

目录

本期导读.....	2
人民日报头版评论：对于一线和二线热点城市，“共有产权”值得推广	2
百万亿资管征税：公、私募免税天壤之别 统一解读待出	3
去通道下房地产信托三大转型方向： 真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资	3
宏观政策.....	4
人民日报头版评论：对于一线和二线热点城市，“共有产权”值得推广	4
2018 年去通道攻坚.....	7
同业存单再迎新规 多家银行全年发行规模缩水	12
监管政策.....	16
去年超三分之一信托公司换帅 金融反腐成去职新因素	16
百万亿资管征税：公、私募免税天壤之别 统一解读待出	20
保险资管.....	33
保险资管 2017 年成绩单：权益类产品最高达 55.75%.....	33
行业新闻.....	37
链家申请发行 60 亿私募债 “人荒”之后再闹“钱荒”吗	37
去通道下房地产信托三大转型方向： 真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资	41
江苏私募备案量再次接近千家 出现以家族命名的私募基金	45
产品情况.....	47
信托产品.....	47
资管产品.....	47
银行理财.....	48

本期导读

人民日报头版评论：对于一线和二线热点城市，“共有产权”值得推广

2018 年房地产政策的方向是当前最引人关注的话题之一，今天《人民日报》刊发题为《“共有产权”值得推广》一文，称“这一模式可以增加楼市供给，有利于

平抑区域房价，在一定程度上避免了投资投机性炒作，对于一线城市和房价上涨压力较大的二线城市，很有推广的价值”：

2017 年北京首次将共有产权住房用地列入年度计划并超额完成，供应 38 宗共有产权住房用地，面积约 207 公顷，完成率 104%，规划建筑规模约 403 万平方米。其它

地方的试水也表明，这一模式可以增加楼市供给，有利于平抑区域房价，在一定程度上避免了投资投机性炒作，对于一线城市和房价上涨压力较大的二线城市，很有推广的价值。

百万亿资管征税：公、私募免税天壤之别 统一解读待出

作为一名从业券商 PB 业务的陈凯（化名）近期已经熬了多个夜晚，他在朋友圈含泪祈福：“忙乎资管增值税的日子总会过去”。2018 年元旦假期，他在加班中度过，直到现在，这种忙碌的状态仍在持续。

事实上，对于金融从业人员来说，像陈凯这样在加班中度过元旦的并不在少数。他们加班的目标是一致的，即为资管增值税的征收做最后的准备。

多次博弈之下，经过两次延期、最终决定采取简易计税法、且税率定为 3% 的资管产品增值税规定在 2018 年 1 月 1 日实施。

尽管资管增值税已进行多次“打补丁”，但显然准备依旧不够充分，执行过程中困难重重，中小型私募基金颇感迷茫。

去通道下房地产信托三大转型方向：真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资

2017 年，房地产信托在争议中前行。一方面，房地产信托在去年实现逆势增长，另一方面，围绕房地产信托违规处罚的案例也逐步增多。

在压缩通道的行业发展大环境下，2018 年房地产信托的机遇为何？业内人士认为，房地产信托将围绕真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资等三个方

向转型。

宏观政策

人民日报头版评论：对于一线和二线热点城市，“共有产权”值得推广

2018 年房地产政策的方向是当前最引人关注的话题之一，今天《人民日报》刊发题为《“共有产权”值得推广》一文，称“这一模式可以增加楼市供给，有利于平抑区域房价，在一定程度上避免了投资投机性炒作，对于一线城市和房价上涨压力较大的二线城市，很有推广的价值”：

2017 年北京首次将共有产权住房用地列入年度计划并超额完成，供应 38 宗共有产权住房用地，面积约 207 公顷，完成率 104%，规划建筑规模约 403 万平方米。其它地方的试水也表明，这一模式可以增加楼市供给，有利于平抑区域房价，在一定程度上避免了投资投机性炒作，对于一线城市和房价上涨压力较大的二线城市，很有推广的价值。

“房子是用来住的、不是用来炒的”。“共有产权”淡化了“一步到位”的购房冲动，降低了年轻人的“婚房焦虑”，受到“夹心层”购房群体的欢迎。而满一定年限后方可出售、政府优先回购等规定，也稀释了住房的金融产品属性，让商品房逐步理性回归到普通商品属性，这是“共有产权”模式的深意所在。

落实中央经济工作会议的新部署，2018 年的房地产市场调控仍会差别化、精准化施策，满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房。可以预见，房地产业的供给侧改革不断深化，必将助力市场的平稳健康发展，助力住有所居、居者心安的美丽梦想。

共有产权的试水开始于去年夏天。2017 年 8 月 3 日开始，《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则(试行)》双双公开征求意见，计划将不少于 30% 的共有产权房源分配给“新北京人”。

随后，住建部在 9 月份发文支持北京、上海开展共有产权住房试点。住建部表示，要明确由国有机构代表政府持有共有产权住房政府份额，确保共有产权住房用地供应，共有产权住房应以中小套型为主，力争形成可复制、可推广的试点经验。

房价多少？谁可以买？

《暂行办法》中的一些重点条款引发热议，比如，共有产权住房的供应对象为符合北京住房限购条件，且家庭成员名下均无住房家庭。其中，单身家庭申请购买的，申请人应当年满 30 周岁。一个家庭只能购买一套共有产权住房。但外地人基本无法跨城区购买，只能在你工作单位所在的城区就地购买。

无论如何，共有产权已经新圈定了一批购房人群，虽然他们是外来人员，但是可以享受本地户口同样的购房待遇。这从制度建设而言，已经是一个大的尝试与突破。

关于共有产权住房价格的问题也是民众最为关心的话题，华尔街见闻查阅上述《暂行办法》，其中有关条款明确规定，销售均价低于同地段价格，结合房屋楼层、朝向、位置等因素，浮动范围为 $\pm 5\%$ 。

关于这一点引发的舆论争议最大，目前而言共有产权住房价格并未下降多少，同时也未达到购房者的心理预期。虽然北京市推出来共有产权住房，但是房价仍然高高在上，很多人即使具备购房资格但是仍然买不起共有产权住房。

住房投资属性进一步淡化

而关于退出路径，华尔街见闻文章《读要闻 | 共有产权解剖：几乎赚不到钱，房子不是用来卖的，交易对手是政府！》曾提及，上海地区一家卖方机构首席地产业分析师对华尔街见闻表示，总体而言，共有产权房的退出路径只有两个，即政府回购和居民回购。

虽然共有产权房满五年即可交易，但要注意政府背后的代持机构具有优先回购权。一旦未来房价走跌，政府可能不会回购，但房价上涨趋势明显，政府就会优先购买。即使政府只占 20-30% 产权，但掌控着所有定价权。

