

目录

本期导读.....	2
宏观新闻.....	3
中美就经贸问题达成共识 决定停止升级关税等贸易限制措施.....	3
11 月制造业采购经理指数回落至 50%的临界点.....	4
监管动态.....	5
中金所再度调整保证金及手续费标准 股指期货有望恢复常态化.....	5
理财子公司管理办法：理财子公司自有资金可投本公司发行产品.....	8
保险业首只纾困专项产品出手 国寿资产举牌通威股份.....	9
中银资产基金完成备案登记 四大行落子私募市场聚焦“债转股”.....	11
行业新闻.....	13
激活“资本缓释”功能 衍生品网红 CRMW 会更“红”.....	13
为解年底资金“饥渴” 房企频频牵手信托.....	16
网红保险遭整顿 “相互保”变身“相互宝”.....	18
产品情况.....	21
信托产品.....	21
资管产品.....	21
银行理财.....	21

本期导读

1、中美就经贸问题达成共识 决定停止升级关税等贸易限制措施。双方决定，中美停止互征新的关税，在 90 天内就强制技术转让、知识产权保护等问题展开谈判，如未达成协议，10%的关税将提高到 25%。同时，中国同意立即扩大对美进口，管控芬太尼，批准高通-恩智浦交易。

2、国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 30 日联合发布数据，11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.0%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，处于临界点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，比上月回落 1 个百分点；中型企业 PMI 为 49.1%，比上月上升 1.4 个百分点，小型企业 PMI 为 49.2%，比上月下降 0.6 个百分点，中、小型企业 PMI 位于临界点以下。

3、中国金融期货交易所（下称中金所）宣布下调股指期货保证金及交易手续费，调整股指期货交易安排包括：一是自 2018 年 12 月 3 日结算时起，将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%，中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%；二是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。

4、银保监会 12 月 2 日发布《商业银行理财子公司管理办法》。与征求意见稿相比，正式稿主要有以下方面的变动。在自有资金投资方面，参照同类资管机构监管制度，适度放宽自有资金使用范围，允许理财子公司在严格遵守风险管理要求的前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。银行理财子公司以自有资金投资于本公司发行的理财产品，不得超过其自有资金的 20%，不得超过单只理财产品净资产的 10%，不得投资于分级理财产品的劣后级份额。

5、中国人寿资产管理有限公司（下称“国寿资产”）披露，“国寿资产-凤凰专项产品”当天买入上市民企通威股份 7397.63 万股股票，成为该专项产品设立后公开落地的首单项目。银保监会于 10 月 29 日披露，“国寿资产-凤凰系列产品”已在中保保险资产登记交易系统完成登记，成为保险业首只化解股票质押流动性风险的专项产品。

截至目前，除国寿资产设立了 200 亿元的纾困专项产品外，太平资产、人保资产、阳光资产、新华资产、泰康资产也分别宣布成立规模不超过 80 亿元、300 亿元、100 亿元、100 亿元、80 亿元的专项产品，累计规模 860 亿元。

6、激活“资本缓释”功能 衍生品网红 CRMW 会更“红”

从八年累计发行 10 余支，到近两个月密集簿记建档 30 支，信用风险缓释工具（CRM）中的信用风险缓释凭证（CRMW）一下子成为今年爆红的衍生品工具。

作为支持民营企业债券融资的重要工具，CRMW 相当于给民企债券上了一层违约即赔付的“保险”，为担忧民企风险的投资者有效缓释了信用风险。但其实，这一风险缓释功能还未真正发挥到位，其“资本缓释”的功能尚未实现。

若这一“隐藏技能”能充分发挥，将大幅减少银行投资债券的风险资本计提，降低银行的资本占用，同时将激发更多市场积极性。

7、网红保险遭整顿 “相互保”变身“相互宝”

市场热议的“相互保”在上线 41 天、狂揽 2000 万用户后，最终告别保险定位，变身网络互助计划“相互宝”。上证报记者昨日获悉，由于该产品结构复杂、人数增长快，为防止出现大量投诉激发风险事件发生，截至目前，银保监会已多次约谈信美人寿相互保险社（下称信美人寿），指出其“报行”不一、销售误导、信息披露不完善等违规行为的同时，还停止其以“相互保大病互助计划”为名销售《信美人寿相互保险社相互保团体重症疾病保险》。据了解，接下来“相互保”将会升级为“相互宝”，正式成为一款基于互联网的互助计划。

