



# 太平洋美洲投资月刊

## 目 录

### News 新闻

- 1 CHINA: 7 月 5 日起定向降准 释资约 7000 亿元
- 私募基金总规模达 12.57 万亿 百亿私募机构数创新高
- 银保监会批准安邦股权变更：保险保障基金持股 98.23%
- P2P 壳资源炒作风再起 监管出手堵截套利

- 06 INDIA: 阿里软银完成对印度电商 Paytm 4.45 亿美元注资

### Invest 投资

- 07 “马太效应”趋强 券商投行业务艰难转型
- 10 监管细则落地任重 银行资管子公司筹建道远
- 12 “去通道”效果明显 信托发行量持续降温

### Finance 金融

- 13 资管新规开启行业转型 多家机构期待监管细则出台
- 15 中保登业务规则发布 保险资管市场建设迈出重要一步
- 17 对标资管新规 银保监会将加码整治信托市场乱象

### Company 公司

- 18 顺丰的“新常态”



## New 新闻

### 7月5日起定向降准 释资约7000亿元

来源:证券时报 日期:2018-6-25

为进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度，我国央行昨日（6月24日）决定，从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。预计此次降准可释放资金约7000亿元，其中约5000亿元用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模的社会资金参与；2000亿元主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款。

西南证券首席经济学家张仕元在接受《每日经济新闻》记者采访时指出，国内经济目前还处于结构调整和转型升级过程中，在新的经济动能未形成良好支撑之前，需要合理的流动性来呵护经济发展。张仕元强调，此次定向降准体现出货币政策更加稳健。

#### 万亿资金支持“债转股”

对于此次定向降准支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资的具体内容，央行有关负责人作了具体介绍。其指出，此次定向降准主要有两方面内容：

一是自2018年7月5日起，下调工行、农行、中行、建行、交行五家国有大型商业银行和中信银行、光大银行等十二家股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点，可释放资金约5000亿元，用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模社会资金参与。

二是下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点，释放资金约2000亿元，主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。金融机构使用降准资金支持“债转股”和小微企业融资的情况将纳入人民银行宏观审慎评估。

目前，大型金融机构法定存款准备金率为16%，中小型金融机构法定存款准备金率为14%。



民生银行首席研究员温彬指出，考虑到当前和未来一段时间整个金融市场的流动性状况、金融去杠杆以及 M2 增速处于历史低位等因素，这次定向降准释放资金约 7000 亿元，是稳健中性货币政策的一个具体体现。

当前，一些经济指标确实有下行压力。与此同时，监管政策叠加形成监管共振，金融市场流动性持续紧平衡。从市场主体来看，近期企业债务违约频发，金融风险有所上升。中国国内经济目前还处于结构调整和转型升级过程中，在新的经济动能未形成良好支撑之前，需要合理的流动性来呵护经济发展，新的经济动能特别是小微企业需要扶持。

### “债转股”须符合五点要求

央行有关负责人指出，此次定向降准是落实 6 月 20 日国务院常务会议的有关部署。

今年以来，市场化法治化“债转股”签约金额和资金到位进展比较缓慢，考虑到国有大型商业银行和股份制商业银行是市场化法治化“债转股”的主力军，可通过定向降准释放一定数量成本适当的长期资金，形成正向激励，提高其实施“债转股”的能力，加快已签约“债转股”项目落地。

同时，当前我国小微企业融资难融资贵问题仍较为突出。邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行在支持小微企业方面发挥着重要作用，对其实施定向降准，有利于增强小微信贷供给能力，增加银行小微企业贷款投放，降低小微企业融资成本，改善对小微企业的金融服务。

央行有关负责人指出，总的来看，此次定向降准有利于稳步推进结构性去杠杆，有利于加大对小微企业等薄弱环节的支持力度，属于定向调控和精准调控。人民银行将继续实施好稳健中性的货币政策，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

虽然此次定向降准释放的资金中，有约 5000 亿元用于支持“债转股”，但相关项目必须符合五点要求：一是实施主体在“债转股”项目中应当实现真正的股权性质投入，不支持“名股实债”项目；二是鼓励相关银行和实施主体按照不低于 1:1 的比例撬动社会资金参与“债转股”项目；三是“债转股”有关股份以及相关债务减记要严格遵循市场化定价；四是支持各类所有制企业开展市场化法治化“债转股”，推进混合所有制改革；五是实施“债转股”项目应当有利于改善企业资产负债结构，恢复企业发展动能，不支持“僵尸企业”债转股。



---

## 私募基金总规模达 12.57 万亿 百亿私募机构数创新高

来源:证券日报 日期:2018-6-23

中国证券投资基金业协会（下称协会）公布了最新的私募基金备案登记月报。数据显示，5 月份私募规模仅增长了 900 亿，总规模达到 12.57 万亿元，已登记私募基金管理人为 2.37 万家，已备案私募基金为 7.32 万只。今年前 5 个月私募规模增长了 1.47 万亿，涨幅达 13.24%。同时，股权创投私募规模继续保持增长态势，而证券、其他类私募规模则稍微缩水。百亿私募机构数量为 225 家，再创新高。

### 5 月份增长 900 亿

数据显示，截至今年 5 月底，私募基金的总规模达到 12.57 万亿元，较上月增长了 900 亿元，涨幅为 0.68%。这是今年除了 3 月份（增长 300 亿）外，增长最少的一个月。今年前 5 个月，私募规模增长了 1.47 万亿，涨幅达 13.24%。

同时，在协会已登记私募基金管理人为 23703 家，较上月增长 0.61%；已备案私募基金为 73235 只，较上月增长 1.01%。私募机构员工总人数达到 24.40 万人，较上月增加 610 人。

从不同机构类型私募来看，截至 5 月底，私募股权、创业投资基金规模达到 7.89 万亿元，较上月增长 1300 亿元。今年以来，股权创投私募保持稳健增长态势，已占据私募总规模的 63% 左右。

