# 目录

本期导读.....2
国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约 750 亿美元进口商品加征关税、对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税.....2
LPR 新机制诞生 利率市场化改革踏入最后一公里.....2
市场化债转股关键政策明确时间表.....3
金融产品销售环节合规要求趋严，资管产品销售或迎大调整.....3
宏观新闻.....4
LPR 新机制诞生 利率市场化改革踏入最后一公里.....4
国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约 750 亿美元进口商品加征关税、对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税.....6
市场化债转股关键政策明确时间表.....8
监管动态.....10
金融产品销售环节合规要求趋严，资管产品销售或迎大调整.....10
64 号文坚决去房地产化 信托业转型只有"华山一条道".....12
行业新闻.....15
股票质押风险继续释放 券商巨额计提侵蚀业绩.....15
中基协自省 52 万亿资管行业症结 工作将四方向出鞘.....17
企业 ABS 累计备案规模突破 3 万亿 5 家券商稳居排名前列.....19
产品情况.....21
信托产品.....21
资管产品.....22
银行理财.....22

# 本期导读

## 国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约 750 亿美元进口商品加征关税、对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税

新华社北京 8 月 23 日电 2019 年 8 月 15 日，美国政府宣布，对自华进口的约 3000 亿美元商品加征 10%关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施。国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5%不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5%关税。

## LPR 新机制诞生 利率市场化改革踏入最后一公里

央行 17 日上午发布公告，决定完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，并披露了具体做法。新的 LPR 由各报价行于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，以 0.05 个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，向 0.05%的整数倍就近取整计算得出 LPR，于当日 9 时 30 分公布。

央行有关负责人介绍，与原有的 LPR 形成机制相比，新的 LPR 主要有以下几点变化：一是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，公开市场操作利率主要指中期借贷便利（MLF）利率，加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素；二是在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡；

三是报价行范围代表性增强，在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家；四是报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。

## 市场化债转股关键政策明确时间表

作为降杠杆的重要手段之一，市场化债转股多个关键配套政策已明确责任单位和时间表，其中至少五项重磅措施将于年内落地。按照《2019 年降低企业杠杆率工作要点》的要求，推动金融资产投资公司成为债转股主力军、拓宽社会资本参与市场化债转股渠道以及提高市场化债转股资产定价市场化水平、加快推进市场化债转股资产交易等政策落实已进入倒计时阶段。

据《经济参考报》记者了解，培养银行系股权投资机构——金融资产投资公司（AIC）将成为下一步政策的发力重点。现有 AIC 必须将各自的人员配置、绩效评价和激励机制进一步向专业股权投资机构靠拢，并在 9 月底前制定出相应的调整方案并上报有关部门。与此同时，监管层将尽快选择若干家交易场所开展市场化债转股资产交易相对集中交易试点，预计今年年内债转股资产交易平台可正式上线。

发改委最新数据显示，截至 6 月 30 日，市场化债转股签约金额约 2.4 万亿元，实际到位金额达到 1 万亿元，资金到位率提升到 41.5%，涉及资产负债率较高的 200 多家企业。其中，2019 年以来，市场化债转股新增签约金额约 3900 亿元，新增落地金额约 3800 亿元。

## 金融产品销售环节合规要求趋严，资管产品销售或迎大调整

最高人民法院近日就《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》（简称“会议纪要”）向全社会公开征求意见，其中对于金融消费者权益保护纠纷案件审理的司法裁判指引共计六条。上述六条指引强调了金融产品卖方机构的适当性义务。会议纪要明确，如果卖方没

有尽到适当性义务，消费者因此受损，可以向金融产品的发行人或销售者请求赔偿，还可以请求发行人、销售人承担连带赔偿责任。

会议纪要认为，在审理发行人、销售者以及服务提供者与金融消费者之间因销售各类高风险权益类金融产品和为金融消费者参与高风险投资活动提供服务而引发的民商事案件中，必须坚持“卖者尽责、买者自负”原则，将金融消费者是否充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险并在此基础上形成自主决定作为应当查明的案件基本事实，依法保护金融消费者的合法权益，规范卖方机构的经营行为，培育理性的金融消费文化，推动形成公开、公平、公正的市场环境和市场秩序。

# 宏观新闻

## LPR 新机制诞生 利率市场化改革踏入最后一公里

央行 17 日上午发布公告，决定完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，并披露了具体做法。完善 LPR 形成机制，从改革角度，可以促进贷款利率并轨，疏通货币市场利率向贷款利率的传导；从调控角度，可以达到降低贷款实际利率的目的，至于效果如何尚待观察。

