

目录

本期导读.....	2
资管新规落地 百万亿元产品全覆盖.....	2
降准落地 1.3 万亿流动性缓释资金面紧张.....	2
银行理财悄然生变：缩短期限做成 T+0 拉长期限匹配非标.....	3
前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变.....	3
宏观政策.....	4
资管新规落地 百万亿元产品全覆盖.....	4
特朗普说美国近期将派代表团赴华磋商贸易问题.....	7
商务部：五大举措着力推进消费升级.....	8
中国证监会、住建部联合发布住房租赁资产证券化文件 明确优先支持大中城市雄安新区.....	9
PPP 清库四个月 总投资降至 11.5 万亿元.....	10
降准落地 1.3 万亿流动性缓释资金面紧张.....	11
监管动态.....	14
沪深两地 QDLP、QDIE 试点额度分别增至 50 亿美元.....	14
前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变.....	14
合资券商允许外资控股 业务逐步放开.....	16
行业新闻.....	19
银行理财悄然生变：缩短期限做成 T+0 拉长期限匹配非标.....	19
上交所推出债券质押式三方回购交易 私募债、资产支持证券将可质押.....	22
美元指数挑战 91 人民币或阶段性承压.....	23
消费金融业绩亮眼 引资本蜂拥而至.....	25
产品情况.....	27
信托产品.....	27
资管产品.....	27
银行理财.....	27

本期导读

资管新规落地 百万亿元产品全覆盖

在征求意见稿发布 5 个多月后，资管新规于 4 月 27 日正式发布，并自发布之日起施行。

资管新规全名《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，正式稿与征求意见稿有五方面明显修改完善，其中过渡期延长至 2020 年底，以确保市场稳定，同时符合一定条件的金融资产可以用摊余成本计量。而市场关心的期限匹配的规定没有改动，显示政策制定者打击期限错配、纠正产品短期化趋势的决心。

资管新规正式落地意味着，分散在金融不同子行业的百万亿元规模的资管产品，从此被全面覆盖、统一规制，实行公平的市场准入和监管，监管套利空间被最大程度地消除。

这也标志着，保本保收益、刚性兑付、资金池、多层嵌套、风险底数不清、杠杆畸高等资管行业的乱象、怪相将随着资管新规的执行逐渐消失，金融防风险的藩篱越来越牢固。

降准落地 1.3 万亿流动性缓释资金面紧张

25 日，央行下调部分金融机构存款准备金率以置换中期借贷便利，考虑到安排净释放的流动性可吸收央行逆回购到期等因素的影响，为维护银行体系流动性合理稳定，央行发布公告称当日不开展公开市场操作。

事实上，自 4 月 17 日央行宣布降准置换 MLF 后，资金面已经连续紧张五个工作日。24 日，全市场质押式回购隔夜加权利率（R001）单日飙升 44.92 个基点至 4.0549%，创下自 2014 年 2 月份以来新高。23 日交易系统故障、机构

头寸难平，使得 24 日早盘大量需求积压，隔夜资金利率飙升至 12% 至 15% 仍难满足旺盛的融入需求，7 天资金融出利率也达到 10% 以上。

银行理财悄然生变：缩短期限做成 T+0 拉长期限匹配非标

据 21 世纪经济报道记者长期观察和采访，仅从产品期限上来看，目前银行理财期限既有缩短，也有拉长。就“非标”而言，银行的资产、资金期限匹配尝试已经展开。

目前，银行理财产品期限 6 个月以内的占比在 80% 左右，其中很大一部分是“开放式”（期次滚动型），比如一个月开放一次，每次预期收益或业绩基准报价都不一样，但主要根据市场资金松紧定价，而非投资端实际收益。

前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变

据《证券日报》记者统计，今年前 4 个月，证监会发审委共计审核了 86 家企业的 IPO 申请。从审核结果来看，43 家获得通过，37 家被否，6 家暂缓表决，通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 50%。

“虽然前 4 个月的通过率较第一季度有所提高，但从严审核的状态不会变。”一位来自上海的投行人士告诉《证券日报》记者，比如，4 月份被否、暂缓表决和取消审核的企业依然时不时地出现。

宏观政策

资管新规落地 百万亿元产品全覆盖

在征求意见稿发布 5 个多月后，资管新规于 4 月 27 日正式发布，并自发布之日起施行。

资管新规全名《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，正式稿与征求意见稿有五方面明显修改完善，其中过渡期延长至 2020 年底，以确保市场稳定，同时符合一定条件的金融资产可以用摊余成本计量。而市场关心的期限匹配的规定没有改动，显示政策制定者打击期限错配、纠正产品短期化趋势的决心。

资管新规正式落地意味着，分散在金融不同子行业的百万亿元规模的资管产品，从此被全面覆盖、统一规制，实行公平的市场准入和监管，监管套利空间被最大程度地消除。

这也标志着，保本保收益、刚性兑付、资金池、多层嵌套、风险底数不清、杠杆畸高等资管行业的乱象、怪相将随着资管新规的执行逐渐消失，金融防风险的藩篱越来越牢固。

统一规制 杜绝监管套利

近年来，我国金融机构资管业务快速发展，规模不断攀升。根据央行提供的最新数据，截至 2017 年末，不考虑交叉持有因素，资管业务总规模已达百万亿元。

具体看，银行表外理财产品资金余额为 22.2 万亿元，信托公司受托管理的资金信托余额为 21.9 万亿元，公募基金、私募基金、证券公司资管计划、基金及其子公司资管计划、保险资管计划余额分别为 11.6 万亿元、11.1 万亿元、16.8 万亿元、13.9 万亿元、2.5 万亿元。同时，互联网企业、各类投资顾问公司等非

