

# 约束关联交易命门 金控监管“组合拳”加速落地

本报记者 李晖 北京报道

在征求意见稿发布六个多月后,中国人民银行(以下简称“央行”)近期正式发布《金融控股公司关联交易管理办法》(以下简称《管理办法》),明确了金控公司的主体责任、关联交易中禁止性的行为,以及要求设置关联交易限额等。

## 抓住内控“牛鼻子”

规范关联交易是完善金控公司内部控制和风险管理的核心,压实了金控公司主体管理责任。

2020年11月,《金融控股公司准入管理的决定》《金控办法》施行,明确由央行对金融控股公司的资本行为和风险进行监管。

作为一项重大系统工程,《金控办法》的具体执行仍需要一系列配套细则的支持。上述《管理办法》是继《金融控股公司董事、监事、高级管理人员任职备案管理暂行规定》之后,《金控办法》又一重要配套细则,补齐了针对金控公司内外部交易行为的监管空白。

根据央行在《管理办法》征求意见稿起草说明中的表述,金控公司作为金融控股集团的母公司,既要开展本级关联交易管理,指导和督促附属机构满足相应的关联交易监管规定,还应从集团整体、跨行业、跨机构视角,对集团内部交易和集团对外关联交易及其风险敞口进行收集汇总、监测分析和评估预警,以促进金控集团规范运作和稳健经营。

据悉,《管理办法》对《金控办法》中关于关联交易的原则性规定进一步细化,旨在为规范金控公司关联交易行为,防止不当利益输送、风险集中、风险传染和监

作为《金融控股公司监督管理试行办法》(以下简称《金控办法》)重要的配套细则,上述《管理办法》的出台也标志着金控公司监管这一系统化工程进入加速落地细化阶段。

金控公司的核心竞争力在于其金控牌照与旗下子公司多个金融牌照间的有效协同,但如何控制多主体间交叉风险亦是其

监管靶点。资深金融监管政策专家周毅钦在接受《中国经营报》记者采访时表示,回溯监管部门针对金融控股集团制定的监管政策框架,核心思路主要有三条,即管住“股东”、管住“高管”、管住“交易”。而规范关联交易行为,是完善金控公司内部控制和风险管理的核心,是金控监管成败的关键。

内部关联交易,蚂蚁集团和阿里巴巴及其高管自然人的关联交易则属于集团外关联交易。

记者注意到,针对互联网平台金控的约束,《管理办法》在十类禁止的关联交易中强调,禁止“通过互联网数据服务、金融信息服务等交易规避有关规定,或利用规则、数据、算法等各种手段实施价格控制、利益输送或不当转移风险”。

此外,在关联交易限额管理方面,《管理办法》首次提出了自主设置交易限额需报送至监管机构,并说明限额的合理性和限额管理方式。招商证券研报分析认为,这种管理方式一方面赋予了金控公司在管理上更多的自主权,另一方面也对金控公司的关联交易管理能力提出更高要求。

中国地方金融研究院研究员莫开伟认为,规范关联交易行为是完善金控集团内部控制和风险管理的关键,也是金控集团监管的重要方式。如果不能把握住金控集团监管这一关键环节,所有对金控集团的监管将会陷入“牛栏关猫”的困局,导致对金控集团的监管难以切中要害。

周毅钦向记者表示,其应用主要在于金控公司对两种交易的差异化管理重点,前者主要防范监管套利、风险传染,例如过去一些互联网金融平台曾经出现过“无牌驾驶”“借牌驾驶”的情况。后者主要防范不当利益输送,通过不当关联交易掏空集团内附属机构的资产,这在此前一些重大金融风险事件中也有所体现。

金融监管研究院举例分析称,未来假设蚂蚁金控获批,那么蚂蚁集团和网商银行、天弘基金的代销或者导流交易将属于集团

## 探索金控新模式

作为《金控办法》出台后的“新型”金控公司,如何在合规框架内展开新模式探索至关重要。

事实上,金控集团这一综合金融经营模式,早在上世纪初即在欧美市场产生。以汇丰、花旗、富国为代表的综合金融集团,也成为中国金控公司发展的启蒙。

近十年来,科技互联网、房地产等行业进入金控领域极为活跃。在迅速发展的同时,其也暴露出金控监管真空、行业经营不规范、易引发系统性金融风险等问题。这或许也是央行出台《金控办法》、实施金控准入监管的重要原因。

