

证券行业并表管理工作正有序推进

■本报记者 周尚仉

并表管理是提升全面风险管理能力、强化子公司及业务条线“垂直化”管控的核心抓手,也是行业实现高质量发展的重要支撑。9月15日,记者从券商处获悉,中国证券业协会(以下简称“中证协”)向机构发布《证券公司并表管理调研报告》(以下简称《报告》),围绕并表管理范围、公司治理、业务协同与内部交易管理等重点领域,梳理行业实践现状,剖析共性问题与难点,并提出针对性建议。

2025年4月,中证协发布《证券公司并表管理指引(试行)》(以下简称《指引》),并针对不同类型公司分别设置了1年至3年过渡期。前期,中证协面向风险管理专业委员会(含29家券商)开展专项问卷调研,共回收有效问卷25份,其中24家券商设有子公司。总体来看,行业并表管理工作正有序推进,多数券商已搭建基础管理框架,处于重点领域攻坚的关键阶段,能够按期落实并表管理要求。但因过渡期不同,各公司推进进度差异明显。

在并表管理范围判定上,券商判定参股公司是否纳入并表管理的方式分为“制度明确”与“人工研判”两类。根据《指引》要求,券商应将其可能对其造成重大影响的参股公司纳入并表管理范围。实践中,24家公司对“重大影响”的判定分为两类,一是通过内部制度明确定量或定性标准(12家),其中8家以《证券公司全面风险管理规范》中关于参股企业重大影响的规定作为主要判定依据;二是由相应部门人工研判并经管理层审议后确定(12家)。

同时,券商并表管理存在“逐级”与“逐级和阶梯并行”两类模式。设有孙公司的20家券商均已实施逐级管理,其中7家对期货风险管理公司在重点业务的授信审批、模型管理、风险限



多数券商已搭建基础管理框架,处于重点领域攻坚的关键阶段,能够按期落实并表管理要求

图片素材来源:视觉中国

额等环节进行跨级管理。

公司治理层面,董事会及经理层并表管理履职方式有“直接履职”和“部分授权”两种。实践中,董事会履职方面,15家由董事会直接履职,9家部分授权至董事会下设委员会;经理层履职方面,14家由经理层直接履职、10家部分授权。内部审计模式分3种:券商统筹(10家)、子公司自主(3家)、统筹+自主并行(6家),其余5家尚未明确。

尽管框架已搭,但当前并表管理实施中仍存在四方面问题。一是并表管理范围与制度体系仍需完善,部分券商采取人工判定方式判断参股公司是否纳入并表管理,尚未建立清晰、可操作的判断标准和流程,且多数尚在过渡期内的券商还未建立并表管理相关内部制度。二是内部交易管理职责界定与管控机制有待完善,部分券商

未明确统一牵头部门,也未按交易类型划分部门职责;部分券商重大内部交易界定标准及审批决策程序尚未建立或较为分散,全流程闭环管控有待提升。三是重点领域风险管理水平需进一步提升,风险文化宣导机制不完善、境外融合不足,数据治理重视程度不够、标准化体系尚未覆盖全部风险数据、多源异构系统集成难度高、数据质量管控机制不健全,并表管理系统建设资源投入分化显著、子公司数字化基础薄弱。四是资本管理缺乏高效与前瞻的统筹机制,部分券商未明确各部门关于资本管理事项的职责分工,对子公司资本管理以被动响应为主,且部分证券类子公司在开展资本消耗类业务时,业务规模仍受限于单体风控指标约束,难以充分发挥集团层面资本优势。

针对上述问题,《报告》提出完善

“主体尽责、自律协同、监管引领”三位一体的工作格局,围绕“攻坚管理难点、促进行业互鉴、优化监管安排”的实施路径,筑牢行业风险防控底线。

聚焦证券公司层面,作为并表管理责任主体,应以“明确范围健全制度”为基础,以“统管内部交易、强化数据治理、夯实系统建设”为重点,以“贯通风险文化、主动资本管理”为导向,构建高效协同的并表管理体系。具体而言,需要界定管理范围,健全制度体系,筑牢并表管理“基本盘”;明确部门职责,完善审批机制,织密内部交易“防护网”;贯通风险文化,注重因地制宜,稳住集团风险“定盘星”;升级数据治理,统一标准质量,打通并表数据“联通链”;夯实系统建设,分步推动落地,打造风险监测“驾驶舱”;转变管理理念,强化前瞻规划,用好集团资本“指挥棒”。