证券、其他类私募规模少量缩水。到 5 月底，已登记私募证券投资基金规模为 2.55 万亿元，较上月减少 196.33 亿元，减少 0.77%。另外，其他私募投资基金规模为 2.14 万亿元，较上月减少 191.49 亿元，减少 0.89%。

业内人士分析，今年 A 股市场震荡较为强烈，因此证券私募规模持续多个月缩水；而今年股权投资机构投资节奏明显加快，创投基金减持反向挂钩机制等政策落地，股权创投私募服务实体经济、创新创业，增长较为迅速。

### 百亿私募达 225 家

值得注意的是，还有将近 3000 家私募还没有发产品，开展业务。数据显示，截至 2018 年 5 月底，23703 家已登记私募基金管理人中，有管理规模的共 20767 家，平均管理基金规模 6.05 亿元。



私募基金行业的“二八分化”现象比较严重，规模在 5000 万以上、10 亿以下的机构达到 7500 家，大部分私募规模仍然比较小。其中，已登记私募基金管理人管理基金规模在 0.5 亿-1 亿元的私募有 2220 家，规模在 1 亿-5 亿元的有 4213 家，规模在 5 亿-10 亿元的有 1067 家。

需要说明的是，10 亿以上的私募机构数量 1972 家，规模在 100 亿元及以上的就达到 225 家。今年以来百亿私募增长了 38 家，其数量又上一个新的台阶。

业内人士分析，近年来私募基金行业监管加强，同时 A 股市场震荡较大，加速了行业的优胜劣汰，规范化程度越来越高，同时“头部效应”显现，具备投资能力、且内部治理完善的大型私募机构受到投资者追捧，强者恒强。

### **银保监会批准安邦股权变更：保险保障基金持股 98.23%**

来源：第一财经      日期：2018-6-22

中国银保监会 6 月 22 日消息，中国银行保险监督管理委员会发布公告称，批准安邦公司接管工作组 2018 年第一次会议决议对公司股本结构的修改。其中，中国保险保障基金有限责任公司持有 6080400 万股，占总股本的 98.23%。

公告称，安邦公司的股本结构为：普通股 6190000 万股，全部为内资股股东持有；其中：上海汽车工业(集团)总公司持有 75800 万股，占总股本的 1.22%；中国石油化工集团公司持有 33800 万股，占总股本的 0.55%；中国保险保障基金有限责任公司持有 6080400 万股，占总股本的 98.23%。

4 月 4 日，中国银保监会曾公告称，因存在使用非自有资金出资、编制提供虚假材料等行为，中国银行保险监督管理委员会依法撤销了安邦保险集团有关股东和注册资本变更的行政许可。同时，安邦保险集团同步引入保险保障基金注资。注资后，安邦保险集团注册资本维持 619 亿元不变。

### **P2P 壳资源炒作风再起 监管出手堵截套利**

来源：证券日报      日期：2018-6-24

沉寂一段时间的壳资源市场再度活跃起来，壳资源中介纷纷借助朋友圈售卖此类壳资源。另据数据显示，在近两个月时间内，新成立了近 400 家经营范围包含“网络借贷信息中介”



业务的机构。在分析人士看来，壳资源是各地监管政策差异的产物。而在监管不断从严的形势下，未来可能出台统一的备案细则并且提升门槛，此类壳资源价值不大。

### 炒作风再起

按照监管此前规划，网贷平台备案应该在 6 月底完成，但目前没有一家网贷平台完成备案，延期已经是大势所趋。网贷备案年内完不成，还得继续加大力度。

鉴于各地监管政策不一，空壳网贷公司机构如雨后春笋般在全国各地涌现。网贷之家数据显示，截至目前，合计 1190 家机构经营范围中包含“网络借贷信息中介”业务，976 家（占比 82%）注册成立时间均为网贷监管暂行办法发布日（2016 年 8 月 24 日）之后，且绝大多数并无实际在运营互金平台。值得关注的是，今年 4 月以来，在陕西、广西、吉林、辽宁等省份，新成立了近 400 家经营范围包含“网络借贷信息中介”业务的机构，且绝大多数为未实际展业的空壳机构。

网贷备案已经实质延期，市场普遍有监管出现地区差异的预期，有些监管偏严地区的平台购壳做二手准备，应此市场需求今年壳平台增多。

空壳网贷机构主要是在公司名称和经营范围中包含“网络借贷信息中介”字样，但实际上并未开展网络借贷业务的公司。因为各地工商登记部门的政策不同，有些地区对于新设公司中包含“网络借贷信息中介”内容并未做限制，因此出现空壳网贷机构大规模注册的现象。

### 操作空间不大

根据网贷整治办发布的“57 号文”要求，对于 2016 年 8 月 24 日后新设的 P2P 平台，在本次网贷整治期间原则上不予备案登记。业内预测，在金融监管收严、网贷备案延期的背景下，监管方或从全国层面上出台统一的备案相关文件。随着区域监管差异渐趋减少，后续借新设“空壳网贷机构”谋求监管套利，此类方式的操作空间并不大。

根据已经颁布的 57 号文，“8·24”后注册的平台原则上不予备案，已经将这一监管套利途径封死。无论未来政策怎么变，相信这都是必须贯彻原则之一。网贷壳资源是没有价值的，是一种纯粹的概念炒作。

P2P 壳资源是没有价值的。因为专项整治和目前所有的监管规定基本上都是围绕着存量平台，只是消化存量问题。新平台不在专项整治范围内，并且新平台也不能登记备案。“但是应该看到专项整治结束登记备案制度成型了之后，那么新进入的平台，肯定会打开一个新的



窗口期。对平台的规范和要求是很高的，不是说 15 万元买一个壳，到时就可以登记备案，这是很难的。

待价而沽的壳资源多少都存在合规问题，甚至根本就不可能备案。不少平台存在严重的债务问题甚至违法问题，还有较多历史负面信息和投资人的集体投诉问题。由于信息不透明和中介的过度包装，买方没有办法了解到全面的信息，风险无法评估。