金融机构开展资管业务也十分活跃。

“由于同类资管业务的监管规则 and 标准不一致，导致监管套利活动频繁，一些产品多层嵌套，风险底数不清，资金池模式蕴含流动性风险，部分产品成为信贷出表的渠道，刚性兑付普遍，在正规金融体系之外形成监管不足的影子银行，一定程度上干扰了宏观调控，提高了社会融资成本，影响了金融服务实体经济的质效，加剧了风险的跨行业、跨市场传递。”中国人民银行有关负责人直言。

对资管产品进行分类，对同类产品适用统一的监管规则，是资管新规的基础。资管新规从两个维度对资管产品进行分类：一是从资金来源端，按照募集方式分为公募产品和私募产品两大类；二是从资金运用端，根据投资性质分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品、混合类产品四大类。

上述负责人介绍，对产品从以上两个维度进行分类的目的在于：一是按照“实质重于形式”原则强化功能监管，二是贯彻“合适的产品卖给合适的投资者”理念。例如根据投资性质将资管产品分为不同类型，以此可区分产品的风险等级，同时要求资管产品发行时明示产品类型，可避免“挂羊头卖狗肉”。

鼓励市值计量 部分资产可摊余成本计量

中国人民银行有关负责人介绍说，与征求意见稿相比，正式稿对相关条款进行了五方面修改完善，包括非标准化债权类资产投资、产品净值化管理、消除多层嵌套、统一杠杆水平和过渡期。

其中，对于市场从业者此前一直关注的产品净值化管理方面，资管新规要求资管业务不得承诺保本保收益，明确刚性兑付的认定及处罚标准，鼓励以市值计量所投金融资产，同时考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件，兼顾市场诉求，允许对符合一定条件的金融资产以摊余成本计量。

以摊余成本计量的资产需要满足以下条件之一：一是产品封闭式运作，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期；二是产品封闭式运作，且所

投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值。

对于市场另一个关注重点期限匹配问题，正式稿与征求意见稿并无太大出入，这也意味着，对于此前广泛存在的期限错配问题，政策制定者的打击态度是坚决的。

“将募集的短期资金投放到长期的债权或股权项目，加大了资管产品的流动性风险，一旦难以募集到后续资金，容易发生流动性紧张。”上述负责人指出。

资管新规在禁止资金池业务、强调资管产品单独管理、单独建账、单独核算的基础上，要求金融机构加强产品久期管理，规定封闭式资管产品期限不得低于 90 天，以此纠正资管产品短期化倾向，切实减少和消除资金来源端和运用端的期限错配和流动性风险。

过渡期延至 2020 年底 细则正研究制定

为确保平稳过渡，资管新规充分考虑存量资管产品期限、市场规模及其所投资资产的期限和规模，兼顾增量资管产品的合理发行，提出按照“新老划断”原则设置过渡期。过渡期为自资管新规发布之日起至 2020 年底，相比征求意见稿而言，延长了一年半的时间，给予金融机构更为充足的整改和转型时间。

过渡期内，金融机构发行新产品应当符合资管新规的规定；为接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，金融机构可以发行老产品对接，但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序压缩递减，防止过渡期结束时出现断崖效应。

资管新规还要求，金融机构应当制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间进度安排，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行，对提前完成整改的机构，给予适当监管激励。

为了保证统一规制尽快执行，资管新规明确了各部门分工，其中人民银行负

责对资管业务实施宏观审慎管理，按照产品类型而非机构类型统一标准规制，同类产品适用同一监管标准，减少监管真空，消除套利空间。同时，人民银行牵头建立资管产品统一报告制度和信息系统，对产品的发售、投资、兑付等各个环节进行实时、全面、动态监测，为穿透监管奠定坚实基础。

金融监督管理部门在资管业务的市场准入和日常监管中，要强化功能监管。同时，金融监督管理部门在资管新规框架内，研究制定配套细则，配套细则之间要相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。

特朗普说美国近期将派代表团赴华磋商贸易问题

新华社 4 月 25 日消息，美国总统特朗普 24 日表示，美国财政部长姆努钦和贸易代表莱特希泽将在未来数日率领代表团前往中国就贸易问题进行磋商。

特朗普当天在与法国总统马克龙举行双边会议前告诉媒体，中美双方对磋商相当认真。

中国商务部日前表示，中方已收到美方希望来北京就经贸问题进行磋商的信息，中方对此表示欢迎。

近期，美国发布对华“301调查”报告，抛出500亿美元征税产品建议清单，之后又考虑再对中国1000亿美元出口商品加征关税。多方学者认为，美国此举有违世界贸易组织原则和精神，将严重损害全球多边贸易体系。

