

目录

本期导读.....	2
中美就经贸磋商发表联合声明.....	2
多项金融数据超预期释放积极信号 专家预计差别化准备金及信贷政策有望推进.....	2
融资租赁等公司业务经营和监管职责划归银保监会 逾两万家类金融机构告别多头监管.....	3
抓紧制定规则 明确公募产品参与个税递延型养老保险标准.....	4
宏观新闻.....	5
中美就经贸磋商发表联合声明.....	5
4 月多项宏观数据表现抢眼 经济平稳增长趋势未变.....	5
去杠杆显效 货币调控更重引导预期.....	7
多项金融数据超预期释放积极信号 专家预计差别化准备金及信贷政策有望推进.....	9
监管动态.....	10
4.9 万亿元 PPP 项目踩红线遭清理整改.....	10
银保监会：对违法违规行为保持严处罚严问责高压态势.....	11
融资租赁等公司业务经营和监管职责划归银保监会 逾两万家类金融机构告别多头监管.....	13
行业新闻.....	15
抓紧制定规则 明确公募产品参与个税递延型养老保险标准.....	15
资管新规发布半月 银行风险测评执行更加严格.....	17
券基资管承压嵌套限制 融资类业务加速流失.....	18
产品情况.....	19
信托产品.....	19
资管产品.....	20
银行理财.....	20

本期导读

中美就经贸磋商发表联合声明

新华社 20 日消息，中美两国 19 日在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明。

双方同意，将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差。为满足中国人民不断增长的消费需求和促进高质量经济发展，中方将大量增加自美购买商品和服务。这也有助于美国经济增长和就业。

双方同意有意义地增加美国农产品和能源出口，美方将派团赴华讨论具体事项。

双方就扩大制造业产品和服务贸易进行了讨论，就创造有利条件增加上述领域的贸易达成共识。

双方高度重视知识产权保护，同意加强合作。中方将推进包括《专利法》在内的相关法律法规修订工作。

双方同意鼓励双向投资，将努力创造公平竞争营商环境。

双方同意继续就此保持高层沟通，积极寻求解决各自关注的经贸问题。

多项金融数据超预期释放积极信号 专家预计差别化准备金及信贷政策有望推进

央行 11 日发布数据显示，4 月末 M2 同比增长 8.3%，较上月回升 0.1 个百分点，增速呈趋稳态势。当月新增人民币贷款 1.18 万亿元，社会融资规模增量 1.56 万亿元，实体融资需求稳定。

央行同日发布的《一季度货币政策执行报告》称，M2 增速趋稳是稳健中性货币政策和金融监管政策协调有效推进的结果，有利于金融体系控制内部杠杆和减少资金内部嵌套循环，也有利于宏观上稳杠杆，助力打好防范化解重大风险攻坚战。

社融是此次数据一大亮点，4 月社会融资规模增量 15600 亿元人民币，同比下降 37.22%，环比增加 13.33%，高于过去 5 年同期均值，表外回归表内趋势显著。

整体而言，4 月份金融形势延续今年初以来的特征，M2 保持低位运行，社融和信贷对实体经济支持力度不减。当前市场流动性总体稳定，市场利率有所下行，有利于降低实体部门融资成本，为了合理引导市场预期，防止金融机构重新过度加杠杆，预计央行将综合运用多种政策工具组合，保持流动性充足和市场利率水平稳定；同时，仍有可能进一步采用差别化准备金和差异化的信贷政策，增强服务实体经济的能力。

融资租赁等公司业务经营和监管职责划归银保监会 逾两万家类金融机构告别多头监管

商务部近期公告称，已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。这意味着，超过 2 万家的类金融机构监管权统一成定局，行业将就此告别多头管理。

一些机构人士认为，在当前金融监管趋严的背景下，这也是监管加码的体现。我国融资租赁等公司自上世纪 80 年代“开闸”以来，一个显著特征便是处于多头管理局面。正是因为监管主体不同，导致行业在准入、监管细则、发展机制上存在不少差异。行业内早有统一监管的呼声。

