

银行系资管子公司落地可期

理财产品净值化转型提速

□ 欧阳剑环 陈莹莹

逾百万亿元的资管市场将迎来“新玩家”。从合规角度来看，目前27家有托管资质的银行均需要将按照资管新规设立银行系资管子公司。以此推算，未来市场上至少会有27家以上的银行系资管子公司。

专家和业内人士认为，随着资管新规的逐步落地，银行系资管子公司的设立与落地料提速，未来资管业务转型的主要方向是推动理财产品向净值化转变，而投研能力或成为各机构竞争的核心所在。

股份制银行最积极

资管新规要求，过渡期后，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资产管理业务，该商业银行可以以托管子公司发行的资产管理产品，但应当实现实质性的独立托管。

无论是从合规角度，还是争抢百万亿级的资管“蛋糕”，

商业银行在资管子公司布局方面都必须全力奔跑。根据最新证券投资基金托管人名录，目前具有业务资质的商业银行共有27家。

目前，股份制银行在设立资管子公司方面最为积极。招商银行和华夏银行3月、4月分别公告，拟全资设立资产管理子公司。北京银行4月宣布，设立资产管理公司方案已获董事会通过。

普益财富分析人士预计，具有基金托管资质的银行将会加快成立资管子公司的步伐，一方面是争取将可观的理财产品托管收入留在本行内部；另一方面是本行托管的效率和沟通难题易于解决，对于部分产品十分必要。

银行业内人士预计，随着资管新规的落地及后续银行理财新规的跟进，银行系资管子公司的审批、设立有望提速。

产品净值化转型提速

业内人士认为，银行系资管子公司入局或引领资管行业变迁，理财产品净值化转型有

望提速。中信证券固定收益首席研究员明明介绍，截至2017年底，我国受监管的资产管理行业总规模高达126万亿元人民币，其中银行理财产品资金存续余额为29.54万亿元，占比23.44%，规模最大。从资产管理规模方面来看，银行系资管子公司设立对资管行业格局将有举足轻重的影响。

交通银行金融研究中心高级研究员赵亚蕊表示，相对于完全市场化的信托、基金、券商和保险等同业子公司而言，银行资管子公司的母行在资金、网点、客户和渠道方面具有丰富的资源，银行系资管子公司依托这些资源在规模发展上具有先天优势。因此，未来银行系资管子公司应当利用这些先天优势，抢占有效市场。

在中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼看来，资管子公司将推动资管业务朝着专业化、综合化方向发展。“尤其是资管新规提出‘资产管理产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面享有平等的地位’，这为资

管子公司未来进入股票等资本市场预留了很大想象空间，下一步资管子公司将可能成为打通间接融资与直接融资的重要载体。”

招行副行长兼董秘王良介绍，在资管转型的战略中需推动理财产品向净值化方向转变，实现风险、收益由客户承担，打破刚性兑付。同时，推动管理规范，以解决银行资管存在的刚性兑付、资产池运作、多层嵌套、非标资产占比过高等问题，通过规范化管理实现与国际上先进资管公司对标，同国内成熟资管公司看齐。

普益财富分析人士指出，推动银行理财净值化转型可能更多需要依靠商业银行提交的资产管理业务整改计划，预计对于不同发展程度的银行，资管业务整改计划的时间点将有明显差异，或对大中型银行施加更大转型压力，对其时间安排提出更高要求。

多重问题仍待解

业内人士指出，由于目前国

内尚无成型案例，银行在探索设立资管子公司的过程中，仍有诸多现实问题有待深入探索。

比如，银行资管子公司若成立后，其与母行的关系以及与总行资产管理渠道部门之间的关系有待进一步协调。赵亚蕊认为，未来资管子公司与其他渠道部门之间需要在业务流程、风险管控及利益分配机制方面加以协调，要有一套比较明确的机制以更好地实现银行系统内各机构间的协同及市场化竞争。资管子公司作为独立法人，只有在明确风险和利润前提下，才能更好地平衡子公司与母行之间的利润分配问题。

业内人士分析，从资管新规的阐述来看，未来银行资管子公司在业务经营范围上与目前公募基金的边界相当模糊，对于已拥有公募基金的银行而言，未来是单独设立资管子公司还是进行业务整合也是需要思考的问题。

对于未来银行资管子公司承接的业务范围，专家认为，应包括两部分：一是资管新规之后新发产品，包括通过新募集资金承接母行当初发行的理财产品投资的期限较长的老资产，包括新募集资金直接市场化选择新资产。二是母行存续的部分期限较长产品，如存续开放式资产池类产品，从资金端到资产都需要剥离到资管子公司。

中国银行业协会首席经济学家巴曙松指出，随着资管行业逐步变革，各类金融机构资管业务趋同度更高，行业竞争将趋于激烈。各类资管机构的进一步发展，必须要更多考虑“共性”之外的因素，更多地朝着“个性化”的角度发展。未来，更多具有自身鲜明特征的资管机构有望逐步涌现，自身投研能力的提升，有望成为造就资管机构核心竞争力的重要因素。

