

目录

本期导读.....	2
2018 第 1 单！10 亿信托兑付危机！省级平台也靠不住？	2
公募“通道化”再现：公司让出管理权 买卖股票由委托机构决定	2
政策密集落地 银行人和信托人几乎前所未有达成一致	3
宏观政策.....	3
几省份自曝 GDP“注水”压力来自哪里?.....	3
2017 年私募藏玄机:价值派“但斌”们笑嘻嘻 徐翔旧部去了这里！	10
监管政策.....	17
公募“通道化”再现：公司让出管理权 买卖股票由委托机构决定	17
政策密集落地 银行人和信托人几乎前所未有达成一致	21
保险资管.....	26
大型险资倾向选基金专户 中小险资“同行相亲”	26
行业新闻.....	29
2018 第 1 单！10 亿信托兑付危机！省级平台也靠不住？	29
基金业协会：四大维度完善私募信用“体检报告”	37
降同业趋势已至 或缩减银行利润.....	40
产品情况.....	48
信托产品.....	48
资管产品.....	48
银行理财.....	48

本期导读

2018 第 1 单！10 亿信托兑付危机！省级平台也靠不住？

2018 年刚过不到半个月，就爆出 10 亿级信托兑付危机大单，本应 2017 年 12 月 15 日到期兑付的信托资金，刚刚因信托公司的一纸公告宣告原本承诺的延期到 2018 年 1 月 10 日还款计划落空，继续延期兑付，兑付期限未知。

据了解，这次出事的中融信托旗下的嘉润 30 号和 31 日两个产品，都是由一家省级国资平台借款或担保的。国内信托、基金子公司等资管行业曾有一个“行规”，省级政府国资平台的项目很保险，不会出现兑付问题，出问题都是那些市级县级的国资平台。

这一事件发生后，有多位资管业者表示，省级平台以后也可能靠不住。

公募“通道化”再现：公司让出管理权 买卖股票由委托机构决定

近期基金君了解到，监管层对于此前媒体报道的三家公募基金旗下的三只基金在连续三个季度内持有的前十大重仓股高度雷同一事进行了问询，虽然有传言称其中一家基金公司已经被证监局现场取证，但未能得到当事公司的证实。

不过，在这背后，公募基金“通道化”的弊病再次显现，监管屡屡强调去通道化的背后，公募基金是否会变成下一个监管的重心。

政策密集落地 银行人和信托人几乎前所未有达成一致

“也许以后银行表内资金借助信托放款与银行直接放贷无异，通道需求自然不复存在。”多家银行地方分行负责人对记者坦言，一些“胆儿小”的银行在旧项目到期后不再续作。

“续作也可以，但是资金价格至少上浮 30%。没办法，现在通道费涨得厉害。”一家股份制银行的负责人说。

目前，银行、信托、券商和基金子公司等金融机构与同业相关的业务都被压缩。

宏观政策

几省份自曝 GDP“注水”压力来自哪里？

最近，几个省份正在主动给自己的 GDP “挤水分”。

先是内蒙，核减了 2016 年规模以上工业增加值 2900 亿元，占全部工业增加值的 40%；之后是天津，将 2017 年预期的 1 万亿 GDP 直接挤掉 1/3，调整为 6654 亿元。

很有意思。除了讨论下一个“自曝家丑”的会是谁，大家更关注的问题显然是：为什么这些地区要主动给 GDP 挤水分？

现象

GDP 注水的恐怕并不限于这两个地区。去年 12 月，审计署公布的一项数据显示，全国 4 个省份的 10 个市县(区)虚增财政收入就达 15.49 亿元；而如果你有心去把过去几年各省市的 GDP 数据相加，其总和和总增速超出全国 GDP 的最终数据，也是常见的现象。

主动挤水分的“开创者”，则是去年的辽宁——在该年度的辽宁省两会上，省长陈求发曾以罕见的坦诚，揭露出了辽宁统计数据造假的伤疤：“我们顶着面上难看的压力，认真地挤压水分，2015 年夯实了财政收据，2016 年以来努力夯实其他经济数据”；

而在去年全国两会期间的团组会议中，时任辽宁省委书记李希则举了两个例子，来说明过去一段时间内省内弄虚作假的恶劣风气：有一个镇，一年财政收入 160 万元，最后报成 2900 多万元；一个市，规模以上企业只有 281 家，却上报成 1600 多家。

曾有专家测算，一些辽宁的县区，过去经济数据至少有 20%-30% 的水分。用一位辽宁官员对媒体说的话讲，“不客气地说，在经济数据上，前一任挖了一个巨大的坑，而且欠下了巨额债务，辽宁现在不是在平地起楼，而是在坑底爬坡。”

如果横向比较则可以发现，这两个地区出现的统计数据造假问题，在中央巡视组的反馈意见中已经有所体现。2017年6月，中央第二巡视组对内蒙和吉林反馈“回头看”情况时，已经指出“有的地方经济数据造假”；而在2014年7月、2016年5月巡视组对辽宁的两次反馈中，均指出“一个时期辽宁全省普遍存在经济数据造假问题”。

换言之，地方统计数据造假的情况，中央是掌握了。2017年底，就在天津挤水分之前，《天津日报》发表了一篇名为《挤干水分关键要“舍得”？》的评论员文章，里面说：“注了水的、虚高的，甚至是弄虚作假的经济数据，从面上看，地区GDP涨了，位次排名靠前了；从里子上看，百姓的腰包没有真正鼓起来，人民福祉没有真正增加，反过来，还可能会影响对经济形势的判断决策，透支发展潜力，造成‘灰犀牛’的大概率风险。”

这段话说得透彻。GDP虚高虚胖，可能让官员“面子上”好看，但其实并未落到实处，反而给未来增长加重了负担，甚至隐蔽了风险。

那么，为什么地方会有“数据造假”的冲动？

逻辑

统计造假，是一场博弈的过程。在此过程中，如果风险小于收益，那么按照经济理性人的推论，造假就变成了一项“可以做的买卖”。

造假的收益是什么呢？显然，主要就是政绩的动力。理论上说，经济统计数据应当是为正确决策做参考的依据，也是外界参考和评价的标准；但在一段时间内，“唯 GDP 论英雄”的考核机制，则给了地方官员以追逐数据的动力。“数字出官，官出数字”的调侃，指向即在于此。

动力有了，那么外界的约束环境如何呢？很遗憾，并不健全。

比如在根源上还难以完全解决的地方干预统计的情况。《半月谈》曾做过一次调查报道，发现部分地方干部为了数据好看，会利用手中的权力干预干扰统计工作，手段包括“下达”指标、“威逼利诱企业配合造假”等。但统计部门的工作人员也很无奈：“你不听，人家就换掉你，更别想升迁调动了”——在地方统计部门人、财、物均归各级地方政府管理，国家统计局只是进行业务指导的背景下，干扰就是难以避免的。

