

资管新规 + 增值税执行

百万亿资产调整：加码权益类投资

本报记者 张漫游 北京报道

2018年1月1日起，资管行业开始执行增值税新政，百万亿元规模的资管行业面临的监管再度收紧。

加码净值产品 权益类投资迎机会

虽然目前多家银行仍然在布局新年业务发展计划，但优化权益投资，被认为是转型方向之一。

2017年11月17日，中国人民银行会同中国银监会、中国证监会、中国保监会、外汇局等部门对外发布的资管新规征求意见稿已结束，银行、保险、信托等机构都在等待“最后的靴子”落地。

在静候最终版本和细则的同时，记者了解到，根据资管新规的监管方向，在2018年伊始，部分银行资管业务已经发生了一些变化。

近日，记者从中国银行获悉，该行前期已在产品转型方面进行了布局安排，2018年将继续加大净值型产品的研发力度。

资管新规要求，“金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险。”

记者从普益标准统计数据了解到，从净值产品发行来看，2017年11月至12月新发了净值型产品的银行仅有长城华西银行。不过，魏骥遥认为，从该机构了解的情况看，上述净值型产品发行计划早已制定与

通道业务受限 银行控风险回主业

在“量变”的同时，资管行业也同时滋生了风险，急需从规模转向追求质量。

2017年7月发布的《2016年中国银行业理财业务发展报告》披露道，截至2016年末，大资管行业规模已达116.18万亿元，其中银行理财规模29.05万亿元，占比为25.00%。自1991年中国推出首只公募基金产品，到2004年推出首只银行理财产品，再到2012年证券、基金、期货、保险等机构的资产管理业务快速发展，中国早已步入快速增长的“大资管时代”。

然而，在“量变”的同时，资管行业也同时滋生了风险，急需从规模转向追求质量。陈光伟认为，对于资管业务的一系列监管，是为了促进资管业务健康发展，有效防控金融风险，引导金融机构更好地服务实体经济。

资管产品增值税于2018年1月1日正式征收，其中规定，包括银行理财产品、资金信托等在内的资管产品，按照3%的征收率缴纳增值税。陈光伟认为，这是从税务角度采取的政策指引，如加大非标成本、通道成本，以引导“标准化”“去通道”。

银行信贷资产为底层资产的通

《中国经营报》记者了解到，2018年伊始，各家银行已经针对资管新规的监管方向研究新一年资管业务的转型细则，这其中包括研发净值型产品、优化权益类投资，也包括引进资管人才、增强风控体系建设等。

金融属性的影响，银行系的人才更偏向于管理信用风险为主的债券类资产，而对于涉及市场风险的权益类资产理解较浅，且培养相应人才的成本过高，风险过大，产出不一定稳定，因此银行推动权益类资产配置的动力偏弱。其二是刚性兑付的前提下，银行需要承担所有资产方面的风险，而权益类资产相对更高的风险，促使银行对这类资产的配置意愿降低。

“由于净值型产品的发行涉及产品设计、系统建设等多方面因素，因此短期内较难见到明显变化，不过部分银行已加快了净值型产品的上线速度。”魏骥遥表示，由于资管新规提出仅一个多月，且此次新规对于行业发展方向影响较大，因此银行总体表现相对谨慎，近期来看市场影响不算太大。

同时，记者在采访中了解到，虽然目前多家银行仍然在布局新年业务发展计划，但优化权益投资，被认为是转型方向之一。

银行资管条线关于布局权益类资产投资的计划早已提出，魏骥遥列举数据分道，从银行资产管理业务的变化来看，2013年权益类资产配置占比仅为6.24%，而到2017年中，该类资产的占比已上升至13%左右。

虽然权益类资产占比持续上升，但整体涨幅仍然偏慢。魏骥遥分析认为，这主要受两方面因素影响：其一是人才的制约，基于银行自身

道类资管产品，实质上是银行借道非银机构发放贷款，理论上非银机构需要按贷款服务缴纳增值税。国泰君安证券分析报告认为，按照底层信贷资产利率5%、6%、7%及增值税率3%测算，通道类产品管理人需承担的增值税成本为0.15%、0.18%、0.21%，当前信托通道费率一般为0.1%至0.2%，券商资管通道费率一般为0.03%至0.05%，非银机构作为银行通道的吸引力将大大降低。

这与此前资管新规中强调的“消除多层嵌套和通道，金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务”，一脉相承。