商务部相关数据显示，截至 2016 年末，我国融资租赁企业数量为 6158 家，增幅为 70.3%；资产总额 21538.3 亿元，突破 2 万亿元，比上年同期增长 32.4%。

截至 2017 年末，商业保理法人企业及分公司共 8261 家，比 2016 年增长 48%，实际开业约 1600 家，业务总额达到 1 万亿元，融资余额约为 2500 亿元。

抓紧制定规则 明确公募产品参与个税递延型养老保险标准

“中国个人养老金：启航与展望”论坛近日在福州召开，中国证监会副主席李超出席该论坛并发表讲话。他表示，按照一年期试点结束后将公募基金纳入个税递延商业养老保险投资范围的要求，证监会将配合相关部委，抓紧制定配套业务规则，明确公募产品参与标准，做好个人养老账户设计、产品储备、信息平台建设等工作。

未来，在服务第三支柱个人养老金方面，公募基金行业大有可为。一方面，公募基金行业历经二十年的规范运作与专业实践，具有丰富的产品线和“组合投资、独立托管、公开披露、严格监管”的制度优势，能够较好地满足个人养老金安全、专业、稳健投资的要求。另一方面，为提升公募基金服务个人养老的能力，近年来，证监会针对性地强化了相关制度供给，2016 年推出基金中基金 (FOF)，提升为养老金服务的资产配置能力，近期即将推出养老目标基金，为处于不同生命周期和具有不同风险收益偏好的投资者提供差异化的养老金产品。

长期以来，公募基金行业在服务各类养老金市场化、专业化投资运作方面发挥了主力军作用。证监会统计数据显示，目前 16 家公募基金管理公司受托管理基本养老金、社保基金、企业年金，管理规模合计超过 1.5 万亿元，市场份额占比超过 50%，为养老金保值增值做出了卓越贡献，以社保基金委托公募基金管理投资为例，2001 年以来取得了年化 8.4% 的收益率。

宏观新闻

中美就经贸磋商发表联合声明

新华社 20 日消息，中美两国 19 日在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明。声明内容如下：

根据习近平主席和特朗普总统的指示，2018 年 5 月 17 日至 18 日，由习近平主席特使、国务院副总理刘鹤率领的中方代表团和包括财政部长姆努钦、商务部长罗斯和贸易代表莱特希泽等成员的美方代表团就贸易问题进行了建设性磋商。

双方同意，将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差。为满足中国人民不断增长的消费需求和促进高质量经济发展，中方将大量增加自美购买商品和服务。这也有助于美国经济增长和就业。

双方同意有意义地增加美国农产品和能源出口，美方将派团赴华讨论具体事项。

双方就扩大制造业产品和服务贸易进行了讨论，就创造有利条件增加上述领域的贸易达成共识。

双方高度重视知识产权保护，同意加强合作。中方将推进包括《专利法》在内的相关法律法规修订工作。

双方同意鼓励双向投资，将努力创造公平竞争营商环境。

双方同意继续就此保持高层沟通，积极寻求解决各自关注的经贸问题。

4 月多项宏观数据表现抢眼 经济平稳增长趋势未变

部分经济指标好于预期

国家统计局昨日公布数据显示，1 至 4 月份，全国固定资产投资同比增长 7%，增速比 1 至 3 月份回落 0.5 个百分点；4 月份，消费同比上涨 9.4%，增速较 3 月份回落 0.7 个百分点。

值得注意的是，部分经济指标表现抢眼。比如，4 月份工业生产增速较 3 月份大幅回升 1 个百分点至 7%，这一增速远超市场预期。

此外，1 至 4 月份，制造业投资增长 4.8%，增速比 1 至 3 月份提高 1 个百分点；房地产开发投资增长 10.3%，增速比 1 至 3 月份回落 0.1 个百分点。

