

【信托周刊】旗下品牌



国家工商行政管理总局第 8005965 号注册商标

Use Fortune
Internal Reference

第 14 期 2014 年 05 月 21 日

内参

【“99 号文”及“127 号文”背景下的资产管理业务和财富管理业务转型专刊】



出品人：用益财富研究院

目录

※关于“99号文”及“127号文”的最新监管动向	5
《关于信托公司风险监管的指导意见》【政策文件】.....	5
《关于99号文的执行细则》【政策文件】.....	9
银监会详解“99号文”.....	11
“99号文”监管释疑.....	14
银监会发布“99号文”实为一揽子监管政策.....	15
《关于规范金融机构同业业务的通知》【政策文件】.....	17
同业融资全面监管时期来临.....	20
银监会首次详解非标五通道.....	22
《关于规范商业银行同业业务治理的通知》【政策文件】.....	24
各银监会有关负责人就《关于规范商业银行同业业务治理的通知》答记者问.....	26
※关于“99号文”的最新市场解读	28
“99号文”重点内容解析：风险防控是核心、六大转型方向、三项任务时间表.....	28
银监会《关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文）的影响.....	31
“99号文”：化解风险明显处于比推动转型发展更重要的位置.....	34
银监会“99号文”引发关注 信托力保刚性兑付是误读.....	36
银监会下发“99号文”执行细则：明禁非金融机构推介信托.....	37
关于“99号文”实施细则的三点聚焦.....	39
※关于“99号文”及“127号文”的深度研究分析	40
【“99号文”及其执行细则的相关解读】	
配置性需求转向对标准债权——“99号文”解读.....	40
信托业的又一枚重磅炸弹——“99号文”解读.....	41
同业合作将进一步升级，资金池收益率将持续下行——“99号文”执行细则解读.....	42
落实107号文：控风险、强监管、促转型——“99号文”解读.....	44
银监会禁止第三方代销信托不会“一刀切”——“99号文”执行细则解读.....	47
【“127号文”及“140号文”的相关解读】	
同业新规：非标资产不会显著下降——“127号文”解读.....	49
体系性管束终成型，监管靴子已然落地——“127号文”解读.....	52

同业监管“落地为安”，金融创新“拨乱反正”——“127号文”及“140号文”解读.....	55
资本约束同业非标增长，监管和创新有待观察——“127号文”及“140号文”解读.....	56
定量约束放松、规范要求趋严，静待政策出清——“127号文”解读	58
关于《规范金融机构同业业务通知》的问答——“127号文”解读	61
详解“9号文”的涟漪效应——“127号文”及“140号文”解读	62
“影子”扩张受限——“127号文”及“140号文”解读	65
※固定收益·产品.....	67
用益财富研究院梳理的近期信托产品和资管产品样本.....	67
剖析六类特色资管产品.....	72

“99号文”及“127号文”的政策解读及其业务创

新转型和金融同业合作高端研讨会

5月24日上午 核心议题

- 一、对99号文、127号文的专业解读：金融同业如何应对？
- 二、清理非标准化理财资金池的信托业务：金融创新将何去何从？
- 三、全面强化风险防控：银行和保险如何调整与信托公司的合作？

5月24日下午 核心议题

- 四、规范信托产品营销：信托公司尽职管理与刚性兑付有何标准？
- 五、事务管理类信托业务、信贷类资金信托业务如何转型和升级？
- 六、房地产、融资平台、矿业以及影子银行业务：严管后的抉择？
- 七、债权型信托直接融资工具、资产管理收费型业务：如何开展？
- 八、股权投资、并购、资产证券化、家族财富管理业务如何盈利？

报名热线：010-64332722

E-mail: xinzejin2013@163.com

信泽金商学院 2014年5-6月资产管理公开课预告

编号	主题	时间	地点
G109	银行、保险资金运用、信托券商基金资管、有限合伙基金的法律实务前沿培训（已成功举办）	5月10-11日	北京
G110	家族信托基金与私人银行大客户资产配置高端财富管理实务培训（已成功举办）	5月10-11日	上海
G111	银行总分支行的投行业务、公司业务、同业业务、金融市场业务创新实务培训（已成功举办）	5月17-18日	北京
G112	房地产和基建能源项目信托资管融资的尽职调查及风险纠纷诉讼应对机制专题培训	5月24-25日	深圳
G113	“99号文”及“127号文”的政策解读及其业务创新转型和金融同业合作高端研讨会	5月24日	北京
G114	泛资产管理时代的银行、信托、保险、券商、基金同业合作精英沙龙	5月26日 (18:30-21:30)	广州
G115	保险资金投资运用及其与银行、信托、券商、基金合作实务专题培训	6月07-08日	上海
G116	房地产和基建项目的信托、资管、有限合伙基金投融资实务专题培训	6月14-15日	成都
G117	应收款和收益权资产证券化及其变通的结构化债务融资创新实务培训	6月21-22日	北京
G118	银行同业业务创新实务及其与保险、信托、券商、基金合作专题培训	6月28-29日	深圳
G119	北京大学信泽金系列信托投行和资产管理业务历史转型与金融创新总裁研修班（拟）	——	北京
G120	自贸区金融改革背景下的融资租赁和金融租赁实务操作及同业合作创新培训	6月28-29日	上海

◆ 详情请关注信泽金官网（www.xinzejin.com）或信托周刊微信（Trustweek）

◆ 咨询请致电（010）64333722；64332722

※关于“99号文”及“127号文”的最新监管动向

中国银监会办公厅

关于信托公司风险监管的指导意见

银监办发[2014]99号

各银监局，银监会直接监管的信托公司：

为贯彻落实国务院关于加强影子银行监管有关文件精神 and 2014年全国银行业监督管理工作会议部署，有效防范化解信托公司风险，推动信托公司转型发展，现提出以下指导意见。

一、总体要求

坚持防范化解风险和推动转型发展并重的原则，全面掌握风险底数，积极研究应对预案，综合运用市场、法律等手段妥善化解风险，维护金融稳定大局。明确信托公司“受人之托、代人理财”的功能定位，培育“卖者尽责、买者自负”的信托文化，推动信托公司业务转型发展，回归本业，将信托公司打造成服务投资者、服务实体经济、服务民生的专业资产管理机构。

二、做好风险防控

(一) 妥善处置风险项目

1. 落实风险责任。健全信托项目风险责任制，对所有信托项目、尤其是高风险项目，安排专人跟踪，责任明确到人。项目风险暴露后，信托公司应尽全力进行风险处置，在完成风险化解前暂停相关项目负责人开展新业务，相关责任主体应切实承担起推动地方政府履职、及时合理处置资产和沟通安抚投资人等风险化解责任。

2. 推进风险处置市场化。按照“一项目一对策”和市场化处置原则，探索抵押物处置、债务重组、外部接盘等审慎稳妥的市场化处置方式。同时，充分运用向担保人追偿、寻求司法解决等手段保护投资人合法权益。

3. 建立流动性支持和资本补充机制。信托公司股东应承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持。信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资产中全额扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。信托公司违反审慎经营规则、严重危及公司稳健运行、损害投资人合法权益的，监管机构要区别情况，依法采取责令控股股东转让股权或限制有关股东权利等监管措施。

(二) 切实加强潜在风险防控

1. 加强尽职管理。信托公司应切实履行受托人职责，从产品设计、尽职调查、风险管控、产品营销、后续管理、信息披露和风险处置等环节入手，全方位、全过程、动态化加强尽职管理，做到勤勉尽责，降低合规、法律及操作风险。提升对基础资产的动态估值能力和对资金使用的监控能力，严防资金挪用。

2. 加强风险评估。信托公司要做好存续项目风险排查工作，及时掌握风险变化，制定应对预案。同时，加强对宏观经济形势和特定行业趋势、区域金融环境的整体判断，关注政策调整变化可能引发的风险。对房地产等重点风险领域定期进行压力测试。

3. 规范产品营销。坚持合格投资人标准，应在产品说明书中明确，投资人不得违规汇集他人资金购买信托产品，违规者要承担相应责任和法律后果。坚持私募标准，不得向不特定客户发送产品信息。准确划分投资人群，坚持把合适的产品卖给合适的对象，切实承担售卖责任。信托公司应遵循诚实信用原则，切实履行“卖者尽责”义务，在产品营销时向投资人充分揭示风险，不得存在虚假披露、误导性销售等行为。加强投资者风险教育，增强投资者“买者自负”意识。在信托公司履职尽责的前提下，投资者应遵循“买者自负”原则自行承担风险损失。逐步实现信托公司以录音或录像方式保存营销记录。严格执行《信托公司集合资金信托计划管理办法》，防止第三方非金融机构销售风险向信托公司传递。发现违规推介的，监管部门要暂停其相关业务，对高管严格问责。

4. 做好资金池清理。信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。各信托公司要结合自身实际，循序渐进、积极稳妥推进资金池业务清理工作。各银监局要加强监督指导，避免因“一刀切”引发流动性风险。

5. 优化业务管理。从今年起对信托公司业务范围实行严格的准入审批管理；对业务范围项下的具体产品实行报告制度。凡新入市的产品都必须按程序和统一要求在入市前10天逐笔向监管机构报告。监管机构不对具体产品做实质性审核，但可根据信托公司监管评级、净资产状况、风险事项、合规情况等采取监管措施。信托公司开展关联交易应按要求逐笔向监管机构事前报告，监管机构无异议后，信托公司方可开展有关业务。异地推介的产品在推介前向属地、推介地银监局报告。属地和推介地银监局要加强销售监管，发现问题的要及时叫停，以防风险扩大。

6. 严防道德风险和案件风险。强化依法合规经营，严防员工违法、违规事件发生。组织案件风险排查，严格实施违规问责和案件问责，保持对案件风险防控的高压态势。

(三) 建立风险防控长效机制

1. 完善公司治理。信托公司股东(大)会、董事会、监事会、经营层要清晰界定职责权限，各司其职，形成运行有效、制衡有效、激励有效、约束有效的良性机制。信托公司实际控制人必须“阳光化”，明确风险责任，做到权责对等。各地银监局要将信托公司的公司治理情况作为监管重点，对《信托公司治理指引》等相关规定执行不力的机构和责任人员严格问责。

2. 建立恢复与处置机制。信托公司应结合自身特点制订恢复与处置计划。该计划至少应包括：激励性薪酬延付制度(建立与风险责任和经营业绩挂钩的科学合理的薪酬延期支付制度)；限制分红或红利回拨制度(信托公司股东应承诺在信托公司章程中约定，在信托公司出现严重风险时，减少分红或不分红，必要时应将以前年度分红用于资本补充或风险化解，增强信托公司风险抵御能力)；业务分割与恢复机制(通过对部分业务实施分割或托管以保全公司整体实力)；机构处置机制(事先做好机构出现重大风险的应对措施)。各信托公司应将计划经董事会、股东会批准通过后，于2014年6月30日前报送监管机构审核。各银监

局应据此制定机构监管处置计划，并将其与信托公司的恢复与处置计划于7月20日前一并报送银监会。

3. 建立行业稳定机制。积极探索设立信托行业稳定基金，发挥行业合力，消化单体业务及单体机构风险，避免单体机构倒闭给信托行业乃至金融业带来较大负面冲击。

4. 建立社会责任机制。信托业协会要公布信托公司社会责任要求，按年度发布行业社会责任报告。信托公司要在产品说明书(或其他相关信托文件)中明示该产品是否符合社会责任，并在年报中披露本公司全年履行社会责任的情况。

三、明确转型方向

(一)规范现有业务模式

1. 明确事务管理类信托业务的参与主体责任。金融机构之间的交叉产品和合作业务，必须以合同形式明确项目的风险责任承担主体，提供通道的一方为项目事务风险的管理主体，厘清权利义务，并由风险承担主体的行业归口监管部门负责监督管理，切实落实风险防控责任。进一步加强业务现场检查，防止以抽屉协议等形式规避监管。

2. 强化信贷类资金信托业务监管力度。按照实质重于形式和风险水平与资本要求相匹配的原则，强化信贷类业务的风险资本约束，完善净资本管理。

(二)探索转型发展方向

1. 支持治理完善、内控有效、资产管理能力较强的信托公司探索创新。鼓励走差异化发展道路，将资产管理、投资银行、受托服务等多种业务有机结合，推动信托公司发展成为风险可控、守法合规、创新不断、具有核心竞争力的现代信托机构，真正做到“受人之托、代人理财”。

2. 推动业务转型。改造信贷类集合资金信托业务模式，研究推出债权型信托直接融资工具。大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司。鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组，推动产业转型。积极发展资产管理等收费型业务，鼓励开展信贷资产证券化等业务，提高资产证券化业务的附加值。探索家族财富管理，为客户量身定制资产管理方案。完善公益信托制度，大力发展公益信托，推动信托公司履行社会责任。

四、完善监管机制

(一)厘清监管责任边界

非银行金融机构监管部和各银监局既要各司其职，又要加强协同，形成监管合力。非银行金融机构监管部要着力研究完善制度设计和机制建设，加强指导、检查和后评价工作。各银监局要按照属地监管原则承担第一监管责任，明确各级监管人员的具体职责，切实做好辖内信托公司风险防范与改革发展工作。

(二)紧盯重点风险领域

各银监局要按照银监会统一监管要求，对融资平台、房地产、矿业、产能过剩行业、影子银行业务等风险隐患进行重点监控，并适时开展风险排查，及时做好风险防范和化解工作。

(三)严格监管问责

各银监局要严格落实《关于进一步明确信托公司风险监管责任的通知》(银监办发[2013]200号)相关要求，对2013年以来出现风险的信托项目，实事求是地做好问责工作。对存在违规行为、风险管理或风险化

解不当的信托公司及其责任人员，及时实施监管问责并报送银监会。建立风险责任人及交易对手案底制度。

(四) 强化持续监管

1. 做好非现场监管工作。监管机构要列席各公司董事会和议决重大事项的经营班子会议。紧盯数据信息系统及行业舆情，督促信托公司提升数据质量。按季度开展高管会谈，按年开展董事会、监事会会谈及外部审计会谈。各级监管部门要按月及时跟踪监测信托公司运行情况，编制上报季度风险报告和年度监管报告，同时可抄送股东单位、行政管理部门和党委管理部门，引入约束机制。

2. 做好现场检查工作。将尽职调查、合规管理和兑付风险等纳入现场检查重点，检查方式和频率由各银监局结合辖内机构实际情况合理确定。

3. 实行高管准入“三考”制度。凡新进信托公司的董事、高管都必须通过“三考”，再核准其任职资格。“三考”内容和要求，由非银行金融机构监管部负责制定，属地银监局按统一要求具体实施。包括：考核(对过往业绩做非现场检查)、考试(考察履职能力和业务能力是否相符)、考查(当面谈话，判断是否具备高管能力)。

4. 做好法人监管工作。要求信托公司总部的综合部门和业务后台部门所在地原则上与注册地一致；中台部门相对集中，不能过于分散；前台部门规范有序开展业务。

(五) 建立风险处置和准入事项挂钩制度

信托公司多次在同一类业务发生风险，严重危及稳健运行的，监管机构应依法暂停其该类业务。信托公司连续在不同业务领域发生风险的，可区分原因采取发行集合信托、责令调整高级管理人员和风控架构等监管措施。对发生风险的信托公司，在实现风险化解前，暂停核准其高管任职和创新业务资格。

(六) 完善资本监管

2014年上半年完成信托公司净资本计算标准修订工作，调整信托业务分类标准，区分事务管理类业务和自主管理类业务，强化信贷类信托业务的资本约束，建立合理明晰的分类资本计量方法，完善净资本管理制度。

(七) 加强从业人员管理

尽快印发规范信托公司从业人员管理办法，指导信托业协会做好从业人员考试工作，提高信托从业人员素质，加强从业人员资格准入和持续管理，建立从业人员诚信履职评价机制。

(八) 建立信托产品登记机制

抓紧建立信托产品登记信息系统，制定信托产品登记管理规则，扩展信托产品登记的监管功能和市场功能，研究设立专门登记机构负责该系统的运营与管理工作。

(九) 建立分类经营机制

抓紧《信托公司监管评级与分类监管指引》(银监发[2010]21号)修订工作，适当调整评级指标，综合考察公司治理、内控机制、风控水平、团队建设、资产管理能力和软硬件支撑等要素，按“减分制”开展评级。将评级结果与业务范围相挂钩，逐步推进实施“有限牌照”管理。

2014年4月8日

(中国银行业监督管理委员会办公厅)

关于 99 号文的执行细则

各银监局信托公司监管处室，银监会直接监管的信托公司：

为进一步明确执行标准，统一监管尺度，现就《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发[2014]99号）中的有关事项说明如下，供参照试行。执行中遇有问题，请及时反馈。

一、关于规范产品营销

要严格执行信托产品营销各项合规要求，包括坚持合格投资人标准、私募标准、卖者尽责义务、投资者教育等。明确如下几点：

（一）坚持私募标准。不得公开宣传，不得通过手机短信等方式向不特定客户发送产品信息。

（二）禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问、居间等方式直接或间接推介信托计划，切断第三方风险向信托公司传递的渠道，避免法律风险。

（三）基于信托公司私募定位、合规推介、信息披露及客户培育等考虑，信托合同签订原则上应由信托公司和投资者当面签署。

二、关于优化业务管理

（一）统一并简化报告内容。

对信托公司具体产品实行报告制，信托公司在拟新开展的每笔业务（包括所有集合、单一、财产权信托项目和涉及关联交易的固有业务）开展前，只需向监管机构报送《信托公司固有业务、信托项目事前报告表》（99号文附件2，可只报电子文本），原则上不需提交其他材料。如有需要，监管机构可以依据具体情况要求信托公司补报其他材料。

（二）简化审核工作量。

机构将拟新开展的每笔业务（包括异地推介的项目）在推介前10日上报监管机构，其中：除关联交易业务须监管机构通知无异议后方可开展以外，其他业务（包括目前实践中需监管机构事前表态的房地产和异地推介业务）不需要监管机构的前置表态，只要未被监管机构叫停，信托公司在10日报告期结束后即可自主展业。

各银监局可以根据辖内信托公司的监管评级、净资本状况、风险事件、合规情况等，灵活掌握信托公司单一信托项目的报告期限（10日为上限）。

各银监局可以视市场热点、公司状况及产品风险等具体情况，对信托公司报告的各类信托项目进行抽查。同时，各银监局可在项目开展的全过程中，根据信托公司的监管评级、净资本状况、风险及合规等情况随时采取监管措施，并应加大现场检查违规问题的处理和问责力度。通过减少事前审批，加大事中及事后的监管及处罚力度，转变监管方式，是响应国务院简政放权的具体举措。

信托产品登记信息系统正式建成后，信托公司只需将相关信息登录进入该系统，即算作完成产品报告工作。

（三）规范异地推介信托产品管理。

信托公司异地推介信托产品，也应提前10日向属地银监局和推介地银监局同时报送《信托公司固有业务、信托项目事前报告表》。除关联交易须属地银监局通知无异议后方可开展以外，监管机构可不对信托公

司异地推介的具体产品进行事前审核，信托公司在10日报告期结束后即可自主展业。

信托公司与代理推介机构总部签署代理推介协议，总部又向其分支机构分派推介任务的，以总部注册地为异地推介地并履行报告程序，不以分支机构注册地再次履行报告程序。

按属地监管原则，属地银监局对信托公司异地推介承担最终监管责任。属地银监局或推介地银监局发现信托公司异地推介信托计划存在违规或重大风险问题的，应及时采取叫停业务等监管措施。

三、关于做好资金池清理

信托公司非标准化理财资金池业务指信托资金投资于资本市场、银行间市场以外没有公开市价、流动性较差的金融产品和工具，从而导致资金来源和资金运用不能一一对应、资金来源和资金运用的期限不匹配（短期资金长期运用，期限错配）的业务。

具体来讲，主要有三条要求：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务；二是不搞“一刀切”，而要各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；三是不搞“齐步走”，而要各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

四、关于建立分类经营机制

待《信托公司监管评级与分类监管指引》（银监发[2010]21号）修订完成并发布后，按新指引开展2013年度信托公司监管评级工作。

（中国银行业监督管理委员会办公厅）

用益财富——信泽金的“财富普惠系列”子品牌！

即将整合海量的、稀缺的金融资源，倾力为机构投资者

和家族基金提供一站式财富管理服务！



❖ 添加方法：1、手机扫描二维码；2、进入微信搜索“yongyicai”。

银监会详解“99号文”

作者：刘卓哲

4月23日上午，中国信托业协会召开了2014年一季度中国信托业运行情况报告新闻发布会。发布会上，银监会、信托业协会等相关人士针对《关于信托公司风险监管的指导意见》（下称99号文）引发热议的问题一并作了解答。

信托报酬率下降增速放缓

截至2014年1季度末，68家信托公司管理的信托资产规模11.73万亿元，比年初增长0.82万亿元，增幅7.52%，结束了2010年至2013年1季度平均单季增幅11.77%的高速增长。

2014年1季度清算的信托产品平均年化综合收益率为6.44%，低于2013年全年的7.40%。“近期经济下行压力较大，资本市场低迷，市场竞争压力加大，利率市场化加速等情况下，今年1季度已清算的信托产品平均年化综合信托报酬率为0.44%，环比下降0.27个百分点，降幅达到38.02%。”信托业协会相关人士表示。

截至2014年1季度末，主要由信托公司主动管理的集合资金信托计划规模占比24.97%，单一资金信托占比69.48%，单一资金信托占比逐渐下降，信托资金来源结构有所优化。

投向方面，截止2014年1季度末，工商企业、基础产业等领域仍是信托资产的前两大投向领域，占比分别为27.85%、24.78%，合计占比高达52.63%。

“99号文”明确信托转型方向

信托业协会报告指出，当前，中国经济正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期，对信托公司来说还要再加上两期——一是利率市场化的推进期，一是资产管理业务的扩张期。另一方面，信托业现有发展模式可能面临“三个难以为继”的压力：一是信托产品“高收益、低风险”特性将难以为继；二是信托行业“冲规模、轻管理”的发展路径难以为继；三是以信贷类、通道类为主的业务结构难以为继。

99号文明确了信托业转型发展五个定位：一是发展目标定位，即推动信托公司发展成为风险可控、守法合规、创新不断、具有核心竞争力的现代信托机构；二是发展路径定位，即在总体原则上坚持风险防范化解与推动转型发展并重，在具体方法上综合运用市场机制、法律手段等解决问题、化解风险，为转型发展创造空间和条件；三是功能定位，“受人之托、代人理财”的金融功能；四是业务定位，即将资产管理、投资银行、受托服务等多种业务有机结合，走差异化发展道路；五是服务定位，即服务投资者，服务实体经济，服务民生。

强化股东责任，刚性兑付系误读

99号文提出了明确的具体要求，即信托公司在业务运营中必须做到“七个尽责”：一是产品设计尽责，不得“埋地雷”；二是尽职调查尽责，防止存盲区；三是风险管控尽责，避免有漏洞；四是产品营销尽责，

不得有欺诈；五是后续管理尽责，不得有疏忽；六是信息披露尽责，不得有隐瞒；七是风险处置尽责，不得谋私利。

99号文突出强调股东的三大责任：一是出现流动性风险时，需要提供流动性支持；二是资本不足时，应推动压缩业务或补充资本；三是经营管理出现重大问题时，更换股东或限制权利。

“这些对股东的要求不是过高的要求，不能把股东责任解读为刚性兑付。”银监会相关负责人表示，“解读信托相关文件，切勿拘泥于细节，应看这个行业的全局。”

清理非标，加强影子银行监管

对信托非标资金池的规模，银监会相关人士并未透露具体数字，只说“2000亿-3000亿元的数字比较准。”他还透露，银监会从去年下半年就已经开始了清理非标的工作。

99号文要求“各信托公司要结合自身实际，循序渐进、积极稳妥推进资金池业务清理工作”。具体来讲，主要有三条要求：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务；二是不搞“一刀切”，各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；三是不搞“齐步走”，各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

互联网金融模式要守底线

“信托100网”100元起售信托产品近日引发热议。信托业协会已官方声明，“信托100”网站违反《中华人民共和国信托法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》的相关规定，并提示投资者对各类信托产品宣传信息保持高度警惕，增强风险防范意识，远离非法信托活动。参与非法信托活动受到的损失，由参与者自行承担。

锦天城律师事务所高级合伙人李宪明指出，这是一个遵守底线的问题，金融创新本身不能过度导致金融的异化，过度的异化用钱来生钱；金融创新是社会公共利益，不能洗钱、资金操纵市场。

银监会非银部副主任张电中表示，互联网金融不管合法还是非法，涉及的问题都比较多。“如果信托公司打擦边球，不向合格投资者提供投资的产品，我们是要严处的。至于‘信托100网’的实际运行情况，这里面肯定是有问题的。根据实际操作，和实际造成的损害，监管者要做应该做的事情，提示风险。同时，投资者要有自己的判断。”张电中说。