从这个角度来讲，共有产权稀释了住房的金融产品属性，几乎筛掉了所有对住房进行投资的人群，也在一定程度上响应了“房子是用来住的、不是用来炒的”这一政策调控基调。

2018 年去通道攻坚

去年 12 月召开的中央经济工作会议指出，今后 3 年要打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。其中，近年来迅速发展的通道业务也在一定程度上加大了金融风险。通道业务，业内一般指非银行金融机构通过向银行发行资管产品吸纳银行资金，帮助银行曲线完成贷款，并将相关资产转移到表外的过程。从信托、券商到保险，再到基金公司，借助这些“通道”，银行大幅放大了原本有限的贷款额度，并且也衍生了监管套利、难以穿透、融资平台及房地产违规融资屡禁不止等问题。

目前，监管层已要求信托业在 2018 年压缩通道业务，券商和基金子公司通道业务也要压缩。那么如何压缩通道业务？通道业务资金端主要来源于银行理财，而资产端主要投向于融资平台及房地产业务，压缩通道对它们会产生什么影响？

（杨志锦）

导读

华北地区信托研发部人士认为，压缩通道业务规模影响大于收入效应。主要体现为行业信托规模增速会有明显的下滑，可能出现负增长，不过对信托业务收入的冲击不会特别明显。因为信托业务收入贡献中，通道业务要远低于主动管理业务。

信托通道近期再次引起热议。2018 年信托通道或将成为监管关注重点。

21 世纪经济报道记者获悉，日前中信信托业内率先承诺“2018 年银信通道业务规模只减不增，同时争取提前终止部分业务”。此前不久，银监会下发《关于规范银信类业务的通知》（下称“55 号文”），对银信类，特别是银信通道业务予以规范。

2018 年 1 月 3 日，国投泰康信托研究发展部和晋予认为，通道业务推高的信托资产规模引起了监管部门的高度关注。在金融去杠杆、防风险、降成本的政策导向下，通道业务的高速增长预计难以为继，信托资产规模拐点隐现。

一位华中地区信托公司总经理 1 月 3 日称，现在的市场环境、监管形势下不得不压通道。“首先要从思想意识上减少对通道依赖，这是发展理念问题不是空话；其次要落实到行动，提升审核条件，保证通道业务质量；另外信托公司要有意识地由通道向主动管理转型。”

综合多位受访人士观点，通道业务量大但费率较低，因此未来“压通道”或对规模增长带来较大压力，但对收入影响有限。此外，伴随通道规模受限，未来通道费率或有回升。

需要说明，压通道并非不能做通道。多位业内人士称，信托业发展初期通道就是“三大传统业务”之一，“受人之托，代人理财”之中亦蕴含通道意味，不能妖魔化通道业务。放之于更广阔的社会融资体系中，信托通道业务可能也起着宏观调控政策的调节器、缓冲垫作用。

压通道主要压新增

在券商、基金子公司资管规模缩水背景下，信托的高增长颇为惹眼。

近年来，信托增长规模持续“季度超万亿”的态势，截至 2017 年三季度规模已达 24.41 万亿元，季度同比增速达 34.33%，年末或将突破 25 万亿。与此同时，通道业务出现行业分化，主要集中于部分银行系、具有集团背景的大型信托公司。

21 世纪经济报道记者梳理发现，截至 2016 年末中信信托、建信信托管理信托规模均突破万亿，而今年截至目前，上海信托、兴业信托、华润信托等规模均破万亿。

规模快速增长的重要原因之一是通道回流。三季度末，银信合作余额为 5.43 万亿，在信托管理资产中占比 22.27%。通常被业内用来评价通道状况的事务管理类信托规模，在 2017 年 3 季度末达 13.58 万亿。

有接近监管层人士称，2018 年信托业的外部环境关键是“压”，就是压通道。

“我觉得信托作为通道方来压缩有点不太现实。”一位华北地区信托经理称，“就通道业务中信托的角色而言，很难说主动干什么，因为权利、义务在合同里面约定好了，基本就是根据银行指令行事。都没有主动管理，怎么能说主动解除交易？”

有华北地区研发部人士称，通道压缩存续项目很难提前结束，那主要就从新增入手，降低新增规模和增速。具体有三方面措施：一是严把合规、风控关，提升新增业务门槛；二是到期结束，不再延续；三是一些平台类通道项目，可以通过置换债替换出来。

“从我们公司来讲，合规性放在首位，肯定从合规上来压缩，比如减少擦边球业务。”一位大型信托公司信托业务负责人称。

他进一步表示，通道业务看两端，一端是资金来源，一端是资金运用。来源以前多是理财资金，以后可以再审慎些，运用上肯定不能变相投向不合规的房企或“两高一剩”行业。理财资金可以用，但对净资本占用较高，所以做理财资金业务不经济。“首先是合规，再考虑是否经济。”

规模可能负增长

前述研发部人士认为，压缩通道业务规模影响大于收入效应。

主要体现为行业信托规模增速会有明显的下滑，可能出现负增长，不过对信托业务收入的冲击不会特别明显。因为信托业务收入贡献中，通道业务要远低于主动管理业务。

2017 年信托业经营指标已经说明这点，全年信托资产规模的增长并没有带来收入和利润的快速增长，两者增速在 2017 年出现背离。“由于增长较快的是

事务管理类信托，其本身报酬率较低，因此信托业务收入同比增速远低于规模。”和晋予称。

虽然可能对规模增长带来负面效应，但是从业务合规、行业长远发展而言有其正面意义。因为“通道业务”并非可以高枕无忧，也可能是“名利”双失的赔本生意。前述信托业务负责人称，此前通道中会有合规问题，比如不满足规定的房地产项目包装一下，银行理财投信托，信托投有限合伙，然后资金就能投出去，未来监管穿透，信托公司可能也不敢这么做。

业内人士认为，若通道额度有限肯定是价高者得，未来通道费率可能抬升，不像现在这么廉价。“最早做通道 1%，之后千八、千一甚至万八，这是恶性竞争的结果，回归理性之后要做有质量的通道业务。”前述研发人士认为。短期看，压缩通道业务，合规和不合规的都会受到很大压制，在资产证券化、银登挂牌、投资类银信理财合作方面可能还会有一定空间。

前述信托公司总经理对 21 世纪经济报道记者表示，资管新规允许一层嵌套，与一层嵌套相关的业务都是未来可以光明正大做的业务，要求一是单层嵌套，二是符合产业政策，比如保险资金想用来放贷，通过信托可能是最好的方式。