2018年5月,监管部门选择招商局集团、上海国际集团、北京金控集团、蚂蚁金服和苏宁集团5家企业开展模拟监管试点。2021年6月至2022年3月,央行陆续受理了中信集团、光大集团、北京金控、万向控股、招商金控5家企业设立金控公司的申请。截至目前,中信金控、北京金控、招商金控3家金控牌照已经获批。

在这一背景下,针对关联交易的有关规则有利于上述集团在开展业务时找到更为明确的合规依据,进一步优化公司治理结构。

记者注意到,在内部管理方面,《管理办法》规范了金控公司的治理架构、关联方信息档案、信息系统、协议安排、内控机制等。招商证券研报认为,这可以促进金控公司在短期内建立符合监管要求的、具有实效的完善关联交易管理制度。

事实上,作为《金控办法》出台后的“新型”金控公司,如何在合规框架内展开新模式探索至关重要。

公开信息显示,北京金控已经建立起“穿透式”风险管控体系。此外,根据招商证券研报,中信金控并非仅通过统一持有集团内金



规范关联交易行为,是完善金控公司内部控制和风险管理的核心。 视觉中国/图

篱笆。

在上述监管方向上,风险隔离与资本管理的相关配套细则尤为受到关注。

周毅钦向记者表示,近年来,在一些大型民营金控公司的风险事件暴露中,经常出现如下情况。一种是“一倒全倒”,即某一家附属机构出现爆雷,短期内连续传播到其他集团内机构,这显著加大了金融监管部门和地方政府的拆雷难度。“这其实也从侧面说明了风险隔离形同虚设,互有传染性,因此有必要加强这方面的相关制度约束,最低程度减少风险暴露对其他机构的影响。”他补充。

“另一种现象就是资本管理不到位,过去的一些案件中出现过‘少资本’‘假资本’‘以小控大’等情况,监管部门也是多次强调‘做生意是要本钱的’,如何做好资本管理,给股东资本划定杠杆、红线、禁区亦非常重要。”周毅钦指出。

# 理财资金大挪移:1月住户存款增加超6万亿

本报记者 张漫游 北京报道

日前,央行公布2023年1月金融统计数据报告显示,1月份人民币存款增加6.87万亿元,同比多增3.05万亿元。其中,住户存款增加

6.2万亿元。

与之形成对比的是理财资金的缩量。民生证券研报统计数据显示,2023年1月,银行理财新发产品实际募集规模有所下降,为3386亿元,较2022年12月下降0.76%,同比

下滑14.34%。

理财资金是否转移成了存款?业内人士给出的答案是肯定的。相关分析指出,2022年底银行理财的赎回潮导致大量低风险偏好的理财资金恐慌性回归储蓄,是居民储蓄

规模大幅增加的原因之一。同时,经济大环境不景气和散点疫情频发之下居民消费不振,使得居民预防性储蓄高增。此外,地产风险扩散之后居民购房意愿低迷,相关资金回流至银行表内。



央行:1月份人民币存款增加6.87万亿元,同比多增3.05万亿元。 视觉中国/图

## 理财赎回“余震”影响犹存

前述央行公布的数据显示,截至2023年1月,人民币存款余额265.39万亿元,同比增长12.4%。

对于2023年1月存款大增的原因,融360数字科技研究院分析师刘银平认为,主要是春节前夕企业发放薪酬福利较多,老百姓存款需求增加。且过去一年由于资本市场不景气,投资者避险情绪升温,存款意愿逐渐上升。

近期理财产品募集规模出现明显缩水,亦对上述观点予以佐证。

近日,普益标准公布的数据显示,2023年1月,新成立的1933款净值型理财产品。其中,有1158款产品公开披露了其实际募集规模,披露实际募集规模的产品数量占新成立产品数量的59.91%。募集规模方面,所有上榜产品的平均募集规模

为28.76亿元,较2022年12月的33.49亿元显著下滑。

普益标准研究员叶发荣告诉《中国经营报》记者,理财产品募集规模降低主要原因有两个,一方面是理财赎回余震影响犹存。2022年11月以来,预期根本性扭转之下,债市大幅下跌,理财赎回负反馈持续演绎,这导致部分投资者对新发理财产品处于观望状态。直至2022年12月中旬后,监管引导下债市逐步企稳,理财赎回潮逐步平复。另一方面是受到了春节和季节性因素的扰动。春节休息期间,投资者对资本市场和理财产品关注度降低,导致理财产品募集规模下降。