推进“生前遗嘱”和行业稳定基金

“生前遗嘱计划”也叫恢复与处置计划，是在充分汲取国际金融危机教训的基础上形成的国际重大机制改革成果。借鉴这一成果，制订信托公司的“生前遗嘱计划”，是维护信托行业稳健发展的核心机制之一。

信托公司“生前遗嘱”主要内容有：一是“薪酬回吐”。要求信托公司建立与风险责任和经营业绩挂钩的科学合理的薪酬激励机制；二是“红利回拨”。股东承诺或在章程中约定，在信托公司出现严重风险时，要减少分红或不分红，必要时应将以前年度分红用于信托公司补充资本或风险化解；三是“业务分割”。就是说在某些业务出现问题之后，要壮士断腕，马上把这部分砍掉或者托管出去，以免影响公司整体。还有，如果公司不行了，怎样让好的业务继续经营下去；四是“机构处置”。就是要事先写好公司风险处置的安排。这个机构真要是不行了怎么办？是股东救助，还是兼并重组，谁来出资，谁来安排，采取什么措施都要事先写清楚。

99号文的重大创新之一是探索设立行业稳定基金，发挥行业合力，消化单体业务及单体机构风险，避免单体机构倒闭给信托行业乃至金融业带来较大负面冲击。“这是化解行业风险的核心机制，也是行业稳健发展不可或缺的制度安排。”信托协会指出。

“行业稳定基金是保证行业整体的稳定运行，并非针对某一家信托机构的稳定基金。行业稳定基金意在建立风险防控长效机制。”银监会相关人士指出。

“99号文”释放出六大“利好”

在2013年信托业年会上，银监会主席助理杨家才曾较系统地阐述了其信托业监管的施政纲领，包括治理机制、产品登记机制、分类经营机制、资本约束机制、恢复与处置机制、行业稳定机制和监管评价机制等八个方面，被业界称为“杨八条”，99号文正是将“杨八条”的部分内容法规化。

对于信托业未来的发展路径，99号文给予了明确的方向，中国信托业协会评价99号文时，以“六大利好”来形容其对行业的作用，这六大利好是：

一是改造信贷类集合资金信托业务模式，研究推出债权型信托直接融资工具。这将使信托公司真正回归管理人、受托人的角色定位，同时也使得信贷类集合资金信托业务透明化、标准化。

二是大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司。

三是鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组，推动产业转型。

四是积极发展资产管理等收费型业务，鼓励开展信贷资产证券化等业务，提高资产证券化业务的附加值。这一点有利于盘活存量信贷资产，并为信托公司发展提供新的业务增长点。

五是探索家族财富管理，为客户量身定制资产管理方案。这是家族财富进行长期规划和风险隔离的重要金融工具，是信托回归本源的重要业务之一，目前这一业务还在探索之中。

六是完善公益信托制度，大力发展公益信托。

(财新网)

房地产和基建能源项目信托资管融资的尽职调查

及风险纠纷诉讼应对机制专题培训

2014年05月24-25日·深圳

- 第一讲 信托投融资项目的纠纷或诉讼实务解析以及对资管计划风险防范的法务启示
- 第二讲 房地产项目投资尽职调查的主要环节及流程
- 机构资金-优质项目-金融资源“精准整合”对接会
- 第三讲 房地产和基建结构化创新融资案例分析
- 第四讲 房地产信托融资及风险纠纷应对

咨询电话：010-64333722

E-mail: xinzejin@126.com

“99号文” 监管释疑

【摘要】关于对99号文的疑问，XX银监局就新入市产品的界定和报备、关联交易等七个事项统一作出答复。

就99号文的疑问，XX银监局统一作出如下答复：

一、新入市产品的界定和报备

(一) 新入市产品指新的信托/信托计划，但具体可结合《事前报告表》的填写要素来认定：

1. 已经报备过的信托产品，后续仅项目名称、规模、委托人及资金来源变化的，可不再报备；
2. 开放式、分期的信托产品：参照上述标准，第一期以外的后续各期的交易要素（委托人及资金来源除外）发生变更的，如交易对手发生变更的，仍要履行事前报备手续，但资金池除外，资金池的后续各期无需再上报。

(二) 报备时间：推介前10天，单一信托计划指成立前10天；

(三) 报备材料：仅需《事前报告表》；

(四) 报备方式：电子方式，用印后的《事前报告表》通过银监的机构平台报送，原事前报告附件不再需要；

(五) 监管在10天（自然日，以下均相同）内无异议即可开展。

二、关联交易

(一) 均需逐笔事前报备，此外：

1. 关联交易要素变更也要事前报；
2. 关联方认购也需事前报备。

(二) 报备时间：交易前10天；

(三) 监管在10天内无异议即可开展。

三、房地产

仍需事前逐单沟通，沟通报送材料用《事前报告表》。

四、异地推介

(一) 异地推介的界定：

1. 委托推介的金融机构在异地，但代理推介协议签署方为金融机构总部，且该总部在深圳的，可不进行异地推介报备；

2. 推介的团队，如营销中心在异地；

3. 委托人在异地。

(二) 报备时间：提前10天，与报送深圳银监局的同步进行；

(三) 异地银监局报备方式：通过邮件报送方式发送《事前报告表》至异地银监局邮箱。

五、《事前报告表》的部分填写要素解释

(一) “日期”：填写通过机构平台报送的实际日期；

(二) “上月末信托总资产”：填写信托业务总资产；

(三) “固有业务要素”中的“资金用途”：实际上是“资金用途、资金来源”，后续资金用途、资金来源一并填写；

(四) “交易对手情况”：对于自然人交易对手的，是否涉及“帐外融资”，主要靠尽调，尽调应尽量落实，尽调难以落实的，可考虑让借款人出具承诺。

六、资金池（包括类资金池业务也要整改）

(一) 所有非标债均不得直接或间接增加；

(二) 目前池中的非标只能自然到期，可以提前，不能延期；

(三) 整改方案应最晚于2014年6月30日前报送监管；

(四) 后续季度会议上要向监管汇报整改进度。

七、其他事项

(一) 其他99号文中不涉及的事项，参照之前的要求执行；

(二) 按照之前的要求需履行事后报备的事项，仍需履行事后报备；

(三) 台帐仍按之前执行，后续有困难再行反馈；

(四) “恢复与处置机制”也需2014年6月30日前报送监管。

(智信网)

银监会发布“99号文”实为一揽子监管政策

作者：冀欣 王蓓

诸多迹象表明，近年以来，信托业监管体系最大规模的一揽子调整计划启动。尽管其中所言多项措施都还未祭出具体的操作细则，但已可从中管窥未来信托行业整体的监管政策调整路线图。多位接近监管的信托人士透露，于此基础上后续仍有多项政策变动已在酝酿过程中。

而之所以监管环境在此时进入如此密集变动周期，一方面与目前资产规模已11万亿的信托行业面临拐点的客观现实相匹配，另外一方面，也与监管层面的人事更迭密切相关。据了解，近期银监会非银部再生人事调整，副主任闵路浩未来将不再分管信托行业。至此，信托业监管部门的人事面孔已尽数调整。

连续两日密集发文

被广泛关注的“99号文”，实为一揽子监管政策，从其中透露的信息来看，对信托公司的风险管控进一步加码，整体趋向稳健与保守的监管基调非常明确。

个中亦可以看出，未来信托行业的监管体系或将依照四条主线。

首先，是对风险处置的高度重视。其中最核心的一条内容，即首次明确要求，信托公司股东应承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持；信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资产中全额扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。

信托公司违反审慎经营规则、严重危及公司稳健运行、损害投资人合法权益的，监管机构要区别情况，依法采取责令控股股东转让股权或限制有关股东权利等监管措施。

这一规定被业内认为，是从政策层面肯定了“刚性兑付”将延续。但据多位信托业内人士分析，这一规定并不能等同于项目出现风险后由股东兜底，而是表明监管层一种希望股东出面解决的态度，毕竟这一规定从某种程度上与《公司法》“公司股东仅应以其出资额为限对公司债务承担责任”的精神有所不符。

此外，99号文也对落实风险责任作出了明确规定，要求“在完成风险化解前，暂停相关项目负责人开展新业务。”

其次，明确叫停了信托非标理财资金池业务，而这项规定，也可看做是对“107号文”的直接回应。

文件指出，信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。各信托公司要稳妥推进资金池业务清理工作。

业内人士预计，目前整个信托行业的资金池规模约3000亿。2013年底，这类业务规模较大的几家公司的资金池体量大约为，平安信托500亿，中融信托300亿，上海信托300亿。

再次，也是本次文件的最大亮点之一，即为研究推出债权型信托直接融资工具，改造信贷类集合资金

信托业务模式。

“债权型信托直接融资工具”与此前银行推出的理财直接融资工具属同一运作原理，目的都是解决非标资产的“标准化”问题。业内人士预计，一旦实现标准化并解决流动性问题，这一工具若进入机构投资者的配置范围，将对整个行业形成重要利好。

监管人事调整收官

除上述之外，99号文对于目前信托最主要的两类业务“通道”与“信贷”也明确了监管方向。

强调金融机构之间的交叉产品和合作业务，必须以合同形式明确风险承担主体和通道功能主体，防止以抽屉协议等形式规避监管。

并提出，强化信贷类资金信托监管力度，按照实质重于形式和风险水平与资本要求相匹配的原则，强化信贷类业务的风险资本约束，完善净资本管理。

针对这一监管方向的具体落地细则也在近期逐步落地。就在99号文下发前一天，拟对信托公司净资本计算标准做出改动的征求意见稿，亦已被下发至各银监局和信托公司手中。

该征求意见稿可视为对99号文中这部分监管态度的进一步落实和细化。目前执行的《信托公司净资本管理办法》颁布于2010年8月。征求意见稿的最大变化，即首度以正式文件形式对行业内一直难以言明的“通道业务”定义标准制定明细，一改此前基于“集合信托”与“单一信托”的分类方法，按实质重于形式原则，在对项目真实意图、交易目的、职责划分、风险承担等方面有效辨识的基础上，以“事务管理”与“非事务管理”的分类框架取而代之。

至于风险计提计算比例，目前虽仍未公布明确方案，但据媒体从多位知情人士处了解到，新的净资本计提办法中，融资类业务的风险资本计提可能有较大幅度提高，而这样的说法也与99号文中“按照实质重于形式和风险水平与资本要求相匹配的原则，强化信贷类业务的风险资本约束”的规定相吻合。

此外，在99号文监管原则框架下，包括信托公司拟定生前遗嘱等更多政策细则也都在酝酿中，信托行业料将迎来近年来最大规模的监管环境变动周期。

个中原因除了与当前信托行业面临拐点的客观现实需求相关外，监管层面的人事变动也是个中重要原因。据了解，银监会非银部的人事变动仍在延续，副主任闵路浩未来将不再分管信托业，转而筹建小额贷款公司协会，几个副主任中对信托的分管工作将移交至张电中。

此前，银监会主席助理杨家才接替蔡鄂生主管租赁、信托、金融资产管理公司等非银业务；原非银部主任柯卡生则调任华融资产管理公司出任总裁，由原陕西银监局局长李建华接替。此后，非银部几位处长也进行了全面轮岗。

至此，信托业监管部门的人事层面几乎全面更换。而99号文可视为对“杨八条”所提及的监管原则细化到了可以落实的具体操作层面。

(21世纪经济报道)

人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合发布

《关于规范金融机构同业业务的通知》

为进一步规范金融机构同业业务经营行为，人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局日前联合印发了《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127号，以下简称《通知》）。

《通知》在鼓励金融创新、维护金融机构自主经营的前提下，按照“堵邪路、开正门、强管理、促发展”的总体思路，就规范同业业务经营行为、加强和改善同业业务内外部管理、推动开展规范的资产负债业务创新等方面提出了十八条规范性意见。

《通知》逐项界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等同业投融资业务。要求金融机构开展的以投融资为核心的同业业务，应当按照各项交易的业务实质归入上述基本类型，并针对不同类型同业业务实施分类管理。

《通知》强化了金融机构同业业务内外部管理要求，规范了会计核算和资本计量要求，设置了同业业务期限和风险集中度要求，强调了加强流动性管理的重要性。同时，《通知》为金融机构规范开展同业业务开了“正门”，支持金融机构加快推进资产证券化业务常规发展，积极参与银行间市场的同业存单业务试点，提高资产负债管理的主动性、标准化和透明度。

规范金融机构同业业务，符合国务院“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求，有利于规范金融市场秩序，促进同业业务健康发展，有效防控金融风险，切实保护金融消费者合法权益；有利于引导资金更多流向实体经济，降低企业融资成本，提高金融体系支持实体经济的能力；有利于加快发展多层次资本市场体系，提高直接融资比重，增强金融和经济体系的韧性；有利于落实信贷政策，盘活存量、用好增量，助推经济结构调整和转型升级。

人民银行、银监会、证监会、保监会和外汇局将加强协调配合，统一监管标准，依照法定职责，按照机构监管与功能监管相结合的原则，全面加强对金融机构同业业务的监督检查，严肃查处各种违法违规行为，促进金融业稳定健康发展。

附件：

关于规范金融机构同业业务的通知

近年来，我国金融机构同业业务创新活跃、发展较快，在便利流动性管理、优化金融资源配置、服务实体经济发展等方面发挥了重要作用，但也存在部分业务发展不规范、信息披露不充分、规避金融监管和宏观调控等问题。为进一步规范金融机构同业业务经营行为，有效防范和控制风险，引导资金更多流向实体经济，降低企业融资成本，促进多层次资本市场发展，更好地支持经济结构调整和转型升级，现就有关事项通知如下：

一、本通知所称的同业业务是指中华人民共和国境内依法设立的金融机构之间开展的以投融资为核心的各项业务，主要业务类型包括：同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等

同业融资业务和同业投资业务。

金融机构开展的以投融资为核心的同业业务，应当按照各项交易的业务实质归入上述基本类型，并针对不同类型同业业务实施分类管理。

二、同业拆借业务是指经中国人民银行批准，进入全国银行间同业拆借市场的金融机构之间通过全国统一的同业拆借网络进行的无担保资金融通行为。

同业拆借应当遵循《同业拆借管理办法》（中国人民银行令[2007]第3号发布）及有关办法相关规定。同业拆借相关款项在拆出和拆入资金会计科目核算，并在上述会计科目下单独设立二级科目进行管理核算。

三、同业存款业务是指金融机构之间开展的同业资金存入与存出业务，其中资金存入方仅为具有吸收存款资格的金融机构。同业存款业务按照期限、业务关系和用途分为结算性同业存款和非结算性同业存款。同业存款相关款项在同业存放和存放同业会计科目核算。

同业借款是指现行法律法规赋予此项业务范围的金融机构开展的同业资金借出和借入业务。同业借款相关款项在拆出和拆入资金会计科目核算。

四、同业代付是指商业银行（受托方）接受金融机构（委托方）的委托向企业客户付款，委托方在约定还款日偿还代付款项本息的资金融通行为。受托方同业代付款项在拆出资金会计科目核算，委托方同业代付相关款项在贷款会计科目核算。

同业代付原则上仅适用于银行业金融机构办理跨境贸易结算。境内信用证、保理等贸易结算原则上应通过支付系统汇划款项或通过本行分支机构支付，委托方不得在同一市、县有分支机构的情况下委托当地其他金融机构代付，不得通过同业代付变相融资。

五、买入返售（卖出回购）是指两家金融机构之间按照协议约定先买入（卖出）金融资产，再按约定价格于到期日将该项金融资产返售（回购）的资金融通行为。买入返售（卖出回购）相关款项在买入返售（卖出回购）金融资产会计科目核算。三方或以上交易对手之间的类似交易不得纳入买入返售或卖出回购业务管理和核算。

买入返售（卖出回购）业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票，债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出。

六、同业投资是指金融机构购买（或委托其他金融机构购买）同业金融资产（包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产）或特定目的载体（包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等）的投资行为。

七、金融机构开展买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保，国家另有规定的除外。

八、金融机构开展同业业务，应遵守国家法律法规及政策规定，建立健全相应的风险管理和内部控制体系，遵循协商自愿、诚信自律和风险自担原则，加强内部监督检查和责任追究，确保各类风险得到有效控制。

九、金融机构开展同业业务，应当按照国家有关法律法规和会计准则的要求，采用正确的会计处理方

法，确保各类同业业务及其交易环节能够及时、完整、真实、准确地在资产负债表内或表外记载和反映。

十、金融机构应当合理配置同业业务的资金来源及运用，将同业业务置于流动性管理框架之下，加强期限错配管理，控制好流动性风险。

十一、各金融机构开展同业业务应当符合所属金融监管部门的规范要求。分支机构开展同业业务的金融机构应当建立健全本机构统一的两业业务授信管理政策，并将两业业务纳入全机构统一授信体系，由总部自上而下实施授权管理，不得办理无授信额度或超授信额度的两业业务。

金融机构应当根据两业业务的类型及其品种、定价、额度、不同类型金融资产标的以及分支机构的风控能力等进行区别授权，至少每年度对授权进行一次重新评估和核定。

十二、金融机构两业投资应严格风险审查和资金投向合规性审查，按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备。

十三、金融机构办理两业业务，应当合理审慎确定融资期限。其中，两业借款业务最长期限不得超过三年，其他两业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。

十四、单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性两业存款的两业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，不得超过该银行一级资本的50%。其中，一级资本、风险权重为零的资产按照《商业银行资本管理办法（试行）》（中国银行业监督管理委员会令2012年第1号发布）的有关要求计算。单家商业银行两业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一，农村信用社省联社、省内二级法人社及村镇银行暂不执行。

十五、金融机构在规范发展两业业务的同时，应加快推进资产证券化业务常规发展，盘活存量、用好增量。积极参与银行间市场的两业存单业务试点，提高资产负债管理的主动性、标准化和透明度。

十六、特定目的载体之间以及特定目的载体与金融机构之间的两业业务，参照本通知执行。

十七、中国人民银行和各金融监管部门依照法定职责，全面加强两业业务的监督检查，对业务结构复杂、风险管理能力与业务发展不相适应的金融机构加大现场检查 and 专项检查力度，对违规开展两业业务的金融机构依法进行处罚。

十八、本通知自发布之日起实施。金融机构于通知发布之日前开展的两业业务，在业务存续期间内向中国人民银行和相关监管部门报告管理状况，业务到期后结清。

请中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行、副省级城市中心支行会同所在省（区、市）银监局、证监局、保监局、国家外汇管理局分局将本通知联合转发至辖区内相关机构。

中国人民银行

银监会

证监会

保监会

外汇局

2014年4月24日

（中国银行业监督管理委员会办公厅）

同业融资全面监管时期来临

作者：陈伟

近日，五部委联合发布了《关于规范金融机构同业业务的通知》（“127号文”）。今后那些在利益驱动下过度发展同业投融资业务的银行，将不得不经历同业资产的去杠杆化。这虽然短期会带来部分银行的阵痛，但在同业业务纳入到更为规范发展的轨道后，金融系统风险以及银行流动性风险的降低都会使得银行长久受益。而对于部分市场主体而言，政策导致短期融资趋紧带来的阵痛虽然会加剧实体经济的调整，但政策见效后带来的社会融资成本降低，也会加快实体经济更有质量地复苏。

同业融资业务料降温

《通知》在逐项界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等同业投融资业务的基础上，就规范同业业务经营行为、加强和改善同业业务内外部管理、推动开展规范的资产负债业务创新等方面，提出了十八条规范性意见。

“127号文”由具有金融统一监管权的央行牵头，银监会、证监会、保监会协同制定，因此相关规范意见也更全面，从而避免了过去单一部门监管环境下的监管套利现象。与银行与信托不同，证监会主管的基金公司投资非标没有风险资产和净资本的约束，这就使得不少信托系基金公司踊跃成立子公司，来转移占用资本金较高的通道类业务，由此也就造成近年来基金公司规模的急剧膨胀以及风险的加快集聚。“127号文”出台后，基金公司将带上“紧箍咒”，业务也将走上更为规范的轨道。

“127号文”进一步明确了买入返售（卖出回购）业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票，债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。考虑到买入返售项下的信托收益权流动性较低，这也意味着作为非标资产的信托受益权将不能再作为买入返售的资产，今后这类型业务可能只能随着到期逐步消化。

“127号文”指出金融机构同业投资也应严格风险审查和资金投向合规性审查，按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备。这一监管政策的强化无疑堵住了银行利用同业投资业务规避政策监管的空间。以应收账款类投资为例，实践中，部分会计操作宽松的中小银行，将其列入同业风险权重范围，仅占用25%，也没有计提拨备。在新规要求下，若应收账款对应的资产是类信贷非标资产，则风险权重将提高至100%，也将按照贷款类资产计提拨备，银行投资非标资产的实际收益将减少，成本也将明显增加。

“127号文”进一步强调同业存款相关款项在同业存放和存放同业会计科目核算实现记账方式的相互对应之后，部分银行利用记账漏洞实现同业监管规避的做法将“寿终告寝”。

“127号文”在强化同业业务监管的同时，也考虑了银行的合理利益及正常业务发展。对于同业融出或融入业务，“127号文”对两者进行了区分，仅对非结算性同业融出、融入的资金比例进行数量限制。

流动性管理回归本位

“127号文”出台后，过去激进扩张的同业融资业务将会显著降温，同业业务也将会真正步入到规范发展的轨道，同业业务也将从现在用于谋利的金融机构资产负债管理工具逐渐回归至它的流动性管理本位。在这个过程中，过去同业融资的受益方的利益将会受损。

银行不得不全面按照规定对于同业投资计提风险资产占用和拨备，按最悲观假设，银行现在未计提，则目前所有银行的资本充足率将从 12.1% 下降至 11.6%，而以上市银行为例，上市银行 4.05 万亿元的应收账款投资将增加银行拨备 1000 亿元左右，占 2013 年拨备前实现利润不到 6%，但对于政策调整导致的负面作用，我们也不必过于忧虑，考虑到以下因素，新规对于银行及市场的影响并不大。

第一，目前现有的上市银行在同业资金融出、融入比例方面都已经达标。大多数银行也都事先接受监管层的指导，对于投资非标资产计提了一定拨备和风险资产占用，因此实际政策出来后，真正需要新增的拨备和风险资产占用规模有限。

第二，当前银行间市场流动性总体宽松，且央行也有了更为定向救助商业银行流动性的 SLF 工具。部分中小银行为满足同业融出融入比例而被动减少同业资金的拆入、拆出，不会对银行间流动性总体造成影响。

第三，监管部门在为金融机构同业业务戴上“紧箍咒”的同时，也为金融机构规范开展同业业务敞开道路。“127号文”指出，金融机构在规范发展同业业务的同时，应加快推进资产证券化业务常规发展，以促进非标资产的证券化；积极参与银行间市场的同业存单业务试点，提高资产负债管理的主动性、标准化和透明度等。

尽管银行和金融市场受政策冲击的影响不大，但对于过去主要依赖同业非标资产融资的市场主体，包括房地产、产能过剩限制行业及地方融资平台来说，将会受到更大的冲击。由于融资进一步受限，不排除部分企业由于资金链断裂而陷入困境。

（中国证券报）

保险资金投资运用及其与银行、信托、券商、基金合作实务专题培训

【2014年06月07-08日 上海】

- ◆ 第一讲 保险资金投资运用以及与信托和资管产品的对接合作
- ◆ 第二讲 保险资金的不动产投资模式分析及法律风险防范
- ◆ 机构资金-优质项目-金融资源“精准整合”对接会
- ◆ 第三讲 保险资产管理业务发展及典型业务创新实践
- ◆ 第四讲 保险资金另类投资业务实务及与其他金融机构的合作

咨询热线：010-64332722

E-mail: xinzejin2013@163.com

银监会首次详解非标五通道

业内人士向财新透露，银监会近期会议首次详解同业、理财、信托、投资和委托贷款这五类非标准化债权（非标）的通道，认为非标风险管理比较薄弱，其无序发展可能累积系统性风险，今后将按其业务实质进行规范管理。

银监会指出，大量非标资金最终投向地方融资平台，房地产、矿产等限制性后投资投机性领域，增加了银行在这些领域的风险集中度。同时，随着通道、过桥费用层层加码，非标资金综合费率明显高于普通贷款，不但实体经济融资成本增加，也迫使这些资金为获取高回报投向风险更高的项目和企业，风险链条更脆弱。

银监会对非标的五类通道有如下解释：

1. 同业：同业务中的买入返售资产近年来快速增长，超常增长部分主要集中在信托受益权、定向资产管理和他行理财产品上。

2. 理财：银行业理财业务中的非标资产有所下降，从表面上看已符合了 8 号文中的比例要求。但实际上，部分理财资金名义上投向同业存款，背后对接的仍是信托受益权、委托贷款等非标资产。