二季度经济有望保持稳中向好态势

对于二季度甚至更长阶段的经济走势，国家统计局新闻发言人刘爱华认为，不管是从基本层面来看，还是从中长期来看，下一阶段中国经济完全有能力、有条件保持目前的这种稳中向好的发展态势。

她具体分析称，从宏观层面看，随着供给侧结构性改革的持续推进，经济结构持续优化，供需关系不断改善。强动能、补短板、提高经济运行效率等各方面的投资都在慢慢见到成效，对整体的供给质量改善发挥了正向的促进作用。

从微观层面看，各类主体的收入都在增加，尤其是企业的微观杠杆率下降，一季度规模以上工业企业资产负债率为 56.4%，比上年同期下降了 0.8 个百分点。在企业效益改善、市场环境好转的基础上，企业的预期不断向好。

中国社科院本周一发布最新预测报告称，今年中国经济增长在 6.7% 左右，增速比去年略微回落 0.2 个百分点，实现年初预期 6.5% 的增长目标无忧，经济增速继续保持在合理区间。

不过，未来经济增长中面临的一些不确定性仍需要注意。从数据上看，1 至 4 月份，基础设施投资增速进一步回落至 12.4%，而去年同期为 23.3%。

去杠杆显效 货币调控更重引导预期

去年以来，金融监管政策的落地与稳健货币政策的良好执行是我国宏观杠杆率趋稳的主要原因。日前接受中国证券报记者采访的专家表示，未来货币政策基调仍为稳健中性，同时将强调预期引导管理。货币政策的关注点或转向经济增长，调控方式将继续向价格型指标转变，不断增强利率调控能力，进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济的传导渠道。

“稳杠杆”是前提

此前“去杠杆”一直是国内改革与施策的重要方向。随着供给侧结构性改革深化、经济稳中向好以及稳健中性货币政策的有效实施，去年我国宏观杠杆率上升速度明显放缓，开始趋稳。

中国人民银行行长易纲此前表示，2017 年非金融部门杠杆率仅略有上升，公司部门杠杆率有所下降，金融部门内部控杠杆取得阶段性成效。值得注意的是，央行发布的一季度《中国货币政策执行报告》中也将当前货币政策的主要思路从“稳增长、去杠杆、防风险”调整为“稳增长、调结构、防风险”。

事实上，结构性去杠杆在此前中央财经委员会第一次会议上就已被提出。会议指出，要以结构性去杠杆为基本思路，分部门、分债务类型提出不同要求，地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来，努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降。

更注重预期引导

宏观杠杆率趋稳使得货币政策关注点有所转移。此前中央提出，要坚持积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性，注重引导预期，把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。

央行一季度《中国货币政策执行报告》强调，下一阶段将创新和完善金融宏观调控，保持政策的连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，注重引导预期。程实认为，从货币政策执行报告的表述中可以看出，央行稳健中性货币政策取向不会发生变化。未来央行将灵活使用各类政策工具，在货币信贷供给合理增长及流动性环境相对平稳的前提下进行微调，把握好“稳增长、调结构、防风险”之间的平衡。

值得注意的是，货币政策执行报告强调了货币政策将更加注重引导预期。国金证券首席宏观分析师边泉水表示，未来引导预期主要体现在两方面：一方面，运用OMO、MLF、SLF等工具提供流动性支持，熨平流动性波动；另一方面，运用信贷政策支持再贷款、再贴现和抵押补充贷款等工具，引导金融机构加大对小微企业、“三农”、扶贫及棚改、水利等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

调控方式向价格型转变

十三五规划提出，要构建目标利率和利率走廊机制，推动货币政策由数量型调控为主向价格型调控为主转变。事实上，随着金融创新的突飞猛进，为体现经济高质量发展要求，也应逐步淡化对数量型指标的关注。