2017年12月22日，银监会下发的《关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号文，以下简称“55号文”），对通道类业务亦进行规范，要求商业银行不得利用信托通道规避监管要求或实现资产虚假出表。同时55号文强调，禁止银行通过信托将资金违规投向房地产、地方政府融资平台、股票市场，产能过剩等限制或禁止领域。

渤海银行北京分行副行长陈光伟认为，这是从税务角度上遏制金融乱象，也是与此前的《关于规范金融机构资产管理业务指导意见（意见征求稿）》（以下简称“资管新规”）

相呼应的。普益标准研究员魏骥遥告诉记者，由于资管新规提出仅一个多月，且此次新规对于行业发展方向影响较大，因此银行总体表现相对谨慎。

不过考虑到未来上述类固收权益资产受新规制约将大幅减少，银行权益投资主动管理的部分将会有所增加，权益委外市场将因此受益。

陈光伟提示道，与债券市场的收益相比，权益类资产收益相对高，但风险也更大，一定要注意分散化、专业化运作。

“不过，具体权益类资产的表现仍然需要看新规的执行力度。”魏骥遥认为，如果新规执行力度不强或相关指标有所变化，那么在业绩压力的影响下较多银行参与资本市场动力不一定有实质性的改变。

“近期，受资管新规影响而产生明显变化的要数封闭式理财产品。”魏骥遥告诉记者，从封闭式产品来看，2017年12月封闭式产品数量有明显下滑，且1个半月以下产品数量占比也大幅下降，这与资管新规有较大关系。

资管新规要求，“为降低期限错配风险，金融机构应当强化资产管理产品久期管理，封闭式资产管理产品最短期限不得低于90天。”

资管产品增值税增收方案

资产类别	公募基金		非公募资管产品	
	利息收入	价差收入	利息收入	价差收入
国债	免税	免税	免税	3%
地方政府债	免税	免税	免税	3%
央行票据	免税	免税	免税	3%
政策性金融债	免税	免税	免税	3%
金融债	免税	免税	免税	3%
同业存单	免税	免税	免税	3%
企业债	3%	免税	3%	3%
公司债	3%	免税	3%	3%
短期融资券	3%	免税	3%	3%
超短期融资券	3%	免税	3%	3%
中期票据	3%	免税	3%	3%
可转债	3%	免税	3%	3%
分离可转债	3%	免税	3%	3%
次级债	3%	免税	3%	3%
私募债	3%	免税	3%	3%
ABS(优先级、中间级)	3%	免税	3%	3%

据公开资料整理

瑞银资管董日成：资管新规利于中国与国际接轨

本报记者 易妍君 广州报道

随着政策的逐步开放，中国市场正成为外资资管巨头眼中的香饽饽。截至2017年年末，全球十大资管巨头中，大半已在上海设立了外商独资私募基金管理人。“洋私募”入场，无疑给中国资管行业未来发展带来想象空间。

日前，瑞银资产管理中国区战略与业务发展主管董日成在接受《中国经营报》记者专访时表示，“坦白来说，作为外资公司，面对中国市场，进行产品运作较为复杂，我们能做的就是根据市场法规规定，寻找做大的机会。如果政策能够打开更多，那么外资机构的发展速度会更快，对外资有利，但这也会有益于中国资管行业的发展，因为我们会引进很多海外经验，让中国市场更多元化。”

他强调，瑞银在整个战略规划过程中，比较看重怎么把海外的投资理念和经验带到中国来，同时怎么样协助中国的客户做全球化的投资配置，以达到风险分散的目标。“这是我们必须考量的，而不只是单一产品的开发。”

与此同时，资管新规出台，外资

私募面临何种挑战？对于2018年的中国市场，瑞银又有何展望？

《中国经营报》：你如何评价最近出台的资管新规？

董日成：从我们的角度来看，这其中很多规则都是为了让中国资产管理行业与国际资产管理行业更加接轨。

资管新规中的很多要求，对于我们外资机构而言，是一些基本要求。我们觉得新规的出台，对于正规的资产管理业务来讲，是应该要做的。

资管新规的出台是非常好的方向，以后私募行业会开启一个偏公募的操作形式，投资方案、产品设计上，私募和公募之前没有太多不同，但从风控、运营平台来讲，未来我们要做到跟普通公募没有任何差别。

