



中诚信托研究周报

战略研究部
2019 年第 29 期
总第 53 期
2019/8/13

热点研究

银行理财估值指引对信托产品估值的借鉴与要求

为落实资管新规关于资管产品净值化管理和公允价值计量要求，中国银行业协会理财业务专业委员会近期发布《商业银行理财产品核算估值指引（征求意见稿）》。银行理财估值指引首次系统地提出非标债权类资产的估值原则和方法，进一步发展了我国资管产品的估值标准体系，对非标信托产品估值也具有重要的指导意义。

一、我国资管产品估值标准体系概况

中国证券投资基金业协会是资管产品估值标准制定的先行者，目前搭建了较为完整的基金估值标准体系。基金业协会从 2005 年起，从公募基金估值标准入手，逐步扩展到资管行业，建立了完整的会计核算和估值业务指引体系，各类产品估值指引汇集成《中国基金估值标准（2018）》，涵盖固定收益类、权益类和衍生金融产品，包含六大类十一项投资标的。2018 年以来，基金业协会先后发布非上市股权投资、信用衍生品、转融通证券出借业务估值指引，进一步丰富了估值资产类型。

中国证券业协会在参考基金业协会针对基金估值的相关规定的基础上，于 2018 年 9 月发布《证券公司金融工具估值指引》、《非上市公司股权估值指引》、《证券公司金融工具减值指引》等三份文件，对证券公司及子公司持有金融工具和非上市公司股权估值提供了明确指引，并首次对建立预期信用损失模型计量金融工具减值损失提供详细指导。

此次，中国银行业协会发布《商业银行理财产品核算估值指引（征求意见稿）》，结合银行理财业务特点，明确了银行理财关于标准化投资品、非标准化债权类资产、非上市公司股权、金融资产减值等方面的估值原则与方法。

表 1：我国资管产品估值标准体系

发布机构	估值标准	涵盖资产类型	应用范围
中国证券投资基金业协会	中国基金估值标准（2018），含基金估值业务指导意见、会计核算业务指引、具体资产的会计核算及估值指引等 17 份文件。	<ul style="list-style-type: none"> 股票、港股通、流通受限、国债预发行、固定收益品种、同业存单、股指期货、国债期货、基金中的基金、黄金 ETF 和联接 	适用于公募基金估值；证券资管、基金专户、期货资管等其他资管产品可参照执行。

		基金、非上市股权”等十一项投资标的。	
中国证券业协会	《证券公司金融工具估值指引》、《非上市公司股权估值指引》及《证券公司金融工具减值指引》	<ul style="list-style-type: none"> • 证券公司持有的股票、固定收益品种、资产管理产品、非上市公司股权、其他金融资产、金融负债 • 金融工具减值 	证券公司以公允价值计量的金融工具估值；证券公司及境内子公司持有的非上市公司股权的估值
中国银行业协会	《商业银行理财产品核算估值指引（征求意见稿）》	<ul style="list-style-type: none"> • 标准化投资品、非标准化债权类资产、非上市公司股权 • 金融资产减值 	银行理财产品

来源：中诚信托整理

二、银行理财估值指引对资管产品估值标准体系的发展

银行理财估值指引在基金估值指引、证券公司金融工具估值指引的基础上，进一步发展了我国资管产品估值标准体系，主要体现在以下几个方面。

（一）首次提出非标债权类资产估值方法

根据资管新规，封闭式资产管理产品且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期，或者所投金融资产暂不具备活跃交易市场、无法采用适当的估值技术可靠计量公允价值的，可使用摊余成本法计量。

银行理财估值指引进一步提出，对非标债权类资产采用公允价值计量的，可用现金流折现法或其他有充足证据表明能够准确估值的方法进行估值。管理人应对债务人财务状况进行考察和评估，估算能从债务人以现金方式直接收回的本金和利息。当预计债务人将出现不能按合同约定进行本金或利息还款时，还应评判其担保措施等因素对现金流回收的影响。银行理财产品管理人还应当对产品实际兑付时非标债权资产价值与持有期间的公允价值估计之间的重大差异予以关注并进行分析。

（二）明确金融资产减值计提及披露要求

银行理财估值指引对金融资产减值从四方面作出规定。一是资产减值计提原则，理财产品管理人以逐笔业务预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产进行逐笔、差异化的减值计提，进行会计处理并确认损失准备。二是减值计提频率，在理财产品报告日和产品开放日前应对该类资产进行减值计量。三是减值估值方法，可根据第三方估值机构提供参数估值、采用预期信用损失模型估值、以及综合考虑现金流折现和预期信用损失估值。四是信息披露，管理人应在年度报告和半年度报告中披露每类金融资产减值准备的期初余额、本期计提、转回、转销及其他变动的金额和期末余额等信息。

