

目录

本期导读.....	2
OMO 连续四个月净投放 8 月流动性料恢复松紧平衡.....	2
财政部试点发行项目收益专项债券.....	2
部分银行信贷“余额不足” 新增企业利率上浮 20%.....	3
宏观政策.....	4
OMO 连续四个月净投放 8 月流动性料恢复松紧平衡.....	4
财政部试点发行项目收益专项债券.....	5
部分银行信贷“余额不足” 新增企业利率上浮 20%.....	6
监管政策.....	11
同业账户强监管：央行“排雷” 40 家银行违规点.....	11
自查细节达 164 项 资管机构 ABS 业务监管加强.....	15
期货资管.....	17
期货资管二季度缩水逾 600 亿元.....	17
行业新闻.....	19
任汇川：谨防资管行业虚胖 做有使命的资本.....	19
ABS 首张监管罚单开出 备案规模已超万亿.....	21
央行阐释大资管监管新思路 业界期待“在变局中破局”	24
产品情况.....	30
信托产品.....	30
资管产品.....	30
银行理财.....	30

本期导读

OMO 连续四个月净投放 8 月流动性料恢复松紧平衡

7 月 31 日，央行逆回购操作等额对冲到期量，全月公开市场操作 (OMO) 仍实现净投放 4725 亿元，为连续第四个月净投放。市场人士指出，月末资金需求大，市场资金面较紧张，跨月后大量逆回购到期仍将带来一定考验，但预计 8 月份流动性状况会略好于 7 月份，整体上或恢复不松不紧。

从往年来看，8 月份货币市场利率水平通常也是低于 7 月份的。预计 8 月份流动性状况会好于 7 月份，但在总量约束下，持续宽松局面难期待，更可能呈现松紧平衡的格局。

财政部试点发行项目收益专项债券

近日，财政部印发的《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》指出，在法定专项债务限额内，鼓励地方试点发展项目收益专项债券，优先选择土地储备、政府收费公路两个领域试点发行，并鼓励有条件的地方立足本地区开展试点。

财政部相关负责人表示，印发《通知》目的是指导地方在法定专项债务限额内，按照地方政府性基金收入项目分类发行专项债券，发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，同步研究建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，立足我国国情、从我国实际出发，打造中国版的地方政府市政项目“收益债”。

部分银行信贷“余额不足” 新增企业利率上浮 20%

据中国人民银行发布的 2017 年上半年金融统计数据，上半年人民币贷款增加 7.97 万亿元，同比多增 4362 亿元；6 月人民币贷款增加 1.54 万亿元，同比多增 1533 亿元，连增三个月。

中金固定收益研究陈健恒团队调研发现，今年上半年，不少银行已用掉全年 70%至 80%的贷款额度，下半年实际可用的贷款额度会有所减少。

国家金融与发展实验室银行研究中心主任曾刚从供求两方面分析了原因。他指出，从需求方面来看，今年以来实体经济在复苏，原来一些影子银行的融资渠道被压缩，因此带动了银行信贷需求恢复性增长；从供给能力来看，由于受宏观审慎评估体系（MPA）等监管因素影响，银行供给能力增长受限。

在供求关系的作用下，信贷额度趋紧也促使贷款利率不断抬升。

某股份制银行人士对记者表示，对于新增客户，此前如果是优质企业可能会给到基准利率，甚至下浮，但现在基准利率上浮 20%很正常。与此同时，目前其所在分行已实行“价高者得”，在风险水平相当的情况下，谁的贷款定价高，银行就把贷款额度给谁。

宏观政策

OMO 连续四个月净投放 8 月流动性料恢复松紧平衡

7 月 31 日，央行逆回购操作等额对冲到期量，全月公开市场操作(OMO)仍实现净投放 4725 亿元，为连续第四个月净投放。市场人士指出，月末资金需求大，市场资金面较紧张，跨月后大量逆回购到期仍将带来一定考验，但预计 8 月份流动性状况会略好于 7 月份，整体上或恢复不松不紧。

连续四个月净投放

7 月 31 日，央行开展 2400 亿元逆回购操作，包括 7 天期 1600 亿元、14 天期 800 亿元，中标利率均与上一期持平，分别为 2.45% 和 2.6%；逆回购交易量较上一日增加了 1000 亿元，以对冲到期量的增多(由上一日的 1000 亿元增至 2400 亿元)，单日实现等额对冲。

7 月全月 OMO 已锁定净投放。统计显示，7 月份央行共开展逆回购操作 19800 亿元，开展 MLF 操作 3600 亿元，合计投放资金 23400 亿元；当月逆回购到期 15100 亿元，MLF 到期 3575 亿元，合计回笼资金 18675 亿元；合计实现净投放 4725 亿元，为 4 月份以来连续第四个月实现净投放。

市场人士表示，虽然央行强调货币政策仍维持稳健中性，但在实际操作层面与实际感受上，货币政策不再继续收紧的迹象是比较明显的。

短期到期压力较大

在多种因素综合影响下，7 月中下旬市场资金面偏紧张，尤其是月末时点上，银行类机构惜借，致中小机构融资难度加大，资金面持续偏紧。进入 8 月，前两周到期回笼量较多，将给资金面带来一定挑战，但机构预计 8 月流动性状况将略好于 7 月份。