黄金主题ETF近一个月资金净流入逾52亿元

■本报记者 王 宁

自8月16日以来,国际金价整体维持冲高回落态势,其间最大回撤近10%,不过国内黄金主题ETF(交易型开放式指数基金)整体维持资金流入状态。Wind数据显示,截至9月15日,13只黄金主题ETF总规模已突破2700亿元,近一个月资金净流入逾52亿元。

从单只产品来看,华安黄金ETF和国泰黄金ETF净流入规模居前,分别超过30亿元、20亿元。此外,华夏黄金ETF、易方达黄金ETF、华夏中证沪深港黄金产业股票ETF等多只产品,近一月也有不同程度的资金流入。

多位受访分析人士向《证券日报》

记者表示,近期黄金主题ETF资金净流入主要反映投资者对资产配置中长期策略的调整,核心是对冲国际市场价格波动、分散系统性风险,而非追求短期超额收益。当前,国际金价波动较大,建议投资者做好相应风险管理工作。

纽约商品交易所(COMEX)黄金期货12月合约期价近一月整体呈现冲高回落态势,其间最高冲至4755美元/盎司,随后持续回调,跌至4293美元/盎司,最大回撤近10%。安粮期货研究所负责人赵肖肖对《证券日报》记者表示,近期国际金价冲高回落,核心定价因素在于国际地缘风险和美国加息预期升温。目前来看,市场已基本消化美联储9月

加息预期,但从中长期来看,全球央行持续买入黄金,预期国际市场通货膨胀加剧等,资金对黄金ETF等资产仍持青睐态势。

当前国际市场通胀预期有所升温,同时地缘风险不确定性提升,黄金作为传统避险抗通胀资产,配置价值凸显,投资者提升了黄金资产在组合中的配置比例,因此黄金类商品ETF获得持续净申购,推动规模增长。东证衍生品研究院宏观策略首席分析师徐颖告诉《证券日报》记者,近期国际地缘风险持续,叠加国际油价走高,共同加剧了投资者对海外市场通胀的预期,资金借势持续做多黄金,以黄金ETF为代表的黄金资产规模进一步走高。短期而言,在国际

金价阶段性回调时可考虑多头配置机会。

“国内黄金ETF持续获得资金青睐,主要反映投资者资产配置中长期策略调整,以及避险分散需求提升等。”赵肖肖认为,资金通过黄金ETF等进行风险对冲和长期配置,核心是对国际市场通胀和系统性风险的分散,并非追求短期超额收益。对于不同类别投资者,应当如何做好风险管理:一是对于中长期资产配置策略的投资者,建议配置实物黄金资产和黄金ETF等;二是对于稳健型投资者,黄金交易仓位应控制在总投资资金的10%以内,设置明确止盈止损线;三是对于进取型投资者,建议运用衍生品工具进行相应风险对冲。

等长周期资产。”

在风险处置服务信托领域,信托公司可以发挥多种功能。矫德峰认为,针对已停工、烂尾或资金链断裂的开发项目,信托公司可以作为“纾困平台”:在资金端,发起纾困信托计划,引入银行、AMC、地方国资和社会资本;在资产端,协助企业重组项目股权结构,更换操盘方或设立共管账户;在运营端,监督工程复工与资金回款,推动沉淀资产盘活。而在房地产不良贷款批量转让、个贷不良处置等场景中,信托公司则可依托其破产隔离与财产管理专业优势,承担资产清收与处置受托人职责。

不过,赛道清晰不等于盈利可期。资产服务信托普遍收益偏薄,“增收不增利”已成为横亘在行业面前的一道现实难题。

如何破局?中建投信托相关人士认为:“核心是树立能力思维,依靠主动管理能力提升服务附加值与市场定价权。资产服务信托的盈利厚度,最终取决于对项目的赋能深度。”

帅国让认为,随着盈利模式从依赖“资金利差与通道费”转向“管理费、服务费及超额业绩报酬”,信托公司可通过数字化建设降低海量账户的运营成本;从标准化服务转向法务筹划、家族治理等定制化综合服务,提升产品附加值;构建“基础服务费+增值服务费”的定价机制,将专业能力转化为溢价空间。

从融资通道转向服务中介,从规模扩张转向专业深耕,房地产信托的“二次创业”已然启程,这不是一次简单的业务转型,而是一次行业生存逻辑的重构。当牌照红利逐渐消散,真正的护城河只有一条——以更深刻的洞察理解资产,以更持久的耐心深耕服务。这正是信托行业在房地产发展新模式下,能够扎下根、站稳脚的那块基石。

