没有到位，导致部分银行理财业务发展中的新模式和新问题非常突出，风险正不断积聚，使银行业金融机构同业业务、投资业务、理财业务中存在的杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题呈蔓延势头。若对理财资管业务仍放任自流或野蛮无序生长，风险日趋积累，有可能引发系统性金融风险。

因此，及时出台理财资管新政，将其纳入法治监管轨道，具有重要而深远的意义：

一方面，有利于将银行、信托、基金公司、券商等金融机构开展的资管业务全部纳入监管范围，弥补监管真空，促使其向规范化方向转变，并有助于化解银行机构风险。目前，银行与信托资管业务合作模式较多，不少业务处在灰色地带，存在风险隐患，“代销”、“代持”、“出表”、“资金池”均在其列；对这些乱象和风险，监管当局早已察觉，两年前就在酝酿、研究制订商业银行理财资管政策，但由于种种原因，一直没有出台，致使理财资管业务处于监管灰色地带，滋生大量风险。如国有商业银行约 8.03% 的理财资金委托外部机构进行投资，股份制商业银行委外占比约 9.73%，城商行、农商行则分别达到 24.86%、49.68%。显然，尽快出台理财资管新政，有利于堵死“影子银行”通过信托、券商等资金通道逃避监管、违规套利途径；同时，将促使行业发生重

大变局，推动银行理财业务规范转型，使银行与信托合作的成熟模式更受青睐，使一些专注“监管套利、空转套利、关联套利”的理财资管合作模式或机构受到抑制或失去市场。而且，虽然理财资管新政出台短期内肯定会对现行业务产生影响，但对银行长期发展的风险控制有利，可助推整个理财资管业务生态优化。

另一方面，有利于整合理财资管业务监管资源，形成金融监管合力，有利于“堵邪门、开正道”，从更大范围、更深层次、更高质量、更高效率上管好理财资管业务，防范风险纰漏。目前，理财资管业务涉及领域多、面广，牵涉到股市、债市几乎所有金融领域，情况十分复杂，仅靠单一部门监管力量无法得力，更不可将全部漏洞封死。如之前股市波动、万科事件、炒楼炒地等一系列风险，均牵涉银行理财资金，且这些资管产品投向和底层资产成为监管法规约束的薄弱环节，需监管部门“堵旁门，开正门”；但由于业务模式链条长和跨监管部门的原因，目前准确的监测较难实现，太多资金通过券商、基金、信托等通道业务投出去，由于券商资管计划不属银监会监管，信托计划持有的非标投资监管层不容易识别，极大地增加了对底层资产识别难度，也无形中放大监管风险。同时要看到，很多银行资金绕道流入限制领域和房地产，方式多样，尤其银信合作模式中，由于底层资产不清晰，会突破直接授信的规模限制，风险判断可能失衡，这对金融风险放大将起到推波助澜作用。

此外，还有很多更为复杂、隐秘的合作模式，没有专门的监管法规，很难对理财资管业务进行全面、有效监管。显而易见，理财资管新政即将出台是一

场监管“及时雨”，既能建立起监管机构之间合作平台，形成监管合力，对理财资管业务进行全方位严格监管，更能消除银行嵌套在资管计划中的信托资金非正常放贷套利行为，将券商、银行机构、信托等在理财资管业务中的行为引向健康轨道。

通道类信托规模 2016 年增六成 未来增速或将下降

近日证监会关于“通道业务”的表态引发热议，作为通道工具之一的信托再受关注。

信托业协会的数据显示，截至 2016 年末，信托业规模已经跨入 20 万亿。不过业内人士直言，不应单纯看信托资产规模，应注意到新增规模中主动管理类信托较少。数据显示，2016 年信托业新增规模中有约 74%来自于被动管理类业务。

信托通道业务受到关注，一方面在于其可能存在的风险；另一方面在于被部分机构用作规避监管的手段，也正因如此通道业务规模在不同的监管体系下可能呈现出“跷跷板”现象。

一般而言，当证监会体系下的券商资管、基金子公司受到严监管时，银监会体系下的信托规模通常会呈现快速增长，因此本次证监会表态是否对信托业构成利好也值得关注。

不过多数业内人士认为，未来这一“跷跷板”现象或难以持续。中建投信托北京投行部总经理袁路认为，未来统一监管是大趋势，“证监会严格监管可能对信托没有什么影响。”

另有业内人士认为，证监会延续了去年以来对通道业务的严监管态势并未变化，去年信托通道业务的快速增长主要与基金子公司面临资本约束、规定银行理财投非标只能对接信托等实际利好因素有关。