同时压通道也是倒逼信托公司加强主动管理业务开发、促进转型发展的契机。这方面空间巨大，比如投行业务、资管业务、投贷联动等。其实提升主动管理早已成为业内共识，不过在更易赚钱的方式出现时偶有放松。“在资产管理领域体现信托力量要依靠提升行业主动管理能力，这才是信托行业的核心竞争力。”原北京信托董事长李民吉称。

同业存单再迎新规 多家银行全年发行规模缩水

日前，市场有消息称，央行重新设定了同业存单年度发行额度备案要求。具体为，2018 年各家银行同业存单备案额度将限定在去年 9 月末总负债的 1/3，再刨除同业负债后的所得值。

“年初要报 2018 年全年计划，他们有些指导性意见，确实有这个事情。”1 月 4 日，一位股份制银行金融市场部人士称。不过截至发稿，上述消息尚未有央行官方确认。

“我这边还没有收到通知。我们年前报了额度，报上去之后额度被减，反馈原因是去年发的不多，不知道和市场传言的公式有没有关系。”1 月 4 日，一位农商行业务负责人称。

市场早前对本次同业存单新规已有预期，普遍认为是对《关于规范金融机构同业业务的通知》（下称“127 号文”）同业负债监管标准的补充。中信证券固定收益首席研究员明明分析称，本次新规可能的影响为：部分小银行负债压力增加；同业存单供给边际减少，收益率中枢或相对去年下行；信用债承压，利率债需求或有边际增加。

同存纳入同业负债趋势

近日有消息称，央行重新设定了同业存单年度发行额度备案要求。

华创债券团队将新要求表述为： $(\text{同业存单备案额度} + \text{同业负债}) / (\text{同业存单备案额度} + \text{总负债} - \text{同业存单余额}) \leq 1/3$ 。这意味着若银行同业负债（纳入同业存单后）占总负债超过 $1/3$ ，就不能再进行新发同业存单备案。

“新的公式相当于把同业存单加进去了，之前就是要求同业负债不超过总负债的 $1/3$ ，但是同业负债中不包括同业存单，所以同业存单发行不受限制。”前述农商行人士称。

2014 年多部门联合下发 127 号文，其中规定“单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一”，但文中所称的同业负债，仅包括同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付以及卖出回购，并未包括当时尚处萌芽状态的同业存单。127 号文开始实施后，由于发行同业存单可以规避同业负债不超过总负债 $1/3$ 的监管要求，使得存单的规模快速增长，截至目前余额已达 8 万亿。

基于此，近期监管将同业存单纳入负债趋势明显。央行在《2017 年二季度货币政策执行报告》中指出，拟于 2018 年一季度评估时起，将资产规模 5000 亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入 MPA 同业负债占比指标进行考核。并于 8 月末再要求，自 2017 年 9 月 1 日起，金融机构不得新发行期限超过 1 年（不含）的同业存单，此前已发行的 1 年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期。

此外近期银监会发布的《商业银行流动性风险管理办法(修订征求意见稿)》（下称“《意见稿》”），也将同业存单纳入到同业负债考核。

同存收紧影响几何？

同业存单发行备案要求调整是否会带来发行规模下降？

21 世纪经济报道记者据中国货币网不完全梳理显示，对比 2017 年计划发行额度来看，部分银行出现下降。如青岛银行、苏州银行、广州银行等计划发行额度均有较大幅度下降，其中苏州银行发行额度从 500 亿下调至 295 亿。

不过同时南京银行、湖北银行、江西银行等额度有所上升，其中湖北银行额度由 350 亿升至 500 亿。“我们了解情况是有的发行额度减了，有的也没减。”前述农商行人士称。

有分析人士对 21 世纪经济报道记者表示，对发行情况的具体影响还有待观察，全年发行额度可能有诸多影响因素，比如近期同存价格较高也会影响发行，部分银行可能考虑到成本而削减额度。2017 年末，同业存单收益率上行明显，3 个月期限 AA+ 级别同业存单的收益率向上突破 5%。

“高收益、短久期的同业存单，既推升了债市投资者的资金成本，也分流了信用债的购买需求，推动整个市场收益率体系的上移。未来随着同业存单的供给受到约束，有望降低存单的收益率中枢水平。”明明称。

他认为，同业存单的发行方主要集中在中型股份制银行与小型城商行、农商行。其中股份制银行本身具有网点优势，同业负债占总负债不超 1/3 标准相对容

易实现，而部分小型城商或农商行，由于吸收公众一般存款能力有限，对于同业存单的依赖程度较高，受到新规的影响较大。不过考虑到早在 2017 年 4 月份的监管系列检查文件中已将同业存单纳入同业负债作为检查内容，相当于提前公布了本次新规的落地意向，大部分银行已经提前大半年开始着手降低同业负债的占比，使得 2018 年新规落地的实际冲击有限。

“我们行今年跟着监管思路走，期限长一点，错配少一点。期限拉长当然也会带来一个问题，就是成本会上升，利差会变薄，对盈利可能有一定影响。说白了就是同业没那么赚钱了。”前述农商行人士称，“这也意味着，一般存款拓展要求更高，现在都在提‘存款立行’，回归存款，未来对一般性存款的依存度会提高。”

另外多位受访人士认为，未来部分银行可能面临缩表。“同业存单发行额度受限，不能支撑资产时就只能缩表了，而且最近下发的 302 号文要求，债券正回购余额不能超过上一季度末净资产的 80%，这个还是有蛮大影响，原来如果债券 100 亿押 50 亿出去很轻松，但是现在受到净资本限制，比如净资本 10 个亿，再多债券也不能起作用了。”前述农商行人士对 21 世纪经济报道记者表示。

他认为，新规对流动性影响不大，首先 2017 年底并没有听说哪家机构违约，说明大家手上还是有资金；且目前市场对规范同业、降杠杆都有预期，也在主动控制规模；此外市场流动性长期以来都是中性偏紧，央行也不会让流动性受到冲击。

监管政策

去年超三分之一信托公司换帅 金融反腐成去职新因素

转型压力提升，风险事件频发，处在十字路口的信托业，高管变动也愈加频繁。

2017 年，信托公司高管变动频繁，据《证券记者》记者统计，在 68 家信托公司中，共有 23 家信托公司董事长或总经理（主帅）发生变动，占比超总数的三分之一，其中，多数为正常职位变动，不过，却有 3 家董事长因违纪被查落马，金融反腐也成为去年高管去职的新因素。

4 家董事长/总经理（总裁）

双双更替

在信托业转型的关键时期，高管变动往往影响着信托公司未来的经营发展方向。

2017 年信托公司的人事关系变动屡见不鲜，主要表现为信托公司董事长、总经理（总裁）更替频繁。

据本报记者统计，去年，共有 23 家信托公司董事长/总经理变更，比 2016 年多出 6 家，占比超信托公司总数的 1/3。其中，董事长发生变动的信托公司有 17 家，总经理（总裁）发生变动的信托公司有 10 家，值得注意的是，4 家信托公司的董事长、总经理（总裁）都发生更替。

