



热点研究

《标准化债权类资产认定规则》对信托业务的影响

7月3日，中国人民银行等四部委发布了《标准化债权类资产认定规则》（以下简称“《认定规则》”），并自2020年8月3日起施行。《认定规则》是监管部门落实资管新规要求的又一实施细则文件。《认定规则》明确了标准化债权类资产（以下简称“标债资产”）和非标准化债权类资产（以下简称“非标”）的界限、认定标准及监管安排，体现了鼓励标债资产发展、消除监管套利、引导市场规范发展的监管思路，也将影响未来信托公司标债资产相关业务的开展和价值挖掘。

一、明确了信托公司开展标债资产投资业务的范畴

《认定规则》通过给出标债资产的定义，细化标债资产的认定标准，尤其明确“非非标”不属于标债资产，进一步明确了信托公司开展标债资产投资业务的范畴。

一是《认定规则》给出了标债资产的定义。按照《认定规则》的定义，标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括无需认定直接列明的和需要按照五项认定标准加以认定的资产，其中直接列明的标债资产包括“国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金”。

二是《认定规则》通过细化五项认定标准明确了标债资产和非标资产的界限。五项认定标准包括：（1）等分化，可交易；（2）信息披露充分；（3）集中登记，独立托管；（4）公允定价，流动性机制完善；（5）在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易。五项细化的认定标准遵从了面向合格投资者发行的私募债券的基本思路，包括明确了发行的方式、合格投资者数量、登记托管机构要求、估值要求等。

三是《认定规则》明确了“非非标”不属于标债资产。《认定规则》将市场中常见的银登中心、北金所、保交所等交易场所的“非非标”明确为非标，但同时也留口，保留其未来申请成为标准化债权类资产的权利。《认定规则》明确，“银行业理财登记托管中心有限公司的理财直接融资工具，银行业信贷资产登记流转中心有限公司的信贷资产流转和收益权转让相关产品，北京金融资产交易所有限公司的债权融资计划，中证机构间报价系统股份有限公司的收益凭证，上海

保险交易所股份有限公司的债权投资计划、资产支持计划，以及其他未同时符合本规则第二条所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品”为非标准化债权类资产。但如果前述资产符合五项认定标准，基础设施机构（银登中心、北金所等）可作为申请主体，向人民银行提出标债资产的认定申请。

四是《认定规则》进一步鼓励标债资产市场的发展，将涌现出更多信托公司的参与机会。在资管业务中，标债相较于非标的重要监管红利之一即为对期限错配的豁免，有利于管理人适当调节资管产品的期限，更好地根据市场情况匹配产品的期限和收益。《认定规则》对标债和非标界限的划分，叠加监管对标债的偏爱，以及资金信托新规征求意见稿显现的对增加投资标准化资产、权益类资产占比的导向，信托公司标债资产业务也将迎来更大的市场空间。

二、促进信托公司非标融资业务向标准化的规范转型

《认定规则》明确了标债资产的范畴和运营管理要求，堵住了“非非标”和部分“非标转标”的规则漏洞，同时考虑到近期资金信托新规征求意见稿的监管导向，《认定规则》将促进信托公司非标融资业务向标准化的规范转型。

一是《认定规则》对标债资产从资产本质角度加以认定，有助于促进标债资产市场的规范发展。一方面，《认定规则》对标债资产的认定，趋向于统一功能监管下的“债券类资产+类存款”概念。《认定规则》列明的标准化债权类资产，均为依法发行的债券和类存款资产；《认定规则》细化的五项标准化债权类资产的认定标准，也均为证券的特征。另一方面，《认定规则》对标和非标的区分的主要关注点在于规范性、流动性，在信息披露、定价公允等监管方面充分兼顾区分标准的可操作性，这也是《认定规则》将其他固定收益类公募资管产品、其他未同时符合《认定规则》第二条所列条件的为单一企业提供债权融资的各类金融产品纳入非标资产的重要原因。

