

目录

本期导读.....	2
央行探索资管监管三支柱体系 银行理财对标信托?	2
央行强化流动性紧平衡格局 引导市场利率下行存可能.....	2
央企三维度发力降杠杆: 减负债 严投资 管金控.....	3
宏观政策.....	4
央行探索资管监管三支柱体系 银行理财对标信托?	4
央行强化流动性紧平衡格局 引导市场利率下行存可能.....	9
央企三维度发力降杠杆: 减负债 严投资 管金控.....	12
监管政策.....	17
监管层首提“资产配置牌照”, FOF、基金投顾化红利渐起.....	17
互金监管再升级: 第三方支付及网贷可能最先纳入 MPA.....	22
券商资管.....	29
7 月券商资管新发集合产品 619 只 股票型产品平均收益欠佳.....	29
行业新闻.....	32
集合信托 7 月发行规模同比增三成.....	32
债券商基金通道萎缩: 单一资管产品承压套利核查.....	35
不良 ABS、收益权转让扩容 银监会: 银行股东参与不良处置待进一步“研究”	41
产品情况.....	47
信托产品.....	47
资管产品.....	47
银行理财.....	48

本期导读

央行探索资管监管三支柱体系 银行理财对标信托？

上周末，央行发布的《中国区域金融运行报告（2017）》显示，银行负债方式多元化，2012-2016 年银行理财规模迅速扩张，就资管业务监管，未来可研究对资管业务逐步建立起行为监管（投资者保护）、微观审慎监管、宏观审慎监管“三支柱”的监管体系，推动资管业务与银、证、保表内业务实现法人隔离和风险隔离。

这一表述，某种程度上表明包括银行理财在内的资管监管将遵循行为监管的路径，并在短期内采取行为监管和机构监管并重的过渡安排。

根据 21 世纪经济报道记者对银行资管部门的调研，在确定表内外监管分开的前提下，有三大问题需要明确或解决：第一是银行资管主体的地位问题；第二是银行资管对标主体究竟是基金还是信托；第三是如何有序的推进打破刚性兑付。

央行强化流动性紧平衡格局 引导市场利率下行存可能

国家统计局昨日公布的 7 月份数据显示，当月 CPI 同比增速小幅下降 0.1 个百分点至 1.4%。与之前不同的是，央行在近期的表态中，并没有将通胀作为货币政策的一个管控目标。而且，美联储官员 7 日表示，由于通胀水平低迷，美联储可以维持目前的利率水平，近期无需加息。美联储货币政策的平稳，也一定程

度上减少了国内执行稳健中性货币政策的干扰。这让央行可以将更多的注意力放到温和去杠杆和防范系统性金融风险上来。

可以预期的是，年内通胀总体是可控的。尽管 6 月份以来大宗商品重拾升势，但业内分析人士认为，这只是下游企业为迎接“金九银十”做准备储存原材料而引起的小周期补库存，长时间上涨及维持高位的可能性并不大。

央企三维度发力降杠杆：减负债 严投资 管金控

财政部数据显示，6 月末，国有企业负债总额 941293.4 亿元，同比增长 11.4%；其中，中央企业负债总额 498305 亿元，同比增长 9.2%。根据财政部的数据计算，到今年 6 月末，国有企业负债率为 65.6%。高负债令国企降杠杆迫在眉睫。

发改委数据显示，降低企业杠杆率几大途径均取得积极进展。其中，债转股方面，截至目前，各类实施机构与钢铁、煤炭、化工、装备制造等行业中具有发展前景的 70 余家高负债企业，积极协商谈判达成市场化债转股协议，协议金额超过 1 万亿元。

目前，多家央企积极部署降杠杆。招商局相关负责人对中国证券报记者表示，下一步将采取五大举措着力降杠杆：一是加快重组进程，加强资源整合；二是落实“压减扭亏”、推进“处僵治困”，主动化解债务风险，有效降低企业资产负债率；三是紧抓两金压控、提高资金效率；四是加强资金融通、创新融资手段；

五是强化风险管控、严防风险底线。

宏观政策

央行探索资管监管三支柱体系 银行理财对标信托？

当前银行理财争取主体地位的诉求是，与其他资管产品拥有平等的开户、交易、质押、诉讼等权利，以保护银行资管产品的持有人和管理人权益，另一方面也更好地服务实体经济。

资管监管任重而道远。

上周末，央行发布的《中国区域金融运行报告（2017）》显示，银行负债方式多元化，2012-2016 年银行理财规模迅速扩张，就资管业务监管，未来可研究对资管业务逐步建立起行为监管（投资者保护）、微观审慎监管、宏观审慎监管“三支柱”的监管体系，推动资管业务与银、证、保表内业务实现法人隔离和风险隔离。

这一表述，某种程度上表明包括银行理财在内的资管监管将遵循行为监管的路径，并在短期内采取行为监管和机构监管并重的过渡安排。

根据 21 世纪经济报道记者对银行资管部门的调研，在确定表内外监管分开的前提下，有三大问题需要明确或解决：第一是银行资管主体的地位问题；第二是银行资管对标主体究竟是基金还是信托；第三是如何有序的推进打破刚性兑付。

银行资管主体地位三步走

银行资管发展至今，一直面临着主体法律地位不明确的问题。在业务推进中，由于主体地位的欠缺，被迫选择通过多层嵌套其它资管产品来进行投资。

比如，银行理财产品在资本市场不得直接开户，只能借助于券商、信托的通道；相比基金等机构，在风险对冲工具的可获性和交易的时效性上均受较大影响；抵质押物也无法直接置于银行理财产品名下，后续质押物的管理与处置也不如银行自营投资安全与便捷。

当前银行理财争取主体地位的诉求是，与其他资管产品拥有平等的开户、交易、质押、诉讼等权利，以保护银行资管产品的持有人和管理人权益，另一方面也更好地服务实体经济。

21 世纪经济报道记者调研总结，未来银行资管法律地位的界定有三个层次的推进建议：一是明确给予银行理财产品本身 SPV 的法律地位，享有与其它资管产品同等的各要素市场的开户和投资资格；二是给予银行资管机构独立的法人身份，真正实现表内表外的风险隔离，缩短交易链条，直接开展各项投资业务，包括非标业务；三是适时允许银行设立资管子公司，给予银行资管机构独立的法人身份。纵观大资管行业中，保险、基金、信托、券商均设立了自己的资管子公司。

