

2017年7月28日，中基协对H证券作出纪律处罚决定书（中基协处分〔2017〕3号），这是自2014年年底资产证券化业务备案制启动以来，中基协在该领域的首张罚单。

项目原始权益人按照约定将基础资产产生的回收款归集至监管账户后，在项目投资者不知情的情况下，短期内迅速从3只资产证券化产品监管账户中转出，在专项计划账户划转归集资金之前，重新将资金集中转回监管账户。下面，我们将通过对该事件的解读，进而探讨未来ABS业务的合规监管方向。

H证券对临时挪用资金的四点理由

第一，项目存在基础资产现金流回款分散的特点，变相提高了原始权益人的整体资金成本；

第二，项目设计了封闭的现金流归集机制，同时设置了根据主体信用评级而调整的现金流归集频率，并与监管银行等相关方签署《监管协议谅解备忘录》，以便控制资金混同风险及资金挪用风险；

第三，现阶段资产证券化的本质是为原始权益人提供融资服务，降低成本对该业务的顺利开展意义重大；

第四，3只资产证券化产品虽存在原始权益人动用监管账户资金的情况，但是属于项目协议及条款约定的内容，符合监管要求，能够控制资金混同风险及挪用资金风险。

中基协处罚理由

第一，原始权益人/专项计划管理人无权擅自动用监管账户内的资金或者擅自约定监管账户内资金的使用。H证券作为专项计划管理人，应当按照法律法规、自律规则的有关要求和合同约定，认真履行专项计划管理人职责，将专项计划持有人的利益摆在优先位置。根据有关法律和专项计划说明书的约定，管理人H证券代表专项计划的认购人按照有关协议购买基础资产后，基础资产的全部所有权和相关权益均转让给专项计划。因此，专项计划监管账户归集的资金属于专项计划资产，原始权益人和专项计划管理人无权擅自动用账户内资金或者擅自约定监管账户内资金的使用。

第二，概念混淆。H证券作为专项计划管理人，不仅不能忠于职守，反而认为“现阶段大部分资产证券化业务本质是为原始权益人提供融资服务”，混淆了债务融资业务与资产证券化业务。

第三，《监管协议谅解备忘录》不合规。H证券从降低原始权益人融资成本的角度出发，在专项计划持有人不知情的情况下，与原始权益人、监管银行签订《监管协议谅解备忘录》，约定“监管账户中的资金可由合同关联方用于支付融资租赁业务设备款或用于偿还合同关联方其他机构的借款”，并多次从监管账户转出归集资金。

上述行为违背了《中华人民共和国基金法》、《证券公司及基金管理公司资产证券化业务管理规定》以及相关自律规则的要求，使得专项计划资产出现被侵占、挪用的情况。同时，H证券未按照《证券公司及基金管理公司资产证券化业务信息披露指引》第十九条的规定，向中基协报告上述《监管协议谅解备忘录》有关内容。

对未来ABS业务监管与合规的启示

第一，监管部门成立专门委员会进一步强化对资产证券化业务的监管，对于违反监管规定管理人，将加大处罚力度。

2017年7月26日，中基协资产证券化业务专业委员会成立。会上，证监会副主席李超强调：中介机构存在合规内控薄弱，尽职调查不充分等问题，要引起监管部门、自律组织的高度重视，及早采取措施，防范出现更大的问题和风险。近期，资产证券化业务监管的重点工作是在进一步提升资产证券化服务实体经济能力的同时，不断完善资产证券化业务规则制度体系，强化市场参与机构的合规风控能力，防控风险，统筹制定发行审核和信息披露标准，完善风险监控体系和监管信息共享机制。

从中基协首张罚单传递出来的信息看，中介机构严格遵守监管规定、计划说明书和交易合同的约定落实资金归集与划转、信息披露等工作非常重要。业内认为资产证券化业务整体风险较小，只要基础资产符合负面清单要求即能成功备案并可高枕无忧的思想是不对的。未来，监管部门和自律组织将强化对存续期项目管理人员的合规管理情况进行检查，发现问题将严肃处理。