3. 信托：信托资产中有相当部分为通道类业务，涉及银行、证券、保险、基金等多类金融机构，存在最终风险责任不明、风险难厘清的问题。银监会近日下发《关于 99 号文的执行细则》，其中要求禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划，并要求信托公司必须尽快推进清理资金池工作，不许拖延，更不许新开展此类业务。

4. 投资：随着理财和同业业务监管强化，部分银行转以自营资金名义接续相关业务。在银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(8 号文)之后，部分银行转以自营资金投资非标债权，使表内非标债券投资规模大幅增长。

5. 委托贷款：去年以来，委托贷款持续较快增长。银监会指出，有的银行违规为委托贷款提供担保，部分委托贷款实际来源于银行贷款，最终流向地方政府融资平台、房地产等领域。

对于非标存在的问题，银监会提到，突出的有审慎度不及表内贷款，部分业务尽职调查不充分，银行提供隐形担保等。

针对非标普遍存在的风险资本和计提不足问题，银监会要求，银行要规范各类非标业务会计核算和风险计量，根据实际风险承担计提资本和拨备；同时建立信用风险全口径监测指标，涵盖包括非标在内的表内外各项授信业务。

银监会表示，对上述五类通道，今后的工作重点分别是：

1. 对同业，银行要有效控制同业业务规模和比重，使同业业务回归流动性管理手段的本质，由法人总部建立专营部门单独经营，已开展的存量同业业务到期后结清、销户。

2. 对理财，银行要将每只理财产品作为独立的会计主体单独建立明细账，覆盖表内外的所有理财产品。

要做到理财与信贷业务分离，自营与代客业务分离，银行理财产品与银行代销的第三方机构理财产品分离，银行理财产品之间分离，理财业务操作与银行其他业务操作分离。

3. 对信托，银行要坚持信托产品私募定位，严格合格投资人标准，充分揭示风险，对重点风险领域定期进行压力测试，并制定应对预案。

4. 对委托贷款，银行要坚持委托贷款的中间业务本质，做好自营贷款和委托贷款的风险隔离，不得为委托人垫付资金，不得为委托贷款本息安全提供担保或隐性担保，不得已发放自营贷款方式置换委托贷款。

(中财网)

信泽金-资产管理培训(公开课)会员制度

【升级至 12 类卡种】

序号	会员卡类别	最低办卡金额	尊享公开课培训人次	包含的内训场次	会员卡有效期
1	银 卡	2 万元 RMB	6 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
2	金 卡	3 万元 RMB	11 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
3	白金卡	5 万元 RMB	20 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
4	钻石卡	10 万元 RMB	50 人次	未与内训“挂钩”	1.5 年
5	至尊卡	20 万元 RMB	118 人次	未与内训“挂钩”	3 年
6	至诚卡	30 万元 RMB	200 人次	未与内训“挂钩”	3 年
7	至信卡	50 万元 RMB	500 人次	专属的定制内训精品课 2 场	3 年
8	臻智卡	70 万元 RMB	568 人次	专属的定制内训精品课 10 场	5 年
9	臻义卡	100 万元 RMB	658 人次	专属的定制内训精品课 30 场	5 年
10	集团 VIPa 卡	140 万元 RMB	50 人专享 (无限次)	专属的定制内训精品课另议	3 年
11	集团 VIPb 卡	200 万元 RMB	80 人专享 (无限次)	专属的定制内训精品课另议	3 年
12	集团 VIPc 卡	270 万元 RMB	120 人专享 (无限次)	专属的定制内训精品课另议	3 年

(注：信泽金的专属定制内训服务，仅向至信卡、臻智卡、臻义卡、集团 VIP 卡合计 6 类会员单位开放，每场的收费标准为 3 万元 RMB。)

会员热线：010-64363798

详细了解信泽金-资产管理培训(公开课)会员制度：<http://www.xinzejin.com/Html/958/970/15.html>

中国银监会办公厅

关于规范商业银行同业业务治理的通知

银监办发[2014]140号

各银监局，国家开发银行，国有商业银行、股份制商业银行，邮政储蓄银行，各省级农村信用联社：

近年来，商业银行同业业务快速发展，一些银行机构存在经营行为不规范、风险管控不到位的问题，不符合国家宏观调控政策和银行业监管要求，不利于银行体系稳健运行。为规范商业银行同业业务治理，促进同业业务健康发展，现就有关事项通知如下：

一、本通知适用于中华人民共和国境内依法设立的商业银行与金融机构之间开展的以投融资为核心的各项同业业务。主要包括同业拆借、同业借款、非结算性同业存款、同业代付、买入返售和卖出回购、同业投资等业务类型。商业银行以外的其他银行业金融机构参照执行。

二、商业银行应具备与所开展同业业务规模和复杂程度相适应的同业业务治理体系，由法人总部对同业业务进行统一管理，将同业业务纳入全面风险管理，建立健全前中后台分设的内部控制机制，加强内部监督检查和责任追究，确保同业业务经营活动依法合规，风险得到有效控制。

三、商业银行开展同业业务实行专营部门制，由法人总部建立或指定专营部门负责经营。商业银行同业业务专营部门以外的其他部门和分支机构不得经营同业业务，已开展的存量同业业务到期后结清；不得在金融交易市场单独立户，已开立账户的不得叙做业务，并在存量业务到期后立即销户。

对于商业银行作为管理人的特殊目的载体与该商业银行开展的同业业务，应按照代客与自营业务相分离的原则，在系统、人员、制度等方面严格保持独立性，避免利益输送等违规内部交易。

四、商业银行同业业务专营部门对同业拆借、买入返售和卖出回购债券、同业存单等可以通过金融市场进行电子化交易的同业业务，不得委托其他部门或分支机构办理。

商业银行同业业务专营部门对不能通过金融市场进行电子化交易的同业业务，可以委托其他部门或分支机构代理市场营销和询价、项目发起和客户关系维护等操作性事项，但是同业业务专营部门需对交易对手、金额、期限、定价、合同进行逐笔审批，并负责集中进行会计处理，全权承担风险责任。

五、商业银行应建立健全同业业务授权管理体系，由法人总部对同业业务专营部门进行集中统一授权，同业业务专营部门不得进行转授权，不得办理未经授权或超授权的同业业务。

六、商业银行应建立健全同业业务授信管理政策，由法人总部对表内外同业业务进行集中统一授信，不得进行多头授信，不得办理无授信额度或超授信额度的同业业务。

七、商业银行应建立健全同业业务交易对手准入机制，由法人总部对交易对手进行集中统一的名单制

管理，定期评估交易对手信用风险，动态调整交易对手名单。

八、商业银行应于2014年9月底前实现全部同业业务的专营部门制，并将改革方案和实施进展情况报送银监会及其派出机构。

九、商业银行违反上述规定开展同业业务的，银监会及其派出机构将按照违反审慎经营规则进行查处。

十、银监会及其派出机构按照法人属地监管原则推动商业银行专营部门制改革。银监会相关监管部门负责推进银监会直接监管法人机构的改革，必要时各银监局参与配合。银监会各级派出机构负责推进辖内银行业金融机构的改革，上级监管机构应加强工作指导。

2014年5月8日

（中国银行业监督管理委员会办公厅）

信泽金成功举办“银行总分支行的投行业务、公司业务、同业业务、 金融市场业务创新实务培训”

2014年5月17-18日，信泽金商学院在北京市举办了“银行总分支行的投行业务、公司业务、同业业务、金融市场业务创新实务培训”。来自中国银行、招商银行、兴业银行、中信银行、民生银行、北京银行、桂林银行、渤海银行、大连银行、东方资产、金谷信托、英大信托、平安信托、交银信托、国投信托、四川信托、陆家嘴信托、方正东亚信托、华鑫信托、万向信托、新时代信托、渤海信托、湖南信托、华能贵诚信托、中铁信托、国都证券、国信证券、华泰证券、东兴证券、东北证券、长城证券、中信建投证券、第一创业证券、万家基金、富国基金、金赛银并购投资基金、泰康资产、丰汇租赁、浙江香溢租赁、深圳平安大华汇通财富、上海锐懿资产、上海长江财富、融通资本、北京首创担保、东方汇智资产、天津滨海财富、上海溢银股权投资、中寰汇通投资、佳兆业集团、上海金元惠理资产、北京东方汇融投资、新沃资本、首誉资产、上海懿稼投资、上海守宏投资咨询、中海软银投资、乾丰鼎盛投资等50余家机构的90余位嘉宾参加了会议。与会来宾通过聆听讲解、互动交流的方式深入探讨了银行总分支行的投行业务、公司业务、同业业务、金融市场业务创新实务热点话题，整场活动取得了圆满成功。

各银监会有关负责人就《关于规范商业银行 同业业务治理的通知》答记者问

为促进商业银行同业业务规范健康发展，维护银行体系稳健运行，银监会于近日发布了《关于规范商业银行同业业务治理的通知》（银监办发[2014]140号，以下简称“银监办发140号文”），作为人民银行牵头发布的《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127号）的配套性政策文件。银监会有关部门负责人就“银监办发140号文”相关问题回答了记者提问。

一、请简要介绍“银监办发140号文”出台的背景和意义。

为进一步明确商业银行同业业务治理的规范性要求，银监会发布“银监办发140号文”，与人民银行牵头发布的《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127号）相配套。“银监办发140号文”旨在促进银行机构提高同业业务治理水平，主要具有以下三个方面意义：

一是“强管理”。“银监办发140号文”要求商业银行应具备与所开展的同业业务规模和复杂程度相适应的同业业务治理体系，将同业业务纳入全面风险管理，建立健全前中后台分设的内部控制机制，加强内部监督检查和责任追究，确保商业银行依法合规开展同业业务，符合国家宏观调控政策和银行业监管要求。

二是“控风险”。“银监办发140号文”要求商业银行开展同业业务实行专营部门制，由法人总部建立或指定专营部门负责经营，强化法人总部对同业业务的统一管理，有利于商业银行对安全性、流动性、盈利性的统筹管理，确保风险得到有效控制。

三是“回本质”。“银监办发140号文”有利于促进商业银行同业业务回归流动性管理手段的本质，有利于降低资产负债期限错配，有利于降低企业融资成本，有利于服务实体经济。

二、“银监办发140号文”有哪些主要内容？

“银监办发140号文”主要包括以下五个方面内容：

一是明确适用业务范围和机构范围。“银监办发140号文”适用于我国境内依法设立的商业银行与金融机构之间开展的以投融资为核心的各项同业业务。商业银行以外的其他银行业金融机构参照执行。

二是明确商业银行同业业务治理的总体要求和专营部门制的具体要求。“银监办发140号文”要求商业银行同业业务专营部门之外的其他部门和分支机构不得经营同业业务。

三是明确商业银行法人总部的职责。“银监办发140号文”要求商业银行的法人总部对同业业务专营部门进行集中统一授权、专营部门不得转授权；法人总部对表内外同业业务进行集中统一授信；法人总部对交易对手进行集中统一的名单制管理。

四是明确商业银行专营部门制改革的工作任务。商业银行应于2014年9月底前实现全部同业业务的专营部门制；监管机构要按照职责分工推动商业银行专营部门制改革。

五是明确违规处罚要求。商业银行违反“银监办发140号文”规定开展同业业务的，监管机构将按照违反审慎经营规则进行查处。

三、“银监办发140号文”对专营部门制有哪些主要规定？

一是要求商业银行法人总部建立或指定专营部门负责经营同业业务，专营部门以外的其他部门和分支机构不得经营同业业务，已开展的存量同业业务到期结清；不得在金融交易市场单独立户，已开立账户的不得叙做业务，并在存量业务到期后立即销户。

二是商业银行同业业务专营部门对不能通过电子化交易的同业业务，可以委托其他部门或分支机构代理部分操作性事项，但是同业业务专营部门需对交易对手、金额、期限、定价、合同进行逐笔审批，并集中进行会计处理，全权承担风险责任。

三是对于商业银行作为管理人的特殊目的载体与该商业银行开展的同业业务，应按照代客与自营业务相分离的原则，在系统、人员、制度等方面严格保持独立性，避免利益输送等违规内部交易。

（中国银行业监督管理委员会办公厅）

房地产和基建能源项目信托资管融资的尽职调查 及风险纠纷诉讼应对机制专题培训

【2014年05月24-25日 深圳】

■ **主办方：**信泽金商学院

■ **课程形式：**4讲精品课程分享 + 2天高端交流互动 + 1场项目资源对接

■ **参考提纲：**

- 第一讲 信托投融资项目的纠纷或诉讼实务解析以及对资管计划风险防范的法务启示
- 第二讲 房地产项目投资尽职调查的主要环节及流程
- 机构资金-优质项目-金融资源“精准整合”对接会
- 第三讲 房地产和基建结构化创新融资案例分析
- 第四讲 房地产信托融资及风险纠纷应对

■ **参会人士：**银行、信托公司、公募基金及其子公司、券商资管、保险资管、金融资产管理公司、私募基金、产业投资基金、实体企业（集团）、担保公司、租赁公司、投融资机构、评估机构、财富管理机构、金融服务公司、律师事务所、财税服务机构等机构的专业人士……

■ **报名方式：**

报名热线：[010-64333722](tel:010-64333722) / [13552618594](tel:13552618594)

E-mail: xinzejin@126.com

※关于“99号文”的最新市场解读

“99号文”重点内容解析：风险防控是核心、六大转型方向、三项任务时间表

作者：汤晓华



近日，银监会《关于信托公司风险监管的指导意见》（下称《意见》）（银监办发[2014]99号）出现在市场上，对信托公司的风险防控、转型方向和监管机制进行了明确。其中重点是风险防控，包括现有项目风险处置、潜在风险防控和长效机制建立；六大业务转型方向包括债券型信托直接融资工具、股权投资（直接投资）子公司、并购业务、资产管理等收费型业务、家族财富管理、公益信托等；三项任务明确了时间表，需在6月30前完成，包括非标准化理财资金池业务整改方案、信托公司恢复与处置计划和信托公司净资产计算标准修订，可谓时间紧任务重。

总体来看，99号文是在107号文、2014银监会监管工作会议和“杨八条”的落实，对信托公司的监管越发严格，同时也倒逼信托公司必须优化业务模式。其中以下几点是我们比较关注的内容。

一、做好风险防控

（一）流动性支持和资本补充机制：（1）信托公司股东应承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持。（2）信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资产中全额扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。

解析：流动性支持（出现流动性风险）和资本补充（经营损失侵蚀资本）的前提是针对信托公司整体经营情况超过自身承受资本能力，而非针对某一具体项目，所以不能简单理解为让股东兜底。通过信托公司股东的流动性支持与资本补充机制，让股东感受到压力，改变一味追求高业绩增长的局面，倒逼信托公司审慎稳健经营。但这意味着信托公司需修改公司章程，监管机构直接要求信托公司股东履行补足义务，是否与《公司法》中股东以其出资为限承担责任相符有值得商榷的地方，是市场比较关注的问题。

（二）做好资金池清理、避免“一刀切”：（1）信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。（2）对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。

解析：此次再次重申了信托公司不得开展非标准化理财资金池业务，并明确提出了整改方案的期限是6

月30日，但同时也明确了要避免“一到切”，意味着各地方、各信托公司面临的清理要求是不一样的。是否是产品投向中有一定比例以上的非标准化产品，还是只要有非标准化产品就必须清理，可能会存在差异。当然，大限的明确，也倒逼信托公司向净值型产品转型，提高主动管理能力。

（三）业务准入审批制度和产品报告制度：（1）从今年起对信托公司业务范围实行严格的准入审批管理；对业务范围项下的具体产品实行报告制度。（2）凡新入市的产品都必须按程序和统一要求在入市前10天逐笔向监管机构报告。（3）异地推介的产品在推介前向属地、推介地银监局报告。

解析：业务范围准入审批和产品报告制度，异地推介报告制度，可见对信托公司的业务监管只紧不松，对于瞒报或谎报的信托公司处罚力度会加大。特别是对新入市的产品提前10天逐笔向监管机构报告，任何类型的新产品都需进行事前报告（而不仅仅是房地产），也意味着即使与同一主体的不同期产品入市也需事前报告，虽然说了监管机构不做实质性审核，但也会对信托公司的产品发行效率有很大影响。

（四）公司治理“阳光化”，制定恢复与处置计划：（1）信托公司实际控制人必须“阳光化”，明确风险责任，做到权责对等。（2）信托公司应结合自身特点制定恢复与处置计划，并经董事会、股东会批准通过后，于2014年6月30日前报送监管机构审核。

解析：“阳光化”意味着信托公司实际控制人要么转让股权退出，要么直接走到台前，信托公司的股权变动可能会进一步增多。恢复与处置计划就是“生前遗嘱”，包括激励性薪酬延付制度、限制分红或红利回拨制度、业务分割与恢复机制和机构处置机制，这其中既涉及到信托公司自身经营管理的问题，也涉及到公司股东的承诺与义务，要在6月30日前完成这么多关系信托公司命运的重要决策和制度，可谓时间紧迫。

二、明确转型方向

（一）规范现有业务模式：（1）金融机构之间的交叉产品和合作义务，必须以合同形式明确项目的风险责任承担主体，提供通道的一方为项目事务风险的管理主体。（2）按照实质重于形式和风险水平与资本要求相匹配的原则，强化信贷类业务的风险资本约束。

解析：“风险责任承担主体”和“事务风险管理主体”的区分，意在明确金融同业合作中的责任和监管，避免更多类似中诚信托与工行事件的发生，但这相对于要求把抽屉协议拿到明面上来，信托公司充当通道的竞争力会下降。强化信贷类业务的风险资本约束，目的在于加强对变相放贷业务特别是产能过剩行业、高污染高耗能行业等中央明令限制贷款行业的监管。

（二）推动业务转型：（1）改造信贷类集合资金信托业务模式，研究推出债权型信托直接融资工具。（2）大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司。（3）鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组。（4）积极发展资产管理等收费型业务，鼓励开展信贷资产证券化等业务，提高资产证券化业务的附加值。（5）探索家族财富管理，为客户量身定制资产管理方案。（6）完善公益信托制度，大力发展公益信托。

解析：这里我们重点关注债权型信托直接融资工具和直接投资子公司两项。

债权型信托直接融资工具应该与之前针对银行理财产品提出的理财直接融资工具（起初叫债权直接融资工具）类似，意在推动信贷类集合资金信托业务的标准化。第一，债权型信托直接融资工具与理财直接融资工具的不同可能在于其合格投资者的准入不同，理财直接融资工具的合格投资者只能是银行资管计划，而债权型信托直接融资工具的合格投资者可能更为广泛。第二，债权型信托相比信贷类集合资金信托，其包含的种类更多，除传统的贷款外，应收账款、资产收益权、收费权等都可能包含其中。

关于股权投资业务，虽然此前市场中流传的《信托公司设立 PE 子公司设立操作指引》中说信托公司可以设立 PE 子公司开展 PE 业务，却一直未见文件落实。此次首次在公开文件中明确“支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司”，意在促进信托公司真正向投资业务转型，估计不久将会有细则出台。信托公司的股权投资业务要真正发展起来，需要对现有的投资管理体系、风险管理体系、人才管理体系和激励考核体系等都进行优化，还有很长的路要走。

三、完善监管机制

（一）法人属地监管、后台部门注册地集中：（1）信托公司总部的综合部门和业务后台部门所在地原则上与注册地一致。（2）中台部门相对集中，不能过于分散。（3）前台部门规范有序开展业务。

解析：强调综合部门与业务后台部门原则上与注册地一致，是为了各地银监局能更及时有效地了解信托公司经营情况，加强沟通反馈。对于前台部门和中台部门没有强制要求与注册地一致，也是与市场发展情况相一致的举措。

（二）完善资本监管、调整信托业务分类：（1）2014 年上半年完成信托公司净资本计算标准修订工作。（2）调整信托业务分类标准，区分事务管理类业务和自主管理类业务。

解析：由于信托公司业务类型较多且变化快，日前银监会下发了信托公司净资本管理新规的征求意见稿，拟对信托公司净资本和风险资本计提标准进行调整，其中也提出了事务管理类“通道业务”和自主管理类业务的划分标准。通过分类标准和净资本与风险资本计提标准的调整，意在促进信托公司加快推进业务结构调整。

（三）“减分制”评级与“有限牌照”管理：（1）抓紧修订《信托公司监管评级与分类监管》（银监发[2010]21 号）修订工作，适当调整评级指标，按“减分制”开展评级。（2）将评级结果与业务范围相挂钩，逐步推进实施“有限牌照”管理。

解析：与之前的“加分制”相反，“减分制”是新评级标准的亮点，因为寻找问题往往比寻找优势更容易也更直观。但《信托公司监管评级与分类监管》的修订工作已有时日，此次意见中有多项举措都明确提出要在 6 月 30 日前完成，而此次意见对此并没有明确时间表，表明监管层当前更关注的重点在于风险防控，只有保证信托公司不出现系统性风险，才能推进上“分类经营”和“有限牌照”。

（老虎财经）

银监会《关于信托公司风险监管的指导意见》 (99号文)的影响

作者：李高阳

股东“兜底”刚性存疑

在当前信托违约风险上升的背景下，99号文要求信托公司股东对流动性提供支持的内容，再度引发业内对于“刚性兑付”的讨论。

99号文提到，要建立流动性支持和资本补充机制。信托公司股东应承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持。

文件还要求，信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资产中全额扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。信托公司违反审慎经营规则、严重危及公司稳健运行、损害投资人合法权益的，监管机构要区别情况，依法采取责令控股股东转让股权或限制有关股东权利等监管措施。

今年1月，中诚信托“诚至金开1号”集合信托计划被“神秘”接盘，此案例反映出“刚性兑付”坚硬的外壳出现裂缝。

业内有分析认为，2014年可能成为打破“刚性兑付”神话的元年，或有更多信托违约事件出现。

但99号文中要求信托公司股东给予流动性支持的要求，在部分业内人士看来，是变相要求股东进行“兜底”，这使得本已加快打破“刚性兑付”的节奏放缓。

有银行系信托公司人士表示：“信托项目无法兑付有许多因素，并不能一概而论，如果是因为缺乏流动性造成的阶段性兑付困难，股东本来就有责任也有义务给予支持，但是如果因为信托从业人员的操作风险和道德风险造成的兑付问题，正常来讲股东没有支持兑付的义务。”

“不过，由于信托产品具有私募的性质，一旦出了问题，外界无从得知具体原因，对流动性风险的界定存在较大弹性，股东的兜底是否属于刚性，需要打上一个问题。”上述人士称。

锁定资金池整改方案期限

与此同时，99号文不仅再次强调严禁信托公司开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务，还要求信托公司做好资金池清理，并明确了整改方案上报的期限。

文件提到，对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。各信托公司要结合自身实际，循序渐进，积极稳妥推进资金池业务清理工作。

各银监局要加强监督指导，避免因“一刀切”引发流动性风险。

其实早在 2012 年底，监管部门就曾对信托公司的资金池业务进行过“窗口指导”，当时主要是出于防范接盘即将兑付项目的流动性风险。

而在今年 1 月 6 日，银监会亦要求防范理财、信托、小额贷款公司、融资性担保公司四种业务风险，其中，理财与信托将不得开展资金池业务。

北京某信托公司人士表示，去年的风险暴露并没有预期的那样严重，“因流动性而出现问题的项目更多是被暗中接盘，但是通过期限错配进行接盘，最后的接棒者面临的巨大。”

自去年下半年以来，信托公司的资金池产品发行逐渐升温。其中，湖南信托的“湘信·汇金”系列中的部分产品，山西信托的信财 3 号、信裕 19 号和晋信卓智等多个系列合计 11 只集合资金信托计划，中航信托去年 8 月发行的 72 只产品，都曾被媒体质疑存在接盘动机。

对于中航信托在一个月之内大规模发行存续期均在一年之内的短期产品，业内有人认为是为给即将到期兑付的产品接盘，尤其是房地产信托产品。

实际上，信托公司做资金池的动机在于三方面：第一，资金池可作为“预备队”，在某个单体项目出现风险时进行危机化解；第二，通过滚动发行，长短期错配赚得息差；第三，沉淀客户资源，提高客户黏性。

对于如今监管方锁定了资金池整改期限的现实，某外资投行财富管理部人士表示：“长期来说有利于行业发展，短期来说会是信托公司的阵痛。”

信托经理的两大忧虑

其一是文件提到的，从今年起对信托公司业务范围实行严格的准入审批管理；对业务范围项下的具体产品实行报告制度。凡新入市的产品都必须按程序和统一要求在入市前 10 天逐笔向监管机构报告。

信托公司开展关联交易应按要求逐笔向监管机构事前报告，监管机构无异议后，信托公司方可开展有关业务。异地推介的产品在推介前向属地、推介地银监局报告。属地和推介地银监局要加强销售监管，发现问题的要及时叫停，以防风险扩大。

