

解讀資管細則的重點及影響

當前經濟金融形勢變化較大，結構化去槓桿的政策有無調整？7月20日晚，中國銀保監會發布《商業銀行理財業務監督管理辦法（徵求意見稿）》，中國央行發布《關於進一步明確規範金融機構資產管理業務指導意見有關事項的通知》，對資管行業嚴監管的方向有無發生改變？本文擬作解讀。



人民幣觀察
中銀香港分析員 劉雅瑩

一、資管新規和理財辦法細則的重點

分析《辦法》和《通知》可見，目前監管層依然強調打破剛兌、消除嵌套、強化穿透監管等基本原則，各類通道非標投資仍受到強監管。過渡期要求與《資管新規》保持一致（過渡期至2020年12月31日）。在過渡期內，細則對非標投資、壓縮節奏、計價方式、投資門檻等方面的改革節奏和力度較市場預期有所放寬。資管行業嚴監管的方向並未發生改變，監管層只是在原有框架進行執行的細化，並在過渡期內給予存量老產品穩妥處理的空間，以增強政策的可操作性和金融市場的穩定性。

1、平滑非標準資產的處理 允許銀行自主確定清理節奏

對於過渡期結束後存量資產的安排，《通知》和《辦法》的表態相對於《資管新規》更為溫和，為表外長期限非標資產回表留出空間。對於需要回表的非標，細則通過適當的宏觀審慎參數調整，幫助緩解非標回表為銀行帶來的資本充足率下行壓力。

在清理節奏方面，市場此前流傳《資管新規》要求各機構報整改計劃，未來三年建議按每年壓縮整改計劃目標的三分之一，不能到過渡期的最後半年再去做。《通知》給予銀行更高的靈活度和自主性，允許金融機構自主制定整改計劃，這有利於穩定市場預期，防止理財產品規模大幅下降，幫助資管機構平穩轉型。

但值得注意的是，二級資本債僅可以補

充二級資本，無法補充核心一級資本。而宏觀審慎評估（MPA）中廣義信貸的考核核心還是資本充足率，因此MPA中有關資本充足率的考核指標仍存在制約。此外，非標回表還面臨諸如授信額度不足、單一授信集中度等限制。

2、明確老產品可投新資產 呵護市場流動性

《資管新規》出台以來，受到《資管新規》對資管產品投資非標債權的嚴苛要求，金融機構大多處於觀望狀態，不少舊的理財產品規模已經出現萎縮，對市場流動性影響較大。而《通知》明確，過渡期內金融機構可發行老產品投資新資產，這一規定被市場認為是較大的放鬆。允許符合條件的老產品接續存量產品所投資的未到期資產，能夠維持流動性和市場穩定，防止強制壓縮業務規模引發流動性風險。

3、明確公募理財產品可投非標 有助非標資產的平穩接續

根據《資管新規》，公募產品主要投資標準化債權類資產以及上市交易的股票，除法律法規和金融管理部門另有規定外，不得投資未上市企業股權。市場一度將此解讀為公募資管產品不可投資非標。

此次《通知》明確公募產品可投資非標債權，一定程度上有利於緩解非標收縮壓力，有助非標資產的平穩接續。但對於非標業務的監管要求，理財細則與資管新規保持一致，強調了期限匹配和集中度管理。在期限錯配受限的情況下，開放式理財產品難以投

資非標資產，因此非標資產騰挪空間不大。長遠看來，未來非標資產規模仍趨萎縮，且由於理財產品多以短期限為主，非標資產期限會漸趨短期化。

4、允許銀行的現金管理類產品改用攤餘成本法計價

《資管新規》中僅允許滿足相關條件的封閉式產品使用攤餘成本法進行計量，包括開放式產品在內的其餘資管產品一律使用市值法計價。一旦這類產品改為市值化計價，資管機構或面臨大量的產品贖回。

而《通知》明確過渡期內兩類產品可以使用攤餘成本計量，一類是銀行類貨基產品，一類是封閉期在半年以上且投資以收取合同現金流量為目的並持有到期的債券的定期開放式產品。這將減輕產品淨值波動壓力，也能緩解商業銀行在過渡期內負債流失壓力。

5、銀行理財可間接投股票

現行的《銀行理財業務監督管理制度》規定公募理財產品只能投資貨幣型和債券型基金，理財資金入市要經過多層嵌套。而《辦法》放開了相關限制，允許公募/私募銀行理財投資各類公募證券投資基金，相當於放開了銀行理財間接通過混合/股票型基金投資股票。