同时在此过程中，还建议给予所有资产管理机构产品统一标准和资质。

一是给予所有资产管理机构、产品同等的债券市场、资本市场、非标市场的开户和投资的身份。在未赋予理财主体资格的过渡期，要求“谁出资金、谁负责”的原则穿透管理。

二是对于非标资产定义统一标准，避免监管套利。例如股票质押回购，在银行理财被定义为非标，但在券商是标。

三是建议同步规范销售环节，包括统一标准和下发信息披露规范与标准合同。现阶段，银行理财在客户准入、起点金额、首次面签、代销机构等方面都更为严格。

银行理财对标基金还是信托？

无论是此前的市场讨论，还是央行协同相关部门起草的统一监管《关于规范金融资产管理业务的指导意见》，关于银行理财的未来定位，都倾向于向公募基金对标。但根据 21 世纪经济报道记者多方调研，银行理财完全公募基金化，不仅较难实现，也忽视了银行理财的独特性和价值。

公募基金在最初定位上，就明确了基金份额持有人（投资者）、基金管理人、基金托管人的相关权责利的顶层设计。银行理财则是特定历史下的一个产物。目前银行理财与公募基金的不同主要体现在四个方面：

第一，分配与收益方式不同。银行理财的投资者获得的是固定收益，其他超额收益或损失由银行承担；基金的所有收益或损失，由基金份额持有人承担，管理人只收取管理费。

第二，会计处理方式不同。基金份额基本以净值反映。货币基金虽然是摊余成本，但配以影子估值防止估值偏离太大。银行理财基本上都是摊余成本估值（投资有“非标”也是主要因素），真正意义上的净值产品比例非常小。

第三，资产配置和信息披露要求不同。监管对各类公募基金的资产配置比例、评级等都有具体要求，银行基本上没有要求，且没有约束至每一个产品；信息披露方面，基金对于所有公募的季报、年报，以及需要披露的具体事宜都有明确要求，银行理财一般只能披露区间，无法穿透披露到所有的持仓明细。

第四，风险控制要求不同。公募基金采用严格的托管制度，基金托管人在风险控制的落实上有明确要求，更多是风险控制的管理过程导向；银行理财则是在利率市场化和资产表外化背景下最终收益偿付结果导向的产物。

多名接受调研的银行人士均提及，如果现阶段要求银行理财贸然照搬公募基金的模式，在将近 30 万亿存量市场的情况下，加之银行理财又对接委外资金，资本市场配资，定向增发的资金，甚至某些 PE 的资金，交叉性的金融风险传递和自我强化，可能比表面暴露的风险更大，无论如何均需要新老划断。

也有银行人士建议，对于银行理财的定位，更倾向于采用信托关系，而不是基金的顶层框架。还有接近监管的人士认为，将除公募基金之外的资管产品纳入

信托的法律框架下，完善大信托法（目前国内信托几乎因通道而生），也不失为一种方法。

打破刚兑需制度安排

从当前来看，打破刚性兑付不应仅是简单的对预期收益率型产品的一味否定。打破刚兑，应更多地关注产品管理过程中各环节的操作规范，如是否严格执行了“三单独”管理、资产交易价格的偏离度是否严格控制、信息披露是否充分等。若银行在规范管理的前提下，能够按照预期收益率向客户进行兑付，此种模式也不应强制被打上“刚性兑付”的标签。

从长远来看，净值型理财产品将会成为主流的产品形态；但从现阶段来看，鉴于客户的认知程度，预期收益率型产品的模式可谓根深蒂固。尽管近几年各银行均加大了净值型产品的研发，但整体规模仍然较小。

且打破刚性兑付背后，需要一整套风险管理和约束机制。若在没有做好信息披露、会计准则和相关投资者保护制度的背景下，仓促打破刚兑，本身对投资者保护不利。

《中国区域金融运行报告（2017）》显示，未来可研究对资管业务逐步建立起行为监管（投资者保护）、微观审慎监管、宏观审慎监管“三支柱”的监管体系，推动资管业务与银、证、保表内业务实现法人隔离和风险隔离，其传递出的重要信号，即明确对银行理财监管采用“表外监管”。

这也就意味着，对于银行理财的监管，从长远的制度安排来看，不会涉及净资本约束。也就是说，银行理财能做多大规模，和银行表内资产规模没有直接关联。但这也意味着，银行理财在风险准备和流动性管理上，需要更加独立和严格。

银行业内人士建议，在打破刚性兑付的大趋势下，需将机构监管与功能监管相结合，对于业务实质不同的不同资管产品，应适用统一的监管要求。监管标准需统一的方面包括：产品的可投资范围、杠杆要求、销售门槛、合格投资者认定、信息披露规范、从业人员、备案登记、统计数据、风险计提标准等。

央行强化流动性紧平衡格局 引导市场利率下行存可能

先是连续三个交易日实现资金净回笼，紧接着又是连续两天对冲到期资金。央行这一轮公开市场操作的意图非常明显，就是打消市场疑虑，强化流动性紧平衡格局。而随着逆回购滚动规模的扩大，央行再度使用 MLF 等创新型工具的必要性有所增强。

国家统计局昨日公布的 7 月份数据显示，当月 CPI 同比增速小幅下降 0.1 个百分点至 1.4%。与之前不同的是，央行在近期的表态中，并没有将通胀作为货币政策的一个管控目标。而且，美联储官员 7 日表示，由于通胀水平低迷，美联储可以维持目前的利率水平，近期无需加息。美联储货币政策的平稳，也一定程度上减少了国内执行稳健中性货币政策的干扰。这让央行可以将更多的注意力放到温和去杠杆和防范系统性金融风险上来。

可以预期的是,年内通胀总体是可控的。尽管 6 月份以来大宗商品重拾升势,但业内分析人士认为,这只是下游企业为迎接“金九银十”做准备储存原材料而引起的小周期补库存,长时间上涨及维持高位的可能性并不大。

今年年中召开的央行分支行行长座谈会上透出的消息显示,下一阶段货币政策将专注于为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境、降低实体经济融资成本、防范化解重点领域风险、深入推进利率市场化改革及促进贸易和投资便利化。

对于后续的稳健中性的货币政策执行情况,业界更关注的是央行如何“创新调控思路和方式”,以处理好稳增长、调结构、控总量的关系,保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。

从当前央行在公开市场的操作手法看,净投放、净回笼、完全对冲被反复实践,其目的就是实现对流动性的“削峰填谷”。预计公开市场在未来一段时间内都将维持这个操作策略。至于 MLF、SLF、PSL 等创新性流动性工具,则将视流动性状况及金融机构需求择机而用。

今年上半年央行曾两次上调货币市场利率，引起了资金市场利率的波动。这一措施虽然有助于金融去杠杆，实际上确实也发挥了重要作用，但也传导到了实体经济，导致实体经济融资成本有所提高。

随着监管层对金融机构通过资金多层嵌套进行监管套利实施约束，金融去杠杆的效果会更加明显。在理顺了这些关系之后，央行将进一步采取措施降低实体经济融资成本，其中就包括引导货币市场利率下行。