中国中车重组货车业务

中国中车近日在黑龙江省齐齐哈尔市宣布实施货车业务重组。重组后的中车齐车集团总部设在齐齐哈尔市，注册资本67亿元，员工总数2.03万人。中车齐车集团的核心主业是铁路货车生产，产品服务澳大利亚、新西兰、美国、巴西、哈萨克斯坦等全球54个国家和地区。图为中车齐车集团有限公司成立大会现场。 武鸣 摄

价值和成长共振 股指看高一线

重点关注保险、酿酒、生物医药、芯片、集成电路、半导体等核心板块操作机会

□ 张翠霞

沪深两市股指在相关消息面利好刺激下，近期走出底部反弹回升行情，并形成较好的多头攻击信号。主板方向，以保险、家用电器、酿酒、医药、房地产、银行、家居用品、食品饮料、电器仪表等为代表的MSCI概念股涨幅居前，资金回流较好，形成对上证50、沪深300指数、上证指数和深成指的正向推动。通过上证指数的日线盘口特征，笔者认为该指数经历过前期的三浪杀跌结构风险释放后，在3041点一线形成了较好的三重底强支撑，随后的连续多头攻击虽然面临前高点颈线及60日线技术阻力的扰动，但日线盘口的连续十字星震荡线表现出非常明显的上涨中继震荡线特征，此种K线和K线组合是做多动能和势能仍较好盘口语言。结合周线、月线技术形态、量价关系、指标运行情况等，笔者认为上证指数还有继续震荡走高动能和要求，预期

上方缺口、颈线及中长期均线价值中枢3250点~3300点区域方可考虑技术抛压问题。

鉴于过去两年多来的价值投资导向深入人心，结合MSCI时间窗口临近情况，笔者建议阶段性参与相对调整较充分的相关MSCI概念股，博弈反弹行情机会。板块方面，保险、券商为阶段性调整较大品种，可以阶段性逢低配置；大消费板块近期领涨两市，形成较好的资金回流，可以寻找阶段性的低点机会短线参与酿酒、医药、旅游等；另外，业绩增速较好的锂电池、新能源汽车、一带一路等板块，也值得投资者中长期跟踪和关注。

成长股方向，芯片、半导体、集成电路、人工智能、软件服务、云计算、信息安全等板块近期小幅回撤，表现为二级市场资金在入MSCI时间窗口临近时点趋于谨慎情绪升温特征。但认真分析新经济领域的相关板块及个股情况，基本为大周期上升趋势运行较好特

征，从日线、周线、月线等不同周期进行分析和评估，仍符合大涨小回的上升趋势格局。具体表现如下：新经济领域的利好政策预期在不断加码，税收、财政、产业政策等倾斜芯片、半导体、集成电路等方向；从已经公布的行业数据情况看，总体运行符合预期，部分公司实现了较好的业绩增速，为有利该领域个股持续性溢价走高的原动力；从行业代表品种看，即使累计涨幅较大的芯片板块，也无大周期有效的头部信号给出，多为刚刚突破前高点颈线压力的横盘蓄势阶段，此为有利于后市稳定运行的打基础阶段；从多空能量转换情况看，情绪指标仍分歧较大，意味着该板块还没有达到热度较高阶段，从分歧中上行的基本规律来看问题，也说明此位置的多空博弈还是健康的；从浪级结构方法进行分析和评估，该板块个股还没有走出凶悍凌厉的主升浪行情，在主流品种没给主升浪的背景下，越是底部震荡充分，未来的行情溢价预

期越强。

由此判断，中小板指数、创业板指数在近期连续反弹后，虽有震荡和反复，但不会真正意义上结束本轮上攻行情。从中小板指数日线盘口进行分析，日线技术双底的多头攻击突破至60日、250日线压力位置，已经形成了短期均线的逆转和多头攻击信号，结合其周线和月线级别的运行特征，为连续6个月后的盘整时间窗口时点，此位置的震荡反复只要没有足够引发大级别震动的利空因素，基本可判定后市将维持进二退二的震荡攀升走势。在该指数未达7800点区域多重顶价值中枢附近之前，笔者建议继续反弹做多操作。创业板指数近期运行总体表现平稳，多空激烈争夺但短中长期均线系统已经由阻力转变为支撑，其日线级别的已经呈现多头排列的均线组合意味着该指数有上攻回补1891点区域缺口动能和势能，如是回补缺口成功，则意味着再次试探上攻

突破1927点多重顶价值中枢概率增大。笔者预期此位置的强势震仓洗盘后还将稳定上行，建议投资者只要该股指不破1807点区域的价值中枢支撑即可稳定做多操作。

综上，价值股和成长股的共振作用力形成了主板指数和中小创指数的稳步回升，但基于中美贸易摩擦、中东地缘政治斗争等不确定性风险因素仍在，加上美联储加息周期全球剪羊毛行为并未结束，建议投资者以反弹思路进行跟踪和操作。在指数无系统性杀跌风险情况下，重点关注保险、酿酒、生物医药、芯片、集成电路、半导体等核心板块操作机会。同时，基于跌幅榜中每天都有跌停及跌幅5%以上个股情况，建议投资者把控合理仓位比例，并远离和规避非系统性个股杀跌风险，远离阶段性涨幅较大品种、高控盘庄股、绩差股、ST及*ST退市风险个股，以防控风险。