信托经理们的第二大忧虑是激励性薪酬延付制度。

99 号文提出，建立恢复与处置机制。信托公司应结合自身特点制订恢复与处置计划。该计划至少应包括：激励性薪酬延付制度（建立与风险责任和经营业绩挂钩的科学合理的薪酬延期支付制度）；限制分红或红利回拨制度；业务分割与恢复机制；机构处置机制。

总体来看，信托经理们忧虑的逻辑在于几方面：经济下行周期中产品风险暴露概率增加；入市产品事前报告或将使得产品发行数量减少，影响公司业绩进而波及个人；激励性薪酬延付对个人谋求利益的积极性造成一定程度的打击。

不过，也有信托经理对此表示影响不会太大。某“中字头”信托公司的信托经理表示，所谓的薪酬延期支付，在其所在的公司一直就在执行，作为内部道德风险控制策略。

据其介绍，该公司执行薪酬延期支付主要体现在“以项目部门为单位”：如果项目部门出现一例项目及无法兑付，即扣除该项目人员、项目组员、项目部门所有人员奖金。他还表示，该公司曾有两个业绩不错的信托经理由于上述规定被挂起虚职。

99号文亦提到，要落实风险责任。健全信托项目风险责任制，对所有信托项目，尤其是高风险项目，安排专人跟踪，责任明确到人。项目风险暴露后，信托公司应全力进行风险处置，在完成风险化解前暂停相关项目负责人开展新业务。

有信托经理称，问责机制的落实将使得信托公司出现分化，“本身实力就弱的公司可能项目会更少，总体来看，上述规定只会让风控更严，提醒信托从业人员开展业务要如履薄冰。”

某央企旗下信托公司高管也认同行业分化的判断。他表示：“严密监管是为了打好公平竞争的根基，不然鱼龙混杂，这对一线信托公司来讲是利好。”

设立稳定基金并规范营销

99号文还提到，积极探索设立信托行业稳定基金，发挥行业合力，消化单体业务及单体机构风险，避免单体机构倒闭给信托行业乃至金融业带来较大负面冲击。

99号文还提出要推动业务转型。改造信贷类集合资金信托业务模式，研究推出债权性信托直接融资工具；大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司；鼓励开展并购业务；积极发展资产管理等收费型业务；探索家族财富管理；完善公益信托制度等。

对于重点风险隐患，银监会要求各银监局按照统一监管要求，对融资平台、房地产、矿业、产能过剩行业、影子银行业务等风险隐患进行重点监控。

对于产品营销的规范，99号文提出要逐步实现信托公司以录音或录像方式保存营销纪录；严格执行《信托公司集合资金信托计划管理办法》，防止第三方非金融机构销售风险向信托公司传递等。

规范信托产品营销的规定，对以代销信托为主营业务的第三方理财机构影响很大，由于分拆份额，汇集他人资金和现行规定是直接冲突的，渠道模式一般和投资者并无见面机会，难以满足监管层录音录像的要求。但是对以资产配置为核心模式的财富管理机构影响不大。

尽管有信托人士认为99号文中的一些条款较为严格，但总体来看，业内对文件的出台并不意外。去年年底，银监会主席助理杨家才在信托业年会上提出完善信托业治理体系的八项机制。99号文的出台，更多体现的是八项机制的具体细化和落实。

（第一财经日报）

“99号文”：化解风险明显处于比推动转型发展更重要的位置

作者：范杰

在总体精神方面，99号文提出“坚持防范化解风险和推动转型发展并重的原则”，但从文件具体要求来看，化解风险明显处于比推动转型发展更重要的位置：

第一，对风险防控的部署是一整套的部署，而对业务转型的要求则不成体系。在“做好风险防控部分”，99号文对事前风险防范、事中风险控制、事后风险都有明确规定，如加强尽职管理、加强风险评估、规范产品营销都有具体化的部署，而对风险项目的处置更是有专门的要求，并且对风险控制的长效机制有详尽的规划。而对业务转型，只是要求在理清目前业务模式的基础上，探索转型发展方向。用语是“探索”，而不是硬性要求。

第二，对风险防控的处罚措施相当严厉，但对不符合信托本源的业务却没有明令禁止。在妥善处置风险项目方面，要求“信托公司股东应承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持”，变相要信托公司“兜底”；同时要求“对存在违规行为、风险管理或风险化解不当的信托公司及其责任人员，及时实施监管问责并报送银监会”。而对推动转型，则没有类似要求。

上述两项举措力度明显不同的原因是多方面的，最深层次原因是监管层的“维稳”。目前中国经济已经从高速增长走向了平稳增长，而经济结构调整、经济模式转型也在进行中。在这样的背景下，金融稳定会受到一定影响，严控风险，是保证金融安全的需要。

除了宏观方面的指导外，99号文还对行业的一些陈疾做出了规范，集中地体现在合规销售和资金池业务治理上。

对于合规销售，99号文有如下要求：投资人不得违规汇集他人资金购买信托产品，违规者要承担相应责任和法律后果；坚持私募标准，不得向不特定客户发送产品信息；在产品营销时向投资人充分揭示风险，不得存在虚假披露、误导性销售等行为。我们认为，这三点都有所指，第一条是指的目前流行的有限合伙企业的FOT以及信托100等网络分销模式；第二条是指的目前第三方理财机构不顾私募特性，通过短信、邮件等向大众发送产品信息；第三点是指目前由于对销售渠道相对部分信托公司强势，为了赚取佣金，故意错误或者隐瞒披露产品信息。

但是，以上三点在实施起来可能难度较大：第一，“投资人不得违规汇集他人资金购买信托产品”界定不清。从字面意义上看，这个规定可能有两个意思，一是界定“汇集他人资金购买信托产品”即为违规；二是指汇集资金违规的购买行为。如果界定是第一种，那么就否认了银信合作、银证信合作、TOT产品合法性，这是不可想象的。姑且认为界定是第二种，但目前流行的FOT产品模式却不是违规，不在禁止的范

围之内。因为有限合伙企业作为一个企业组织，符合《信托公司集合资金信托计划管理办法》对“投资一个信托计划的最低金额不少于 100 万元人民币的自然人、法人或者依法成立的其他组织”的合格投资者认定。第一点的禁止仅对信托 100 等网络分销（实际上是“团购”模式）有效。

第二，绝大多数信托公司相对销售渠道弱势，仅有少数信托公司自身的销售渠道能支撑业务发展，如果忽视目前市场上一些通行的做法，严格控制第三方销售机构的销售行为，会影响到信托资金的募集，从而影响到信托公司发展。这恐怕是无论信托公司自身还是投资者都不愿意看到的。而第三方销售机构在金融监管体系之外，有很多手段去逃避这些监管。

值得引起注意的是，年初被疯传的“银监会将叫停信托公司通过第三理财销售信托产品，违规的信托公司将受到处罚”在 99 号文中没有提现，甚至没有“禁止非金融机构推介”一类的说法，反映出监管对市场的妥协。

对于资金池业务的清理，99 号文政策弹性较大。在控制增量的基础上，只是要求有存量的信托公司在 2014 年 6 月 30 日前报送整改方案给监管机构。99 号文明确指出了原因“避免因一刀切引发流动性风险”。政策柔性，给出的空间较大，在实际执行的过程中效果可能反而较好。

此外，99 号文的部分新提法可能对市场产生较好的长期影响，这些措施包括印发规范信托公司从业人员管理办法、建立从业人员诚信履职评价机制、建立信托产品登记机制、建立分类经营机制。但这些机制的落实需要进一步的法规明确。

99 号文相比以前的监管思路，比较注重过程控制，在“做好风险防控部分”，要求切实加强潜在风险防控，要求加强尽职管理、加强风险评估、规范产品营销、优化业务管理、严防道德风险和案件风险，都是监管信托运作过程中的事项。但是，不可否认的是，监管依然高度依赖结果监管。

（卓越理财）



- ❖ 信泽金：国内金融信托和资产管理的“专业培训机构 NO.1”
- ❖ 信泽金：已与超过 1000 家的金融类知名机构保持良好合作
- ❖ 信泽金：塑造了“信泽金商学院”、“信托周刊”、“用益财富”等一系列卓越品牌
- ❖ 信泽金：5 年的成功商业化运营、8 年的互联网金融信息服务实践、打造独具一格的金融信息服务商业模式

银监会“99号文”引发关注 信托力保刚性兑付是误读

作者：金莘莘

多位市场人士分析指出，监管层出台“99号文”的初衷是要化解信托公司风险并加强风控，未来市场上更可能出现的局面是“卖者尽责，买者自负”。

日前，银监会下发的《关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发[2014]99号，以下简称“99号文”）引发了市场的强烈关注，也让不少人发出“信托公司会力保刚性兑付”的解读。

详细研读“99号文”可以发现，力保“刚性兑付”的说法其实是一种误读。多位市场人士分析指出，监管层出台“99号文”的初衷是要化解风险并加强风控，未来市场上更可能出现的局面是“卖者尽责，买者自负”。

■ “刚性兑付”的两面

市场上部分对于“99号文”将会强化“刚性兑付”的说法，源自于文件中的一项规定——要求信托公司股东承诺或在信托公司章程中约定，当信托公司出现流动性风险时，给予必要的流动性支持。信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资产中全额扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。

很多分析都是基于此做出刚性兑付或被强化的解读，事实上文件并没有规定信托公司股东必须要承担所有的风险，而是要区分具体情况来承担相应的责任。

目前市场上信托产品风险频发的现状或是“99号文”出台的原因之一，“但文件里很清楚地表明了监管的态度，要按照市场化的处置原则，探索抵押物处置、债务重组或外部接盘等审慎稳妥的处置方式。只不过外部接盘或是寻求司法解决等手段都需要一定的处理时间，在这过程中一旦出现流动性风险，信托公司股东有必要为信托公司提供流动性支持。”

另一位西部信托公司的研究部负责人也认同上述观点。该负责人表示“99号文”的要旨在于化解风险与促进信托公司的业务转型。“在文件中提出要信托公司股东为信托公司提供流动性支持，是为了

增强股东的责任，要求股东与信托公司共同承担责任，合力化解风险，而非为了加强刚性兑付。”

该人士进一步指出，随着信托业的资产管理规模日渐庞大，尤其是在信托业资管规模突破10万亿大关后，此前各类信托业务中存在的风险也在不断累积中，“尤其是去年末以来，部分信托公司的产品风险渐次爆发，监管层及时出台一个兼具操作性和指导性的文件就显得很有必要。”

■ “买者自负”才是主流

既然力保“刚性兑付”是误读，那么未来市场上的主流生态将如何？

“‘99号文’中其实已经很明确地说明了未来市场的发展方向，要培育‘卖者尽责、买者自负’的信托文化。这就很好地说明了‘99号文’不是为了要继续保持‘刚性兑付’。”前述负责人表示。

事实上，随着超日债违约信用风险事件的爆发，目前打破“刚性兑付”几乎已经成为市场共识。此前，资产规模更为庞大的银行理财市场上，银行出于防范声誉风险等原因，通过资金池对接资产池运作、滚动发行等方式维持着银行理财产品的“刚性兑付”神话。而监管机构也已试图从禁止资金池运作模式等角度纠正银行理财刚性兑付的问题，银行理财向资产管理转型、市场上出现越来越多的无固定期限的类基金型理财产品便是明证。

而此次出台的“99号文”中，也明确信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务，并要求信托公司对业务范围项下的具体产品实行报告制度。对此，中信建投分析师魏涛认为，从事前预防风险、提高投资人的风险意识，到项目事前报备制、加强信托项目负责人和股东的责任，最后到出现问题时利用市场化手段处置风险等等，“99号文”体现了监管层对信托业的风险监管更为严格。这也意味着监管趋严、着力风控才是“99号文”的要义。

（上海证券报）

银监会下发“99号文”执行细则：明禁非 金融机构推介信托

作者：缪媛娴 古美仪



银监会近日向各银监局和银监会直管信托公司下发《关于99号文的执行细则》（下称“执行细则”），对4月发布的《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（“99号文”）中的有关事项进行说明。执行细则中明确“禁止非金融机构推介信托”，监管进一步升级，而在业内看来，执行是关键。

在一家较大型信托公司的部门经理看来，银监会此次表示的“禁止非金融机构推介信托”，与此前《信托公司集合资金信托计划管理办法》并无二意，信托公司及第三方理财公司受的影响，还要看文件的具体执行情况。

根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》，信托公司在推介信托计划时，不得进行公开营销宣传；不得委托非金融机构进行推介。而一般而言，第三方理财机构在工商注册时归属“服务业”。

“事实上，信托公司从来没有承认过由第三方理财公司推介其信托产品，两者间的资金往来也都是通过租赁等其他方式来实现，所以，这一次也还要看具体的执行标准、严格程度。”上述经理指出。

据了解，信托公司会以“财务公司”等名义，与第三方理财签署协议、划拨发行费用，还有些甚至以租赁为名义等方式划拨费用。一位券商信托业分析师指出，第三方理财代销信托产品，在去年出了较多事情，监管层此举意在明令禁止这些灰色地带。

执行细则规定，要严格执行信托产品营销各项合规要求：坚持私募标准，不得公开宣传；禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问、居间等方式直接或间接推介信托计划，切断第三方风险向信托公司传递的渠道，避免法律风险。同时，基于信托公司私募定位、合规推介、信息披露及客户培育等考虑，信托合同签订原则上应由信托公司和投资者当面签署。

在多位业内人士看来，若严格执行“99号文”，中小信托公司短期将受很大影响。据了解，大多数中小信托公司虽设有直销公司，但销售能力薄弱，100%依赖于第三方理财机构的并不在少数。

上述经理表示，目前大多数信托公司的直销能力都比较差，只有中信信托、平安信托、上国投等少数几家信托公司拥有较强的直销能力，其他一些较大型的信托公司多通过银行代销产品，只有中小型信托公司多借助于第三方理财销售。

“目前多数较大信托公司的营销渠道还是会通过银行，尽管工行、建行等大行停止了代销，但其他很

多银行还是有意愿代销信托产品的。不过对于中小信托公司，很多银行出于风险考量，也不愿意代销其产品，这些公司就只能借助于第三方理财机构了。”上述经理说道。

事实上，银监会一再叫停信托公司通过第三方理财销售，意在使信托公司自建财富中心、提升直销能力，以有利于信托业的长期发展。

而自建财富中心也已成为行业内公司的重要战略决策。长安信托、方正东亚信托、中投信托、华澳信托、华宸信托等一些信托公司已设立了异地财富管理中心，平安信托和上海信托在财富管理部门之外已经设立了市场营销部门，专门从事产品的营销。

据统计，2012年全年，至少有中融信托、华融信托、外贸信托等13家信托公司将以产品销售或金融理财命名的部门转变为财富管理部门。到2012年末，将产品营销或财富管理职能部门以财富管理命名的信托公司达57家。

一位券商非银分析师表示，融资型业务只可能是信托业初期的业务主体，长期来讲，信托业还是需要回归本源，实现代客理财的功能，因此资金源、客户源对信托公司的长期发展至关重要，可见摆脱第三方理财公司而自建财富中心，虽然在短期将对信托公司尤其是中小型公司产生负面影响，但长期将有利于信托业的发展。

“信托行业初始发展时就没有建立自己的营销渠道，很多产品通过银行以及第三方理财去销售，虽然通过这种方式，前几年信托业扩大了市场占有率，但客户资源始终掌握在银行或第三方机构手中。”在一位信托公司内部人士看来，一旦有了自建的渠道，信托财富中心对投资者的吸引力将胜过银行及第三方机构，便于信托业自身对客户的积累。

然而，在业内人士看来，信托公司要走向真正的财富管理，还有很多路要走。成立财富管理中心，还仅仅是第一步。

此外，执行细则对资金池清理工作进一步提出了要求：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务；二是不搞“一刀切”，而要各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；三是不搞“齐步走”，而要各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

（大智慧阿思达克通讯社）



关于“99号文”实施细则的三点聚焦

作者：周宇宁

焦点一：禁止第三方代销

银监会99号文实施细则的出台，意味着全面禁止第三方代销或正式实施。

银监会下发的实施细则中看到，监管层提出要“规范产品营销”，而与此前99号相比，该文件具体提出“禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问等方式直接或间接推介信托计划，切断第三方风险向信托公司传递的渠道，避免法律风险。”

广州民信投资执行董事廖伟华指出，管理办法仅是要求信托公司不得“委托非金融机构进行推介”，而细则中进一步连“间接”代销都被禁止了，这或意味着第三方代销信托将被完全堵死。

启元财富分析总监汪鹏认为，上述条文若被严格执行，将对以信托销售为主的第三方机构以及直销渠道不完善的中小信托公司带来重大冲击。

焦点二：不得向不特定客户发产品短信

虽然过去管理办法已明确指出集合信托产品不得“进行公开营销宣传”，但仍有不少信托产品自行或通过代销机构发送广告消息。

上述实施细则指出，（信托）坚持私募标准。不得公开宣传，不得通过手机短信等方式向不特定客户发送产品信息。也就是说，上述向海量客户发送产品信托的“扫街”行为以及“路演”行为都将涉嫌违规。

此外，实施细则也对异地销售信托加强了监管，要求“信托公司异地推介信托产品，也应提前10日向属地银监局和推介地银监局同时报送《信托公司固有业务、信托项目事前报告表》”。

焦点三：清理资金池不能“一刀切”

除“不许新开展此类业务”之外，实施细则还要求，不搞“一刀切”，而要各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；不搞“齐步走”，而要各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

廖伟华指出，虽然“99号文”规定不能新设资金池产品，但同时也没有限定现有资金池的“死期”。也就是说，对于老产品来说，其主要任务不是压缩规模而是维持流动性，“因为大多数资金池产品都是投资向长期项目，一时半会无法回笼资金，变现的难度高，一旦突然刹车，套现都套不出来，就会出问题”。

据中信建投估算，目前信托资金池每月存续规模在2000亿元以上，约占集合资金信托的9%左右，但这类业务却是信托公司的重要利润贡献点。据信托公司业内人士透露：“以前信托报酬率，最高的时候连7%都见过。但现在即使是最赚钱的房地产业务，报酬一般也是在1.5%左右。而做资金池业务的话，一般投向期限很长的项目，再按照短期收益卖给投资者，信托公司可以赚取其中利差。”

（中国新闻网）

※关于“99号文”及“127号文”的深度研究分析

【“99号文”及其执行细则的相关解读】

配置性需求转向对标准债权

——“99号文”解读

作者：姜超 李宁

银监会4月8日下发了《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》，提出防范信托公司风险，促进信托公司回归本业的相关措施。尽管总的原则是“卖者尽责，买者自负”，但文中更多强调了信托公司事前事后责任。本意见若落实将强化信托公司刚兑的动力和能力，降低信托的违约损失率，短期有利于信用债估值。信托公司的更多义务意味着更高的业务风险和更低的扩张积极性，非标的供给或将全面收缩，由此带来的配置性需求转向对标准债权供给有利。

1. 风险处置不当将被问责，业务开展或被暂停，信托公司刚兑的动力增强。银监会要求实行信托项目风险责任制，一旦出现违约，要问责相关负责人，暂停其开展新业务。有违规行为、风险处置不当的相关问责要报送银监会，未来还要探索建立风险责任人及交易对手案底制度。

信托公司如果在同一类业务上多次发生风险，银监会可能暂停公司开展该类业务。信托公司如果多次在不同业务类型上发生风险，银监会可能暂停其发行集合信托。为防止风险蔓延，信托公司刚兑的积极性大大增强。

2. 要求股东提供流动性支持和资本补充机制，信托公司刚兑的能力增强。99号文要求信托公司股东承诺或者在公司章程中规定，当信托公司出现流动性危机时给予支持。信托公司出现损失后侵蚀资本的，及时减记净资本或由股东及时补充。不然，银监会将勒令股东转让股权或者限制股东权利。

3. 禁止信托公司资金池业务，促使信托公司行政去杠杆。草根调研显示信托资金池业务规模目前约2000亿元，银监会要求信托公司不得开展、并清理资金池业务，6月30号之前应提交整改方案。信托公司资金池业务清理有利于降低期限错配带来的短端融资需求，平抑资金面波动。

4. 通道业务要求权责分明，试图降低信托公司业务风险，实际效果存疑。银监会明确信托公司为管理主体，合同约定风险承担主体，要求风险承担主体的行业归口监管部门强化管理，防止抽屉协议规避监管。实际上是希望降低通道业务中信托公司的风险，但99号文对于权责分明且风险承担主体不是信托公司的信托项目出现风险时，信托公司能否免于问责没有明确。风险出现时由于对信托公司的业务影响较大，其主动进行处置的积极性仍然较大。通道业务已经不是无风险业务，潜在的刚兑成本将显著降低信托公司从事通道业务的积极性，或者将会提高费率以应对不确定性。

总之，99号文强化了信托公司的风险处置责任，使其刚兑积极性更强，且责任向股东追溯，要求承诺流动性支持，刚兑能够实现的可能性也大大上升。信托项目违约损失率将由于行政干预而有所下降，实际风险转移至信托公司及其股东。短期有利于缓解投资者对信用风险的担忧，从而从信用利差收窄的角度有利于信用债。另外，刚兑成本，通道业务的监管加强和资金池业务清理将降低非标的供给，从而推动配置性需求不得不转向标准化债权工具。

（海通证券研究报告）

信托业的又一枚重磅炸弹

——“99号文”解读

长富汇银总裁张保国表达了对“99号文”的观点，从“99号文”提出可以看到，这其实是监管层对于信托行业充满信心的直接表现，在这个时机发文来推动建立稳定基金，是非常有助于信托行业探索设立稳定基金，建立风险防控长效机制的。而“99号文”中突出强调了股东在流动性风险、资本不足以及经营管理出现问题时需要付起应付的责任，这些对股东来谈不上是苛刻要求，所以不能把股东责任解读为刚性兑付。

“99号文”出台时，市场关心的另一个热点是“非标资金池”；银监会规定，对信托公司已开展的非标标准化理财资金池业务，要求查明情况，摸清底数，形成整改方案，并于2014年6月30日前报送监管机构。眼见还有2个多月就要到期了，张电中对于2000亿-3000亿元这个涉及规模的数字给予了一定的认可，而这个规模的估算是基于去年下半年就开始的清理工作得出的。

其实，“99号文”已经对清理非标准理财资金池业务提出了科学严密的工作推进方针。具体来讲，主要有三条要求：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务。二是不搞“一刀切”，而要各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案。三是不搞“齐步走”，而要各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

当前经济正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期。对于信托行业来说，还深受利率市场化以及资产管理业务扩张的影响。长期被认为“高风险、高收益”的信托行业是否能够转变为“低风险、高收益”我们尚不可知。但是，随着监管层越来越重视，整个行业的优胜劣汰，未来会越来越健康是可以展望的。

（中财网）

“信托周刊”官方微信

——产业金融创新的实务信息平台，长期专注于信托及资产管理的前沿信息整合及研究，持续向金融精英分享专业干货和实用成果。

■ 浏览方式：

1. 关注“信托周刊”官方微信（微信号：Trustweek）
2. 打开“信托周刊”微信平台
3. 点击右上方人像图标
4. 点击“查看历史消息”



同业合作将进一步升级，资金池收益率将持续下行

——“99号文”执行细则解读

作者：高慧玲 项飞燕

近日，银监会向各银监局和银监会直管信托公司下发《关于99号文的执行细则》（以下简称“执行细则”），对今年4月发布的《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（99号文）中的有关事项进行了说明，针对执行细则具体条款，我们对此作出如下解读：

1. 禁止非金融机构推介信托产品，同业合作将进一步升级

99号文执行细则第一条要求信托公司严格执行信托产品营销各项合规要求，包括坚持合格投资人标准、私募标准、卖者尽责义务、投资者教育等。并明确要求信托公司坚持私募标准，不得公开宣传产品信息，要求信托公司和投资者当面签署信托合同；禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划，禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问、居间等方式直接或间接推介信托计划，切断第三方风险向信托公司传递的渠道，避免法律风险。

华宝解读：该条明文禁止非金融机构推介信托计划，剑指第三方理财机构。近几年，第三方理财机构迅猛发展，借助信托产品的代销，第三方理财机构实现了资产管理规模的迅速攀升。譬如恒天财富，其2013年底资产管理规模已达1000多亿，而在其代销的理财产品中有80%-90%为信托产品；利得财富2013年为高净值客户配路的信托产品占比则达到53%。据2009年发布的《信托公司集合资金信托计划管理办法》，其第八条规定信托公司推介信托计划时不得委托非金融机构进行推介。然而不少中小信托公司依然通过第三方理财以提供咨询、顾问服务、嫁接券商资管或基金子公司通道等各种形式销售信托产品。此次执行细则中明文禁止包括第三方理财在内的非金融机构以提供咨询、顾问、居间等方式直接或间接推介信托计划，可见监管层的态度越趋严厉。依赖第三方渠道的信托公司将直面来自销售端的巨大压力。

