



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019年第30 总第700期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2206室

2019年04月30日 星期二

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
中国4月官方制造业PMI为50.1 连续2个月位于扩张区间2	
中国PPP管理库项目投资额一季度环比净增2520亿元.....	2
商务部：上半年有望公布新外资准入负面清单.....	2
我国版权产业增加值突破6万亿元.....	2
283项成果发布“一带一路”高峰论坛收官.....	3
美国首季经济增长3.2% 远胜预期.....	3
日本住宅空置率升至13.6% 创历史新高.....	3
货币市场	3
央行8月30日起发行新版第五套人民币.....	3
监管动态	4
国家外汇局发布新规便利跨境电子商务结算.....	4
全国股转公司多措并举强化年报审查.....	4
金融行业	4
一季度新增普惠金融贷款7193亿元.....	4
新三板持非金融类企业2018年营收同比增长12.53%.....	5
国企改革	5
国务院印发方案 四举措改革国有资本授权经营体制.....	5
热门企业	5
乐视网：收到证监会调查通知书，对公司及贾跃亭立案调查5	
7-11北京入驻饿了么.....	6
王思聪出质大连万达股权.....	6
投资关注	6
7只科创主题基金认购规模超千亿元.....	6
地方创新	6
7家机构尝鲜 北京动产担保统一登记系统试点.....	6
深圳住房改革三大配套文件出台：未来60%都是保障住房....	7
青岛拟取消公积金二次贷款间隔两年期限.....	7
安徽首批787家皖企挂牌科创专板.....	7
深度分析	7
资管新规这一年：初衷实现了吗.....	7

宏观经济

中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.1 连续 2 个月位于扩张区间

2019 年 4 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%, 比上月回落 0.4 个百分点, 继续保持在扩张区间。2019 年 4 月份, 中国非制造业商务活动指数为 54.3%, 比上月回落 0.5 个百分点, 但仍位于较高扩张区间, 表明非制造业总体保持较快增长态势。

中国 PPP 管理库项目投资额一季度环比净增 2520 亿元

中国财政部政府和社会资本合作 (PPP) 中心 4 月 29 日公布最新季报: 2019 年一季度全国 PPP 综合信息平台管理库项目比 2018 年四季度环比净增 189 个、投资额 2520 亿元人民币。一季度, 开工项目净增 1085 个、投资额 1.8 万亿元, 比上季度净增数多 708 个、1.2 万亿元。截至 2019 年一季度末, 管理库项目累计 8843 个、投资额 13.4 万亿元; 落地项目累计 5541 个、投资额 8.4 万亿元; 落地率 62.7%, 比上季度末上升 8.5 个百分点。

商务部: 上半年有望公布新外资准入负面清单

4 月 29 日, 商务部副部长王受文在第十一届中部博览会新闻发布会上表示, 商务部正会同有关部门研究进一步削减外商投资准入负面清单的具体措施, 扩大外资准入领域, 目标是在今年上半年公布新的外资准入负面清单。王受文表示, 《外商投资法》现已经人大审议通过, 将在 2020 年 1 月 1 日正式生效, 商务部正在抓紧制定相关的配套法规, 将总体要求和具体原则落实到位, 目的是制造一个稳定透明、可预期、公平竞争的市场环境, 确保对外国知识产权人合法权益的保护, 杜绝强制技术转让, 完善商业秘密的保护。

此外, 商务部将继续加大投资的促进力度, 会同发改委及相关部门制定《鼓励外商投资产业目录》, 鼓励外资更多投向中西部地区。

我国版权产业增加值突破 6 万亿元

近年来我国版权产业发展态势良好, 从 2013 年至 2017 年的 5 年间, 中国版权产业的行业增加值从 42725.93 亿元人民币增长至 60810.92 亿元人民币, 5 年间产业规模增长了 42%, 在国民经济中的比重从 7.27% 提至 7.35%, 尤其是以新闻出版、广播影视、软件设计、动漫游戏等为代表的核心版权产业增长迅速, 对推动中国经济高质量

发展作出积极贡献。报告显示, 2017 年中国核心版权产业保持良好发展态势, 行业增加值为 38155.90 亿元人民币, 占全部版权产业的 62.7%, 占比继续增大; 2017 年中国核心版权产业的城镇单位就业人数为 914.98 万人, 占全部版权产业的 54.7%; 2017 年中国核心版权产业的商品出口额为 45.64 亿美元, 占全部版权产业的 1.7%。

