

近18万亿元资金信托将迎监管升级 银保监会严格限制通道类业务

■本报记者 张 敏

近18万亿元资金信托将迎来监管升级。5月8日晚间，银保监会表示，为落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称资管新规)要求，规范信托公司资金信托业务发展，银保监会制定了《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》)，现向社会公开征求意见。数据显示，截至2019年末，全国68家信托公司管理的信托资产合计21.6万亿元，其中管理的资金信托资产合计17.94万亿元。

银保监会表示，资金信托是基于信托关系的资产管理产品，在国民经

济循环中长期扮演着以市场化方式汇聚社会资金投入实体经济领域的角色。近年来，由于内外部环境变化，资金信托出现为其他金融机构监管套利提供便利、尽职管理不当引发赔付压力、违规多层嵌套、与同类资管业务监管规则不一等问题。因此，为补齐制度短板，银保监会对照资管新规要求，研究起草了上述《办法》。《办法》坚持从严的监管导向，控制具有影子银行特征的信托融资规模，严格限制通道类业务，以推动资金信托回归“卖者尽责、买者自负”的私募资管产品本源，发展有直接融资特点的资金信托，促进投资者权益保护，促进资管市场监管标准统一和有

序竞争。

在加强投资者适当性管理方面，《办法》一是坚持合格投资者管理。信托公司在资金信托推介、销售及受益权转让环节，都要履行合格投资者确定程序；二是坚持私募原则。资金信托只能由信托公司自行销售或委托银行、保险、证券、基金及银保监会认可的其他机构代理销售，且只能通过营业场所或自有电子渠道销售；三是坚持风险匹配。要求信托公司合理确定每只资金信托的风险等级，评估每位个人投资者的风险承受能力等级，向投资者销售与其风险承受能力等级相适应的资金信托。

同时，为加强对资金信托投资非

标债权资产管理，《办法》一是限制投资非标债权资产的比例。明确全部集合资金信托投资于非标债权资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托合计实收信托的50%；二是限制非标债权集中度。全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的30%；三是限制期限错配。要求投资非标债权资产的资金信托必须为封闭式，且非标债权类资产的终止日不得晚于资金信托到期日；四是限制非标债权资产类型。除在经国务院同意设立的交易市场交易的标准化债权类资产之外的其他债权类资产均

为非标债权。明确资金信托不得投资商业银行信贷资产，不得投向限制性行业。

此外，为了强化穿透监管，《办法》首先向上穿透识别投资者资质。资金信托接受其他资产管理产品参与的，应当识别资产管理产品的实际投资者与最终资金来源；其次向下穿透识别底层资产。对于资金信托投资其他资产管理产品的，信托公司应当按照穿透原则识别底层资产；第三是不合并计算其他资管产品参与的投资者人数。

据了解，公开征求意见结束后，银保监会将根据各界反馈意见，进一步修改完善并适时发布。



主持人于南：资本市场对外开放再迎小高潮。近日，好消息不断，境外机构投资者额度限制被取消，沪伦通第二单获批，中国债券连续17个月被境外机构增持，更具深意的是，一系列举措将激发本土市场主体活力、提升改革效率，成为我国资本市场对外开放收获的又一丰硕成果。

债市对外吸引力上升 境外机构连续17个月增持中国债券

■本报记者 包兴安

随着中国债券市场规模持续增长，对外开放步伐不断加快，更多外资增持了中国债券。5月7日，中央结算公司公布数据显示，4月份境外机构增持中国债券706.71亿元，为连续第17个月增持。

数据显示，截至今年4月末，银行间市场债券托管规模为646652.96亿元，同比上涨12.98%，较上年末上涨3.88%。其中，境外机构在中央结算公司托管的债券规模首次突破2万亿元，达到20011.36亿元，同比增长30.45%。

另外，中央结算公司公布的银行间市场现券交易数据显示，4月份，境外机构投资者买入债券3817.60亿元，卖出债券2773.96亿元，净买入债券1043.6亿元；本年累计买入债券12864.53亿