二是将“非非标”初步定性为“非标”，有利于促进信托公司开展真正的非标转标业务。受《认定规则》影响，业界的非标转标操作将受到一定限制，操作难度将加大。为了满足监管部门对非标的监管和压缩要求，信托业对“非标转标”的诉求非常迫切。从操作“非非标”到直接形成基础资产在证券交易场所转标，均是为了通过“非标转标”形成形式上的标债资产。此次《认定规则》不但明确将“非非标”直接认定为非标，也通过明确标债资产的五项认定标准，堵住了不少非标转标的漏洞，非标转标的操作将受到一定限制，只有在形式上和实质上均满足标债资产的要求，才能真正实现非标转标。

三、推动信托公司建立标债资产的自主投研能力

《认定规则》对标债资产涉及的底层资产进行了规范和认定，对资管产品纳入标债资产与否给予了限定，将限制信托公司通过嵌套开展标债资产投资业务的范围，推动信托公司尽快提升标债资产业务的自主投资管理能力。

一是信托公司通过与其他机构合作开展标债资产投资的业务模式将受到一定影响。根据《认定规则》答记者问，固定收益类公募证券投资基金为标债资产，

其他固定收益类公募资管产品属于非标资产。这意味着，信托公司开展标准化的组合投资类业务，底层固定收益类基金必须为标准化资产，合作机构也将主要限于券商和公募基金公司。

二是《认定规则》将推动信托公司建立标债资产的自主投研能力。鉴于《认定规则》下部分间接投资标债资产的业务及行为将受到一定影响，信托公司开展标债资产投资业务必须尽快提升自主业务能力，包括提升标债资产识别能力、直接投资能力、自主投资能力和净值管理能力。第一，应按照《认定规则》的要求，按照实质重于形式的原则，对直接列明和符合五项细化认定标准要求的债权类资产进行识别和判断，提高对标债资产的识别和判断能力；第二，尽快建立和完善标债资产直接投资能力和自主投资能力，建立相关的专业投研能力，避免由于嵌套固定收益类公募证券投资基金造成的投资人收益的下降、受托人信托报酬的减少和运营管理效率的损耗；第三，尽快建立和完善净值化管理能力，这也是落实资管新规、资金信托新规，完善信托公司运营管理的必然要求。

四、《认定规则》下信托公司开展标债业务的角色将更加丰富

《认定规则》体现了规范市场发展、进一步鼓励金融机构向标债市场发展的监管导向，随着标债市场将迎来新的大发展，信托公司也将抓住市场机遇，进一步丰富自身在标债业务中的角色定位，提高开展标债业务的主导性，加强在标债业务中的能动性，以进一步挖掘标债资产业务链价值。

一是可将部分非标融资业务转型升级为投行业务，并进一步提升承销资格的价值。信托公司可深入挖掘交易对手的需求，按照《认定规则》的监管精神，遵循面向合格投资者发行的私募债券的业务思路，探索将非标融资业务转型升级为债券承销业务。尤其是，如果信托未来正式开展和推广债权型信托直接融资工具，部分符合要求的债权型信托直接融资工具也可被认定为标债资产，信托公司的投行功能和债券承销资格将得到进一步施展。

二是可提升信托公司在资产证券化业务的价值。在目前资产证券化业务中，信托公司的角色带有强烈的通道色彩，这也是信托公司资产证券化业务收费极低的重要原因。《认定规则》在标债资产认定标准中明确，“发行文件中明确发行人有义务通过提供现金或金融工具等偿付投资者，或明确以破产隔离的基础资产所产生的现金流偿付投资者”，意在避免资产支持证券的偿付依赖发行人主体信用，强化资产证券化业务中发行人的主导作用。鉴于信托公司在信贷资产证券业务中作为特定目的信托受托机构担任该类资产支持证券的发行机构角色，在非金融企业资产支持票据业务中担任发行载体机构，部分信托公司已取得企业资产证券化的计划管理人资格担任企业资产证券化的管理人、发行人，未来信托公司开展资产证券化业务也将以更大的主动性参与，真正承担起尽调、产品设计、设立、备案、发行、管理、信息披露等职责，发挥更大的业务价值。