宏观新闻

中美就经贸问题达成共识 决定停止升级关税等贸易限制措施

新华社布宜诺斯艾利斯 12 月 1 日电

当地时间 12 月 1 日晚，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。会晤后，中方经贸团队相关负责人对记者表示，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。

两国元首积极评价双方经贸团队近期进行的积极有效的磋商。双方认为，健康稳定的中美经贸关系符合两国和全世界的共同利益。

双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。

中美停止互征新的关税，在 90 天内就强制技术转让、知识产权保护等问题展开谈判，如未达成协议，10%的关税将提高到 25%。同时，中国同意立即扩大对美进口，管控芬太尼，批准高通-恩智浦交易。

双方同意，本着相互尊重、平等互利的精神，立即着手解决彼此关切问题。中方将按照中国共产党十九大的要求，进一步采取措施深化改革、扩大开放。在此过程中，美方关注的一些经贸问题会得到解决。同时，美方也将积极解决中方关注的经贸问题。

两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

11 月制造业采购经理指数回落至 50%的临界点

新华社北京 11 月 30 日电 国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 30 日联合发布数据，11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.0%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，处于临界点。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，比上月回落 1 个百分点；中型企业 PMI 为 49.1%，比上月上升 1.4 个百分点，小型企业 PMI 为 49.2%，比上月下降 0.6 个百分点，中、小型企业 PMI 位于临界点以下。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河分析，制造业景气度回落，但结构持续改善。

从分类指数来看，生产保持稳定，需求扩张减缓。生产指数为 51.9%，比上月微落 0.1 个百分点，持续位于景气区间。新订单指数为 50.4%，低于上月 0.4 个百分点，高于临界点，表明企业产品订货量增速有所放缓。

价格指数明显回落。受近期部分大宗商品价格下行等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均降至年内低点，分别为 50.3%和 46.4%，比上月回落 7.7 个和 5.6 个百分点。

进出口景气度继续低位运行。赵庆河介绍，新出口订单指数和进口指数为 47.0%和 47.1%，均持续位于临界点以下，表明在全球经济复苏放缓和贸易摩擦不确定性增加的影响下，近期进出口下行压力有所加大。

“同时也要看到，制造业产业转型升级继续推进，消费推动经济发展的基础性作用持续发挥。”赵庆河说，装备制造业、高技术制造业和消费品制造业 PMI 分别比上月上升 0.6、0.1 和 0.8 个百分点，且均高于制造业总体水平。

中国物流信息中心专家分析，11 月份，制造业 PMI 在 50%以上连续运行 27 个月后，落至荣枯线，但回落主要是受短期季节性因素影响，回落幅度收窄。从 PMI 来看，供需扩张基本态势仍在延续，制造业后期走势仍具有平稳基础。

国务院发展研究中心研究员张立群认为，11 月 PMI 指数继续下降，经济下行压力仍比较明显。考虑到贸易摩擦对未来出口的潜在影响，当前应积极扩大内需，促进经济平稳增长。

监管动态

中金所再度调整保证金及手续费标准 股指期货有望恢复常态化

昨日，中国金融期货交易所（下称中金所）宣布下调股指期货保证金及交易手续费，自 2015 年股指期货交易的保证金、手续费、日内开仓数量严格收紧后，股指期货迎来第三次调整，有望恢复常态化。业内人士表示，从长期看，投资者需要行之有效的套期保值和管理风险工具。在此时对股指期货管控措施进行适度调整，有利于进一步促进期指市场功能的发挥。

中金所昨日发布公告称，经中国证监会同意，中国金融期货交易所在综合评估市场风险、积极完善监管制度的基础上，稳妥有序调整股指期货交易安排：一是自 2018 年 12 月 3 日结算时起，将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%，中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%；二是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。