这 4 家信托公司分别为百瑞信托、华宝信托、江苏信托和兴业信托。

2017 年 4 月中下旬，百瑞公告发布公告，称经股东大会、董事会审议通过，并经河南银监局批准，公司董事长由马宝军变更为王振京。王振京为国家电投资本控股执行董事、党委书记。离任董事长后，马宝军则赴任中原航港基金管理公司董事长兼嵩山科创基金管理公司董事长；12 月底，时任百瑞信托总裁石笑东则因个人原因请辞，并未向媒体透露下一步去向，副总裁苏小军代为履行总裁职责。

去年 5 月底，上海银监局批复了朱可炳华宝信托董事长的任职资格，原董事长王成然因年龄退居二线。朱可炳时任华宝投资总经理，产业和金融业结合发展中心总经理；去年 10 月底，总裁王波走完离职流程，开启自己的创业路，华宝信托总裁一职则由朱可炳代为履行。

去年 8 月底，胡军江苏信托董事长任职资格获江苏银监局核准，原董事长王树华则赴江苏省港口集团出任党委副书记、副总经理；时任江苏国信副总经理、董事会秘书王会清则接任胡军，成为江苏信托总经理。

去年 11 月份，兴业信托董事长被爆出发生变更，沈卫群已赴兴业信托任董事长一职，原董事长杨华辉则赴兴业证券任董事长；而在此两个月前，兴业信托的总裁就发生变更，由林静变更为薛瑞锋，而原总裁林静则赴兴业资产任职。

金融反腐波及信托业

3 家董事长落马

据了解，23 家变更董事长/总经理的信托公司中，多数为集团内部调整或换届。

在已公布高管去处的信托公司中，多数为集团内部调整，调往其他关联机构。如原粤财信托董事长邓斌被调往粤财控股；原华润信托董事长孟杨赴华润金控出

任副总裁；原兴业信托董事长杨华辉接任兴业证券董事长、总裁林静赴兴业资产任职。

另外，新老更替的公司也不在少数。如原华宝信托董事长王成然因年龄退居二线，原建信信托董事长杜亚军因到退休年龄退任，原中铁信托董事长郭敬辉也因到年龄退休而卸职。

不过值得注意的是，去年金融反腐风暴，也波及到信托业，甚至影响到信托公司主帅的去留。

据记者统计，至少有包括北方信托、陆家嘴信托、信托等 3 家信托公司前董事长因违纪落马。

2017 年 6 月底，时任北方信托董事长王建东因不作为不担当问题被天津市委严肃问责，被免去党委书记、董事长职务。董事长被直接罢免情况十分少见，按正常程序来说，信托公司高管任免除股东大会及董事会决议外，也应经当地银监局批准，流程较复杂、需要时间也较长，本报记者查阅国家企业信用信息公示系统发现，截至发稿日，北方信托的法定代表人仍为王建东。

7 月中旬，时任陆家嘴信托董事长常宏失联引起业内关注，后公司发布公告称，常宏涉嫌严重违纪，目前接受组织审查，不能正常履职，后经青岛银监局核准，陆家嘴信托董事长及法定代表人变更为黎作强，并于 12 月 15 日完成工商变更登记。

8 月份初，吉林省纪委监察厅网站发布消息，称“经吉林省委批准，吉林省信托有限责任公司党委书记、董事长、白山市委原书记李伟涉嫌严重违纪，目前正接受组织审查”。本报记者查阅国家企业信用信息公示系统发现，截至发稿日，吉林信托的法定代表人未完成变更，仍为李伟。

百亿元资管征税：公、私募免税天壤之别 统一解读待出

作为一名从业券商 PB 业务的陈凯（化名）近期已经熬了多个夜晚，他在朋友圈含泪祈福：“忙乎资管增值税的日子总会过去”。2018 年元旦假期，他在加班中度过，直到现在，这种忙碌的状态仍在持续。

事实上，对于金融从业人员来说，像陈凯这样在加班中度过元旦的并不在少数。他们加班的目标是一致的，即为资管增值税的征收做最后的准备。

多次博弈之下，经过两次延期、最终决定采取简易计税法、且税率定为 3% 的资管产品增值税规定在 2018 年 1 月 1 日实施。

尽管资管增值税已进行多次“打补丁”，但显然准备依旧不够充分，执行过程中困难重重，中小型私募基金颇感迷茫。

“有些问题在咨询税务机关时，他们也解释不清。”2018 年 1 月 4 日，一名私募基金合伙人表示。

“行业还有一些不明确的地方，基金业协会有发增值税核算估值参考建议，是对细节补充的体现。后期税务局会进一步明确，我相信相关政策都会逐渐明确。”同日，中汇税务集团合伙人赵国庆表示。

对于这个百万亿级别的行业而言，征收增值税所带来的影响无疑巨大深远，不仅可能改变产品类型格局，也会重塑行业整体竞争格局。

券商 PB 上线模块忙

由于拥有大量私募客户，这个跨年对于券商 PB 人士来说，压力颇大，因为时间有限，要做的准备工作却太多。为迎接 2018 年资管增值税的征收，他们要面临系统升级、培训学习等。

上海另一家提供托管服务的券商人士也表示，公司已组建增值税专项项目组，并与国内知名会计师事务所及同行积极保持沟通，探讨相关方案。

上海另一家提供托管服务的券商人士告诉记者，2017 年公司已经在人员团队、系统支撑、方案沟通确认与实施、产品设计等方面做了很多准备。但在增值税正式实施之际，仍有很多工作要做。

“最近一周都在加班。这几天主要忙系统模块升级测试、建议方案优化调整及客户确认以及假期后与托管行对账。”1 月 4 日，上述券商人士告诉 21 世纪经济报道记者。

该券商人士进一步表示，在产品的设计、系统建设、方案实施上都做了充分准备。例如，产品部根据新规对产品层面的税收影响，修订产品合同中相关税收及扣缴条款；向管理人统一发送提供建议操作的具体方案，收集各管理人的涉税基本信息、应税判断；测试估值系统的计税模块，研发营改增计税系统、开发客户服务模块等。

上述提到的系统建设，最关键部分就是“增值税”模块的上线和升级，用于对私募管理人进行增值税信息采集。而 2017 年 12 月 25 日的 90 号文的发布，则让 PB 同仁工作量再度增加。

据了解，2017 年 12 月 25 日财政部、国税总局发布《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》（财税[2017]90 号文）（以下简称“90 号文”），对资管增值税进行补充细化。