三是可提升标债资产业务中的综合服务价值。资金信托新规征求意见稿首次给出了服务信托的定义，表明监管全力支持信托利用账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力提供除资产管理服务以外的各类受托服务业

务的开展。结合此次《认定规则》的要求，未来信托公司可加强标债资产业务的渗透能力，探索标债资产市场中的资产流转、估值结算、信息披露等各类受托服务，提升在标债资产业务中的综合服务价值。

执笔人：崔继培

宏观形势

央行下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点

央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%；再贴现利率为2%。央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。

6月官方制造业 PMI 为 50.9

中国6月官方制造业PMI为50.9，预期50.4，前值50.6；其中，生产指数、新订单指数分别为53.9、51.4，均高于临界点。6月非制造业PMI为54.4，前值53.6；综合PMI为54.2，前值53.4。

6月财新中国服务业 PMI 创 2010 年 5 月以来新高

6月财新中国服务业PMI为58.4，创2010年5月以来新高，连续两个月处于扩张区间，预期53.2，前值55。6月财新中国综合PMI为55.7，创2010年12月以来新高，前值54.5。

同业动态

《标准化债权类资产认定规则》发布

7月3日，作为资管新规的重要配套细则，央行、银保监会、证监会和外汇局联合发布《标准化债权类资产认定规则》（下称“《认定规则》”），并于2020年8月3日起施行。

具体来说，标准化债权类资产主要包括依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。

中国信登：今年上半年服务信托成为行业全面均衡发展的新动力

7月3日，中国信托登记有限责任公司（简称“中国信登”）发布了上半年信托产品登记的相关数据，信托行业在疫情面前表现出了新的特点。

中国信登指出，从2020年6月信托登记系统办理完成初始登记的新增数据来看，一是服务信托产品成为行业均衡发展的新动力；二是信托资金投向趋于分

散，金融机构和房地产行业等传统投向逐渐失优势地位；三是特色业务蓬勃发展反应行业创新能力。

信托发行回暖，上半年达 1.54 万亿

随着国内疫情得到有效控制，企业复工复产日渐常态化，我国信托发行也加快升温。用益信托最新数据显示，6 月份 68 家信托公司共发行 2211 款 2976.5 亿元的集合信托产品，在融资规模上较 5 月份的 2411.8 亿元，环比增长 23.4%。自此，上半年我国集合信托发行累计达到 1.54 万亿元。

用益信托数据还显示，上半年全行业 68 家信托公司共发行 15899 款集合信托产品，总计 1.54 万亿元，较去年同期的 11705 款 1.35 万亿元的规模，发行只数上涨 35.8%，而在融资规模上也上涨了 14.1%。

百万慈善信托设立，支持重庆决胜脱贫攻坚

近日，重庆信托·三峡银行情暖巴渝扶贫 3 号慈善信托落地。该项目初始规模 100 万元，资金用于助力重庆酉阳、彭水、巫溪、城口四县攻克脱贫攻坚最后堡垒，决战决胜脱贫攻坚工作。这也是继去年“重庆信托·三峡银行情暖巴渝扶贫 1 号慈善信托”与“重庆信托·三峡银行情暖巴渝扶贫 2 号慈善信托”之后，重庆信托再度携手三峡银行，为脱贫攻坚注入全新动力。

地产信息

上周房地产市场：楼市整体成交上行，土地整体供求环比走高

中指研究院报告显示，上周楼市整体成交上行，各线城市成交同环比均升，仅三线代表城市环比下滑。

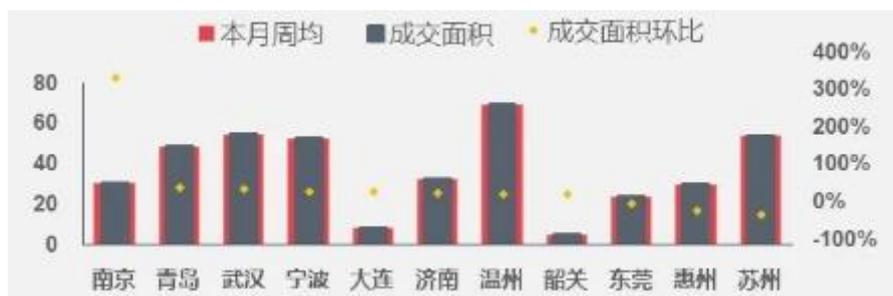
	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	+20.1%	+10.4%
二线城市	+15.2%	+40.1%
三线城市	-15.7%	+84.0%

