



新华通讯社主管主办
中国证监会指定披露上市公司信息
新华网网址: http://www.xinhuanet.com



中国证券报微信号
xhszzb



中国证券报
App

中國證券報

CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻 40 版
B 叠 / 信息披露 112 版
本期 152 版 总第 7388 期
2018 年 12 月 26 日 星期三



中国证券报微博
http://t.qq.com/zgzbqs



金牛理财网微信号
jinnilicai

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

VIX创2月以来新高 避险成全球市场主旋律

截至12月24日,标普500指数本月已累计下跌14.82%,甚至超过2007年12月和2008年12月的单月跌幅。24日有“恐慌指数”之称的芝加哥期权交易所波动指数VIX大涨19.79%,报36.07,创2月5日以来新高。

A03



权重释放补跌压力 A股仍有结构性红包机会

分析人士指出,近期银行、保险等权重板块补跌,增添筑底阶段复杂性。不过,随着其补跌压力逐步释放,A股有望“轻装上阵”迎接春季攻势。在此期间,仍有结构性的“红包”机会,如5G、人工智能等科技主题。

A10



跑道重塑 资管业寡头竞争开启

□本报记者 叶斯琦 徐文擎

在资管新规落地以及银行理财子公司即将入局的背景下,大资管行业格局将被重塑,所有竞争者回到同一起跑线,回归资管本源。在全新的资管业跑道中,横空出世的银行理财子公司在资产、资金上占据天然优势,公募基金将深耕主动权益和工具性产品,私募基金则有望在与银行理财子公司深度合作中取得进展。可以说,2018年是资产管理行业发展的重要分水岭,未来行业将共同构建分工与合作新格局。

行业格局重塑

4月,央行等四部门联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,成为重塑整个资管行业格局的总纲领。打破刚性兑付,禁止期限错配,

净值化管理、去通道、去嵌套等要求,使近几年狂飙猛进的资管行业彻底告别野蛮生长期。

随后,一行两会相继发布资管新规的若干配套文件。7月,央行发布《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》,进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排等重要事项。9月,银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》,与资管新规充分衔接,共同构成银行开展理财业务需要遵循的监管要求。10月,证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套细则,在征求意见稿基础上,适度放宽私募资管业务的展业条件等。12月,银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》,银行理财子公司的人局有望成为催化剂,加速资产管理行业洗牌。

此前,信托、券商资管以及基金子

公司等机构在一定程度上扮演着通道角色,忽视了主动管理。银行理财资金借助资金池、期限错配的便利,与上述非银机构实际构成了民间融资的“影子银行”。资管新规发布后,这一格局受到规范,各金融机构各归各位,各自发挥主业优势,跑道被重塑。

在新跑道上,横空出世的银行理财子公司虽为新手,但凭借资产、资金上的天然优势,将着力提供更好的客户服务。公募基金在固收跑道受到挤压的同时,将把握在权益投资和税收方面的优势,专心打磨底层策略的深度,加强专业分工与合作。私募基金则把握与银行理财子公司深度合作的机会,进一步拓宽发展空间。

业内人士指出,大资管新规出台后,所有竞争者回到同一起跑线,回归资管本源。资管行业作为一个整体,将迎来更

规范发展的时代。各个子行业将加强分工与合作,共同构建行业新格局。

公募基金寡头竞争

对于公募基金,行业有识之士认为,资产配置时代的寡头竞争正在启动。

首先,在养老金第三支柱以及银行配置资金入市背景下,公募基金的资产配置时代已经到来,单一的投资管理不再具备完全的竞争优势,需要逐步构建“基础资产——集合投资工具——大类资产配置”投资生态体系。

其次,银行理财子公司无疑将继续发挥在固定收益领域的传统优势,尤其是在非标投资方面的长期经验和风控能力,将会对公募固收类产品的收益和吸引力形成强有力的冲击,主打固收特色的基金公司会首当其冲。(下转A02版)

制图/刘海洋

中小银行抱团筹建理财子公司

BATJ等金融科技巨头或成首选外援

□本报记者 陈莹莹 王凯文

规模高达20万亿元的银行理财市场前景诱人。据中国证券报记者不完全统计,至今已有26家商业银行拟设立或意向设立理财(资管)子公司,包括5家大型国有银行、9家股份制银行、邮储银行、9家城商行和2家农商行等。多家中小银行表示,拟在合适时机引入战略投资者,另有两家明确表示拟引入战略投资者。