甚至国家统计局也不能幸免。2016年1月底，中央第八巡视组在向国家统计局党组反馈专项巡视情况时，也曾直言不讳地指出：有的领导干部以“数”谋私，搞权力寻租。

曾有专家给侠客岛举过一个例子，几年前统计局希望改善统计数据，搞了直报系统，绕开地方政府，选了一些企业自己填报生产数据。最终却发现数据依然很差，到地方上一看才知道，用户名、密码都在地方手里，企业无需填报。直到如今，无论在新浪还是腾讯微博，这个国家统计局联网直报呼叫中心的账号，还在孜孜不倦的更新，但无人回复。

又如“收益”和“风险”的不匹配。如果去查阅《统计法》，就会发现对于统计数据造假的处罚力度很难称得上“严峻”：大多数在统计数据上弄虚作假的行为，相应的法律责任是“通报”、“处分”。

诱惑太大，笼子不牢。这大约是最容易说通的统计造假的逻辑了。也可以看出，这项改革需要的是通盘考虑。

动作已经开始：2016 年 10 月，中央深改组审议通过了《关于深化统计管理体制提高统计数据真实性的意见》；对于统计数据造假的干部，要“一票否决”。

政治

不久前结束的中央经济工作会议上，防风险、去杠杆再一次被强调。这一会议在今年度的落实，恐怕是各地 GDP 挤水分的非常现实的压力。

毕竟，统计数据造假虽然“看上去很美”，但其实对地方的财政影响很大。地方公共预算收入高估，中央转移支付就会减少，用于当地的财政支出也减少。但从去年开始，中央对地方政府的债务已经明确开始严控，前阵子《人民日报》刊发了各地处分数十名对违规举地方债负有责任官员的消息；财政部去年下旬发布的《关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》则明确，将研究出台地方债终身问责、倒查责任制度。

据专家分析，如果 GDP 的水份被压缩，则地方债务率可能进一步攀升，偿债压力也随之上升。在此背景下，挤水分、期待中央财政的转移支付，就成了必然的选择。

2013年8月，在辽宁考察工作结束时，习近平讲了这么一段话，颇为耐人寻味——

“有的领导干部对上吹吹拍拍、曲意逢迎，说假话、汇假报、编假数字、造假政绩信手拈来，脸都不红；对下表空态，搞忽悠，到处许愿而不兑现，群众找上门来一躲二推三训斥；对同事则八面玲珑，见面拍肩膀，只说三分话，背后却嘀嘀咕咕，搞小动作、拉小圈子。对这种多重嘴脸、翻云覆雨的现象，党员、群众很有意见，希望好好治一治。”

而在六中全会通过的《关于新形势下党内政治生活的若干准则》中，在强调政治纪律时，“弄虚作假、隐瞒实情”反复出现数次——

“党的各级组织和全体党员必须对党忠诚老实、光明磊落，说老实话、办老实事、做老实人，如实向党反映和报告情况，反对搞两面派、做“两面人”，反对弄虚作假、虚报浮夸，反对隐瞒实情、报喜不报忧。领导机关和领导干部不准以任何理由和名义纵容、唆使、暗示或强迫下级说假话。凡因弄虚作假、隐瞒实情给党和人民事业造成重大损失的，凡因弄虚作假、隐瞒实情骗取荣誉、地位、奖励或其他利益的，凡因纵容、唆使、暗示或强迫下级弄虚作假、隐瞒实情的，都要依纪依规严肃问责追责。对坚持原则、敢于说真话的同志，要给予支持、保护、鼓励。”

去年两会，习近平在辽宁团参加讨论时，讲了这么一番话：“经济数据造假，不仅影响我们对经济形势的判断和决策，而且严重败坏党的思想路线和求真务实的工作作风，败坏党在人民群众中的形象。此风不可长，必须坚决刹住！”

“这笔大账早算清、早主动。必须从‘速度情结’‘换挡焦虑’中摆脱出来，从落后的发展理念中摆脱出来，从粗放的发展方式中摆脱出来，彻底甩掉单纯追求 GDP 增速包袱，下决心推动高质量发展。”这是今年 1 月天津全市经济工作会议上李鸿忠的表态。

“高质量发展”，是十九大给今后一段时期定下的发展总基调。要“高质量发展”，挤水分、去虚假，当是第一步。

而在当时习近平说完那番“狠话”后，李希的发言则是：“全省上下要从讲政治的高度来认识、整治弄虚作假的恶劣作风，坚决挤压水分，做实经济数据。”

的确，经济数据造假，可能影响到决策层的决策，产生延宕或错误导向；但在更深层次，它会劣币驱逐良币（造假的官员可能仕途比诚实的官员更顺），污浊政治生态。用习近平的话说，“严重败坏党的思想路线和求真务实的工作作风，败坏党在人民群众中的形象”。

换言之，“弄虚作假、隐瞒实情”，当然不只是谈统计，而是在许多领域内都有适用性。这段话，应当引起各级干部足够的重视。

2017 年私募藏玄机:价值派“但斌”们笑嘻嘻 徐翔旧部去了这里!

2015 年三季度，股市异常波动捧红了“单兵突围”的量化；

火红不过几月，“做空”质疑把对冲高昂的头颅一把按下；

转眼就是 2016，商品牛市又把小众的 CTA 基金近乎神化；

年末收获时节，股票私募盯着夺冠的期货私募泪眼巴巴；

2017 蓝筹当道，价值派私募大丰收贺“公奔私”十年芳华。

商品市场动荡，管理期货收益八年“首负”击穿此前神话。

.....