（三）创新“侧袋估值法”应对流动性风险

银行理财估值指引在“金融资产减值”部分提出，对无法合理评估预期风险计提减值的金融资产可采用“侧袋估值法”单独估值。即当投资组合中持有包括房产、交易量较低的债券、股票、文物、担保债务凭证、私募股权等一项或几项流动性缺失的资产，无法采用适当的估值技术对这些资产进行估值或及时变现，而将这部分资产独立于主要投资组合，在另一个账户中存放、运作和核算。侧袋账户与主袋账户独立运作和估值，资产变现或结清时，将相关资金返还对应的客户。侧袋账户资产明细和运作情况应当在理财产品年报和半年报中披露。侧袋估值法提高了管理人处置流动性受限资产的主动性，可避免在资产价格不利时被迫处置，对流动性受限资产估值和处置具有重要意义。

（四）进一步明确长期停牌股票、资产支持证券估值方法

对于长期停牌股票的估值方法，银行理财估值指引提出应采用估值技术确定公允价值，可采用的估值技术包括：指数收益法、可比公司法、市场价格模型法、现金流折现法、市场乘法法、重置成本法等。

对于资产支持证券（ABS、ABN、MBS），采用公允价值计量的，银行理财估值指引允许采用成本估值。因其交易不活跃，未来的现金流也难以确认的，按成本估值更加适当。但管理人应持续评估上述做法的适当性，并在情况发生改变时做出适当调整。

三、对信托产品估值的借鉴与要求

资管新规要求对资管产品实行净值化管理，估值能力将是资产管理行业的核心竞争力。目前，尚未出台专门针对信托产品的估值指引，现有的公募基金估值标准、银行理财估值指引等对信托产品的估值操作提供了借鉴。随着资管产品净值化管理的逐步落实，信托公司应当提前做好估值管理体系建设和估值操作的准备工作，将估值工作贯穿于信托产品的全流程，顺利完成信托产品向净值型产品的转型。

（一）建立估值业务管理体系

借鉴证监会对基金公司估值业务的基本要求，信托公司为准确、及时对信托产品进行估值，应制定产品估值的业务管理制度，明确估值程序和技术；建立估值委员会，健全估值决策体系；建立定期复核机制，以确保相关处置程序和技术不存在重大缺陷；加强估值培训，确保估值人员熟悉各类投资品种的估值原则和具体程序；完善相关风险监测、控制和报告机制。

（二）完善信托产品会计核算

准确的会计核算是产品净值化管理的基础，也是估值工作的基础。尤其是以摊余成本法计量的资产，其估值工作主要是会计核算问题。基金业协会发布的基金估值指引均配有详细的会计核算规则。《商业银行会计核算业务指引》目前正在编制中。对于信托产品估值，一方面需要发挥信托业协会行业自律组织作用，结合信托业务实际制定信托业务会计核算业务指引；另一方面信托公司自身也应

提高对信托产品会计核算的重视程度，提高信托资产、负债、收入、费用核算的准确性。

（三）重视资产减值评估计提

金融资产减值评估是估值工作的重要内容。银行理财估值指引要求，管理人应对金融资产进行逐笔、差异化的减值计提，进行会计处理并确认损失准备。对此，信托公司应按照资管新规关于信息披露的频率，定期全面评估金融资产减值情况。为准确进行减值计提，业务团队、风险处置团队、估值团队应加强信息互通，对抵质押物合法有效性、处置难度、变现能力、变现年限、以及变现费用进行评估，科学判断抵质押物可回收净现金流以计算资产净值。

（四）提升估值信息系统建设

信托产品估值对信息系统的要求较高。一方面，根据资管新规要求，私募产品至少每季度披露产品净值，开放式公募产品按照开放频率披露净值，封闭式公募产品至少每周披露净值，估值工作频率高，涉及的数据提取、公式计算等工作量浩大，需要借助估值系统完成。另一方面，银行、基金、证券的估值指引，对采用公允价值计量标准化金融资产，其公允价值主要依据中债、中证等第三方估值机构提供的价格数据估值；采用估值技术估值时，重要参数也来源于第三方估值机构发布。借助估值系统可以与第三方估值机构数据实现对接，提升估值工作的自动化水平。