今年以来，部分银行已停止代销信托产品，而大中型银行已开始谨慎挑选信托公司，除了平安、中信等大型信托公司拥有自己的直销渠道，大部分中小型信托公司直销渠道薄弱或未建立自己的直销渠道。一是来源于资金成本的压力，二是目前信托公司在异地设立营销中心归总部统一管理，机制僵化，不利于灵活开展营销业务，同时激励措施也较有限。而截至目前信托公司尚未能设立营业网点开展直销。因此其约70%的产品销售都借助银行和第三方代销完成。未来信托公司加强直销渠道建设将升级成为公司战略目标，而拥有众多高净值客户资源的第三方理财或成为其人才挖角地。同时，我们也期待，政策在严厉监管信托销售渠道的同时，也能加快推进信托公司异地分支机构的设立及放开营销网点的建立。

然而，执行细则虽明文禁止第三方推介信托计划，但在目前信托公司直销渠道仍未成熟的当下，依然难禁信托公司通过第三方理财以各种名目销售信托产品。譬如，信托公司将信托计划嫁接基金子公司专项资产管理计划，基金子公司再委托给第三方销售的变通之法或能轻松逃避监管。因此，该监管政策在执行层面上存在一定难度，也取决于各信托公司监管层的态度和属地银监局的政策执行力度。

未来业务层面，面对高净值客户的集合类信托发行难度将大幅提高，信托融资成本面临上行压力，信托公司或将重新转战单一资金和机构资金。因此，未来同业合作或将进一步升级，无论银信合作、信证合

作、信保合作都将不断强化，而同业合作的加强也将加速创新型信托产品和多层嵌套型信托产品的问世。

2. 搭建产品登记信息系统，事前监管转为事中及事后监管

99号文执行细则第二条要求信托公司优化信托公司业务管理。要求信托公司具体产品实行报告制，统一简化报告内容，简化审核工作量，要求机构将拟新开展的每笔业务（包括异地推介的项目）在推介前10日上报监管机构。除关联交易业务须监管机构通知无异议后方可开展以外，其他业务（包括目前实践中需监管机构事前表态的房地产和异地推介业务）不需要监管机构的前路表态，只要未被监管机构叫停，信托公司在10日报告期结束后即可自主展业。

华宝解读：此前信托公司开展房地产信托业务、异地推介类、关联交易类业务需事前报备，需提供详细的业务材料，实质上相当于审核，不仅周期长，业务也可能当即被监管层驳回。而执行细则表明要贯彻国务院简政放权思想，表明除关联交易类业务外，其他业务都不需要监管机构的前路表态，只要在10个报告期内未被叫停即可展业务。因此对于房地产信托、信托产品异地推介等而言是较大利好，不仅提高了信托公司业务开展的效率，也将促进信托公司直销网络的建设。

并且，细则表示，银监会将推进信托产品登记信息系统的建立，而等该系统正式建成后，信托公司只需将相关信息登录进入该系统，即算作完成产品报告工作。这将极大简化信托产品的事前报告流程。而同时细则也强调各银监局在项目开展的全过程中，要根据信托公司的监管评级、净资本状况、风险及合规等情况随时采取监管措施，并加大现场检查违规问题的处理和问责力度。由此可见，监管层的监管思路从事前监管转为加大事中和事后监管及处罚力度，这也是银监会响应国务院简政放权的一大举措。

3. 要求加快推进非标资金池清理，强调清理工作不搞“一刀切”

执行细则中第三条首次明确信托公司非标准化理财资金池业务特征，指出非标理财资金池是指信托资金投资于资本市场、银行间市场以外没有公开市价、流动性较差的金融产品和工具，从而导致资金来源和资金运用不能一一对应、资金来源和资金运用的期限不匹配（短期资金长期运用，期限错配）的业务。

99号文执行细则中要求做好资金池清理，其提出：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务；二是不搞“一刀切”，而要各家信托公司依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；三是不搞“齐步走”，而要各家公司遵循规律，循序渐进，不设统一时间表，不设标准路线图，确保清理整顿工作不引发新的风险。

华宝解读：此次99号文执行细则延续了监管层要求清理资金池的态度。99号文此前已明确清理信托资金池的时间表，其要求对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。而这次细则强调不设统一时间表，各家信托公司依据自身情况形成整改方案，表明监管层对于非标资金池清理工作带来的流动性风险的担忧。

据估计，整个信托行业资金池大约为3000亿，其中平安、中融和上国投等信托公司资金池规模较大，而据估计，存量资金池平均有60%到65%的资金投向非标产品。若要求资金池“清空非标”，则超过1800亿的入池资产将受影响。资金池产品不仅收益率大幅下行，面临大规模赎回所带来的流动性风险，同时由于池内不少资产是接盘出现兑付问题的信托项目，无疑面临信用风险暴露危机。因此监管层明确要求避免清理工作“一刀切”带来的风险问题，这也一再表明了监管层强调风险控制重于监管本身的态度。

（华宝证券研究报告）

落实 107 号文:控风险、强监管、促转型

——“99 号文”解读

作为回应国办 107 号文的第一份行业监管文件，为信托业未来监管定调的 99 号文率先出炉。这是信托监管领导换帅后的第一份关于信托业的指引性文件，也是对“杨八条”的系统性细化，同时我们亦可以将此文解读为信托分管领导对于信托业未来监管思路的第一次全面展示。

文件全文 10 页，涵盖内容极广，从风险处置原则到风险防控机制，再到转型方向的明确和未来监管机制的细化，99 号文对“杨八条”的阐释已经落实到具体操作层面。

但从这份文件中我们没有读到信托行业的乐观，而是风险加剧和监管趋严的严峻态势。纵览全文，智信资产管理研究院将 99 号文的解读归纳为 9 个字“控风险，强监管，促转型”。

一、关于“控风险”

99 号文对风险的强调贯穿始终，文件开头并没有提出风险防控的基本思路，而是首先阐明了处置风险项目的三条原则，可见目前风险形势的严峻以及监管对未来风险事件爆发的担忧。在此着重强调了三方面：责任人、处置方式、股东职责。

（一）风险处置三层连环扣

首先，风险处置要求落实到具体责任人，“谁获利，谁负责”。

其次，处置方式要求更加市场化，通过外部第三方接盘或寻求司法手段解决，与之相对应的是更加透明的处理过程，同时也会倒逼项目前端操作更加规范。

再次，针对市场化处置方案，配套的是信托公司股东提供流动性支持，因为外部第三方接盘或司法程序解决会需要一个相对较长的处置期，为保投资人利益，需要股东先行垫付。

可见，这三方面是相互衔接的，谁负责处置，怎么去处置，谁为处置过程护航，这就是此次文件提出这三点的背后逻辑。在所投项目资产价值健全的情况下，这种风险处置机制能较大程度保障投资人及信托公司的利益。

需要注意的是，99 号文首次明确要求“信托公司股东承诺、或者章程中约定，信托公司出现流动性风险时给予流动性支持。信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资本中扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本。”这意味着监管层对“股东职责”正式提出了硬性要求，股东压力明显增大。智信资产管理研究院认为，在目前信托行业面临拐点，并且风险事件频发的背景下，信托牌照对于股东的价值无疑会进一步减弱，不利于未来战略投资者的引进。但对于实力较强的股东，为了发展业务，增资压力会明显加大，信托公司未来可能会出现新一轮不同以往的股东增资潮。真正看中信托公司实力的股东进来，只为获

利、把信托公司当做现金奶牛的股东离开。同时，因经营损失涉及扣减净资本，也会促使信托公司更加谨慎地开展业务，信托公司风控趋严可以预期的。

此外，还需注意的是，虽然监管层要求股东给予流动性支持并不完全等同于“风险出现后股东兜底”，但这毕竟表明了监管的一种倾向：信托公司出事，股东需要出面解决。投资人市场很可能对此做出不利解读：有股东撑腰，信托公司刚性兑付魔咒自然难破。另外，根据相关法律，公司股东仅应以其出资额为限对公司债务承担责任，仅在股东滥用其股东权利时才会否认法人人格制度、“刺破公司面纱”而直接对股东追责，因此须注意对股东的要求不宜过多。

（二）规范销售隔离第三方，如同掐脖子

在产品营销的风险防控方面，重点强调了“买者自负”意识和第三方销售问题。文中提出“逐步实现信托公司以录音或录像方式保存营销记录”，这是信托公司防范营销风险、缓解刚性兑付压力的重要一步。

“防止第三方非金融机构销售风险向信托公司传递”，虽然没有直接要求不让第三方理财机构销售信托产品，但在此提出了“严格执行《信托公司集合资金信托计划管理办法》”和“违规推介要向高管严格问责”这两条，可以预见第三方理财机构未来继续大规模销售信托产品的可能性已经不存在了。此条如果马上执行，短期内无疑会对信托公司产生较大冲击。在信托行业直销还不健全且没成气候的情况下，如果斩掉第三方非金融机构，同时又没有其他第三方金融机构的支持（比如有些银行已经停止信托代销），信托公司如同掐住了脖子，短期内会严重缺氧。

（三）清理非标资金池

99号文关于风险防范的举措中对信托公司影响较大的还有一条，那就是资金池的清理。文件对资金池清理给出了明确的时点，2014年6月30日报送最后的整改方案。此条是对107号文最直接的回应，107号文要求信托公司不得开展非标准化理财资金池业务，但并没有对“非标准化理财资金池”给出明确定义。

信托资金池中一般都有非标债权，但不是只要含有非标债权投资的资金池都叫非标债权资金池（或非标准化理财资金池）。如果资金池中非标债权的投资比例较小，投资标的大部分都是标准化金融产品（比如债券），那么这种资金池产品就不能归类为非标准化了，甚至可以解释为“标准化资金池”。

现实中也有这样的案例，比如上国投的“现金丰利”产品。目前银行、券商、基金子公司都有大量资金池业务，并且信托资金池总规模并不大，预计整个信托行业资金池为3000亿左右，而且只有平安、中融和上国投几家信托公司资金池规模较大（2013年年底时平安大概500亿，中融300亿，上国投300亿），其它有资金池的公司规模都非常小。监管对信托资金池动刀，应该主要是担心资金池期限错配的流动性风险，信托公司的流动性支持和管理能力确实较弱。

信托资金池业务的压缩对信托公司获取优质资产的能力、项目前端的议价谈判能力、刚性兑付的兜底能力都会产生影响，但如果因此能促使资金池发展成为净值型的类基金业务，那对信托公司主动管理能力

的提升也未尝不是一件好事。

二、关于“强监管”

我们之所以用“强监管”来概括99号文对于信托监管的要求，是基于对文件中新要求的解读和行文措辞的体味。最值得关注的应该是文中提到“从今年起对信托公司业务范围实行严格的准入审批管理；对业务范围项下的具体产品实行报告制度。凡新入市产品都必须按程序和统一要求在入市前10天逐笔向监管机构报告”。“严格的准入审批管理”和“报告制度”会对信托公司开展新业务形成一定阻力，而“新产品入市前10天逐笔向银监报告”则会对信托公司的产品发行效率造成直接影响。虽然对“新入市产品”的界定各地银监局会有不同尺度的把握，但银监会提出此项要求的目的无非是进一步加强产品的报备审批，因此未来监管报备整体从紧是可以预期的。报备制度的强调，也显示出最高管理层要求信托业降速控风险的思想。

99号文中有两个附件，分别是“信托公司业务事前报告程序”和“信托公司固有业务、信托项目事前报告表”，这两个附件的具体内容对信托公司未来产品报备会有较大影响。

另外值得注意的是“建立恢复与处置机制”，包括两大制度和两大机制，这是对杨八条中“恢复与处置机制”的直接回应。智信资产管理研究院调查发现，其中的薪酬延期支付制度目前已经在不少信托公司实际执行了，有些公司由于房地产项目出现多起兑付风险，已经对房地产项目的风险准备金提高到60%-80%，也就是业绩奖金的60%-80%要待项目安全兑付后才能发放。

此次对全行业提出这项要求，会对信托行业的激励和薪酬机制造成较大影响。文件中限制分红和红利回拨制度的提出对股东也会产生新的压力，进一步强化了股东对风险项目处置的参与力度，监管层的意图在此非常明显。对于红利回拨制度，公司利润分配后即为股东所得，无论是财务还是法律上都不再是公司财产，“股东回拨”以何种形式进入公司，是股东新增资还是股东借款，红利回拨这一规定的可行性值得商榷。两大制度、两大机制的设立要求各家信托公司在6月30号之前经董事会和股东会通过后报送监管，如此短的时间内订立多项制度，信托公司管理压力将会较大。

我们判断，随着未来其他机制的逐步细化和完善，信托公司与监管的沟通和互动频率相比以前将会大大增加，合规部的重要性也会进一步提升，信托公司此方面的人员储备需提前布局。

总体看99号文中监管对信托公司的管理，涉及到信托业务的全过程，包括外部和内部。外部管理主要是监管层通过分类经营机制、资本约束机制、非现场监管等外部机制对信托公司进行约束和规范。内部管理涉及对信托项目前端和后端进行管理，前端通过事前报备要求信托公司在产品设计、尽职调查、风控措施等方面把关；后端强调在项目存续期间密切监控、及时预警和风险处置。

（智信网）

银监会禁止第三方代销信托不会“一刀切”

——“99号文”执行细则解读

《关于99号文的执行细则》，执行细则中有三个重点引发关注，包括：禁止第三方代销、不得向不特定客户发产品短信和清理资金池。媒体认为，禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划，这反映出银监会对信托监管的进一步升级。不过，对于非标资金池的清理，银监会则提出不搞“一刀切”和“齐步走”，确保清理整顿工作不会引发新的风险，相比之前，这种提法有所放松。

经济之声特约评论员、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新就这个话题进行独家解读。

经济之声：银监会新下发的这份执行细则中，明确规定，“禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。禁止委托非金融机构以提供咨询、顾问等方式直接或间接推介信托计划。”之所以被成为信托业最严监管，和明令禁止第三方代售有直接关系。而之所以这么严，就是因为目前信托市场有一些乱象。目前信托市场的乱象表现在哪几个方面？

董登新：信托产品的经销渠道比较多，它有银行、券商的资管平台，更重要的是互联网平台，很多“宝宝们”几乎都在经销各种类型的信托产品。相比之下，网络营销可能比较混乱，在营销当中有一些比较刺眼的宣传广告词，比方说年化收益率高达银行存款利率的20倍、30倍。在网络的代销和宣传上，确实存在夸大其词、掩盖风险的做法。银监会的新政策主要是禁止非金融机构代销，主要针对的应该是网络代销这种模式。

经济之声：银监会的新政策，对于治理乱象的作用会有多大？

董登新：这是一个警示或者提醒。信托产品作为一个具有非常强的私募特征的理财产品，它的销售对象应该是相对的定向群体，或者不同的信托产品应该有不同的投资者群体。信托产品的营销，应该有足够的风险提示，同时在发行的过程当中，要充分体现私募渠道的个性化，在对投资者群体的定位上，要尽量做到精准，而互联网代销在这方面显得比较欠缺。

如果关闭非金融机构代销渠道的话，可能一定程度上会推高信托产品的经销成本和费用，也会压缩销售的渠道。最近几年，互联网的发展非常成熟，成为信托产品扩容的一个重要载体，如果把这一渠道关闭了，对信托产业或者产品的推广应该有明显影响。

经济之声：银监会下发文件加强信托监管，的确有利于整个行业的健康发展。一些细节是否会反而阻碍信托的发展，值得我们仔细探讨。比方说执行细则中提出不得由第三方代销，同时提出，“信托坚持私募标准。不得公开宣传，不得通过手机短信等方式向不特定客户发送产品信息。”这种被称为信托“扫街”的宣传方式以后就是属于违规行为了。那么，中小规模的信托公司未来的发展是否会增加更多的困难？大型信托公司的经营状况会因此受到哪些影响？

董登新：从银行或者券商的角度来讲，它们当然希望经销和代销的信托产品是更有规模或者更有市场前景的产品。从小的信托公司来说，相对来讲，它们自身的网点可能有所短缺，禁止短信“扫街”，小的信托公司在产品营销方面可能会受到一定影响。关掉一个营销渠道，应该推出另一个比较正规或者可取的营

销方式。

经济之声：新的执行细则也体现出了有保有压的原则。除了对第三方代销和短信扫街的禁止之外，细则还规定，对于非标资金池的清理，银监会则提出不搞“一刀切”和“齐步走”，这被媒体认为是比以前的表述有所放松。目前，针对信托行业的管理，如何做到细致到位？应该着重加强哪些方面的措施？

董登新：目前信托的监管可能还有空白地带，有需要完善的地方。之前中国整个信托市场的规模非常狭小，甚至信托行业都不知道自己的定位在哪里。我们整个信托的扩容也就是在金融危机之后，尤其是在2012年和2013年，信托产品发行的规模才突破了1万亿的关口，所以对于近期信托野蛮增长、快速扩容，监管期可能缺乏足够的心理准备，包括原有的监管法则或者一些规章可能显得有些滞后。现在明显可以看到，监管层在补缺，在逐步完善相关的法制法规。

经济之声：对于信托公司来说，目前面临的最大问题是什么？

董登新：一方面，信托公司可能在想规避管制的办法，保持信托发展的态势；另外一方面，监管层也会边鼓励发展边规范，不可能是一刀切或者一步到位。在这一过程当中，监管层实际上也是比较纠结的。怎么鼓励信托的扩容，规范信托的发展，但又不至于过度打压信托业？这确实是监管层面临的一个难题。

（中国广播网）

保险资金投资运用及其与银行、信托、券商、基金合作实务专题培训

【2014年06月07-08日 上海】

近年来，保监会在确保风险可控的前提下，不断推进保险资金运用市场化改革，简政放权，释放改革红利，取得了积极成效。目前，由于管制、抑制带来的行业性潜在风险已经初步化解，但是，在我国经济增速放缓的背景下，宏观经济和金融市场中一些潜在风险隐患增多，风险引爆点发生引爆的可能性也在增加，个别领域的个别风险正在逐步放大和不断累积，保险资金运用部分领域的信用风险、流动性风险甚至道德风险正在积聚。如何防范保险资金运用风险，守住不发生系统性区域性风险的底线，切实加强加强与银行、信托、券商、基金等机构之间的合作成为了大家探讨的热络话题。

信泽金商学院 作为国内金融信息服务领域的专业机构，在资产管理领域发挥着“信息、人脉、资本三位一体整合者”的重要角色。为满足广大会员单位、各类金融机构以及相关的资产管理、财富管理等机构的需求，信泽金商学院将于2014年06月07-08日在上海市举办“**保险资金投资运用及其与银行、信托、券商、基金合作实务专题培训**”，旨在为您搭建一个专业、平等、开放的高端交流合作平台。

报名热线：**010-64332722**

E-mail: xinzejin2013@163.com

【“127号文”及“140号文”的相关解读】

同业新规：非标资产不会显著下降

——“127号文”解读

作者：邱冠华 李晗 黄春逢

1. 我们跟其他同行与众不同的认识表现在哪里？

答：我们对127号文与众不同的认识主要有三点：①非标不会显著减少，对社会融资总量影响有限；②银行对标准化债券配路增量很可能低于预期；③127号文等同于变相松绑存贷比约束。

2. 127号文体现监管层怎样的战略思想和意图？

答：以最通俗的语言的表达，127号文体现的监管思想和意图是：①不是要压社融，而是统一标准、公平竞争、阳光运作；②传统同业业务回归本源，新兴同业投资给予正名；③做非标不用再藏着掖着，光明正大地做；④做非标不能裸奔，有多少资本做多少事。

3. 127号文相比网传版9号文稍温柔表现在哪？

答：127号文相比网传版的9号文温柔了一些。表现在：①原先堵非标，如今非标得以正名且范围扩大并更明朗；②对存量业务原先勒令及时整改，如今既往不咎；③同业借款期限由原先的一年放宽至三年，未约束同业投资期限；④原先对同业存款一刀切，如今区分结算性和非结算性同业存款，为非结算性同业存款未来纳入存贷比埋下伏笔；⑤取消对所有非银机构融出资金的比例限制；⑥没有参照11号文对非标投资总规模设限。

表 1：127号文与9号文/11号文/市场预期相比更温柔的地方。

内容	127号文	网传版9号文	温柔在哪？
买入返售标的资产	同业投资是指金融机构购买（或委托其他金融机构购买）同业金融资产（包括但不限于金融债、次级债等在银行间市场或证券交易所市场交易的同业金融资产）或特定目的载体（包括但不限于商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等）的投资行为。	买入返售和卖出回购业务项下的金融资产应当为债券、票据及中国银监会认可的其他金融资产。	原先可能完全堵死同业非标业务，如今虽禁止买入返售项下非标，但为同业投资项下非标正名。
存量处理	金融机构于通知发布之日前开展的同业业务，在业务存续期间内向中国人民银行和相关监管部门报告管理状况，业务到期后结清。	商业银行于本办法发布前开展的同业融资业务，若不符合本办法规定，应当按照本办法规定及时整改，并在业务存续期间向中国银监会或其派出机构报告管理状况，业务到期后结清。	对存量业务原先勒令及时整改，如今既往不咎。
融	金融机构办理同业业务，应当合理审慎确定融	商业银行向金融机构办理资金融出	同业借款期限由原先的一年放

资期限	资期限。其中，同业借款业务最长期限不得超过三年，其他同业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。	业务，应当合理审慎确定融资期限，最长期限不得超过一年（含），业务到期后不得展期。	宽至三年；未约束同业投资期限。
集中度管理	单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，不得超过该银行一级资本的50%。单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一，农村信用社省联社、省内二级法人社及村镇银行暂不执行。	单家商业银行对单一法人金融机构的融出和融入资金余额均不得超过该银行资本净额的100%。单家商业银行对所有非银行金融机构的融出资金余额不得超过该银行资本净额的25%。单家商业银行对全部法人金融机构的融出资金余额不得超过该银行各项存款的50%。	原先对同业存款一刀切，如今区分结算性和非结算性同业存款，为未来货基等非银机构非结算性同业存款缴准留有余地；取消了对所有非银机构融出资金的比例限制；将对银融出资金总额设限改为融入资金总额，有利于银行间市场流动性。
内容	127号文	11号文	温柔在哪？
非标限额	无	以自有或者同业资金投资非标资产的，原则上业务规模不得超过本行同业负债的30%。非标资产投资总额（理财资金加自有和同业资金投资）不得高于上一年审计报告披露总资产的4%。	并未对非标资产投资规模直接设限，而是采用间接资本约束。
内容	127号文	市场预期	温柔在哪？
资本与拨备	金融机构同业投资应严格风险审查和资金投向合规性审查，按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备。	明确要求商业银行非标投资比照信贷资产计提资本与拨备，设拨贷比要求。	要求按照“实质重于形式”原则计提资本与拨备的表述较为模糊。资本方面非标投资放入应收款项类投资科目，一般按100%风险权重计提；但对拨备是否须按信贷标准计提，存在操作弹性。

4. 127号文对银行股是靴子落地还是雪上加霜？

答：对银行股为政策靴子落地，因为股价反映预期，股价的方向变化由预期的边际变化决定。2013年八号文出台之后，对同业监管政策媒体已经报道了五六轮，市场传了六七轮，全市场对同业监管已充分预期。如今正式出台的同业新规比市场预期更加温柔，且非标资产得以正名。2013年3月理财八号文出台之后，曾经引发银行股暴跌，这次是否会重蹈覆辙呢？我们认为不会。理由是：①相比理财八号文，市场对同业新规预期更充分；②相比市场预期，正式出台的同业新规略偏温柔和人性；③博弈风险更小，理财八号文出台前银行刚经历了一轮上涨，银行股获利盘很重，如今银行股主动基金配路在历史最低位。

5. 127号文将促使商业银行业务策略如何调整？

答：127号文将促使商业银行更加重视资本收益管理，根据存量业务基础，不同类型银行业务策略调整侧重点会有差异。具体表现在：①自营非标存量占比较高的银行（例如：兴业银行、民生银行），非标业务主要由理财资金对接，自营业务增速会显著放缓；②自营非标存量占比较低的银行（以国有银行为主），以