据统计，本周有 7500 亿元逆回购到期，到期量较上一周增加 2100 亿元，目前下一周到期量为 4400 亿元，后续几日将因为央行开展 7 天逆回购操作而继续增多。整体看，8 月上旬到期回笼压力不小，将给短期资金供求带来一定压力。另外，当前银行超储率仍处于偏低水平。据央行数据，今年一季度末，金融机构超储率为 1.3%，为历史次低水平。中金公司研报称，超储率于 5、6 月份小幅回升，但也没有明显高出 3 月末水准。7 月份，央行通过 OMO 实施净投放 4725 亿元，但可能难以完全对冲 7 月财政收税和政府债发行缴款的影响，超储率较 6 月底甚至已进一步下降。这也意味着，当前流动性总量约束依然存在，资金面不会特别宽松。

不过，综合主要流动性影响因素看，8 月份情况料比 7 月份有所好转。一是 8 月份缴税压力将下降，财政存款通常是净减少的，财政净支出会增加一定的流动性；二是 6、7 月上市企业海外分红过后，用汇需求会有所下降，叠加人民币贬值预期持续减弱，企业和家庭部门结汇可能增多，外汇占款可能恢复正增长；三是 8 月份政府债供给压力犹存，尤其是特别国债到期续做问题引发关注，为确保政府债平稳有序发行，预计央行仍会适时适量进行流动性投放，创造适宜的流动性环境。

从往年来看，8 月份货币市场利率水平通常也是低于 7 月份的。预计 8 月份流动性状况会好于 7 月份，但在总量约束下，持续宽松局面难期待，更可能呈现松紧平衡的格局。

财政部试点发行项目收益专项债券

近日，财政部印发的《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》指出，在法定专项债务限额内，鼓励地方试点发展项目收益

专项债券，优先选择土地储备、政府收费公路两个领域试点发行，并鼓励有条件的地方立足本地区开展试点。

财政部相关负责人表示，印发《通知》目的是指导地方在法定专项债务限额内，按照地方政府性基金收入项目分类发行专项债券，发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，同步研究建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，立足我国国情、从我国实际出发，打造中国版的地方政府市政项目“收益债”。做好这项工作，有利于依法开好地方政府规范举债的“前门”，保障重点领域合理融资需求，加大补短板力度。通知规定，试点发行项目收益专项债券，一是严格执行法定限额管理。二是筹集资金建设的项目，能够产生持续稳定、反映为政府性基金收入或专项收入的现金流。三是项目收益专项债券严格对应项目发行。四是地方政府应当及时披露项目收益专项债券及其项目信息。五是项目收益专项债券对应的项目取得的政府性基金或专项收入，应当按照项目对应的专项债券余额统筹安排资金。

部分银行信贷“余额不足” 新增企业利率上浮 20%

“信贷投放额度上半年多、下半年少的现象只要控制在合理范围，就不会影响银行信贷经营安全，也不会导致企业信贷资金需求过度饥渴。”

“额度很紧张，目前我们分行实行价高者得，在风险水平类似的情况下，谁贷款定价高就把贷款额度给谁。”7月28日，某股份制银行人士告诉《国际金融报》记者。

据记者采访了解到，这并非个案。虽然紧张的年中考核时点已过，但目前部分银行的信贷额度依旧紧俏。

其中一大原因是上半年“花太快了”。中金固定收益研究陈健恒、唐薇团队在其研报中指出，由于上半年贷款投放速度较快，不少银行已用掉全年 70%至 80%的贷款额度。

这不禁让一些市场人士对下半年的贷款情况表示担忧：在全年额度控制之下，这些银行下半年还能“好好放贷”吗？

信贷紧俏

熬过了季末，但资金却依旧紧俏。

一位股份制银行分行人士告诉《国际金融报》记者，现在其所处的分行额度非常紧张，除了“当天还当天贷”类型的贷款，基本上企业新增贷款很难批下来。

“其实不只我们银行，其他银行也一样。在分行所在的地区，就连建行这样的国有大行似乎额度也有点拿不出来。”上述股份制银行分行人士补充称。

浙江某地邮政银行对公业务人士也告诉《国际金融报》记者，目前很多银行信贷额度都非常紧张。

2017 年才过半，部分银行的新增贷款就开始“难批”，有业内人士指出，下半年的额度紧张与上半年的放贷速度过快有关。

据中国人民银行发布的 2017 年上半年金融统计数据，上半年人民币贷款增加 7.97 万亿元，同比多增 4362 亿元；6 月人民币贷款增加 1.54 万亿元，同比多增 1533 亿元，连增三个月。

中金固定收益研究陈健恒团队调研发现，今年上半年，不少银行已用掉全年 70%至 80%的贷款额度，下半年实际可用的贷款额度会有所减少。

国家金融与发展实验室银行研究中心主任曾刚从供求两方面分析了原因。他指出，从需求方面来看，今年以来实体经济在复苏，原来一些影子银行的融资渠道被压缩，因此带动了银行信贷需求恢复性增长；从供给能力来看，由于受宏观审慎评估体系（MPA）等监管因素影响，银行供给能力增长受限。

国家金融与发展实验室银行研究中心研究员游春对《国际金融报》记者分析，在今年实施 MPA 考核之后，央行对每家银行的窗口指导影响了信贷额度投放局面。在央行的窗口指导中，合意贷款规模是一个很重要的指标。合意贷款规模是按月来算的，它给每月银行房贷规模划定了上限。在市场对信贷需求旺盛时，因为合意贷款规模这个指标的限制，银行的信贷额度肯定会相对紧张。