执笔：沈苗妙

宏观形势

央行发布二季度货币政策执行报告

央行发布二季度货币政策执行报告表示，稳健的货币政策要松紧适度，适时适度进行逆周期调节，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配；加强宏观政策协调配合，疏通货币政策传导，创新完善货币政策工具和机制，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率；加强预期引导，稳定市场预期；把握好处置风险的节奏和力度，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。

中国 7 月出口同比增 10.3%

以人民币计，中国 7 月出口同比增 10.3%，预期增 7%，前值增 6.1%；进口增 0.4%，预期降 3.3%，前值降 0.4%；贸易顺差 3102.6 亿元，扩大 79%。以美元计，7 月出口同比增长 3.3%，预期降 1.8%，前值降 1.3%；进口下降 5.6%，预期降 8.2%，前值降 7.3%；贸易顺差 450.6 亿美元，扩大 63.9%。

中国 7 月外汇储备结束连续两个月增长

中国 7 月外汇储备 31036.97 亿美元, 比上月减少 155.37 亿美元, 结束连续两个月增长。外管局表示, 我国跨境资金流动保持稳定, 境内外汇市场供求基本平衡, 外汇储备规模月度变化属于正常波动, 总体保持稳定; 我国经济持续向好的基本面没有变, 实体经济部门和金融市场韧性强、潜力大, 有能力应对外部冲击, 并继续推进全方位改革开放, 这将为外汇储备规模保持总体稳定提供支撑。

同业动态

银保监会下发 64 号文, 明确下半年监管重点

为积极推进下半年信托业“治乱象、去嵌套、防风险”等各项监管工作, 银保监会日前向各银保监局信托监管处室(辽宁、广西、海南、宁夏除外)下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》(信托函[2019] 64 号), 也即“64 号文”, 传达下半年监管重点。下半年信托监管的主要内容包括坚决遏制信托规模无序扩张、严厉打击信托市场违法违规行为及有力有效处置信托机构风险等等。监管部门要求各银保监局信托监管处室口头将多项监管意见分批次传达给辖区信托公司, 下半年监管部门对信托公司的窗口指导将成常态。

险资投资信托规模 1.36 万亿, 信保合作需要高质量发展

截至 2019 年 6 月, 共有 154 家保险机构持有了 50 家信托公司发行的 1681 只信托产品, 投资规模共计 1.36 万亿元。整体投资呈现出几个特点: 一是主要投资高信用等级的融资类信托产品; 二是寿险公司投资信托产品规模占比超八成; 三是投资期限主要集中在 1-3 年; 四是产品预期收益率相对稳健; 五是资金投向以工商企业和金融机构为主。

五矿信托成立国内首单中医药慈善信托

2019 年 8 月 9 日, 老中医郭博信先生《中医治大病实录》新书发布会在京召开。发布会上, 郭先生宣布捐资设立“五矿信托-三江源-郭博信中医药慈善信托”, 用于中医药学术研究、交流、文化普及与发扬、医药扶贫等领域。值得关注的是, 这是国内成立的首例中医药慈善信托。

目前, 五矿信托已成立 13 单慈善信托项目, 项目总规模 1500 余万元, 分别投向精准脱贫和生态环保事业, 项目数量及规模均位于行业前列。其中, “五矿信托-三江源思源 1 号慈善信托”所支持的“直播斑头雁”、“黄河源区科学考察”等项目受到了多家中央媒体的关注。

授信 200 亿, 平安信托携手和昌集团开启战略新篇章

2019 年 8 月 7 日, 平安信托与和昌集团战略合作签约仪式在深圳举行。双方就未来发展与合作模式进行深入探索交流, 达成后期多方面合作。平安信托总经理宋成立, 和昌集团董事长武磊, 携双方高管出席本次签约仪式。根据签署的合作协议, 平安信托与和昌集团达成了多项共识, 未来双方将发挥各自优势, 在融资等方面开展深入合作, 总体授信规模达 200 亿元。此次牵手平安信托, 将更