咳。以上姑且称为《市场教私募做人》吧。。

掐指一盘点，年复一年，在这市场中辛苦忙活的私募，竟有一种“人无千日好，花无百日红”的宿命感…刨去 Zoe 酱这“感时伤怀”的文绉绉，一言以粗暴蔽之：天道好轮回，市场绕过谁。投资是一场长跑，尊重市场、敬畏市场，从不是一句套话。

这不，第三方机构的小伙伴终于陆续把 2017 年年度私募业绩统计出来了。Zoe 酱发现，在过去的 2017 年，市场行情分化犀利，私募收成格局也果然换了天地。价值派私募守得云开、终能扬眉吐气，部分 2015 年股市异常波波动中伤筋动骨、伤势惨重的私募也喘过了气。

另外，Zoe 酱在盘点的过程中，意外发现一个彩蛋~~想知道徐翔之后泽熙旧部去了哪里？

股票策略从“谷底”到“云里”

回望 2017 年，大类资产还是一如既往的“冷暖自知”。概括来说，商品期货缺乏趋势性行情、债券收益率持续走高，但股票在各大类资产中却表现亮眼。

具体来看，上证 50 指数涨幅一度涨超 30%，家电、消费、周期、非银等细分行业的价值股、白马蓝筹股齐头并进，上证综指、深证成指等综合类指数也取得了超过 10% 的稳健涨幅。

风水轮流转，大类资产的表现十分直接地反应到了不同私募基金策略收益上。

犹记得，2016 年底，股票策略凄凉垫底。现如今，换了天地，据数据，11.04% 的年度平均收益直接将股票策略从“谷底”送到“云里”。

再反观 2016 年称王的商品期货策略，纵然曾经大红大紫，冠军产品以百倍收益率震惊市场，但芳华过去的落寞，从“云里”到“谷底”的失落，还是得自己慢慢品。

据资管网数据，2017 年资管网期货单账户平均收益率-1.45%，8 年“首负”。量化策略 2/3 账户亏损，1/2 账户最大回撤 20%以内，赚钱效应可以说是很不显著了。小伙伴把单账户和基金产品合起来统计，管理期货策略年度平均收益为 1.04%，尴尬垫底。

另外你们知道管理期货策略这一年的波动有多大吗？据统计数据，上半年在业绩排行榜前 20 的产品，到年终比拼时，绝大多数不见了踪影。。

从 2016 到 2017，股票和期货，可真是跷跷板两端的好兄弟。

价值派私募扬眉吐气

尽管在大类资产中表现亮眼，股票市场 2017 年的行情却也分化明显。“漂亮 50”和“夺命 3000”、“指数在涨”而“股票在跌”，这一系列关键词，对于散户而言，说多了应该都是泪。

从具体数据来看，2017 年股市个股两极分化严重，六成以上个股下跌，以创业板指为代表的小市值个股调整幅度较大。在白马蓝筹当道的行情中，股票型私募也并非都能分到一碗羹。偏好中小票的私募自然苦不堪言，而价值投资派私募却是喜迎丰年。

不得不提一嘴的是，放在阳光私募发展历史上来看，2017 年是有里程碑意义的一年。

10 年前的 2007 年，大牛市催生了第一波“奔私”浪潮，淡水泉投资的赵军、星石投资的江晖、朱雀投资的李华轮、从容投资的吕俊、世诚投资的陈家琳、鼎锋资产的张高、民森投资的蔡明、武当投资的田荣华……

在这一群“奔私”先行者的影响下，阳光私募由此迎来了行业发展的黄金十年，重阳投资、千合资本、和聚投资等大型私募相继成立并发展壮大。

恰逢“公奔私”十年，或是市场作好、或是机构成熟、或是价值投资优势显露、或者笼统起来称为“天时地利人和”，这第一批“公募派”私募机构在 2017 年成为最大赢家，也算是为“公奔私”十年芳华献上了一份贺礼。

据格上研究中心的统计，在股票型私募基金中，今年公募派基金经理管理的产品平均获得 16.6% 的收益，领先券商派等其他背景的私募；回撤方面，公募派私募也控制得最佳，平均最大回撤低于 8%，而其他背景的私募机构平均回撤在 10% 左右或超过 10%。

根据统计数据，在 2017 年私募基金公司业绩排行榜上，老牌价值派私募深圳东方港湾投资旗下 3 只产品今年以来平均收益率达到了 95.88%，位列排行榜第四位。

说东方港湾普通股民可能陌生，说“茅台帮帮主”但斌，那应该是无人不知无人不晓了。但老师，一个此生将与茅台深度绑定的私募老兵。

鉴于最近茅台涨势惊人，股价接近 800 元/股，万亿市值大关近在眼前，为了避嫌，Zoe 在这里就暂且不列他的过往经典语录了，就说最近的一句吧。就前几天，但老师在参加某活动时公开表示，茅台就是“活菩萨”，给大家送钱的！

……友情附送一张但老师和茅台的合影。Zoe 酱平心而论，但老师对茅台确实爱得深沉，无论是当年的塑化剂事件、反腐影响，都从来没有动摇过他对茅台的爱。

但老师与看空者打过赌，公开喊过冤，也承担过茅台股价表现不佳时的质疑和骂声，更在 2016 年业绩表现不佳时招致过质疑和调侃。

不过，这一切，都在 2017 年一把翻盘。但老师在业绩大丰收之余，挂在嘴边的还是那句“穿越时间的河流，与伟大企业共同成长”。Zoe 酱注意到，自 2017 年 12 月以来，东方港湾旗下“汉景港湾 2 号”等 8 只产品陆续开始分红。不吹不黑地说，但老师的 2017 年，不错哟~

除了但斌和他的东方港湾之外，上海地区百亿级老牌私募景林资产旗下 3 只产品 2017 年平均收益达到 79.68%，位列排行榜第 10 位。公募派私募深圳望正资产等机构均榜上有名。

另据格上理财截至 2017 年 12 月下旬的统计数据显示，在规模 50 亿以上私募中，高毅资产(59.68%)、源乐晟资产(57.8%)、淡水泉投资(30.05%)、千合资本(26.06%)、朱雀投资(24.77%)、民森投资(21.95%)等价值派股票私募 2017 年收获颇丰。

泽熙旧部去了这里！

除了一把翻盘的价值派私募，2017 年的业绩排行榜还有多处亮点引起了本 Zoe 的注意。

福建滚雪球投资旗下 3 只产品 2017 年平均收益率为 83.21%，位列排行榜第 8 位。是的，就是那个福建滚雪球。

这家机构曾经在 2014 年摘得私募年度收益亚军，成为当年最大“黑马”。声名大噪之后，2015 年 7 月(股市大幅波动时期)却被传出爆仓消息。事实上，福建滚雪球是那段惊魂动荡中第一家被传出爆仓的知名私募。

如今看来，经过 2 年的修整，福建滚雪球也在 2017 年喘过了气。

再来看 2017 私募排行榜前三的私募机构，上海希瓦资产、上海涌津投资和上海优波投资旗下 3 只产品 2017 年平均收益率分别为 135.96%、111.52%和 110.05%，分别摘得前三名。