三大举措优化股指期货交易

2015 年股票市场异常波动，为了维持市场平稳运行，抑制期货市场的过度投机行为，自 2015 年 7 月开始，中金所先后多次对股指期货交易的保证金、手续费、日内开仓数量等方面进行了严格的收紧。2015 年 9 月 2 日晚间，中金所宣布，自 2015 年 9 月 7 日起，将期指非套保持仓保证金提高至 40%，平仓手续费提高至万分之二十三，整整上调了二十倍。同时，非套期保值客户的单个产品单日开仓交易量超过 10 手，就认定为异常交易行为。

上证报了解到，在股指期货受限之前，沪深 300 和上证 50 股指期货各合约持仓的交易保证金约 10%左右，交易手续费仅万分之零点二三。从此次保证金调整看，几乎恢复到受限之前。沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%，中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%。从交易手续费上看，由万分之六点九降至万分之四点六，较上次调整下降约 33%，但较受限之前仍有较大差距。另外，从日内开仓限制来看，监管标准从原先的 20 手调整为 50 手。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新指出：“此次对股指期货市场的适度调整，是深化资本市场改革发展的重要举措。通过调整，一方面将降低持仓者，特别是套期保值者的资金成本，促进投资者积极运用股指期货进行风险管理；另一方面，可适度提高市场流动性，解决

交易成本过高、对手盘难找、转仓困难等问题，满足合理的交易需求，进而促进股指期货市场功能的恢复及良好发挥。”

中信期货研究咨询部副总刘宾认为，此次修改虽然下调交易手续费，但较受限之前仍然较高，对高频交易增加流动性有限，不过本次日内交易持仓限制放大近 10 倍，对于提升交易活跃度有较大帮助。此外，流动性有所增加，有利于扩大期现和跨期套利策略的容量。

利于吸引长线资金

在吸引长期资金入市方面，不少受访者表示，此次调整在一定程度上降低了套期保值投资者的持仓成本，在目前点位看，有利于吸引长线资金入市。

据悉，最近的数据显示，中证 500 的负基差平均大概在 0.5% 附近，年化后约 6%。这意味着，如果主管策略投资者用中证 500 股指期货进行对冲仓位的话，每年自动承担约 6% 的成本。此次调整后，套期保值成本将有所降低。

厦门大学经济学院副教授韩乾表示，股指期货此次调整后，一定程度上会提高流动性，修复贴水，降低对冲成本，会吸引一部分有利于市场稳定的资金，特别是以阿尔法策略为主的资金入场。此前由于贴水较大，对冲成本较高，一些阿尔法策略的私募基金被迫清盘，现在期指进一步松绑后，这些基金有望回归市场，带来增量资金。

“此次调整对长线资金有一定吸引力，但这也不是长线进场的充分条件，重点要看投资者对趋势的判断。”刘宾认为，新资金入市可能需要一个过程，当前主要看已持仓的投资者在释放保证金后如何操作，现有套保头寸不太受影响，之前部分套保的机构可以利用降保释放的资金补充套保头寸，投机者是否加仓仍取决于他们对行情的判断。

理财子公司管理办法：理财子公司自有资金可投本公司发行产品

上证报讯（记者 张琼斯）银保监会 12 月 2 日发布《商业银行理财子公司管理办法》。与征求意见稿相比，正式稿主要有以下方面的变动。在自有资金投资方面，参照同类资管机构监管制度，适度放宽自有资金使用范围，允许理财子公司在严格遵守风险管理要求的前提下，将一定比例的自有资金投资于本公司发行的理财产品。

不过，《商业银行理财子公司管理办法》明确，银行理财子公司以自有资金投资于本公司发行的理财产品，不得超过其自有资金的 20%，不得超过单只理财产品净资产的 10%，不得投资于分级理财产品的劣后级份额。银行理财子公司应当确保理财业务与自营业务相分离，理财业务操作与自营业务操作相分离，其自有资产与发行的理财产品之间不得进行利益输送。

在股权管理方面，银保监会采纳市场机构反馈意见，在鼓励各类股东长期持有理财子公司股权、保持股权结构稳定的同时，为理财子公司下一步引入境内外专业机构、更好落实银行业对外开放举措预留空间。

在内控隔离和交易管控方面，参照同类资管机构监管制度，在投资管理与交易执行职能相分离、建立公平交易制度和异常交易监控机制、对理财产品的同向和反向交易进行管控，以及从业人员行为规范等方面进一步细化了监管要求。