华南一家上市券商 PB 小兵李宁（化名）告诉记者，公司赶在新年前已经上线了增值税模块，让管理人通过该模块进行增值税方案的选择填报。“时间非常紧张，12 月 25 日国家税务机关打补丁，我们又要调整模块的参数，要尽早让管理人填写纳税信息，这样才不耽误后续工作的开展。”

也有券商无法及时在年前完成任务。深圳一家券商托管人士表示，“我们已延长管理人服务平台上关于涉税判断和估值核算方案确认的时间至 2018 年 1 月 2 日 21：00，管理人可以在此时间前登录管理人服务平台进行方案的修改和提交确认。”

纳税机构压力大

券商有着加不完的班，更大的压力或落在纳税机构身上，多家券商资管和私募基金人士表示，最近努力寻求政策解读，但在执行过程中仍然“一头雾水”。

据了解，监管部门从 2016 年初开始至今就先后发布了 7 个相关文件，这些文件形成了资管增值税征收的基本框架。

其中，多个文件对金融业增值税进行补充细化。比如 2016 年发布的《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》（财税[2016]46 号）与《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》（财税[2016]70 号）扩大了免征范围，比如明确了政策金融债、质押式回购、同业往来等可享受增值税免税。

2017 年 12 月 25 日的 90 号文则再度“打补丁”，比如明确了资产成本价的计算方法；明确了利息收入为 18 年 1 月 1 日起开始产生的利息。

海通资管人士告诉记者，“在 12 月底我们就忙着解读 90 号文、协会的估值参考，并保持与同业交流，达成公司应税版本。”

“我们与供应商产品经理一直密切联系，提供业务方案，推进实现。在部分托管行不能支持单券最优的情况下，我们坚持主会计人，要求托管行即使手工也需要与管理人一致。”上述海通资管人士表示，此前，公司亦与主管税局进行了多次沟通交流，内部也进行了两轮培训。

21 世纪经济报道记者获悉，为了更准确全面地理解增值税内容，大部分券商资管均聘请四大会计师事务所作为顾问，在增值税缴纳方面听取对方意见，进行制定征收系统、调整工作方法等。

“我们聘请了会计师事务所进行税务筹划，协助处理相关工作，并根据会计师事务所讨论征税细则方案，这些也已经发至产品委托人。”上海一家中小券商资管人士告诉记者。

相比来看，中小型私募基金则缺乏与监管层充分的互动环境，同时缺乏税务学习环境，多名业内人士表示，主要靠券商培训和私下与同行交流。

深圳一家中型私募基金的合伙人正在发愁中，他指出，尽管券商组织多场培训，有专家进行讲解，但对于各家私募基金面临的具体情况，券商均建议咨询税务机关。

“我们的财务部同事去参加上课了，我们发现券商的培训不能解决所有问题，我们还是有很多不懂的地方，主要因为还有很多问题需要细则明确。”其指出。
“我们希望能听到权威解释。”

前述华南上市券商 PB 人士李宁亦表示，近期头疼的不止是系统升级，压力亦主要来自客户。“私募基金问题比较多，有的也很复杂，我们没办法一一解释，只能提供参考意见，但最终还是需要管理人向税务机关进行明确，以主管税局确认的结果为准。”

统一解读待出

几乎所有的机构都在认真全面地准备着，但很多工作都是在摸索中进行，因为实在无经验可循。

尽管监管层持续补充细则，但临到 2018 年 1 月 1 日正式执行之时，机构在实际操作过程中仍然面临一些难题。

中泰证券固收团队举例指出，可转债、ABS 以及可交换债等产品应如何计税；对于开放式基金，如何来判断“产品持有至到期”，产品赎回能否按照“持有至到期”来处理。这些问题都没有明确。

不过，值得注意的是，中基协在去年 12 月 29 日晚间发布了《证券投资基金增值税核算估值参考意见及释义》，但这些都只是参考意见，并没有硬性要求。中泰固收团队认为，最终要等到细节的陆续出台，并以相关的税收法规执行。

实际上，国家税务总局在实施增值税过程中没有统一的解读版本，为金融机构增加了很大难题。“税局没有进行统一解读，对于我们来说也花了大量精力分析。”海通资管相关人士告诉记者。

而不同机构对新规的解读也有着差异。尽管券商资管聘请了会计师事务所作为顾问，但各家会计师事务所对问题的拿捏程度有所不同，导致各家金融机构存在细微差别。

“规定中提到的是大的产品征收方向，但有些特定种类并没有明确规定。有的会计师事务所理解为要收，但是有的认为不用上缴。因为还没有统一细则，大家理解完全不一样。”1月4日，上海一家上市券商资管人士向记者表示。

一家中小券商资管人士也表示，目前各家发出的税收通知及收取方案均有不同程度的差异。没有做到市场统一规则，对于产品是否保本的界定及保本资管产品可能存在重复征税的问题等。“关于重复缴税以及保本非保本产品的界定，我们认为仍需等待细则。”该资管人士向记者称。

“现在各家机构都是根据自己的理解去做，该体现的都体现。但随着后续细则的出台，会进行一些调整。”上述券商资管人士认为，尚未明确的地方还很多，

“比如怎么交？向谁交？多长时间交一次？这些我们都不知道，还要等后续细则落地。”

在税收分担上，包括私募、信托、券商资管等多家机构均公告表示，将由投资者承担税收。记者了解到，在集合理财产品上，投资者基本承担了所有税收，但在一对一的定向资管产品上，则可能存在较大灵活性。

“定向的客户可能是机构或者个人，机构比较好沟通，但是个人客户有些需要时间。有些客户谈不拢的，最后也有可能公司承担。”上海一位券商资管人士告诉记者。上述中小券商资管人士也坦言，在与投资者沟通时会遇到阻碍。

海通资管人士在接受记者采访时就表示，希望税局统一解读，避免不同解读带来不同地区管理人的产品应税差异，造成对持有人不公。

公、私募免税天壤之别

同时，由于资管增值税征收对各类金融机构的影响不尽相同，也引起业内反响。

据了解，与私募基金相比，公募基金在税收上成为大资管类中最具优势的产品。

海通证券姜超分析师表示，公募基金具有节税优势。因为公募基金和其他资管产品税率根据《关于资管产品增值税有关问题的通知》（财税[2017]56 号文）的规定改为简易计税方法，按照 3% 的税率征收，进项税不可抵扣，因为金融产品的进项税抵扣很少，从可抵扣的 6% 变为简易计税办法下的 3%，相比起来是降低了税率。

他补充称，《关于全面推开营业税改征增值税时点的通知》（财税[2016]36 号文）给予了公募基金特殊的优惠，买卖债券和股票时的差价可以免征增值税，而其他资管类机构利息收入和买卖价差都需要缴纳增值税。