第二，证券公司应加强内部控制及项目存续期管理。近年来，证券公司“重规模、轻质量”的现象普遍存在，内部控制的有效性和执业行为的合规性均暴露出较多问题。排查上述问题和潜在风险，对督促证券公司提高内控水平、提高项目执业质量非常重要。

由于监管部门对资产证券化业务管理人存续期责任的履行提出了更高要求，管理人应当严格落实各项监管要求、计划说明书和合同的有关约定，持续做好基础资产运营现金流的跟踪、监测和监督，并对原始权益人的重大经营情况进行跟踪，核实基础资产实际产生的现金流与预测值存在差异的原因，做好信息披露和重大事项报告工作，必要情况下采取有效的风险防范措施，将投资者利益保护放在各项工作的首要位置。

睿视点

中航证券 李欣 梅子豪

2017年12月8日，中共中央政治局就实施国家大数据战略进行第二次集体学习。习近平总书记在主持学习时强调，大数据发展日新月异，我们应该审时度势、精心谋划、超前布局、力争主动，深入了解大数据发展现状和趋势及其对经济社会发展的影响，分析我国大数据发展取得的成就和存在的问题，加快建设数字中国，更好服务我国经济社会发展，改善人民生活。

国家对于国家大数据战略的持续重视将继续优化大数据产业的政策环境、推动大数据作为一种重要的战略资产在各行各业得到深度应用：在民用领域，大数据不仅能够帮助企业挖掘客户的潜在需求，提高其决策的准确性、推动其战略转型升级，而且可以为政府在城市规划、交通管理、舆情监控和安防领域提供强大的管理决策支持；提高社会整体层面的业务协同效率；在军事领域，大数据能够提升情报侦察和决策能力产生质的飞跃、

中航证券 全叙 宋子豪

动力电池是为工具提供动力来源的电源，多指为电动汽车、电动列车、电动自行车、高尔夫球车提供动力的蓄电池。市面上产量最多的动力电池分为如下几个主流方向：三元电池、磷酸铁锂电池、锰酸锂电池和钛酸锂电池。不同的电池也受到不同企业、不同产品的拥护。

近日，比亚迪发布投资者关系活动记录表并透露重要信息。截至2017年年底，比亚迪动力电池总产能将达16Gwh，其中10Gwh为磷酸铁锂电池，6Gwh为三元电池。明年比亚迪将在青海扩建一个拥有10Gwh三元电池产能的电池工厂，并且其所有乘用车全部换装三元电池。作为中国新能源车龙头企业，比亚迪今年1-9月销量在全球排名第三。想在全球保持领头羊的地位，其技术水平也必须可与其他国际企业相媲美。动力电池作为电动车最重要的组成部分，其改变的方向也预示着国际主流电动车的发展方向。

作为动力电池，三元电池有其独特优势。名中的三元是指锂电池里的正极材料名称。常规的电池正极材料是钴酸锂，三元材料则是镍钴锰酸锂。其最突出的特点是能量密度高，同等体积下续航时间更长。目前三元电池的实际平均能量密度在180~190Wh/kg，相比磷酸铁锂提升幅度为20%~50%。另外，三元电池相对其他电池的发展空间更大。这些优点更符合消费者对新能源车的需求。但许多企业未能使用三元电池是因为三元电池的技术还不够完善，

国家大数据战略再获推动 大数据产业有望加速发展

使军队体系作战能力大幅提升，并实现装备全生命周期的维护管理。一因在网络空间的数据主权安全已成为继陆权、海权、空权、天权之后国家安全的又一不可分割的组成部分，网络空间已经演变为大国之间博弈的“第五疆域”。