需要强调的是，正如货币利率上行不是加息一样，货币市场利率的下行也不意味着降息。货币市场利率的波动是在资金供求影响下随行就市的表现，是由市场决定的。

此外，去年央行曾降低存款准备金率 0.5 个百分点，并进一步完善了存款准备金率“双平均”考核制度。但从目前情况看，央行暂无调整存款准备金率的必

要。接下来，央行将致力于提高流动性管理的精细化程度，保持流动性基本稳定，稳步推进金融去杠杆。

央企三维度发力降杠杆：减负债 严投资 管金控

较高的负债率、境外投资的高风险以及境内盲目开展金融投资令央企防风险、降杠杆已刻不容缓。据了解，近期，多部门有望祭出降杠杆组合拳。央行将出台有关产融结合和企业金融控股的管理办法，国资委也有望出台专门针对央企金融控股的管理办法。此外，央企降杠杆控负债防风险指导意见、央企合规管理工作指引，以及债转股相关配套政策正在积极制定有望下半年出台。同时，招商局、中国电建(601669)等多家央企积极部署降杠杆。

随着一系列政策发力，下半年央企降杠杆将显实效。

降杠杆：央企在行动

财政部数据显示，6月末，国有企业负债总额 941293.4 亿元，同比增长 11.4%；其中，中央企业负债总额 498305 亿元，同比增长 9.2%。根据财政部的数据计算，到今年 6 月末，国有企业负债率为 65.6%。高负债令国企降杠杆迫在眉睫。

发改委数据显示，降低企业杠杆率几大途径均取得积极进展。其中，债转股方面，截至目前，各类实施机构与钢铁、煤炭、化工、装备制造等行业中具有发展前景的 70 余家高负债企业，积极协商谈判达成市场化债转股协议，协议金额超过 1 万亿元。

目前，多家央企积极部署降杠杆。招商局相关负责人对中国证券报记者表示，下一步将采取五大举措着力降杠杆：一是加快重组进程，加强资源整合；二是落实“压减扭亏”、推进“处僵治困”，主动化解债务风险，有效降低企业资产负债率；三是紧抓两金压控、提高资金效率；四是加强资金融通、创新融资手段；五是强化风险管控、严防风险底线。

中国电力建设集团表示，要将公司“去杠杆”作为重中之重，加强境外发债、基金利用和资产证券化工作。中国铁物在 2017 年上半年经济活动分析会上表示，加强资金管理，改善融资环境；加快清欠清收步伐，争取资产盘活尽快取得突破；加强多措并举，综合施策，有效降低资产负债率；有序推进重组上市，促进公司转型升级；强化特困专项治理，加快停业出清进程；严格内控，强化监督，确保依法合规经营。

中钢集团指出，下半年要扎实推进混改相关工作，确保核心业务发展、资本运作、存量盘活等重点任务取得新进展，同时有力推进改革步伐，更加突出核心主业发展，坚定走好中钢二次创业长征路。

“我们现在主要工作就是做大做强主业，降杠杆防风险。”一位大型央企相关部门负责人表示，今年计划中的一个并购项目就是在围绕主业在找项目，房地产业务早就剥离重组了，融资性贸易更是早就停止了。下一步将加快重组、混改等步伐，压减扭亏着力降低企业杠杆率。

境外投资：加强全过程管理

近年来，央企海外投资步伐进一步加快，在走出去取得长足进展的同时，投资失利问题也正凸显。

“海外投资风险大，出事多。部分企业境外投资财务管理存在的突出问题：一是事前决策随意，可行性论证流于形式；二是事中管理薄弱，财务风险管控不力；三是事后监管缺位，对有关决策和执行主体约束不力。”

中国企业研究院执行院长李锦表示，防范国企境外投资风险，建立健全相应绩效评价体系是关键，应尽快制定相应评价方式和考核体系，明确考核主体、量化规定考核内容和标准，这是绩效评价的首要问题。

监管升级，部分央企风控在行动。据了解，中铝公司出台《中国铝业(601600)(7.640, 0.20, 2.69%)公司投资管理〈问题清单〉全覆盖穿透工作方案》。中国五矿表示，境外投资方面，集团强化了尽职调查程序，明确了尽调内容和标准，加强了对可研报告风险的研判、分析、对标和审核工作，并通过优化投资项目评审等方式，进一步提升投资决策的科学性，确保项目风险可控。

进军金融：审慎规范杜绝盲目

随着产融结合的开展，近年来，央企进军金融领域的步伐正在加快。在央企金融版图加快扩张的同时，风险也在积聚。

国资委方面近日强调，要规范中央企业金融业务管理，通过产融有序结合促进主业和实体经济加快发展，务必回归本源、严防风险。要把服务实体经济作为金融业务的出发点和落脚点，对金融业务进行科学规划布局，围绕主业合理配置金融资源，建立完善产融协同制度机制，强化考核引导约束，防止资金空转套利和“脱实向虚”。要加强统筹管理，审慎规范开展金融业务，杜绝盲目开展金融投资。要加强风险管控，确保不引发系统性金融风险。

李锦指出，发展金融业务是助推央企主业，做大做强的必由之路，但部分央企热衷金融业务也引发了外界对其是否“脱实向虚”，会否导致金融风险的担忧。有的央企从一开始投入金融控股平台就是为了赚钱，不是为实体经济，这种企业发展思路很容易偏离企业发展主业，最后“反客为主”。一些央企发展金融有一定投机性，容易加大国有资产风险。要解决好央企热衷于投资金融行业，过度追逐眼前经济利益的问题，国资委要对央企的功能进行进一步的制度化定位和细分，并建立相应的业务发展考核机制促进其功能实现。对于投资类央企，应当鼓励适度发展金融业，但对于以实业为主的国企，必须强调其在发展实体经济方面的功能和作用。应借助于功能界定及考核机制，使企业的发展定位更加清晰，逐步使国有企业摆脱功利化、短视化倾向。此外，对金融与主业的比例也要划定。

“央企为了自身实业的长期更好发展，可以适度参与金融业投资。”香颂资本执行董事沈萌指出，央企热衷金融业，是因为金融业务的收益远高于实业，投资金融业的成本也远低于实业的升级改造。加之央企相对融资成本低、自身金融需求强，因此建立自有金控平台的意愿就更强，但这会让央企内部对于实业板块的侧重降低，不利于发挥央企作为国民经济压舱石的作用。央企融资成本低，容易忽略对金融业务的风险管理、降低金融业的经营效率，作为央企内部的金控平台，既要照顾母公司集团业务又要保持业务的独立性，这是矛盾的。对于央企来说，应减少金控平台，做强财务公司，着重战略投资。