《中国经营报》：在你看来，资管新规出台背景下，外资私募面临何种挑战？

董日成：就资管新规里的要求而言，我们在产品管理方面，已经达到这些要求了。

当然，外资（资管机构）进入中国，也有很多难题要解决。这些难题大部分是因为，中国有不同的法规要求，我们需要去做符合国内法规

要求的事。对于外资来说，进入中国之前要有一个宏观的战略，包括招聘了解中国市场的人员、足够的成本预算等。之后，产品线、售后渠道的搭建，以及稳定的客户群，都需要时间去完善。同时，要避免在这一过程中犯错，因此，想要做好这些事情需要几年时间。

《中国经营报》：你如何看待瑞银资产管理与中国本土资管机构的关系？另一方面，全球资管巨头纷纷布局中国市场，你如何看待同业竞争？

董日成：中国本土资管公司有他们的市场价值和空间，从另一个角度，我们进来，不只是赚钱，其实也在做资源分享。

其次，我所知道的很多竞争对手，都希望把海外的资源搬到中国来。我们的看法是，尽量把平台、人员都本地化。就是说，不只是拿了牌照、发产品，其实更多是中后台的丰富资源可以支撑我们，未来才能大量发产品。

《中国经营报》：展望2018年，中国市场有哪些投资机会？瑞银怎么布局中国市场？

董日成：首先，2018年我们看好A股，A股会是投资重点。债券

市场方面，我们希望获得一定的空间。对于外资而言，最大的优势在于资产配置。所以，2018年我们要开发出中国化的资产配置模型。

未来，对于中国市场的开发，我们会投入很多精力。比如在客户端，我们需要大力开发国内机构客户，还有海外机构客户在中国的子公司。销售渠道方面，我希望未来3年能建立大概20-30家渠道销售网络。

另外在产品方面，我们会挑一些条件已具备，同时在中国市场能得到认同的产品。目前主要投资A股，下一步，也会做一些固收产品，希望2018年能发2-3只固收产品。在我们的方案里，未来两三年，我们要陆续开发量化投资、FOF，资产配置型的产品。

另一方面，我们希望尽量减少同类型的产品。比如说现在发的第一只产品，是分几个级别，有一些级别是面向代销机构，有一些级别是给FOF，还有一些级别是给机构客户，但这些级别跟国内的分级基金不一样，国内很多分级基金带有杠杆，而我们纯粹是从客户端来分几个级别，在投资回报跟风险方面，都是一模一样的，没有杠杆。

信托“坏孩子”违规屡被打

本报记者 崔文官 成都报道

2017年12月28日，银监会开出了“关于吉林信托为开展关联交易未执行事前报告制度被罚20万”的罚单，这是监管部门开出的2017年内的最后一张罚单，也是2017年内的第21张罚单。

而《中国经营报》记者查阅公开信息获悉，2016年监管部门对信托业总共开出9张罚单。也就是说，2017年信托业“挨板子”的数量已超过2016年的两倍还多。被监管系统公示罚单的信托

罚单数量激增

越是岁末，信托业的罚单越是密集。记者注意到在整个2017年的12月份，监管部门对信托公司开出10张罚单，占2017年罚单数量的一半，这一个月的罚单数量也超过2016年全年罚单数量。

仅在2017年12月22日一天，银监会对信托公司一连发布5张罚单，多是因违反审慎经营规则，被处以不同程度的罚款。其中，对上海国际信托处罚最重，原因是其在开展信托贷款业务过程中，内部控制严重违反审慎经营规则，被上海银监局要求责令改正，并罚款合计200万元，这也是2017年内额度最大的罚单。

另外4家同一天被处罚的分别是：平安信托、陆家嘴信托、国民信托和金谷信托。其中，国民信托和金谷信托皆是因为管理信托财产不审慎严重违反审慎经营规则，被北京银监局责令改正，并分别对两家信托公司处以20万元、50万元罚款的行政处罚，并责令两家信托公司对相关直接责任人员给予纪律处分。

陆家嘴信托相关人士在接受记者采访时表示，“对于被处罚一事公司没有什么要说的，一切都以监管部门口径为准。”而金谷信托相关人士也是以此口径回应记者的采访，上海信托和国民信托的电话则是一直无人接听。

翻看上述罚单，记者注意到，2017年信托公司的违法违规

信托业增长势头或放缓

一位不愿透露姓名的信托业内人士告诉记者，“信托行业的监管正在收紧，监管处罚也逐渐落到细节处，对公司合规经营提出更高要求，信托规模高速增长的趋势可能会被延缓。”