另 Zoe 比较惊讶的是，这三家机构均为此前不甚知名的私募，分别成立于 2014、2013 和 2014 年。

中国基金业协会登记备案信息显示，冠军希瓦资产法人代表、董事长和投资总监均为梁宏，在创立希瓦资产前拥有实业经历。不过，公司官网对其介绍仅有寥寥数语，显得较为神秘。

亚军上海涌津投资的投研团队信息相对全面，CEO 谢小勇曾在多家期货公司有过工作经历，2013 年创立上海涌津投资。Zoe 酱细细看了一遍团队履历，意外收获惊喜。

公司的研究总监洪俊骅，曾是卖方分析师，后曾加入泽熙投资等知名私募担任过研究员和研究总监职务。公司的研究副总监刘敬文，也曾在泽熙从事过投资研究工作。

啧啧啧，惊喜不惊喜，意外不意外，翔哥之后，泽熙的旧部原来是来了这里！

监管政策

公募“通道化”再现：公司让出管理权 买卖股票由委托机构决定

近期基金君了解到，监管层对于此前媒体报道的三家公募基金旗下的三只基金在连续三个季度内持有的前十大重仓股高度雷同一事进行了问询，虽然有传言称其中一家基金公司已经被证监局现场取证，但未能得到当事公司的证实。

不过，在这背后，公募基金“通道化”的弊病再次显现，监管屡屡强调去通道化的背后，公募基金是否会变成下一个监管的重心。

委外模式成管理权移交

据悉，在媒体报道三只基金连续三季度前十大重仓股高度雷同后，上海证监局也对此进行了问询。

其中一家基金公司副总经理透露，公司回应监管层三只基金无论是投资决策、基金经理都不存在相识甚至交叉后，监管层并未有进一步的动作。

但据多家基金公司人士爆料，称上海证监局已前往其中一家基金公司调查取证，具体原因并非与他人串谋操纵市场，而是公募基金对委外机构让出管理权这一行为。

基金君得知，有不少基金公司与机构之间均是达成了这样的共识，即在基金合同、契约上与一般基金无异，但下指令、投资都是由委外机构决定。

沪上一家小型基金公司渠道销售部人士直言，这一现象在小型基金公司中比较普遍，上述三家基金公司本就是在上海基金圈通道业务较多的公司，北京还有一家小基金公司被监管层关注并处罚过。

基金君从一家城商行机构投资部总经理处得知，确实有不少银行会寻求基金公司进行相关产品的合作，在基金合同之外会有另一份协议，基金公司也会主动让出管理权。

“基金公司大多只收通道费，投资收益无论盈利亏损都由资金方承担，所以一般银行等机构都会选择管理费低一些的壳资源。”

据悉，要达到合作的基金，必须要满足三个条件：

一，也就是管理费较低，基金公司真正能从中得到的费用只有通道费，无论是通过降费率还是其他方式返还，资金方都希望“借壳”的成本较低；

二，产品成立时间较早，例如上文提及的三只基金均成立于 2015 年之前，新产品的发行如果机构占比较高，就需要以定开的形式运作，不方便机构操作。

三，基金规模较小，更重要的是限购。上述三只基金 2017 年底规模分别为 1.42 亿元、1.41 亿元、0.09 亿元，其中两只还限额 1 万元申购。

公募“类通道”

在上述基金公司渠道销售部人士看来，这其实一直都是业内的灰色地带，曾经在买方担任过销售(包括银行或大型私募等)都熟悉此套流程。

“不少银行的委外固收产品的投资标的都是由银行指定，并且在操作中也经常提出意见。”

但权益类产品真正被关注的较少。

如果不是此次三只基金的持仓雷同被关注，似乎监管层也很难真正发现这一现象。

沪上一家基金公司合规部人士指出，虽然原则上委外定制基金是应该以客户的需求为主，但这并不包括放弃管理权。

“公募基金不管是不是机构定制，名义上还是针对非特定投资者的产品，所以基金管理人本身应该按照合同，严格履行管理职责。不能随便让度管理的权利和职能，否则就是违反基金契约的。”

在这一点上，公募和私募、基金专户、基金子公司等非公募业务还是有较大的区别。

监管层今年全面禁止通道业务，监管最严的公募基金或许也是监管层近期紧抓的重点。

虽然有业内人士对基金君表示，通道业务是小型基金公司快速发展的捷径，毕竟论主动管理能力和人才储备，小基金公司并不占优。

但这并不意味着基金公司可以通过此举来进行通道业务的展开，早在 2017 年 3 月，证监会就表示，公募基金管理人和托管人应当谨慎勤勉，严禁公募基金通道化。

政策密集落地 银行人和信托人几乎前所未有达成一致

“也许以后银行表内资金借助信托放款与银行直接放贷无异，通道需求自然不复存在。”多家银行地方分行负责人对记者坦言，一些“胆儿小”的银行在旧项目到期后不再续作。

“续作也可以，但是资金价格至少上浮 30%。没办法，现在通道费涨得厉害。”一家股份制银行的负责人说。

目前，银行、信托、券商和基金子公司等金融机构与同业相关的业务都被压缩。

马不停蹄填“旧账”

在政策密集落地到正式实施这段时期，银行人和信托人几乎前所未有地达成一致——快马加鞭赶项目。

“之所以要‘赶’，是因为这类项目属于监管部门重点‘盯防’对象，比如房地产、地方融资平台等。在近年来的宏观调控政策下，银行资金需要通过层层嵌套才能进入这些项目。”多位银行人士对记者表示。

多年来，银行与通道机构合作实现表内资产“出表”，规避贷款规模等审慎监管要求，几乎成为行业“默契”。而信托机构可以说是通道机构中的“主力”。

在不少内陆省份，银信合作几乎是为地方中小房企项目“输血”的唯一途径。一家股份制银行华南某支行行长直言：“总行还未正式下发文件，大家都赶紧把手头项目做完。如果现在切断资金支持，房企、融资平台该怎么偿还贷款？一旦成为烂尾项目，银行的坏账会很难看。”

值得注意的是，2017 年以来银信联手为房地产“输血”被频开罚单。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；昆仑信托亦因“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。

“冒着风险做项目不是长久之计，而且通道业务不赚钱。”对于众多信托公司来说，如何快速进入新型业务领域、探索新型业务模式等不能再停留在“纸面上”。

业内人士认为：“黄金时代已经过去，规模缩量、业态重构、整顿等带来的阵痛在所难免，要有觉悟与准备。在严监管的环境下，谨慎合规地活下来比什么都重要。”

同业理财规模急降

仅是央行资金紧平衡加监管自查，同业理财规模半年内就掉了 1.38 万亿元。那么，大资管新规和大额风险暴露办法正式施行时，同业理财规模会是多少？而 4.6 万亿元的同业理财资金将去向何处，后端对应的 4.6 万亿元底层资产将如何处置？

2014 年的“127 号文”将银行购买他行发行的理财产品的业务属性分类为同业投资业务，但监管并未对同业投资进行任何实质性限制。2016 年央行为重点管控广义信贷增速推出了“宏观审慎评估体系 MPA”。执行 MPA 考核后，同业理财规模从 2016 年初的 3 万亿元，增长到 2016 年底的 5.99 万亿元。