LPR 集中报价和发布机制于 2013 年 10 月 25 日正式运行，经过近 6 年的发展，已成为金融机构贷款利率定价的重要参考。上述负责人称，进一步提高 LPR 市场化程度，发挥好 LPR 对贷款利率的引导作用，可以促进贷款利率“两轨合一轨”，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本。

新的 LPR 由各报价行于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时前，以 0.05 个百分点为步长，向全国银行间同业拆借中心提交报价，全国银行间同业拆借中心按去掉最高和最低报价后算术平均，向 0.05%的整数倍就近取整计算得出 LPR，于当日 9 时 30 分公布。

央行有关负责人介绍，与原有的 LPR 形成机制相比，新的 LPR 主要有以下几点变化：一是报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，公开市场操作利率主要指中期借贷便利（MLF）利率，加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素；二是在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考，也便于未来存量长期浮动利率贷款合同定价基准向 LPR 转换的平稳过渡；三是报价行范围代表性增强，在原有的 10 家全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行各 2 家，扩大到 18 家；四是报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。

**之于市场——实际利率降幅尚待观察**

央行有关负责人指出，通过改革完善 LPR 形成机制，可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。前期市场利率整体下行幅度较大，LPR 形成机制完善后，将对市场利率的下降予以更多反映。

确实，简单对比利率传导的路径可发现，原先为“贷款基准利率-贷款利率”，现在则为“MLF 利率-LPR-贷款利率”，新路径中，货币市场利率向贷款利率传导的渠道更为顺畅，有利于降低小微企业融资成本。

这也意味着，MLF 利率在政策传导中的地位和意义变得更为重要。值得一提的是，8 月 24 日将有一笔 MLF 回笼，届时其利率变动值得关注。

**之于银行——打铁还需自身硬**

全国银行间同业拆借中心 17 日公布了 18 家 LPR 报价行。其中，西安银行、台州银行、上海农村商业银行、广东顺德农村商业银行、渣打银行(中国)、花旗银行(中国)、微众银行、网商银行为此次报价行扩围后的最新成员。

“新增加的报价行都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，能够有效增强 LPR 的代表性。”央行有关负责人指出。

与此同时，央行将指导市场利率定价自律机制加强对 LPR 的监督管理，对报价行的报价质量进行考核，督促各银行运用 LPR 定价，严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为。央行还将银行的 LPR 应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA)。

## 国务院关税税则委员会发布公告决定对原产于美国的约 750 亿美元进口商品加征关税、对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税

新华社北京 8 月 23 日电 2019 年 8 月 15 日，美国政府宣布，对自华进口的约 3000 亿美元商品加征 10%关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。美方措施导致中美经贸摩擦持续升级，极大损害中国、美国以及其他各国利益，也严重威胁多边贸易体制和自由贸易原则。

针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施。根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5%不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。

国务院关税税则委员会将继续开展对美加征关税商品排除工作。750 亿美元商品清单中，经审核确定的排除商品，按排除办法，不加征我为反制美 301 措施所加征的关税；未纳入前两批可申请排除范围的商品，将纳入第三批可申请排除的范围，接受申请办法将另行公布。

中方采取加征关税措施，是应对美方单边主义、贸易保护主义的被迫之举。中方再次重申，对于中美两国，合作是唯一正确的选择，共赢才能通向更好的未来。希望中美双方以相互尊重、相互平等和言而有信、言行一致为前提，以双方都能接受的方式解决分歧，积极构建平衡、包容、共赢的中美经贸新秩序，共同维护并推动改革完善多边贸易体制，促进与世界上其他国家的互利共赢合作。

新华社北京 8 月 23 日电 为落实中美两国元首阿根廷会晤共识，2018 年 12 月 14 日，国务院关税税则委员会发布公告，从 2019 年 1 月 1 日起，对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税 3 个月。2019 年 3 月 31 日，国务院关税税则委员会发布公告，从 2019 年 4 月 1 日起，继续对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税，暂停加征关税措施截止时间另行通知。

2019 年 5 月 9 日，美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10%提高到 25%。2019 年 8 月 15 日，美国政府宣布，对从中国进口的约 3000 亿美元商品加征 10%关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。美方上述措施导致中美经贸摩擦持续升级，违背两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识。

为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5%关税。

国务院关税税则委员会将继续开展对美加征关税商品排除工作。恢复加征关税的汽车及零部件商品，将纳入第三批可申请排除的范围，接受申请办法将另行公布。

中方希望，美方继续按照两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，回到磋商解决分歧的正确轨道，和中方一道朝着终止经贸摩擦的目标做出切实努力。