前非标业务保守是由于不愿钻政策空子，如今非标业务已经被正名，一些资本较为充裕或有资本补充计划的银行可能会加大非标资产的配路力度。

6. 商业银行是否一定会增加标准化债券配路？

答：我们认为 127 号文可能会促使商业银行适度增加标准化债券的配路，但是配路的主力主要来自理财资金，而不是同业（自营）资金。理财资金的配路需求主要为了稀释非标资产占比，以满足非标资产占比不得超过 35% 的监管要求，从而帮助理财资金更好地承接非标资产。但是，我们认为标准化债券的配路力度很可能会低于市场预期。理由如下：在耗费同样资本的情况下，非标资产比信用债券更有吸引力，因为前者还可以为银行带来存款和中收等其他综合收益，标准化信用债券仅仅是一次性认购交易，没有其他综合收益。这样，资本紧张的银行（例如：非标存量占比较高的银行）既然没法配路非标资产，同样也没能力增持标准化债券；资本充裕的银行（例如：四大国有银行）标准化债券占比原来就很高，如果再配路可能更倾向于正名之后的非标资产。为了腾挪资本，甚至有可能还会将一部分低收益的标准化债券路换成非标资产（同业投资）。

7. 非标类资产是否一定会面临断崖式的下跌？

答：我们认为 127 号文不会导致非标资产显著缩量。理由：①原先自营非标风格保守的银行对非标资产的新增配路将足以抵消原先风格激进银行非标资产的缩量；②通过同步增加标准化资产配路，理财资金仍有接纳非标资产的空间；③综合经营体（银行系信托公司、基金子公司等）也可以承接部分非标投资需求。认为非标资产会断崖式下跌的观点，可能的原因有三方面：①经济数据低迷，受看空惯性思维影响；②忽视了原先风格保守银行的新增配路；③忽视了风格保守银行与风格激进银行资金力量的对比。需要强调的是，此前银行在表内配路非标资产，由于要冒较大的监管风险，需要藏着掖着，因此国有银行都不太愿参与。如今，同业投资非标资产已经被正名，在银行盈利压力增加背景下，原先风格保守的银行完全有条件 and 动力增加非标资产的配路。优先股补充资本渠道的打开，更为这一转变提供了资本保障。

8. 127 号文对 2014 年社会融资总量有多大影响？

答：按静态测算，预计 127 号文会导致 2014 年上市银行新增非标投资规模较原先预测减少 354 亿元，亦即影响社会融资总量 590 亿元（假设上市银行占比 60%）。考虑到动态调整和应对，这一规模几乎可以忽略不计。

9. 如何理解存贷比监管约束已经变相地松绑？

答：①127 号文对同业存款区分为结算性、非结算性，为未来非结算性同业存款纳入存贷比埋下伏笔；②同业投资正名之后，在资本充足率许可情况下，如果银行存贷比紧张，可以通过同业投资满足部分信贷融资需求。

10. 新规监管指标对商业银行将会有多大约束？

答：银行基本能够达标，预计实际操作中“同业融资”将剔除结算性同业存款（银监会 140 号文中明确结算性同业存款不是同业融资）。

（国泰君安证券研究报告）

体系性管束终成型，监管靴子已然落地

——“127号文”解读

作者：李世新

政策要点：

限制非标资产买入返售，禁止出表处理：买入返售（卖出回购）业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票、债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出。

首次将同业投资纳入规范，要求计提资本与拨备：同业投资是指金融机构购买（或委托其他金融机构购买）同业金融资产（包括但不限于金融债、次级债等场内同业金融资产）或特定目的载体（包括但不限于银行理财、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资管计划、基金公司及子公司资管计划、保险资管产品等）的投资行为。同业投资应按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备。

明确禁止“丙方业务”，摒除复杂的业务结构：金融机构开展买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保，国家另有规定的除外。

明确业务期限约束，提出集中度要求：同业借款业务最长期限不得超过三年，其他同业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重

为零的资产后的净额，不得超过该银行一级资本的50%；单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一。

同业存款口径大幅缩窄，并实施细分管理：同业存款业务是指金融机构之间开展的同业资金存入与存出业务，其中资金存入方仅为具有吸收存款资格的金融机构。同业存款业务按照期限、业务关系和用途分为结算性同业存款和非结算性同业存款。

140号文进一步对商业银行同业业务的组织体系、权责划分等进行规范：

实行同业业务专营部门制：商业银行由法人总部建立或指定专营部门负责经营同业业务，专营部门以外的其他部门和分支机构不得经营同业业务，已开展的存量同业业务到期后结清；不得在金融交易市场单独立户，已开立账户的不得叙做业务，并在存量业务到期后立即销户。

加强同业业务授权管理：商业银行应建立健全同业业务授权管理体系，由法人总部对同业业务专营部门进行集中统一授权，同业业务专营部门不得进行转授权，不得办理未经授权或超授权的同业业务。

建立同业业务名单制管理：商业银行应建立健全同业业务交易对手准入机制，由法人总部对交易对手进行集中统一的名单制管理，定期评估交易对手信用风险，动态调整交易对手名单。

政策出台背景及目的评析：

多部门联合发文，强调监管一致性与协调性 127 号文被普遍认为是去年广泛流传的“9 号文”的现实版，但是在发文机关方面比 9 号文提升了一个等级。原来流传的 9 号文是由银监会单一机构发文，主要针对银行机构开展的同业融资业务；而 127 号文则是由一行三会加上外管局联合发文，监管对象基本涵盖了两大类金融机构。这是因为不只是商业银行，信托、证券、基金、保险、租赁等金融机构都已经涉足同业业务特别是“非标”业务，并且随着同业业务创新思维的普及，各类非银金融机构在某种程度上都可以复制由银行发起的同业非标业务模式。五大管理机构联合发文一方面可以更加全面地约束各类金融机构的同业业务行为；

另一方面也体现了部际监管一致性原则，避免因监管尺度不一导致的监管套利问题。

对非标业务形成体系性管束，折射出更高层的宏观管理思路

在 127 号文出台之前，相关各监管机构已经分别对同业业务出台了各类规范文件，包括银监会通过属地局对所辖银行下发加强同业业务管理的通知、对农村中小金融机构发布了 11 号文、对信托业出台了 99 号文，证监会发布《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》、保监会发布《关于保险资金投资集合信托计划有关事项的通知（征求意见稿）》，均对同业非标业务进行了规范。而本次 127 号文可以说是对上述一系列文件的归纳性纲领。非标业务能够得到这么多部门的集体关注和联合发文，说明其风险累积和对宏观经济的影响已经引起更高层面的关注。非标业务和房地产、地方平台有着千丝万缕的联系，而房地产泡沫、地方债务泡沫始终是政府宏观经济管理的核心难题。现在各部门对非标业务形成体系性管束，说明治理非标不仅仅是规范业务、管理流动性风险的问题，而是成为了政府已经把治理非标作为挤泡沫、调结构的重要抓手。这意味着通过监管博弈谋求突破的空间将较小。

多管齐下有保有压，体现务实性与政策平衡要求

127 号文的核心要求如限制非标资产进行买入返售、禁止第三方担保、明确会计处理规则等基本体现了监管层“业务简单化、风险明晰化”的原则；但从部分条款来看，其宽松度要大于“9 号文”，也略超出市场预期。首先，对存量业务的会计处理、风险计提没有提出追溯性要求，而是“新旧划断”。这样，商业银行不至于要承担由于存量非标资产入表带来的资本充足压力。其次，集中度方面的“50%、1/3”两项要求对银行业整体的约束性也不大，大多数银行都能达标。第三，将同业存款的口径压缩至存入方只有存款类金融机构，则大量的非银金融机构存款如券商、基金、保险、信托、财务公司等存款可能会纳入到自营存款口径，虽然要交纳存款准备金，但可以有效舒缓商业银行的贷存比压力，在压缩同业业务空间的同时也拓宽了传统信贷业务的空间。第四，鼓励商业银行加快推进资产证券化业务常规发展、积极参与银行间市场的同业存单业务试点，体现出监管层“控制场外业务、发展场内业务”的监管导向。可以说 127 号文既有限制也有鼓励，多管齐下有保有压。

从更宽的视角来看，结合较早前人行召开住房金融服务座谈会，敦促商业银行支持首套房贷、保证房地产合理需求，可以看到监管层摒弃了以往要么收要么放的“一刀切”模式，对房地产问题及其背后的金

融风险采取“分而治之”的管理思路。这种“有保有压”的组合拳体现出较好的务实性与政策平衡要求，既立足于控制风险，又不给金融体系造成太大冲击，避免金融体系过度紧缩影响宏观经济。

政策时点颇为微妙，剑指“钱荒”重演

市场普遍忽略的一个问题是 127 号文出台的时机。当前是 5 月中旬，而下个月就是去年“钱荒”周年之时。反思去年“钱荒”的原因，既有商业银行大量扩张同业业务导致流动性错配的因素，也有监管层应对失当之责。钱荒最终造成的影响，是各方都不愿意看到的，因此无论是哪方面的因素，监管层都绝对不会让钱荒再次重演。所以，127 号文特别提出“金融机构应当合理配路同业业务的资金来源及运用，将同业业务置于流动性管理框架之下，加强期限错配管理，控制好流动性风险”。与之配套的是 140 号文，明确将同业业务权限上收总行，并实施专营部门管理、加强授权管理和实施名单制管理，目的之一就是避免再次出现由于个别分行流动性紧张导致违约，并触发连锁反应。

基于这样的政策信号，可以预见，今年的 6 月份将以偏宽松的资金面平稳度过。

(国信证券研究报告)

“99 号文”及“127 号文”的政策解读及其业务创新转型和金融同业合作高端研讨会

【2014 年 05 月 24 日·北京】

>>> 监管政策是风向标，本次研讨会将整合金融实务一线的众多专业人士，对 99 号文、127 号文进行群策群力、众志成城地专业解读和深度研讨；

>>> 金融从业者之间的合作远大于竞争，本次研讨会将为睿智进取的金融从业者搭建平等互惠的交流平台，跳出 99 号文、127 号文审视业务机会；

>>> 资产管理业务创新重在“开放地合作协同”而非“封闭地墨守成规”，银行、保险等“金主”对 99 号文的解读将影响整个金融圈；

>>> 思路决定出路，本次研讨会并不一定能为金融从业者提供业务突围的出路或者捷径，但希望能在拓展思路的基础上实现少走弯路；

>>> 方法总比问题多，本次研讨会提出的问题也是众多金融机构关心的问题，期待实干者之间的交流能够产生解决问题的更多好方法。

特邀嘉宾

- | | | |
|-------------------|-----|-------------------|
| ◎知名金融机构的业务高管和业务专家 | 和/或 | ◎知名金融机构的财富管理部门管理者 |
| ◎知名金融机构的风控和法律实务专家 | 和/或 | ◎了解政策渊源和业务精髓的实务专家 |
| ◎知名金融机构的行业和战略研究专家 | 和/或 | ◎银行理财和保险资金投资的神秘嘉宾 |

报名方式

报名热线：[010-64332722](tel:010-64332722) / [13811924379](tel:13811924379)

E-mail: xinzejin2013@163.com

同业监管“落地为安”，金融创新“拨乱反正”

——“127号文”及“140号文”解读

作者：沈娟



点评：市场传言已久的同业新规终于出台，规范秩序同时指明前路，多数规定市场已有预期，同业资产限额管理力度温和，弱于预期，部分商业银行已提前布局。合规运营下的积极创新方可持续，金融同业乱象将告一段落，底部信号明确，银行股整装待发。

1、规范和引导大于限制

新规中监管层规范金融机构同业业务，整顿金融秩序，将社会资金回归实体经济意图明显，寻求提高资本效率，辅以当前市场化进程，为未来的金融发展指明方向，而非单纯的限制压抑，堵不如疏。

2、新规“堵邪路”，“开正门”

明确定义五项同业业务以及相关的会计核算和资本计量要求，新规包含了此前我们已有预期的限制三方买入返售和三方信用担保，预计随着现有同业业务的到期，未来买入返售以及应收款项类等资产中的非标部分将继续压缩，故而因为新资本计量要求对资本充足率的影响也将逐渐弱化。127号文规定同业借款和融资业务期限，预防长短期错配风险，并要求将同业业务纳入统一授信体系，140号文则进一步要求商业银行实行同业业务专营部门制、健全准入机制等，加强同业风险控制。

3、同业限额管理规定温和

127号文提出对同业资产实行限额管理，严格程度弱于预期，要求单家商业银行对单一金融机构同业融出余额不超一级资本的50%，同业融入余额不超其总负债的三分之一。经计算，16家上市银行同业融入余额占总负债比为14.3%，整体无虞，目前仅有兴业和宁波这一比例分别为37%、35%，略有超标，大行及股份行的同业负债比例优于城商行。

4、金融创新“拨乱反正”

一扇门关闭后另一扇门开启，新规同时提出要加强金融创新，加快推进资产证券化业务，积极参与银行间市场的同业存单业务试点，合规运营下的积极创新才是可持续发展之路，利在长远！

（华泰证券研究报告）

资本约束同业非标增长，监管和创新有待观察

——“127号文”及“140号文”解读

作者：陆怡雯

5月16日，央行和银监会等五部委联合印发了《关于规范金融机构同业业务的通知》（银发[2014]127号），就同业投融资业务做了明确界定，并在资本计提、会计核算、期限、风险集中度和同业负债规模占比等方面提出了要求；同时，银监会发布了《规范商业银行同业业务治理的通知》（银监办发[2014]140号），旨在通过同业专营部门来加强同业业务方面的治理水平。

【定量指标】与此前农村中小金融机构的11号文以及网传9号文相比，定量指标上相对宽松，对规模影响有限：通知要求1) 商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的融出资金，扣除风险权重为零的资产后不超过一级资本的50%。对单一法人融出的集中度指标有利于降低交易过于集中的风险，银行可以通过分散交易对手来调整，对规模影响有限；2) 商业银行同业融入资金余额不得超过总负债的三分之一。从上市银行1季报的情况来看，兴业和宁波银行小幅超标，同业负债占比分别为37.3%和35.1%，高出约3%、1%，银行在同业负债占比上的调整压力有限。

【同业业务重新划分和操作规范】通知将同业非标资产划入同业投资，买入返售和同业投资不得提供和接受担保，并由专营部门统一管理，对现有的三方买入返售非标资产的操作模式带来较大冲击。1) 通知要求三方以上买入返售不再纳入同业买入返售科目，原买入返售项下的非标资产将归入同业投资项下；2) 在开展买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保。现有的三方买入返售非标业务主要由丙方承担隐性或显性的担保承诺，乙方出资而不承担风险，将资产计入同业买入返售资产。未来出资行需提高拨备和资本上的消耗，等同于原投资项下的非标业务；3) 要求同业业务实行专营部门制，由总部对同业业务的统一管理，其他部门和分支机构不得经营同业业务。权限的上收一方面有利于风险控制，对未来走向大资管，独立核算风险铺平道路。但短期来看，上述的规范基本堵死了现有同业类信贷非标业务的操作模式，只能作为同业投资承担相应的拨备和资本计提成本。对现有的同业三方买入返售非标资产的操作模式带来较大冲击。

【拨备和资本计提】通知要求银行根据同业基础资产的性质，计提相应资本与拨备：1) 资本计提是此次通知对同业类信贷非标业务最主要的约束，如果严格执行，对上市银行资本充足率平均的负面影响为0.62%，预计上市银行将压缩一半规模的同业非标资产，约1.5万亿；由于资本管理办法给予同业资产25%的风险权重，同业非标业务在同样的资本消耗下，相当于放了四倍的杠杆。如果严格按照基础资产相应计提资本，对于同业非标业务占比较高的银行，有较大负面影响。

根据13年末银行类信贷非标资产规模和资本的情况进行静态的测算，对上市银行资本充足率平均的负面

影响为 0.62%，其中同业非标资产占比较高的银行，包括兴业、浦发和南京银行资本充足的负面影响都超过 1%，分别为-1.86%、-1.38%和-1.14%。预计股份制银行将通过到期逐步结清来压缩现有的同业非标业务，以满足资本监管要求，并在资本可承受范围内新增的同业投资，计提相应的拨备和资本。按照 13 年上市银行核心一级、一级和资本充足率，比较 2018 年各银行需达到资本充足水平监管要求，计算资本缓冲可承受的同业投资非标资产规模。根据测算，股份制银行在未来三年将压缩约 1.5 万亿的同业非标业务以满足资本充足率的要求，占现有上市银行同业非标资产规模的 51%。

2) 拨备计提方面，平均提升信贷成本约 5bps，合计影响上市银行的利润增速-0.56%。预计类信贷非标资产将比对公司类贷款，按新增部分的 2%计提拨备。上市银行拨备水平总体较充分，组合拨备平均占贷款余额为 2.1%，而且同业业务占比较高的银行前期已经对新增非标进行计提，拨备计提对利润影响有限。在资本约束下，根据表二的测算，部分存量的类信贷同业非标资产逐步到期结清，剩下约一半的同业买入返售非标资产到期后续作或新增部分将计入同业投资项下，并在未来 3 年逐步计提拨备。对该部分同业投资非标资产，分 3 年补提约 1.5%的拨备，通过测算，上市银行平均信贷成本将提高 5bps，对上市银行合计利润的负面影响约为 0.56%。根据敏感性分析，拨备计提对利润影响较大的是南京、浦发、宁波和兴业。

【存量业务】对存量同业非标业务采取自然到期，并未要求补提相应的资本和拨备。预计未来 1 年，大部分同业资产将逐步到期。最长 3 年，存量的同业买入返售项下非标资产将全部到期，银行对新增同业投资非标资产将完成拨备和资本的计提：通知要求在发布日前开展的同业业务，业务存续期间内向监管部门报告管理状况，业务到期后结清。未来存量到期后，续作以及新增部分将按基础资产进行拨备和资本的计提。根据表二中的测算，上市银行同业买入返售资产平均的久期为 5 个月，其中兴业、民生、平安和华夏同业资产久期较长，超过 10 个月。未来 1 年，大部分同业资产将逐步到期。最长 3 年，存量的同业买入返售项下非标资产将全部到期，银行对新增同业投资非标资产将完成拨备和资本的计提。

【近期同业业务跟踪】今年 1 季度，银行同业买入返售和投资项下应收账款类投资的季度环比分别增 17%和 15%，高于总资产 5%的增速，而社融总额中新增信托贷款和委托贷款规模有较大幅度下降。预计银行已经考虑到同业非标业务的监管，一方面把部分同业非标业务转入投资项下计提相应拨备和资本，另一方面增加了同业项下买入返售票据的规模，来满足部分融资的需求，这与我们近期草根调研中对票据产品调研情况相一致。随着对于同业类信贷非标业务监管趋严，银行将加快在资产证券化等直接融资渠道的尝试，积极创新表外业务如 TRS 产品出表，或同业票据业务满足部分融资需求。

【近期观点】通知旨在对同业资产的风险进行相应的匹配，对存量同业非标业务采用自然到期，增量部分放在同业投资项下，按照贷款计提拨备和资本。考虑到资本和拨备计提，银行对于通过用同业资金对接类信贷非标资产的动力将下降，预计未来 3 年，上市银行需压缩近一半的同业非标规模。但银行将通过积极创新，部分非标需求将由资产证券化等直接融资、表外创新渠道，以及买入返售票据等模式来满足，同时监管对资本计提的监管力度也有待观察。

(申银万国证券研究报告)

定量约束放松、规范要求趋严，静待政策出清

——“127号文”解读

作者：吴畏 傅慧芳

1. 出台背景：创新型同业业务带来货币派生，影响监管有效性

最近几个季度以来，银行投向非标资产的自营资金无论是记在买入返售下的“票据”“信托受益权”或应收账款类投资，均呈现持续增长的态势。这部分类信贷业务通过类似的产品创设和会计核算，达到规避监管资本要求、降低拨备成本、绕开存贷比等硬性规定的效果。

由于不受表外对非标理财产品的规模的限制，商业银行通过与其他银行业金融机构的配合，对信贷额度进行表内表外挪腾，使得2013年初针对理财产品监管的8号文的效果大幅度削弱。而同业渠道在货币创造中占比上升，间接推动了M2增速，一定程度上影响了宏观调控和金融监管的效果，进而催生了本次127号文的最终出台。

2. 监管要求：定量约束放松，但监管对象/范围扩大，规范性要求趋严

1) 监管范围包括商业银行同业融资业务和同业投资业务，特定项目载体（包括银行理财、信托、基金、券商资管、保险资管等）之间以及特定目的载体与金融机构之间的同业业务。（机构范围与业务范围均大于“9号文”网传版本）

2) 三方及以上业务不得纳入买入返售或卖出回购业务管理和核算，导致买入返售信托受益权等类似业务将无法在同业项下续做，只能到期结清或转入投资项下。（“9号文”网传版本无此要求，结合要点4，我们认为略超预期，对商业银行负面影响较大）

3) 同业投资业务必须按照“实质重于形式”原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备，使得未来受益权业务需视同贷款折算权重，并计提相应拨备，资本与拨备节约效果消失。（相较于“9号文”网传版本要求更加明确）

4) 相关业务新老划断，目前续存业务续存期内向监管部门报告，到期后结清。

5) 对单一法人金融机构同业融出资金（不含结算性同业存款，扣除风险权重为零的资产）， \leq 该行一级资本的50%。（“9号文”网传版本：同业融出/融入均 \leq 该行资本净额的100%，但无结算性存款和0权重扣减条款）

6) 同业融入资金余额 \leq 该行负债总额的1/3，但农村信用社省联社、省内二级法人社及村镇银行暂不执行。（“9号文”网传版本：对同业融出资金余额 \leq 该行各项存款的50%，不考虑金融债余额的话两者基本相当）

单家商业银行对所有非银行金融机构的融出资金余额 \leq 该行资本净额的25%。（127号文中对非银融出限制取消）

3. 表内非标现状

Q1 总体预计超 4 万亿，由于会计核算变更将拖累充足率 0.2-0.3 个百分点，拖累利润 2 个百分点左右。从全行业来看，2013 年末上市银行表内非标业务总量约 3.5 万亿，其中投资大类 2.1 万亿，同业大类 1.4 万亿。考虑到今年一季度应收款项类投资环比约 5000 亿（预计大部分为非标），以及同业中买入返售类业务环比超过 9000 亿的增长，我们有理由相信截至 127 号文发文前，上市银行表内非标业务总量大概率超过 4 万亿。

表 1、上市银行整体表内非标业务体量（单位：百万）

	2011-12-31	2012-6-30	2012-12-31	2013-6-30	2013-12-31
投资大类资产	14,492,789	15,249,082	16,419,213	18,202,988	19,386,834
其中：非标资产	99,034	149,348	556,478	1,382,770	2,061,066
半年度新增		50,314	407,130	826,293	678,296
同业大类资产	8,067,832	11,270,298	10,524,721	10,840,605	10,220,516
其中：非标资产	297,006	261,819	732,164	985,976	1,419,242
半年度新增		-35,187	470,345	253,811	433,267
非标合计	396,040	411,167	1,288,642	2,368,746	3,480,309

由于三方及以上业务不得纳入同业业务核算，导致买入返售信托受益权等类似业务将无法在同业项下续做，只能到期结清或转入投资项下。

如果按照 1.5-2 万亿同业项下非标，9 个月到 1 年左右的平均久期考虑，则上市银行未来平均每个月需要置换的同业非标在 1300 亿-2200 亿之间。假设全部同业非标逐步置换为投资项下非标资产，而总量年内保持平稳，则加权风险资产余额由于这一会计科目影响将上行 1.13-1.5 万亿，拖累一级资本充足率下行约 0.21-0.28 个百分点。

此外，由于 4 万亿左右非标资产目前拨备计提非常有限，未来仍需进行一定的减值计提来补充相应拨备。如果比照 2.5 的拨贷比要求，分 3 年计提，则静态来看每年需多计提约 330 亿减值，相当于年信用成本多提升 0.07 个百分点（2013 年信用成本 0.55%），或 2013 年税前利润的 2.2%。

股份行承压，其中兴业、浦发、招行总量较大，兴业同业项下压力明显

大行目前的非标业务表内续做较少，但对股份制银行的影响明显，3 家股份行的表内非标/贷款比接近或超过 30%。总量上，兴业（9300 亿）、浦发（5000 亿）、招行（3700 亿）和平安（3000 亿）的体量较大；其中浦发、兴业、光大的投资项下非标较多；而兴业银行的同业项下未来置换压力明显。

表 2、上市各银行表内非标业务体量（单位：百万）

2013-12-31	投资+同业	投资	同业	投资+同业 / 表内贷款
工商银行				
建设银行				
中国银行	147,161		147,161	1.9%
农业银行	171,280	171,280		2.4%
交通银行	94,151	94,151		2.9%
招商银行	367,644	212,140	155,504	16.7%
中信银行	211,986	211,986		10.9%
浦发银行	496,391	479,558	16,833	28.1%
民生银行	214,892	29,998	177,052	13.7%

兴业银行	929,860	375,844	554,016	68.5%
华夏银行	172,353	7,842	172,353	20.9%
光大银行	224,953	224,953		19.3%
平安银行	295,868	131,799	180,338	34.9%
北京银行	17,349	48,380		3.0%
南京银行	38,066	38,066	15,985	25.9%
宁波银行	35,069	35,069		20.5%
合计	3,417,024	2,061,066	1,419,242	6.9%