但货币政策调方式的转变是一个较为缓慢的过程。在边泉水看来，利率双轨制的存在导致货币政策的利率传导机制不畅通，价格型调控方式的效果将大打折扣。当前利率市场化改革在推进中，需要一定时间才能完成。央行公开市场操作需要银行提供抵押品，能够满足抵押要求的抵押品越来越少，且公开市场操作大部分针对于大银行，这会导致流动性在大、小银行间出现结构性差异。基础货币或不能有效满足贷款和存款的增长，因此，年内存款准备金率仍有下调空间，数量型调控方式仍会被使用。

多项金融数据超预期释放积极信号 专家预计差别化准备金及信贷政策有望推进

央行 11 日发布数据显示，4 月末 M2 同比增长 8.3%，较上月回升 0.1 个百分点，增速呈趋稳态势。当月新增人民币贷款 1.18 万亿元，社会融资规模增量 1.56 万亿元，实体融资需求稳定。

信贷方面，居民贷款减少，企业贷款微升，整体来看，增速超过预期。中信固收团队认为，信贷超预期主因是票据融资增加。从结构特点来看，4 月信贷与 3 月基本一致：居民部门和企业部门分别新增 5284 亿元和 5726 亿元。其中，居民部门短期贷款新增 1741 亿元，同比略有增加；中长期贷款新增 3543 亿元，同比和环比均回落。光大固收团队分析称，这意味着 4 月新增购房贷款体量或继续缩减。

对于 M2 增速小幅反弹，交通银行金融研究中心高级研究员陈冀表示符合预期，“增速接近 13% 的信贷投放对低于 10% 的 M2 增速有正向支撑作用。虽然 4 月缴税因素对于 M2 增速有一定负面影响，但央行降准等措施出台又使得市场改善了对于未来流动性的预期。”他说。

央行同日发布的《一季度货币政策执行报告》称，M2 增速趋稳是稳健中性货币政策和金融监管政策协调有效推进的结果，有利于金融体系控制内部杠杆和减少资金内部嵌套循环，也有利于宏观上稳杠杆，助力打好防范化解重大风险攻坚战。

社融是此次数据一大亮点，4 月社会融资规模增量 15600 亿元人民币，同比下降 37.22%，环比增加 13.33%，高于过去 5 年同期均值，表外回归表内趋势显著。

从结构上看，表外融资中的未贴现承兑大幅增加是主要原因，当月新增未贴现承兑汇票 1454 亿元，比过去 5 年同期均值高出 952.48 亿元，而委托和信贷融资则持续低迷，当月合计减少 1575 亿元；同时，企业债券融资 3776 亿元，再创新高，为连续 16 个月以来的最高值，债券市场持续回暖。“在去通道、加强表外融资管理的背景下，表外融资出现分化，但融资回表、非标转标仍是主要趋势。”民生银行首席研究员温彬预计。

整体而言，4 月份金融形势延续今年初以来的特征，M2 保持低位运行，社融和信贷对实体经济支持力度不减。温彬表示，当前市场流动性总体稳定，市场利率有所下行，有利于降低实体部门融资成本，为了合理引导市场预期，防止金融机构重新过度加杠杆，预计央行将综合运用多种政策工具组合，保持流动性充足和市场利率水平稳定；同时，仍有可能进一步采用差别化准备金和差异化的信贷政策，增强服务实体经济的能力。

监管动态

4.9 万亿元 PPP 项目踩红线遭清理整改

财政部近日发布消息，各地开展了政府和社会资本合作（PPP）项目集中清理工作，截至 4 月 23 日，各地累计清理退库项目 1695 个、涉及投资额 1.8 万亿元；上报整改项目 2005 个、涉及投资额 3.1 万亿元。

财政部列出了上述 4.9 万亿元 PPP 项目被清理整改的情况：一是在管理库退库与整改、储备清单退出的项目中，不宜采用 PPP 模式的 397 个；二是前期准备不到位的 506 个；三是未按规定开展“两个论证”的 217 个；四是不再继续采用 PPP 模式实施的 1120 个；五是不符合规