刚刚结束的国际货币基金组织与世界银行春季会议呼吁各国反对单边主义、捍卫以规则为基础的多边贸易体系。

中国商务部新闻发言人日前表示，美方依据其“301条款”，公布对中国征税产品建议清单的措施，完全抛弃了多边规则，是典型的单边主义、贸易保护主义的行径。中方已在世贸组织争端解决机制项下，将美方相关征税建议措施诉诸世贸组织。

商务部：五大举措着力推进消费升级

4 月 23 日至 24 日，商务部在四川省成都市召开贯彻落实“消费升级行动计划”工作会议，部署推进实施“消费升级行动计划”，安排 2018 年消费升级行动计划重点工作，今年将从扩大服务消费、发展中高端消费、促进绿色循环消费、推动消费渠道升级、营造良好消费环境五个方面着力推进消费升级。

党的十八大以来，我国消费市场保持平稳较快增长，规模稳步扩大，结构持续优化，我国已成为世界第二大消费品市场、第一大网络零售市场。消费对经济发展的基础性作用显著增强，今年一季度，消费对经济增长的贡献率达到 77.8%。但与发达国家相比，我国消费在质量、结构等方面还存在一定差距，还拥有较为广阔的发展空间。

党的十九大报告明确提出，要完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用；在中高端消费等领域培育新增长点、形成新动能；倡导简约适度、绿色低碳的生活方式，反对奢侈浪费和不合理消费。会议指出，实施“消费升级行动计划”，是商务部门贯彻落实党的十九大精神的具体行动，是推动商务事业发展的重大举措，也是做好消费促进乃至整个内贸工作的有力支撑。

会议强调，各地要坚持新发展理念，紧扣我国社会主要矛盾变化，充分认识新时代推进消费升级的重要意义，准确把握消费升级新特点、新趋势，加快贯彻落实行动计划，从扩大服务消费、发展中高端消费、促进绿色循环消费、推动消费渠道升级、营造良好消费环境五个方面着手，因地制宜，注重创新，着力推进消费升级，努力开创消费促进工作新局面，不断增强消费对经济发展的基础性作用。

中国证监会、住建部联合发布住房租赁资产证券化文件 明确优先支持大中城市雄安新区

中国证监会、住建部联合 25 日发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》（以下简称《通知》），推进住房租赁资产证券化，以求盘活住房租赁存量资产，提高资金使用效率，促进住房租赁市场发展。

《通知》明确了开展住房租赁资产证券化的基本条件，主要包括：物业已建成并权属清晰，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定办理住房租赁登记备案相关手续；物业正常运营且产生持续、稳定的现金流；原始权益人公司治理健全且最近两年无重大违法违规行为等。

《通知》明确了优先和重点支持领域。明确优先支持大中城市、雄安新区等国家政策重点支持区域和利用集体建设用地建设租赁住房试点城市的住房租赁项目开展资产证券化。

《通知》完善了住房租赁资产证券化的工作程序。鼓励住房租赁企业结合自身运营现状和财务需求，开展资产证券化，明确了住房租赁资产证券化申请、受理、审核、发行的程序，并对开展住房租赁证券化中涉及的租赁住房建设验收、备案、交易等程序进行优化，建立绿色通道，提高工作效率。

《通知》明确提出加强住房租赁资产证券化的监督管理。在建立健全业务合规、风控与管理体系，建立健全自律监管体系，合理评估住房租赁资产价值，强化中介机构和发起人责任等方面，提出了要求。

《通知》提出要营造良好政策环境，培育多元化的投资主体，鼓励专业化机构化的建设或运营机构，建立健全监管协作机制，支持开展住房租赁资产证券化。

PPP 清库四个月 总投资降至 11.5 万亿元

财政部 PPP 中心日前公布数据显示，自 2017 年 11 月 16 日《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》发布后，各地积极开展项目库清理工作。自 2017 年 12 月份至 2018 年 3 月末，综合信息平台已累计清理管理库项目 1160 个，累计清减投资额 1.2 万亿元。

财政部有关负责人表示，按照“防风险、促规范”的要求，PPP 工作着力加强规范运作，从高速发展转向高质量发展，实现 PPP 项目转型升级、提质增效，切实提升公共服务质量。

天津金融资产交易所总裁丁化美对《证券日报》记者表示，从市场上来看，仍有一些参与方看不清政策脉络，摸不准规范边界，有的不顾“红线”，冒险冒进；有的搞成了“伪 PPP”；还有的准备不充分、论证不到位，项目无法落地。PPP 纠偏势在必行。

丁化美认为，从清退的结果来看，对于之前已经历经严格公开程序筛选出的示范项目也在清查之列，并按照最初的落地时限要求进行倒查，体现出了厉行规范、誓做“真 PPP”的态度。

数据显示，从地域分布来看，退库项目数前三位是新疆、山东（含青岛）、内蒙古，分别为 222 个、206 个、152 个，合计占退库项目总数的 50.0%。退库项目投资额前三位是山东（含青岛）、新疆、内蒙古，分别为 1596 亿元、1491 亿元、1441 亿元，合计占退库项目投资额总数的 37.1%。