日前于浙江乌镇举行的、以“发展数字经济 促进开放共享——携手共建网络空间命运共同体”为主题的世界互联网大会上，蓝皮书《世界互联网发展报告2017》首次发布。据蓝皮书统计，我国网民规模全球第一，数字经济规模总量跃居全球第二，网络零售全球居首，互联网发展综合水平位于38个世界主要大国和新兴经济体中的第二位。我国已经具备了加速推进国家大数据战略的产业基础。同时，近年来我国政府在开放政府数据、保护国家数据、保护个人数据、对接大数据供需方面出台了一系列政策法规，如《国家信息化发展战略纲要》《网络安全法》《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》《促进大数据发展行动纲要》等。得益于此，有利于大数据

产业发展的政策环境已经形成。

由于大数据具有大量化、多样化、快速化等特征，传统的存储及处理技术无法胜任大数据的“变现”，大数据的发展离不开云计算在存储与计算上的支持，未来，大数据及云计算产业的潜在需求将随着相关政策的发酵而加速释放，并实现互相依托、互相促进、共同发展。2017年4月发布的《云计算发展三年行动计划》就明确提出要通过推进政务云应用来带动云计算产业快速发展、推动云计算的普及推广与深入应用。同年5月印发的《政务信息系统整合共享实施方案》则提出要在2018年6月底前初步实现国务院部门和地方政府信息系统互联互通，并为此制定了清晰的实施步骤、明确了各阶段的时间节点。在本次中共中央政治局集体学习中，习近平总书记再次强调要以推行电子政务、建设智慧城市等为抓手，推动技术融合、业务融合、数据融合，打通信息壁垒，形成覆盖全国、统筹利用、统一接入的数据共享大平台。

一系列政策规划的出台体现了我

国发展大数据产业的决心与态度，标志着我国大数据产业已经度过了市场培育以及政府规划时期，即将进入由政府采购直接拉动市场需求，促进企业通过市场活动来支持政府宏观规划的政企互动时代。长期以来，我国政务信息化建设存在着“各自为政、条块分割、烟囱林立、信息孤岛”的问题，而大数据以及云计算的应用有望从根本上解决这一系列问题，政务云、城市云解决方案提供商以及相关大数据服务商将迎来广阔发展空间。此外，纵观国外大数据及云计算产业的发展历程，政府在其中都扮演着十分重要的角色。大数据及云计算产品在我国电子政务领域的规模化应用将增加用户对它的认识、加快相关标准的建立，为我国大数据战略在更多民用乃至军用领域的应用创造良好的市场环境。随着政策环境与市场环境的不断改善，我国大数据战略将得到全面贯彻，基于大数据的智慧生活、智慧企业、智慧城市、智慧政府、智慧国家等必将一一实现。

动力电池的宠儿 三元电池迎来更大发展空间



资料来源：中国产业信息网

相比磷酸铁锂与锰酸锂，其安全性欠佳。

三元电池未来需求将不断提高，电池制造企业给予厚望。从市场表现看，根据起点统计，2017前三季度中国动力电池产量31GWh，其中NCM（三元电池）占比49%，LFP（磷酸铁锂）占比40%，LMO（锰酸锂）占比8%。三元电池的占比已可与磷酸铁锂相媲美并已实现超越，证明其性能已得到新能源车企的认可，并在技术上不断完善。另外，三元电池的出货量也逐年提高，未来三年平均增长率可达62.9%。根据工信部发布的2017年新能源车推广目录，前10批的总汇与1~3批的目录相比较，三元电池在纯电动乘用车、插电式混合动力乘用车和纯电动专用车的占比分别增加了3%、6%和3%，这也展示了三元电池稳中有升的

态势。

从政策方面看，政府公布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，这一“双积分”政策在2018年4月实行之后乘用车车企每年会有平均燃料消耗量积分和新能源汽车积分。车企为了满足积分要求会加大对新能源车的研究和发展，或从其他车企购买新能源积分。这一政策督促传统车企迈向新能源汽车领域，促进了汽车市场的结构升级。新能源积分的自由交易也让新能源研发投入多、销售量大的车企可以通过交易积分来补充企业的资金需求，保持良性发展。从乘用车的电池比例来看，三元电池已占主要部分，因此车企对新能源车的发展和推广必将增大三元电池的需求量。