新增事务管理类占比 95%

目前“通道业务”并没有统一的规定。业内普遍理解为，资产和资金“两头在外”的业务。“比如银行通过单一资金信托给项目贷款，资金、项目均来自于银行，这就是标准的通道业务。”一家中型信托公司高管称。

该高管进一步表示，一些集合类信托项目也可能是通道业务。“根据相关规定，保险资金只能投集合，比如 1 亿规模信托产品，9900 万资金来自保险资金，然后关联方出资 100 万，这是集合信托，但本质上仍然是一个通道业务。”

目前通道业务规模并没有专门的统计口径。不过事务管理类信托、被动管理信托均为观察口径。

信托业协会数据显示，2016 年末信托资产规模为 20.22 万亿元，相比 2015 年增长 3.92 万亿元；同时 2016 年末事务管理类信托规模为 10.07 万亿元，相比 2015 年规模增长 3.76 万亿元，增长近六成。这意味着 2016 年新增规模中 95%均为事务管理类。

据了解，事务管理类信托业务包括资产证券化、配资、家族信托、消费信托等诸多内容。“通道业务与事务管理类信托并不等同，不过两者之间有较多重叠，原因之一在于，事务管理类风险计提系数低，通道业务大多被划分至事务管理类信托。”华融信托研究员袁吉伟称。

另外一个观察口径在 68 家信托公司年报中。百瑞信托统计显示，2016 年 68 家信托公司共新增实收信托财产规模为 12.46 万亿，增长率为 38.42%。不过新增规模中主动管理类信托较少，在全部新增信托规模中的占比仅为 26.11%，这也意味着，2016 年信托业新增规模中有约 74%都来自被动管理类业务。

“2016 年信托业规模增速很高主要由于通道业务大幅增长，新增主动管理类信托业务反而有所下降，从而导致信托项目净利润都出现不同程度下降。”

百瑞信托博士后科研工作站研究员李永辉称，“由此可见，信托公司主动管理能力仍有待提高，传统业务模式的转型仍然任重道远。”

“今年增速下滑会比较明显”

一般而言，通道业务低风险、低收益，不过个别项目风险并不低。

2016 年报中部分信托公司披露了通道业务风险，一家中部地区信托公司称，报告期末存续风险信托项目 6 个，其中银信合作类项目 4 个。而即便作为“通道”，信托公司也经常作为被告出现在裁判文书上。

“虽然信托公司开展通道类业务是一种事务管理行为，发生风险时严格执行转移策略，但仍然有必要建立清晰的风险管理对策。”陕国投信托三部副总经理王硕称。

他认为，通道业务存在的风险包括，底层资产违约导致的信用风险、受托人的操作风险、受托人的合规风险。并据此提出了四大对策：对底层资产风险适度评价、优选抗风险能力强的委托人、严格控制管理风险、坚守合规风险管理底线。

“信托的风险核心在于履职和处置，但形式上都表现为合同的严密性。比如合同上涉及到信托履职的问题，把需要做的、不需要做的都明晰，履职上的法律风险就没有了。”前述中型信托公司高层人士称。

目前信托业整体风险可控。2016 年末信托业不良出现回落，不良率为 0.58%。伴随着信托业保障基金有效运行、中国信托登记有限责任公司的正式揭牌，加上之前已经成立的履行行业自律职能的中国信托业协会，形成了多层次、多维度的信托业风险防控体系。

目前更受业内关注的是，证监会持续严监管是否利好信托业？

“我觉得对信托利好有限。因为现在金融业去杠杆，上游的资金来源本身就在调整、收缩，下游的通道业务机会其实不多。”前述中型信托公司高层人士称。

华融信托研究员袁吉伟称，证监会自去年以来就已不鼓励发展通道业务，尤其是非标通道业务，近期相关表态并不是新政策。所以，自去年下半年以来，通道业务回流信托迹象明显。今年不一样地方在于监管整治更严格，包括“三套利”等文件，相关通道业务需求萎缩。“今年增速下滑会比较明显。”

需要说明，其实银监会也并不鼓励通道业务，尤其是规避监管的通道业务。银监会信托部主任邓智毅此前接受 21 世纪经济报道专访时表示，信托公司要摒弃“速度情结”和“规模意识”，特别不要以做通道、加链条等“脱实向虚”的方式来实现快速增长。

新沃基金资管计划备案被暂停 业内人士称快：公募就应回归主业

5 月 19 日下午，监管机构通报了对新沃基金专户业务风控缺失导致重大风险事件的处理情况。

先来看处理结果，“为严肃市场纪律，切实保护投资者合法权益，我会拟依法对新沃基金及有关责任高管人员进行处理。一是责令新沃基金针对核查发现的合规风控问题进行改正，暂停办理公司特定客户资产管理计划备案手续；二是暂停受理公司的公募基金产品注册申请 6 个月；三是对负有管理责任的董事长、总经理及督察长出具警示函。”