283 项成果发布 “一带一路” 高峰论坛收官

4 月 27 日, 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京雁栖湖国际会议中心举行圆桌峰会, 国家主席习近平主持会议并致开幕辞。共 6 大类 283 项的高论坛成果清单随后发布。清单包括中方打出的举措或发起的合作倡议、在高峰论坛期间或前夕签署的多双边合作文件、在高峰论坛框架下建立的多边合作平台、投资类项目及项目清单等。

美国首季经济增长 3.2% 远胜预期

美国首季年率化国内生产总值(GDP)按季增长 3.2%, 远胜市场预期的 2.3%, 以及前季的 2.2%, 主要受到贸易及库存增长劲带动, 亦是 2013 年来第一次在首季录得超过 3% 增长。美国上季出口增 3.7%, 进口跌幅与前季相若, 贸易逆差因而缩窄, 并令 GDP 增 1.03 个百分点。库存商品价值则由 968 亿美元增至 1284 亿美元, 贡献 0.65 个百分点增长率。期内, 个人消费按季增 1.2%, 略胜预期的 1%, 但远低于前季的 2.5%。联储局看重的通胀指标「核心个人消费开支指数」(Core PCE) 升 1.3%, 逊预期的 1.4% 及前季的 1.8%, 反映通胀温和, 储局有更强理由暂不加息。

日本住宅空置率升至 13.6% 创历史新高

近日, 日本内政和通信部发布的《住房和土地统计调查》显示, 截至 2018 年 10 月 1 日, 日本空置房屋数量达到历史性高——864 万间, 较五年前的调查数据增加约 26 万间, 占房屋总数的比例也上升至 13.6%, 较五年前增加 0.1 个百分点。日本内政和通信部称, 如果管理不善的房屋数量增加, 将导致景观和安全的恶化, 届时迫切需要国家和地方政府采取措施。

货币市场

央行 8 月 30 日起发行新版第五套人民币

8 月 30 日起发行 2019 年版第五套人民币 50 元、20 元、10 元、1 元纸币和 1 元、

5 角、1 角硬币；在保持现行第五套人民币主图案等相关要素不变的前提下，对票（币）面效果、防伪特征及其布局等进行了调整，采用先进的防伪技术，提高防伪能力和印制质量，使公众和自助设备易于识别。

监管动态

国家外汇局发布新规便利跨境电子商务结算

中国国家外汇管理局 4 月 29 日发布最新通知，完善支付机构跨境外汇业务相关政策，进一步促进跨境电子商务结算便利化。

通知进一步便利个人“海淘”。个人在跨境电商平台或网站购买商品或服务时，通过支付机构可以便利地实现购汇并对外支付。通知还允许银行为个人“海淘”提供电子支付服务，拓宽个人“海淘”支付结算渠道。

全国股转公司多措并举强化年报审查

近日，全国中小企业股份转让系统公司（下称全国股转公司）公布新三板挂牌公司 2018 年年报披露情况。截至 4 月 26 日，共 8152 家挂牌公司披露 2018 年年报，披露率为 80.85%。全国股转公司始终高度重视年报披露和审查工作，多措并举强化挂牌公司年报监管，提高信息披露质量。

一是敦促挂牌公司按期披露年报。二是举办业务培训会。三是开发完善科技监管系统。四是组建年报审查专项小组。五是“全面审阅、重点审查”。目前，根据年报审查结果，全国股转公司已要求 201 家公司进行解释说明，要求 4 家公司更正年报，对 19 家公司进行了公开问询。

金融行业

一季度新增普惠金融贷款 7193 亿元

一季度我国普惠金融领域贷款增长持续加快，一季度增加 7193 亿元，同比多增 2692 亿元。央行发布的金融机构贷款投向统计报告显示，一季度末，人民币普惠金融领域贷款余额 15.57 万亿元，同比增长 14.4%。其中，普惠小微贷款余额 10.05 万亿元，同比增长 19.1%；农户生产经营贷款余额 5.18 万亿元，同比增长 6.6%；创业担保贷款余额 1132 亿元，同比增长 8.6%。此外，一季度住户经营性贷款稳步增长。数据显示，一季度本外币住户贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 564 亿元。