据悉，2018 年 10 月 19 日至 11 月 18 日，银保监会就《理财子公司管理办法》向社会公开征求意见，金融机构、行业自律组织、专家学者和社会公众给予了广泛关注。银保监会对反馈意见逐条进行认真研究，充分吸收科学合理的建议，绝大多数意见已采纳或拟纳入相关配套监管制度。

银保监会有关部门负责人表示，已着手制定银行理财子公司净资本和流动性管理等配套监管制

度。

保险业首只纾困专项产品出手 国寿资产举牌通威股份

设立一个月后，保险业的首只纾困专项产品在 A 股打响了“第一枪”。昨日，中国人寿资产管理有限公司（下称“国寿资产”）披露，“国寿资产-凤凰专项产品”当天买入上市民企通威股份 7397.63 万股股票，成为该专项产品设立后公开落地的首单项目。有业内人士指出，保险业纾困专项产品的积极入市，对提振投资者信心、维护市场稳定将发挥重要作用。

此前，银保监会于 10 月 29 日披露，“国寿资产-凤凰系列产品”已在中保保险资产登记交易系统完成登记，成为保险业首只化解股票质押流动性风险的专项产品。

昨日，国寿资产披露，因“国寿资产-凤凰专项产品”当天通过大宗交易买入通威股份 1.9054% 的股份，使其所管理的账户已合计持有 1.94 亿股通威股份，约占上市公司总股本的 5%。目前，除“国寿资产-凤凰系列专项产品”的持股外，“国寿资产-沪深 300”“中国人寿-股份分红”也分别持有 0.0001%、3.0945% 的通威股份股票。

公开信息显示，通威股份 11 月 30 日有三笔大宗交易，卖出方分别为海通证券成都人民西路营业部、华西证券成都龙腾东路营业部以及机构专用席位，分别卖出 3797.63 万股（成交价 7.88 元/股）、1120 万股和 2480 万股（后两笔成交价均为 7.56 元/股），合计恰为 7397.63 万股，与“国寿资产-凤凰专项产品”的买入量相同。

作为“国寿资产-凤凰专项产品”首次出手的标的，通威股份是一家兼具“光伏业务+农牧业务”的双主业民营科技类企业。三季度报显示，该公司前三季度营业收入为 213.87 亿元，同比增 9.04%；净利润为 16.6 亿元，同比增 8.59%。

此外，据公告，截至 10 月 19 日，通威股份控股股东通威集团共质押 16.3 亿股公司股份，占公司总股本的 41.99%，占其所持公司股份总数的 80.06%。

国寿资产此前在解释专项产品的标的选择偏好时曾明确表示：首先，优先筛选由于股权质押而产生一定流动性风险但基本面较好的优质上市公司，将根据标的公司的自身情况，共同探讨最有效合理的投资方案，提供针对性的解决方案，最大程度缓解标的公司流动性风险。同时，通过严格筛选优质标的和设计风险共担的投资方案来进行风险防控，提高产品的安全性。

其次，在股东质押比例或资产负债率方面并没有定量标准，而是进行定性选择。对行业范围也没有限制，但要符合国家的产业转型方向，比如会倾向于对先进制造业、医疗健康以及消费升级等行业进行投资。

截至目前，除国寿资产设立了 200 亿元的纾困专项产品外，太平资产、人保资产、阳光资产、新华资产、泰康资产也分别宣布成立规模不超过 80 亿元、300 亿元、100 亿元、100 亿元、80 亿元的专项产品，累计规模 860 亿元。

中国社科院保险与经济发展研究中心主任郭金龙表示，当前，股票价格波动相对较大，保险资金以其长期投资、价值投资的风格入市，有利于减小市场波动性，促进市场的稳定。

此外，监管层也鼓励险企参与纾解上市公司股权质押风险。此前，银保监会表示：下一步，将支持保险机构增加对上市公司财务性和战略性投资规模，调整和优化股权投资、债权投资等领域的监管制度，对符合国家战略和宏观政策导向的项目给予更多政策支持，为实体经济提供更多长期资金和资本性资金。

中银资产基金完成备案登记 四大行落子私募市场聚焦“债转股”