但这让私募基金管理人感到有些无奈。有业内人士对比公募基金与非公募基金缴税明细品种，发现公募基金有多达 22 个项目的差价收入实行免税，相应地非公募基金则要收取 3% 的增值税。

“3% 的税收而已，对我们来说影响不大。但我们觉得这还有改善余地。”广州一家私募基金合伙人向记者指出。

其具体是指 36 号文上述免税条款与《基金法》的适用对象有冲突。招商证券托管人士表示，从税法延续性来理解，36 号文是对财税[1998]55 号、财税[2002]128 号、财税[2004]78 号的继承，适用公募基金。但《中华人民共和国证券投资基金法》明确“证券投资基金”不但包含“公募基金”，还包含“私募证券投资基金”。

在上述广州私募合伙人看来，私募证券投资基金应与公募基金一样享受免税条款。“我们从托管券商得到的解释，私募证券投资基金还是要征收资管增值税。目前两部法规似乎有冲突的地方。”

此外，在分析师看来，除了公募基金外，银行理财产品受资管增值税的影响也并不大。

天风证券固收团队表示，由于银行理财的投资标的中也包括较大量同业存款、同业借款、同业理财、国债、政策性金融债、金融债等资产，现在都是免增值税的，资管增值税对理财产品收益率的影响并不会太大，如果按免税资产占比三分之一来估计，那么对银行理财产品收益率的影响（或银行中间业务收入的影响）应该在 8-10bp 附近。具体有多大程度上，会由机构自行消化，还是看市场竞争、客户黏性等因素的影响。对于银行理财来说，处理资管增值税会相对容易一些，只要根据情况直接调整预期收益率即可。

被搅动的百万亿资管

尽管业内对资管增值税的执行分歧较多，但有一致共识，即大资管行业将告别野蛮生长。

东吴证券丁文韬直言，百万亿资管或告别无序、过快增长，行业格局重塑。“预计资管增值税新政将对行业产生一定冲击，未来资产管理规模的无序、过快增长难以为继，扩张节奏将趋缓。”

经历了爆发式增长的资管行业，在增值税和资管新规的双重作用下，将结束野蛮生长时代。信托、券商资管、基金专户等规模均会受到不同程度冲击。

“虽然资管产品运营过程中产生的增值税以管理人为纳税人，但此部分税收会向下传导，提升企业融资成本，融资成本过高可能会使得企业另辟融资渠道，从而影响资管规模。”上海一位中小券商人士表示。

而对产品征税的差异性或也将影响未来资管行业产品格局。根据增值税征收规定，国债、地方债、政金债、同业存单等产品的利息收入免征增值税；资本利得方面，除公募基金外的其他机构均要缴纳增值税，但对于持有至到期的情形，增值税的缴纳对收益没有影响。

“利率债品种的税收优势较为明显，信用利差受征税影响或走扩，债券融资成本或出现抬升。公募基金避税优势再次凸显，其它机构的税负相对较大。公募基金成相对赢家。”中泰固收团队评价道。

海通资管也认为，征收规定将不利非公募产品的竞争。“税局倾向于不认可非公募也是证券投资基金，影响非公募的竞争力，短期影响不明显，但长期有影响。”其相关资管人士表示。而有公募牌照的券商则会凸显优势，其有望依托避税优势加速增长。

但也有券商人士认为，短期公募产品会占据优势，但长期可能还会回归初始状态。“尽管公募产品免征，但收益率并没有明显优势，市场还是会回归到原样。”上海一位券商人士如此表示。

而未来新发产品的设计也需要将税收影响考虑在内，不同投资标的将产生不同的增值税，对产品设计也是一个新的挑战。对于主动管理能力较强的券商或有一定优势。

回归主动管理、提高自身竞争力也早已成为券商共识。“一行三会统一监管下的资管新规，对资管行业的发展具有指导性影响。征收增值税也是其中一个因

子。而回归主动管理也一直是监管层所提倡的。”海通资管人士表示。主动管理能力优异的券商有望受益于未来券商资管业务去产能后的集中度提升。

保险资管

保险资管 2017 年成绩单：权益类产品最高达 55.75%

根据 Wind 和保险资管公司官网披露数据，证券时报记者统计了 2017 年保险资管产品的收益率情况，涉及 85 只权益类产品、78 只混合类产品和 130 只固定收益类产品。

其中，权益类产品和混合类产品的最高收益率均超过 55%，分别为 55.75%、56.86%，较同类型公募基金的最高收益率，各自落后 9.22 个百分点、11.05 个百分点，不过仍可分别排进对应类型基金榜单的前三和前十。固定收益类产品方面，保险资管产品表现则要好于公募基金，最高取得了接近 30% 的收益率。

另外，由于保险资管产品属于私募类产品，没有强制信息披露义务，上述榜单并非行业全覆盖，因此上述业绩或不代表行业最好水平。

权益类、混合类

统计结果显示，受益于股市的表现，2017 年权益类保险资管产品绝大多数取得了正收益（78 只产品），平均收益率达到 15.71%。其中，收益率最高达到 55.75%，由太平资产太平之星 24 号产品取得。不过，这一收益率较股票型基金最高的 64.97%，落后 9.22 个百分点。

排在第二位和第三位的产品为民生通惠的惠鑫 12 号和惠鑫 11 号，收益率分别为 50%、45.51%。排名第四到第十位的权益类产品，收益率处于 30%~45% 区间，产品属于太平资产、阳光资产和民生通惠 3 家公司旗下。也即，这 3 家公司“承包”了保险资管行业权益类产品的业绩前十。

据记者了解，民生通惠等市场化程度较高的保险资管公司，将保险资管产品视为重要业务，因其更能反映公司的投研实力，是保险资管公司在大资管领域立足的关键。

保险资管产品的权益类产品，指的是 60% 以上的资产投资于权益类资产的产品，在多数产品取得不错业绩的同时，仍有 7 只权益类产品的收益率为负，其中也包括民生通惠和阳光资产的产品，业绩最差的权益类产品收益率为 -30.68%。业内人士称，同一机构的同一类型产品的业绩两极分化，一方面在于产品资产规模较小；另一方面也可能因投资经理或产品设定风格的不同。

这种情况还发生在混合类产品中。78 只混合类产品中，有 48 只为正收益，30 只收益为负，平均收益率为 5.82%。其中，最高收益的是太平资产太平之星 21 号，收益率达 56.86%；太平之星 17 号以 49.60%排在第二位，泰康资产积极配置产品排在第三位，收益率为 45.31%。这 3 只产品的收益率领先其他同类型产品幅度较大。而在业绩榜单的另一端，6 只产品的收益率低于-10%，混合类产品收益率最高者和最低者相差超过 71 个百分点。