元，累计卖出债券10389.16亿元，累计净买入债券2475.37亿元。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，外资连续增持中国债券，说明中国债券市场的对外吸引力正在上升。原因有多方面：一是我国债券市场对外开放持续加快，外资进入中国债券市场的渠道畅通；二是我国新冠肺炎疫情先得到控制，经济复苏脚步加快，人民币汇率趋稳，人民币资产安全性较高，避险作用凸显，外资对中国市场信心较强；三是全球开启量化宽松政策，利率处于较低水平，而中外债券利差相对较高，具有较高的投资价值。

近年来，我国债券市场实施多项举措，债券市场互联互通程度不断加深。

今年4月9日，中共中央、国务院

发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，在债券市场方面，提出要加快发展债券市场，稳步扩大债券市场规模，丰富债券品种，推进债券市场互联互通；统一公司信用类债券信息披露标准，完善债券违约处置机制；探索对公司信用类债券实行发行注册管理制；加强债券市场评级机构统一准入管理，规范信用评级行业发展。

东方财富Choice数据统计显示，截至2020年5月8日，我国债券市场存量规模103.6万亿元，为全球第二大债券市场。

巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇对《证券日报》记者表示，近年来，我国债券市场品种不断丰富，出现很多创新性的债券，比如扶贫专项债、绿色债券、小微金融债、“双创”债等。推进债券市场互联互通有助于更好

满足境内外投资者投资债券指数型产品的需求，有助于促进债券市场长远健康发展。

丁臻宇表示，自1997年以来，我国债券市场形成了由银行间市场、交易所市场和商业银行柜台市场3个子市场组成的统一分层的市场体系。其中，由机构投资者参与的银行间市场是我国债券市场的主要交易场所，近年来，其债券托管量和交易量占整个市场的九成左右。

值得注意的是，近日，上交所发布的上交所总经理工作报告显示，2020年，上交所将稳步推进国际化战略，推动沪伦通东向开通，推动出台交易所债券市场跨境互联互通方案，以及公司债等信用债券品种逐步纳入全球主流债券指数。

盘和林表示，推进债券市场互联互通，一方面要继续优化制度设计，

完善交易、托管、清算等核心环节的基础设施建设，加快补齐各项制度“短板”，解决债券违约处置方式不统一、效率低下的问题，形成债券市场统一监管及管理的制度框架。另一方面，继续加大中国债券市场开放程度及市场化程度，可以从利率、本金额度等要素入手丰富债券品种、培育多层次的投资者、加强监管协调。

丁臻宇认为，目前，交易所和银行间市场的互联互通已有实质进展。未来可考虑建立统一的结算托管体系，从解决托管效率低的问题入手，形成统一的托管结算规则，最终建立统一的托管结算体系。除此之外，在债券市场发行交易制度、信息披露制度以及投资者保护机制方面进一步统一规则，构建统一的监管制度框架。

沪伦通第二单启动 中欧资本市场互联互通加速

■本报记者 孟 珂

5月7日，中国太保发布公告称，公司于近日已收到中国银保监会监管意见，银保监会原则同意公司发行全球存托凭证(GDR)并在伦敦证券交易所上市。

2019年6月份，华泰证券成为中国首家成功发行GDR并在伦交所上市的公司，若中国太保此次发行顺利，将有望成为沪伦通第二单。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，中国太保获批GDR发行并在伦敦证券交易所上市，是继华泰证券之后第二家在伦交所上市的中国企业。对于太保公司本身来说，能够从欧洲范围甚至全球范围内引入优质资本，让其股东更加多元化，也能够提前布局海外市场，引入海外经验，实现业务多元增长。对于A股市场来说，互联互通的进一步扩大，长期来看有助于中国上市公司信息披露制度的完善，而信息技术等行业却远高于全球及新兴市场估值水平，且对比海外市场，A股投资者占比高，沪港通及深港通开通以来，海外机构投资者正在对A股市场风格形成较大的影响，价值投资将成为主流。

何南野表示，沪港通、深港通开通以后，一方面，使我国的资本市场更加开放，使外资投资境内A股市场更加便利，投资者结构更加多元化，并有利于提升MSCI等国际指数提高A股权重。另一方面，可以让境内资本便捷投资港股市场，享受港股优质企业成长的红利，同时，通过这种机制，还能实现跨境资金的有效监控，对我国外汇和资本流动不构成重大冲击。