另有业内人士指出，其实，投放的季节性差异一直都在银行信贷，本来就有上半年投放超过下半年的季节性现象。因为一方面，各家银行立足“早放贷早收益”的信贷经营思想，迫使贷款在上半年往往投放较多；另一方面，各家银行内部不同地区之间在信贷投放上也有一种竞争性倾向存在，受到地方经济发展不同需求现状的影响，也存在上半年贷款需求力度较大的现象。

此外，目前监管部门各项考核指标非常细，信贷增速按照季度来同比对应。也就是说，如果今年某个季度的信贷额度没有用完，将直接限制来年的信贷额度。为此，银行会尽量用完额度。

利率上浮

在供求关系的作用下，信贷额度趋紧也促使贷款利率不断抬升。

某股份制银行人士对记者表示，对于新增客户，此前如果是优质企业可能会给到基准利率，甚至下浮，但现在基准利率上浮 20% 很正常。与此同时，目前其所在分行已实行“价高者得”，在风险水平相当的情况下，谁的贷款定价高，银行就把贷款额度给谁。

“当然，对于一些信用水平较好的“老客户”，在额度紧张、新增贷款难批的情况下，他们也可以选择申请续贷，但续贷的贷款利率一般也会比之前贷款利率高。”上述股份制银行人士表示。

“信贷资金紧张使银行信贷话语权更强。”中国地方金融研究院研究员莫开伟曾撰文指出，信贷资金紧张还会让银行信贷话语权更强，部分银行在对企业的信贷中提出一些附加的苛刻条件，比如上浮贷款利率、各种变相搭车收费乱象等，从而加大企业信贷经营成本，导致企业利润减少，使实体经济经营更加困难。

不过，曾刚对《国际金融报》记者指出，实体端流动性供给的利率上升的确会导致借款人的成本上升，但从另外一方面讲，额度紧张导致的利率上行本来也是我们目前去杠杆政策想要达到的一个目标。利率的上涨，也给抑制一些企业，尤其是一些过度负债的主体（包括企业或地方政府）创造了环境。

在贷款利率大幅抬升的情况下，想通过银行渠道获得资金的新增企业只能接受高利率吗？

上述股份制银行人士表示，如果企业给的贷款定价不符合该行的要求，银行会给企业介绍其他产品，例如商票、银票。“目前我行商票这个业务品种做的比较多，贴现利率 6.5% 左右。对于评级不好的企业，相对贷款利率来说，还是可以的。而现在银票贴现利率也有下降的趋势，之前高的有 5.5%，现在 4.7% 左右。”该股份制银行人士表示。

无需担忧

在全年额度控制之下，下半年银行业是否会出现贷款额度严重不足的情况？

对于这个疑虑，曾刚表示无需担忧。因为今年的信贷情况较往年是相对偏紧，但还不到非常严重的地步。

民生证券李锋团队也表示，这种担忧是不必要的。因为市场情况会让去年底制定的全年目标有所调整。“今年以来，市场情况发生了较大的变化，如非标业务转回信贷业务，银行腾挪贷款额度的业务减少，地方债发行减少等，去年底制定的全年目标并不适用于现在的市场情况。这些变化让新增贷款的数字显得比较高，但从社融和 M2 口径来看，银行的货币信用创造并未明显放量，根据这些新的情况对全年贷款额度进行调整是较为自然的政策措施”。

除此之外，银行信贷本来就有上半年投放超过下半年的季节性现象，例如 2016 年上半年投放的人民币贷款占全年比重为 59.5%，今年上半年新增人民币贷款为去年全年总量的 63%。“即使严格按照增量同比持平的要求看，下半年的贷款规模压力也不算很大。”民生证券称。

不过，交通银行发展研究部副总经理周昆平告诉《国际金融报》记者，据其了解，目前来看，四家国有大行的信贷额度并不是十分紧张。从金融工作会议传递的信息来看，央行不仅要求金融稳定发展，支持实体经济，还要求防控金融风险，堵掉通道业务，这就要求资金往银行的正规渠道引导、规范。在这种情况下，假设银行信贷额度过于紧张，会对实体经济造成影响，因此，下半年的信贷额度不会过于紧张。

莫开伟也认为，银行上半年信贷经营规模耗用过多、下半年信贷经营规模紧张实属银行历年固有的信贷经营表现。这种信贷投放额度上半年多、下半年少的现象只要控制在合理范围，就不会影响银行信贷经营安全，也不会导致企业信贷资金需求过度饥渴。

监管政策

同业账户强监管：央行“排雷”40家银行违规点

严监管之下，同业业务不断收缩。Wind 数据显示，25 家上市银行同去年底到今年一季度，22 家同业负债下降，总计 1.54 万亿元。

票据风险事件频出之后，央行加大了对同业结算账户的监管力度。

央行于今年 7 月发文通报了 2016 年银行同业结算账户专项检查情况，该检查于 2016 年 9 月至 2017 年 1 月开展。所谓同业结算账户，是指银行业金融机构为境内其他银行开立的、与本银行或第三方发生资金划转的人民币银行存款账户。

此次央行检查的目的，是规范银行同业结算账户管理，落实同业账户管理制度，防范金融风险。检查重点是同业账户，包括同业账户的开立管理、专项管理制度、日常管理等方面。

2015 年以来，多家银行先后陷入票据风险事件，涉及风险金额在几亿元至几十亿元不等。部分原因涉及同业账户。

有银行同业人士表示，从央行检查结果看，大多数银行能够落实管理要求，主要问题在于，部分银行在账户开立管理、专项管理制度上不到位。个别银行违规问题较多、检查中发现的违规账户占比较大等问题，特别是在开户审核环节有严重违规。