摊余成本法债基集中申报 中小公募抢抓产品布局新机遇

■本报记者 彭衍松

近期,摊余成本法债基重启,打开中小公募机构布局新产品的窗口。

据证监会网站数据统计,8月14日和9月11日,两批共计28只63个月封闭式债券基金接连申报。其中,8月14日申报15只产品,涉及15家基金公司;9月11日申报13只产品,涉及13家基金公司。

从基金管理人规模来看,相关产品涉及的28家基金公司整体以中小公募机构为主。Wind数据显示,截至9月15日,上述28家基金公司中,26家非货币基金规模不足500亿元,占比超九成;19家不足100亿元。上述28家机构非货币基金规模合计3232.43亿元,中位数57.24亿元。

对于不少长期面临规模和渠道瓶颈的中小公募而言,新产品提供了新的业务发展机会。多位受访人士表示,如何把产品布局带来的阶段性机遇转化为投研、渠道和品牌等长期竞争力,仍是摆在中小公募面前的重要课题。

中小公募寻求突破

在公募行业竞争日趋激烈的背景下,中小公募机构与头部机构在管理规模、渠道资源、品牌影响力等方面仍存在差距。相比在传统热门赛道正面竞争,寻找与自身资源禀赋相匹配的细分领域,成为中小公募寻求突破的重要路径。

深圳市排排网基金销售有限公司产品运营曾芳芳对《证券日报》记者表示,摊余成本法债基为中小公募机构拓展固收产品线提供了新的机会,也有助于加强与银行等机构的渠道合作。中小公募机构可以借此避开部分竞争激烈的赛道,逐步形成“专而精”的产品定位。

苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示,新产品能够在一定程度上帮助中小公募机构打开规模和渠道空间。特色产品可以吸引具有特

消费金融行业合规整治全面深化

■本报记者 李 冰

日前,中国人民银行北京市分行发布行政处罚信息,北银消费金融有限公司(以下简称“北银消费金融”)因违反信用信息采集、提供、查询及相关管理规定,被处以48.4万元罚款,违规事由与北银消费金融较为相似。同期,中信消费金融有限公司因异议处理超期、未按规定对异议进行书面回复、未按规定对异议信息进行标注、未准确报送个人信用信息等违规行为收到“双罚制”罚单,该公司被罚105万元,风险管理部员工赵某丹,被处以9.6万元罚款。

持牌消费金融公司年内领罚,释放出金融行业强监管、重合规、追责任的常态化监管信号,征信合规与个人信息保护已然成为行业不可逾越的经营红线。

延续“双罚制”原则

本次处罚延续金融监管的“双罚制”原则,实行机构与个人双重追责。罚单显示,北银消费金融被罚款5.9万元;该公司消费者权益保护办公室工作人员詹某亮,对本次违规行为负有直接责任,被处以1万元罚款。

公开资料显示,北银消费金融成立于2010年3月1日。目前,该公司主要为个人客户提供教育、租房、旅游、车险、装修等用途的个人消费贷款,包括“轻松付”和“轻松贷”两大产品体系。

“信用信息在消费金融机构风控体系中承担三重核心功能。首先是身份识别与欺诈拦截;其次是风险定价的基准依据,信用信息的完整性与准确性直接决定风险定价模型有效性;最后是贷后风险预警与动态管理,持续追踪借款人信用状况变化,及时识别逾期风险并调整授信策略。”南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,本次北银消费金融及相关责任人同步被罚,说明监管并未止步于处罚机构。

行业合规监管持续收紧

纵观近年消费金融行业监管处罚案例,征信管理不规范、信用信息采集及使用违规,已成为消费金融公司被罚的高发事由,行业合规短板凸显。

定配置需求的资金,同时增加基金公司与销售渠道合作和市场曝光的机会,为后续业务拓展奠定基础。

投研能力仍需提升

进一步来看,此次参与布局的基金公司固收业务基础存在较大差异。Wind数据显示,截至9月15日,上述28家基金公司中,26家旗下有债券型基金,债券型基金规模合计1354.95亿元,中位数仅15.91亿元。其中,22家公司债券型基金规模不足100亿元,18家不足50亿元,11家不足10亿元。泉果基金、东方阿尔法基金旗下债券型基金规模均不足1亿元;瑞达基金、益民基金目前尚无债券型基金。