多位公募人士告诉《每日经济新闻》记者，这样的处理结果还是“比较重，至少今年的业务都要受影响甚至暂停”。一位大型公募人士指出，这也表明了监管机构对于公募机构通道业务的鲜明态度——证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源，谨慎勤勉履行管理人职责，不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。

一季报揭逆回购交易违约内幕：专户通道搞事情

4 月 21 日，中融现金增利货币市场基金（以下简称中融现金增利）在一季报中披露，其在一笔债券质押式逆回购业务中遭遇其交易对手违约。接受采访的业内人士均表示，这种情况“有史以来罕见”。这里提到的这个交易对手，就是新沃基金。

公告显示，报告期内，中融现金增利与新沃基金管理的“新沃基金-乾元 2 号资产管理计划”（以下简称乾元 2 号）于 2016 年 12 月 7 日达成一笔交易金额为 5000 万元的债券质押式逆回购业务。截至到期结算日 2017 年 2 月 7 日，乾元 2 号未履行回购义务。

监管机构通报显示，2016 年 12 月 20 日，乾元 2 号受持有的信用债券违约及高杠杆操作相互叠加影响，发生大额质押回购到期无法偿付的情况。“我会立即督促基金公司及相关各方及时处理相关风险事件，截至目前，相关回购已全部解除，产品质押杠杆已全部消化，风险因素得到有效化解。”

同期，监管机构对新沃基金及旗下产品运作情况进行了专项现场核查。核查发现，新沃基金对前述专户产品的风控缺失、管理失当，是造成风险事件的根本原因。同时，其在公募基金的管理也存在一定违规问题与风险隐患。

一位沪上公募投研部人士坦言，从报道的描述推断，出问题的可能是通道业务。“对于此类业务，之前有稍微激进的公司可能会在风控上管得没那么严，基本是最大限度满足资金方需求。”

他指出，债券质押式回购是参与者进行的以债券为权利质押的短期资金融通业务，而拿债券做质押加杠杆其实属于正常的加杠杆操作，“主要是对于具体债券的风控没做好、‘踩雷’了，加上又有杠杆，所以问题才比较严重。这也是个别案例，大部分公司对这块还是比较在意的。”

专家呼吁：公募应回归并专注主业

在通报结尾，监管机构再次强调——我会将始终坚持“依法、全面、从严”监管的理念，对经营管理混乱、合规风控失效、未履职尽责导致出现重大风险或者风险外溢的证券基金经营机构，依法从严问责，对违法违规情节严重的“害群之马”，坚决清理出行业队伍，促进证券基金行业持续健康发展。

对此，业内人士纷纷表示赞同甚至称快，一位第三方机构人士直截了当地告诉《每日经济新闻》记者，“这些处理是非常有必要的。现在新公司发展那么多，必须加强监管，而新沃基金的事件对所有新公司来说都应引以为戒。”

公开资料显示，新沃基金成立于 2015 年 8 月 19 日，管理资金规模为 43.76 亿元，一共成立了 4 只基金（A、B 或 A、C 份额合并计算）。记者发现，除新沃通宝货币成立于 2015 年 10 月，其余 3 只成立于 2016 下半年；这 4 只基金的有效认购总户数均为 200 余户，净认购金额为 2 亿元或 6 亿元再加上一个零头金额。相信大家一定觉得这些特征眼熟，这不是机构定制基金吗？

并且此次“出事”的乾元 2 号，是通道业务的可能性也比较大。那么作为一家以公募基金为主业、以普惠金融为义务的公司，新沃基金是否履行了自己的职责呢？

上述第三方机构人士表示，公司专户如果做了通道业务就很难控制风险，毕竟都是“听出资方的”，这也不符合公募基金的本质。“当前有一些公募基金公司特别是新公司存在‘挂羊头卖狗肉’的情况，专户业务做得很大，公募产品却发得很少、规模也特别小。这两年来，专户业务出问题的其实不在少数。所以监管层这样的处理非常有必要，是对整个行业起到警醒作用。”

上述大型公募人士也表示，公募基金应该回归主业，“到这个市场上来是做资产管理的，而不是做其他。大家应该明确一点，应该先做好自己的主业，再是专户业务，不要本末倒置了。”

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 6-61 个月不等。年化收益率在 5.3%~8%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 7 只。期限都为 10-60 个月不等。年化收益率在 8%~9%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 31 只。期限为 34-725 天不等。年化收益率在 4.3%-5.4%之间。