范运作要求的 277 个；六是涉嫌违法违规举债担保的 14 个；七是未按规定进行信息公开的 488 个；八是由于其他原因被清退或整改的 1354 个。上述项目中有部分项目涉及多个原因。

财政部 PPP 中心主任焦小平表示，此次清理发现，有的 PPP 项目是商业地产或招商引资项目，不属于政府公共服务范畴；也有的涉及国家安全或重大公共利益等，不适宜由社会资本承担；还有的涉嫌违法违规举债，给地方财政带来风险隐患。这些不适合 PPP 模式、不符合规范运作要求的项目，必须清退出库。

与此同时，在严监管的背景下，目前也有一系列积极信号释放。部分地方也启动新的 PPP 项目。例如，5 月 11 日，西安市举行 2018 年第一批政府和社会资本合作（PPP）项目推介新闻发布会，正式向社会公开发布 PPP 项目 104 个，总投资 2172.98 亿元。本次推介的项目涵盖 12 个领域，项目个数和投资规模创新高。单个项目投资额 100 亿元以上的有 8 个，占全部项目的 8%；5 月 7 日，江西省发改委公布 2018 年江西省第一批传统基础设施领域省级 PPP 示范项目推介名单，昌九客专等 18 个项目计划引入社会资本参与，总投资达 327.93 亿元，涉及高铁、市政工程、旅游、污水管网建设等多个领域。

银保监会：对违法违规行为保持严处罚严问责高压态势

5 月 14 日，中国银行保险监督管理委员会召开深化整治银行业和保险业市场乱象工作推进会议，通报前一阶段乱象整治工作进展情况，总结分析经验与问题，明确下一步整治重点和要求。会议要求，持续保持对违法违规行为严处罚、严问责的高压态势，做到依法监管、有法必依、违法必惩、执法必严，并依法公开相关处罚信息。

会议指出，党的十九大和中央经济工作会议把防范化解金融风险作为“三大攻坚战”的首要战役。深化整治银行业和保险业市场乱象既是打好防范化解金融风险攻坚战的重要组成部分，

也是推动银行业向回归本源和主业、向高质量发展转变的重要前提，还是落实强监管严监管深监管要求的重要内容，具有十分重要的意义。

会议认为，当前深化整治市场乱象各项工作按部署稳步有序推进，银行保险机构的风险意识、主业意识、合规意识进一步增强，更加重视从高速增长向高质量发展的转变，为防范化解金融风险奠定了较好基础。但是，银行业保险业风险具有隐蔽性、传染性、多变性和关联性的特点，一些体制机制问题还没有得到根本性解决，各级各部门在思想认识、落实整改等方面还不够统一和深入，面临的形势依然严峻复杂。

对于下一步工作，会议要求，银行保险机构要按照党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进、服务大局，抓住主要矛盾和矛盾的主要方面，扎实推进整治市场乱象各项工作，严厉整治各类违法违规行为，严守不发生系统性金融风险的底线。

具体来看，一是进一步统一对深化整治银行业和保险业市场乱象重要性的思想和认识，坚决防止出现等待观望、推诿责任和消极应付等情况。

二是坚持做到监管改革和整治乱象两手抓、两促进，增强“四个意识”，严守各项纪律，确保职责调整和乱象整治工作协同推进。

三是坚持底线思维，把握工作节奏，严格落实责任，抓好问题整改、督导检查等各项工作。按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准治乱”的要求，重点解决当前存在的突出问题，稳妥消化存量，严格控制增量。