从 2017 年 4 月开始，银监会掀起“监管风暴”，整治“三三四十”等乱象。所谓“三三四十”分别指：“三违反”，违反金融法律、违反监管规则、违反内部规章；“三套利”，监管套利、空转套利、关联套利；“四不当”，不当创新、不当交易、不当激励、不当收费；“十大乱象”则来自于《关于集中开展银行业市场乱象整治工作的通知》（5 号文），包括股权和对外投资、机构及高管、规章制度、业务、产品、人员、廉政风险、监管行为、内外勾结违法、非法金融活动十大乱象。

受此影响，同业理财规模增速急速反转。Wind 数据显示，2017 年 6 月同业理财产品存续规模由年初的 5.99 万亿元降至 4.61 万亿元。

2017 年四季度，监管层发布大资管新规征求意见稿，从多个维度对资管业务进行强力监管。2018 年 1 月 5 日，银监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法（征求意见稿）》，这被视为压垮同业理财的“最后一根稻草”。该办法规定，“商业银行应使用穿透方法，将资产管理产品或资产证券化产品基础资产的最终债务人作为交易对手，并将基础资产风险暴露计入对该交易对手的风险暴露”。有从业者指出，没有银行会为了投资同业理财产品而真的愿意承担底层资产的信用风险。所以说这条规定简直是打破刚性兑付的神器。

通道业务全面收缩

银监会相关负责人对记者表示,此前信托公司存在帮助银行表内资产“出表”以规避监管;利用信托中信托(TOT)模式突破合格投资者人数、股票投资集中度、杠杆比例等监管要求,变相开展非标资金池业务,违规以卖出回购方式为信托产品融入资金,变相为投资者提供最低收益保障;通过与其他资管机构进行资管产品嵌套从而隐匿资金真实来源和投向等问题。

上述问题引发监管层高度警觉,并成为 2018 年整治重点。

1月7日,银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》,明确商业银行作为受托人,不得参与贷款决策,对委托资金来源、用途等做出要求。办法规定,商业银行不得接受受托管理的他人资金、银行的授信资金、具有特定用途的各类专项基金、其他债务性资金和无法证明来源的资金等发放委托贷款。

1月11日,有消息称,有关部门停止备案所有集合类和基金一对多投向信托委托贷款项目。

“已经确认了。委托贷款管理办法本来只是限制了证券公司、基金公司和私募基金通过银行委贷放项目贷款的做法,现在连通过信托通道也不让做了。对信托公司来说,就是资金来源少了一块。”上海一家信托公司的信托经理称。

不过另一家信托公司的投资总监认为，这块业务在信托公司业务中的占比很低，不是信托公司收入的大头。“叫停本身的象征意义大于实际意义。”该人士说。

除了证券公司、基金公司等资金来源被堵上，信托贷款最主要的来源——银行，也早已被严加监管。

2017 年 12 月 22 日，银监会下发《关于规范银信类业务的通知》，即 55 号文，要求商业银行不得利用信托通道规避监管要求或实现资产虚假出表。55 号文点名禁止银行通过信托将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。

“银行的项目找信托公司做通道，这是信托公司通道业务的大头。但这个业务对信托公司而言并不赚钱。所以 2018 年以来大多数信托公司都是存量滚动，没有新增。我们公司大部分通道业务已停，未停的业务收费大幅提高到千分之四。只不过目前没有明确禁止，以后还有过渡期。”某信托公司的信托经理说。

保险资管

大型险资倾向选基金专户 中小险资“同行相亲”

近年来作为重要机构的保险资金受托份额在持续上升，基金公司成为管理保险资金的重要一员。据记者了解，向业外机构委托保险资金的以大型保险公司为主，中小保险公司主要将资金委托给同业的保险资管机构。同时，业内人士表示，中小型保险公司规模扩大后，将资金委托给基金公司管理会成为趋势。

基金受托保险资金 大型保险机构为主

公募基金成为保险资金受托管理机构的中坚力量，近年来受托份额在持续上升。保监会贾飙曾表示，截至去年6月底，获得受托管理保险资金资格备案的业外机构109家，远超业内机构的数量。截至2017年6月底，业外受托机构管理的保险资金中，公募基金公司受托规模2517.30亿元，较2016年年末增长率为60.22%，占比达81.70%。

“业内几家大的保险公司会把资金委托给基金公司。”一家保险资管金融市场部人士表示，大型保险公司看重公募基金的公开透明化管理，对信息披露要求较为严格。同时，由于资金体量大，大型保险集团是基金公司优先服务的对象，具备特定优势。另外，如果将资金委托给非股东方的保险资管也会存在同业竞争。

“在委托资金方面，中国人寿、中国平安等大型保险公司会面对基金、券商公开招标。”另一家保险公司资产管理部人士表示，基金公司从事二级市场投

资经验丰富，在权益投资上有一定的优势。有基金公司机构人士称，保险资管的固定收益投资能力较强，目前保险对外委托的资产以权益类为主。

然而值得注意的是，短期也存在资金量回落的现象。业内人士分析，在金融去杠杆的背景下，整体的市场份额都在下降，保险公司目前委托给基金公司的资金也在回收。

中小保险公司 委托资金“同行相亲”

同时，中小保险公司习惯于沿用过去的思路，将资金委托给同业机构。有业内人士表示，保险资管对保险资金的运作和配置需求更了解。

“保险公司与同业的资管公司关系更好，投资风格也更契合。”一家中型保险公司人士表示，目前公司的资金主要委托给保险资产管理公司。据其了解，业内小型保险机构资金的委托对象还是以保险资管为主。

另一家小型保险公司金融市场部人士也表示，公司 80% 的资金委托给了保险资管机构。选择的标准主要看受托保险资金专户的历史业绩和风控合规的管理。

有保险资管市场人士认为，保险资管的资产负债久期匹配和投资标的更能满足中小保险的资金需求，业外资管机构都是看一年期收益，但保险资管公司一般都是看五年收益。另外，在直投和固收领域，保险资管相对来说更具优势。

上述保险资管金融市场部人士表示，保险资管更注重大类资产配置，基金公司则会侧重股票和债券的投资。在同一监管体系下，保险资管对相关规定会执行得更彻底，不存在跨行业规避监管的可能性。

上述小型保险公司金融市场部人士表示，从目前来看，公司并不倾向于选择基金公司等业外机构，因为一些业外机构存在对业务不熟、风控合规不足的问题。

上述中型保险公司人士表示，目前和基金公司的合作仅限于参与新基金的定制发行，当公司资产管理规模扩大后，也会有委托基金公司管理的需求，规模大的公司委托基金公司管理资金是趋势。