央行要求，对不合同业账户开立要求的，开户银行要及时停止支付，并通知存款银行销户；对于存在违规使用同业账户情形的，开户银行应及时停止业务办理。

21 世纪经济报道记者获悉，地方银监系统已陆续对涉及同业账户违规的银行停止办理停业账户相关业务，并要求其 3 个月内完成整改。

同业账户开户环节违规

在此次 2016 年银行同业结算账户检查中，央行共检查同业账户 60331 户。其中结算性同业账户 30421 户，涉及银行（含分支机构）2664 家；投融资性同业账户 29910 户，涉及银行 2310 家（含分支机构，下同）。

格局 2015 年 9 月央行公布的《关于加强银行业金融机构人民币同业银行结算账户管理的通知》（银发〔2014〕178 号，简称“178 号文”）。同业银行结算账户分为结算性、投融资性两大类。结算性同业账户用于代理现金解缴、代理支付结算等，投融资性同业账户用于同业存款（结算性存款除外）、同业借款、买入返售（卖出回购）、同业投资等。

检查结果发现，同业账户设立环节，存在问题账户数量占检查账户总量的比例高。其中，存在问题的结算性同业账户占 19.3%，存在问题的投融资性同业账户占 13.6%。在落实专项管理制度而言，存在问题银行数量占检查银行总量的比

例偏高。其中，存在结算性同业账户问题的银行占 7.6%，存在投融资性同业账户问题的银行占 7.2%。

根据监管文件，开户银行应采取多种措施对开户证明文件的真实性、完整性和合规性及存款银行开户意愿真实性进行审核。但检查发现，部分开户银行并未完全按规定行事。

同业账户违规，与近年来多家银行爆发的票据风险事件密切相关。

2015 年以来的票据风险事件中，由于一些中小银行缺乏能力开发系统接入央行电票系统，须借助大中型银行提供的央行电票代理接入系统。若同业账户开立核实不严，容易导致虚假账户的同业往来，酿成票据风险事件。

21 世纪经济报道记者根据银监会网站信息梳理，近年来，多家地方村镇银行等中小银行因“在同业业务中账户类型选择及开户管理协议违法违规”、“出租同业账户违法违规办理票据业务”等被处罚。

就在 7 月 24 日，江苏江阴农商行公告称，2016 年 12 月 27 日，宣汉村镇银行因在吉安农村商业银行、民生银行(600016,股吧)盘锦分行、中信银行(601998,股吧)上海分行、招商银行(600036,股吧)杭州分行、兴业银行(601166,股吧)临汾分行五家银行违规开立 5 个同业账户，共计被罚款 100 万元。

地方性银行违规较多

央行 2016 年银行同业结算账户检查显示，从银行类别看，国有商业银行、股份制商业银行违规分支机构较多，涉及面较广，但总体违规程度偏低；地方性银行尤其是地方性商业银行、村镇银行、农村信用社等，风险意识较低，总体违约程度较高。

具体包括：6 家银行的违规分支机构较多。包括：农业银行在开立结算性同业账户方面违规分支机构较多；民生银行、建设银行、中国银行、招商银行、平安银行(000001,股吧)在开立投融资性结算账户方面涉及分支机构违规较多。

央行提出的整改要求，上述 6 家银行要加强内控管理，1 个月内制定整改方案，并将整改情况报送央行。

在涉及同业账户开立管理、专项制度落实及日常管理 3 个方面 21 项管理要求中，部分银行违规在 10 项以上。包括：工商银行上海分行、农业银行南昌分行、农业银行杭州分行、中国银行石家庄分行、建设银行石家庄分行、招商银行南京分行、招商银行兰州分行、恒丰银行、福建农信联社等 9 家银行。

央行表示，上述 9 家银行违规问题较多，但综合违规程度较轻。要求自通报印发之日起 3 个月内限期整改。

11 家银行综合违规程度较高，但开户审核问题较轻。包括：华夏银行(600015,股吧)合肥分行、招商银行成都分行、光大银行(601818,股吧)厦门分行等。央行要求自通报之日起 6 个月限期整改。

14 家银行违规问题多、综合违规较高。包括：中国银行上海分行、南京银行(601009,股吧)；此外，平安银行西安分行、广州银行南京分行、吉林银行等同业账户开立审核违规较为严重。央行要求，自通报之日起 6 个月限期整改，整改完成后，正常办理同业账户相关业务。

近一段时间以来，对同业业务重罚频出。

今年 6 月至 7 月，广东银监局对浦发银行(600000,股吧)广州分行因“同业业务严重违反审慎经营规则”罚款 200 万元，南粤银行广州分行亦因同业及其他原因被罚款 155 万元，中国银行广州珠江支行被罚 80 万元，引发市场震动。

严监管之下，同业业务不断收缩。Wind 数据显示，25 家上市银行从去年底到今年一季度，22 家同业负债下降，总计 1.54 万亿元。业内预计今年全行业的同业资产、负债规模将大幅收缩。

自查细节达 164 项 资管机构 ABS 业务监管加强

基金子公司通道业务受阻，不少公司将资产证券化(ABS)业务当作转型的目标。但是，在严监管的大背景下，ABS 业务也并非一条轻松的路径，对子公司 ABS 业务的监管同样严格。证券时报记者从多家基金子公司了解到，目前各家公司正在根据基金业协会的要求，对 ABS 业务进行全面自查。基金子公司 ABS 业务发展将更趋规范。