监管政策

监管层首提“资产配置牌照”，FOF、基金投顾化红利渐起

记者获悉，中国证券投资基金业协会会长洪磊在 8 月 6 日发表公开讲话中提出，鼓励银行、保险等机构投资者通过标准化大类资产配置服务参与资产管理活动。

作为代销入口，银行、保险机构一直以来是居民资产配置的“大入口”，而洪磊的表态，亦被业内视为上述强渠道机构有望在资产配置业务上获得更大主动权。

洪磊建议，在《基金法》框架下，制定大类资产配置机构及产品的相关法规，通过功能监管允许机构投资者申请大类资产配置牌照，并核准其发行相关产品。值得注意的是，监管层有关“资产配置牌照”的表述尚属首次。

分析人士指出，资产配置牌照的提出，或将促使基金业前端呈现出进一步“投顾化”发展的趋势，同时侧重于强调资产配置功能的 FOF 产品，也被视为在资产配置时代的重要工具。

渠道进化“资产配置”

有关“资产配置”牌照的建议，或许正成为银行、保险乃至互金平台等基金代销机构转型的一个契机。

“在《基金法》框架下制定大类资产配置机构及产品的相关法规，通过功能监管，允许机构投资者申请大类资产配置牌照并核准其发行相关产品，为资本市场引入真正稳定的长期资金，促进资本形成。”洪磊表示。

“一些大的代销机构有希望通过‘资产配置’这一工具强化与客户之间的关系，并且在代销过程中更加体现自身的主动型。”一位接近监管层的基金子公司负责人表示，“这显然是代销机构的一个机会。”

这一预期意味着，过去的产品渠道向资产配置机构转型的可能性正在上升。

“资产配置本身是一个空白，目前还是一个概念化的东西，没有被制度化地明确；许多机构也是在用销售资产组合来推销‘资产配置’甚至‘智能投顾’概念。”上述基金子公司负责人表示，“如果大类资产配置能够申请牌照，一方面将会促进资产配置业务的快速发展，另一方面也会对行业形成规范效应。”

“其实客户都在银行手中，银行更了解客户，也比较适合为客户提供资产配置服务。”一家国有大行东北某分行零售业务负责人表示，“过去银行只管销售，而基金负责管理，两者是分开的，如果强调资产配置属性，那么银行在这个链条中也有更强的参与性。”

事实上，洪磊也正是认可渠道机构的这一“能力”，才建议银行、保险等机构顺应资产配置牌照化的趋势。

“凭借多年的代销经验，银行、保险等机构更为贴近、了解投资者。”洪磊也认为，“结合投资者需求，通过大类资产配置对公募基金产品进行二次选择，为投资者提供跨生命周期、经济周期的资产配置解决方案，是这类机构投资者的重点发展方向，前景极为广阔。”

实际上，将传统渠道进化为资产配置机构这一建议，也和当下的第三支柱养老金改革趋势紧密相连。洪磊就明确呼吁，养老金第三支柱建设要充分吸收公募基金制度优势。

“如果个人养老金体系建立起来，那么这些账户托管大概率还是会在银行，在具体产品管理环节上应该发挥公募基金的优势，但诸多个人账户的出现将带来巨大的资产配置需要。”上述基金公司负责人表示，“所以当下提出资产配置牌照概念也正当时，这个过程中银行等渠道机构也有条件扮演相应角色。”

基金投顾化与 FOF 预期

资产配置时代的来临，与受关注度不断提高的 FOF 产品不无关联。

“FOF 是能够实现大类资产配置，能够把国内、海外的资产组合在一起，并通过基金优选，能够挑选出真正长期有能力战胜业绩基准的产品。”上投摩根基金副总经理郭鹏表示。

而在业内人士看来，突出资产配置与 FOF 之间的关系，或在一定程度上对当前主流的居民资产配置构成替代作用。

“风险收益上，FOF 产品本质上是促进收益曲线更加平滑的产品，符合资产配置方向。”北京一家公募基金高管表示。

“银行理财、信托、带预期收益率私募基金甚至是 P2P 其实占了当前居民资产配置的绝大部分。”上述公募高管坦言，“但这些产品因为刚性兑付的存在，都是间接融资和类间接融资；而在当前倡导直接融资的环境下，资产配置从这些保本产品走向公募基金是可以期待的。”

在业内人士看来，建议渠道机构申请资产配置牌照并获得产品发行能力，或意味着 FOF 的管理人有可能会向更广阔的范围放开，而基金“投顾化”也有可能成为资产配置的一种表达形式。

“有两种可能性，一种是渠道直接变成 FOF 的管理人，因为 FOF 管理和资产配置本身是类似的；第二种是赋予其投顾属性，让其变成基金投顾，为基金、资产选择提供方向性指导。”上述基金子公司负责人指出，“当然，也有可能两种属性同时兼具。”

在业内人士看来，通过资产配置或 FOF 等概念，将管理人属性或投顾属性赋予渠道机构，也将促使其承担更多的受托职责。

“目前销售行为和资产配置在职能上具有模糊性，比如银行或者互金平台推智能投顾，但投顾背后底层资产同时包含基金，但这实际上还是一个销售行为。”上述基金子公司负责人表示。“通过资产配置、投顾属性的赋予，也能够进一步强化代销机构的相关职责，在基金的前端环节去完善投资者适当性管理。”

互金监管再升级：第三方支付及网贷可能最先纳入 MPA

互联网金融监管再度升级。

央行上周末发布的《中国区域金融运行报告(2017)》(下称《报告》)提出，探索将规模较大、具有系统重要性特征的互联网金融业务纳入宏观审慎管理框架，对其进行宏观审慎评估(MPA)，防范系统性风险。7月中旬召开的第五次全国金融工作会议发出了“防风险”最强音。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在会上指出，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制。中共中央政治局常委、国务院总理李克强也指出，强化金融监管的专业性、统一性、穿透性，所有金融业务都要纳入监管，练就“火眼金睛”，及时有效识别和化解风险，整治金融乱象。

“央行此次发布区域金融运行报告，提出相关要求，是对全国金融工作会议精神的落实。”中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼表示，靠“打擦边球”生存的、业务不合规的机构，未来的合规成本会越来越高，并逐渐被市场淘汰。

据业内人士分析，第三方支付及网络信贷业务近年来发展较快，因其“规模较大”、“具有系统重要性特征”，或许将最先纳入 MPA。

互金纳入 MPA：及时且必要

全国金融工作会议提出“所有金融业务都要纳入监管”，而非持牌的互联网金融机构从事的也是金融业务，但一直未被纳入 MPA。

中国社会科学院金融研究所所长助理杨涛对第一财经记者表示，央行的 MPA 是宏观审慎评估体系，关注影响整体金融稳定的因素。比如过去关注所谓“系统重要性金融机构”，就指业务规模较大、业务复杂程度较高、一旦发生风险事件，将给区域或全球金融体系带来冲击的金融机构。