# 市场化债转股关键政策明确时间表

## 银行系金融资产投资公司有望扩容

作为降杠杆的重要手段之一，市场化债转股多个关键配套政策已明确责任单位和时间表，其中至少五项重磅措施将于年内落地。按照《2019 年降低企业杠杆率工作要点》（下称《工作要点》）的要求，推动金融资产投资公司成为债转股主力军、拓宽社会资本参与市场化债转股渠道以及提高市场化债转股资产定价市场化水平、加快推进市场化债转股资产交易等政策落实已进入倒计时阶段。

据《经济参考报》记者了解，培养银行系股权投资机构——金融资产投资公司（AIC）将成为下一步政策的发力重点。现有 AIC 必须将各自的人员配置、绩效评价和激励机制进一步向专业股权投资机构靠拢，并在 9 月底前制定出相应的调整方案并上报有关部门。与此同时，监管层将尽快选择若干家交易场所开展市场化债转股资产交易相对集中交易试点，预计今年年内债转股资产交易平台可正式上线。

当前债转股“落地难”现象正在逐步改善。发改委最新数据显示，截至 6 月 30 日，市场化债转股签约金额约 2.4 万亿元，实际到位金额达到 1 万亿元，资金到位率提升到 41.5%，涉及资产负债率较高的 200 多家企业。其中，2019 年以来，市场化债转股新增签约金额约 3900 亿元，新增落地金额约 3800 亿元。国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人孟玮在日前举行的新闻发布会上表示，市场化债转股可以在降低企业负债的同时增加权益资本，见效快且对企业生产运营冲击小。通过引入外部股东，市场化债转股为企业提供了完善治理结构、清理资产、业务调整的良机，可以实现去杠杆与混合所有制改革、剥离低效无效资产、聚焦主业的有机结合。

不过，业内人士表示，我国债转股潜力仍待深入挖掘，这有赖于相关政策继续发挥积极推动作用，如拓宽债转股资金来源、推进债转股股权流转交易等。

金融资产投资公司（AIC）将成为下一步政策的发力重点。业内人士表示，我国金融体系以间接融资为主，银行体系的资金量最大，要想推动市场化债转股进一步增量扩面，必须发挥银行的投融资能力。国家金融与发展实验室副主任曾刚也表示，AIC 参与市场化债转股具备一定优势：很多债转股的企业本身就是银行的贷款客户，AIC 对这些客户更为熟悉。另外，AIC 受益于降准效应的影响，表内资金相对较多，未来补充资金的渠道也相对充足。

目前，五大行 AIC 无疑是债转股的主力军，数据显示，以五大行 AIC 为实施主体的债转股项目金额占债转股整体落地金额的比例超过七成。记者在采访中也了解到，监管部门已要求五大行 AIC 必须将各自的人员配置、绩效评价和激励机制进一步向专业股权投资机构靠拢，并在 9 月底前制定出相应的调整方案并上报。

与此同时，《工作要点》也进一步明确，支持符合条件的股份制商业银行利用所属具有股权投资功能的子公司、同一金融控股集团的现有股权投资机构或拟开展合作的具有股权投资功能的机构参与市场化债转股。推动符合条件的股份制商业银行单独或联合设立金融资产投资公司。这意味着，未来银行系 AIC 有望进一步扩容。

不过，一位接近监管层人士表示，商业银行传统上以信贷业务为主，缺乏股权投资经验，颁发股权投资牌照实际上是赋予其更大范围的投资权限，无形中增加了风险，因此监管层仍会本着较为审慎的态度批设该牌照。建信投资研究主管韩会师撰文指出，根据五大行设立金融资产投资公司的经验，从机构筹建到正式开业至少需要 6 个月以上的时间，因此，2019 年预计新设金融资产投资公司的难度较大。

加快推进市场化债转股资产交易是未来政策的另一重要着力点。《工作要点》要求，将推动具备条件的各类交易场所依法合规开展债转股资产交易，尽快选择若干家交易场所开展相对集中交易试点。一位熟悉债转股业务的业内人士表示，这一要求相当于给债转股建立了一个“A股市场”，通过交易试点进行股权交易，从而使不具备债转股业务牌照的机构也能够入场交易。建立集中交易场所有利于监管和管理。

韩会师表示，虽然根据《工作要点》，交易场所不必唯一，但预计最终的交易场所不会很多。预计 2019 年债转股资产交易平台就可以正式上线，首单市场化债转股资产挂牌交易为时不远。