另外，《汽车产业中长期发展规划》中提出目标，让我国的动力电池

和驱动电机等关键技术处于国际领先水平。到2020年，我国要培育形成若干家进入世界前十的新能源汽车企业，且智能网联汽车与国际同步发展。为了达到目标，政府在这几年对新能源车给予大力度补贴且每年根据新能源车市场的发展状况调整补贴幅度。虽然新的新能源补贴政策还未正式发文，但补贴的降低将是大概率事件。新能源汽车网公布了四部委、协会专家主要企业代表共同商讨的新能源汽车补贴讨论稿。从讨论稿来看，新能源补贴的降低力度较大，可能达到40%。与此同时，新能源车补贴的门槛变高了，最低档续航里程100~150公里的补贴将被取消，但最高续航里程将加大补贴。政府对补贴的调整用意在于促进产业升级，淘汰小型或技术水平低的企业，并鼓励企业对高科技、高质量产品的研发。这样才能有效实现在《规划》中所提出的目标。三元电池作为高科技水平电池，多用于长里程续航电动车，因此预计三元电池会继续得到政府的扶持，许多搭配三元电池的车型也有望增加补贴幅度。因此企业也愿意研发和扩产三元电池，这也紧密贴合政府对未来新能源市场的规划和目标。

根据市场对三元电池的预期和政策的推动方向，三元电池已成为市场的发展方向，并逐步增加市场占有率。动力电池企业将投入更多资金用于三元电池的研发以提高技术安全性和续航里程。新能源车企也更愿意搭配续航里程更强的三元电池以满足消费者需求，产生更大利益。

金融课堂

债券质押式回购业务知多少

什么是债券质押式回购业务？

债券质押式回购交易（以下简称“债券回购交易”），是指将债券质押的同时，将相应债券以标准券折算比率计算出的标准券数量为融资额度而进行的质押融资，交易双方约定在回购期满后返还资金和解除质押的交易。其中，质押债券取得资金的投资者为“融资方”，该交易行为称融资交易（也称正回购）；“融资方”的对手方称为“融券方”，该对手的交易行为称融券交易（也称逆回购）。

目前大部分投资者都能参与融券交易（国债逆回购），交易时按“卖出”方向进行申报。融资交易门槛较高，目前只有符合条件的机构客户才能参与，交易时按“买入”方向进行申报。

行情报价

报价系统即时显示回购交易到期回购价（即类似于利率），即每百元资金到期年收益率（不显示百分号）。也就是说，国债逆回购的数值为你获得的收益率，国债逆回购的涨跌只涉及到你赚多赚少，只是收益率的涨跌而已，收益率是正数，不会跌到负值。

回购期限

债券回购品种按回购期限可分为1天期、2天期、3天期、4天期、7天期、14天期、28天期、91天期和182天期。

中航证券 张芸嘉

计息方式

T日进行的债券回购，T日开始记债券回购息，以自然日计算。2017年5月22日交易所将回购计息天数从回购期限的名义天数修改为资金实际占款天数，同时将全年计息天数从360天改为365天。名义天数是回购产品的期限，比如7天回购品种GC007的名义天数为7天；资金实际占款天数，是指当次回购交易的首次交收日（含）至到期交收日（不含）的实际日历天数。一般情况下，回购名义天数和资金实际占款天数一致，但在节假日前，因交易所市场节假日休市，会出现二者不一致的情况。若采用以名义天数计息，在节假日前，市场往往自发通过调整回购利率报价的方式来实现市场化的回购收益，回购利率可能相对较高，波动相对较大。此次修改后以资金实际占款天数计息，回购利率即为回购资金占款期间的年化利率，回购利率也相对平稳。

到账方式

本利和一起到账。早晨本金到账利息晚上收市清算后到账则会显示在“可用资金”栏。比如T日进行一天期的逆回购操作，T+1日资金可用，T+2日资金可取。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，
下载中航证券翼启航手机端APP