记者得到的一份 2017 年 ABS 业务自查表显示，此次下发的自查内容设十个一级项目，分别为尽职调查、专项计划终止、管理人变更、管理人职责终止、发行情况、基础资产运行情况、信息披露情况、内容合规性管理、投资者适当性管理和项目备案等。而在每个一级项目下，还进一步细分了 46 个二级项目、97 项自查要点、164 项自查内容，仅尽职调查就有 94 个细分项；主要细分要求包括项目的业务资格、原始权益人职责、特定原始权益人的要求、管理人职责、风险控制措施与预案等。而且，整个自查工作要求留存底稿、定期报告。

上述子公司人士坦言，按照自查要求，机构的合规成本将会大幅提升。比如尽职调查一项，监管要求在尽职调查工作中需要对非专业机构出具意见并给出一定结论，对权益人的基本情况、主营业务、财务状况、信用增级机构、债务人等状况都做到了如指掌。要完成如此细致的工作需要的时间很长。

此外，自查表对机构的信息披露也做出了详尽要求，除未要求每日披露外，重大事件、突发情况、关联交易的信息披露都已经和公募基金非常接近。

一位基金子公司总经理坦言，目前子公司参与 ABS 业务的频率已经明显低于往年。“不仅仅是来自监管的压力，实际上，和券商的 ABS 业务相比，基金子公司不仅在费率上没有优势，客户资源也欠缺，业务开展越来越困难，能够坚持做 ABS 的基金子公司现在还剩下不到 10 家。”

数据也显示，基金子公司 ABS 业务的市场份额逐渐下滑。根据基金业协会 7 月中旬发布的《资产支持专项计划 2017 年半年报》，截至 6 月底，共有 109 家机构备案确认 810 只资产支持专项计划，总发行规模 10198.92 亿元。60 家机构备案通过资产支持专项计划 218 只，总规模 3289.88 亿元，与去年同期相比，数量和规模均有大幅上升。但基金子公司的市场份额却有所下滑。8 家基金子公司备案了 31 只产品，规模 394.35 亿元，占比仅 11.98%。而一季度末时，基金子公司产品规模合计 1999.05 亿元，缩水非常明显。

“ABS 业务短期势必受到限制，公司目前已暂停了 ABS 新业务的申报，等待转机。”一家曾表示重点发展 ABS 业务的基金子公司人士说。

期货资管

期货资管二季度缩水逾 600 亿元

中国证券投资基金业协会 8 月 3 日公布的 2017 年二季度证券期货经营机构资产管理业务统计数据显示，截至 2017 年 6 月 30 日，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 52.8 万亿元，较一季度末减少 6700 亿元。其中，期货公司资管业务规模较一季度末减少 614 亿元。

数据显示，截至 2017 年 6 月 30 日，公募基金管理机构管理的公募基金规模 10.07 万亿元，基金管理公司及其子公司专户业务规模 14.94 万亿元，证券公司资产管理业务规模 18.1 万亿元，期货公司资产管理业务规模约 2366 亿元，私募基金管理机构资产管理规模 9.46 万亿元。除公募基金管理机构管理的公募基金规模和私募基金管理机构资产管理规模较一季度末有增长外，其他资管机构的资管业务规模均较一季度末有所萎缩。

期货日报记者粗略统计，二季度，公募基金管理机构管理的公募基金规模增长 7700 亿元，私募基金管理机构资产管理规模增长 7100 亿元，基金管理公司及其子公司专户业务规模减少 1.42 万亿元，证券公司资产管理业务规模减少

6700 亿元，期货公司资产管理业务规模减少 614 亿元。

对于二季度期货公司资管业务规模缩水，长江期货资产管理部副总经理向修海认为主要有两方面原因：一是资管业务监管收紧带来的持续性影响。去年年中资管业务新规出台后，因杠杆倍数降低、投资顾问要求提高等因素影响，结构化产品发售速度明显放缓，发售数量大幅缩减，期货公司资管通道业务增长缓慢，使得新增量不及同期到期量。其次，今年以来商品、股票市场行情把握和操作难度加大，一些表现不佳的产品被迫提前清盘。在这样的市场环境下，投资人的投资热情也有所降低。

“其实，二季度期货公司资管业务规模缩水是可以预见的。”一家银行系期货公司资管业务部门负责人对记者说，去年 7 月 18 日资管新规实施之前，很多期货公司提前集中备案了一大批结构化产品，致使后来期货公司资管业务规模快速增长，而按照资管新规“新老划断”的原则，去年 6 月前后备案的产品很多会在今年二季度到期。

向修海对此表示认同，但他认为，产品集中到期导致二季度期货公司资管规模缩水只是个特殊情况，下半年期货公司资管规模应该会有所增长。“今年以来，不少期货公司在资管业务上都进行了大投入。无论是硬件还是软实力（人才），期货公司都进行了升级。行业内具有前瞻性的公司都开始发力自主管理业务，在这些公司的带动下，期货行业的资管水平应该会有明显提升。”向修海说。

另外，基于对未来市场的判断，他认为，下半年市场行情应该会好把握一些，机会也会多一些，必然会吸引更多投资人的关注。“国内衍生品市场的发展潜力巨大，其在服务实体经济和风险管理方面有着独特优势，而在衍生品投资方面，期货公司相对更专业。”向修海说。