落地一年后，四大行债转股实施机构，如今均已进军私募市场。中国证券投资基金业协会（下称“基金业协会”）信息显示，中银资产管理有限公司（下称“中银资产基金”）已于 11 月 28 日完成私募基金管理人登记。

至此，农行、建行和中行的市场化债转股实施机构，均全资设立私募基金子公司，并在基金业协会完成备案登记；工行则是债转股实施机构本身作为私募基金管理人，进行备案登记。

解债转股募资难题 大行开拓私募渠道

自市场化债转股大幕开启，四大行新设债转股实施机构在去年渐次落地，分别是建行旗下的建信投资、农行旗下的农银投资、工行旗下的工银投资以及中行旗下的中银资产，均为各行的全资子公司，注册资本分别为 120 亿元、100 亿元、120 亿元和 100 亿元。

银保监会 6 月 29 日发布的《金融资产投资公司管理办法（试行）》明确，作为银行市场化债转股实施机构的金融资产投资公司，可以设立附属机构，由其申请成为私募股权投资基金管理人，设立私募股权投资基金，面向合格投资者募集资金实施债转股。

8 月，发改委等五部门印发《2018 年降低企业杠杆率工作要点》，明确支持金融资产投资公司通过发行专项用于市场化债转股的私募资管产品、设立子公司作为管理人发起私募股权投资基金等方式，募集股权性资金开展市场化债转股。

基金业协会信息显示，这 4 家私募基金管理人的机构类型均为私募股权、创业投资基金管理人。

其中，中银资产基金和农银资本管理有限公司（下称“农银资本管理”）的注册资本为 5 亿元，实缴资本为 2 亿元；建信金投基金管理（天津）有限公司（下称“建信金投基金”）注册资本 2 亿元，实缴资本 5000 万元。

值得注意的是，尽管工行是由工银投资作为私募基金管理人进行的备案登记，目前 Wind 中国企业库中已可查一家名为“工银资本管理有限公司”的公司信息。该公司于 11 月 22 日成立，注册资本金 10 亿元，由工银投资全资持有，其法定代表人陆胜东是工银投资高管。

与建信金投基金、农银资本管理类似，在工商信息中，工银资本管理的投资范围也包括资产管理、股权投资、投资管理、投资咨询等。

市场化募资挑战仍存

机构一旦落定，相关运作便徐徐展开。10 月 16 日，农银资本管理作为私募基金管理人，率先登记备案私募股权投资基金“润农瑞行一号（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）”（下称“润农瑞行一号”）。该基金于 9 月 20 日成立，农行是其托管行。

西安瑞行城市热力发展集团有限公司（下称“瑞行集团”）官网信息显示，9 月 28 日，瑞行集团与数家机构签署增资扩股协议及股东协议。其中，农银资本旗下的润农瑞行一号增资 10 亿元，成为该轮增资扩股的领投方。

市场化债转股自推进以来，便面临着来自募投管退全环节、各方面的挑战。东吴证券研报指出，市场化债转股资金主要来源于银行出资和社会募集。然而，期限、风险和收益的不匹配，导致债转股项目从市场募集资金存在困难。

交通银行首席银行分析师许文兵告知记者，目前债转股最主要的资金来源依然是银行自有资金和人民银行提供的流动性支持。

具体而言，一是银行成立债转股实施机构时投入的资本金；二是人民银行为进一步推进市场化法治化“债转股”，下调了人民币存款准备金率 0.5 个百分点，也可释放出一笔资金。

那么，设立私募股权投资基金，能否有效缓解债转股在市场化募资方面的难题？投资者对债转股投资标的感兴趣吗？

一位银行资产管理部人士坦言，需要进行债转股的企业，一般存在经营、融资结构等方面问题，市场对此类企业态度偏谨慎。银行可以通过注资、政策扶持等去吸引融资，但市场机构在决策时还是会看重公司主体的信用情况。“可能会吸引一些高风险偏好的投资者。”

“发起私募股权投资基金，可能对债转股资金来源的丰富有一定帮助，但从对债转股资金的运用看，帮助相对有限，更多的是拓展债转股可面对的投资者群体。”许文兵分析说，未来可能有资管计划或相匹配的投资者提供市场化的资金来源。但在资管新规不允许期限错配的政策影响下，过去可以通过非标产品或信托计划来对接债转股项目，未来这样的对接渠道会减少。因此，资金进入债转股领域的增速可能有限。