在防控金融风险方面，中国央行已经明确提出探索建立“货币政策+宏观审慎政策”双支柱政策框架，积极探索货币政策与宏观审慎政策的协调配合。

央行副行长陈雨露在今年 3 月举行的 2017 年中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上表示，今后要在借鉴国际经验的基础上，统筹做好系统重要性金融机构、金融基础设施和金融综合信息统计的管理工作，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

央行行长助理张晓慧今年 6 月在《中国金融》杂志撰文中表示，条件成熟时会把更多金融活动纳入宏观审慎管理。

中国央行 2009 年开始系统研究宏观审慎政策框架，2011 年引入差别准备金动态调整制度。此后，为进一步完善宏观审慎政策框架，使之更有弹性、更加全面、更有效地发挥逆周期调节和防范系统性风险的作用，央行于 2015 年 12 月将差别准备金动态调整机制升级为宏观审慎评估体系(MPA)。MPA 从资本和杠杆、资产负债、流动性、定价行为、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行情况七大方面对金融机构的行为进行多维度的引导。

2016 年 5 月起，全口径跨境融资宏观审慎管理扩大至全国范围的金融机构和企业，对跨境融资进行逆周期调节，控制杠杆率和货币错配风险。2017 年初开始提出将除贷款以外的其他各种表内的贷款以及类似于贷款的资产业务也要纳入广义信贷，并把表外理财纳入广义信贷测算。

杨涛表示，在互联网时代，金融创新带了许多新的变化，金融业务的边界变得更加模糊。一方面，某些互联网金融创新可能“聚少成多”，从规模上影响金融稳定；另一方面，有些可能规模不大，但分布在大量个体和“长尾人群”那里，“央行此次表态应该也是看到了这些新情况。”

哪些业务可能最先纳入

按照央行的说法，未来纳入 MPA 的将是“规模较大”、“具有系统重要性特征”的互联网金融业务，具体会是哪些呢？业内人士分析认为，第三方支付及互联网信贷业务或将最先被纳入 MPA。我国目前的互联网金融主要业务模式有三类：

一是传统金融互联网化。比如，我国大多数银行业机构已经搭建了互联网平台，通过手机银行、网上银行、电话银行等多种途径，拓展服务空间和时间，为客户办理开户、支付、转账、理财、购买各类金融产品、咨询简单贷款等业务。除此之外，证券、保险、信托、消费金融等公司也积极尝试互联网领域的业务创新等。

目前 MPA 评估对象主要是商业银行、财务公司、汽车金融公司和金融租赁公司三类。一位互联网金融政策研究者对记者表示，央行所说的纳入 MPA 监管的也可能包括一些传统金融机构的互联网理财产品或资产管理的业务等。

二是互联网企业金融化。主要业态包括了第三方支付、P2P 网络借贷、众筹融资平台及大数据征信等。

一家股份制银行电子银行部人士对第一财经记者表示，互联网金融业态中体量比较大的是支付和信贷，其中支付领域已经形成了“双寡头”的格局。此外，互联网领域的信贷规模已经超过两万亿，这一体量相当于一家大型的城商行或者一个小型的股份制银行，所以把这两类机构纳入 MPA 监管很有必要。

央行数据显示，2016 年全国非银行支付机构网络支付业务 1639.02 亿笔，金额 99.27 万亿元，同比分别增长 99.53%和 100.65%。

艾瑞咨询估计，2016 年第三方支付机构移动支付交易规模达 58.8 万亿元，其中支付宝和微信合计约占市场份额的 92%。

P2P 网络借贷的规模也已经不容小觑，这主要是指以网络借贷平台作为载体和媒介，为个人之间的借贷提供中介服务。

从 2007 年第一家平台上线至 2016 年末，全国正常运营的 P2P 网贷平台共有 2795 家;全年累计成交额 2.41 万亿元。从发展速度来看，P2P 网络借贷累计成交额突破 1 万亿元，用了超过 7 年时间，而突破 2 万亿元，仅用了 7 个月。

三是传统金融机构与互联网金融企业融合发展。具体案例有：2017年3月28日，阿里巴巴、蚂蚁金服与中国建设银行宣布战略合作。6月，中国工商银行与京东金融集团签署了金融业务合作框架协议；中国农业银行与百度签署战略合作协议，宣布将共建“金融科技联合实验室”；中国银行与腾讯宣布成立金融科技联合实验室等。

强监管推动行业洗牌

毫无疑问，互联网金融的强监管时代已经开始了。中国人民银行等十部委2015年7月联合印发了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。2016年4月以来，在党中央、国务院的统一部署下，全国各省市开展了互联网金融专项整治工作。2016年下半年，央行又相继发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》和《关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》。前者是为了清理部分不合法平台，后者则是严厉打击备付金挪用的违规行为。除此之外，央行在今年相继吊销了数十家违规第三方支付机构的牌照。

一系列“大动作”之下，互联网金融风险事件不断爆发的势头得到遏制，经营有所规范，行业透明度进一步提高。

《报告》指出，下一步，应以专项整治工作为契机，加强政策引导，健全监管制度，营造鼓励创新、规范运作、有序竞争、服务实体的互联网金融发展新局面。

杨涛告诉第一财经记者，将互联网金融纳入 MPA 也意味着将从前期的短期整治为主，转化为长期监管机制建设为主。监管分工会更加优化，央行从金融稳定角度，更关注互联网金融发展中影响较大的问题；微观层面的问题，更多由不同层次的监管者关注。某种程度上，系统性影响不大的、经过规范后的某些互联网金融活动，应该仍具有一定的创新空间。

《报告》提出了互联网金融整治下一步的具体措施，除探索将互联网金融业务纳入宏观审慎管理框架外，还包括建立互联网金融技术行业及国家标准；建立健全互联网金融的准入、退出机制和运行规范；搭建统一、公开的互联网金融信息披露平台，构建以商业银行作为第三方资金托管的机制；加快金融科技在金融服务中的应用。

瑞银财富管理亚太区投资总监及首席中国经济学家胡一帆表示，近年来，中国的互联网金融行业高速发展，新兴的互联网金融公司如雨后春笋般层出不穷，让人们看到了这一行业巨大的发展潜力。但是 2015 年诸多事件暴露出这一行业因缺乏监管而导致的诸多漏洞、风险甚至骗局。她认为，互联网金融也是日后国务院金融稳定发展委员会监管的重点领域。

券商资管

7 月券商资管新发集合产品 619 只 股票型产品平均收益欠佳

2017 年上半年已经结束,作为下半年开启的首月--7 月,《每日经济新闻》记者注意到,券商资管新发集合理财产品数量继续下跌,就连产品份额也跌破百亿份。

其中,在业绩上,纳入统计的产品中 7 月下跌的不到两成。不过从类型上看,虽然 7 月上证指数连续走高,但作为股票型集合理财产品并没有跟上大市,成为唯一一类平均收益率下跌的类型,反而是 QDII 和混合型产品的平均收益率更让人欣慰。而从单只产品上来看,成也分级,败也分级。涨得惊人的有超过 6000%,跌得厉害的也有达到 50%。

7 月仅货币型发行数量、发行份额双升

近日,中国证券投资基金业协会数据显示,截至今年二季度末,作为资管行业中流砥柱的证券公司资产管理规模达 18.1 万亿元,相较于今年一季度末减少了 6700 万元。

《每日经济新闻》记者发现,二季度规模下滑其实也能从当期券商资管集合理财产品窥探一二。WIND 数据显示,今年 3 月集合理财产品新成立了(按推广起始日起算)853 只(不同份额分开计算),达到年内最高,然后在二季度逐月下降。那么,在 7 月情况又如何呢?