对于未来期货公司资管业务发展，向修海认为，业务模式会有一定改变。“除加大力度开展自主管理业务外，之前期货公司和私募机构合作的投资顾问模式会逐步转变为 FOF 模式。”向修海说，与此同时，期货公司资管业务体量较小，和其他资产管理机构合作也是一条不错的路径，“期货公司资管业务的投资方向和人才配备不再局限于期货领域，多元化布局将成为趋势”。

上述银行系期货公司资管业务部门负责人告诉记者，今年以来，他们公司也在尝试 FOF 模式。在他看来，二季度基金管理公司及其子公司专户业务规模和证券公司资管业务规模缩水，同样也是受到了监管收紧和市场行情的影响。

行业新闻

任汇川：谨防资管行业虚胖 做有使命的资本

“目前整个泛资管行业的增长还是因为影子银行和通道监管套利带来的资产规模的虚胖。”中国平安集团总经理任汇川 7 月 29 日在“2017 年中国资产管理年会”上警示道。这将直接导致三大利空：资金空转严重、推高融资成本、加

剧掩盖风险。

事实上，过去三年，国内泛资管行业的规模增长非常迅猛，但迅猛的增长并没有带来社会直接融资比例的显著提高，这与中国香港地区、美国对比出现了一个相悖的现象。对此任汇川表示，这其中的原因还是因为整个规模的增长还是因为“影子银行”和“通道监管套利”带来的资产管理规模的虚胖。

这种虚胖会带来哪些危害？任汇川提出了三方面不好的结果，第一，资金空转严重，层层嵌套规避监管、规模虚胖。第二，推高了融资成本，抬高了社会资金通过金融中介进入到实体经济的资金成本。第三，加剧掩盖风险，表外业务的风险拨备和实际风险水平不太匹配，并没有真实反映出风险，因为表外业务增多造成整个杠杆率在提升和放大。

目前有这样一个现象，老百姓买大银行的理财产品，大银行通过同业间资金的流动再来买中小银行的理财产品，或者通过同业票据和其他委外通道业务进入到一些老百姓根本不知道的地方，任汇川称，“这个流动的过程其实是一个信用递减、风险提升的过程。”

任汇川提出了三个空转现象，即票据空转，主要体现在循环贴现；同业空转，主要体现在资产错配和久期错配；信贷空转，主要体现在信贷方面借新还旧和贷款的挪用。他强调，这三个空转让整个泛资产管理没有按照我们当初预期的方向

去发展。

“监管层和从业者共同努力的目标应该是去杠杆、破刚兑、严控影子银行，实现拨备和资本水平、真实风险的匹配，达到降低融资成本，提升直接融资占比，消除资金空转，防范金融风险。”然而，这样做的挑战也很大。以信托行业为例，过去信托公司走的是影子银行路线，但是资产端和资金端的收益率利差缩小，资金端对资产端的需求在减少，特别是房地产需求在减少，这令信托行业须直面很大挑战。

任汇川表示，平安对于资管业务转型的方向是做有使命的资本，与实体经济共生共荣。为此，平安信托瞄准四个方向，资产证券化、股权投资、基础产业投资、并购重组。2016 年平安信托成功发行了国内首单信托型 ABN 项目——“远东国际租赁有限公司 2016 年度第一期信托资产支持票据”，发行总规模达 20.68 亿元人民币，既开创了行业先河，同时也在引导社会资金进入到实体经济。

ABS 首张监管罚单开出 备案规模已超万亿

券商一致看好并发力的资产证券化（ABS），正面临更严的监管。

近日，恒泰证券因 3 只 ABS 产品监管账户的资金归集违规，收到中基协的一张罚单，被暂停受理 ABS 备案 6 个月。这是 ABS 业务实行备案制逾两年半以来的第一张罚单。

中基协表示，企业 ABS 业务开展以来获得较强政策支持；两会期间总理再次强调今年要积极稳妥去杠杆，促进企业盘活存量资产，推进资产证券化，重点突出企业资产证券化的作用，预计下半年将在政策引导下继续稳步发展。

三只 ABS 违规被罚

自 2014 年底 ABS 备案制启动以来，中基协对恒泰证券的处罚可算是资产证券化领域的第一张罚单。

这份纪律处罚决定书（中基协处分〔2017〕3 号）指出，恒泰证券管理的“宝信租赁二期资产支持专项计划”（下称“宝信二期”）、“宝信租赁四期资产支持专项计划”（下称“宝信四期”）和“吉林水务供水收费权资产支持专项计划”（下称“吉林供水收费”）等三只 ABS 涉嫌违规，主要原因是监管账户的划转资金归集违规。

其中，宝信二期设立于 2015 年 3 月 19 日，发行规模 3.15 亿元；宝信四期设立于 2015 年 7 月 22 日，发行规模 8.74 亿元。宝信二期、宝信四期的原始权益人均为宝信国际融资租赁有限公司（以下简称宝信租赁）。吉林供水收费设立于 2015 年 4 月 23 日，发行规模 9.9 亿元，原始权益人为吉林市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）。

中基协认为，这三只 ABS 的原始权益人，按照约定将基础资产产生的回收款归集至监管账户后，在专项计划投资者不知情的情况下，短期内迅速转出。在专项计划账户划转归集资金日之前，重新将资金集中转回监管账户。