更多中小银行正加速入局。一些自身实力不强的银行欲抱团搭建理财子公司“班车”。业内人士指出,鉴于金融科技将成为未来理财资管业务的发展关键,大中型金融科技子公司或成为中小银行理财子公司引入战略投资者的首选搭档。

抱团顺势而为

广州农商行和重庆银行近日在同一

天宣布设立理财子公司。广州农商行的公告显示,该行拟发起设立珠江理财,持股不低于51%,引入战略投资者持股合计不超过49%。重庆银行的公告称,拟成立渝银理财,持股比例不低于51%,考虑该行先行出资,后续引入战略投资者。

多位专家和券商分析人士表示,考虑到较大的理财业务存量及后续资本注入,设立银行理财子公司的门槛非常高。部分中小银行主动与其他机构合作出资设立理财子公司,可以说是顺势而为,既保住了理财资管业务,也不需要初期就投入过多资本。

中国社会科学院金融研究所法与金融室副主任尹振涛指出,从门槛来看,并不是商业银行都具备成立理财子公司的条件,那些资本规模较小、资本充足率较低的城商行和农商行基本不具备条件。

对外投资会直接消耗商业银行核心

一级资本,对商业银行的资本充足率造成巨大影响,同时会削弱商业银行其他业务的拓展能力。中信建投分析师杨荣表示,以目标资产充足率为8%且当前资本充足率为8%的商业银行为例,在信用风险权重法下,减少10亿元资本金,需要减少至少80亿元贷款规模。这些贷款的净息差可能在2%左右,意味着商业银行为投资理财子公司必须减少约1.6亿元利息净收入。更何况,大部分银行根本无法负担10亿元的资本金投入。

据杨荣测算,如果成立理财子公司,大型银行的核心一级资本充足率平均将下降10.07个基点,股份行平均下降16.45个基点,城商行平均下降22.81个基点,农商行平均下降114.64个基点。如果以8%作为商业银行核心一级资本充足率的底线,大行的资本负担压力较小,农商行压力最大。

金科巨头或受追捧

对于中小银行量力而行,与他人合作开拓理财资管市场,监管部门乐见其成。从国际经验来看,银行系资管公司是主流。世界前20大资管公司中,有11家属于银行系,包括瑞银、摩根资管、道富等,这些资管公司现在均重金布局金融科技领域。

苏宁金融研究院互联网金融中心主任薛洪言表示,金融科技的作用主要体现在理财产品的设计和风控,理财产品的底层资产选择和配置过程之中,借助知识图谱、机器学习等技术,搭建基于金融科技的信用评价模型、资产价格预测模型及贷后管理模型等,可大幅提高风控水平和效率。此外,理财子公司可借助金融科技实现智能客服、智能推荐等,提高运营效率。

在京东数字科技研究院院长孟昭莉看来,(下转A02版)

A02 财经要闻

彭文生:股市运行积极因素正在显现

光大证券首席经济学家彭文生在接受中国证券报记者采访时表示,应当看到,当前尽管经济面临一定下行压力,但就业基本稳定,扶贫、社会保障等措施持续改善民生,经济结构继续优化,新动能在逐步积累。近期各国对贸易保护危害的认识更加深入,合作意愿也有所加强,经济健康平稳发展仍具备良好环境。

A04 观点与观察

明年财政与货币政策的变与不变

中央经济工作会议内容指出,宏观政策要强化逆周期调节,适时预调微调,稳定总需求。摩根华鑫证券首席经济学家章俊撰文认为,就货币政策、财政政策而言,“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”的基调没有改变,但措辞的变化传递出很大的不同。

A07 公司深度

陈炎顺:京东方要做显示领域领导者

京东方执行委员会主席、首席执行官陈炎顺近日接受中国证券报记者专访,深度解剖京东方的过往经验、当下情况及未来发展愿景。陈炎顺表示,显示产业进入“寡头竞争”阶段,京东方在这轮竞争中竞争力和市场份额地位进一步提升。LCD产品供求关系发生变化,价格下滑。但创新性技术产品价格仍能维持相对较高水平。尽管OLED渗透推广不及预期,但这是显示领域发展重要方向。京东方要做行业领导者。