WIND 数据显示,7 月新发行的券商集合理财产品共有 619 只,与去年同期基本持平,但与今年 6 月相比减少了 46 只。另外,发行份额上,7 月也是首次下滑到百亿份以下至 93.45 亿份。

记者将发行品种细化后发现,从发行产品数量来说债券型占据一半左右,7 月共计发行了 316 只;其次是货币型,发行了 239 只,前述两者类型合计占到总数的近九成。不过在发行数量增速上,(除去另类投资类型,下同)仅货币型环比上升达 27%,混合型、股票型和债券型均环比下滑,下滑比例分别达 63%、48%和 17%。

值得注意的是,债券型产品发行数量遥遥领先,发行份额自然也高居首位,达 57.72 亿份,占到份额总数的六成多。其次是股票型和货币型,发行份额均在 10 亿份以上。同样从发行份额增速上看,货币型仍然是唯一一类环比上升的产品,上升幅度为 164%;而股票型环比下滑最厉害,达 64%,混合型和债券型下滑比例相当,分别下滑 39%和 37%。

发行主体上,东海证券、德邦证券、招商证券等发行数量居前。其中,东海证券发行了 81 只,均为货币型产品;后两者发行数量在 50 只左右,德邦证券均为债券型和 FOF,招商证券均为债券型和货币型。

7 月不到两成产品业绩下跌

除了发行产品数量和规模,产品业绩,当然也是投资者关心的话题。《每日经济新闻》记者查阅 WIND 数据,将今年一季度以后成立、且在 7 月没有更新净值的产品剔除后,还剩下 4610 只产品纳入本次统计范畴。统计显示,共有 768 只产品净值在 7 月出现下跌,其余 3842 只产品净值增长在 0 或 0 以上的,占比达到 83.3%。

WIND 数据显示,截至 7 月 31 日,共有 44 只产品最近一个月的净值增长率超过 10%,其中超过 30%有 14 只,分别是兴证资管鑫众 51 号 B(6153.85%)、广发原驰宜华健康 1 号 C(584.74%)、兴证资管鑫众 1 号(94.95%)、华龙金智汇 29 号 B(77.38%)、东北证券融盛 7 号次级(46.24%)、华龙金智汇 27 号 B(39.66%)、兴证资管鑫众 21 号次级(38.18%)、太平洋红珊瑚 1 号(36.76%)、太平洋红珊瑚 2 号(36.62%)、国融证券贵宾 2 号(35.89%)等。不难看出,上述产品多为分级产品,而且多为上市公司员工持股计划。比如说净值涨幅惊人的兴证资管鑫众 51 号 B 和广发原驰宜华健康 1 号 C,分别是探路者和宜华健康的员工持股计划劣后级。“股价走得好,劣后肯定涨得更好”。业内人士向记者说道。

所谓成也分级,败也分级。截至 7 月 31 日,在 768 只净值下跌的产品中,最近一个月跌幅超过 10%的共有 40 只,基本上均为分级劣后级。其中跌幅超过 30%的共有 6 只,分别是华龙金智汇 37 号 B(-50.02%)、广发原驰万盛股份 1 号劣后级(-45.14%)、财通莱茵体育 1 号次级(-40.17%)、财富证券邦讯畅盈 8 号次级(-39.36%)、中金清新 1 号次级(-32.97%)和广发原驰万盛股份 1 号(-30.85%)。

总体来看,尽管入选本次范畴的股票型产品仅有 291 只,约占总量的 6.3%,但 7 月平均收益率却是最后一位,录得-0.73%的收益。其余如混合型、货币型、债券型、QDII 和 FOF 均取得正收益,尤其是 QDII 和混合型产品表现较为出众,7 月平均收益率分别达到 0.87%和 0.56%。

行业新闻

集合信托 7 月发行规模同比增三成

集合信托市场会再度火爆吗?

据用益信托网统计,7 月份集合信托发行规模为 1864.47 亿元,较去年同期增加 3 成;今年以来共发行集合信托产品 1.3 万亿元,较去年同期的 0.95 万亿元增长 37%。与此同时,7 月份发行的信托产品平均预期收益率为 6.67%,较去年

同期的 6.34% 增加 33 个基点，且是今年除 6 月份的最高值。有业内人士指出，前期机构市场利率上涨已传导至信托理财产品市场，根据个人信托理财市场利率易涨难跌的历史规律，未来集合信托产品收益率仍有上涨空间。

集合信托发行规模同比大增超 3 成

据用益信托网统计，7 月份共发行 658 只集合信托计划，发行规模为 1864.47 亿元，虽较上月的 2272.54 亿元减少 17.96%，但较去年同期的 1162.56 亿元大增 30.89%。在成立方面，7 月份共成立 647 只集合信托计划，成立规模为 1327.94 亿元，虽较上月的 1462.34 亿元减少 9.19%，但却较去年同期的 1041.83 亿元增加 19.56%。

用益信托网统计数据进一步显示，今年以来共发行集合信托产品 1.3 万亿元，较去年同期的 0.95 万亿元增长 37%；今年以来共成立集合信托产品 0.97 万亿元，较去年同期的 0.79 万亿元增长 23%。与之相对应的是，根据近期央行公布的社会融资数据，今年上半年新增信托贷款 1.31 万亿元，同比增长 370%，这一趋势显示今年上半年，社融融资结构中，表外融资向银行表内融资转变，非信托的表外融资向信托融资转变。

值得关注的是，今年以来信托融资需求增加，但由于监管机构加强对银行理财及同业业务监管，二季度银行自营或理财资金购买信托的规模呈现断崖式下跌，在此背景下，“假集合”模式再次受到青睐。业内人士介绍，所谓“假集合”，是指某信托计划表面是一只集合产品，但投资的项目一般由银行推荐，集合信托产品也由银行负责代销。这种业务曾在 2013 年以前颇为流行，但也在风险暴露后，出现了银行、信托公司之间责权不清，相互推诿的现象。