谈及A股互联互通还应如何进一步，赵亚贻表示，沪伦通后，与很多国家交易所的合作也应提上日程。当前有很多中国企业在加新加坡交易所上市，沪新通启动的条件最好，中欧所虽然成立，但目前业务较少，需要大力推进。迪拜等海湾国家的交易所资金非常雄厚，又是一带一路国家，沪深两市有必要推进与合作。

李湛表示，GDR与A股转换比例为1:10，以当前汇率计算，GDR价格和A股的高度趋同，说明在规则透明、市场化导向的沪伦通机制下，A股的定价和交易机制得到了国际市场的认可，跨境转换机制和渠道的有效性已经得到了市场的检验，发挥了市场的价格发现功能，实现了两个市场的联通。

但是，中信改革发展基金会研究员赵亚贻在接受《证券日报》记者采访时表示，沪伦通虽然启动近一年的时间，但国内企业对伦敦市场还比较陌生，推进较慢。

从2014年至今，从沪港通、深港通到沪伦通，我国资本市场的开放程度不断扩大，正在加速联通全球市场。

李湛表示，“沪港通+深港通”是A股加大引入海外投资者的积极尝试，将大幅提升A股市场国际化程度。其最大影响在于，估值与国际市场接轨，目前A股市场中，银行、原材料等行业估值是明显低于全球以及新兴市场估值水平的，而信息技术等行业却远高于全球及新兴市场估值水平，且对比海外市场，A股投资者占比高，沪港通及深港通开通以来，海外机构投资者正在对A股市场风格形成较大的影响，价值投资将成为主流。

何南野表示，沪港通、深港通开通以后，一方面，使我国的资本市场更加开放，使外资投资境内A股市场更加便利，投资者结构更加多元化，并有利于提升MSCI等国际指数提高A股权重。另一方面，可以让境内资本便捷投资港股市场，享受港股优质企业成长的红利，同时，通过这种机制，还能实现跨境资金的有效监控，对我国外汇和资本流动不构成重大冲击。

谈及A股互联互通还应如何进一步，赵亚贻表示，沪伦通后，与很多国家交易所的合作也应提上日程。当前有很多中国企业在加新加坡交易所上市，沪新通启动的条件最好，中欧所虽然成立，但目前业务较少，需要大力推进。迪拜等海湾国家的交易所资金非常雄厚，又是一带一路国家，沪深两市有必要推进与合作。

QFII、RQFII 取消投资额度限制 股债两市成全球资本投资焦点

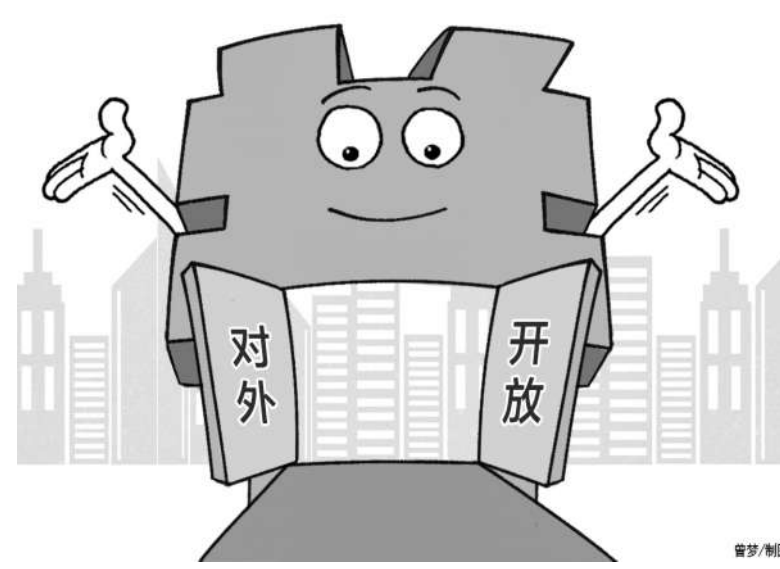
■本报记者 刘 琪

我国金融市场对外开放又进一步。5月7日，央行、外汇局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理暂行规定》(以下简称《规定》)，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