固收类最高近 30%

在 130 只固定收益类的产品（80%以上的资产投资于固定收益类资产）中，保险资管的稳健优势突出。固定收益类产品的平均收益率为 3.12%，106 只产品收益率为正，23 只产品为负收益。

其中，业绩排在前两名的泰康资产价值甄选、太平洋资产稳健二号获得了接近 30%的年度收益率，远超债券基金的最好表现（收益率 11.75%）。此外，泰康稳泰价值 4 号、平安资产如意 9 号、泰康资产稳定 26 号、民生通惠民汇多策略 1 号等 4 只产品，收益率也好于债券基金收益冠军。

从这些产品的投向看，太平洋资产稳健二号的投资组合比例为，现金类资产和固定收益类资产合计投资比例不低于 80%，投资于信贷资产支持证券、项目资产支持计划不高于 20%。

而泰康稳定系列产品的投向为固定收益型的项目类投资计划,包括基础设施投资计划、不动产投资计划、项目资产支持计划、信托计划等,投资目标是为具有中长期配置需求的投资者谋求较高的长期稳定收益,属于预期收益和风险均较为稳定的投资产品。

结合市场推新产品

值得一提的是,保险资管产品业务在 2013 年重启试点后,开展业务的保险资管机构日益增多,产品类型逐步完善、产品线不断丰富。刚刚过去的 2017 年,保险资管公司也结合市场机会,推出了包含新投向的产品。

新增的投资资产之一是去年广受关注的可转债。太平洋资产推出了固定收益类产品:卓越转债宝产品,投资范围主要包括可转换债券、可交换债券(限公募)、分级基金(含场内场外等)及实施债转股后持有的相应股票、货币市场基金、债券逆回购、债券正回购、各类银行存款等。其中,投资于可转换债券和可交换债券(限公募)的比例不低于 80%。

另外，还涉及 MSCI 指数。泰康资产于去年 9 月份在资产管理行业中率先将 MSCI 相关指数纳入资管产品，初期以 MSCI 中国 A 股大盘暂行指数为跟踪标的，未来会逐步跟踪 MSCI 预期纳入指数。

此外，多家保险资管公司推出了投资范围包含港股通标的或另类资产的资管产品。

行业新闻

链家申请发行 60 亿私募债 "人荒"之后再闹"钱荒"吗

1 月 4 日，《国际金融报》记者在上海证券交易所的公司债券项目信息平台发现，北京链家房地产经纪有限公司（以下简称“链家”）正在申请发行 2018 年非公开发行公司债券 60 亿元，承销商为华菁证券有限公司，项目状态显示已受理。

091053_5a4ed09d6ad9c.jpg

《国际金融报》记者据此向华菁证券求证，其公关人员表示暂不知情。

缺钱所致？

这是链家近期继“闹人荒”之后再次陷入“钱荒”传言。（延伸阅读：虽然还爱着，但回头，还是算了吧——员工“被离职”，链家“闹人荒”）

链家此次申请 60 亿元公司债，在一名券商人士看来是“缺钱”所致。其表示，链家作为非上市公司融资渠道相对有限，私募债面向特定投资者，利率视行情有所变动，但远高于银行贷款利息。而链家是房产经纪公司，很难提供贷款需要的抵押，故公司债是相对可行的举措。该券商人士坦言，60 亿元不是小数目，链家的资金状况恐不甚理想。

作为众多房企和投资机构争相入股的明星公司，链家此前凭借人海战术，并购扩张，一度跑出了颇为亮眼的业绩。其 2014 年交易额 2000 亿元，净利润 7400 万元；2015 年这一数值增长至交易额 6500 亿元，净利润 8.08 亿元；2016 年交易额冲破万亿，净利润跃至 13.6 亿元。一时间，风光无限。

然而，2017 年地产行业迎来严格的市场调控。此轮调控范围广、持续时间长，以“限购限贷限售”来抑制需求端，以“共有产权”、“长租公寓”来扩大供给端，双管齐下。

伴随着调控从短期政策演变为长效机制，链家业绩出现大幅下滑，首当其冲的便是王牌业务——房屋买卖。

调控以来，最低迷的月份里，北京、天津业绩同比下降超过七成，上海 1-11 月的二手房市场交易也下滑六成左右。重资产模式的链家不得不关闭门店，缩减人力成本，实行“无底薪”新政，这也直接导致了链家年底“闹人荒”。

扩大资产规模？

除了“缺钱”一说，市场上不乏扩大资产规模的声音。

2016 年 4 月 15 日，链家 B 轮融资由华兴资本旗下的华晟资本领投，高瓴资本、新希望、腾讯、百度作为战略方参与，共注资 60 亿元。

当时有媒体报道，B 轮融资时，链家已经同投资人签订“对赌”协议：若公司（链家）未能在 B 轮交割日后 5 周年内完成 IPO，投资人有权在该情形发生后的任何时间要求回购。回购价格为基本投资价格+每年 8%（单利）的回报。

因此，上市是链家前行的唯一道路。此前昆百大并购我爱我家已获商务部反垄断局审查通过，这也意味着，链家的竞争对手我爱我家很大程度上将提前一步，率先拥抱资本市场。

目前链家估值高达 400 多亿，这一市值已经打败众多正在迅猛扩张的房企。链家深知若要上市，市值必须得高于目前的估值。

但环境并不乐观，国外市场对于上市企业，虽然利润要求不高，但是传统中介公司的估值普遍不高。国内市场虽然估值高，但相应的对利润的要求也高。

而房产中介行业，受政策影响太大。任何企业，都无法从淡季中全身而退。

且不说做大市值，能够保住市值对于链家已属不易。

有分析人士直言，业绩大幅下滑的公司，不排除其通过发债等手段来扩大资产，从而提高市值，这也是很多公司上市前玩的“套路”。

易居研究院智库中心研究总监严跃进在接受《国际金融报》记者采访时表示，链家此次发债或将用于租赁业务的发展。

严跃进强调，此前曝出的自如甲醛超标等事件对链家打击较大，企业内部需要整改，但整改需要资金支持。发债是基于核心业务——二手房交易承压下的选择。

去通道下房地产信托三大转型方向：真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资

2017 年,房地产信托在争议中前行。一方面,房地产信托在去年实现逆势增长,另一方面,围绕房地产信托违规处罚的案例也逐步增多。

在压缩通道的行业发展大环境下,2018 年房地产信托的机遇为何?业内人士认为,房地产信托将围绕真实的股权投资、商业地产投资、标准化融资等三个方向转型。

去年 12 月份

收益率 7.48%创新高

信托业协会数据显示,截至今年三季度末,信托业投向房地产领域的资金信托余额 2.07 万亿元,占比 10.01%,比 2 季度末增长近 1 个百分点。这也是 2015 年以来信托资产投向房地产领域占比首次超过 10%。