从行业分布来看，退库项目数前三位是市政工程、交通运输、城镇综合开发，分别为 400 个、129 个、72 个，合计占退库项目总数的 51.9%。退库项目投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别为 3568 亿元、3505 亿元、1187 亿元，合计占退库项目投资额总数的 67.6%。交通运输行业退库项目单位体

量最大，单个退库项目平均投资额达 27 亿元。

值得注意的是，2018 年 3 月末，四批示范项目共 1009 个，投资额 2.3 万亿元。3 月份落地示范项目新增项目 42 个、投资额 758 亿元。3 月末示范项目总体落地率 83.5%，环比上升 10.2 个百分点。

2018 年一季度管理库新增项目 283 个、投资额 7472 亿元，其中 3 月份净减项目 171 个、投资额 4567 亿元，管理库项目总数和投资额首次出现回落；截至 3 月末累计项目总数 7420 个、投资额 11.5 万亿元。

北京荣邦瑞明投资管理有限责任公司副总经理彭松对《证券日报》记者表示，此次财政部清库，对于那些已经进入执行阶段的项目，并没有采取简单粗暴的办法要求直接清退，而是要求在规定的时间内完成整改。这无形当中解除了一些社会资本对 PPP 项目采购完成后，政府单方面不予执行的疑虑，并且在很大程度上保护了社会资本参与 PPP 的热情和信心。

“过去示范项目和入库项目都受投资人和金融机构青睐，现在来看，投资示范项目、入库项目不再是一劳永逸的事情了，未来财政部对这类项目的管理将呈现动态化模式，入库项目和示范项目不再是评判项目好坏的重要标准。”彭松认为，这将倒逼投资人和金融机构提升自身的鉴别能力，在投资的过程中切实了解项目的实质内容，判断项目是否符合 PPP 的相关要求。同时也给入库项目和示范项目以外的项目提供了更多被社会资本深入了解的机会，为促进真正优质的项目落地提供了手段。

降准落地 1.3 万亿流动性缓释资金面紧张

25 日，央行下调部分金融机构存款准备金率以置换中期借贷便利，考虑到安排净释放的流动性可吸收央行逆回购到期等因素的影响，为维护银行体系流动性合理稳定，央行发布公告称当日不开展公开市场操作。

事实上，自 4 月 17 日央行宣布降准置换 MLF 后，资金面已经连续紧张五个工作日。24 日，全市场质押式回购隔夜加权利率（R001）单日飙升 44.92 个基点至 4.0549%，创下自 2014 年 2 月份以来新高。23 日交易系统故障、机构头寸难平，使得 24 日早盘大量需求积压，隔夜资金利率飙升至 12% 至 15% 仍难满足旺盛的融入需求，7 天资金融出利率也达到 10% 以上。

对于资金面连续多日收紧，联讯证券首席宏观研究员李奇霖认为，资金供给的相对匮乏只是一个背景辅助，主要问题出在资金需求端，即金融机构的加杠杆行为带动的融资需求。

“为获得更多的资本利得，广义基金可能会选择在资金紧时加杠杆。虽然融资成本可能会高于票息收入，但资本利得足够多的话，是可以补偿且最终获利的。”李奇霖表示，前期资金宽松时期，套利空间显著，较多机构提升了杠杆水平，资金当日到期后，加杠杆的投资者考虑到缴税期影响时间有限，降准带来的资金面宽松可期，会选择续杠杆，而不是抛售资产解杠杆。在融入资金选择上，也会选择相对短期限的资金来尽可能降低成本，从而造成资金需求大量集中在短端，隔夜资金占比大量提升的局面。

此次降准释放的 1.3 万亿巨量资金，能否一定程度缓解当前资金“饥渴”局面？中信证券固收首席分析师明明表示，降准资金的释放主要缓解了资金供给层面的压力，一方面对当前机构较高地资金需求而推升的价格带来边际缓解作用，另一方面，对本月财政存款的回收和月末缴税进行对冲，利于月末流动性和资金面的平稳度过。此外，通过下调部分金融机构存准率置换中期借贷便利，能够将借款银行质押的利率债和高等级信用债释放出来，以提高银行间流动性水平。

不过，明明也提示，从去年和今年以来月末的流动性情况来看，即使当月流动性供给较为充裕，也难免月末资金价格惯性走高的现象，预计 4 月剩下的 4 个工作日资金价格仍会有一定波动。

市场对于流动性中长期前景更为乐观。业内人士表示，此次降准对全面提高银行间流动性水平的作用将更为持久，流动性分层现象也将进一步缓解，今年的整体流动性环境可能总体偏松。

从市场资金价格来看，近期隔夜、1 周等短期资金具有明显的上升趋势，但 1 个月、3 个月期的长期资金多为波幅增大下中枢小幅抬升。

“可见市场对流动性的担忧更多是短期的，长期内对流动性缓解改善的预期仍较为一致。”明明表示，长期来看，通过公开市场操作或者财政投放对市场流动性的影响远不及降准所生产的，相比之下，降准对全市场流动性的影响作用更为持久，增加基础货币供给的同时提高了货币乘数，具有全面提高银行间流动性水平的作用，缓解流动性分层现象。