新三板持非金融类企业 2018 年营收同比增长 12.53%

4 月 29 日, 全国中小企业股份转让系统公司公布 2018 年年报披露情况, 截至上周五, 共有 8152 家挂牌公司完成年报披露, 非金融挂牌公司营业收入同比增长 12.53%。新三板已集聚了一批兼具规模与成长性、符合国家产业发展方向的优质民营中小微企业, 挂牌新三板有效地助力了民营中小微企业的创新发展。

完成年报披露的 8152 家挂牌公司中, 民营企业、中小微企业占比均超 90%。整体看, 民营中小微企业保持了经营业绩的增长, 主动谋求创新转型的意识不断增强。

国企改革

国务院印发方案 四举措改革国有资本授权经营体制

近日, 国务院印发《改革国有资本授权经营体制方案》。《方案》强调, 改革国有资本授权经营体制要坚持党的领导, 确保国有企业更好地贯彻落实党和国家方针政策、重大决策部署; 坚持政企分开政资分开, 最大限度减少政府对市场活动的直接干预; 坚持权责明晰分类授权, 做到权责对等、动态调整; 坚持放管结合完善机制, 防止国有资产流失, 确保国有资产保值增值。

《方案》提出了改革国有资本授权经营体制的主要举措。一是优化出资人代表机构履职方式。出资人代表机构要依法科学界定职责定位, 通过实行清单管理、强化章程约束、发挥董事作用、创新监管方式, 加快转变履职方式, 依据股权关系对国家出资企业开展授权放权。二是分类开展授权放权。出资人代表机构对不同类型企业给予不同范围、不同程度的授权放权。其中, 对国有资本投资、运营公司, 一企一策有侧重、分先后地向符合条件的企业开展授权放权。对其他商业类和公益类企业, 要充分落实企业的经营自主权。对其中已完成公司制改制、董事会建设较规范的企业, 要逐步落实董事会职权。三是加强企业行权能力建设。通过完善公司治理、夯实管理基础、优化集团管控、提升资本运作能力, 确保各项授权放权接得住、行得稳。四是完善监督监管体系。通过搭建实时在线的国资监管平台, 整合监督资源, 严格责任追究, 实现对国有资本的全面有效监管。

热门企业

乐视网: 收到证监会调查通知书, 决定对公司及贾跃亭立案调查

乐视网发布公告称, 公司及第一大股东贾跃亭分别于 4 月 26 日下午、4 月 29 日

收到证监会《调查通知书》，因公司及贾跃亭涉嫌信息披露违法违规等行为，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对公司及贾跃亭先生立案调查。乐视网表示，在立案调查期间，公司及贾跃亭将积极配合中国证券监督管理委员会的调查工作，并严格按照监管要求履行信息披露义务。

7-11 北京入驻饿了么

继入驻美团外卖后，7-11 北京近日已正式入驻饿了么平台，进一步扩大线上外卖商品覆盖范围。在线上渠道迟迟未有行动的 7-11 北京终于在近两年开始逐步开放外卖服务，与罗森、全家对比来看相对谨慎。伴随全渠道成为行业趋势，7-11 北京表示也希望从接入外卖平台开始在电子商务方面的积极探索。7-11 北京方面表示，与去年相比，7-11 北京在外卖平台上的订单量增长达 120%。目前，7-11 北京在外卖平台销售的商品大约有 1000 多种，社区场景门店的外卖订单通常更多，外卖商品以大容量饮料、好炖等鲜食为主。

王思聪出质大连万达股权

启信宝数据显示，4 月 26 日，王思聪出质大连合兴投资有限公司股权，质权人为大连万达集团股份有限公司，详情显示，其出质股权数为 157.2。大连合兴投资有限公司由王健林和王思聪共同持股，其中王健林持股 98%，王思聪持股 2%，认缴金额正是 157.2 万元。大连合兴投资有限公司持有大连万达集团股份有限公司 99.76% 的股份。

投资关注

7 只科创主题基金认购规模超千亿元

4 月 29 日募集的 6 只科创主题基金中，华夏科创主题基金认购规模超 245 亿元，嘉实科创主题基金认购规模超 100 亿元，南方科创主题基金认购规模超 100 亿元，富国科创主题基金认购规模超 200 亿元，汇添富科创主题基金认购规模超过 200 亿元。此外，6 只中唯一含三年封闭期的工银瑞信科创主题基金认购规模也超 40 亿元。加上 4 月 26 日易方达科创主题基金超百亿元的认购规模，7 只科创主题基金认购规模合计超 1000 亿元。