参照我们对总量匡算部分包括“同业项下非标全部置换至投资项下”，以及“非标拨备参照贷款 2.5 拨贷比执行并分 X 年提足”的假设，我们以 2013 年末的数据测算了由于 127 号文对资本及拨备计提的要求给商业银行充足率及利润带来的影响。从测算结果来看，部分银行由于非标体量较大，75%权重的上行以及非标拨备补提将会对充足率及利润造成一定的负面影响，但不排除上述银行通过结清、表内转表外等方式缓解相应的压力。

4. 同业融入融出限制

关于单一法人融出量，由于缺乏具体数据，我们无法判断影响程度，但对同业业务的抵质押物的区别性对待指向这一要求仍然主要防范金融机构创新类业务交易对手过于集中的问题。而关于融入资金余额≤该行负债总额的 1/3 的要求，与前期“9 号文”网传版本基本一致。

从上市银行的最近 2 期数据来看，压力较大的股份制（兴业）以及城商行（北京、南京、宁波）超标也并不严重。考虑到同业负债期限较短，我们倾向于仍有调整空间。不过对于上述银行而言，存款压力在短期内恐怕将边际上行，而依靠做大同业业务推动资产规模快速增长这一模式的天花板也已然出现。

	同业负债 2014Q1	总负债 2014Q1	同业负债 占比	同业负债 2013Q4	总负债 2013Q4	同业负债 占比
工商银行	1,688,690	18,371,763	9.2%	1,609,314	17,548,260	9.2%
建设银行	1,014,620	14,993,729	6.8%	889,317	13,858,703	6.4%
中国银行	2,124,589	14,092,998	15.1%	1,620,338	12,369,873	13.1%
农业银行	931,495	14,416,967	6.5%	1,023,756	13,431,370	7.6%
交通银行	1,138,412	5,537,624	20.6%	1,112,424	5,319,444	20.9%
招商银行	861,479	4,120,707	20.9%	600,477	3,598,131	16.7%
中信银行	788,249	3,738,160	21.1%	493,241	3,220,968	15.3%
浦发银行	790,018	3,520,863	22.4%	701,238	3,279,416	21.4%
民生银行	541,572	3,064,238	17.7%	719,369	3,218,886	22.3%
兴业银行	1,333,419	3,575,711	37.3%	1,162,946	3,391,718	34.3%
华夏银行	386,593	1,643,893	23.5%	300,455	1,424,485	21.1%
光大银行	580,520	2,414,356	24.0%	676,561	2,344,102	28.9%
平安银行	533,357	1,979,802	26.9%	517,693	1,735,456	29.8%
北京银行	383,025	1,305,927	29.3%	259,818	1,126,308	23.1%
南京银行	140,739	475,430	29.6%	114,691	383,959	29.9%
宁波银行	177,153	504,390	35.1%	120,647	419,281	28.8%
合计	13,413,930	93,756,559	14.3%	11,922,285	86,670,360	13.8%

（兴业证券研究报告）

关于《规范金融机构同业业务通知》的问答

——“127号文”解读

作者：肖力强 邹添杰

此次银发 127 号文对同业业务的范围和要求进行了严格、清晰的界定，对此前银行通过同业进行资本和监管套利的做法有三重明显的约束：

约束 1：第七条“买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保”、这一规定阻止了此前许多银行通过引入三方担保借银行信用节约资本的做法；

约束 2：第五条“买入返售（卖出回购）业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票，债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产”这一规定进一步清除了对“非标”资产在买入返售项下的存在空间，是监管对银行“非标”套利的第二重约束；

约束 3：第十四条“单家商业银行同业融入资金余额不得超过该银行负债总额的三分之一”进一步从负债端控制银行同业规模的扩张。

一个出口？ 在以上 3 重约束下，同业投资项将成为“非标”的主要落脚之处，但是同样难以此展开监管套利，因为通知的第十二条“金融机构同业投资应，按照‘实质重于形式’原则，根据所投资基础资产的性质，准确计量风险并计提相应资本与拨备”。也就是说即使银行做“非标”，也不能享受资本和拨备的节约。

如果照着文件直观去看，似乎“非标”离灭亡也就不远了。虽然政策的出台对标准化债权如债券等的供求都有明显的促进作用，但是不宜一厢情愿给出的“非标”资产将快速下降并逐步消失结论，对于银行和实体经济而言，即使“非标”资产无法监管套利，相比标准化债券，仍然有几个明显的好处：

1. 对于银行而言“非标”的综合收益高于部分债券，比如从存款、客户关系和收益率等角度看，许多银行仍会通过自营资金进行配置；
2. 速度优势，依靠标准化债券发行筹集资金的时间要远长于“非标”；
3. 广度优势，对于很多中小企业及部分过剩行业企业，债券业务还是相对“高大上”，能快速通过债券筹集资金的企业有多少？其次，债券对企业的资质和资金运用的监控非常严格，一些企业通过债券融资的成本不一定低于“非标”。

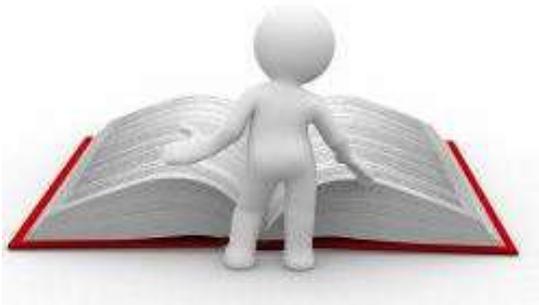
综上，我们判断“非标”资产下降的幅度和速度都会低于市场预期。此外，监管和创新向来不断螺旋推进，金融机构是否会进一步创新以规避监管？

（招商证券研究报告）

详解“9号文”的涟漪效应

——“127号文”及“140号文”解读

作者：张继强



上周五，一行三会和外管局联合发布《关于规范金融机构同业业务的通知》，即市场所称的“9号文”（银发127号文、银监140号文），进一步规范银行同业业务。我们认为这将是影响本周股市、债市以及转债市场的关键事件，值得我们详细探讨。

银行同业创新的由来？我们在2103年专题研究《同业创新与债市之殇》中曾对同业创新有详细的论述。同业创新在2009年后加速有其宏观背景，包括：1、旺盛的融资需求。09年4万亿投资之后，地方政府投融资冲动激发，房地产火爆。软约束下利率不敏感的融资主体增多；2、表内融资存障碍。但受制于贷款投向全口径管理、存贷比、贷款额度、资本充足率等制约，融资平台和房地产表内融资受限；3、银行的盈利冲动。银行在盈利等激励下，尤其是在资金利率水平保持较低水平情况下，有很强的动力将信贷表外化、同业化；4、金融混业与多头监管。提倡创新的监管环境带来金融混业，而多头监管导致存在监管套利的空间；5、底线思维与避免系统性金融风险引发道德风险。但同业创新的形式不断“实时俱进”，上演了与监管机构“猫和老鼠”的游戏。

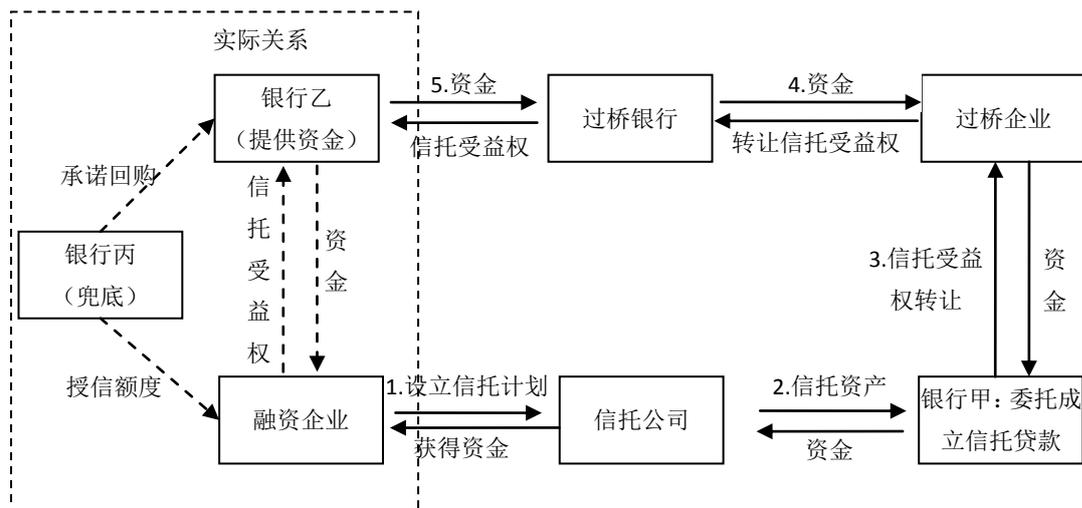
银行同业创新的动机？银行显然是整个同业创新业务模式的核心。毕竟银行在客户资源等资产端拥有其他参与主体无法抗衡的优势。相比贷款，同业创新变相放贷的优势在于：1、商业银行存贷比上限为75%，同业创新帮助银行摆脱存贷比和信贷额度的约束；2、我国《商业银行法》规定：对同一借款人的贷款余额与商业银行资本余额的比例不得超过百分之十，对同业业务要求更宽松；3、同业资产无拨备要求，同业存款（除保险等）多无准备金要求。而正常影子贷款要求按照1%的比例计提拨备，其他四影子贷款要求更高；4、风险权重低，银行同业债权的风险权重仅为25%，而一般企业债权风险权重为100%。

银行同业创新对债市和股市的影响？银行资产负债表在近几年发生了很大改变。票据和信托受益权买入返售等本质上是“影子贷款”业务，推动了银行资产端的扩张，导致贷款额度、存贷比限制被突破，与实体经济融资需求相连。而支撑同业资产的主要是同业负债，与货币市场相连。从而使得致实体经济融资需求在货币市场得以迅速传导。不仅如此，同业业务创新导致超储超负荷使用，存款分布出现明显变化。而且银行存贷比、贷款额度控制被化解，过往银行债券配路行为以及债券供求分析框架均发生了明显的变化。而监管机构对此变化衍生效应的应对又反过来作用于债券市场。这些变化在我们看来是导致2013年债市走熊、资金面剧烈波动的核心因素。具体而言，这四个影响路径是：促进经济增长，但加剧不平衡；M2作

为负债端居高不下，在盘活存量的大背景下，央行难以放松货币政策；同业负债稳定性差、同质性强、资金链条拉长，且非资产流动性不佳，期限错配明显，加大资金面波动；从资产配置角度对标债产生挤出效应。而对股市而言，由此引发的资金成本抬升、经济结构更加不平衡从估值、盈利预期、风险偏好等方面受到冲击。

三方买入返售为何被称为“同业神器”？信托受益权三方转让的模式是之前最为流行的同业创新模式。在该模式中，银行丙是交易的主导者，银行乙是资金提供方，银行甲是过桥银行。银行丙通过担保或抽屉协议形式使得信用风险从银行乙剥离。而银行乙承诺回购，因而计入买入返售科目，从而减轻风险资本等消耗。本质上是银行乙通过同业或自营资金为银行丙的客户提供信贷支持，而银行丙是实际的风险承担者。实践中还演化出假丙方模式。表面上银行丙做出了回购承诺或担保，但实际上银行乙对其再做一个兜底函，仅仅为银行乙计入同业资产服务。或者是为了满足部分乙方只认三方协议，而丙方只能出具承诺函、担保函的难题，通过既能签署三方协议又能接受承诺函、担保函的假丙方起到过渡作用。总而言之，三方买入返售较好的解决了资本消耗、风险等问题，加上操作者日益增多，从而大行其道。

三方买入返售模式：



本次“9号文”主要约束内容？1、第三条等对同业业务类型及会计处理做出明显定义和规定；2、第五条是核心，直接叫停三方买入返售，限定了买入返售的标的资产，且卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出；3、开展买入返售（卖出回购）和同业投资业务第三方金融机构信用担保做出明确限制；4、第七条要求“不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保”；5、加强流动性管理并要求将同业业务纳入全机构统一授信体系；6、要求准确计量风险并计提相应资本与拨备；7、设集中度上限和规模上限等。需要特别注意的是，“9号文”五部委联合发布，监管态度取得一致，压缩了多头监管导致的监管套利空间。

“影子贷款”业务并未完全堵死，但资本金消耗等方面难比三方买返。三方买入返售由于其资金节省等优势看成近年来的同业“神器”，遭遇叫停只是时间问题，本次文件之后该产品应将是穷途末路。买入返

售信托收益权增量停止，存量到期转化。如何转化？非标及同业创新“猫和老鼠”的游戏由来已久，加上刚性的融资需求和银行盈利冲动，预计很难完全堵死。其中，自有资金投资以及委托投资、理财等表外“影子贷款”业务仍有存在空间，还有部分可能转为信用债和 PPN 等标债。需要提及的是，投资项下进行同业创新或从事影子贷款业务（信用债也如此），风险权重上升到 100%，且也已经受到了监管机构的关注。而理财等表外模式去年已经受到银监 8 号文的限制。因此，可以预见，同业类型的非标规模会逐步下降，虽然股权及其他投资项下的非标仍可以继续做，但这类型非标占用 100% 的风险权重，消耗资本金较快，在银行尚未大规模补充资本金的情况下，增量也会受到约束。而且本次监管部分联合发文，监管套利空间大为萎缩，创新难度加大。

“9 号文”将产生的涟漪效应？一石激其千层浪。可能的影响将包括如下方面：1、信用供给及经济增长面临考验。如上述，虽然还存在其他变通方式，但效率、资本节省等难比三方买入返售模式，银行资产负债表扩张速度将明显返还，信用供给萎缩，如果没有其他对冲性政策，社会融资总量和经济内生性增长动能本来就不强的背景下面临更大考验。而信用供给下降速度快于融资需求，至少是银行资本占用等成本增加，贷款、信托等广义利率水平仍存在继续抬升可能，加大实体经济财务负担；2、有可能激发更多信用事件出现。实体经济资金可得性下降，银行被动去杠杆降低信用供给能力。而非标转标过程中，受到政策限制的产业，如产能过剩以及房地产行业，可能仍需要依赖于非标进行融资，从而可能导致资金面断裂风险存在。且经济增长面临更大挑战，银行风险偏好也在下降，均可能导致信托、贷款等层面预计将出现更多信用事件。尤其是房地产等对非标依赖度较高行业；3、政策可能的应对方式。“开正门，堵偏门”仍是今年债市乃至经济主线。广义流动性和狭义流动性分化还会继续，一只手硬，另一只手会软。此外，由于同业创新同样派生存款，而非银同存在统计上也计入 M2。同业创新受到抑制之后，有助于降低 M2 增速。从上述两个角度看，货币政策预计都应该保持偏宽松状态，至少不应紧；4、标债市场迎来更大发展契机。标债融资门槛预计将有所降低。比如，未来交易商协会如果会进一步放松企业发行超短融的标准，那么将

有更多的企业能够转向债券融资而不受 40%净资产约束的限制。目前短融和中票收益率相对于贷款利率的打折幅度回到历史均值附近，相对较低的融资成本会推动企业积极发行信用债来降低融资成本。几家欢乐几家愁，PPN、资产证券化有望借此获得更大发展。在本地化的“证券化”解决方案日益受到约束情况下，加上债市收益率的下行，信贷资产证券化的发展空间被打开。

（中金公司研究报告）



“影子”扩张受限

——“127号文”及“140号文”解读

作者：何欣 刁思聪

银行同业存量“非标”业务将获喘息之机，但增量“非标”业务将受到明显遏止——127号文中，14条对银行同业业务上限的规定对整个银行业现有同业业务的影响不大；而18条对银行此前开展的同业业务“到期后结清”的规定，又给现有同业业务提供了“喘息之机”；但是127号文第五条的规定，限制了商业银行同业业务进行非标资产投资；第七条限制了非标业务利用银行的隐性信用担保，进行大规模扩张的可能；而在140号文中，监管部门通过要求商业银行建立同业业务“专营部门制”以及要求2014年9月底的最后时限约束，实现对同业业务的“强管理”、“控风险”和“回本质”的监管目的。

对“影子银行”的监管已经全面铺开——自2013年以来，以银行同业业务非标资产扩张为代表的“影子银行”扩张规模迅速，也成为“监管”的重要目标。自2014年年初，国务院牵头下发107号文之后，加强对“影子银行”监管的研究和传闻就不绝于耳（见附表）。此次127号文的发文方式看，发文部门涉及一行三会一局，基本上对金融机构实现了全覆盖，这有助于避免2013年以来商业银行非标业务理财不通走同业、同业不通走自营投资的监管套利操作，也在一定程度上杜绝了银行利用信托、保险、券商、基金子公司等各种渠道进行多维度逃避监管的可能。

对“非标”业务的监管不会一蹴而就，在2014年全国银行业监管工作会议上指出，理财业务和同业业务的治理体系改革最为紧迫，相关监管部门于2014年4月末要拿出具体改革方案，6月末要见成效。这次多部门共同起草的127号文以及140号文同时推出也恰好与年初设置的任务时点相契合。相比2013年8号文出台的仓促，2014年的“影子银行”监管更具系统性。此外，在五月份前后银监会召开的一季度经济金融形势分析会议中，银监会也对金融机构的非标业务的五类通道——同业、理财、信托、投资和委托贷款——进行了详细解读，这表明监管机构对能够大规模进行金融创新的“影子银行”方式有充分的认识。从目前获知的信息来看，监管部门还将进一步强化银行理财的监管，2013年8号文之后的“猫鼠游戏”的尴尬局面可能会得到终结。

真正影响银行“非标”等资产业务扩张因素是实实在在的信用风险——我们始终强调，在中国经济增速趋势性下行的背景下，任何非主权级别的信用风险都会在海退潮的时候爆发，2014年一季度银行坏账率上升和资本充足率下降就是例证之一，考虑到银行表内资产相对“优良”的素质，以高风险著称的“非标”资产坏账率可能会更高，年初以来不断增加的信托风险事件实际上是非标资产质量的最优度量衡。在经济进行结构调整，复苏乏力的背景下，我们可能很难在2014年再看到金融机构如2012-2013年快速开展非标业务，2013年8号文之后的监管尴尬可能让位于银行自身对信用风险的谨慎规避。

对经济的影响：经济短期内复苏幅度受到抑制——我们曾经在过往报告中提到，与目前稳增长处于相

似政策框架下的 2013 年下半年经济复苏，主要得益于社融（TSF）的上升、出口的回暖以及地产市场的繁荣，而前者更多受益于银行表外业务的扩张。尽管 127 号文监管政策在关上“非标”之门的同时，又打开了标准化资产和承兑汇票之窗，但是标准化资产的快速扩张一方面受限于投行在承揽债券的“批发”能力，另一方面也可能受到挑剔的公募债券市场的影响，非标债务发行人难以通过公开市场募集资金，故而在 TSF 难以扩张的背景下，经济短期内复苏幅度受到抑制。四月份数据显示，受到财政拨款速度放缓、信用扩张受限、房地产市场低迷的影响，当月的产出增速持续走低。

“影子”监管让位于法规建设，货币市场流动性有望保持充裕——2013 年对非标业务的收紧动能主要来自于央行的孤军奋战，央行通过单向收紧货币市场的流动性来提高商业银行同业业务的资金成本，以达到抑制同业业务扩张的目的，而这对以流动性为生命线的债券市场是沉重打击；2014 年对“影子银行”的监管主要以完善相关机构的业务条线法规为主，这就为总量货币政策进行适度宽松——保持较为充裕的流动性水平——提供了可供操作的空间。故而，我们可以预测到银行间市场的流动性将持续保持较充裕的水平。

对债券市场的影响：继续看好利率债，信用债市场大扩容在即，但将出现明显分化——基于经济复苏乏力、通胀压力不大而金融机构资产避险情绪上升的判断，我们继续看好利率债的投资机会。受到 127 文鼓励标准化资产发展的影响，资金“饥渴型”企业（主要是城投类）的标准化资产融资需求将持续上升，信用债市场将延续 4 月份以来的扩容步伐，但由于发行人的信用资质将出现明显分化，加上融资需求高的低信用级别发行人将逐渐增多，信用市场利差分化将趋于明显，我们继续看好高评级信用债，而对低评级信用债保持谨慎。

附表：监管机构年初以来对同业理财业务的规范

时间	监管机构	监管相关措施
2014 年 5 月	银监会	拟对银行理财业务进行事业部制改革，并实行持牌经营，分类监管
2014 年 5 月	银监会	《关于规范商业银行同业业务治理的通知》（140 号文）
2014 年 5 月	央行、银监会、保监会、证监会、外管局	《关于规范金融机构同业业务的通知》（127 号文）
2014 年 4 月	银监会	关于加强农村中小金融机构非标准化债权资产投资业务监管有关事项的通知（11 号文）
2014 年 4 月	银监会	中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见（99 号文）
2014 年 3 月	央行	叫停货基提前支取不罚息优惠
2014 年 3 月	深圳银监局	向招商银行、平安银行下发《关于推进理财业务和同业业务治理体系改革的通知》。
2014 年 3 月	四川银监会	同业业务合规性和风险性排查
2014 年 2 月	银监会	关于 2014 年银行理财业务监管工作的指导意见
2014 年 2 月	银监会	发布《商业银行流动性风险管理办法（试行）》
2014 年 1 月	国务院	107 号文，影子银行监管

（中投证券研究报告）

※固定收益·产品

用益财富研究院梳理的近期信托产品和资管产品样本

【用益财富 2014-研-195】金元惠理海门城投基础设施 16 号专项资产管理计划			
1. 产品类型及期限	资管产品（24 个月）	2. 发行机构	金元惠理
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	9.5% 到 10.0%
5. 收益分配方式	每半年分配收益，资管计划到期支付本金及剩余收益。 100 万-300 万（不含）预期年化收益 9.5%；300 万-800 万（不含）以上 9.8%；800 万以上 10%		
6. 发行时间	2014-05-19 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	1.000 亿
8. 投资领域及项目	投资于海门城投因代建海门市包临公路工程 BT 项目而拥有的对海门市财政局的部分应收账款，最终用于海门城投代建项目建设。		
9. 风险保障措施	国有公司海晋交通和南通纺都提供无限连带责任担保。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——金元惠理，客服电话 4006888766		

【用益财富 2014-研-196】汇信-鑫富越 2 号集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（36 个月）	2. 发行机构	东莞信托
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	本信托计划的受益人信托收益取决于信托财产的投资业绩，不设预期收益率。因此存在信托收益为零或者亏损的可能。
5. 收益分配方式			
6. 发行时间	2014.05.15 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	不少于 1000 万，不多于 20000 万
8. 投资领域及项目	信托资金主要用于证券市场投资，资金闲置期间可用于银行存款。		
9. 风险保障措施	1、止损设置。若信托单位净值达到 0.8 元/份及以下时，本信托计划将终止，除非获得超过持有本信托计划信托单位总份数的 75% 的投资者同意往下调整止损点；若信托单位净值达到或低于 0.85 元/份但大于 0.8 元/份时，受托人有权决定终止特定委托人的咨询顾问服务。 2、逐日盯市。密切关注市场动态及本信托计划持股证券情况，监督特定委托人对特定委托人协议的执行，每周要求特定委托人提供上一周投资情况报告，每月要求特定委托人提供投资组合和评估情况报告。 3、加强交流联系。与鑫富越公司投资管理团队及本信托计划的投资经理保持交流联系，及时了解信托财产最新操作和风险状况。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——东莞信托，客服电话 400-168-3388		

【用益财富 2014-研-197】金元惠理保障房 16 号专项资产管理计划			
1. 产品类型及期限	资管产品（18 个月）	2. 发行机构	金元惠理
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	10.0% 到 10.3%
5. 收益分配方式	每季度分配收益，资管计划到期支付本金及剩余收益 100 万-300 万(不含) 预期年化收益 10%；300 万以上 10.3%		
6. 发行时间	2014-05-19 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	1.000 亿
8. 投资领域及项目	受让交易标的，最终用于开发建设尚景名庭保障房项目		
9. 风险保障措施	1) 邳州市财政局明确其于转让价款到期时的还款义务； 2) 邳州市财政局出具将代建项目回购款列入财政预算的安排文件； 3) 实力较强的发债主体邳州润城资产经营集团有限公司承担不可撤销的连带责任担保；		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——金元惠理，客服电话 4006888766		

【用益财富 2014-研-198】2014 核工业西南建设集团流动资金贷款集合资金信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（12 个月）	2. 发行机构	四川信托
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	9%/年
5. 收益分配方式	每期信托计划终止日后 10 个工作日内。		
6. 发行时间	2014 年 5 月 16 日起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	不超过 8,000 万份
8. 投资领域及项目	以信托贷款的方式向核工业西南建设集团有限公司发放流动资金贷款，用于补充其日常经营的营运资金。		
9. 风险保障措施	1、核工业西南建设集团将持有的 8,000 万元其他应收款质押给我司。 2、由核工业四川岩土工程有限公司为本次融资提供连带责任担保。 3、交易对手 3 名自然人股东为本次融资提供连带责任担保；		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——四川信托，客服电话 028-86200288		