四是持续保持对违法违规行为严处罚、严问责的高压态势，做到依法监管、有法必依、违法必惩、执法必严，并依法公开相关处罚信息。

中国银行保险监督管理委员会党委委员、副主席王兆星、陈文辉出席会议并讲话，党委委员、副主席周亮主持会议。部分银监局、保监局、银行保险机构负责人在会上作了交流发言。中国银行保险监督管理委员会有关部门负责同志、全国性银行业金融机构负责同志、在京保险法人机构主要负责同志在主会场参加会议，各银监局、保监局、银监分局、保监分局分别设立分会场。

融资租赁等公司业务经营和监管职责划归银保监会 逾两万家类 金融机构告别多头监管

商务部近期公告称，已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。这意味着，超过 2 万家的类金融机构监管权统一成定局，行业将就此告别多头管理。

市场人士认为，监管统一是件好事，这有利于促进行业规范发展，也有利于金融稳定发展。

监管权统一落地

一些机构人士认为，在当前金融监管趋严的背景下，这也是监管加码的体现。我国融资租赁等公司自上世纪 80 年代“开闸”以来，一个显著特征便是处于多头管理局面。以融资租赁公司为例，按监管主体不同大致可分为：金融租赁公司，归口银保监会管理，为持牌非银行金融机构；融资租赁公司，为一般工商企业。其中，内资融资租赁试点企业由商务部和国家税务总局审批，外资则向商务部备案。

而数量众多的典当行和保理公司主要归口商务部管理，由各地商委进行相关确认工作。

在实际操作中，上述机构的新设、变更审批等都在地方。例如，上海地区典当行业管理，涉及两张证书：一是典当业务许可证，管理权限在上海商委；二是上海市公安局下发的特种行业许可证。

正是因为监管主体不同，导致行业在准入、监管细则、发展机制上存在不少差异。行业内早有统一监管的呼声。

行业发展待规范

融资租赁、保理和典当行业，近些来扩张迅猛，市场参与主体众多，数量庞大，尤其是融资租赁企业。

商务部相关数据显示，截至 2016 年末，我国融资租赁企业数量为 6158 家，增幅为 70.3%；资产总额 21538.3 亿元，突破 2 万亿元，比上年同期增长 32.4%。

截至 2017 年末，商业保理法人企业及分公司共 8261 家，比 2016 年增长 48%，实际开业约 1600 家，业务总额达到 1 万亿元，融资余额约为 2500 亿元。

典当企业虽然数量庞大，但是资产和余额增长缓慢，面临困境。截至 2017 年末，典当企业共有 8483 家，资产总额 1668 亿元，同比上升 1.3%，典当余额 963.7 亿元，与上年相比增加 6.4 亿元，同比上升 0.7%。

然而，摆在监管部门和行业面前的问题是，这些数量总计超过 2 万家、看似枝繁叶茂的公司，大多未开展实质性业务。从商务部 2016 年全国风险排查情况来看，融资租赁公司中，大约七成为空壳公司，少数企业存在失联、超杠杆经营等问题。保理公司情况亦类似，近八成未开业，部分公司处在失联状态。

监管主体或落在地方金融局

业务经营和监管职责划转的具体操作方案，目前并无进一步消息。

业内人士认为，可能会参考小贷和融资担保公司管理方式，由银保监会进行业务指导，地方金融办承担具体监管职能。

对于融资担保行业，现由银保监会牵头的融资性担保业务监管部际联席会议，负责拟订融资担保监督管理制度，部分审批权在地方金融监管局，还有些在地方工商局。

业内人士表示，划转后的监管职能如何设置等问题，需要更细致的方案，可能会从准入门槛、资本金、高管人员任职资格等方面进行统一规范。

行业新闻

抓紧制定规则 明确公募产品参与个税递延型养老保险标准

“中国个人养老金：启航与展望”论坛近日在福州召开，李超出席该论坛并发表讲话。他表示，按照一年期试点结束后将公募基金纳入个税递延商业养老保险投资范围的要求，证监会将配合相关部委，抓紧制定配套业务规则，明确公募产品参与标准，做好个人养老账户设计、产品储备、信息平台建设等工作。