地方创新

7 家机构尝鲜 北京动产担保统一登记系统试点

4月28日,央行营业管理部联合北京市地方金融监督管理局、北京市市场监督管理局举办了“北京市动产担保统一登记系统试点和取消企业银行账户许可启动仪式”。北京市率先在全国实现了动产担保登记的统一登记、统一查询。试点首日,中信银行总行营业部、中国银行北京市分行、中国农业银行北京市分行、中国光大银行北京分行、宝马汽车金融(中国)有限公司、中关村科技租赁有限公司、北京农投融资租赁有限公司等7家机构通过统一登记系统完成了10笔动产抵押业务登记。

深圳住房改革三大配套文件出台:未来60%都是保障住房

4月29日,深圳市住房和建设局会同深圳市司法局等部门发布了《深圳市公共租赁住房建设和管理办法(征求意见稿)》等三个政府规章意见的通告,三份《征求意见稿》征求社会各界意见。深圳通过大幅调降商品住房比例,使得深圳未来的住房比例关系发生改变。上述《意见》提出深圳市将在2035年前新增建设筹集170万套住房,其中:市场商品住房70万套,占40%左右;公租房、安居型商品房和人才住房共100万套,占60%左右。

青岛拟取消公积金二次贷款间隔两年期限

4月29日,青岛市住房公积金中心发布《关于取消我市住房公积金二次贷款间隔期限的通知》。《通知》提出,取消青岛市住房公积金二次申贷须首次公积金贷款结清满两年的期限限制,首次公积金贷款结清后,即可申请二次公积金贷款。同时,二次申贷其他事项仍按原规定执行。

安徽首批787家皖企挂牌科创专板

近日,省区域性股权市场科技创新专板在安徽创新馆盛大开板,首批787家科创企业集体挂牌。为满足不同发展阶段和培育成熟程度挂牌公司需要,安徽省区域性股权市场科创板设精选层、培育层和基础层,省股交中心将根据相应层级标准以及企业挂牌期间经营变动、股改和合规守法等情况适时调整挂牌公司所属层级。据悉,安徽省股交中心在挂牌企业数量、融资服务体系建设和综合服务创新等方面均走在国内区域性股权市场的前列。科创板将全力支持合肥综合性国家科学中心等“四个一”创新主平台建设,为安徽省全面融入长三角更高质量一体化发展国家战略,加快建设现代化五大发展美好安徽作出积极贡献。

深度分析

资管新规这一年:初衷实现了吗

文/CF40 研究部左佚

文章来源：中国金融四十人论坛 2019 年 04 月 27 日

2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外管局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》），酝酿已久的《资管新规》终于尘埃落地，2018 年也成为真正意义上的资管元年。

在《资管新规》的发力下，不规范的“影子银行”业务得到有效控制，其在防范化解重大风险中起到了重要的作用。但同时又误伤了中小企业，使得民营企业融资难和融资贵成为大家关注的焦点。2019 年，中共中央办公厅和国务院办公厅连续印发的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》《关于促进中小企业健康发展的指导意见》等办法，致力于缓解民营企业融资难的问题。

《资管新规》重塑了资管业务的新格局，其中银行理财在资产管理业务中占比最大，也是众多信托通道、券商资管通道的资金提供者，自然成为大家关注的重点。借此一周年之际，对资管元年的银行理财业务进行回顾。

银行理财的四个特征

在《资管新规》颁布前，银行理财的几个特征十分明显：

一是期限错配。从资金来源端来看，根据全国银行业理财中心年报，2013 年末至 2015 年末，一年期以上的理财产品占比不超过 10%；从资产配置情况来看，超过一半的资金流向债券市场，从 2018 年企业债券发行情况来看，期限超过 5 年的债券占比超过 90%。短期资金续接长期资产现象明显。

二是多层嵌套。银行理财资金通过券商资管计划、信托计划等通道为企业发放贷款，又不受银行信贷的包括资本充足率、单一客户贷款集中度等各种约束。2017 年银保监会“三三四”检查重点整治了银行同业、理财以及表外业务，某些借助信托和证券公司的“委托定向投资”模式已经叫停。