### 监管出手堵截套利

值得关注的是，监管部门已出手整治此类监管套利行为。5 月 9 日，厦门金融办发布《厦门市互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室关于进一步推动网络借贷信息中介机构清理的通告》，并公布了不予验收备案的第一批 440 家网贷机构名单，其中，大部分为空壳公司。

目前来看，厦门金融办不予验收备案的第一批网贷机构名单打击的主要就是企图监管套利的公司，对已经开展网贷业务的平台影响并不大，但是成立空壳公司企图监管套利基本难以实现。

5 月 18 日，厦门金融办再次通知，要求总部注册地在市域外的网贷机构，应于 2018 年 6 月 30 日前，持总部注册地金融监管部门将总部公司纳入整改验收范围的证明文件，向厦门市工商登记所在地区金融办报备。

如果在新设网贷机构备案宽松的地区，是有可能出现壳价值上升的情况。但在监管不断从严的形势下，未来可能出台统一的备案细则并且提升门槛，以防止各地制度套利，在这样的背景下，利用注册“空壳网贷机构”来套利的做法已经行不通，厦门的政策已经给这些套利者做了预警。

### 阿里软银完成对印度电商 Paytm 4.45 亿美元注资

来源:国际资讯 日期: 2018-6-10

据印度媒体 6 月 12 日报道，目前 Paytm Mall 已获得软银和阿里巴巴 4.45 亿美元(约合人民币 28.5 亿元)注资的最后一笔款项。此次融资分四批进行，6 月 6 日，Paytm E-Commerce 董事会批准向软银集团发行 211293 股股份，向阿里巴巴发行 26412 股股票。在第四批融资后，软银集团持有 Paytm E-Commerce 公司 21.1% 的股份，阿里巴巴新加坡电子商务公司目前持有



30.15%的股份，为最大股东。其他重要股东包括支付宝新加坡电子商务公司、赛富投资基金以及 Paytm 创始人维杰·沙尔马，分别持有 15.9%、18.67%和 9.66%的股份。

## Invest 投资

### “马太效应”趋强 券商投行业务艰难转型

来源：中国基金报 日期：2018-6-23

截至 6 月 21 日，今年以来证监会发审委已累计公告审核 114 家企业。其中，过会企业 56 家，被否企业 42 家，另有 6 家暂缓表决、10 家取消审核，过会率为 49.12%。

此外，主动撤回 IPO 申请的企业也不少。统计数据显示，今年前 5 个月，终止审查的企业数为 136 家，而去年全年终止审查的企业数仅 134 家。今年前五个月新申报企业 36 家，去年同期新申报企业有 307 家，同比下降 88%。

对于下半年整体的 IPO 情况，德勤（中国）日前发布报告认为，今年下半年，中国内地市场新股发行活动将会与上半年相同。全年大约会有 120-160 家企业上市融资 1700 亿-2000 亿元人民币。目前，大量中小型制造、科技和消费企业在申请上市队伍当中，意味着今年余下时间，A 股市场的新股发行数量将会以此三类行业企业为重。

分析人士指出，券商投行格局的“马太效应”将越发明显。从券商 IPO 承销金额和收入的数据看，2017 年—2018 年，以 IPO 承销金额计算，前 5 大券商在 IPO 承销市场的份额分别为 36%、47.8%；以 IPO 承销收入计算，前 5 大券商在 IPO 承销市场的份额分别为 35.8%、53.1%。大型券商投行业务优势越来越明显，市场集中度进一步上升。

值得注意的是，即使是手握多个 IPO 项目的大券商，日子也不一定好过太多。新时代证券首席经济学家潘向东表示，部分券商由于自身 IPO 项目储备不够，或储备的 IPO 项目质量不高、上会被否等原因导致投行业务颗粒无收。此外，为服务经济转型升级，IPO 审核中，新经济企业更容易得到青睐，而部分券商转型速度未能跟上实体经济发展需要。未来随着券商竞争日益剧烈，IPO 业务会进一步向龙头券商集中。

“今年上半年对拟上市企业的财务要求较高，叠加目前市场行情低迷，监管层对于融资规模预计也会适度考虑目前市场实际情况而有所缩减。”某券商投行业务人员表示，在这两





个因素的影响下，对于本身项目储备就较少的中小券商而言，下半年 IPO 业务显著好转的难度较大。

### “打铁还需自身硬”

在 IPO 审核中，监管层对券商等中介机构的主体责任要求得更为严格和具体。业内人士认为，这些举措有利于加强证券服务机构业务操作的规范性，提高从业人员的合规意识，进而提升行业整体素质和拟上市公司的品质。

此前，立信、瑞华等六家会计师事务所的首发和再融资材料被证监会暂停受理，近半数的 IPO 申报项目受到波及。潘向东认为，此举并不会对券商投行业务产生过大的影响，只要企业积极配合变更会计机构就可以，并不会直接导致券商投行收入的缩水。但“打铁还需自身硬”，券商投行只有积极转型，才是摆脱“寒冬”的关键。

去年因投行业务问题受到监管方面点名批评甚至处罚的案例中，较多券商涉及信息披露存在重大遗漏、尽职调查不充分、财务核查存在重大遗漏等问题。部分问题较为严重的券商机构甚至存在内幕交易、操纵市场和 IPO 造假等问题。

“近期的一系列措施便是针对以上问题，加强对发行人的信息披露的要求，促使券商等中介机构提升执业能力，以提高直接融资渠道的规范性。”徐承远表示，监管层通过细化投行业务指导，防范虚假并购重组，抑制不合理再融资，推行 IPO 常态化发行。

此外，IPO 审核的从严和要求的细化，有利于中介机构未雨绸缪，做好项目储备。潘向东表示，券商可以根据相关要求提前梳理自身储备的 IPO 项目；如果不符合条件，券商就可以提前终止一批 IPO 企业，减少 IPO 企业排队和堰塞湖现象。这也有助于券商行业形成更严格的 IPO 承揽标准和良性竞争。