【用益财富 2014-研-199】金元惠理长城并购 1 期专项资产管理计划			
1. 产品类型及期限	资管产品（18 个月）	2. 发行机构	金元惠理
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	9.5% 到 10.0%
5. 收益分配方式	本计划在成立 10 个工作日内一次性收取管理费，到期后一次性还本 100-300 万（含） 预期年化收益 9.5%；300 万（含）以上 预期年化收益 10%		
6. 发行时间	2014-05-12 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	1.800 亿
8. 投资领域及项目	用于收购经投资决策委员会审核通过的未上市公司股权		

9. 风险保障措施	5: 1 的优先劣后安排, B 类份额为 A 类份额提供安全垫; 产品到期日 B 类份额为 A 类份额本金及利息提供补仓保证, 并经长城集团董事会批准及公告; 长城集团出具本计划到期按约定价格回购投资标的的承诺函, 并且该承诺函需要经董事会、股东大会审议通过并公告。
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——金元惠理, 客服电话 4006888766

【用益财富 2014-研-200】昊龙集团信托贷款集合资金信托计划（第二期）产品

1. 产品类型及期限	信托产品（24 个月）	2. 发行机构	华融信托
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	8%-10.5%
5. 收益分配方式	E 类信托受益权：期限为 12 个月，规模 4,610 万元，包括： E1 类，认购金额≥300 万元，投资者预期年化收益率【8】%； E2 类，定向合格投资者发行； F 类信托受益权：期限为 18 个月，规模 1,500 万元，包括： F1 类，认购金额≥300 万元，投资者预期年化收益率【9】%； F2 类，定向合格投资者发行； G 类信托受益权：期限为 24 个月，规模 13,090 万元，包括： G1 类，100 万元≤认购金额<300 万元，投资者预期年化收益率【9.5】%； G2 类，300 万元≤认购金额<800 万元，投资者预期年化收益率【10】%； G3 类，认购金额≥800 万元，投资者预期年化收益率【10.5】%； G4 类，定向合格投资者发行。		
6. 发行时间	2014.5.19 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	人民币 3 亿元
8. 投资领域及项目	用于向云南昊龙实业集团有限公司（以下简称“昊龙集团”）发放贷款，具体用于核准的黄角树水电站项目以及补充流动资金。		
9. 风险保障措施	1、昊龙集团 50% 的股权质押，根据 2013 年 9 月报表计算昊龙集团 50% 价值为 89,814.93 万元，本金质押率为 33.4%。 2、昊龙集团实际控制人马永升及其配偶承担连带责任； 3、云南昊龙实业集团黄角树水电开发有限公司作为共同债务人； 4、设置信托资金使用监管条款：华融信托、昊龙集团、监管银行三方签署协议，相关资金的使用需要我公司审批同意； 5、设置分期还本条款：项目存续期间预计满半年偿还本金 5%、满一年偿还本金 20%，满 18 个月偿还本金 5%。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——华融信托，客服电话 400-610-9969		

【用益财富 2014-研-201】金元惠理医药产业一期专项资产管理计划

1. 产品类型及期限	资管产品（18-24 个月）	2. 发行机构	金元惠理
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	10.0% 到 11.0%

5. 收益分配方式	每半年支付收益，资管计划到期支付本金及剩余收益 18个月：100—300万（不含）10%/年；300万（含）—500万（不含）10.2%/年；500万（含）—1000万（不含）10.5%/年；1000万（含）以上10.8%/年； 24个月：100—300万（不含）10.2%/年；300万（含）—500万（不含）10.4%/年；500万（含）—1000万（不含）10.7%/年；1000万（含）以上11%/年		
6. 发行时间	2014-05-16起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	2.000亿
8. 投资领域及项目	本资管计划将全部资金受让三鑫集团持有的福乐药业66%股权的股权受益权，到期由三鑫集团对受益权进行溢价回购。		
9. 风险保障措施	河北融投对回购承担连带责任保证担保		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——金元惠理，客服电话4006888766		

【用益财富 2014-研-202】四川金土地股权投资暨回购集合资金信托计划（第六期）

1. 产品类型及期限	信托产品（24个月）	2. 发行机构	华融信托
3. 投资门槛	100万	4. 预期年化收益	9.5%-10.5%
5. 收益分配方式	E类信托受益权：期限24个月，规模12,460万元，包括： E1类，100万元≤认购金额<300万元，投资者预期年化收益率9.5%； E2类，300万元≤认购金额<800万元，投资者预期年化收益率10%； E3类，认购金额≥800万元，投资者预期年化收益率10.5%； E4类，定向发行。		
6. 发行时间	2014.5.4起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	总规模人民币4亿元，本期不超过12,460万元
8. 投资领域及项目	信托资金向眉山科创中药材种植有限公司增资，由四川金土地中药材种植集团有限公司及科创控股集团有限公司到期溢价回购。		
9. 风险保障措施	（1）科创控股集团有限公司以其持有的四川科创医药集团有限公司71.80%股权质押，医药集团总资产113.43亿元，净资产62.31亿元，营业收入111.97亿元，净利润9.1亿元。 （2）科创控股集团有限公司及实际控制人何俊明夫妇为股权回购提供连带责任保证。 （3）设立资金监管。开设监管账户，对信托资金的使用事先审核，确保其用于向眉山科创进行增资补充流动资金等。 （4）设立资金提前归集条款。信托计划到期前30天开始进行信托本金的归集。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——华融信托，客服电话400-610-9969		

【用益财富 2014-研-203】金元惠理来宾土储2号专项资产管理计划

1. 产品类型及期限	资管产品（18个月）	2. 发行机构	金元惠理
------------	------------	---------	------

3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	10.2% 到 10.5%
5. 收益分配方式	每半年分配收益，资管计划到期支付本金及剩余收益。 100 万-300 万(不含) 预期年化收益 10.2%；300 万以上 10.5%		
6. 发行时间	2014-05-14 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	1.390 亿
8. 投资领域及项目	募集资金用于认购“金元惠理来宾土储专项资产管理计划”（母计划）项下份额，融资人用于拟对已经自治区人民政府批准的 2009 年第十五、十六、2010 年第一、三、四、2011 年第三、九等 7 个批次国有建设用地 3225.5655 亩土地进行收储。		
9. 风险保障措施	1) 足值土地抵押，抵押物价值 7.2 亿元，抵押率 35%； 2) 来宾市土地储备中心将来宾市财政局因调拨资金借款形成的 3 亿元应收账款提供质押担保。		

【用益财富 2014-研-204】增益资本 2014002 号集合信托计划			
1. 产品类型及期限	信托产品（18/24 个月）	2. 发行机构	北京信托
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	
5. 收益分配方式			
6. 发行时间	014-05-20 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	166000 万元
8. 投资领域及项目			
9. 风险保障措施			
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——北京国际信托有限公司，客服电话 4006108899		

【用益财富 2014-研-205】金元惠理海安新沿海基础设施 4 号专项资产管理计划			
1. 产品类型及期限	资管产品（24 个月）	2. 发行机构	金元惠理
3. 投资门槛	100 万	4. 预期年化收益	10.2% 到 10.6%
5. 收益分配方式	每半年分配收益，资管计划到期支付本金及剩余收益；100-300 万元 10.2%，300 万元以上 10.6%		
6. 发行时间	2014-05-15 起，目前仍在发行募集中	7. 发行规模	1.000 亿
8. 投资领域及项目	向重庆巴南经济园区建设实业有限公司发放委托贷款，用于巴南经济园区鹿角组团征地农转非定向安置限价房工程的后续投资建设。		
9. 风险保障措施	巴南区财政局独资控股的巴南建设公司 10%股权质押；AA 评级发债主体重庆渝兴建设投资有限公司为本资管计划的偿付提供担保；设定最低资金归集比例，本资管计划到期前三个月的资金归集比例分别不低于 10%、10%、80%。		
10. 无中介的认购方式	请直接联系产品发行方——金元惠理，客服电话 4006888766		

剖析六类特色资管产品

券商资管产品	
产品名称	申银万国灵通丰利 180 天 9 号限额特定集合资产管理计划
管理人	申银万国
保管人	兴业银行
计划说明	<p>本计划投资人最低认购金额为 100 万元。推广期份额不超过 20 亿份，存续期内份额不超过 50 亿份，客户人数不超过 200 人。本计划无固定存续期，每期投资周期固定为 180 天左右。</p> <p>投资范围：主要投资银行存款、债券回购、债券（包括但不限于国债、金融债、企业债、公司债、可转债、中小企业私募债等）、央行票据、短期融资券、中期票据、资产支持证券、债券型基金、货币市场基金、证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等金融监管部门批准或备案发行的金融产品以及中国证监会认可的其他投资品种。本集合计划不投资于各权益类资产，不参与场内交易。银行存款的投资比例为 0-100%，债券回购的投资比例为 0-100%，其中，债券回购融入资金余额的比例为 0-40%。</p>
产品名称	浙商汇金 1 号集合资产管理计划
管理人	浙商证券
保管人	中国农业银行
产品说明	<p>本计划投资人最低认购金额：10 万元起。总份额不超过 50 亿份，总金额不超过 50 亿元。产品存续期限七年。</p> <p>投资范围：主要投资权益类金融产品（国内上市的股票及权证、封闭式基金、股票型开放式基金、混合型开放式基金等）；固定收益类金融产品（国债、金融债、企业债、公司债、短期融资券、可转换债券、央行票据、债券型基金、资产支持证券等）；现金和现金等价物（银行存款、3 个月内到期的政府债券和央行票据、期限在 7 天内的债券逆回购、货币市场基金和现金等）。权益类金融产品的投资比例为 0-95%，其中，权证的投资比例为 0-3%，股票的投资比例为 0-20%，封闭式基金、股票型开放式基金和混合型开放式基金的投资比例为 0-95%；固定收益类金融产品的投资比例为 0-20%；现金和现金等价物的投资比例不低于 5%。</p>
信托公司资管产品	
产品名称	国民信托-福建正荣南平财富中心项目收益权集合资金信托计划
受托人	国民信托
保管人	民生银行
计划说明	<p>本计划总规模 50000 万元，A 类的目标发售规模为 20000 万元，B 类的目标发售规模为 30000 万元。最低认购金额为 100 万元，以 10 万元为单位递增。预期年化收益率因认购本产品额度的不同而有所区别。</p> <p>资金用途：受托人将按照委托人的意愿，将委托人交付的全部信托资金以受托人名义受让正荣（南平）置业发展</p>

	有限公司持有的标的项目收益权；正荣（南平）置业发展有限公司保证将受托人向其支付的标的项目收益权转让价款全部用于正荣财富中心项目 A2（南国用 2012 第 006900 号）、B2（南国用 2013 第 003134 号）地块的后续开发建设。
产品名称	国民信托-融信一号“平潭大卫城”项目收益权集合资金信托计划
受托人	国民信托
保管人	中国光大银行北京分行
产品说明	<p>本计划总规模 5 亿元，A 类的目标发售规模为 2 亿元，B 类的目标发售规模为 3 亿元。最低认购金额：300 万元起。预期年化收益率因认购本产品额度的不同而有所区别。</p> <p>资金用途：受托人将按照委托人的意愿，将委托人交付的信托资金以受托人名义受让融信平潭持有的位于福州市平潭县翠园北路西侧，海滨中学西侧，麒麟路北侧的平潭大卫城项目的全部收益权（包括但不限于持有、管理以及处置该项目所产生的收益）；融信平潭将所得资金全部用于其位于福州市平潭县翠园北路西侧，海滨中学西侧，麒麟路北侧的平潭大卫城项目的后续开发建设。用于融信平潭大卫城一期、二期项目开发建设。</p>
基金子公司资管产品	
产品名称	财通资产-上海广兆供应链特定多个客户专项资产管理计划
管理人	财通资产
托管银行	中信银行上海分行
产品说明	<p>发行规模不超过 8000 万元。投资人最低认购金额为 100 万元。产品期限为 12 个月。预期收益率根据认购金额的不同而不同。</p> <p>资金用途：向上海广兆供应链管理有限公司（项目公司）发放委托贷款，用于该公司向戴尔中国、马牌轮胎、雅图投影仪、江西铜业等世界 500 强或知名企业采购货物。</p>
风控措施	<p>1、保证担保：项目公司实际控制人提供连带责任保证担保。2、资金监管：财通资产对资管计划资金进行用款监管，并开立监管账户。3、资金提前归集：资管计划投资期限届满前三个月每月最后一日分别按照本息 30%、20% 和 50% 的比例进行资金归集。4、动产质押：项目公司在每次采购前，向监管账户存入 20% 保证金，待采购商品销售完且全部回款后解除冻结的保证金，并滚动投入下一期采购业务。</p>
产品名称	天弘天方-上海虹桥东方国贸 3 号债权类专项资产管理计划
管理人	北京天地地方中资产管理有限公司
托管银行	宁波银行
产品说明	<p>发行规模为 1.4 亿元。投资人最低认购金额：100 万元起。产品期限为 24 个月。预期收益率根据认购金额的不同而不同。</p> <p>资金用途：向项目公司发放委托贷款，用于上海东方国贸天地城项目建设。</p>

风控措施	1、保证担保：上海东方国贸有限公司提供连带责任保证担保；上海东方国贸投资管理有限公司实际控制人孙寿祥以及上海东方国贸有限公司实际控制人任伟民提供连带责任保证担保。2、土地抵押：以上海市北翟路 3398 号国贸天地城 1-2 层商铺部分产权为抵押担保，经上海房地产估价师事务所有限公司评估价值不低于 2.9 亿元，抵押率不超过 50%。3、股权质押：在本计划存续期内项目公司国贸天地城的股权 51%进行质押，并办理股权质押登记。
银行理财产品	
产品名称	利得盈 2014 年第 116 期人民币保本理财
管理人	建设银行
托管人	建设银行
产品说明	理财币种为人民币，规模上限不超过 30 亿元人民币，申购起点为 5 万元，以 1000 元的整数倍递增。 投资范围：本产品投资于（含直接投资、通过信托计划和基金公司资产管理计划投资）银行间债券市场各类债券、回购、同业存款等，以及其他监管机构允许交易的金融工具。货币市场类金融工具（包括逆回购、银行存款等）的投资比例为 10-90%，债券类资产（包括国债、政策性金融债、央行票据、企业短期融资券、企业超短期融资券、中期票据、非公开定向融资工具、公司债、企业债等）的投资比例为 10-90%，允许各项资产配置比例上下浮动 10%。
产品名称	招商银行招银进宝之港币步步生金 6914 号不保本理财计划（6914）
管理人	招商银行
托管人	招商银行
产品说明	理财币种为港币，1 港币为 1 份，申购起点份额为 60000 份，以 10000 份的整数倍递增。 投资范围：本理财计划资金由招商银行投资于国、内外金融市场信用级别较高、流动性较好的金融市场工具，包括但不限于债券、资金拆借、银行存款、交易所委托债权等其他金融资产，并可通过信托计划、定向资产管理计划等进行理财投资。金融资产的投资比例为 0-50%，其中，资金拆借的投资比例为 30-100%，银行存款的投资比例为 0-50%，封闭式基金、股票型开放式基金和混合型开放式基金的投资比例为 0-95%；其他资产的投资比例为 0-50%。
私募投资基金	
产品名称	北京游易景胜旅游产业项目
发行机构	中吉融通创业投资有限公司（普通合伙）
托管银行	平安银行
产品说明	产品规模 5000 万元，期限为 24 个月。投资起点为人民币 50 万元，以 10 万为单位递增。根据认购金额不同而设置不同的预期收益率。 投资方向：以股权投资方式控股被投资企业，资金用于智慧旅游龙头-游易景胜（北京）科技有限公司扩大研发

	和市场人员，导览仪设备采购、云计算服务器购买和日常流动资金。
风控措施	法人代表郁岗以上海市松江区佘山路佘北公路 666 弄 42 号佘山世茂庄园的别墅提供抵押担保，建筑面积 1039.47 m ² ，占地 6 亩，第一太平戴维斯评估价 1.34 亿元人民币。
产品名称	北京中金智融隆泰保障房
发行机构	北京中金智融投资基金管理有限公司（普通合伙）
托管银行	招商银行
产品说明	产品规模 8000 万元，期限为 12 个月。投资起点为人民币 50 万元，根据认购金额不同而设置不同的预期收益率。 投资方向：以股权投资方式控股被投资企业，资金用于山东淄博“青龙居”居住组团项目开发。
风控措施	1、抵押担保：以隆泰公司正在开发建设的青龙居小区主体封顶的在建工程为抵押担保。该在建工程评估价值 1.9 亿元。2、100%股权质押：淄博成德置业有限公司股东刘亚丽和郑玉柱用该公司 100% 的股权向有限合伙提供股权质押。3、保证担保：淄博成德置业有限公司和淄博基业房地产开发有限公司为隆泰公司借款提供无条件、不可撤销连带责任保证担保；隆泰公司、成德置业公司和基业公司的全体自然人股东和隆泰公司实际控制人张文革向有限合伙提供无条件、不可撤销的个人无限连带责任保证担保。
衍生品资管产品	
产品名称	汇享天下 - 一年期人民币结构性投资产品（2014 年第 60 期）
管理人	汇丰银行
产品说明	本产品为非保本浮动收益类产品，期限一年，到期保障 90% 本金。认购起点金额为 10 万元。 投资范围：本产品挂钩两只环球 IT 类股票，分别为 SAP 公司和百度公司。观察期内每月估值日（共 12 个）观察最差股票表现水平，若等于或高于自动赎回触发水平 100%，产品即被自动赎回并支付 100% 本金及预定为年化 10.02% 的自动赎回回报。
产品名称	招商银行焦点联动系列之标普 500 指数表现联动理财计划（104350）
管理人	招商银行
产品说明	理财计划理财本金 100% 投资于标准普尔 500 指数相关的衍生产品。理财计划发行规模下限 10,000 万元人民币，发行规模上限为 20,000 万元人民币。本产品 1 份为人民币 1 元，认购起点份额为 5 万份，超过认购起点份额部分，应为 1 万份的整数倍。 投资范围：本产品为内嵌金融衍生工具的人民币结构性理财产品，将募集的理财资金全额开展银行存款等固定收益类投资；同时将该笔投资的全部预期收益，开展与标准普尔 500 指数相联结的金融衍生交易，金融衍生交易投资收益为理财产品收益。

（资产管理时报）

信泽金商学院-机构内部培训会员制度

一、会员卡介绍

信泽金商学院作为国内金融信息服务领域的专业机构,为满足各类金融机构以及相关的资产管理机构的内部培训需求,信泽金商学院在2014年重新推出机构内训服务。办理信泽金机构内训会员卡将享受优惠、优质的内部培训服务。

内训采用会员预付制度,分为不同等级课程,通过“菜单”制方式,有效期内由内训会员单位从信泽金提供的课程“菜单”中选择相应课程,由信泽金提供内训服务,内训可用会员卡消费(不同类别会员享受不同折扣)。信泽金还将为内训会员提供超值增值服务。

二、会员卡类别

序号	会员卡类别	预付金额	尊享内训折扣	有效期
1	内训 V1 卡	30 万元人民币	9.0 折	1 年
2	内训 V2 卡	60 万元人民币	8.5 折	1.5 年
3	内训 V3 卡	90 万元人民币	8.0 折	2 年
4	内训 V4 卡	120 万元人民币	7.5 折	2.5 年
5	内训 V5 卡	150 万元人民币	7.0 折	3 年

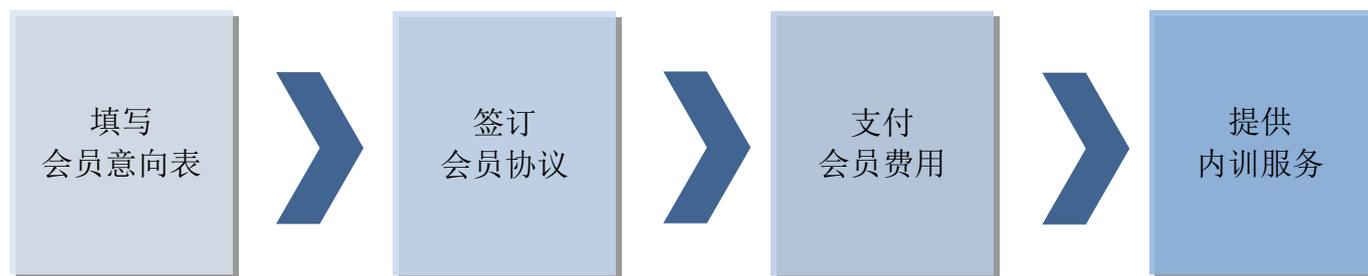
三、培训课程类型

内训服务分为常规课、精品课、高端课、权威课等课程类别,采用菜单制方式,可选课程内容涉及金融及资产管理行业的业务实务、财务税务、法务风控、企业文化、团队建设、市场营销、职场礼仪、情商拓展等各方面,具体课程内容详见课程清单。

课程类型	常规课	精品课	高端课	权威课
费用/场次	3 万元人民币	4 万元人民币	5 万元人民币	一事一议

注: 内训每场次约 3 小时。

四、入会流程



五、付款方式

1. 现金支付
2. 支票支付（限北京）
3. 银行转账

——信泽金指定收款账户如下：

户 名：北京信泽金理财顾问有限公司

账 号：3520 0188 0000 75647

开户银行：中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行

六、发票

信泽金提供正规税务机打发票，发票项目为“咨询费”、“会议费”或“培训费”。

七、联系方式

会员热线：010-64363798

E-mail: xinzejin2013@163.com

客户服务：13811386802

联系人：许经理

- 备注：1. 会员卡使用细则请参见《协议》。
2. 信泽金对会员卡享有最终解释权。

用益财富 “家春秋”

「“信泽金”的含义」 信托润泽金融，信任泽被财富！

「“用益财富”的含义」 运用专业知识，获益财富人生！

「“信托周刊”的创刊日期」 2008年12月20日。

【信泽金商学院】2014年5月上旬机构内训课表-预案

序号	课程主题	课时
1.	房地产私募基金实务操作	约3课时
2.	地方政府融资项目尽职调查实务	约3课时
3.	有限合伙基金的法律实务	约3课时
4.	基金子公司的资管业务实务操作	约3课时
5.	合同能源管理项目的融资实务	约3课时
6.	财富管理中心的团队管理与客户服务	约3课时
7.	银行同业业务的实务操作	约3课时
8.	租赁业务实务操作及其金融合作	约3课时
9.	矿产能源项目融资的尽职调查实务	约3课时
10.	家族信托法律实务	约3课时
11.	典当实务及其金融合作	约3课时
12.	保险资金投资运用法律实务	约3课时
13.	股权投资（基金）实务操作	约3课时
14.	资产证券化实务操作法律解析	约3课时
15.	并购（基金）实务操作	约3课时
16.	信托和资管业务的尽职调查实务	约3课时
17.	担保实务及其金融合作	约3课时
18.	房地产信托（资管）项目的后期管理实务	约3课时
19.	医疗产业基金实务与案例	约3课时
20.	P2P 贷款实务及其金融合作	约3课时

序号	课程主题	课时
21.	土地信托法律实务与案例分析	约 3 课时
22.	财富管理与信托营销的实务操作	约 3 课时
23.	票据融资实务及其金融合作	约 3 课时
24.	房屋抵押贷款实务及风险防控	约 3 课时
25.	证券投资实务（信托、资管、私募）	约 3 课时
26.	应收账款融资实务与案例分析	约 3 课时
27.	金融资产管理公司（AMC）的不良资产收购实务及其金融合作	约 3 课时
28.	保理实务及其金融合作	约 3 课时
29.	财产权信托实务与案例	约 3 课时
30.	土地一级开发项目融资实务与案例分析	约 3 课时
31.	银行业务体系和管理体系及其金融合作	约 3 课时
32.	民事信托法律实务	约 3 课时
33.	信托兑付风险防控及案例	约 3 课时
34.	环保基金与碳基金的项目操作实务	约 3 课时
35.	基础设施基金实务操作与案例	约 3 课时
36.	中小企业融资实务与案例	约 3 课时
37.	信托和资管业务的财会税务热点问题	约 3 课时
... ..		

（注：1 课时约为 1 小时）

信泽金-官网 www.xinzejin.com

服务热线 010-64363798

❖ 免责声明：本刊物是用于会员相互交流及开展财富管理研究的免费参考读物，全部资料均属作者自愿提供以及读者朋友间收集整理推荐，不作为任何机构或个人进行投资理财、财富管理或金融决策的参考依据，本刊物及其出品人不承担任何形式的承诺、义务或责任。