行业新闻

2018 第 1 单！10 亿信托兑付危机！省级平台也靠不住？

2018 年刚过不到半个月，就爆出 10 亿级信托兑付危机大单，本应 2017 年 12 月 15 日到期兑付的信托资金，刚刚因信托公司的一纸公告宣告原本承诺的延期到 2018 年 1 月 10 日还款计划落空，继续延期兑付，兑付期限未知。

据了解，这次出事的中融信托旗下的嘉润 30 号和 31 日两个产品，都是由一家省级国资平台借款或担保的。国内信托、基金子公司等资管行业曾有一个“行规”，省级政府国资平台的项目很保险，不会出现兑付问题，出问题都是那些市级县级的国资平台。

这一事件发生后，有多位资管业者表示，省级平台以后也可能靠不住了！

一份公告暴露兑付危机事件经过

基金君近日获得了一份中融信托发布的公告，该公告详细记录了这次兑付危机的经过。

该公告显示，中融嘉润 31 号集合资金信托计划原到期日为 2017 年 12 月 15 日，中融信托作为受托人在项目到期后，多次现场或致函方式催促其还款，借款人未能按时偿还全部信托贷款本息，并于 2017 年 12 月 27 日向中融信托出具了《沟通协商函》，承诺于 2018 年 1 月 10 日将贷款本息偿还完毕。

而实际上，截至 2018 年 1 月 10 日，借款人仍未足额偿付信托贷款。在受托人和借款人积极沟通后，借款人于 2018 年 1 月 10 日向中融信托出具了《沟通协商函》，该函件里表明由于省政府对借款人的资金支持审批流程尚未完成的原因，借款人未能于 2018 年 1 月 10 日足额偿付。云南省国资委已答复拟对借款人进行注资。借款人承诺以云南省国资委增资款优先偿还中融信托的信托贷款本息及罚息。

中融信托还在公告中表示，基于借款人上述函件及承诺，本信托计划继续延期，受托人将在收到借款人信托贷款偿还款项后，立即向委托人分配信托收益。

根据该公告和信托信息报道，中融嘉润 31 号的借款人为云南省国有资本运营有限公司，中融嘉润 31 号的借款人为云南省国有资本运营有限公司旗下子公司，并有云南省国有资本运营有限公司提供担保。两个信托计划的合计资金 15 亿元，据媒体报道截至 2018 年 1 月 10 日已经回款 6 亿左右，加上利息，仍有近 10 亿资金尚未回款。

信托收益率低于 8%

基金君查询了中融嘉润 31 号的有关信息，该信托因是省级政府国资平台借款，在信托市场上，属于比较抢手的，信托利率也低于整个信托行业平均水平，信托收益率不到 8%。

该信托信息显示，预期年化收益率为 7.5%到 7.8%，其中 600 万以上的资金投资收益率为 7.8%。

有资深信托人士表示，600 万以上资金只给 7.8%的利率，说明这个项目在信托领域算是相对“低风险、低收益率的”，也就是因为有省级国资平台在那里，大多数市级县级国资平台很难发出那么低利率的信托产品。

该项目的借款方为云南圣乙投资有限公司，有关政府文件显示，2016 年 5 月同意云南圣乙投资有限公司更名为云南省国有资本运营有限公司。

中融嘉润 30 号有关信息显示，该产品的收益率结构和中融嘉润 31 号一致，借款方深圳润道资产管理有限公司为云南圣乙投资有限公司的子公司，并有云南圣乙投资有限公司的担保。

9 个月现金流-47 亿

基金君查询了云南省国有资本运营有限公司的 2016 年年报信息，该公司截至 2016 年 12 月末，公司基本形成以股权投资、资产管理、股权管理和证券投资四大业务为核心的经营格局，拥有总资产 497 亿元，净资产 118 亿元，全资及参、控股企业 23 户。

值得注意的是，该公司还有多个债券融资，包括了即将于 5 月中旬兑付的 15 滇洁能 PPN001，是一种非公开定向融资工具转移协议，金额为 7 亿元。

此外，该公司还在 2016 年 1 月 28 日发行了 3 年期的 16 圣乙债，金额为 5 亿元，按约定将于本月底偿还利息，2019 年 1 月 27 日到期还本付息。

16 圣乙债的最新公告期限是 2017 年三季度，公告显示，云南省国有资本运营有限公司 2017 年三季度末的总资产为 620 亿，净资产为 137 亿。总资产比 2016 年年底激增了 123 亿，净资产却只增加了 19 亿，负债从 379 亿激增到了 484 亿，增加了超过 100 亿元。

更受关注的是现金流数据，2017 年三季报显示，该公司前 9 个月的现金流为净流出 46.81 亿元，是 2016 年同期的 20 倍以上，2016 年同期现金流为净流出 2.31 亿元。

破刚兑动真格！

信托，尤其融资类信托，普遍具有刚兑的传统。现实中，为了维护声誉、规模与珍贵的牌照，信托在产品出现兑付困难时，一般会有几种方法来维护产品的刚兑。

一个是借新还旧。新发信托产品兑付老产品。直接采用这种模式违反集合资金信托计划管理办法，现实中往往会采取先引入第三方或关联机构接盘，然后由新发信托善后的灰色手段。

另一种是自有资金垫付。利用自有资金受让资产，进行流动性支持。如果是单一信托，虽可直接受让信托财产，但因涉及关联交易，需先向银监报送；如果是集合信托，依据集合资金信托计划管理办法，信托财产需与固有财产保持独立，自有资金不能受让信托财产。但有些公司可能会采用灰色手段，先将信托财产转让给第三方，而后再用自有资金间接受让。

11 月 17 日，人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局出台《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，意见稿长达 10000 字，分 29 条，信息量可谓巨大。

里面关于“刚性兑付”，有如下要求：

“资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得开展表内资产管理业务”

严格禁止管理人的任何保本保收益安排，旨在打破刚兑。

而对于刚兑的认定，监管层也说了几种情形：

（一）资产管理产品的发行人或者管理人违反公允价值确定净值原则对产品进行保本保收益。

（二）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。

（三）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。

现在，谁还有这个胆子借新还旧！谁还敢拿资金池兑付！因为后果很严重！

（二）非存款类持牌金融机构发生刚性兑付的，认定为违规经营、超范围经营，由相关金融监督管理部门进行纠正，并实施罚款等行政处罚。未予纠正和罚款的由人民银行纠正并追缴罚款，具体标准由人民银行制定，最低标准为漏缴的存款准备金以及存款保险基金相应的 2 倍利益对价。