而被称为“最严内控新规”的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》将于 7 月 1 日正式实施。主要内容包括“禁止分支机构从事承揽等辅助活动以外的投行业务、禁止不合理价格战、禁止过度激励、连续 3 年分类评价 AA 级可申请豁免”等。从短期看，这一新规对冲业绩、过度激励的中小型投行冲击较大，而大券商的投行项目审核标准一般较高，受到的影响很小。新规的实施将加剧投行业务的分化，促进行业集中度进一步提升。

### 券商多路出击新业务



业内人士指出，要在日益激烈的竞争中生存发展，券商投行业务也面临十分紧迫的转型压力。今年以来券商业绩并不理想，投行业务更是分化严重。前 5 个月，有数据可比的 31 家上市券商累计实现营业收入 711.59 亿元，同比下降 2.78%；累计实现净利润 270.28 亿元，同比下降 10.87%。表现不佳的投行业务自然是业绩下降的原因之一。

展望下半年，严把 IPO 企业质量关将成为常态，IPO 项目储备的数量及质量是下半年各公司实现 IPO 业务收入的基础保障。股权融资业务集中度将进一步提高。同时，债权融资业务存在较强不确定性。

不少券商瞄准了并购重组的机会。2018 年 6 月中旬，境内外并购总金额为 5672.75 亿元，同比下滑 16.25%。在去杠杆与存量优化整合的背景下，2018 年的并购交易将继续以服务产业发展为核心，继续助力实体经济转型升级。在此方面，券商将大有作为，预计券商涉及财务并购在内的财务咨询费将总体保持相对稳定。

此外，券商 ABS 业务可能会爆发式发展。资管新规下，政策将推动 ABS 稳步发展。ABS 等资产证券化工具作为直接融资的一种创新模式，已成为我国债券市场上有别于负债端的、具有代表性的资产端融资工具。

当然，业务开展的前提是合规。券商应该加强投行业务的合规性建设，在机构内部制定统一的项目审核标准，从产品立项、项目操作、承销发行及后续督导等方面进行全程风险管控。同时，加强对投行从业人员的合规培训，树立全面风险意识，提高团队的专业素养。

券商将从“大包干”的无序化竞争走向规范发展，首先要加强内控管理，真正落实业务隔离、质量控制、合规和风控管理，建立全业务流程的风险识别体系。同时，需要认清形势，顺应政策导向，聚焦去杠杆、扶贫减贫、绿色生态、科技创新和新兴经济等业务机遇。

今年以来，券商投行业务遇冷，众多中小券商一时“无米下锅”。Wind 数据显示，目前具备保荐资格的券商有 93 家，截至 6 月 21 日，共有 43 家保荐机构参与了 IPO 的首发保荐，其中 9 家券商的上会项目全部被否。这意味着今年以来 59 家券商 IPO 业务颗粒无收，占总数的 63.4%，其余 34 家券商瓜分了 32.92 亿元的 IPO 承销保荐收入。

业内人士表示，在券商投行业务竞争加剧态势下，行业分化料加剧，券商投行业务转型也面临项目储备“换血”、合规要求更高、综合服务能力提升等诸多考验。总体上，大券商项目资源优势明显，部分中小券商短期内日子难熬。



## 监管细则落地任重 银行资管子公司筹建道远

来源：经济参考报 日期：2018-6-24

资管新规落地后，银行资管子公司的设立随之快速推进，3个月内，已有8家银行公告将设立资管子公司。然而，提出设立与最终落地之间，仍有一段长路要走。

各家都在忙着处理存量产品和开发设计新产品，后续要视整改进度、过渡期对新规的满足程度，监管才可能批设子公司。”一位上市银行资管部负责人表示。

有想法，但暂时还没办法深入规划。主要原因在于，资管子公司作为一种新的金融牌照，设立标准、监管细则尚不清晰。

此外，筹建资管子公司的过程中，必然面对增加人员、扩充资管团队的需求，在前期建设中也需投入大量的人力、物力、财力。

### 最关注牌照定位和内容

根据资管新规，过渡期后，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行（共27家）应当设立子公司开展资管业务。

早在2015年，光大银行、浦发银行、中信银行就已陆续通过设立资管子公司的董事会决议，但迟迟未能获批落地。今年3月开始，8家银行陆续公告拟设立资管子公司，拟定注册资本在10亿元至80亿元不等，此外还有兴业银行、民生银行等数家银行正在筹备或设计方案。

不过，众多银行目前仍在观察监管风向，期待监管细则、指引的出台，其中包括资管子公司的监管细则、银行理财细则、非标认定的细则等。

“子公司细则、理财细则的出台时间不应该相差太久，毕竟这是牵一发而动全身的。并且子公司的监管细则中也需要明确与母行关联交易的内涵、范围，这将影响到子公司能在多大程度上承接母行的业务。”一位大型股份行资管部人士认为。

就资管子公司本身来看，首要的问题是，监管会给这张牌照什么业务范围、业务资质，这将决定牌照的价值，也决定了该独立法人的生存和经营能力。

“对于银行而言，资管子公司的牌照如果能发行公募产品、能做信托的业务、能有股权直投的独立业务资质，那将很有价值。基于这些业务资质，资管子公司的产品库也可以丰富很多。”一位华南地区城商行资管部总经理表示。



---

另一位华东地区上市城商行资管部负责人对此表示认同，“总体来看，资管子公司以后应该是‘基金+类信托’的定位”。

前述上市银行资管部负责人也认为，相较于目前的理财业务，监管可能会给予资管子公司更多的业务资质，但现在尚不明确。“譬如 2015 年底，十几家银行被叫停的私募基金管理人资格备案，可能会有限度地对资管子公司分批放开。”

### 子公司展业范围猜想

除牌照的定位外，未来资管子公司自身的战略定位，以及在母行体系内的定位也被不少受访人士提及。

目前，内设在银行体系内的资管部主要以服务行内零售客户为主。成立独立子公司后的想象空间则在于，子公司未来能否成为一个面向全市场的资管机构，拓展非本行客户，并提高机构客户占比。