截至 5 月底，宝信租赁从宝信二期监管账户转出的资金笔数为 24 笔，转出规模为 2.75 亿元；从宝信四期监管账户转出的资金笔数为 21 笔，转出规模为 6.85

亿元；水务集团从吉林供水收费的资金归集账户转出的资金笔数为 188 笔，转出规模为 4.78 亿元。

对此，恒泰证券曾向监管作出解释说明。不过，中基协在审理之后认为，恒泰证券作为管理人，应当将专项计划持有人的利益摆在优先位置。ABS 监管账户的归集资金属于专项计划资产，原始权益人和专项计划管理人无权擅自动用监管账户内的资金或者擅自约定监管账户内资金的使用。因此决定，自 8 月 1 日起暂停受理恒泰证券资产支持专项计划备案，暂停期限为 6 个月。

备案总规模超万亿

恒泰证券曾是最早发力 ABS 的券商之一。2015 年底，恒泰证券 ABS 资产计划发行规模近 240 亿元，超越中信证券，在当时排名第一。

随后，越来越多的券商加入 ABS 领域的角逐，竞争越发加大。据中基协公布的排名，截至今年一季末，ABS 管理人备案产品数量第一的宝座已被德邦证券夺得，紧随其后的是华泰证券、广发证券、国金证券，而恒泰证券、中信证券的产品数量排名滑落至第五和第六。

经过两年半的时间，资产证券化的发行规模稳健增长，今年上半年产品累计备案规模突破一万亿元大关。截至 6 月 30 日，累计共有 109 家机构备案确认 810 只资产支持专项计划，总发行规模达 1.02 万亿元。

目前，企业资产证券化业务主力发行机构仍为券商。其中，42 家证券公司备案产品 187 只，规模 2895.53 亿元；18 家基金子公司备案产品 31 只，规模 394.35 亿元。

但是，就在 ABS 成为市场接受度较高的一种成熟金融产品时，监管也开始进一步规范其业务发展。

3 月 3 日，深交所发布新修订版《深圳证券交易所资产证券化业务问答》，新增了融资租赁类、应收账款类、公用事业类、入园凭证类、保障房类、商业物业抵押贷款类基础资产的评审关注要点；明确分期、同类项目申报要求；明确 PPP 项目资产证券化工作流程和要求等。

6 月 19 日、6 月 20 日，深交所、上交所先后发布《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引》和《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引》，重点加强挂牌申请过程中的信息披露，进一步保障投资者权益。

央行阐释大资管监管新思路 业界期待“在变局中破局”

07 月 31 日讯，行至十字路口的中国大资管行业正在等待顶层设计建立的统一监管框架落地。业界高管普遍认为，当前资管业务出现问题一定程度上是由于不同机构之间缺乏统一的监管规则 and 标准所致，未来统一资管新规后金融机构加快转型的过程可能较长且更加痛苦，但对行业长期发展而言是机会。

周六参加 2017 中国资产管理年会的官员和金融机构高管并表示，监管最终目的是要打破刚性兑付、回归代客理财的属性，但从防范金融风险的角度，打破刚性兑付需要具备的法律制度和投资者需要有足够风险认知承受能力等很多前提条件仍不具备，因此需要把握监管的节奏和力度，各项政策实施需要针对具体情况分阶段进行。

“行业中出现的风险是监管部门着手统一资产管理业务标准规制的出发点，从而能够以问题为导向，来改善监管制度，”央行金融稳定局副局长陶玲指出，当前资管行业存在标准规制、产品形态、管理运作、表外扩张、风险承担和市场秩序六大乱象。

以风险承担为例，主要是刚性兑付的问题。她谈到，打破刚性兑付是行业和社会的共识，但是始终很难，资产管理业务本应是受人之托、代人理财，但在实践过程中，投资者已经养成了保本保息的习惯；监管层和商业银行都在做打破刚性兑付的努力，但从目前看还是难以打破，这导致资金的价格被扭曲，投资者道德风险在催生。

还有一些银行机构的表外资产快速扩张，把表内信贷项目挪至表外变成非标资产，把理财资金投入到非标资产中，资管产品实际上扮演了信贷替代的作用，成为影子银行。在陶玲看来，影子银行本身是一个中性词，但如果影子银行没有被纳入监管，没有对应的资本、流动性、信息披露等监管约束，就会带来风险。

“监管的有效性进一步提高后，资管行业可能会经历‘质增量减’的过程，”她指出，质量提升，就是让资管真正回归受人之托、代人理财的本源；量减，则是资管行业的规模可能会有所缩减，挤出泡沫、消除套利、抑制杠杆，有利于让资金真正流向实体经济。

过去三年泛资产管理行业管理资产规模呈爆发式增长，《2016 年中国银行业理财业务发展报告》显示，截至去年末大资管行业总体规模已达 116.18 万亿元人民币，剔除重复计算部分，总规模在 70 万亿左右，其中银行资管业务是 29 万亿，占比超过 40%。

中国平安总经理任汇川指出，规模快速增长并没有带来社会直接融资比例的显着提升，影子银行与通道监管套利带来三大危害：一是资金空转严重，层层嵌套规避监管、规模虚胖；二是抬高社会资金通过金融中介进入实体经济的资金成本；三是加剧、掩盖风险，表外业务的风险拨备和实际风险水平不太匹配，无法真实反映风险。