不过，四大行齐齐进军私募，也不是奔着什么甜头，还是为了解决那个棘手的“债转股”市场化募资问题。

行业新闻

激活“资本缓释”功能 衍生品网红 CRMW 会更“红”

从八年累计发行 10 余支，到近两个月密集簿记建档 30 支，信用风险缓释工具（CRM）中的信用风险缓释凭证（CRMW）一下子成为今年爆红的衍生品工具。

作为支持民营企业债券融资的重要工具，CRMW 相当于给民企债券上了一层违约即赔付的“保险”，为担忧民企风险的投资者有效缓释了信用风险。但其实，这一风险缓释功能还未真正发挥到位，其“资本缓释”的功能尚未实现。

若这一“隐藏技能”能充分发挥，将大幅减少银行投资债券的风险资本计提，降低银行的资本占用，同时将激发更多市场积极性。

并未兑现的“资本缓释”

真正的信用风险缓释，应当同步体现在“资本缓释”上。“如果真正实现信用风险缓释，那么对所投债券的风险计提水平应该从 100%降到 25%，也就是同业信用的计提水平。”兴业研究分析师梁世超向上证报记者解释，因为购买 CRMW 相当于是买了创设凭证主体银行的信用。

但在实际操作中，银行的标的债券仍然需要 100%占用风险资产。记者从多位银行人士处了解到，根据目前的监管要求，参与凭证投资要做“双重”资本计提，既要计提凭证的风险资本，也要计提所投债券的风险资本。

“我们基本都是按照最严口径来计提资本的，顶多在中债增进公司合作的这部分资本计提，看能不能松减一些。”一位了解凭证发行的股份行人士告诉记者，正是因为对风险评估、资本计提规定的不明确，一些投资者仍在观望中。

而参与凭证认购的银行人士也心存困惑。“明明给债券买了‘保险’，但在风险计提上却无法体现。这增加了银行投资凭证的成本，也会影响银行参与凭证投资的积极性。”

一旦“资本缓释”功能落地，意味着现有的投资息差还将进一步扩大。“目前同业融资利率仍大幅低于民企融资利率，这之间的价差就是购买凭证的套息空间，但要扣除 CRMW 费率和风险资本占用的成本。”梁世超表示。

一位股份行投行部人士估算称：“如果能够减免 70% 的风险资本计提，就能多出几十个 BP 的息差，收益会更高，投资者愿意承担的风险也会更高。”

具体政策仍待明确

那么，为何“资本缓释”功能迟迟未实现呢？

据《商业银行资本管理办法（试行）》（下称《办法》）规定，采用内部评级法的商业银行，可以利用合格信用衍生工具缓释资本，采用权重法的商业银行只能通过合格保证和合格质物实现资本缓释。

“但在实际操作中面临两个问题。”上述参与凭证认购的银行人士介绍说，首先是内部评级法的标准高，大多数银行还是采用权重法，只有中农工建交招这 6 家大行能用内部评级进行资本管理。

记者了解到，一些股份行也在尝试实施内部评级法，但仍需一定系统内的转化时间。而且，“由于目前国内信用违约数据不完善，实际上很难在内评法框架下对一些参数进行估计，因此只能按照 100% 计提风险资产占用。”梁世超解释。

另一个问题是，“缓释工具是不是属于《办法》规定的‘合格信用衍生工具’，怎么操作才能让合格信用衍生工具缓释资本，监管机构对这些相关要求并没有明确。”上述银行人士表示。

有市场人士认为，从市场开放和与国际规则接轨的角度，也应尽快明确资本缓释的相关制度和具体操作要求。一位外资银行的交易员向记者介绍说，美国、英国等国际成熟市场已经认定标准法下（对应国内的权重法）合格信用衍生工具的资本缓释作用，并且对内评法下合格信用衍生工具实现资本缓释的操作要求都有明确的规定。

与此同时，梁世超建议，目前 CRMW 二级市场流动性仍待进一步优化，以促进市场价格发现。此外，会计处理和风险评估政策也是影响 CRMW 实现资本缓释功能的重要因素。