长期的趋势应该是这样，国外也早有此类成熟经验。但毕竟不是所有的国内银行都能设立资管子公司，小银行退出市场后，就涉及到一个客户覆盖的问题。

不过，他也认为，子公司独立运作后，中短期内还是会以母行客户为主，以零售客户为主。“一方面，整个理财的资金来源、销售渠道还是要依靠母行运作，子公司也要解决部分企业融资的问题，和母行有较好的联动才更符合银行资管的发展方向；另一方面，在理财产品销售临柜面签的要求下，除非资管子公司未来可以像公募基金一样有自己的独立销售渠道，否则还是会严重依赖母行客户。”

至于机构客户，前述上市银行资管部负责人表示，国内机构投资者的心态可能还没有成熟到能够自负盈亏的程度，还是在追求一个绝对稳定的收益。

此外，在母行体系内的定位上，除了需要重新梳理与行内其他部门的合作、分润机制外，一个不可回避的问题是，对于旗下已设立基金公司的银行而言，再设立一个资管子公司，可能存在重复建设。

前述大型股份行资管部人士认为，这一问题确实存在，但这并非需要关注的重点。“我们更关注银行内部的协同，就是同样一个银行部门在面对资管子公司、基金子公司两个载体时，如何去选择更合适的渠道，这种内部管理的资源整合与分配才是关键。”



同时还应关注平台人气变化、提现速度、标的是否异常等，参考第三方平台及时掌握平台的动态、数据、舆论等消息，时时关注这些，分析投资风险，得出正确的决策，稳稳的收益！

## “去通道”效果明显 信托发行量持续降温

来源：北京商报 日期：2018-6-19

强监管、去通道、发行量收缩、资产规模减速，这些在信托业史上都不是首次出现，但对行业规范性和盈利模式的考问却在不断升级。综合近期央行、银保监会和市场机构的统计，自2017年末资管新规征求意见稿出炉及监管对信托通道业务进一步约束后，信托产品发行市场便遭遇“寒流”，发行数量和发行规模均大幅缩水，截至6月18日，本月发行量只有203款，还不足2017年12月的零头。

多方数据均反映出信托发行市场的疲软。6月初银保监会发布的数据显示，今年前4月信托资产余额比年初减少8334.59亿元，同比增速比年初下降16.09个百分点。央行日前公布的社会融资数据也表明，5月新增信托贷款下降904亿元，连续3个月负增长。用益信托统计，集合信托发行数在去年12月为1538款，总规模达3650.24亿元；今年5月发行数下滑至951款，规模缩水超一半，仅有1671.4亿元；本月发行量更是仅有203个，规模只有585.79亿元，与去年同期的1336.22亿元相比反差明显。

对于信托发行降温的原因，有分析人士表示，资管新规的出炉是主要原因之一。2017年11月，央行等五部委联合发布资管新规征求意见稿，明令提出信托“去通道”，目前这一新规已正式落地；而2017年底出台的规范银信类业务通知又进一步约束此类业务，多家信托公司表态通道业务未来只减不增。

专家表示，资管新规的“后劲”可能更大，来自于后续即将落地的细则。针对信托产品发行明显放缓，多位业内人士解释，资管新规诸多细则没有落地，是当前机构投资者举棋不定的一大原因，包括下属很多相关部门都在观望，近期不少资管计划的备案时间也大大延长，有的已延了两个月。

在信托市场低迷中也不乏“例外”。根据用益信托的统计，从资金投向来看，今年房地产信托产品已经发行1300款，规模达3258.32亿元，比排在第二位的金融类产品募集规模超过近千亿元。在6月发行的585.79亿元集合信托中，有250.53亿元是投向房地产类，几乎



占据半壁江山。业内人士分析称，这主要是因为房地产企业近一年来融资渠道受限，令企业纷纷借道信托“补血”。

不过，今年房企热衷的海外发债近期也被监管严加规范。端午假期前夕，发改委发布公告称，拟对境外发债违规企业实行“三次警示”方式，初次发现企业发债未备案等违规行为予以约谈和警告，如三次发现违规行为则暂停有关企业的境外发债备案登记。

## Finance 金融

### 资管新规开启行业转型 多家机构期待监管细则出台

来源：第一财经 日期：2018-6-24

净值型理财产品显著增多、保证收益类理财产品占比下降——《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》颁布两月来，影响开始显现。尽管资管新规设置了两年半的过渡期，但相关机构、特别是被认为受影响最大的银行，纷纷尽早行动。专家表示，这意味着到2020年之前的转型过渡期正式开启，从资管机构到产品再到投资者，中国资管业务正面临重塑。

#### 产品：“推陈出新”进行时

“市场反应还是很快的。”北京的陈女士一直关注和购买银行理财，她原本只听说资管新规出台，并没往心里去。直到5月中旬想选购一款新产品时，“才发现常去的银行同类产品少了一大半，一打听，新规对理财产品的规模和种类都有要求。”

资管新规与普通投资者息息相关。近年来，随着居民财富管理需求提高，中国金融机构资管业务规模也不断攀升。截至2017年末，不考虑交叉持有因素，总规模已达百万亿元，其中，银行表外理财产品资金余额为22.2万亿元。此次新规打破刚性兑付，要求资管业务不得保本保收益，银行被认为受到的影响最大。而对于普通投资者来说，打交道最多的往往也是银行。

当时银行工作人员推荐了结构性存款产品，她没有接受。不过，等到前几天再去看时，符合新规要求的理财产品已经推出了。日前，有银行宣布遵循资管新规相关要求，正式推出固定收益类开放式净值型理财产品。

市场监测数据显示，5月份银行净值型理财产品发行136款，环比增加72.15%，占比为1.12%；同期新发行保证收益类、保本浮动类、3个月以内理财产品占比均有下降。“看得到的是银行理财产品不保本了、期限更长了、净值型的增加了，看不到的是银行资产端投资标



准化，方向更清晰了。”中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼对本报记者分析，这是未来理财产品的趋势，也是资管新规明确要求的。

“全行业的老总都在关心两件事，一是新产品如何往前走，二是老产品怎么有序压降到零。”某银行资产管理部总经理说道。可以预见，在2020年过渡期之前，产品“推陈出新”将会持续。