三是资金定价和资产收益锁定时间不匹配。资金价格（理财产品的预期收益率），主要取决于产品发行时市面资金的紧张程度，与央行公开市场操作、MLF 余额、以及季度的企业所得税清缴等影响资金的流动性的因素有关。一般来说，金融同业的资金价格高于机构类客户的资金价格，而机构类客户的资金价格高于个人类客户的资金价格。而资产收益在根据资产行情建仓时已经锁定了未来长时间的收益，例如债券建仓时可能已经锁定了未来 5-10 年的收益。资金定价和资产收益锁定时间不匹配。

四是理财产品资产配置频繁调仓。各类资产频繁在不同产品之间变动，里面原因多种多样，可能是因为占满合意贷款将资产在保本理财产品和非保本理财产品之间调整，也可能是因为买入新资产而无对应的新募集资金，将新资产配置进原产品时考虑到银行中间业务收入偏离度不能超标等原因进行资产调仓。按照此前监管规定，如果资产比例超过合同约定，应提前告知，客户有权提前赎回。但在实际操作上却并非如此，资产调仓非常频繁，难以监管。

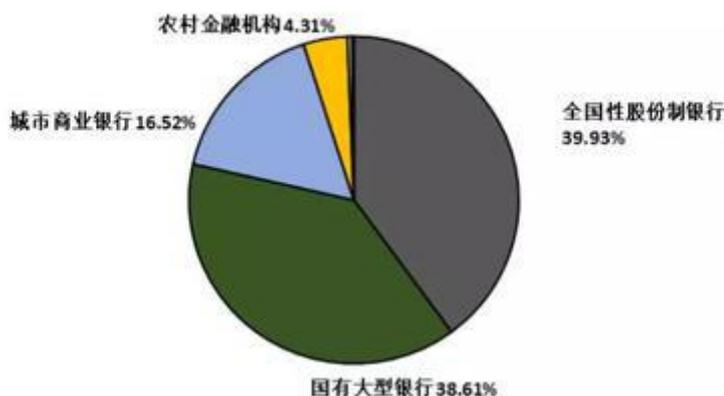
资管元年银行理财的变化

第一，理财规模大体保持平稳。2011 年至 2015 年，银行理财规模（包括保本和非保本理财产品）年复合增长率超过 50%，2016 年增速有所下降，为 23.63%。2017 年

开始, 银行理财规模基本保持稳定, 理财产品存续余额为 29.54 万亿元, 同比增长仅 1.69%。根据全国银行业理财中心的 2018 年年报, 截至 2018 年末, 银行表外理财余额为 22.04 万亿, 与 2017 年末 22.17 万亿的相比, 并未出现大规模下降, 平稳着陆。

第二, 国有大型银行和全国股份制银行占主要地位。从发行机构来看, 国有大型银行和全国性股份制银行占据主要地位, 市场占比近 80%, 城市商业银行占比 16.52%, 农村金融机构、外资银行及其他机构(例如国家开发银行)占比总共不到 5%。

2018 年末各类银行机构表外理财市场份额



数据来源: 2018 年银行业理财市场报告

第三, 理财产品平均期限上升。2018 年新发行的封闭式非保本理财产品平均期限为 161 天, 同比增加约 20 天。《资管新规》要求“新产品”(即净值型产品)最低的期限不得低于 90 天, 2018 年新发行的 3 个月(含以下)封闭式产品募集资金 5.21 万亿元, 同比减少 58.75%。期限在 3 个月(含以下)的产品余额仅为 0.66 万亿元, 不足 4 月末《资管新规》发布时规模的一半, 占比仅 3%, 而在 2015 年 3 个月(含以下)理财产品规模占比超过 25%。可以看出, 在《资管新规》的影响下, 理财产品期限增加明显。

第四, 非标在资产配置基本保持稳定。标准化资产仍是银行理财产品资产配置的最重要资产, 2018 年末从存量规模来看, 存款、债券以及货币市场工具的余额占比为 65.7%, 其中债券占比 53.35%。非标资产占比 17.23%, 2017 年非标资产占比为 16.22%。从资产存量角度来看, 《资管新规》似乎对非标资产的影响不大。但存量数据无法反映 2018 年的新增非标数据, 而且在数据采集过程中, 某些银行会将北金所的债权融资计划等依据《资管新规》应划为非标资产的资产按照债券(标准化资产)进行报送。