4月2日，五部委联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，正式启动我国个税递延商业养老保险试点。

李超表示，未来，在服务第三支柱个人养老金方面，公募基金行业大有可为。一方面，公募基金行业历经二十年的规范运作与专业实践，具有丰富的产品线和“组合投资、独立托管、公开披露、严格监管”的制度优势，能够较好地满足个人养老金安全、专业、稳健投资的要求。另一方面，为提升公募基金服务个人养老的能力，近年来，证监会针对性地强化了相关制度供给，2016 年推出基金中基金 (FOF)，提升为养老金服务的资产配置能力，近期即将推出养老目标基金，为处于不同生命周期和具有不同风险收益偏好的投资者提供差异化的养老金产品。

他说，面对新的历史重任，公募基金行业务必苦练内功，强化担当，借鉴境外优秀养老金管理人的经验，研发贴合国内大众需求的多样化产品，持续提升养老金产品的投资管理能力及合规风控水平，为个人养老资金提供更有针对性、更加专业稳健的管理服务。

李超透露，下一步，按照一年期试点结束后将公募基金纳入投资范围的要求，证监会将配合相关部委，抓紧制定配套业务规则，明确公募产品参与标准，做好个人养老账户设计、产品储备、信息平台建设等工作。

与此同时，他也表示，相关政策落地涉及的机构多、环节多，需要商业银行、基金管理公司通力协作，发挥各自专业特长，也需要各地政府主管部门的支持和指导，希望相关各方积极配合，共襄养老保障大业。

长期以来，公募基金行业在服务各类养老金市场化、专业化投资运作方面发挥了主力军作用。证监会统计数据显示，目前 16 家公募基金管理公司受托管理基本养老金、社保基金、企业年金，管理规模合计超过 1.5 万亿元，市场份额占比超过 50%，为养老金保值增值做出了卓越贡献，以社保基金委托公募基金管理投资为例，2001 年以来取得了年化 8.4% 的收益率。

资管新规发布半月 银行风险测评执行更加严格

自资管新规落地以来，无论对银行还是投资者来说都影响重大。近日，《证券日报》记者实地走访了多家银行网点，对银行理财产品销售中的关键环节进行了解。

本报记者调查发现，此前有银行对于风险测评的执行流于形式，甚至有的理财经理指导客户随意填写或更改评估报告，然而资管新规落地之后，不管是银行还是投资者，对于风险测评和双录则显得更加重视。

风险测评重视度提升

《证券日报》记者近日走访部分银行网点发现，不少理财经理都主动向记者提及有关资管新规，并一致表示，“以后银行的理财产品不能承诺保本保收益，投资者必须根据产品情况和自身实际来选择是否能够承担相应风险的产品。”“以前投资者购买银行理财，觉得肯定是安全的，反正有银行去兜底，因此对风险测评以及双录都比较漠视，自从资管新规发布后，投资者需要自担风险，买者自负，很多投资者不得不重视起来。”

根据银监会发布的《商业银行理财产品销售管理办法》规定，商业银行应当在客户首次购买理财产品前，在银行网点进行风险承受能力评估。风险承受能力评估依据至少应当包括客户年龄、财务状况、投资经验、投资目的、收益预期、风险偏好、流动性要求、风险认识以及风险损失承受程度等内容。同时，根据理财产品风险评级、潜在客户群的风险承受能力评级，为理财产品设置适当的单一客户销售起点金额。

“双录”旨在保护双方权益

资管新规落地更加反应了双录的重要性。去年 10 月 20 日开始施行的《银行业金融机构销售专区录音录像管理暂行规定》（以下简称《暂行规定》），要求银行业金融机构实施专区“双录”，即设立销售专区、并在销售专区内装配电子系统，对自有理财产品及代销产品销售过程同步录音、录像。