### **机构：业务转型探索中**

产品之外，各个机构的调整也在积极进行中。例如，根据资管新规，过渡期后，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资管业务。目前，已有近10家银行公告将设立资管子公司，拟定注册资本在10亿元到80亿元不等。

这被视为积极的转型信号。“资管市场是一块潜力巨大的‘蛋糕’，银行、证券、保险等都在谋求向资管业务转型，未来他们也有希望深耕各自的优势。”一位证券从业者对记者表示。

本次新规按照资管产品的类型制定统一的监管标准，对同类资管业务作出一致性规定，也被认为将开启中国的大资管时代，让银行资管、券商资管、基金资管、保险资管等在统一平台、同一语境之下竞争。

“这的确是近两年分量很重的一份规定，将重塑整个金融系统的生态和未来。”董希淼说，去通道、消除多层嵌套、避免杠杆不清，这对信托、保险和基金等行业都有影响，而一个共通点在于呼吁它们回归主业，脱虚向实。

不过，目前来看，众多机构仍在观察监管风向，期待监管细则出台，包括资管子公司的监管细则、银行理财细则、非标认定的细则等。对此，有专家建议，机构应该积极主动探索转型，不过同时也要处理好过渡期风险问题。以银行来说，则要及时推出基于低风险策略的资管产品，承接好风险偏好较低的投资者可能的资金转移，防止期限错配带来的流动性风险。

### **投资者：理财新规需掌握**

“我对风险的承受能力比较低，新规出台，以后还买得了安心的好产品吗？”陈女士担心，在不保证收益的条件下，以后买理财难度更大了。



要面对以风险厌恶或风险中性型的普通老百姓为主体的客户群，这其实也是银行担心的问题。“对我们要求更高了，得讲清楚产品特点和风险，解释什么是净值。”一位银行理财经理表示。不过，也已经有银行开始开展集中的新规宣传活动。

“做好投资者教育，这是必须要经历的阶段。”在董希淼看来，解释为何要“破刚兑”是其中的关键。“刚性兑付抬高无风险收益率水平，扭曲市场资金价格，不仅影响了实体经济融资成本，还导致一些投资者冒险投机。在刚性兑付之下，资管业务偏离本质，一旦发生风险，也会损害普通投资者的利益。”他说。

专家同时表示，普通投资者不用过分紧张，例如，一般银行自己发行的理财产品相对是比较稳健的。一方面，金融机构要做到“卖者尽责”，在了解客户、产品设计、尽职调查、信息披露方面做好工作；另一方面，投资者要掌握了解必备的产品信息，同时注意投资的多元化配置。

## 中保登业务规则发布 保险资管市场建设迈出重要一步

来源：新华网 日期：2018-6-14

经中国银保监会同意，上海保险交易所保险资管专业平台——中保保险资产登记交易系统有限公司（以下简称“中保登公司”）正式对外发布首批业务制度，标志着保险资产登记交易制度体系建设迈出关键一步。

为贯彻落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》和《保险资金运用管理办法》，中保登公司发布的首批业务制度包括1部办法、4部指引，分别为《保险资产管理产品登记办法（试行）》、《债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划登记业务指引（试行）》、《账户管理业务指引（试行）》、《保险资产管理产品信息披露业务指引（试行）》和《债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划发行业务指引（试行）》。整套制度涵盖保险资管产品登记、发行、账户管理、信息披露等方面，强调了保险资产管理机构等相关主体在风险防控工作中的主体责任和一线责任，明确了行业基础设施服务监管、服务市场的定位和要求，强化了市场机构的前端自律约束，使市场主体在中保登系统开展业务时有法可依、有据可循。

首先，通过规范产品集中登记流程，发挥集中性登记交易场所的市场汇聚作用，全面摸清风险底数。业务制度明确了保险资管产品登记的内容，要求对保险资管产品的产品信息、





份额信息及其变动情况进行集中登记。海量的登记交易信息有助于创建丰富的监管指标体系和风险预警体系，实现监管维度的全面覆盖和深度穿透。

其次，通过参与者业务资格分类，进一步前置风险监控关口，提高风险防控的时效性和穿透性。在中保登公司开展业务的参与者需申请开立用户账号，并申请产品管理人、产品投资人、托管人或独立监督人业务资格及权限；产品投资人应同时申请开立实名制的持有人账户，由中保登公司为持有人账户统一配发唯一账户号码。统一产品代码和持有人账户等基础性要素，使全行业业务行为更加规范透明，交易过程中的风险因子能够通过平台早暴露、早识别、早预防。

再次，强调自律管理和信息披露，有效发挥保险资产登记交易平台作为市场组织者的自律监管职能。为了维护交易秩序，保护产品相关方的合法权益，业务规则明确了保险资管产品存续期间的信息披露业务的流程及规范，并详细规定了信息披露种类、范围以及披露内容、披露文件要求。信息披露义务人应当按照监管规定及中保登公司要求履行信息披露义务，中保登公司对信息披露进行自律管理。对未按规定履行义务的，中保登将依据相关规则采取自律管理措施并及时上报给保险监督管理机构。

国际上，金融资产的集中登记和交易流通是防范和缓释市场风险的重要解决方案。为应对另类投资增长带来的不透明、不标准、管理运作碎片化等问题，在技术层面上非常有必要引入集中登记和交易流通机制，强化信息披露，提高市场透明度，提升风险监测能力和现代化监管水平。2018年3月，原保监会批准中保登系统正式上线运行，由中保登公司负责建设和运营，主要为保险资产管理行业提供相应产品的发行、登记、托管、交易、结算、信息披露以及相关信用增进和抵（质）押融资等服务，致力于推动保险资管市场的规范化、信息化和标准化建设。