不过，专家表示，虽然当前政策持续加码，但债转股仍面临一些现实问题，有待政策进一步发力。光大证券银行业首席分析师王一峰认为，债转股目前落地率已经有了明显提高，但在“募、投、管、退”四个方面仍需要不断完善。如在投资方面，债转股客户央企国企偏多，与 AIC 双方谈判难度大，会在一定程度上影响交易对价。管理方面，改善公司治理结构、增强企业运行效率是债转股的核心。如何通过引入 AIC 改善企业效率是难点问题，从目前的情况看，通过其他产业资本入股，AIC 进行财务投资，是处理问题机构较好的一种方法。

# 监管动态

## 金融产品销售环节合规要求趋严，资管产品销售或迎大调整

最高人民法院近日就《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》（简称“会议纪要”）向全社会公开征求意见，其中对于金融消费者权益保护纠纷案件审理的司法裁判指引共计六条。上述六条指引强调了金融产品卖方机构的适当性义务。会议纪要明确，如果卖方没有尽到适当性义务，消费者因此受损，可以向金融产品的发行人或销售者请求赔偿，还可以请求发行人、销售人承担连带赔偿责任。

法律人士认为，会议纪要对金融产品的发行人和销售者提出了更高的合规要求，影响的不仅仅是金融产品的发行人，更重要的是对金融产品销售者的影响。

**培育理性金融消费文化**

会议纪要认为，在审理发行人、销售者以及服务提供者与金融消费者之间因销售各类高风险权益类金融产品和为金融消费者参与高风险投资活动提供服务而引发的民商事案件中，必须坚持“卖者尽责、买者自负”原则，将金融消费者是否充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险并在此基础上形成自主决定作为应当查明的案件基本事实，依法保护金融消费者的合法权益，规范卖方机构的经营行为，培育理性的金融消费文化，推动形成公开、公平、公正的市场环境和市场秩序。

北京天驰君泰律师事务所合伙人、北京市律师协会公司法专业委员会副主任原森泰律师告诉中国证券报记者，这六条指引的核心要义是将金融监管法律法规中规定的金融产品（含服务，以下同）的发行人、销售者、服务提供者等卖方机构对金融消费者所负的适当性义务明确为《合同法》上的先合同义务，金融消费者遭受损失的可以根据《合同法》第四十二条第三项的规定要求卖方机构承担赔偿责任。

需要指出的是，根据相关法律、规范性文件的规定，金融消费者是指购买、使用金融机构提供的金融产品和服务的自然人，不包括公司、合伙企业等机构投资者。

**明确责任主体**

以前在资管产品出现风险时，管理人可能会将责任推卸给销售机构。值得关注的是，在确定责任主体方面，会议纪要明确，卖方机构未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品或者接受金融服务过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的，人民法院可以在判决发

行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。

对此，原森泰表示，会议纪要明确责任主体既包括金融产品的发行人、也包括金融产品的销售者。在卖方机构责任主体的选择上，借鉴《产品质量法》的做法，消费者既可以要求发行人承担赔偿责任，也可以要求销售者承担责任，还可以要求发行人和销售者共同承担连带责任，明确为连带赔偿责任。

业内人士指出，在上述制度下，产品出现风险后，可能会要求管理人和销售机构先行赔付再追责，销售方的责任比以前大了很多，金融机构代销会变得更加困难，这将减少目前行业内存在的不专业的资管机构和销售机构的存在，有利于行业的健康发展。

## 64 号文坚决去房地产化 信托业转型只有"华山一条道"

信托业监管再加码。近日，继银保监会向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号）即“64 号文”后，北京、上海等地多家信托公司又被地方银保监局要求暂停通道业务。

另一方面，在监管的接连调控之下，信托业的风险也逐步得到释放。用益信托公布数据显示，7 月份共有 63 家信托公司参与集合信托产品发行，共发行 1632 款集合产品，较上月环比减少 20.31%。其中，房地产类信托资金募集规模下滑最为明显。

西北某信托公司内部人士在接受本报记者采访时，从近期对信托业的监管情况来看，监管对于信托行业目前存在的风险苗头和资管新规的落实情况非常重视。例如，对房地产信托的严控，一方面是呼应国家对于房地产市场的整体调控，另一方面其实也是监管希望信托行业进一步规避风险。

**通道业务再被监管**

2018 年 4 月，资管新规正式落地，新规坚持“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”的总体原则，要求信托行业打破刚兑、限制杠杆、去通道、严禁资金池、消除多层嵌套。