目前市场对资本缓释功能仍感到陌生。一位来自五大行投行部债券承销处人士告诉记者，并不了解投资凭证还能够缓释资本。

为解年底资金“饥渴” 房企频频牵手信托

临近年末，房地产行业的资金“饥渴症”愈发严重。近日，多家房企与信托公司签署了战略合作协议，仅仅 4 天时间已从信托公司处获得 500 亿元的授信规模。

在房企融资渠道日渐收紧的 2018 年，信托公司正变身为地产企业“输血”的重要渠道。虽然信托业整体面临募资难的困境，房地产信托产品的收益率水平也日渐高企，但当下的房企似乎已别无选择，后续或将继续倚重信托这一融资渠道。

房企频频牵手信托

2018 年即将划上句号之际，随着市场流动性渐渐趋于紧张，信托渠道对于持续背负资金压力的房企而言，显得更为重要。

11 月 21 日至 11 月 24 日，包括正荣地产、花样年集团、福晟集团和泰禾集团在内的房企，分别与兴业信托和光大信托签署合作协议，由信托公司为其提供综合授信。其中，光大信托为泰禾集团提供了 200 亿元的综合授信额度，与花样年集团和福晟集团也分别签署了 100 亿元的合作协议；兴业信托则为正荣地产提供了 100 亿元的授信额度。

信托业内人士透露，今年以来信托公司主要开展的业务就是房地产信托。该人士认为，信托公司加强与房企的合作，除了看中地产业务的盈利能力外，也可以通过高额授信避免后续交易对手的违约。

不过据记者了解，今年以来备受房企追捧的房地产信托也同样面临募资变难的问题。根据用益信托的统计，近期房地产信托的募资规模曾一度明显缩量。数据显示，10月29日至11月4日这一周，曾经是集合信托领域“吸金王”的房地产信托的募集资金规模仅40亿元；在接下来的11月5日至11月11日这一周成立的集合信托产品中，投向房地产领域的资金规模仅4.4亿元，在各大类信托投向中排名倒数第二。

成本高企难阻房企青睐

在房地产信托募集资金难度增加的同时，房地产信托产品的收益率却节节攀升。统计显示，今年前三个季度，集合信托市场上成立的房地产信托产品的平均收益率分别为7.71%、7.88%和8.07%。进入四季度，截至11月29日，房地产信托产品的平均收益率已达到8.45%。

“房地产信托产品的收益率不断抬升，其实折射的是房企的融资渠道不断收窄的现状。”某中部地区信托公司人士对记者表示。在他看来，近期房地产信托募资规模收缩其实也是信托公司加强风控、抬升门槛的结果。

该人士表示，随着监管对地产业务进行相关窗口指导后，今年9月份以来，不少信托公司的房地产信托业务都有所收缩，信托设置的资金成本门槛也越来越高。他预计，当前房企通过信托渠道融资的成本大约在12%至15%之间。

但信托公司风控标准的提高或许仍无法阻止房企倚重信托融资的情况。作为房企在信托之外的另一个重要融资渠道，海外发债也被视为地产商获取资金的重要途径。上证报资讯的统计

显示，今年下半年以来，房企海外发债的平均票面利率已达 8.97%，而今年上半年的平均票面利率为 6.94%，显示房企在海外发债的成本也正不断抬升。

有信托业内人士坦言，在行业转型期，创新业务目前尚未能“挑大梁”担负盈利重任，面临生存压力的信托公司仍将继续开展房地产信托等传统业务。

根据信托业协会披露数据，今年二季度虽然信托资产总规模连续下滑，但房地产信托规模仍持续增长，二季度信托资金配置到房地产领域的规模为 25072.49 亿元，比一季度增长了 1361.73 亿元，其占信托资产的比重由 10.99% 提升到 12.32%。

网红保险遭整顿 “相互保” 变身 “相互宝”