ABS通道化遭“当头棒喝”

机构彻夜打印百万页项目材料上交备查

□本报记者 吴娟娟

12月24日,证监会公司债券监管部更新“资产证券化问答(二)”,剑指资产支持证券(ABS)通道化。业内人士表示,资管新规落地后,ABS作为政策鼓励的融资工具受到追捧,鱼龙混杂。不过,监管早已加码,高度关注底层资产质量、ABS管理人是否恪尽职守,ABS业务回归本源之路已开启。

出借通道躺着赚钱

业内人士介绍,ABS通道化一般指A机构作为ABS的实际管理人行使管理人职责,B机构向A机构收取一定的通道费,挂名担任ABS的名义管理人。

机构间之所以借用ABS通道,原因有三。首先,不同金融机构的合规要求不同,某一项目无法在一家金融机构通过合规审核,但可以在另一家金融机构

通过合规审核,前一家机构急于做成这笔业务,就会考虑借通道。其次,部分机构在冲规模的压力下会大力发展通道业务。某券商资管ABS相关业务负责人告诉中国证券报记者,企业ABS发行规模排名在前十位的券商中不乏中小型企业,部分券商将ABS作为弯道“超车”工具。最后,部分基金子公司在转型压力下将ABS作为出路之一。这些公司业务能力较弱,做通道成为其涉足ABS的方式。

华南一位参与了多单ABS业务的商业保理机构人士介绍,ABS通道费不高,有时只有交易额的万分之几,也就是说10亿元的交易仅产生数10万元通道费。另一家券商资管负责人称,部分ABS通道采取定额收费方式,不管项目交易额多大,通道费就给100万元。不过,出让通道的券商或基金子公司基本不参与尽职调查,不跟踪底层资产在ABS存续期

产生现金流能力的变化,只负责“躺着赚钱”。

前述商业保理机构人士补充说,与其它通道业务一样,如果不出问题,出借通道方和占用通道方相安无事;如果出了问题,通道化ABS责任难以明晰。通道化隐藏的风险已经引起了监管重视。

监管已加码

ABS监管已加码。据南方某参与ABS业务的机构人士介绍,近期当地金融局来其所在机构检查。“要求把去年一年做过的所有ABS项目材料都复印上交。一周好几台打印机没日没夜地打印,共交了超过100万页A4纸的项目材料。”

12月24日,证监会公司债券监管部发布资产证券化监管问答(二)表示,“我部组织开展了资产证券化项目现场检查,发现部分管理人(尤其是部分基金管理公司子公司)内部控制不健全,风控

意识淡薄,让渡管理责任、开展‘通道’类业务,形成风险事件并造成了不良影响。”该监管问答要求,证券公司、基金管理公司子公司不得将不符合其合规风控要求的资产证券化项目以各种方式推荐给其他证券经营机构,也不得为其他证券经营机构提供规避其合规、风控要求的“通道”服务。

上述机构人士介绍,监管层关注底层资产质量、管理人是否恪尽职守并做好尽职调查。截至目前,监管机构对企业ABS开出6张罚单。对管理人的处罚理由由,“底层资产为受限资产,项目尽调不充分”等字眼经常出现。例如,某地方证监局对一家基金子公司出具处罚理由时表示,ABS管理人未对相关基础资产及原始权益人进行全面尽职调查,在相关企业存续期间未能有效监督检查基础资产现金流状况,出具的ABS计划说明书与事实不符。(下转A02版)



国内统一刊号:CN11-0207
邮发代号:1-175 国外代号:D1228
各地邮局均可订阅
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳
西安 南京 福州 重庆 深圳 济南 杭州
郑州 昆明 南昌 石家庄 太原 无锡
同时印刷
地址:北京市宣武门西大街甲97号
邮编:100031 电子邮件:zzb@xhszzb.com.cn
发行部电话:63070324
传真:63070321
本报监督电话:63072288
专用邮箱:jyqg@xinhua.cn
责任编辑:殷 鹏 版式设计:牟莉雅
图片编辑:刘海洋 美 编:韩景丰