第五, 理财子公司或将陆续开业。目前, 中、农、工、建、交 5 家国有大型银行以及光大银行、招商银行 2 家全国性股份制银行均已通过批准, 拿到设立理财子公司的通行证; 据普益标准统计, 宣布筹建理财子公司的银行已经超过 30 家。根据《商业银行理财子公司管理办法》, 理财子公司放松了公募理财产品销售起点金额 1 元起投;

个人投资者首次购买理财产品不再强制要求面签；《资管新规》规定银行公募理财产品能够通过股票型公募基金间接投资股票，但理财子公司的产品可直接投资股票；理财子公司产品不仅可由银行代销，还能通过银保监会认可的其他机构代销，理财产品的渠道更广。较由银行内部机构发行理财而言，理财子公司在资金上、投资资产上以及销售渠道上都有更大的优势。

第六，净值型产品占比攀升。依据《资管新规》要求，在 2020 年后只能发行净值型产品，预期收益型理财产品将退出历史舞台，所以从各大银行 2018 年年报来看，各家银行在逐渐提升净值型产品的比例。例如，浦发银行净值型产品规模占比 49%，中信银行个人净值型产品存量规模同比提升 26%。

《资管新规》的净值化、非标及去通道的效用

《资管新规》主要在三方面发力：一是去通道，二是破刚兑，三是明确标准化资产。这也是大家关注最多的三点。《资管新规》在这三方面真的达到了初衷了吗？

1、去通道的效果达到了吗？

《资管新规》第二十二条规定，资产管理产品可以再投资一层资管产品，但所投资的资管产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。多层嵌套源于资管业务长期以来的割裂监管，在《资管新规》出台以前，资管领域的法律规范由不同监管部门分别出台，规范体系宽严不一。进行多层嵌套可能是源于正常的商业诉求，也可能是为了监管套利，例如规避合格投资者制度、规避投资范围等，也可能是为了通过复杂的交易结构隐蔽资金来源，规避监管指标的约束。

证券公司资产管理业务、基金管理公司及其子公司影响较大。证券公司资管业务、基金公司资管业务在《资管新规》均出现较大幅度下降。根据中国证券基金业协会统计数据，基金公司及其子公司 2018 年一季度末以机构为主导的单一资产管理计划净值总计 9.84 万亿元，到 2018 年末减少为 8.33 万亿元，减少 1.52 万亿元。

信托“通道”作用减弱。从信托通道来看，根据中国信托登记公司发布的《2018 年中国信托业评析》数据显示，截至 2018 年末，以机构客户为主导的单一信托占比 43%，较 2016 年四季度前 50% 以上的规模有明显下降。从单一信托环比增速来看，2018 年均环比降低，分别下降 3.83%、7.03%、5.44% 和 4.00%。而集合信托占比 40%，同比上升 2.38%。可以看出，在《资管新规》之后，新增非主动管理类信托产品的数量占比不断下降。新增集合信托与财产信托占比超过单一信托占比，也体现了行业正快速向主动管理业务转型，“通道”的作用减弱。

“去通道”后银行理财与其他金融机构怎样合作？《资管新规》试图将各类资管业务拉倒统一起跑线，向公募基金靠拢。但是小规模银行，特别是信息技术水平弱的城商行、农商行在“去通道”后应怎样转型？这些小银行具有一定募资的优势，但同时又存在系统落后（甚至没有专业的资管系统，全靠手工进行管理）、投资能力落后的问题，在去通道的压力下，MOM 和 FOF 可能会成为新型的合作模式。

各类资管产品规模 (万亿元)



数据来源：中国信托业发展评析、中国证券投资基金业协会。

2、“破刚兑”有效果吗？

《资管新规》力求通过净值化管理，实现“买者自负”，让资管业务回归到受人所托，代人管理的本源。在 2020 年后只能发行净值型产品（新产品），过渡期内仍可以发行预期收益型产品（老产品），但规模上不得超过《资管新规》发布前产品的整体规模，并且产品配置的资产到期日不得晚于 2020 年底。净值化管理对配置资产的估值、信息披露都较为严格。实际上，是试图打开产品运作的黑箱，将产品配置内资产运作的情况、收益分配的情况告知投资者，相应地体现和强调理财产品蕴含的风险，打破银行信用的担保，真正实现“买者自负”。