监管动态

沪深两地 QDLP、QDIE 试点额度分别增至 50 亿美元

记者从国家外汇局获悉，结合试点情况，适应市场主体跨境资产的配置需求，外汇局稳步推进合格境内有限合伙（QDLP）、合格境内投资企业（QDIE）试点工作，并于近期将上海和深圳两地试点额度分别增加至 50 亿美元。

为支持有能力的境内机构开展多种类型的对外投资，外汇局自 2013 年起先后在上海推出 QDLP、在深圳推出 QDIE 试点。

QDLP 和 QDIE 属于同类型制度安排，但在设立方式、投资范围、管理流程、投资门槛等方面存在差异。QDLP 主要引入境外机构在境内设立管理公司，募集资金投资海外证券类资产；QDIE 则针对符合条件的境内投资管理机构，允许其面向境内投资者募集资金进行境外投资，投资范围不局限于证券类资产。

据悉，下一步外汇局将会同有关部门和地方政府，在总结试点经验的基础上，根据国际收支状况、行业发展动态以及对外投资情况，进一步完善 QDLP、QDIE 宏观审慎管理，更好服务国家全面开放新格局。

这只是外汇局稳妥有序推进资本项目可兑换，促进金融市场双向开放的一个“小缩影”。外汇局国际收支司司长王春英上周表示，外汇局会持续推进境内股票和债券市场的开放，完善债券通，研究沪伦通，支持沪港、深港股票市场交易互联互通机制；完善 QFII、RQFII、QDII 等外汇管理制度；积极支持国内有能力和有条件的企业开展真实合规的对外投资。

前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变

据《证券日报》记者统计，今年前 4 个月，证监会发审委共计审核了 86 家

企业的 IPO 申请。从审核结果来看，43 家获得通过，37 家被否，6 家暂缓表决，通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 50%。

“虽然前 4 个月的通过率较第一季度有所提高，但从严审核的状态不会变。”一位来自上海的投行人士告诉《证券日报》记者，比如，4 月份被否、暂缓表决和取消审核的企业依然时不时地出现。

据记者统计，今年第一季度，IPO 审核的通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 46.4%。

从被否企业的情况看，发审委关注的重点除了关联交易、持续盈利能力、股权问题、财务问题、合法合规问题、内部控制问题、独立性问题、客户依赖等问题，还包括毛利率、应收账款等指标对应的财务真实性以及盈利质量质疑、会计处理内在联系、现场检查及内部控制相关问题等。

在 IPO 审核有序进行的同时，排队企业的数量也不断减少。来自证监会的统计数据显示，截至 2018 年 4 月 26 日，证监会受理首发企业 323 家，其中，已过会 28 家，未过会 295 家。未过会企业中正常待审企业 286 家，中止审查企业 9 家。

IPO 批文核发方面，据《证券日报》记者统计，今年以来，已经有 39 家企业领到了 IPO 批文，筹资总额共计 403 亿元，具体看，1 月份 14 家，2 月份 4 家，3 月份 15 家，4 月份 6 家。

今年前 4 个月不管是核发批文企业数量还是筹资总额，都比去年同期大幅减少。2017 年前四个月，共有 158 家企业领到了 IPO 批文，筹资总额为 805 亿元。其中，3 月份最多，达到了 51 家。

“在新股发行常态化的情况下，发行批文数量和筹资总额减少，这都是预料之中的事情。”上述来自上海的投行人士表示，IPO 常态化发行要确保市场承受力和投资者信心，除了从严监管的因素外，企业募资额的减少有利于新股的平稳

发行。“在现场检查和从严审核的双重威力下，IPO 生态已出现多重变化。”

合资券商允许外资控股 业务逐步放开

为落实党的十九大关于“大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放”的决策部署和《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》、《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》有关要求，进一步扩大证券业对外开放，促进高质量资本市场建设，经国务院批准，证监会日前发布《外商投资证券公司管理办法》（以下简称《外资办法》）。

按照有关立法程序的要求，自 2018 年 3 月 9 日开始，证监会在官网和“中国政府法制信息网”，就《外资办法》向社会公开征求意见。共收到来自 11 家单位（国内外金融机构 5 家、行业组织 3 家、政府机构 2 家、律师事务所 1 家）、5 名个人的 52 条反馈意见。总体看来，各方均建议尽快出台《外资办法》，让对外开放政策落地，引入境外机构先进经验，引入专业能力，引入良性竞争，提升服务水平，推动证券行业稳步健康发展。同时，有关各方也提出了一些具体修改建议，证监会认真梳理研究，采纳了合理可行的意见和建议，相应修改完善《外资办法》。

《外资办法》修订内容主要涉及五个方面：

一是允许外资控股合资证券公司。合资证券公司的境内股东条件与其他证券公司的股东条件一致；体现外资由参转控，将名称由《外资参股证券公司设立规则》改为《外商投资证券公司管理办法》。

二是逐步放开合资证券公司业务范围。允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请证券业务，初始业务范围需与控股股东或者第一大股东的证券业务经验相匹配。

三是统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例。将全部境外投资

者持有上市内资证券公司股份的比例调整为“应当符合国家关于证券业对外开放的安排”。

四是完善境外股东条件。境外股东须为金融机构，且具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列，近 3 年长期信用均保持在高水平。