据了解，下一步，上海保交所将按照银保监会的部署安排，统一规划，分步实施，稳妥推进，确保中保登系统的平稳运行和优化升级，第一阶段实现债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划等产品的发行、登记、信息披露功能顺利运行。同时，上海保交所将通过加快推进保险资产管理产品的统一登记、公允估值、持续交易等，大力推动保险资产管理产品的标准化进程；通过全面加强互联互通，并充分运用清结算、账户、登记托管、反欺诈、金融科技等配套功能与技术，为保险资产管理行业的创新发展和效率提升提供现代化的基础功能服务。



## 对标资管新规 银保监会将加码整治信托市场乱象

来源：中国证券报 日期：2018-6-19

银保监会 6 月 6 日表示，下一步，银保监会将继续坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务，强化监管力度，进一步整治信托业市场乱象，对标资管新规，统一监管标准，发挥信托制度优势，创新服务实体经济方式，进一步深化改革开放，促进信托业抓住我国经济转型升级、国民财富积累增长的机遇，由高速增长向高质量发展转变。

根据银保监会披露的最新数据显示，从 2018 年前 4 个月数据来看，各项监管政策和措施开始显现较好成效，信托业发展出现了一些积极变化。主要体现在以下六个方面：

一是通道类信托业务规模大幅缩减，行业过快增长势头得到遏制。截至 2018 年 4 月末，全行业信托资产余额 25.41 万亿元，比年初减少 8334.59 亿元，降幅 3.18%；同比增速比年初下降 16.09 个百分点。其中，事务管理类信托资产余额 14.97 万亿元，比年初减少 6719.65 亿元，同比增速比年初大幅下降 28.7 个百分点。

二是银信类业务降幅明显，多层嵌套规模大幅下降。银信类业务实收信托余额 11.66 万亿元，比年初减少 5619.08 亿元，降幅 4.6%；同比增速比年初下降 21.25 个百分点。银行表内资金和理财资金利用信托通道嵌套投资其他资管产品规模合计减少超过 2200 亿元。

三是信托贷款出现负增长，链条缩短、投向优化。信托贷款余额 8.39 万亿元，比年初减少 111.07 亿元，比去年同期少增 8478.41 亿元；同比增速连续 7 个月下滑，比年初大幅下降 16.33 个百分点。各类资管产品利用信托通道发放贷款余额比年初减少 1182 亿元，投向地方政府融资平台和金融业的信托贷款规模合计比年初减少 1552.54 亿元。

四是信托业务收入同比增长，行业盈利水平较为平稳。整治信托业市场乱象，压缩通道业务规模没有对行业整体盈利状况产生较大影响。2018 年一季度，信托业实现信托业务收入 182.04 亿元，比去年同期增加 5.85 亿元；实现净利润 129.37 亿元，比去年同期增加 9.85 亿元。

五是脱实向虚明显扭转，支持实体经济质效提升。投入实体经济领域的信托资产余额 16.92 万亿元，比年初增加 4029 亿元，同比增长 24.69%，高于全部信托资产同比增速 10.97 个百分点。其中，投向小微企业的信托资产同比增长 19.32%；投向金融业的规模比年初大降



9873 亿元；投向地方政府融资平台的规模同比负增长，降幅 7.32%。同时，持续拓展信贷资产证券化和企业资产支持票据业务，有效协助银行和企业盘活存量资产。通过投贷联动，为科创企业提供多方式、全链条金融服务。积极参与国家市场化、法制化债转股战略，帮助企业降杠杆。

六是信托业本源业务发展呈现不少亮点。慈善信托发展势头良好，共有 35 家信托公司登记备案 79 笔慈善信托产品，合同金额 9.64 亿元，涉及扶贫、养老、教育、环保、医疗、健康等多个领域。家族信托、企业年金信托、保险金信托等特色化信托服务也不断拓展。

## Company 公司

### 顺丰的“新常态”

来源：新浪财经 日期：2018-6-24

顺丰，是一个在中国消费者中如雷贯耳的名字。其“快速、安全、可靠”的品牌形象太过耀眼，以至于其它所有快递公司在顺丰面前都显得黯淡无光。

更难能可贵的是，在其产品服务一片好评的同时，顺丰的利润在业内也是“木秀于林”。

6 月 19 日，顺丰控股、韵达股份和申通快递 3 家快递上市公司分别公布上半年业绩预告，均为预喜。其中，顺丰控股预计上半年最高盈利为 23.5 亿元，超韵达股份和申通快递净利润总和。

6 月 20 日下午，顺丰入围小米基石投资者名单，同样入围的不乏高通、中国移动、中投中财、国开装备、保利、招商局等巨擘。

然而繁花似锦的背后，顺丰的股价却持续走低。深入探究一番之后才发现，原来顺丰庞大的身躯周围，早已群狼环伺。

#### 1、中年危机

顺丰成立于 1993 年，是中国大陆一家大型民营速递公司，总部位于广东省深圳市。

经过 25 年的发展，截至 2017 年 12 月 31 日顺丰控股拥有 110 家直属分公司、5 间分拨中心、3 万多台营运车辆、200 个中转场、近 30000 个基层营业网点，拥有各类客户服务仓库合计 136 个面积近 140 万 m<sup>2</sup>，覆盖中国大陆所有 31 个省级行政区、334 个地级市、2,672 余个县区级城市、7,800 余个乡镇。自营全货机 41 架，外包全货机 16 架。



今年 2 月 23 日，顺丰速运获国务院及中央军委发出批复文件，同意其以 372.6 亿元的价格，在湖北鄂州市燕矶镇杜湾村附近兴建“顺丰机场”，成为内地第一个拥有自己机场的快递公司。

然而据国家邮政局数据显示，快递行业市场增速和行业毛利率却已经撞上天花板。

在这片红海之中，韵达、百世等竞争对手“如狼似虎”，2017 年分别以 45.6%和 71.4% 的业务量增速，抢占市场份额。

顺丰的表现恰恰相反，2017 年业务量同比增长 18.3%，低于行业平均增速的 22%，市场份额下降 0.5 个百分点，跌至 7.6%。顺丰在业务量上过去只是排在“三通一达”之后，来到 2017 年，它的排名业已被百世超过。