如今资管新规落地接近一年半，信托公司也进入了新一轮转型期。数据显示，在严控通道的背景下，信托资产规模以“每季度万亿”的速度下降。2018 年初信托资产规模超 26 万亿，一季度末降至“25 万亿级”，二季度末降至“24 万亿级”，三季度末将至“23 万亿级”，四季度末再度降为“22 万亿级”。

截至 2019 年一季度末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 22.54 万亿元，较 2018 年四季度末下降 0.7%，降幅有所缩窄。云南信托在研报中指出，2019 年货币政策相对宽松，市场资金面稍微有所放松，通道业务下降趋势会有所放缓，但从行业监管环境来看严控通道趋势不变。

而从“64 号文”来看，要求坚持去通道目标不变，力度不减。严禁辖区内信托机构继续开展违反资管新规要求，为各类委托方监管套利、隐匿风险提高便利的信托通道，加大存量信托通道业务压缩力度，原则上到期必须清算，不得展期或续作。

一资深信托研究员对本报记者表示，近期监管政策趋于严格，与整个宏观政策相一致，诸如房地产信托监管与房地产行业调控一致，通道业务监管与落实资管新规一致，在强化风险管控和落实资管新规过程中，监管政策会保持相对严格的基调。该研究员认为，这种在监管上的高压态势，反过来也说明了信托行业确实存在意义上的风险苗头。

这也意味着，信托行业接下来很长一段时间内，都必须把重心放在主动管理，脱虚向实上。在上述内部人士看来，出去找业务可能会变成很多信托公司接下来面临的问题。但传统上几乎无风险的通道业务，和近几年来风险较低、收益率稳定的房地产业务被砍掉，对信托公司来说，可能意味着信托产品未来不再是完全意义上的低风险产品，这对信托公司自身的投资和风控能力提出了很大的考验。

**转型成为必然**

今年以来，至少有 8 家信托公司被曝出项目违约或延期兑付问题，这其中既涉及到头部信托公司，也有规模较小的企业。

而来自中国信托业协会的最新数据显示，截至 2019 年一季度末，信托行业风险项目 1006 个，规模为 2830.59 亿元，信托资产风险率为 1.26%，较 2018 年四季度末上升 0.28 个百分点。一年的时间里，信托行业风险项目增加了近 350 个，同比来看，2018 年一季度末，信托行业风险项目仅为 659 个，规模为 1491.32 亿元，信托资产风险率为 0.58%。

此外，据银保监会披露，信托公司涉及的罚单数量也明显增多。2019 年至今，信托业的监管处罚已涉及 13 家信托公司，开出 19 张罚单，罚没金额合计超过 2000 万元，远超去年同期水平。

值得关注的是，在当前宏观经济承压、叠加严监管的情况下，信托公司资本扩张的需求也在减弱，增加注册资本的公司数量与规模进一步回落。据不完全统计，年内仅有 5 家信托公司增加注册资本的请示获批，增资金额总计 96 亿元，较去年同期减少了 4 家，增资规模较去年同期下滑了 22.64%。

一系列变化背后，转型则成为信托公司必然面对的问题。信托行业近年来经历了多次的整顿，每次整顿都必然倒逼信托公司在业务模式上进行转型。而在 64 号文坚决去房地产化后，信托业转型也只有“华山一条道”。

“从目前的监管态势来看，去通道、去房地产，就是指引信托公司要把钱投向工商企业，支持实体经济的发展。可以预期今年信托行业整体的数据不会太好看，但这是改革必经的阵痛”。上述内部人士认为，接下来一段时间，大的方针政策应该不会变，但在具体执行上可能会有一定的调整，就像去年在严控通道之后也出现了有条件开展通道业务的新指导。

实际上，在内外部环境变化下，传统业务模式已不能适应发展要求，信托公司必须谋求转型，培育新业务增长点，提升主动管理能力，实现高质量发展。

上述研究员认为，在落实资管新规过程中，后续还是会有行业业务发展整体性的调整，诸如精致化管理、限制非标业务发展等，走将对发行业发展产生较大调整。这就需要监管部门加快加快出台资管新规实施细则，指导信托公司加快转型。

# 行业新闻

## 股票质押风险继续释放 券商巨额计提侵蚀业绩

近日，国元证券公告上半年计提信用减值准备情况，合计计提 2.56 亿元，减少公司当期净利润 1.92 亿元。对比国元证券上半年 4.33 亿元的净利润规模，可见计提信用减值准备对业绩的侵蚀作用明显。

在近一个月时间里，还有太平洋证券、山西证券、国海证券、东北证券、东方证券和西部证券等公布了上半年的计提资产减值准备情况，合计计提规模达 13 亿元，对部分公司业绩的影响较大。