6、銀行理財投資門檻有所降低

理財細則規定公募理財產品的單一投資者銷售起點金額為1萬元（人民幣，下同），較此前的5萬元明顯下降。公募理財的資金進入門檻的降低，擴大了銀行理財產品的客戶範圍，一定程度上緩解銀行理財產品的銷售壓力。

二、資管新規和理財辦法細則對市場的影響

1、規則確定有利於理財業務開展

此前監管細則遲遲未能落地，過於謹慎的態度使得金融機構一度進入觀望期。理財細則靴子落地，降低了市場的不確定性，並改善了商業銀行對於理財業務開展的預期。資管新規和理財細則對過渡期存量資管產品整改及新發產品的邊際放鬆態度，



▲分析指，公募理財的資金進入門檻的降低，擴大了銀行理財產品的客戶範圍，一定程度上緩解銀行理財產品的銷售壓力
新華社

整體上利於商業銀行繼續開展存續老產品業務以及新產品的發行，為市場帶來一定增量資金。市場流動性的改善和資管資產規模被動收縮壓力的下降，亦將減弱對市場的短期衝擊。

2、非標減壓有助緩解信用風險

今年以來，內地債券和信託市場連續發生多起違約事件，引發市場的密切關注。根據公開資料整理，今年初截至7月18日，共有25隻債券違約，涉及發行主體15家和約270億規模。今年以來新增的違約發行人已經有10個，超過了2017年全年總量（6個）。此外，同期還有至少12隻信託產品出現兌付風險。本輪債務違約主要是受去年底來融資環境收緊所驅動。資管新規出台後，監管政策全面封堵各類表外和非標通道，使得表外影子銀行融資受到遏制，為大量依賴影子銀行的地方政府與民企帶來再融資壓力。

資管新規和理財細則對非標投資的態度明顯緩和，使得過渡期內非標面對的監管壓力有所緩解。這一方面體現在存量產品可以投資一些新資產（包括非標資產），另一方面，公募資產管理產品可以適當投資非標債

權。由於在過渡期內銀行理財投資非標的需求會重新增加，這將降低非標資產規模的下降幅度，有利於穩定當前持續下行的社融增速和緩解企業的再融資壓力，進而緩解信用風險。

3、資管行業嚴監管方向未變 通道業務收縮為大趨勢

雖然監管層在原有的資管新規框架上進行執行的細化，並在過渡期內給予了存量老產品穩妥處理的空間，以增強政策的可操作性和金融市場的穩定性。但總體來看，對資管行業嚴監管的方向並未發生改變，各類通道非標投資仍受到強監管。

目前監管層仍強化穿透管理，要求銀行切實履行投資管理職責，不得簡單作為各類資管產品的資金募集通道。此外，儘管《通知》允許金融機構可以發行老產品投資新資產，但亦要求總的非標資產規模不得增加，且新增非標期限不超過2020年底。這意味著過渡期結束後，非標資產仍需清理完畢。因而，未來通道類產品及非標資產規模將繼續壓縮，預計過渡期結束後資管行業的資產規模將較目前下降30%至40%。



香港福建社團聯會婦委會接待福建省婦聯



▲香港福建社團聯會婦委會接待福建省婦聯，賓主合照

聯會副主席兼婦委會主任何達權與會簡介婦委會的歷史，並表示，婦委會在姐妹們的共同努力下，尊老愛幼，發揮了女性特有的慈愛之心，熱心支持各項慈善及教育事業，為貧窮單親緩困解憂，還經常探訪長者，

奉獻愛心。近年來，還經常赴各地參加多項婦女活動，加強兩岸四地婦女組織間的了解與交流。她指，回歸以來，聯會婦委會以各種形式參加各項活動，參與香港社會事務，積極尋求發展良機，發揮所長，獲得了社會

各界認同和讚賞。

吳煥炎對福建省婦聯一行的到訪表示熱烈歡迎，他指，婦女是推動社會發展和進步的重要力量，發揮着「半边天」的重要作用。聯會婦委會始終堅持愛國愛港愛鄉，敢於擔當負責



▲柯達權（左七）代表婦委會會接受包方（右七）致送的紀念品

，廣泛團結香港各界婦女同胞，為支持祖國和家鄉建設，保持香港長期繁榮發展作出了積極貢獻。希望婦委會進一步發揮婦女的獨特優勢，多舉辦活動，深化閩港交流合作，推動兩地婦女在新時代新征程中發揮力量。