过度使用摊余成本法估值不利于体现底层资产风险

《资管新规》实现“破刚兑”的方法是进行净值化管理，强调资产应按照公允价值进行估值，并且鼓励采用市值法进行估值，允许满足一定条件的封闭式产品，可以使用摊余成本法进行估值：如果所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有至到期；所投金融资产暂不具备活跃交易市场或者活跃市场中无报价并且不能采用估值技术可靠计量公允价值。

而实际中，银行理财持有的超过一半的资产是债券（占总资产比重为 53.35%），绝大部分也是持有至到期，满足摊余成本法估值的条件。央行发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》进一步做出了对市值法的让步，允许金融机构发行半年以上定开产品，只要此类产品只要底层资产久期不超过封闭期的 1.5 倍就可以使用摊余成本法估值。

但是，过度使用摊余成本法估值不利于体现底层资产风险。例如，一款固收类的产品，在利率大幅上行的情况下，按照摊余成本法进行估值的话，净值不变；但不如按照市值法，净值将显著下跌。过度使用摊余成本法，会使底层资产的风险不能体现在资产的估值中。所以，统一各类资产的估值方法对打破刚兑至关重要。

“买者自负”初见成效

银行的老产品（预期收益型产品），不管理财产品运作的资产如何，实际兑付时都是按照预期收益率兑付给客户，剩下的收益通过“浮动管理费”等形式全部变成银行的中间业务收入。

《资管新规》通过对信息披露的严格要求也使得理财产品投资运作的黑箱较之前更加透明化。观察各大银行新理财产品的合同条款可以发现，新产品开始约定银行与客户的资产收益分配。

以某大型银行 2019 年发行的两只理财产品为例，第一只封闭式产品设定银行的超额业绩报酬为 100%，也就意味着当理财产品投资所得收益扣除托管费等各类费用，剩下的收益超过按照业绩比较基准 4.05% 的部分全部是银行的中间业务收入，这与预期收益型产品的运作模式一致。但更多的是像第二只开放式理财产品那样，设定业绩比较基准（可能是固定的收益率水平，也可能和其他收益率挂钩，例如一年期定期存款+上浮利率），与客户约定超额收益的分配比例，也让客户关心原黑箱中资产的运作情况。在“破刚兑”中也起到一定的作用。

某国有大型银行 2019 年新发行理财产品部分条款

产品名称	业绩比较基准	超额业绩报酬
××银行封闭式净值型产品	4.05%	100%
××银行（最低持有540天） 按日开放固定收益型产品类理财产品	业绩比较基准A: 4.80% 业绩比较基准B: 5.80%	4.80% < 收益率 < 5.80%，银行超额业绩报酬为超出部分80%； 5.80% < 收益率，银行超额业绩报酬为超出部分90%

银行理财“非标资产”何去何从？

资管业务的未来发展趋势是什么？

在《资管新规》发布前，监管机构并未明确定义过“标准化资产”。在银监会 2013 年 8 号文（《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》）明晰了非标准化债权资产的定义，即指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受（收）益权、带回购条款的股权性融资等，由此“非非标”应运而生。北京金融资产交易所的债权融资计划、银登中心的信贷资产流转业务等全是针对 8 号文的一系列非标转标的操作。

《资管新规》明确标准化债权类资产的定义，需同时具备五个条件：（1）等分化，可交易；（2）信息披露充分；（3）集中登记，独立托管；（4）公允定价，流动性机制完善；（5）在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。非标资产不允许期限错配（“资产管理产品直接或者间接投资于非标准化债权类资产

的，非标准化债权类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日。”)

非标资产解决有三种方法：(1) 非标资产回表。回归表内信贷，但会面临资本充足率等各类指标考核的压力。(2) 非标转标。央行金融稳定局副局长陶玲日前表示央行正在制定标准化债权类资产的认定办法。票据是否能够纳入“标准化资产”？北京金融资产交易所的债权融资计划、银登中心的信贷资产流转业务应怎样认定？(3) 依据《资管新规》，在规则下投资非标资产。就目前的情况来看，信托、券商资管等“通道”作用的弱化，通过通道投资非标资产的情况弱化，债权融资计划、信贷资产流转业务等广受欢迎。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。