五是明确境内股东的实际控制人身份变更导致内资证券公司性质变更相关政策。

证监会新闻发言人 4 月 28 日表示，证监会已正式发布《外商投资证券公司管理办法》，并相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南。即日起，符合条件的境外投资者可根据本《办法》和服务指南的要求，向证监会提交变更公司实际控制人或者设立合资证券公司的申请材料。

该发言人透露，在本《办法》征求意见过程中，欧洲及亚洲等地多家大型金融机构了解、征询有关公司设立和股权变更情况，并多次表示正在积极准备相关材料，拟提交相关申请。证监会待收到他们的正式申请文件后，将据本《办法》积极推进审核工作。

在回应基金业对外开放安排等问题时，该发言人表示，《证券投资基金管理公司管理办法》规定，中外合资基金管理公司外资持股比例或者拥有权益的比例，累计（包括直接持有和间接持有）不得超过我国证券业对外开放所做的承诺。基金管理公司对境外投资者进一步开放，允许外资持股比例达到 51%，不涉及对现有规则的修改。符合条件的境外投资者已可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求，依法提交变更公司实际控制人或新设合资基金管理公司的申请材料。

此外，关于内资机构进入证券行业相关安排，该发言人表示，目前，符合条件的内资主体可依法受让证券公司股权，亦可参股合资证券公司设立。近期，证

监会正就《证券公司股权管理规定》公开征求意见，进一步完善股东资格条件、股权管理相关要求等。规定出台后，证监会将进一步统筹相关整体安排。

行业新闻

银行理财悄然生变：缩短期限做成 T+0 拉长期限匹配非标

据 21 世纪经济报道记者长期观察和采访，仅从产品期限上来看，目前银行理财期限既有缩短，也有拉长。就“非标”而言，银行的资产、资金期限匹配尝试已经展开。

目前，银行理财产品期限 6 个月以内的占比在 80% 左右，其中很大一部分是“开放式”（期次滚动型），比如一个月开放一次，每次预期收益或业绩基准报价都不一样，但主要根据市场资金松紧定价，而非投资端实际收益。

根据资管新规的框架，银行的调整呈现两个方向。其一，开放式产品进一步缩短开放期，做成 T+0 形式，与货币基金相似。

某股份行资管部人士 4 月 24 日向 21 世纪经济报道记者表示，此类产品定位为现金管理工具，相对市场上已有的货币基金更有优势，一是做到真正赎回 T+0（但也有赎回金额限制），二是目前投资范围相对更灵活，可提供同类型相对更高的收益。至于更高的收益具体从何而来，该资管部人士拒绝透露进一步信息。也有银行同业表示持观望态度，需要新规进一步明确要求。

调整的另一方向，则是拉长产品期限。理财余额位列前两位的工商银行和招商银行明显走在行业前列。4 月 25 日，21 世纪经济报道记者查阅两者手机银行发现均有多款三年期以上（含）产品。

以工行为例，一款期限为 2530 天的封闭式产品（接近 7 年）资料显示，除另有约定，客户不得提前终止，业绩基准为 6.2%，销售费和托管费为 0.72%。每年现金分红一次。

招行一款期限为 1092 天的封闭式产品（近 3 年），预期最高年化收益 5.2%，

超出部分全部作为银行投资管理费，托管费和销售费率总计 0.32%，本金及收益到期一次性支付。

银行业资管人士普遍评价“客户基础好的银行就是这么任性”。“产品时间越长，就可以真的去做资产配置，可以根据市场情况动态调整各种资产的配比。”某股份行资管人士 25 日表示。

根据资管新规意见征求稿，封闭式产品投资“非标”和未上市公司股权及其收益权的（包括间接），到期或退出日不得晚于产品到期日；开放式产品不得投资未上市公司股权及其收益权，投资“非标”的到期日也不得晚于最近一次开放日。

期限错配要求可谓“十分严格”。在此背景下，银行的期限匹配尝试已经展开。

21 世纪经济报道记者获得的一份银行理财产品推介材料显示，该产品投资的是一只主体评级 AA 的私募债，剩余期限有 2 年（共存续 4 年），与产品期限完全对应。该债券票面利息为 8%，扣除管理成本和增值税后，预计投资者收益为 7.3%。认购门槛为 1000 万元，需要客户出具委托函认购该债券。

4 月 25 日，两名股份行资管人士均向 21 世纪经济报道记者表示，“非标”的问题完全可以通过单一信托的传统方式进行解决，且已经有银行将存量“非标”参照信托结构和营销方式设立新的期限匹配产品进行对接。

“比如一个一年期，或者三年期的优质资产，还是会有市场空间，加上我们根据利率走势定价，有的客户有对长期限产品还是有需求的。”上述股份行资管人士表示。

就存量“非标”而言，一名银行业资深资管人士 4 月 25 日表示，银行也可以尝试通过证券化的方式进行“转标”。多名受访银行资管人士均提及，新监管形势下 ABS 无疑将走热，但预计主要依托主体信用，而非真实项目现金流的思