上周一线城市成交量整体环比上升，升幅为 20.1%。分城市来看，北京升幅显著，近八成；仅上海成交小幅下滑，降幅为 9%。同比来看，楼市整体成交上升，升幅为 10.4%。其中，广州升幅明显，约为 57%；另外，上海与深圳同比均有下滑。

城市	成交面积/万平方米	环比变化	同比变化
北京	18.69	+77%	+6%
上海	24.66	-9%	-14%
广州	30.89	+28%	+57%
深圳	7.60	+23%	-6%

二线代表城市成交环比上升 15.2%，同比上升 40.1%。其中南京升幅较高，青岛、武汉次之，升幅均超 30%。环比下降的城市中，苏州降幅较大，近四成。

三线代表城市成交量环比下降 15.7%，其中惠州降幅较高，超 20%，另外韶关上升明显，升幅近两成。同比来看，三线代表城市整体上升 84.0%。



图：上周二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，上周全国 40 大中城市推地总量 1,080 万平方米，环比增长 38%；成交面积 1,327 万平方米，环比升幅为 74%；出让金 1,521 亿元，环比大幅提升 81%；溢价率 11%，环比减少 2 个百分点。

	本周	环比变化
推出面积	1,080 万平方米	+38%
成交面积	1,327 万平方米	+74%
出让金	1,521 亿元	+81%
溢价率	11%	减少 2 个百分点

深化农村宅基地制度改革，保护农民权益

6 月 30 日，中央全面深化改革委员会召开第十四次会议。会议指出，深化农村宅基地制度改革，要积极探索落实宅基地集体所有权、保障宅基地农户资格权和农民房屋财产权、适度放活宅基地和农民房屋使用权的具体路径和办法，坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线，实现好、维护好、发展好农民权益。

福建省、珠海市进一步放宽放开城市落户条件

福建省发布《关于深化户籍制度改革促进基本公共服务均等化的若干措施》，要求进一步放宽放开重点城市落户政策。福州市辖区、厦门市缩短参加城镇社保年限，取消连续居住年限要求，在原有政策规定基础上，适度放宽合法稳定住所（含租赁）规定条件。

珠海人力资源和社会保障局发布《关于进一步放宽我市人才引进及入户条件的通知（征求意见稿）》，明确放宽人才引进的具体条件。其中在学历方面，放宽学历条件，大专（高职）以上学历人员予以纳入人才引进。同时也放宽了年龄条件，人才引进年龄统一为男性 50 周岁以下、女性 45 周岁以下。另外，此次政策放宽了“先落户后就业”条件，毕业五年内全日制本科以上学历人员，可凭毕业证和相关资料直接向公安派出所申请落户。

东莞市打击捂盘惜售行为

7月2日，东莞市出台《关于进一步加强商品住房预（销）售管理的通知》，要求：2020年8月1日起，申请预售的商品住房项目（含前期已办过预售和首次办理预售的项目），总建筑面积3万平方米及以下的，须一次性申请预售；总建筑面积3万平方米以上但剔除地下室面积后不足3万平方米的，须一次性申请预售；总建筑面积3万平方米以上分期申请预售的，每期申请预售的建筑面积须不少于3万平方米，尾期建筑面积低于3万平方米的须一次性申请预售。此外，《通知》指出要加大力度打击捂盘惜售行为，严格规范商品住房认购行为。