统一监管下探索差异化监管措施

实际上，央行在 7 月初发布的 2017 年金融稳定报告中已明确资管业务监管的思路和方向，总体体现有序渐进的策略，如“逐步消除监管套利”、“有序打破刚性兑付”，同时避免一刀切，“对于主动管理，以资产配置和组合管理为目的的嵌套运作形式给出合理空间。”

陶玲表示，统一资管业务的监管规则，重要的是要树立资管业务监管的“新”理念，概括而言主要体现在六大方面：一是加强宏观审慎管理，从跨周期和跨行业的视角加强逆周期的监测和调节，降低影子银行风险、期限错配和流动性风险，打破刚性兑付；二是落实功能监管，按照产品的功能、产品的特性来划分，同类

产品适用同等规则。

具体来说，比如可以把产品从募集的方式划为公募产品、私募产品。公募产品面向公众投资者，私募产品面向合格投资者，他们之间适用投资范围、信息披露、杠杆水平等监管规则有所不同。再比如，按照投资方向不同，也可以分为固定收益类、权益类、混合类等资管产品，对这些产品进行分类监管。

三是对于多层嵌套和通道业务建立一套覆盖产品发行、资金募集、产品投向各个环节的综合统计制度，穿透了解产品最终的投资者、穿透底层资产、穿透杠杆水平等；四是严格行为监管，金融机构不能够用理财资金与自身关联方进行不正当的关联交易、利益输送、操纵市场；五是实现监管的全覆盖，未经批准不得开展金融业务，把非金融机构发行、销售、代销理财产品的行为，纳入监管视野中。

六是强化监管协调。一方面在制定规则的过程中，坚持积极稳妥、审慎推进，防范风险和规范行业相结合，充分考虑市场的承受能力，对各类资产管理业务要设置合理的过渡期，实施新老划断，不能搞一刀切。同时要对金融创新趋利避害，一分为二，留出空间。在这个过程中，加强与市场沟通，引导市场形成稳定预期。

“规范资产管理业务始终是一个开放性的课题，统一行业标准是规范行业的第一步。”陶玲强调，未来，统一的资管标准出台后，央行还会同监管部门继续

通力合作、加强协调，及时评估监管规则的有效性，并适时进行调整。

浦发银行发银行副行长兼董事会秘书谢伟表示，从监管角度看，在统一监管的框架之内还需要保持不同金融机构的独立性和差异性，将分业监管和功能监管、行为监管有效结合起来，使得不同金融机构可以充分发挥各自的比较优势。未来，随着规则的统一和市场的规范，金融机构之间的竞争和合作将会更加有序。

“大家在银行理财转型上现在已经形成高度一致的共识，前一段时间大家迷茫、恐慌，甚至想办法怎样博弈，但现在大家是理智的。”兴业银行资产管理部总经理顾卫平建议，监管应考虑不是银行资管要做不要做的问题，而是怎么样让商业银行资管朝着一个既定的目标健康转型。

变局中谋破，积极转型

与会人士普遍认为，打破刚性兑付无法一蹴而就，需要业界共同努力，但这是业务转型的最终方向，应顺应监管趋势 回归本源，向真正的资产管理人蜕变；同时，资管向净值型转型应从过去注重规模扩张转向提升质量，更多关注业务发展的质量包括风险的控制。

“大资管行业每家应该有自己的特色，大银行资管以固定收益类的产品为主，券商、基金更多在资本市场布局，因此行业之间要发挥不同的资管主体特色

进行互补性合作，”农业银行资产管理部副总裁彭向东称。

具体到银行资管，他指出，如何围绕改变客户的风险偏好进行转化，以及未来银行非标方面也会有一定限制，在投资方向或者说资产端配置方面如何转型等都要做很多努力。

浦发银行资产管理部副总经理蔡涛则认为，MOM 和 FOF 是银行资管转型重要路径。目前中国资本市场有超过两万家资产管理机构、数万个资管产品以及数千个投资经理，投资者虽有广阔的选择余地，但选择难度空前增加，包括缺乏科学有效的基金产品和投资经理的筛选体系；数据匮乏；透明度低；数量庞大的各类产品和投资经理；选择过度依赖公司品牌和过去的投资业绩等。

他表示，MOM 和 FOF 的投资模式能较好的解决投资者面临的上述困难，具有巨大的发展潜力和市场空间。银行资管借力 MOM 和 FOF，是有效利用外部投资能力、扩大资产配置领域，提升主动投资能力、实现银行资管业务转型的重要路径之一。

谈及券商资管转型，国泰资管董事长龚德雄认为，要把内部的风险管理能力锻造成为一个公司首要的核心竞争力，而不再片面地追求规模的增长或者说排名的提升；券商资管以前更多是注意在资产覆盖业务侧，如果一家机构要实现长期持续全面的发展更需要从业务侧关注资产端，构建一个更加安全的资产负债表。

与商业银行相比，保险资管规模不算很大。国寿资管总裁助理于泳表示，保险资管比银行更复杂，在销售和服务方面短板明显，当然保险资管机构有很多优势，包括：产品包括面向个人、团体、职业年金、保险机构的资管产品，产品线、投资范围都比较广。保险资管机构需要历练的是自身的管理能力，这是比较大的挑战 and 机会。

中国保险资产管理业协会数据显示，截至去年末，31 家保险资管机构管理资产规模合计 13.72 万亿元。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 43 只，期限为 11-36 个月不等。年化收益率在 6.3%~8.0%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 19 只。期限为 4-36 个月不等。年化收益率在 5.0%~8.5%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 35-364 天不等。年化收益率在

3.9%-5.2%之间。