### 巨额计提影响业绩表现

据公告，国元证券、西部证券上半年的减值准备计提金额分别为 2.56 亿元、2.82 亿元。若以减值计提额与上半年净利润比较，可粗略估算信用业务（以股票质押业务为主）踩雷对净利润的侵蚀。其中，国元证券减值计提规模达到上半年净利润规模的 59%，西部证券的这一比例为 58%至 64%（按半年度业绩预告披露的净利润范围计算）。这也就是说，如果没有巨额计提，两家公司的业绩要比目前还高出一大截。

在前述 7 家券商中，计提金额最高的是东方证券，上半年计提减值准备 4.45 亿元，相对业绩快报所披露的净利润规模的比值为 36%。东方证券的各项计提中，以买入返售金融资产中

的股票质押式回购业务计提最多，公司因股票质押业务踩雷*ST 东南、*ST 刚泰、*ST 大控合计计提 3.89 亿元（转回其他股票质押式回购减值准备 3789.61 万元后）。此外，国海证券、东北证券上半年分别计提 1.26 亿元、1.18 亿元，主要也都是因为股票质押业务踩雷。

而太平洋证券、山西证券的减值计提金额较小，分别为 4156.9 万元和 3340.4 万元，均以“其他债权投资减值”为主，而非股权质押，对上半年净利润的影响也相对较小。

**股权质押风险仍待释放**

从上述券商近期披露的减值计提情况可以看出，股票质押业务踩雷仍是影响券商业绩表现的重要因素。

如西部证券本次计提就涉及乐视网（已暂停上市）、信威集团（*ST 信威）、中南文化（ST 中南）等 3 只股票的质押。首先是乐视网，因该股于二季度暂停上市，本次西部证券对乐视网的股票质押计提减值准备达 2.49 亿元。对于信威集团，西部证券本次计提 6259.20 万元，此前还曾计提 1140 万元。信威集团于 7 月 12 日复牌至今已连续 29 个跌停，股价已由停牌前 14.59 元/股跌至 3.31 元/股。中南文化此前股价已经历大幅下跌，今年上半年继续下行，但跌势趋缓，西部证券的计提规模较小，为 470.40 万元。

而从已披露半年报的国元证券、太平洋证券和山西证券来看，3 家券商的股票质押业务均收缩了规模。国元证券截至 6 月底的股票质押余额 66.08 亿元，同比降 27.74%；太平洋证券股票质押回购业务融出资金余额 54.80 亿元，较上年末下降 11.08%。山西证券股票质押业务待购回金额为 16.53 亿，较上年末规模有所下降，并表示将进一步强化股票质押业务的尽职调查，持续化解存量风险。

长城证券研究所认为，今年以来，股票质押业务的整体风险有所下降，但对个股的风险仍需谨慎排查，应警惕上市公司主要股东通过“借新还旧”继续埋雷。

# 中基协自省 52 万亿资管行业症结 工作将四方向出鞘

中国证券投资基金业协会（下称中基协）的数据显示，截至今年 6 月底，证券期货经营机构资管业务规模已达 51.71 万亿。其中，公募基金 13.46 万亿元，证券期货经营机构私募资管计划 23.60 万亿元，私募基金资产规模 13.33 万亿元，资产证券化产品存续规模 1.46 万亿元。规模如此巨量的资管行业背后的诸多问题，也一直被中基协所重视和反思。中基协日前在 2019 年上半年工作总结及下半年工作计划中表示，不断得到规范治理的资管行业仍然存在诸多基本面问题，并自我反思了近年来的行业自律监管中也存在一定的突出问题。

中基协对此表示，将在多个方面推进工作，进一步完善资管行业自律监管，推动行业发展。

**资管基本面症结**

伴随着证监会、中基协基于围绕资管业务“回归本源”的监管出清工作，资管行业的通道化、杠杆等问题仍在得到持续治理。数据显示，2018 年末相比，通道业务规模下降 9.5%，分级产品规模下降 41.1%，主动管理规模占比增加 1.94%。与之相对应的，股权私募和资产证券化业务则分别在创新资本形成和支持民企融资方面取得明显进展。数据显示，截至 6 月底的企业资产证券化产品的 863 家原始权益人中，449 家为民营企业及其他企业，占比 46.97%。