进一步助力和昌集团拓展融资渠道、优化融资结构、提升融资能力与抗风险能力。

地产信息

本周房地产市场：楼市整体成交下行；土地整体供应量环比走低

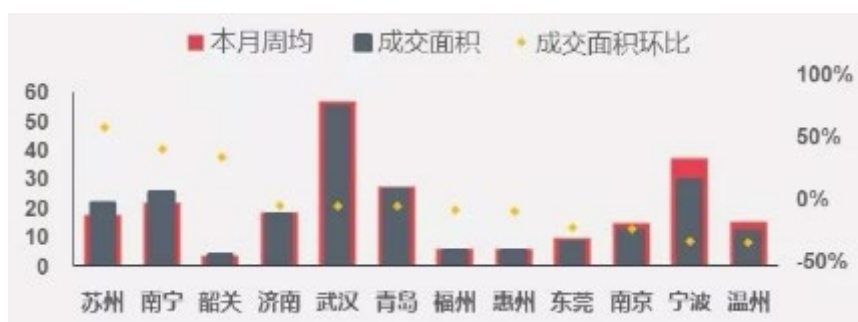
中指研究院报告显示，本周楼市整体成交下行，各线代表城市环比均降。各线代表城市成交均不同程度下降。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-18.3%	+3.6%
二线城市	-8.1%	+25.4%
三线城市	-10.4%	+2.4%

本周一线城市成交量整体回落，环比降幅为 18.3%，其中广州环比降幅显著，为 23%；此外，深圳成交小幅下滑，为 6%。同比来看，楼市整体成交上升 3.6%，其中广州升幅显著，达 70%；上海成交同比降幅显著，为 26%。

城市	成交面积/万平方米	环比	同比
北京	13.27	-21%	+48%
上海	21.00	-17%	-26%
广州	15.19	-23%	+70%
深圳	7.36	-6%	-15%

二线代表城市成交量环比下降 8.1%，同比上升 25.4%。其中温州成交环比下降较为明显，宁波次之，降幅超 30%；环比上升的城市中，苏州升幅较大，为 56.9%。三线代表城市成交量环比下降 10.4%，其中东莞降幅较为明显，为 23.4%。同比来看，整体上升 2.4%。



图：二三线城市重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，本周全国 40 大中城市推地总量环比减少 26%，20 个城市无推出，天津、乌鲁木齐推出量较大；成交方面，主要城市成交量减少 33%，22 个城市无成交，西安、成都成交量较大；整体出让金减少 48%，宅地出让金环比减少 47%。一线城市整体供应量显增，出让金降近八成，宅地供应显增，宅地出让金降逾七成；二线城市整体供求较上周走低，成交均价及收金走低，宅地供应量降幅过半，成交方面各指标均降。

银保监会在 32 城开展房地产业务专项检查

银保监会开展 2019 年银行机构房地产业务专项检查，根据国家统计局发布的 2019 年 6 月份全国 70 城商品住宅销售价格指数，结合参加房地产“一城一策”试点重点城市名单，房地产业务专项检查包括北京、天津、石家庄、秦皇岛、呼和浩特、沈阳、长春、上海、南京、苏州、无锡、徐州、杭州、合肥、福州、济南、郑州、洛阳、武汉、襄阳、长沙、广州、重庆、成都、贵阳、昆明、大理、西安、宁波、厦门、青岛、深圳 32 个城市。检查内容和要点聚焦贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况，房地产信贷业务管理情况，房地产业务风险管理情况，信贷资金被挪用流向房地产领域，同业和表外业务五大方面。

央行发布二季度货币政策执行报告，强调“房住不炒”

央行 2019 年第二季度中国货币政策执行报告：按照“因城施策”的基本原则，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

上海自贸区总体方案出台

国务院发布《关于同意设立中国(上海)自由贸易试验区临港新片区的批复》《关于印发中国(上海)自由贸易试验区临港新片区总体方案的通知》：到 2025 年，建立比较成熟的投资贸易自由化便利化制度体系，打造一批更高开放度的功能型平台集聚一批世界一流企业，区域创造力和竞争力显著增强，经济实力和经济总量大幅跃升。

国新办举行介绍上海自贸试验区新片区总体方案发布会：上海常务副市长陈寅表示，新片区住房保障方面，对于非上海市户籍人才购房资格，由居民家庭调整为个人。购房需要缴纳个税或者社保年限由 5 年缩短至 3 年。

深圳市推出城市更新和土地整备计划

深圳市发布《深圳市 2019 年度城市更新和土地整备计划》、《深圳市已批未建土地处置专项行动方案》：2019 年度全市新增实施“三旧改造”任务不少于 9000 亩，完成改造任务不少于 5600 亩。2019 年度计划全市完成土地整备资金拨付不少于 180 亿元，全市土地整备任务完成不少于 16 平方公里。确保 2020 年 11 月 30 日前完成全市已批未建土地处置工作。