包方表示，婦委會始終秉承愛國愛鄉、敢拼會贏的福建精神，在凝聚婦女力量，維護社會穩定發展做了大量有意義的事情，同時，還積極促進閩港兩地婦女交流，資助困難的婦女兒童，做了很多公益事業。她表示，這次交流是一個學習的機會，希望日後可以與該會加強交流聯誼，互相支持，互相幫助，互相學習。

林廣兆指，聯會婦委會在維護香港社會繁榮穩定發展方面功不可沒，委員們為促進閩港經貿交流、社會和平發展做了大量事務。他希望，通過是次交流，大家可以看到香港面臨的新形勢、新機會，抓緊「一帶一路」發展新機遇，融入參與大灣區開發，共築中國夢。

會上，全國政協委員凌友詩、小金星教育集團董事長謝燕川、柏斯琴行董事長吳雅玲發表專題演講。

信和集團支持可持續發展努力備受肯定 信和置業與綠玲瓏同時獲頒優異證書

信和置業獲商界環保協會（協會）頒發「支持可持續消費行為企業—優異證書」，恒毅環衛服務有限公司旗下綠玲瓏亦獲得「可持續產品供應商—優異證書」，表揚企業對支持可持續發展的決心及貢獻。

協會於2017年7月推出「推動香港商界及社區可持續消費」計劃，旨在提高公眾和企業的意識並推動行為上作出改變，至今吸引超過300家公司加入成為「支持可持續消費行為企業」或「可持續產品供應商」。

在6月28日至7月6日，協會首次邀請公眾投票選出表現突出的公司，獲超過3,300名市民投票，信和置業及綠玲瓏晉身最後選選階段的12家公司。評審準則包括企業在支持可持續消費行為及產品供應方面的政策、訊息溝通、採購、持續改善及創新，與及對持份者的影響。



▲商界環保協會行政總裁 志翔（左一）頒發「支持可持續消費行為企業—優異證書」予信和集團副總經理（企業傳訊）邱文華



▲商界環保協會行政總裁 志翔（左一）頒發「可持續產品供應商—優異證書」予恒毅環衛服務有限公司旗下綠玲瓏高級經理蔡汝君

高智能方程式駕臨尖沙咀海港城

由SUNRISE製作的日本神級動畫作品——高智能方程式（新世紀GPXサイバーフォーミュラ）90年代風靡香港，故事講述配以電腦為導航系統的賽車比賽——Cyber Formula取代了F1（一級方程式）成為世界最高水平的賽車賽事。風見隼人（隼人）首次於2015年賽車亮相，而第13屆賽事第11場即將於2018年在香港舉行，讓這個20多年前的預言在21世紀發生。今個暑假，HK GP 2018正式落戶香港LCX，印證各位動漫迷及車迷引領以來的傳說成真。

由即日起至9月2日期間，LCX將變身為Cyber Formula比賽場地，呈獻長達45天的「LCX × 高智能方程式 HK GP 2018」升壓激鬥。屆時，動畫主角隼人及布林多加賀（加賀）將帶同三部1:1愛驅模型來港進行大激鬥，包括：全球首度曝光的初代雷神Asurada G.S.X和風呀OGRE AN-21，以及全球僅此一部的超級雷神Super Asurada 01，全部真實還原

的戰車將停泊於LCX不同角落，令商場恍如變身開跑的賽道，如此高度還原，要影相打卡實在萬勿錯過。

LCX更打造一個超像真的SUGO Asurada 車房「Team SUGO ASURADA Pit Garage」，內裏除了展出隼人其中一部1:1愛驅——超級雷神Super Asurada 01外，更會展出全球唯一的隼人頭盔、最新上架的熱賣VA Hi-Spec future GPX Cyber Formula Super Asurada 01、原著創作手稿及經典動畫畫面等，熱血萬分。至於預計於暑假及年底開售的限定商品亦將於LCX的其他展區絕密亮相，部分產品更將率先全球開賣，讓一眾車迷不但可搶先一步欣賞珍品，更可快人一步入手心頭好。

此外，《高智能方程式》官方期間限定店「PIT - STOP」將同步開張，搜羅一系列場內限定獨家商品，包括Namco特別為「LCX × 高智能方程式 HK GP 2018」訂製的SUGO Asurada賽車手外套

、SUGO Asurada別注T恤及GP 2018香港站文件夾等等。至於多款獨家珍藏精品及限量模型將同步發售，部分LCX場內限定模型更是優先在港率先開賣，當中最矚目必選：C.F.C. G.S.X Asurada Special PKG模型車、12吋 Asurada G.S.X等。各位車迷，立即準備好啟動升壓渦，極速到場搶購一番。



▲LCX正門擺放了全球首次展出初代雷神Asurada G.S.X