已有信托公司因存在刚兑问题

被暂停集合信托业务！

2017 年 12 月，中泰信托就吃到了重量级罚单。

中泰信托的第二大股东、新黄浦去年 12 月 23 日发布公告称，其参股子公司中泰信托收到上海银监局《审慎监管强制措施决定书》[2017] 14 号，被责令暂停新增集合资金信托计划，存续集合资金信托计划不得再募集。

根据前诉监管函，中泰信托被处罚的理由有两方面：一是法人治理存在严重缺陷，实际控制人不明；二是部分业务开展违反相关法规规定，“承诺信托财产不受损失或者保证最低收益”的规定。

上海一家信托公司人士表示，中泰信托受罚的两个理由，前者是历史原因，其控股股东穿透后是德瑞股权投资基金集合资金信托计划，该信托计划的受益人不明；后者，则是因为其为银行机构出具兜底承诺函。

“按照规定，信托公司不能出具兜底承诺。上海地区的信托公司，只有中泰信托给银行出暗保函，以方便募资。”前诉上海的一位信托从业者表示。。

基金业协会：四大维度完善私募信用“体检报告”

2018年1月12日，中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）正式发布《私募证券投资基金管理人信用信息报告工作规则(试行)》（简称《工作规则(试行)》）。业内专家表示，信用信息报告的推出是用市场化方式扶优限劣，引导私募基金行业以信用立身，有助于长期资金进入私募基金行业。

“体检报告”适用 15 项指标

协会表示，信用信息报告工作是在已有“7+2”自律规则体系信用外部约束机制基础上，以私募基金管理人为核心、着力建立信用指标体系和信用自我积累、管理和运用的市场化内部约束机制。

《工作规则(试行)》指出，其适用对象为依法在协会登记，并已成为协会会员的私募证券投资基金管理人；信用信息报告每季度更新一次，将分别以表格或者雷达图等形式展示。据中国证券报记者了解，符合条件的私募证券投资基金有 1000 余家，首期信用信息报告将于 2018 年 4 月推出。

《工作规则(试行)》显示，信用信息报告涵盖“一性三度”（合规性、稳定度、专业度、透明度）四个考量维度，确定了 15 项指标，其中合规性指标 5 个、稳定度指标 4 个、专业度指标 3 个、透明度指标 3 个。以合规性为例，信用信息报告记录的指标将包括：“近一年未按要求及时完成管理人及其私募基金信息更新的比率”、“近一年管理人的事中监测情况”、“近三年管理人及其从业人员受到自律处分的次数”、“近三年管理人及其从业人员受到行政监管措施的次数”、“近三年管理人及其从业人员受到行政处罚和市场禁入的次数”。

协会有关人士表示，这 15 项指标是协会与 FOF、大型商业银行、第三方评价机构、私募证券投资基金管理人、第三方机构代表以及高校学者等反复论证，并综合考虑数据的可得性等多方面因素而制定的。“未来根据实际需要以及数据的可得性、客观性、相关性，该指标体系有可能进一步丰富，实现动态完善，推出 2.0 版、3.0 版，等等。”上述人士还表示，“需要注意的是，信用信息报告可以协助相关合作机构了解私募基金管理人基本信息，但不能简单替代尽职调查报告。相关合作机构可根据自身业务需要，在信用信息报告的基础上做‘加法’、‘减法’、或‘精加工’。”

《工作规则(试行)》显示,会员可根据自身需要,将自己的信用信息报告“一对一”地提供给相关合作机构,具体运用应当符合相关法律法规和自律规则的规定。上述人士进一步解释,私募基金可以将信用信息报告提供给需要的机构,包括大型资金提供方、评价机构等,但因为私募基金一定是非公开募集,所以信用信息报告只能“一对一”提供,任何使用方都不能做公开宣传。

业内专家还认为,信用信息报告是对信用信息的客观记录,不是分类评级。私募基金的信用“体检报告”指标优秀,自然就会获得更多更好的发展机会,并脱颖而出。因此,信用信息报告的推出,是用市场化的方式扶优限劣。

中国证券报记者从协会获悉,未来协会将进一步在私募股权及创投基金领域研究建立信用信息报告工作相关机制。

引导行业以信用立身

有部分市场人士担心,信用信息报告对规模特征的考量,可能引导私募基金在发展过程中刻意“冲规模”,或带来“马太效应”,导致规模大的管理人更受青睐,规模小的管理人受到限制。对此,业内专家表示,这一担心是不必要的。所有基金管理人都清楚,规模是业绩的敌人,越追求规模,业绩可能越差。如何

平衡业绩和规模是各个基金管理人要思考的，如果其方法、理念找不到那么多流动性好的标的，那么就不会盲目扩张规模。而且，私募基金的投资者比公募投资者更客观、更理性、更有判断力。因此，私募基金管理人不会急于做大管理规模。

作为资金方代表，一家大型银行负责人表示，“这份信用信息报告在非投资能力的层面对私募基金管理人进行了全面客观的描述。有了这份报告，我们可以在同一层面来考察管理人，降低了考察成本。非投资能力的层面，例如业务运作的稳定度，其实是非常重要的。”另有银行人士表示，信用信息报告的推出，有助于更多优质私募进入银行的委外或私行名单。

一家大型私募证券投资基金的负责人表示，过去私募行业在发展过程中出现过诸多问题。展望未来，私募行业如果要在服务实体经济中发挥更大作用，获得境内外投资者的认可，确立自身地位，就要加倍努力改善自身形象，从合规到社会责任等方面都要进一步提升。信用信息报告将引导行业更加重视信用建设，提高行业公信力。

降同业趋势已至 或缩减银行利润

新年伊始，银行业再现“重磅”监管。

1 月 5 日，银监会发布《商业银行大额风险暴露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），明确了商业银行大额风险暴露监管标准，规定了风险暴露计算范围和方法。其中重点关注了同业客户风险暴露问题，明确限定对于同业客户，风险暴露指标在三年内被降低到了“不得超过一级资本的 25%”。

与此同时，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。业内称，将同业存单纳入同业负债，2018 年或扩大至所有银行。

“同业业务受限制在 2017 年表现得较为明显，2018 年将会进一步对银行业形成冲击。影响最明显的是中小银行。”有银行业资深专家对长江商报记者指出，“依赖同业业务的中小银行利润有所缩减，会更为‘受伤’，银行的‘苦日子’来了几乎成行业共识。”

事实上，以同业存单为例，2013 年底存量规模仅 340 亿元，而截至 2017 年 12 月 29 日，同业存单余额为 7.99 万亿。尽管在 2017 年下半年同业存单余额有所减少，但 5 年间，同业存单发行规模已超过 20 万亿。