无独有偶，在截至 2019 年 6 月末已提交科创板上市申请的 141 家企业中，有 117 家得到私募股权投资（有 4 家企业已完全退出），占比约 83.0%，在投本金 399 亿元；首批 25 家科创板企业中，共 23 家企业背后得到了私募基金投资，占比达 92.0%，在投产品 231 只，提供资本金约 128 亿元。虽然如此，但在中基协下半年更多工作计划中，仍然归纳了目前资管行业仍然存在的四大基本面问题：

一是公募基金无法摆脱“基金赚钱、投资者亏钱”的怪圈，专业价值得不到充分发挥，投资工具属性弱化，缺少从投资者需求到大类资产配置再到最终资产组合管理的完整生态。

二是证券期货资管业务未能坚持资产管理本质属性，没有充分体现为投资人寻找最佳投资标的这一资产管理的本源和使命。

三是私募投资基金在推动创新资本形成、服务中小微企业方面起到了重要作用，但仍有很多“伪资管”业务甚至非法集资融资业务隐藏其中，整体而言，发展质量不高。

四是行业尊重规律、尊重专业、信用立身文化不足，部分机构和从业人员风险合规意识淡薄，职业操守和专业水平低下。

**中基协“三反思”**

在基本面的问题面前，中基协也反思认为自身在三个方面存在“比较突出的问题”。

一是对行业实施自律管理的专业性不足，发现问题的及时性、解决问题的精准性、自律流程的合理性和规范性均存在很大不足，离行业机构的期待、市场发展的需要还有很大距离。

二是为行业提供服务的广度和深度不足，缺少系统、有效的需求反馈机制、需求梳理转化机制和解决方案推进机制，服务与自律的边界不够清晰，在自律中加强服务的能力还有待提高。对此中基协表示，先前由于对自律管理中如何做好服务缺少认真研究，协会最新工作思路和自律规则未能及时、充分地对行业进行宣导，导致市场机构不理解，也造成市场机构与协会自律工作博弈，特别是风险机构通过各种变通方式不断测试登记备案底线。

三是协会内部治理存在缺陷，部门和员工存在本位主义问题，专业能力不足，前中后台之间、各业务条线之间、业务工作与监督保障工作之间缺少足够的目标协同、业务协同、激励与约束相容的工作机制，相互支撑配合、协同作战能力欠缺。

**工作将四方向“出鞘”**

对于上述反思，中基协如此强调，而对于资管行业存在的问题，中基协则表示将从四个方面做好 2019 年下半年工作，以化解资管行业目前面临的多种症结。

一是坚定人民性立场，坚持不懈推动资产管理业务始终遵循本源和使命。其中包括集中精力围绕受托人信义义务完善行业行为规范，保护投资者合法权益；解决好私募基金“伪资管”和利益冲突问题；解决好证券期货经营机构资管业务转型规范问题。

在业内人士看来，虽然 52 万亿的资管行业仍处在回归本源的过程中，但部分私募机构变相从事类借贷业务等“伪资管”的现象仍然悄然存在，这造成了私募资管行业出现刚性兑付、

定价分离、资金池等违规融资问题，因此规范资管机构的行为并促进其实现转型，显然是行业发展的当务之急。

二是坚持市场化取向，努力推动专业分工和市场化信用体系建设。包括坚定不移推动从大类资产配置到专业投资工具到基础资产供给三层架构；推动资产管理链条专业化分工，推进过程信用管理和市场化信用机制建设，激发市场活力；推进从业人员管理和专业道德培养工作，营造风清气正服务文化。

三是坚持法治化道路，努力优化行业生态和制度环境。包括推动《基金法》精神落地，推动完善《证券法》、《基金法》和《私募基金管理条例》，实现统一监管、功能监管。推动行业费率机制改革；推动基金销售机制向更加符合投资者利益的方向转型；推动基金税收中性和征缴机制改革；推动有利于创新资本形成的行业税收制度。推动税收递延型个人养老金制度，从根本上优化长期资金供给结构。

四是坚持专业化治理，努力打造专业精良、服务高效的现代行业协会。包括坚持不懈推动内部管理流程再造；推进人才队伍和专业能力建设；推进从严治党和纪检监察监督保障作用。

# 企业 ABS 累计备案规模突破 3 万亿 5 家券商稳居排名前列

20 日晚间，中基协发布了资产支持专项计划备案监测简报（2019 年二季度），截至上半年末，累计共有 132 家机构备案确认 2244 只资产支持专项计划，总备案规模达 30391.26 亿元。

仅就二季度看，企业 ABS 备案新增规模 2806.05 亿元，环比增长 44.48%。其中证券公司新增备案规模 2469.41 亿元，华泰证券资管、中信证券和信达证券位居前三。值得一提的是，二季度新增红塔证券开展资产证券化业务。但从备案累计规模排名来看，德邦、中信、华泰、中金、平安五家证券公司无论是备案累计规模还是数量，均居前列。