近期，多家信托公司高管或部门负责人坦言，近期其公司的这种所谓的“假集合”项目增加较为明显。某信托公司副总裁表示，这种趋势在 3 月末开始显现。某信托公司业务负责人认为，在目前监管形势下，一些银行自身的信贷被收紧，通过这种形式可以在一定程度上满足其信贷客户融资需求。对信托公司而言，只要按照集合信托业务标准做好合规风控，并无不妥。

预期收益率或再上涨

用益信托网的统计显示，7 月份发行的信托产品平均预期收益率为 6.67%，虽较 6 月份的 6.73% 小幅降低 6 个基点，但较去年同期的 6.34% 增加 33 个基点，且是今年以来除 6 月份的最高值。

对此,有业内人士指出,前期机构市场利率上涨已传导至信托理财产品市场,根据个人信托理财市场利率易涨难跌的历史规律,未来集合信托产品收益率仍有上涨空间。

例如,房地产领域是集合信托产品的重要投向。中建投信托近期发布的报告称,近半数地产公司今年的平均融资成本已经或即将超过年初制定的成本计划,针对今年二、三季度合计的成本变动,44%的受访地产公司认为成本上升 50-100 个基点,另有 30%地产公司认为成本上升会超过 150 个基点,甚至可能达到 250 个基点。

值得关注的是,此前有信托研究人士表示,资金端价格上升太快,但资产端传导慢,可能导致信托公司有些业务无法做。但上述情况或意味着,随着资产端价格逐步传导,集合信托业务的展业空间将进一步扩大。

债券商基金通道萎缩：单一资管产品承压套利核查

中基协披露的资管数据显示,截至今年二季度末,券商定向资管产品、基金子公司一对一产品规模分别为 15.44 万亿和 7.01 万亿,季度环比分别下降 3.86% 和 11.25%。

通道业务数据层面已经呈现出“见顶”信号。

据中国基金业协会（下称中基协）8月3日晚披露的资管数据显示，证券公司定向资管和基金子公司一对一产品的资产规模双双出现季度环比下滑的情况，其中基金子公司一对一产品规模缩水幅度更是超过 10%。

对于券商定向资管而言，这是多个季度来的首降；而基金子公司一对一产品则是连续第三个季度出现的环比萎缩，并导致其出现了同比萎缩。事实上，无论是券商定向资管还是基金子公司一对一产品，均被视为通道业务的主要载体。

而上述规模的持续缩水，亦被视为监管层自去年来规范基金子公司治理，同时不断整顿监管套利及融资类资管业务之结果；而有多位业内人士坦言，当前业务“不好做”。

值得一提的是，除定向、单一产品外，另有集合类资管规模也呈现出萎缩趋势，有分析人士指出，除套利活动受到治理外，资管机构风险偏好的下降也是规模萎缩的另一内因。

单一资管规模“双萎缩”

最新披露的资管数据折射了通道业务的尴尬。21 世纪经济报道记者通过 8 月 3 日中基协披露的资管数据发现，截至今年二季度末，券商定向资管产品、基金子公司一对一产品规模分别为 15.44 万亿和 7.01 万亿，季度环比分别下降 3.86% 和 11.25%。

值得一提的是，这或成为券商资管在 2012 年投资范围松绑后迎来的首次负增长。而对于基金子公司一对一产品而言，则是连续第三个季度出现负增长，并导致其规模同比下滑 14.79%。

产品数量上，上述基金子公司的一对一产品更是缩水明显。数据显示，截至 6 月底的基金子公司一对一产品数量已跌至 0.68 万只，季度环比下滑达 24.81%。

由于上述两类单一资管产品主要的委托人来自银行及银行理财资金，因此规模的环比缩水，也成为通道业务正在走下坡路的鲜明脚注。

在业内人士看来，今年 3 月份银监会主席郭树清表态深入开展监管套利、空转套利、关联套利的“三套利核查”，正是通道业务受到影响的原因之一。

今年 4 月份，监管层下发有关套利活动专项整治通知及要点，并在要点中多次提示“要注意银行资金借助资管计划进行各类套利的可能性”。此外，是否存在对接理财产品、资管计划来放大杠杆赚取利差的现象也被监管层所警示。

“之前资管产品的一个业务之一是帮银行腾挪不良资产和风险资产指标，但是在套利核查、风险回表还原的一系列要求下，银行找资管机构来出表的动力正在下降。”北京一家中型券商资管部经理表示，“至少在交易结构上，资管产品的功能正在被边缘化。”

在表外金融活动受到更严格监管的同时，商业银行体系的缩表也让通道业务承受着“次生影响”。

“有一些非债投（非标投资）不是为了腾挪风控指标而只是规避贷款额度管理，所以许多资管产品也是在表内的。”一家非上市股份制银行资产负债管理部高级经理表示，“但是目前银行普遍处于缩表周期，所以也间接地对资管产品带来了影响。”

“目前中央强调去中介化，去中间环节，所以同业、资管之间的嵌套腾挪，目前肯定不被鼓励，这也间接让商业银行和通道类资管呈现出收缩趋势。”北京一家基金子公司负责人表示。

不过在该负责人看来，基金子公司的规模一方面受到金融监管政策的影响，另一方面也与基金子公司去年的净资本管控“上线”有关。

“去年的净资本管理和风控指标打了基金子公司的 七寸 。”该负责人表示，“预计基（金）子（公司）的规模还会继续缩水，因为除了银行系，大部分基金公司没有增资实力。”

资金避险+资产受限

事实上，象征着通道业务的单一类产品的萎缩，并非当下证券基金资管业务的全景。

中基协数据显示，截至 6 月底的券商集合资管规模为 2.22 万亿，环比一季度末的 2.29 万亿下滑 2.79%，这也是近一年来的首次负增长。

基金子公司的“一对多”产品则成为了缩水的重灾区。截至 6 月底，基金子公司一对多数量仅剩 0.46 万只，季度环比及同比分别下降达 15.30% 和 41.94%；规模从一季度末的 2.01 万亿跌至 1.58 万亿，环比缩水 21.34%，同比缩减达 44.07%。

“集合产品对于风险资本和净资本的扣减是更高的，而且融资类项目风险较高，监管层不鼓励，基金子公司也不愿意来发集合。”上述基金子公司负责人表示，“业务并不好做，目前的一个转型方向是做股权投资，但是这一块也受到三类股东的影响，所以整体规模压力很大。”

而行业分析人士认为，无论是单一还是集合类资管产品，均是传统间接融资的一部分；而目前该部分融资需求正在被债券、ABS、互联网金融等渠道取代，因此其规模缩水也将成为一种趋势。