市场热议的“相互保”在上线 41 天、狂揽 2000 万用户后，最终告别保险定位，变身网络互助计划“相互宝”。

上证报记者昨日获悉，由于该产品结构复杂、人数增长快，为防止出现大量投诉激发风险事件发生，截至目前，银保监会已多次约谈信美人寿相互保险社（下称信美人寿），指出其“报行”不一、销售误导、信息披露不完善等违规行为的同时，还停止其以“相互保大病互助计划”为名销售《信美人寿相互保险社相互保团体重症疾病保险》。

不过，这并非是监管扼制市场主体创新。多位业内人士均表示，监管一直鼓励和支持市场主体探索发展，但探索不能越过消费者利益不受侵害和维持行业稳定等红线。

信美人寿产品遭停售

“0 元就能加入，有人理赔才分摊，最高享 30 万元保额。”凭借着支付宝的过亿流量，“相互保”自 10 月 16 日上线以来，参与用户便不断飙升，从 9 天 100 万到 20 天 1500 万，再到 41 天 2000 万用户加入。但随之而来的是市场对“相互保”的质疑声不断发酵。

多位人士表示，“相互保”销售过程中使用了很多带有“擦边球”性质的描述和引导。不确定的价格、自动扣费，这些都注定是将来的投诉重点，隐藏着很大的风险隐患。同时，后付费的方式极易引发逆选择风险。

针对上述质疑，监管已多次约谈信美人寿。监管发现，今年 9 月 6 日，信美人寿向银保监会备案了《信美人寿相互保险社相互保团体重症疾病保险》（下称相互保团体重疾险）。但在销售过程中，却出现了“张冠李戴”。

如未按照规定使用经审批或者备案的保险条款、保险费率；销售过程中存在误导宣传。同时，信美人寿也未按照《互联网保险业务监管暂行办法》进行真实、充分的信息披露。

记者获悉，自 2018 年 11 月 27 日 12:00 时起，监管已依法责令信美人寿停止以“相互保大病互助计划”的形式销售相互保团体重疾险。

“相互保”将升级为“相互宝”

信美人寿昨日回应称，自昨日起，相互保团体重疾险不再对接“相互保”。也就是说，“相互保”不再具有保险产品属性，运营主体改为蚂蚁金服独立运营，不再有保险产品来“兜底”。

据了解，接下来“相互保”将会升级为“相互宝”，正式成为一款基于互联网的互助计划。升级后，老的“相互保”用户无需重新计算等待期。新“相互宝”还推出了一系列权益升级，包括 2019 年度用户分摊金额 188 元封顶，如有多出部分全部由蚂蚁金服承担等。如果原“相

互保”用户暂不升级，则仍将按原计划获得保障；如果不愿意继续参与“相互保”，也可以选择退出。

中国社会科学院保险与经济发展研究中心秘书长王向楠表示，如此大规模的互助计划具有重要性金融机构或平台所具有的规模、连通性、复杂性等特征，可能会造成资金流动性、数据使用行为、声誉等方面的潜在风险，如何去管理，也是需要解决的问题。

鼓励创新方向不变

产品一遭停售，市场出现了监管扼制创新的言论。

实则不然，一直以来，银保监会一直鼓励在依法合规、风险可控的前提下进行创新探索。

国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生对记者表示，“相互宝”回归网络互助计划，信美人寿不再参与，这是监管部门基于维护现有监管规则以及不同市场主体竞争公平性的考虑。他强调，新生事物往往超过现有监管规则的适用范围，突破现有的部分监管框架，需要监管机构与行业加强沟通，应寻求规则适应与鼓励创新之间的平衡。

“监管机构既要防范风险，又要支持创新。”朱俊生建议，可以积极探索包括保险科技在内的新生事物的“监管沙盒”机制。选取某一地域和某条业务线作为试点，为创新提供真实测试环境。在试点期间，可以适当放宽监管要求，在保证消费者利益不受侵害和维持行业稳定等红线的基础上，对保险科技以及各种新生的商业模式与生态的应用进行可行性分析及充分论证。通过积极探索“监管沙盒”机制，以风险可控的方式在有限范围内开展创新业务，有助于开创良性的创新模式。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 59 只，期限为 6-30 个月不等。年化收益率在 7.3%~10%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 17 只。期限为 4-120 个月不等。年化收益率在 4.8%~5.95%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 39 只。期限为 35-371 天不等。年化收益率在 4.39%-5.05%之间。