**企业 ABS 累计备案规模超 3 万亿**

《资产支持专项计划备案监测简报（2019 年二季度）》显示，自备案制以来至 2019 年 6 月 30 日，累计共有 132 家机构备案确认 2244 只资产支持专项计划，总备案规模达 30391.26

亿元。其中，终止清算产品 868 只，清算规模合计 11672.46 亿元；已兑付本金规模 15802.47 亿元，兑付比例 52.00%；存续产品 1376 只，存续规模 14588.78 亿元。

其中，今年二季度，企业资产证券化产品共备案确认 250 只，环比增长 23.76%；备案新增规模 2806.05 亿元，环比增长 44.48%。中基协表示，受年中业绩考核影响，二季度新增备案产品规模与数量均有一定程度上升，月度备案产品规模及数量的增速较去年同期放缓。

记者了解到，2019 年二季度，随着市场融资环境变化，产品发行利率较 2019 年第一季度略有下降，优先级平均发行利率为 4.87%。二季度新增备案产品中，优先级预期收益率最低为 2.94%，最高为 12.00%。

原始权益人上，截至 2019 年二季度，已发行资产支持专项计划的原始权益人约 863 家，行业构成较为多样，其中电商小贷、商业保理公司、融资租赁公司备案累计规模较大。企业性质方面，地方国企和民企家数占比较接近，但备案累计规模上民企占总备案累计规模比重近一半，高于地方国企与中央国企。民企备案累计规模 14636.25 亿元，占比达 48.16%。

从基础资产一级分类来看，债权类产品备案累计规模和存续规模占比最大，均在 80%以上；其次是企业经营性收入类产品，占比在 10%左右。从基础资产二级分类来看，债权类产品中企业应收账款类存续规模占比最大，达 36.37%；企业经营性收入类中基础设施收费收益权产品存续规模占比较大，为 56.76%；类 REITs 产品基础资产以购物中心、综合为主。

具体而言，二季度新增备案规模 1071.32 亿元，占季度规模增量的 37.95%，为二季度备案规模最大的一类产品。从季度增量规模占比趋势来看，应收账款类产品季度新增规模占比环比下降 32.90%；其次为融资租赁债权类产品，季度新增备案规模分别为 390.08 亿元，占比环比下降 10.52%；小额贷款类产品二季度新增备案规模 339.50 亿元，备案产品 21 只，相较于一季度仅发行备案 27.96 亿元，规模占比上环比增长 386.30%，其中蚂蚁小贷共计 11 只备案规模 280 亿元。东方金诚对此表示，近年来，居民杠杆率不断上升、居民消费观念向超前消费转变，新生消费力量不断涌现，预期消费金融 ABS 发行量将继续攀升。

**二季度新增备案规模前 10 机构出炉**

截至 2019 年 6 月底，共计 132 家机构开展了企业资产证券化业务，其中证券公司 81 家、基金子公司 49 家、信托公司 1 家。从备案累计规模来看，证券公司累计备案规模和存续规模占比逾 85%，证券公司为主力发行机构。

从管理人备案累计规模排名来看，德邦、中信、华泰、中金、平安五家证券公司无论是备案累计规模还是数量，均居前列。二季度，上海国君资管以及天风证券备案累计规模与数量超过了方正证券、国金证券，跻身前 10。从管理人存续规模排名来看，前 24 位均为证券公司。

就二季度而言，共有 58 家机构备案产品，证券公司 46 家备案产品 222 只，新增备案规模 2469.41 亿元。值得一提的是，二季度新增红塔证券开展资产证券化业务。另外，基金子公司 12 家备案产品 28 只，新增备案规模 336.63 亿元。与今年一季度数据相比，证券公司季度新增备案规模环比增长 37.88%，备案数量环比增长 20%；基金子公司季度新增备案规模环比增长 125.58%，备案数量环比增长 75%。

记者注意到，二季度管理人新增备案规模排名中，华泰证券资管位居首位，相比今年一季度新增备案规模排名提升了 7 个名次。中信证券和信达证券紧跟其后。此外，中信建投、天风证券、东兴证券等也进入前 10。

# 产品情况

## 信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 64 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 6.8%~9.8%之间。

# 资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 5 只。期限为 6-120 个月不等。年化收益率为 4.7%-6%之间。

# 银行理财

上周共搜集到银行理财产品 20 只。期限为 91-749 天不等。年化收益率在 4.6%-5.5%之间。