《暂行规定》同时要求，银行业金融机构在营业场所销售自有理财产品及代销产品，应在销售专区内进行，不得在销售专区外进行产品销售活动，但消费者通过自助终端等电子设备进

行自主购买的除外。银行业金融机构应在销售专区内配备包含“销售专区”（或“销售专柜”）“录音录像”字样的明显标识；在显著位置以醒目字体提醒消费者，可通过信息查询平台、网站或其他媒介了解产品相关信息，并进行明确的风险提示。

《证券日报》记者走访发现，银行基本都已设立销售专区，并在销售专区内装配录音录像系统。同时，在销售专区内配备了包含“销售专区”、“录音录像”等字样的明显标识。此外，在显著位置以醒目字体提醒消费者可通过信息查询平台、网站或其他媒介了解产品相关信息，并进行明确风险提示，还公布了咨询或举报电话。

券基资管承压嵌套限制 融资类业务加速流失

由于资管计划不具有法定放贷人资格，因此在从事融资类业务时往往需要借助银行委托贷款或信托产品，但资管新规有关嵌套层数“最多嵌套一层”的规定，使券商、基金子公司融资类业务面临约束，这亦促使不少此类业务向信托等其他领域转移。

21 世纪经济报道记者从多家券商、基金子公司人士处获悉，在《资管新规》打破刚性兑付、净值化运作的要求下，券商、基金子公司的资管业务正从融资类领域退出。

与此同时，由于近期部分信用债及融资类资管产品出现违约，一些资管机构正在对存量融资类项目展开自查，并提前准备风险预案。

此外，记者获悉，由于诸多业务无法开展，一些融资类业务人员离职前往信托或互金企业；这种情况下，个别券商资管和基金子公司则陷入了人才流失的困局。

券基资管大退潮

除增量停滞外，不少券商先前形成的融资类资管存量业务也成为如今的“麻烦事”，据 21 世纪经济报道记者获悉，部分券商、基金子公司内部已启动了针对融资类项目的自查，这也与近期多只资管项目被曝违约有关，例如日前华创证券的一只 1.5 亿元资管产品到期未能兑付。

此外，更多券商资管选择了向委外等二级市场业务转型。不过由于近期多起信用债违约事件在市场上发酵，这让委外业务也面临新的考验。

业务层面的退潮也让券商、基金子公司的资管规模进一步承压。

据基金业协会最新数据显示，截至 2018 年 3 月底，券商资管、基金及子公司专户、期货资管规模合计为 27.93 万亿元，环比上月缩水近万亿，降幅比例达 3.2%。

嵌套限制压顶

业内人士表示，嵌套限制对通道、集合两类融资类资管业务都形成遏制。一方面，银行理财对接资管计划、再以信托计划放款来开展的非标业务将不可为继；另一方面，集合类融资类业务的开展条件也将变得更加苛刻。

值得一提的是，亦有部分机构在研究通过改变产品结构、引入衍生金融关系等方式来对嵌套限制进行规避。

“资管新规对嵌套的定义主要还是‘间接投资’，相当于以资管名义出资金，投资设立新的信托或其他资管产品再投资到实体企业，这个过程中前端产品的资金成了后端产品的资金来源。”北京一家基金子公司负责人表示，“但目前也有机构在尝试研究通过创新结构，比如考虑用场外互换等方式进行非嵌套的运作。”

“具体方式比如和其他资管产品签署收益互换协议来对换风险收益等，相当于变换投资载体的关系，之前的信托收益权投资也属于这种形态。”上述基金子公司负责人坦言，“不过这种操作目前也处于观望、研究阶段，未来是否能够常态化开展也要看后续监管的态度。”

然而亦有合规人士指出，若按照“实质大于形式”的原则执行监管，上述“探索”仍然将受到严格的限制。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 33 只，期限为 1-36 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 10 只。期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 5.79%~10.6% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 35-1056 天不等。年化收益率在 4%-5.7%之间。