“从2022年下半年开始,理财产品规模就有所下降,主要是产品

经历多轮净值下跌潮,投资收益整体不理想,部分投资者甚至出现本金亏损的现象。2022年以来,股市低迷、理财产品净值涨跌起伏、房地产投资前景不明朗,且疫情影响之下老百姓收入增速放缓,投资风格趋向于保守,即使存款利率走低,老百姓也更愿意购买存款这种无风险产品,因此部分投资理财市场资金向存款转移。”刘银平谈道。

实际上,理财资金“出走”的情况,在2022年四季度已经显现。

据普益标准数据统计,截至2022年第四季度,银行理财存续规模约26.65万亿元,较前一季度规模下降超2万亿元,回落至2022年第一季度水平。同时,2023年1月10日,央行公布的2022年金融统计数据显示,全年人民币存款增加

26.26万亿元,同比多增6.59万亿元,其中住户存款增加17.84万亿元。

叶发荣分析称,主要的原因还是2022年债市调整,引发银行理财“破净潮”,大量理财资金被赎回。虽然2023年1月大部分理财产品都取得不错收益,但是“破净潮”的余震还在,导致部分投资者选择更稳妥的方式,把资金存入银行。

中信建投证券首席经济学家黄文涛估算称,理财资金向存款转移,约为净存款增加贡献1万亿元。“截至2022年三季度,居民非活期存款规模为79万亿元,货币市场基金规模约为10.6万亿元,定期存款和货基规模比重约8:1。假设理财赎回后资金等比例流向定期存款及货币基金,则2022年第四季度理财赎回将推高居民存款约1万亿元。”

在无法大量进入实体经济的情况下,资本市场将是核心外溢方向。

明明债券研究团队认为,现阶段各类银行理财能满足不同风险偏好和流动性偏好的居民需求,在恐慌情绪逐渐消散后,居民有望增大理财资产的配置。破净率和信用利差数据显示,赎回潮对理财的影响正有序收尾,预期企稳后,2022年四季度从银行理财赎回的资金也有望重新回归。此外,历年下半年时银行理财会迎来季节性的冲量行情,同时前期大量破净产品也将在此期间全面兑付,预计理财规模将在2023年下半年恢复至29万亿元以上。

## 创新理财能否促进存款回流?

记者注意到,为安抚投资者、平滑产品净值波动,近期多家理财公司推出了以摊余成本法估值的低波产品,并借此吸引流入存款的资金回归理财。

所谓摊余成本法,是指将理财产品所投资的资产在一定时期内能取得的所有收益平摊至每天。

采用摊余成本法估值的产品,一般净值波动较小,收益率看起来也更为平稳。

普益标准研究员张影认为,摊余成本法产品能起到一定的“留客能力”,但程度并没有想象中的那么强。一方面,通常能见到的摊余成本法产品的封闭期

在半年以上,过长的产品期限是造成摊余成本法产品吸引力不足的主要原因;另一方面,在经历“破净潮”和“赎回潮”之后,投资者信心尚未恢复。

张影认为,能够使用摊余成本法估值的产品类型十分有限,

短期内,摊余成本理财产品

的发行在一定程度上起到了对冲理财规模下降的作用,但长期来看,预计使用摊余成本法的产品

不会成为主流,流动性强的产品会更受投资者青睐。

为此,多家理财公司又紧锣密鼓地推出了混合估值理财产品。

国盛证券则指出,从存量视角出发,防御性储蓄更多源自对未来收入的悲观预期,这将直接制约居民的房产、耐用品购置,潜在消费升级可能也会阶段性转化为消费降级,因此存量储蓄的释放将更多流向消费与楼市。从增量视角出发,历史经验表明,新增储蓄与投资的关联度往往更显著,与消费的关联度则相对较弱,反映出储蓄意愿的边际调整可能与居民投资意愿调整挂钩更为直接。投资意愿修复的具体体现则往往依赖于赚钱示范效应,本轮预计股市或率先受益。

谈及居民存款是否会转为消费,明明债券研究团队认为,居民消费的阶段独立性和低收入群体收入