而用益信托在线数据显示,2017 年全年共成立房地产信托 1468 个,成立规模 3822.33 亿元,平均期限 1.77 年,平均年收益率 7.08%。用益信托研报认为,2017 年房地产企业的资金需求比较强烈,融资渠道主要依赖于信托,因此推动了信托资金投向房地产领域。

国投泰康信托研究员沈苗妙对《证券日报》记者表示,2017 年以来,由于银行贷款、发债融资、私募基金等房地产企业传统融资渠道受限,信托成为房地产企业的重要融资渠道,因此 2017 年以来信托公司房地产业务增长较快。2018 年,信托将依旧是房地产企业重要的融资渠道,房地产信托继续是信托的重要业务方向。

此外,资金面的紧张使房地产信托产品的收益率不断走高,《证券日报》记者据用益信托数据统计,2017 年 12 月份成立 828 只集合信托产品,共募集资金 2220.51 亿元,环比增长 11.7%,平均收益率为 7.12%。其中成立房地产信托产品 136 只,募集资金 301.98 亿元,平均收益率为 7.48%领衔。也创下今年以来房地产信托收益率的新高。

而今年房地产信托收益仍大概率维持高位。沈苗妙认为,主要原因有:第一,2018 年货币政策要“管住货币供给总闸门”,市场资金面总体将偏紧;第二,2018 年金融去杠杆将持续,可进一步引起市场流动性紧张,抬高短期市场利率;第三,随着打破刚性兑付推进,房地产信托产品收益率分化将会加大,部分产品的风险溢价会上升。

三大转型方向

进入 2017 年以来,违规开展房地产信托业务更被列入信托公司现场检查要点。去年 5 月份,北方信托因“违规发放房地产贷款”被天津银监局罚款 20 万元;无独有偶,昆仑信托亦在去年 10 月份因“违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款”被宁波银监局罚款 20 万元。

并且,去年对房地产信托的严查甚至蔓延到其他金融机构。2017 年 4 月份,招商银行上海分行被上海银监局处以 420 余万元的罚款,违法违规事实是“该行以‘投资资产管理计划发放信托贷款’为通道,向某投资管理有限公司放款,部分资金用于支付土地出让金”。

在去年 12 月底,银监会发布的《关于规范银信类业务的通知》中规定,“不得将信托资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制或禁止领域。”

在“去通道”的压力下,传统房地产信托业务将如何转型?国投泰康信托研发部研究员沈苗妙认为,信托公司房地产业务将向提高专业能力、进入新型业务领域、探索新型业务模式等方向转型。

具体而言,主要有三个方面。首先,将开展真实的房地产股权投资。信托公司开展真实的房地产股权投资,一般联合一定区域市场的主流开发商,重视项目所在区位和合作伙伴的操盘能力,深度介入项目开发,获取固定收益和项目分红。在风险控制上,信托公司控制项目公司或者拥有重大事项的一票否决权,对项目开发进行现场资金监管。

其次,要开展商业地产投资。随着一线城市房地产进入存量时代,信托公司重视存量物业的升级改造机会。信托公司设立私募不动产投资基金,收购商场、办公楼、长租公寓等物业,通过对物业进行升级改造,在较短时间内提升物业租金。在持有物业并运营一段时间再通过整栋转让,或者通过发起 REITs 实现退出。商业地产投资所需专业能力很高,信托公司一般设立专业子公司或专门业务团队开展此类业务。

再次,探索标准化融资。针对传统房地产信托融资成本较高、期限较短的劣势,信托公司开发标准化融资产品,包括物业收费权、购房尾款资产证券化业务,

发行 ABS 或者 ABN,对接资本市场,提高融资期限,降低融资成本,为房企提供延伸服务,拓展信托公司与大型优质房地产企业合作的空间。

江苏私募备案量再次接近千家 出现以家族命名的私募基金

2016 年年中,江苏私募在中基协(全称“中国基金业协会”)的备案量首次达到 1000 家。随后,不合规备案私募迎来清理大限,加上强监管的到来,江苏私募备案量一度下滑至 700 家左右。不过,《金证券》记者注意到,截至 2017 年结束,江苏私募备案量已经攀升至 995 家,重新回到千家附近。

去年末增加至 995 家

在上一轮不合规备案私募清理和强监管中,江苏私募备案量大幅下滑,从 2016 年年中的 1000 多家,下降到当年年底的 700 多家。随后很长一段时间,江苏私募备案量增长缓慢,私募备案热情达到一个低点,彼时多家拟备案私募曾向《金证券》记者表示,“需要观望一段时间,明确政策和方向后,再考虑备案的事。”

这一情况,在 2017 年下半年开始改变。

通过中基协披露的信息可以看到，江苏私募备案节奏在 2017 年下半年明显加快，江苏省内多家知名私募都出现了连续备案发售产品的情况。这种情况在去年 11 月、12 月尤为突出，数据显示，这两个月合计备案了 184 只，平均单月备案量达到了 92 只，而此前 1-10 月的平均单月备案量仅在 30 只附近。

《金证券》记者注意到，截至 2017 年结束，江苏私募备案量已经攀升至 995 家，再次接近清理前高峰时期的千家数量。

备案类型更丰富

“江苏私募备案量去年下半年是稳步增长的，虽然在量上还不能和北上广相比，但质量却是越来越好了，基本都是区域内有实力的机构、资深投资方、大型综合集团在做。”南京一家知名私募负责人对《金证券》记者说。

根据中基协数据，截至 2017 年末，私募备案量上，北京有 5403 家、广东有 4919 家、上海有 4739 家、浙江有 1701 家。目前江苏的备案量，依旧是排上述四区域之后，位于第五。

《金证券》记者在梳理江苏私募备案数据时注意到，除了此前省内私募备案时常见的证券私募基金、股权投资基金、产业基金、并购基金外，还出现了 PPP 合作基金、应收账款私募基金、特殊资产私募基金、以家族命名的私募基金。

对于家族命名的私募基金，上述知名私募负责人表示，此前省内家族财富管理业务一直集中于银行、信托等财富机构，但 2017 年省内的私募也开始做这块业务。

“因为品牌、实力、风控等因素，私募以前是不碰这块的，因为根本竞争不过银行、信托，但随着越来越合规，私募的心也大了，未来应该会尝试更多以前没有做过的财富管理业务。”他说。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 35 只。期限为 12-60 个月不等。年化收益率在 7.3%~9.2%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 23 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在

5.7%~10%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 21 只。期限为 36-275 天不等。年化收益率在 4.3%-6.5%之间。