（作者系第一创业首席投资顾问）

市场资讯

住房租赁REITs规模或超万亿元

成为“租购并举”住房制度助推器

本报讯 中国证监会、住建部日前联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，明确要求重点支持住房租赁企业发行以其持有的不动产物业作为底层资产的权益类资产证券化产品，试点发行REITs（房地产信托投资基金）。

中国证券投资基金业协会副秘书长陈春艳在“国际经验中国借鉴——2018房地产资产证券化高峰论坛”上表示，基金业协会已把REITs提到议事日程当中。去年，基金业协会的专业委员会和REITs小组一直在研究相关事项。同时，她透露，协会也正在持续推进公募基金和ABS的嫁接，并在反复讨论。

东方金诚首席分析师徐承远表示，随着“租售并举”试点在全国各城市深化推进和住房资产证券化相关政策的

推进，我国住房租赁领域的资产证券化（ABS）和REITs规模或将超过万亿元，广阔前景可期，并有望培育出一批专业化的房产运营机构。

东方金诚发布的《我国REITs市场2017年发展和2018年展望》显示，随着住房制度改革目标的确定和住房改革政策的不断出台，REITs迎来政策性窗口期，即将成为加快建立“租购并举”住房制度的助推器，也有望成为我国房地产金融的主流工具之一。同时，REITs也能够帮助住房租赁企业打开融资渠道，真正做到“轻资产运营”。

全联房地产商会创会会长聂梅生在会上表示，我国要建立新的地租、银根、新的税收制度，才能形成长效机制，REITs才能出台。只有提高投资收益率和租售比，才能发展REITs。（王 艳）

4月份外汇储备小幅下降

储备规模有望保持总体稳定

本报讯 央行最新公布的数据显示，截至2018年4月末，我国外汇储备规模为31,249亿美元，较3月末下降180亿美元，降幅为0.57%。外汇局有关负责人解释，国际金融市场美元指数上涨超过2%，主要非美元货币相对美元下跌和资产价格回调等多重因素共同作用，外汇储备规模小幅下降。

“美元汇率和美债收益率的回调引起的估值减少是4月外汇储备规模减少的主要原因。”中国民生银行首席研究员温彬说。

据温彬测算，一方面，4月美元指数明显回升，由3月末的89.9829升至91.8378，升值幅度为2.06%，与此同时，欧元对美元汇率贬值1.98%，美元对日元汇率升值2.87%。美元相对主要货币升值，使外汇储备中非美元计价部分折算成美元计价后形成估值损失。

另一方面，4月主要国家

国债收益率走高，其中美国10年期国债收益率由3月末的2.74%升至2.95%，德国10年期国债收益率由3月末的0.53%升至0.60%，导致我国持有主要国家国债价格下降，外汇储备账面价值减少。

上述外汇局负责人表示，今年以来，我国经济发展开局良好，转型升级深入推进，质量效益持续提升。人民币对美元汇率双向波动并保持基本稳定，汇率预期合理分化，境内外汇市场供求自主平衡。

展望未来，这位负责人认为，我国经济有条件有能力延续稳中向好态势。随着对外开放新格局有序推进，金融市场双向开放，我国跨境资金仍将保持双向流动、总体平衡的格局。与此同时，虽然面临各种不确定性，但全球经济仍将保持复苏势头。国内外因素综合作用，我国外汇储备规模有望保持总体稳定。

（李 勇）

税延型养老险产品指引出炉

积聚的资金重要投向是股市

本报讯 银保监会、财政部、人社部、国家税务总局联合发布《个人税收递延型商业养老保险产品开发指引》（以下简称《指引》）。《指引》明确，保险公司开发设计税延型养老保险产品应当以“收益稳健、长期锁定、终身领取、精算平衡”为原则，并提供三类产品供消费者选择。

对此，国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生表示，产品是载体，《指引》出台，意味着个人税收递延养老保险实质性启动，积聚资金的重要投资方向是股市。未来有利于丰富股市机构投资者队伍，并增加投资资金量。

南开大学金融学院教授朱铭来表示，养老金在国际市场普遍被认为是资本市场长期的、重要的资金资源。它最大的好处在于，与“热钱”急来急去不同，养老金可以用来支持

一些需要很长周期，但投资回报率还不错的大型项目建设。当然，由于初期规模还需看市场的反应等各个方面，一开始对股市能造成多大的影响还有待观察。

朱铭来认为，《指引》强调保值增值的功能，养老金的投资风险不要过大，监管层还是希望以稳健、有保障的投资项目为核心。因此，从风险的角度来看，如果未来投入股市的比例不大，那对股市的影响就会比较有限。

银保监会有关部门负责人介绍，养老保险的管理包括交费参保阶段、投资积累阶段及养老金领取阶段，覆盖参保人自交费参保之日起的整个生命周期，长达几十年，不是一个简单的短期投资行为，其面临的主要风险是资金投资风险和人均寿命不断延长后的长寿风险。（张 超）

股市有风险 入市需谨慎