杭州市支持自住需求，抑制投机炒房

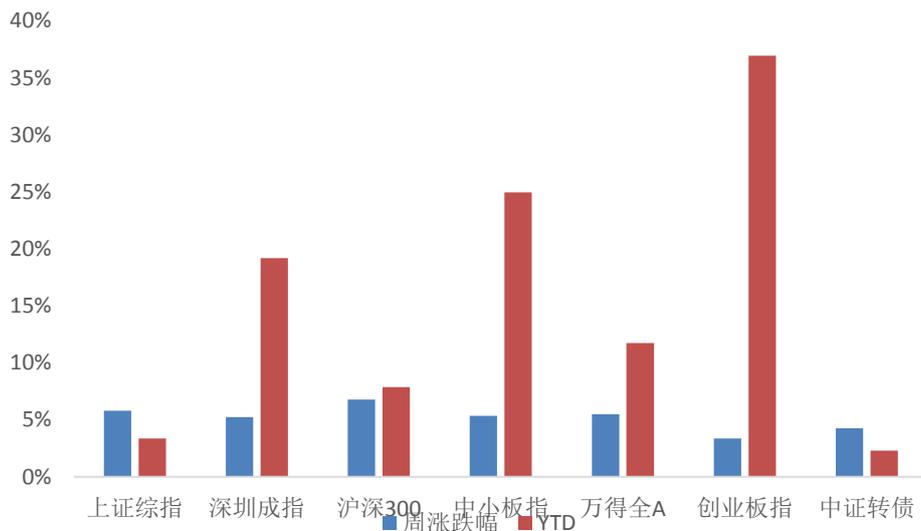
7月2日，杭州市住房保障和房产管理局发布《关于进一步明确商品住房公证摇号公开销售有关要求的通知》，支持自住需求，抑制投机炒房。具体包括：通过高层次人才家庭优先购房方式取得的住房，自商品住房合同网签备案之日起，5年内不得上市交易；房地产开发企业公正摇号公开销售新建商品住房，应对“无房家庭”给予倾斜，提供一定比例的房源保障。

资本市场

股票市场

本周（6.29-7.3），上证指数上涨5.82%，创16个月最大单周涨幅。具体来看，上证综指报收于3152.81点，上涨5.82%；深圳成指报收于12433.26点，上涨5.25%；沪深300报收于4419.60点，上涨6.78%；创业板指报收2462.56点，上涨3.36%；中证转债指数报收于358.00点，上涨4.27%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,152.81	5.82%	3.37%
深圳成指	12,433.26	5.25%	19.20%
沪深300	4,419.60	6.78%	7.88%
中小板指	8,287.90	5.37%	24.96%
万得全A	4,823.54	5.51%	11.75%
创业板指	2,462.56	3.36%	36.95%
中证转债	358.00	4.27%	2.31%



债券市场

本周，市场资金保持转松，大部分资金价格下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 1.3640，上涨 35.20BP；7 天 SHIBOR 报收 1.9800，下跌 20.10BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 24.19BP、22.86BP、9.30BP 和 2.54BP、上行 0.66BP。3 个月短融和国债分别下行 28.73BP 和 4.51BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	1.0120	1.3640	35.20
1 周	2.1810	1.9800	-20.10
CDAAA1M	2.0444	1.8025	-24.19
CDAAA3M	2.1149	1.8863	-22.86
CDAAA6M	2.1975	2.1045	-9.30
CDAAA9M	2.4106	2.3852	-2.54
CDAAA1Y	2.4218	2.4284	0.66
短融 3 个月	2.4526	2.1653	-28.73
国债 3 个月	1.7467	1.7016	-4.51
国债 1 年期	2.1144	2.0976	-1.68
国债十年期	2.8504	2.8974	4.70

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本周累计开展公开市场开展逆回购操作 1000 亿元，无 MLF 投放；本周共有 4900 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 3900 亿元。

	上周 (6.20-6.26)	本周 (6.27-7.3)

	到期	投放	到期	投放
逆回购	1200 亿元	5000 亿元	4900 亿元	1000 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 3800 亿元		净回笼 3900 亿元	