“数据萎缩一方面来自于监管套利的整顿，另一方面也来自于对央行资管统一规范的预期，目前通过资管计划发放贷款的模式正在被更多的直接融资所替代。”华南一家券商银行业分析师认为。

同时，资金端风险偏好的下降和资产端的限制也被视为资管规模负增长的另一原因。

“目前局部金融风险仍然存在，特别是像乐视一类违约事件的增多，让资管资金端的风险偏好下降了。”前述银行业分析师认为，“同时之前资管产品的一个比较大的方向是房地产和融资平台，但是这两个领域的限制越来越严格，即便是通过产品嵌套进行投资也面临重重问题，所以这部分资产端受限的加剧也让资管规模出现了缩水。”

不良 ABS、收益权转让扩容 银监会：银行股东参与不良处置待进一步“研究”

近几年，伴随不良资产市场规模的持续攀升，各类投资者争相进入，纷纷参股地方 AMC 或与其开展战略合作。

8 月 8 日，银监会对十二届全国人大五次会议关于“银行不良资产处置等”建议在其官网上予以答复并公告。

银行不良资产处置有多种途径，传统的途径包括在重组、转让、追偿、核销等手段。

其中，在重组、转让、追偿、核销等手段之外，不良资产证券化和不良资产收益权转让等银行不良资产处置新途径备受关注。

从在银行间市场转让的不良资产证券化、在银登中心转让的不良资产收益权情况来看，目前转让规模一般在几千万至几亿元，这与传统 AMC 渠道仍不可同日而语。

目前，扩容后的不良 ABS 已发行两单，均以信用卡不良债权为基础资产。有银行 ABS 业务人士认为，国有大行的不良资产主要在对公贷款。但是，对公不良资产证券化效率太低，且转让金额不如直接卖断。为了保证兑付，价格比正常打包还低。

不良 ABS 新增 12 家试点

随着不良资产证券化（简称“不良 ABS”）试点的重启和扩围，银监会在第一批 6 家试点机构的基础上新增 12 家试点。

银监会表示，会同人民银行在坚持首批 6 家试点机构选择标准的基础上，综合考虑银行开展资产证券化业务经验、公司治理、风险管理等多种因素，又选择 12 家银行作为第二批试点机构。

21 世纪经济报道今年 1 月的独家报道《156 亿不良 ABS 后扩大试点 2017 年 10 余家银行将入第二批名单》一文中表明，10 余家银行参与第二批不良 ABS 试点，主要包括大型股份行和排名靠前的城商行。

目前，国家开发银行、中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、兴业银行、平安银行、浦发银行、浙商银行、北京银行、江苏银行和杭州银行等等已入围第二批不良 ABS 试点。

2016 年，工行、建行、中行、农行、交行和招商银行 6 家银行获得首批试点资格，总额度 500 亿元。截至 2017 年 4 月末，首批 6 家试点银行均已发行不良资产支持证券，发行规模合计 163 亿元，累计处置不良资产 542 亿元，基础资

产涉及对公贷款、小微企业贷款、个人消费类贷款等主要资产类型，有效拓宽了不良资产处置渠道。目前，已有 18 家银行可以参与不良资产证券化试点。

有股份行投行部人士表示，不良 ABS 的难点在于现金流不易预测，资产的回收率、回收时间不易确定。对银行内部而言，不良率是考核指标之一，需要协调各分支行，操作难度比较大。

从扩围后的发行情况看，各家银行发行的不良 ABS 规模较小，仍属于试水阶段。

对于不良 ABS 的投资人，银监会表示，目前，面向机构投资者发行的理财产品和资产管理公司均可投资不良资产证券化产品。

300 家银行试点不良资产收益权转让

对于不良资产处置的另一途径——不良资产收益权转让，银监会表示，今年 2 月，银监会将不良资产收益权转让试点银行范围进一步扩大至国有大型商业银

行、股份制银行、外资银行、城市商业银行、民营银行和农村商业银行。目前，合计超过 300 家银行获得试点资格。

回溯 2016 年 4 月，银监会发文，将信贷资产收益权转让业务范围从正常信贷资产收益权扩大至不良资产受益权，不良资产收益权转让试点正式启动。首批试点机构共 50 家，涵盖商业银行和信托公司。同年 8 月，银行业信贷资产登记流转中心发布了信贷资产收益权转让的两项细则，对不良信贷资产收益权转让作出细化规定。

从银登中心的不良资产收益权转让结果来看，主要是股份行、城商行和农商行开展这一业务。今年以来，只有杭州银行、光大银行、广饶农商行、苏州银行等开展了不良资产收益权转让，其中光大银行完成四期。规模一般在几千万到几亿元之间。

有银行投行人士表示，推进不良资产收益权转让业务，进一步拓宽资产处置渠道，其主要障碍在于不良资产收益权转让对收益权全额计提资本。

根据银监会 2016 年下发的“82 号文”，不良资产收益权转让仅能够实现会计出表，不能实现监管资本出表。

地方 AMC 扩容至 39 家

针对地方 MAC 扩围，截至今年 4 月 30 日，银监会已公布共计 39 家地方资产管理公司，不良资产批量处置受让主体范围已明显得到扩大。

近几年，伴随不良资产市场规模的持续攀升，各类投资者争相进入，纷纷参股地方 AMC 或与其开展战略合作。如，东方资产相继参股了安徽国厚金融资产管理有限公司和宁波金融资产管理股份有限公司，并与苏州资产管理有限公司签订了战略合作协议。8 月 4 日，长城资产、甘肃金控、盛达集团等共同发起组建甘肃省首家地方性混合所有制金融资产管理公司，这是长城资产参与的首家地方性金融资产管理公司。

2016 年，银监会发文允许地方资产管理公司以债务重组、对外转让等方式处置不良资产，推动其更好参与不良资产处置。

从业内来看，地方 AMC 相对四大 AMC 的优势在于在处置某些与地方政府相关的不良资产。

从不良资产处置的收益情况看，根据东方资产的数据，目前不良资产二级市场的投资主体仍然是境内投资者，投资预期收益率普遍在 15% 以上。

值得注意的是，银监会表示，关于允许银行股东参与化解不良资产的建议，由于该类处置模式可能涉及关联交易、道德风险等问题，仍需对其必要性、可行性等方面予以进一步研究。

银监会数据显示，近三年来，商业银行用拨备核销以及其他手段处置了约 2 万亿元不良贷款。2017 年一季度末，商业银行不良贷款余额 1.58 万亿元，不良贷款率 1.74%，比上季末下降 0.01 个百分点。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 37 只，期限为 6-36 个月不等。年化收益率在 5.7%~10.0% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 13 只。期限为 2-60 个月不等。年化收益率在 5.12%~8.50% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 35-366 天不等。年化收益率在 4.45%-5.40%之间。