投资者正在用脚投票，顺丰的股价自 2017 年一季度摸至最高点 73.34 元后，一年多以来下滑明显。截至发稿之时，顺丰的股价已经跌到了 45.29 元，较巅峰时跌去了 38.2%，总市值蒸发 900 多亿元。

而且，就净利润率而言，顺丰目前有下降的趋势。2017 年顺丰的净利润率为 5.21%，2018 年一季度的净利润率下滑至 4.8%。

此外，顺丰引以为豪的直营模式也在受到来自同行的冲击。

韵达上市时募资 39 亿元，其中 27.5 亿元投入到转运中心自动化升级项目和供应链智能信息化系统建设项目。目前，韵达的全国枢纽转运中心 100%自营，实现对票件分拣、中转、运输等物流核心环节的绝对控制。由此换来的回报是，韵达 2017 年的顾客满意度排名仅次于顺丰。

## 2、电商梦

2017 年 6 月 1 日，顺丰-丰巢与阿里巴巴-菜鸟裹裹因意见不合而数据断交。

当时一位资深业内人士表示，两个物流巨头的角逐背后是电商与快递的关系没有捋顺。

“快递行业感到了危机。”该人士称，尽管物品在快递手上，菜鸟则控制了信息流的源头。如今，用户数据的重要性和背后的商业价值日益凸显。”

“我国目前还是电商选快递的状态，未来应该朝着消费者选快递的状态前进，主动权交给消费者。”他说。

虽然后来经国家邮政局出面协调，双方同意于同年 6 月 3 日 12 时起全面恢复数据传输，



但这件事情背后反映出的问题却没有得到根本解决。

王卫显然不想让顺丰受钳制于电商平台，他对顺丰的期待也并不只是一家快递公司。从各个层面上来说，王卫对顺丰的期待是，成为一家跟美国 UPS 或联邦快递一样巨头级的综合物流运营商，其实力足以抗衡电商。

自 2012 年开始，先是“顺丰优选”，之后是“嘿客”线下店，王卫对于自建电商充满兴趣。然而两者均已失败告终，顺丰借壳上市后，财报披露 O2O 试验让其亏损 16 亿元，原因是“2014 年开始集中铺设线下门店”。

王卫以为掌握物流这个核心竞争力，就可以反哺电商分一杯羹，但事实证明缺乏主流销售渠道，也不拥有支付工具，在电商这个赛道上，很难支撑起自己的电商梦。

经过这么多年的布局经营，在顺丰国内的官网，仅“顺丰优选”硕果仅存。

### 3、开疆拓土

既然电商不行，顺丰只能再选别的法子，王卫选中了零担快运市场。

零担货物，是指一张货物运单（一批）托运的货物重量或容积不够装一车的货物（即不够整车运输条件）。

这是一个比快递更大的蛋糕。

官方数据显示，整个物流产业占据中国 GDP 的 17%，如果 GDP 按照 2017 年年 83 万亿计算，这是 14 万亿元的市场规模。

其中快递专家赵小敏对腾讯《棱镜》分析，顺丰所处的快递这一 To C 的消费领域，只是综合物流当中，最末端的一个环节，市场规模仅 5 千亿元。

而零担快运的市场规模有 1.1 万亿元，两倍于快递行业。在增速乏力的情况下，顺丰面对这块诱人的蛋糕，很难不垂涎三尺。

2018 年年初，外界有爆料称，顺丰将投资 17 亿元，收购新邦 71% 的股份，成立一家新的快运公司顺心。

运联研究院发布的 2018 年《中国零担快运 30 强排行榜》显示，排名第一的德邦 2017 年快运业务实现收入 130 亿元，约等于排名后三位的安能、顺丰和百世的营业收入之和，排名第 18 位的新邦仅录得 9.2 亿元。

面对竞争的压力，顺丰终于放下了直营的架子。



---

顺心加盟中心总经理谢光明对外宣布，计划用时两年，新建分拨中心 120 个、新开通省际直达线路 1058 个，到 2020 年实现 12000 家网点规模，使服务网络纵深覆盖全国。

“这种野心需要百亿级的支持，顺丰至少要拿出 30 多亿元。”一位接近顺丰的人士告诉腾讯《棱镜》，相对顺丰耗资百亿元再造一张快运网，投资顺心是经济的，而加盟制，无疑是在快运市场“攻城略地”的最快方式。

按照顺心两年通达全国的目标，还需要货量支持，而且必然要通过价格换市场，那么顺心就将在低价运力市场与安能、百世竞争，后者都是通过加盟制在快运市场快速抢占市场份额。

然而加盟制以及低价服务，绝非完美，必然会对顺丰造成潜在的品牌伤害。

#### 4、跨界对手

除了通达系，还有一些跨界的对手存在。比如京东，其物流仓配一体化模式别具一格。

2018 年 5 月 8 日，京东创始人刘强东解读一季度报时表示，“目前我们可以毫不客气地说，京东物流在全国范围内还没有一个真正意义上的物流竞争对手。其它的要不就是快递公司，要不就是仓储公司，要不就是快运公司，只能提供物流服务中的一个类别。相比之下，京东物流覆盖整个物流环节，无论是大件物流、还是中小件物流，从冷藏冷链物流到短距配送 O2O 物流，从跨境物流到快递，而且覆盖能力遍及全国。”

2017 年 4 月，京东物流正式独立运作，对外开放运力。彼时，刘强东的说法是，除了邮局体系，民营物流只能是 2+1 结构—京东和顺丰会成为两大物流巨头。一年时间过去，刘强东之所以不再将顺丰看做对手，正源于京东物流的仓配一体化模式。

此外，富士康也是顺丰的强有力对手。

少为人知的是，富士康旗下供应链管理平台“准时达”早已独立运作。这是一家可以做到管理数百种配件供应链，并完成上亿部手机在途运输时的成本控制。准时达前后探索用时 18 年，现在已经对外部企业提供陆运、海运、空运、铁运、仓储等一系列纵跨全球 400 多个城市的物流服务。

就像顺丰创始人王卫所说，“顺丰最大的竞争对手肯定不是来自同行，而是跨界企业。”