此外记者还注意到，一些信托公司的罚单是由证监会系统开出，而非主管信托的银监会系统。例如2017年12月15日，广东证监局公布对中江国际信托的行政监管措施决定书，对短线交易“国盛金控”的违规行为出具警示函。

除去广东证监局对中江国际信托的警示函，2017年信托业最后一张罚单中，吉林信托除了被银监会开出20万元罚单之外，还因参与资本市场内幕交易以及超比例持股未披露等违法行为，被证监会没收违法所得4373万元，并处4373万元罚款。

对此，上述不愿透露姓名的业内人士表示，“跨部门罚单是因为2017年银证保三大金融监管部门都按下了监管‘升级键’，此前分业监管下一些责任难以厘清的地带也受到重视，除了成立金稳会，三大部门间也加强了监管协调。”

对此，孙飞则认为，“从罚单的性质来看都是一些业务不规范问题，并不涉及到违法，对信托公司的业务、声誉影响不是很大，因为数额相对信托公司的规模都不多，不会对信托公司有威慑作用，而对于信托行业的严格规范也会起到警示作用，警醒信托公司要合规合法按照相关的管理办法来执行，有利于信托行业的规范和可持续性发展。”

不过有分析称，监管部门处罚的数十万元罚金看似不会对公

司包括北方信托、中建投信托、陆家嘴信托、国民信托、金谷信托、华鑫信托、厦门信托、昆仑信托、上海国际信托等十多家。

对此，信托专家孙飞表示，“2017年处罚增多是监管部门落实全国金融工作会议和十九大定下的对金融行业严监管基调，信托行业本身过去几年的发展存在一些不太规范的地方，2017年以来随着审慎监管防范风险，因此开出大量罚单希望众多信托公司能够引以为戒，2018年监管收紧的态势会延续。”

事实中，呈现多样化、细致化的特点，监管部门对信托资金的流向、信托产品的设计、受托人的职责、绩效考评等都有涉及，比如违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款；未依规向监管机构报告关联交易；违规以信托财产为自己牟利、利用受托人地位赚取不当利益；监管统计数据重大错报漏报；绩效考评制度以及绩效薪酬发放不符合监管规定；高管未经任职资格批准提前履职；证券信托结构化比例超过监管部门规定上限等。

例如，2017年12月12日，江西银监局给中航信托开出的罚单就称，中航信托存在非标资金池清理政策执行不到位、资金池中非标资产规模不压反升的事实，处以20万元罚款，并责令中航信托对相关责任人给予内部问责。

此外，违规开展房地产信托业务也是监管关注的重点。2017年5月份，北方信托因“违规发放房地产贷款”被天津银监局罚款20万元；无独有偶，昆仑信托亦在同年10月份因“违规向房地产开发企业发放流动资金信托贷款”被宁波银监局罚款20万元。

孙飞认为，“从宏观来说，提出要防范系统性金融风险，加强金融监管，然后才是发展创新，未来金融稳定和发展、金融监管和创新是金融发展的一个主旋律，在此背景下，银监会也要贯彻落实中央的一些政策，对于严监管要有所体现。”

司造成重大影响，但实际上隐性影响巨大。对于信托公司来说，多项创新业务都需要多方合作，其他公司可能更看重合作公司的市场形象及声誉，而投资人则更是如此。公司因处罚不仅会导致形象和声誉受到影响，也可能影响到信托公司评级，甚至信托公司可能面临业务开展受阻。

据《全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法》规定，受托管理社保基金信托资产的信托公司，应近3年内未发生因违法违规而受到监管机构行政处罚的情形，类似规定也写在《全国社会保障基金信托贷款投资管理暂行办法》中。另据相关规定，信托公司开办受托境外理财业务的条件，也包括最近两年没有受到监管部门的行政处罚。综合来看，信托公司受到行政处罚后，众多需要单独申请资质的业务会直接被排除在外。

2017年9月，中国银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价的公告》，启动意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价工作，经市场评价获得承销业务资格的信托公司可开展非金融企业债务融资工具承销业务，而对于近3年内“因违法违规受到刑事处罚或重大行政处罚”的信托公司，不允许参加市场评价。

在业内人士看来，在用罚单“敲打”信托公司后，未来监管仍不会放松。西南财经大学兼职教授、信托专家陈亦告诉记者：“罚单激增是落实全国金融工作会议和中央经济工作会议关于加强金融监管的要求，预计这个趋势会在2018年延续。”