路。

上述股份行资管人士还表示，纵观海外资管业经验，特别是主权基金和养老金等长期限资金而言，包括房地产基金在内的另类投资本身也是重要的一项配置。随着国内影子银行风险的化解，未来或许可以再进行探索。

对于业界转型必提的“净值化”，其核心问题是估值方法，但目前尚不清晰。

据上述银行业资深资管人士，会计准则对于金融企业的估值确实有完整规定，但对于金融产品目前还有一些地方尚待明确。比如，按照投资目的，是持有到期还是可交易，可以分别使用成本摊余和市价法，但如何来动态判定持有到期和可交易，怎么来判定“实质”，需要更具操作性的细则。

对于银行而言，目前最担忧的问题在于，产品净值化后，净值波动很大，引发客户“用脚投票”；且一只产品引发客户对收益的不满之后，还可能累及其他产品。

不过，不同银行的客户基础不同，面临的转型难度也不同。特别是此前主要依靠高收益吸引客户，做大客户规模的银行，转型之际可能面临较大的客户流失。

理论上，越是资产和资金期限匹配，而资产本身有确定固定收益的，越可以用摊余成本法来公允反映资产价值，这也是为什么银行方面表现出拉长产品期限的冲动：从估值出发，可以减少产品净值波动，而阻力则来自客户的“不接受”。

4 月 25 日，21 世纪经济报道记者就上述业绩 6.2% 的七年期理财产品咨询投资人意向，大多回复“时间太长”、“收益太低”。不过，多名受访投资人亦提及，如果理财产品能够流转，会增加购买吸引力。

上交所推出债券质押式三方回购交易 私募债、资产支持证券将可质押

上交所、中国结算于日前发布实施了《上海证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司债券质押式三方回购交易及结算暂行办法》（以下简称《暂行办法》）。

根据《暂行办法》，债券质押式三方回购（以下简称三方回购）是以债券为权利质押，并由第三方提供担保品管理服务的短期资金融通业务。三方回购业务旨在为各类金融机构提供一个安全、高效、便捷的资金融通平台。相比交易所市场此前已经推出的标准化质押式回购和个性化协议回购业务，三方回购的标准化程度介于两者之间，通过集中、专业化的担保品管理降低双方协商成本、便利存续期风险管理。

据介绍，此次推出的三方回购业务具有以下特点：一是三方回购业务实行准入备案管理。为有效控制参与主体风险，三方回购业务对正回购方进行了严格的准入限制，并建立授信白名单制度；二是三方回购业务根据债券品种、信用评级等要素设置了 8 个相对标准化的质押券篮子，有利于提高交易结算的效率；三是第三方机构提供担保品集中管理服务，包括对担保品进行选取，并在存续期内对质押券实行逐日盯市；四是三方回购引入违约担保品处置机制，消除对手方违约后的后顾之忧。

根据上交所目前发布的质押券篮子划分标准，在上交所挂牌交易或转让的公开发行信用债、私募债及资产支持证券（次级档除外）都被纳入质押券范围。其中，资产支持证券与相同发行方式及评级的信用债采取相同的折扣率。

业内人士认为，新的三方回购兼顾了质押式回购和协议回购的优点，相比于标准券回购扩大了质押券范围，消除了中央对手方承担的风险；相比于协议回购

增加了标准化程度、提高了流动性和交易便利度，降低了对对手方信用风险。

一位机构人士在接受采访时表示，三方回购是交易所债券体系重要的一环。此次三方回购业务中规定的质押券范围相比于标准化的质押式回购有所扩大，这对盘活存量债券，提高市场流动性起到很大的作用，对交易所债券市场的发展有极大的推动力，是对质押式回购和协议式回购的有益补充。

另一位市场分析人士也认为，三方回购业务的推出是对目前交易机制的优化。由于三方回购业务对正回购方设定了更严格的准入门槛，实行投资者适当性管理。因此，三方回购的正回购方初期主要是大型金融机构，如公募证券投资基金、商业银行等。未来，风险相对更大的小型金融机构可能也会更倾向于选择协议式回购业务。因此，三方回购业务是对现行交易双方的有效分层。

该分析人士还指出，与标准化的质押式回购不同，三方回购业务中，中国结算不作为中央对手方，不承担对手方的信用风险。因此，交易所和中国结算将主要起到监督管理作用。在违约处置上，交易所将同步后续措施，例如担保品的快速拍卖等，加强对逆回购方的保障。

美元指数挑战 91 人民币或阶段性承压

周二（4 月 24 日），人民币兑美元汇率反复波动，收盘涨 73 基点，终结两日连跌。市场人士指出，从中美经济数据、利差、政策的相对变化来看，人民币对美元存在一定的调整空间。经历年初较快升值后，人民币对美元正转为双向波动，出现阶段性调整其实也是正常现象。

24 日，在岸人民币兑美元即期汇率收在 6.3092 元，较前收盘价涨 73 基点，终结两日连跌。盘面显示，当日人民币兑美元即期询价交易开盘报 6.3220 元，这也成为日间交易的最低价，早盘人民币震荡走高，午后最高触及 6.3041 元，16:30 收盘价报 6.3092 元；进入夜盘，汇价窄幅震荡，截至 19 时报 6.3051 元。