去年9月10日，外汇局宣布决定取消合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度限制。同时决定RQFII试点国家和地区限制也一并取消。此次发布的《规定》就是落实相关政策，并进一步简化QFII、RQFII的资金管理要求。

“《规定》的出台是金融市场进一步开放的重要举措，体现了我国坚持开放和共享的金融发展理念。QFII和RQFII是境外机构投资者投资中国资产的重要渠道。截至3月底，在外资持股规模中，QFII和RQFII约占30%。”中国银行研究院研究员王有鑫在接受《证券日报》记者采访时表示，《规定》取消额度限制，简化收益汇出手续，实现本外币一体化管理，有利于为境外投资者扫清制度障碍，使得境外资本能够放心流入，自由进出，提高了境外资本增持人民币资产的积极性和便利度。短期看，市场信心得到提振；长期看，境外跨境资本流入规模将逐渐增加，市场的广度和深度将得到进一步拓展，人民币资产将成为全球资本投资热点。

龙门资管总经理李映宏对《证券日报》记者表示，《规定》在原有基础上，彻底放开了境外投资者参与我国资本市场的额度、币种、资金汇入汇出时点等限制，对我国股市和债市具有积极影响。它将方便资金快速进出，尤其是在当下疫情影响率先受控条件下，我国资本市场将成为全球资本的“避风港”，《规定》



的出台，将会进一步吸引资金进入我国股市、债市，支持这两个市场走出长期慢牛的行情。

据国家外汇管理局公布的数据显示，截至今年4月30日，共计295家QFII累计获批投资额度1146.59亿美元，共计227家RQFII累计获批投资额度7130.92亿元人民币。

随着上市公司一季报出炉，QFII在今年一季度的最新持仓情况也浮出水面。从上市公司吸引的QFII家数来看，《证券日报》记者据东方财富Choice数据梳理，排名前十位的上市公司分别是乐普医疗(6家)、安徽合力(4家)、飞科电器(4家)、中储股份(3家)、广联达(3家)、海大集团(3家)、爱尔眼科(3家)、美的集团(3家)、三环集团(3家)、中免股份(3家)；从QFII持股占总股本比例来看，排名前十位的上市公司分别是北京银行(11.77%)、安徽合力(9.74%)、江苏租赁(5.7%)、新世界(4.88%)、广联达(4.67%)、华峰超纤(4.42%)、大族激光(4.31%)、乐普医疗(4.22%)、三诺生物(4.15%)、良信电器(4.01%)。

“目前，境外机构投资者投资我国市场更加看重经济发展趋势，偏

爱成长型和价值股标的。2008年之前偏好周期股，随后逐渐转向消费和金融，与我国经济发展模式和结构转型趋势相符。”王有鑫预计，未来随着我国数字经济、新基建、科技创新、新型消费等产业的发展，相关领域的外资流入将增加。

长期来看，《规定》的出台无疑将为我国资本市场引入更多的外资“活水”，而境外机构投资者独特的投资风格是否会对我国资本市场产生影响？私募排网资深研究员刘有华对《证券日报》记者表示，境外机构投资者最明显的投资风格就是偏价值、偏稳健，而且持股周期长，选股能力卓越。过去两年的数据表明，外资的投资风格，确实对市场的风格存在一定影响。随着未来外资份额比重的提升，市场的话语权也会越来越高，其对市场的风格影响可能会更加明显。

李映宏认为，境外机构资金已经成为影响我国资本市场走势的一股独立而重要的力量，他们偏好投资中国的核心资产，大部分境外机构投资者偏好长期投资，这将引导我国资本市场投资理念向成熟市场转变。

全国累计发放消费券 190多亿元

专家提醒谨防消费券被恶意“薅羊毛”

■本报见习记者 昌校宇

5月8日，商务部副部长王炳南在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，初步统计，新冠肺炎疫情发生以来，全国有28个省市、170多个地统筹地方政府和社会资金，累计发放190多亿元的消费券。这些“促消”措施取得明显效果，实现了聚焦人气、增强信心、提振消费的目标。