与此同时,部分基金公司已具备一定固收业务基础。东财基金、苏新基金、路博迈基金、贝莱德基金旗下债券型基金规模均超过150亿元。由此来看,同样布局63个月封闭式债基,不同基金公司的发展诉求并不完全相同:对于已有一定固收业务基础的公司,新产品有望进一步丰富产品布局;对于债基规模较小甚至尚无相关产品的公司,则提供了补齐产品线、培育固收业务能力的新切口。

晨星(中国)基金研究中心分析师王珊对《证券日报》记者表示,中小公募机构可以借助新产品带来的业务和渠道机会,聚焦特定资产类别或客户群体,通过提升产品稳定性、强化风险管理和服务能力,为后续丰富产品线创造条件。

不过,付一夫表示,从长期来看,中小公募机构仍需持续提升投研、渠道营销、人才激励、运营合规和品牌建设等能力,通过稳定的投资业绩和精细化运营增强渠道及投资者信心。

多位受访人士表示,对于中小公募机构而言,新产品提供了进入或深耕固收赛道的机会,但能否进一步将产品机会沉淀为投研能力和品牌认知,仍将决定其差异化发展的成色。

(上接A1版)

《办法》开篇即明确,房地产信托业务包括资产服务信托和资产管理信托两类业务,并将资产服务信托列于首位。这一排序清晰传递了监管导向:改变过去房地产信托以信贷融资为主的路径,优先突出资产服务信托的受托本源功能,引导信托公司更多参与存量风险处置与资产盘活;同时,对资产管理信托强化约束,显著提高了房地产非标融资业务的机构准入、投资者适当性等门槛。

中国信托业协会特约讲师周萍对《证券日报》记者表示,《办法》的核心导向可以从两个层面理解:对房地产行业而言,是规范引导、防范化解风险,推动行业规范化发展;对信托公司而言,是专业化导向,不再是有牌照就能做,而是要求真正懂房地产、有风控能力、有专业团队的机构才能参与。

这一点从《办法》的几项核心条款中看得更为清楚。开展房地产非标债权业务的信托公司,监管评级须在2级以上,最近两个会计年度未发生连续亏损,且净资产不低于10亿元。一位信托公司业务人员告诉记者坦言:“单是评级这一条,就把大多数信托公司挡在了门外,目前满足条件的公司只有少数几家大中型公司。”这意味着,只有具备足够资本实力和稳健经营能力的机构才有资格参与,行业供给端将经历一轮市场出清。

划定集中度红线,告别“大项目依赖”。房地产信托业务余额不得高于本机构信托业务实收规模的5%;投资于单一房地产企业的余额不得高于本机构房地产信托业务余额的20%;非标资产形式的投资余额不得超过50%。三档数字环环相扣,压缩了集中度风险,也倒逼信托公司从“靠少数几个大项目撑规模”转向精细化、分散化运作。

资金封闭管理,做实“看项目不看

主体”。信托资金用于房地产开发项目的,须以项目公司为直接融资主体和用款主体;信托资金存入主办银行专户,实行受托支付。信托公司与主办银行、项目公司签订三方合同,由信托公司与主办银行共同审核项目公司资金使用。这不是简单的资金托管,而是将信托融资纳入银行信贷封闭管理体系,从制度上杜绝资金挪用和监管真空。

以上条款指向同一个方向:房地产信托的规则已经变了,过去靠通道费、靠规模的模式已难以维系。周萍表示:“这个实质性变化在于业务逻辑的根本转变。过去房地产信托本质上是信贷融资,靠的是牌照红利;新规通过设定展业准入门槛、量化集中度上限、明确业务边界,把房地产信托业务重塑为有清晰规则的不动产金融服务。这意味着信托公司必须从‘融资方’思维转向‘服务方’思维,从‘做规模’转向‘做专业’。”

在矫德峰看来,《办法》保留了非标资产的投向空间,还鼓励信托公司为房地产项目风险处置提供配套金融服务,并可联合AMC(金融资产管理有限公司)等机构共同化解存量风险。这意味着信托公司在房地产领域的业务范围从单一的融资通道,拓展为涵盖资产隔离、风险处置、专业管理等多元服务的综合赛道,变相扩大了信托公司在房地产领域的服务版图,也为信托行业提供了新的盈利增长点,促进自身效益提升。

信托服务价值延伸

新旧业务收放之间,信托公司在房地产领域的角色定位正在从“融资提供者”向“受托服务商”转变,未来仍大有可为。

中建投信托相关人士对《证券日