“不是不允许做同业业务，也不是对同业业务规模有明显的限制，而是缩减的是不合规的同业业务。” 1 月 14 日，一知名银行业分析师对长江商报记者强调。

多位分析人士指出，商业银行同业业务大幅扩张的时代已经结束，随着监管政策推进，同业业务在资产负债表中的占比将进一步下降。“存款立行”的发展模式将回归主流。

商业银行同业存单发行规模 5 年增数百倍

1 月 2 日，青岛银行在全国银行间同业中心公布其 2018 年度同业存单发行计划。该计划称，2018 年度计划发行同业存单 526 亿人民币。

该信息披露显示，2018 年度计划发行的同业存单规模相比于 2017 年度的 780 亿，计划规模减少 32.56%，几近出现计划发行规模减少 1/3 的趋势。而青岛银行 2017 年实际发行同业存单数据显示，截至 2017 年 9 月末，该行累计发行金额 1327.5 亿元，计划发行额度较 2017 年已发行同业存单金额下降 60.38%。

青岛银行并非孤例。苏州银行发布的同业存单计划显示，其 2018 年计划发行 295 亿元。长江商报记者查询发现，苏州银行 2017 年同业存单发行计划为 500 亿元，截至 2017 年 11 月末，2017 年实际发行规模已达 438.10 亿元。

计算可知，青岛银行 2018 年同业存单发行计划相比 2017 年计划缩减 41%，相比 2017 年已发行的同业存单金融下降 32.66%。

据长江商报记者不完全统计，在今年年初已经公布 2018 年同业存单计划的 150 多家银行中，已有超 35 家银行发布的计划较 2017 年出现缩减。

梳理发现，除上述青岛银行和苏州银行，甘肃银行、吉林银行、广州银行、九江银行、济南农商行、江苏江南农商行、山西尧都农商行等多家城商行和农商行 2018 年发行的同业存单计划出现较大幅度的缩减。削减幅度在 30%至 60%不等。

历史数据显示，自 2013 年开始我国首发同业存单(NCD，指存款类金融机构在全国银行间市场上发的记账式定期存款凭证)。在 2013 年底，我国同业存单存量规模 340 亿元，2014 年底达到 6000 亿元左右，2015 年底 3.03 万亿，截至 2016 年末，同业存单余额为 6.30 万亿元；2017 年 7 月底达到 8.4 万亿，2017 年 11 月，同业存单存量达 8.1 万亿。截至 2017 年 12 月 29 日，同业存单余额下滑至 7.99 万亿。

据统计，2017 年，国内商业银行发行的同业存单超过 20 万亿元，同比增幅超过 150%，发行规模同样创下历史新高，5 年间暴增超过数百倍。

这在 2017 年下半年至 2018 年初，开始出现改观，部分银行在同业存单发行上的“蒙眼狂奔”开始降速。

多项监管政策直指同业业务

事实上，同业存单发行的缩减，很大程度上与近期的“同业存单纳入 MPA 同业负债占比指标考核”有关。

若按照初始的统计口径，同业存单在运行之初，属于应付债券而不是同业负债，不受同业业务监管约束。2017 年 8 月 11 日，中国人民银行在《2017 年第二季度中国货币政策执行报告》中表示，拟于 2018 年一季度评估时起，将资产规模 5000 亿元以上银行发行的一年以内同业存单纳入 MPA(宏观审慎评估体系) 同业负债占比指标进行考核；对其他银行继续进行监测，适时再提出适当要求。

而值得注意的是，根据 127 号文《关于规范金融机构同业业务的通知》，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，同业存单纳入体系后，新计算公式开始变化。

华创债券研究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，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；或者银行同业存单余额过高，则同业业务容易超过同业业务的监管红线。

除了同业存单纳入计算体系呼声之外，1 月 5 日，银监会发布的《办法》指出，对于同业客户，按照巴塞尔委员会监管要求，规定其风险暴露不得超过一级资本 25%。考虑到部分银行同业风险暴露超过了《办法》规定的监管标准，对同业客户风险暴露设置了三年过渡期。商业银行可在过渡期内逐步调整业务模式、分散同业资产、扩展客户群体，而无需简单压降同业业务总体规模。

有金融专家表示，该办法将会使得商业银行利润率进一步承压。“商业银行表外业务较表内利率更高，很多通过同业业务最后再贷款给企业，现在出于风险监管的原因减少了这部分的规模，因而近年来商业银行的利润率下降很快。”

1 月 13 日，银监会印发的《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，其中也提及对同业业务治理的多重问题，包括违规突破监管比例规定或期限控制开展同业业务；违规通过与银行、证券、保险、信托、基金等机构合作，隐匿资金来源和底层资产、同业投资违规多层嵌套期限错配等。

中小银行首当其冲，谋求新出路将成必然

“利润影响比较大的是中小银行，银行业会进一步出现分化。”国家金融与发展实验室银行中心研究员栾稀对长江商报记者表示。

多位行业专家预计，2018 年全行业的同业资产、负债规模将大幅收缩，同业业务利润也将缩水，商业银行特别是中小银行同业“依赖症”或走向终结。

以股份行、城商行为主的部分中小银行，其广义同业负债占总负债比例仍整体较高，最高者超过一半。而国有大型银行在负债端的主动性较强，对存单依赖并不高，该占比整体在 10% 甚至更低。

海通证券研究所研报显示,按照 2017 年三季报的负债数据粗略计算后发现,若将同业存单纳入同业负债之后,101 家银行中不达标的,即同业负债占总负债比重超过 1/3 的有 24 家,这 24 家超标的同业存单额度总和约为 1.23 万亿左右。

从华创证券等研究团队统计的 2017 年第二、三季度商业银行广义同业负债(同业负债+同业存单)占比来看,截至 2017 年三季度,72 家统计银行中有 19 家出现超标(超过总负债的 1/3)。其中,营口沿海银行排在首位,同业负债占比高达 54.8%,浙江民泰商业银行占比达 48.26%。包商银行、厦门农商行、吉林银行、福建海峡银行、乐山银行、兴业银行、东营银行等三季度广义同业负债的占比超过 40%。

对于同业业务收缩后的利润补充,有金融专家此前对长江商报记者表示,首先是提升银行的资产负债运营能力,对中长期负债比重可适度加大;其次是大力发展个人客户业务和创新业务,如投行业务、互联网业务、理财代销业务等;再次是要进行差异化运营,在擅长的市场领域提高投贷比重。“个人业务口线如消费信贷、信用卡等业务是政策鼓励的方向,且坏账压力也较小,市场开发的程度还未达到非常成熟的阶段,中小银行可择机进入,转移资金和利差压力。”

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 53 只。期限为 6-36 个月不等。年化收益率在 6.8%~8.7%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 21 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在 5.7%~9.6%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 22-210 天不等。年化收益率在 4.1%-6.5%之间。