昨日香港市场人民币兑美元汇率先抑后扬，截至 19 时报 6.3078 元。

因隔夜美元指数继续上涨，24 日，人民币兑美元中间价设在 6.3229 元的一个月低位，较前值调低 195 基点，创本月以来单日最大跌幅。24 日亚市美元指数放缓了上涨步伐，但盘中一度升破 91。

今年 2 月以来，美元指数一直在 88 至 91 区间内反复震荡。本周一，美元指数大涨 0.66%，为连续第 5 日上涨，5 日累积上涨 1.67%，最高至 90.99，形成向上突破的态势。

美元多头正从不断上行的美债利率处找回信心。近期美债收益率快速上行，代表品种 10 年期国债收益率连续突破均线，形成破位之势，逼近 3% 这一重要点位。

良好的经济表现，是美债收益率上行的根本原因，同时，利率上行也反映出市场对美国通胀预期在上升，美联储收紧货币政策的行动可能加快。

对于美元而言，市场利率的上行扩大了与其他主要经济体的利差，对于汇率形成上行支持，同时利率上行背后反映出的基本面逻辑也对美元构成提振。统计显示，4 月 24 日，美国与德国 10 年期国债利差已扩大至约 235BP，改写历史纪录。

人士表示，之前市场对美元看得过空，忽视了美国经济复苏态势稳固，美国税改带来的资金回流效应开始显现、美联储货币政策正常化仍然走在绝大多数央行前列这些事实。当欧元等过快升值，充分反映经济复苏及政策调整预期之后，市场关注点正重回美国及美元身上。如果美国经济数据延续较好表现，美元仍有上行空间。

相对于美元涨势而言，近几日人民币特别是在岸汇价反应有限。过去 5 日，人民币兑美元即期汇率累积贬值 328 基点，幅度为 0.52%。

分析人士认为，从中美经济数据、利差、政策的相对变化来看，人民币对美

元存在一定的调整空间。经历年初的较快升值之后，人民币对美元正转为双向波动，出现阶段性调整其实也是正常现象。

以 4 月 23 日数据来看，10 年期中、美两国国债收益率分别报 3.60%、2.98%，两者利差已收窄至约 60BP，3 月底时，这一数据为 100BP，年初时为 150BP。

消费金融业绩亮眼 引资本蜂拥而至

2017 年，消费金融行业迎来业绩爆发。而随着现金贷业务监管的升级，持牌经营的消费金融公司引资本蜂拥而至，其中 BATJ 等互联网巨无霸也瞄准了这块“蛋糕”。

陆续出炉的 2017 年年报显示，2017 年，消费金融公司的消费信贷规模、利润呈现爆发式增长，翻倍增长的不在少数。在招联、捷信、中银等“领头羊”公司 2017 年均进入净利润“10 亿元俱乐部”的同时，亦有不少具备潜力的创新型公司开始崛起。

马上消费金融公司（下称马上金融）就是厚积而薄发的其中一个典型。上市公司重庆百货在 2017 年年报中透露了旗下马上金融的利润贡献表现：马上金融 2017 年全年实现净利润 5.78 亿元，较 2016 年同比增长 87 倍。持股约 30% 的重庆百货，按权益法核算长期股权投资确认投资收益约 1.78 亿元，马上金融的利润贡献比达到近三成。

为支持业务的稳健发展以及满足监管指标的考虑，包括马上金融在内的多家持牌消费金融公司，近两年来密集补充资本。马上金融首席执行官赵国庆近日接受上海证券报记者采访时透露，马上金融将根据发展需要考虑新一轮战略融资，金额或将高达 20 亿元。在他看来，理想的股东“要有消费场景、有数据、有渠道、有持续出资能力、有品牌协同能力”，融资之后暂时没有上市规划。

去年底《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》的下发，标志着消费金融进

入了持牌经营的规范时代。有消息称，阿里、京东等互联网巨头们一直觊觎消费金融牌照，其中有考虑申请新牌照的，也有计划曲线入股现有消费金融公司的。

除持牌消费金融公司之外，各大电商平台、小贷公司以及金融科技公司也基于自身资源、场景、数据流量等优势，争相抢占消费金融市场。比如，滴滴几天前就悄悄上线了一款名为“滴水贷”的在线信贷产品，最高授信额度可达 30 万元，被业内视为滴滴入局消费金融的信号。

对于近期一些互联网金融平台号称“不做金融”的口号，赵国庆认为，科技和金融是一体化的，尤其是小额分散的消费金融更是如此。“我们既做科技、又做金融。自主研发的金融科技既是我们与生俱来的基因，更是保持强劲发展势头的重要引擎。”

赵国庆透露，马上金融有一支 700 多人的研发团队和逾百人的大数据团队。在不到三年的创业时间里，这支团队自主开发了 400 多套包括账务、风控、催收、ABS 和审批在内的全流程系统。他说：“我们成立至今已申请了 50 项专利，计划到 2018 年底申请 150 项专利。”

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 62 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 7%~9.6%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 50 只。期限为 1-24 个月不等。年化收益率在 5.1%~9.8%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 29 只。期限为 33-728 天不等。年化收益率在 4.45%-5.3%之间。