各地发布人口人才政策

杭州市发布《关于暂缓受理部分毕业生生活补贴申请的公告》：现实施的杭州市应届高学历毕业生生活补贴政策将调整，补贴标准由硕士 2 万元、博士 3 万元调整为本科 1 万元、硕士 3 万元、博士 5 万元。

中央组织部、国家发展改革委等 7 部门联合印发《关于支持海南开展人才发展体制机制创新的实施方案》：要创新人才培养支持机制，构建更加开放的引才机制，进一步完善人才评价激励机制，建设高素质专业化干部队伍，全面提

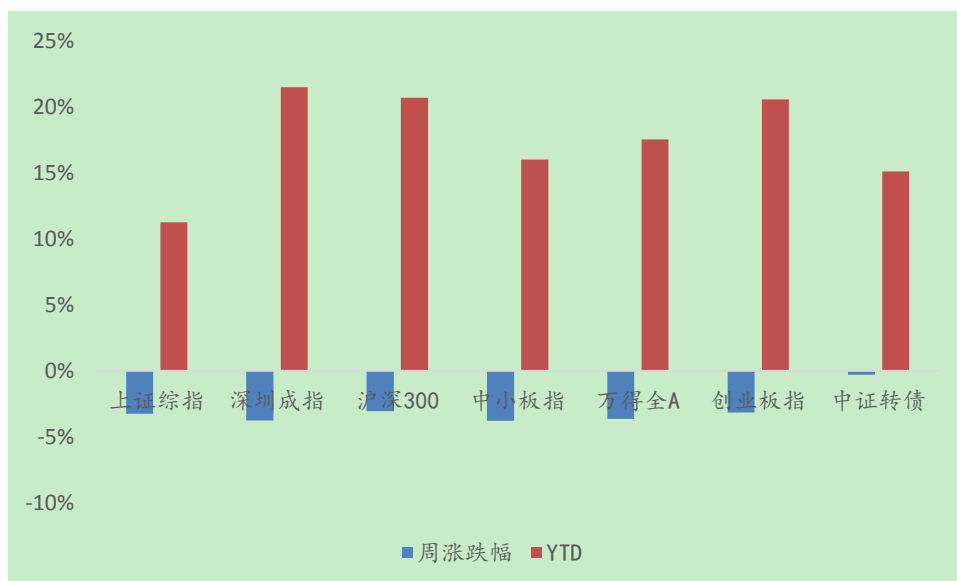
升人才服务水平。有关部委要在体制机制创新、人才项目安排等方面给予海南倾斜支持。

资本市场

股票市场

本周，A 股三大股指均跌逾 3%，连续两周下挫。具体来看，上证综指报收于 2774.75 点，下跌 3.25%；深证成指报收于 8795.18 点，下跌 3.74%；沪深 300 报收于 3633.53 点，下跌 3.04%；创业板指报收 1507.71 点，下跌 3.15%；中证转债指数报收于 321.83 点，下跌 0.28%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	2,774.75	-3.25%	11.26%
深圳成指	8,795.18	-3.74%	21.48%
沪深 300	3,633.53	-3.04%	20.69%
中小板指	5,455.94	-3.77%	16.01%
万得全 A	3,813.77	-3.62%	17.53%
创业板指	1,507.71	-3.15%	20.57%
中证转债	321.83	-0.28%	15.10%



债券市场

本周央行公开市场既无资金投放亦无回笼，SHIBOR 普遍上行。隔夜 SHIBOR 报收 2.5960，上涨 5.20BP；7 天 SHIBOR 报收 2.6440，上涨 2.50BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 7.00BP、7.80BP、2.25BP、0.71BP 和下行 1.28BP。3 个月短融和国债分别上行 8.09BP 和下行 1.01BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.5440	2.5960	5.20
1 周	2.6190	2.6440	2.50

CDAAA1M	2.3054	2.3754	7.00
CDAAA3M	2.5352	2.6132	7.80
CDAAA6M	2.6833	2.7058	2.25
CDAAA9M	2.9128	2.9199	0.71
CDAAA1Y	3.0473	3.0345	-1.28
短融 3 个月	2.6712	2.7521	8.09
国债 3 个月	2.3303	2.3202	-1.01
国债 1 年期	2.5875	2.5694	-1.81
国债十年期	3.0563	3.0216	-3.47
国开债十年期	3.4588	3.4246	-3.42

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本周央行发行央票 50 亿元，其他既无资金投放亦无回笼。

	上周（7.29-8.4）		本周（8.5-8.11）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	500 亿元			
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 500 亿元		净回笼 0 亿元	