消费券提升中小微企业业绩

发放消费券是个“技术活”，各级政府更倾向于在实名制、有经验、多场景的数字化生活平台上发放，确保政府补贴落到实处。支付宝作为其中代表，就积极配合各级政府“促消”。

支付宝方面向《证券日报》记者介绍，截至5月6日，浙江、广西、广东、江西、福建、内蒙古、四川等近30个省份的100多个市(区)政府选择通过支付宝平台发放消费券，预计发放资金过百亿元。仅五一小长假期间，支付宝消费券就直接拉动消费近50亿元。其中，杭州消费券五一假期核销金额超过6000万元，直接拉动消费金额超过10亿元，杠杆撬动比例超过1:15。

记者注意到，消费券受益商家中，九成以上是中小微企业。据支付宝公布的《中国小店经济五一报告》显示，在消费券和五一小长假的双重刺激下，中国上千万家小店正在快速恢复“元气”。五一期间，有800万家小店的单日收入超2019年同期水平，其中500多万家小店单日收入是2019年同期的两倍以上；有八成小店店主表示，消费券刺激效果很明显。

以杭州市上城区的可莎蜜儿近江店为例，门店店长郑沙沙向《证券日报》记者透露，“3月27日(杭州消费券正式发放)，近江店支付宝成交的营业额与上周同期相比增幅达44%，客单价也上涨了14%。消费券促使老客回流也增加了新客入店的概率，对提升门店销量具有重要作用。”

苏宁金融研究院消费金融研究中心高级研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时说，各地发放消费券，既刺激了短期消费，又精准地支持了相关行业的复苏。具体而言，发放消费券相当于由政府或企业向民众转移购买力，在特定期限内用于特定领域的消费，从而在短期内迅速提升居民的边际消费倾向，刺激相关领域消费的复苏，进而带动企业生产经营好转，缓解经济运行压力。

“羊毛党”盯上消费券

需要警惕的是，就在全民掀起抢券热潮的同时，“羊毛大军”也闻风而来，迫不及待地“薅消费券羊毛”，利用不法手段将消费券兑换成现金。

《证券日报》记者电话咨询了某市的王女士，她朋友的微信群里就有人出售自己抢到的消费券。“由于首波优惠券没有限制收款方必须是商户，所以‘羊毛党’只要有某平台的付款码，互扫就可以套现，压根不用消费。后来平台方开始用技术手段拦截作弊行为，‘羊毛党’转而将‘黑手’伸向有资质的商家，与商家合作套现、互相分账；或者‘羊毛党’干脆以消费券票面价值5折-6折的价格转卖给他人。”

“发放消费券的本意是为了提振居民消费，刺激经济复苏。如果被‘羊毛党’用来投机牟利，不仅破坏了用户公平健康参与的市场秩序，还会导致政策效果大打折扣，甚至给地方政府、企业和广大居民都造成经济上的巨大损失。”付一夫表示。

有人质疑，同样为了促进消费，发消费券和发现金有何不同？与其让“羊毛党”沾了光，为何不直接给居民发现金呢？

国际新经济研究院经济行为与中国政策研究中心博士郑磊告诉《证券日报》记者，之所以采用发放消费券形式，是因为消费券不会像现金那样进入银行体系循环，因而不具有货币的乘数效应，不会对金融体系产生影响；而是让其进入消费流通渠道，以促进消费、激活经济。

付一夫也认为，与直接发现金相比，发放消费券更能用于消费而不是储蓄起来，刺激消费效果更明显。此外，消费券还可以显著改善经济低迷时期低收入家庭的生活状况，并为后续促消费、扩内需的长期政策落地打下较好的基础。

为防止消费券被恶意“薅羊毛”，行业专家出谋划策，希望真正杜绝“羊毛党”对消费券的侵蚀。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示，有两个有效方法。首先，在设计发行上堵住漏洞，加强处理交易风险，如可使用区块链监控交易过程，制定识别策略进行线上适时打标和拦截，提供信用绑定，设置营销活动处罚流程；其次，对违规和套取资金行为实施处罚和取消合作单位资格，或不予消费补贴资金。

付一夫提出多方合作的建议，“这类恶意‘薅羊毛’现象必须坚决打击。有关部门要加强监管和惩处力度，相关平台要不断升级更有效的技术监测和风险控制壁垒，用户一旦发现此现象也应及时举报，唯有通过多方力量的积极配合，才能创造使用消费券的公平绿色环境。”