

目录

本期导读.....	2
去通道化 基金子公司规模一年剧减近三成.....	2
十月集合信托发行和成立数量双降 募集资金减少 248 亿.....	2
资管产品统一监管征求意见稿发布：打破刚性兑付，抑制多层嵌套.....	3
宏观政策.....	4
银监会狙击“野蛮人”：持股超 5%需报请核准.....	4
去通道化 基金子公司规模一年剧减近三成.....	5
十月集合信托发行和成立数量双降 募集资金减少 248 亿.....	11
监管政策.....	14
资管产品统一监管征求意见稿发布：打破刚性兑付，抑制多层嵌套.....	14
券商私募子公司整改进入新阶段.....	42
保险资管.....	45
险资出手 “洗牌” 民生银行股东排位.....	45
行业新闻.....	54
员工持股国企！沪晒国企改制“成绩单”：员工持股累计 338 家 未来五年每年投资 8000 亿.....	54
私募基金规模增 险企投资空间大.....	59
今年来上市公司信托理财逾 130 亿元 收益率持续升高破 7%.....	66
产品情况.....	68
信托产品.....	68
资管产品.....	68
银行理财.....	69

本期导读

去通道化 基金子公司规模一年剧减近三成

根据中国证券投资基金业协会的数据，截至 9 月底，证券公司资管业务、基金公司及其子公司专户业务、期货公司资管业务管理资产规模合计 30.18 万亿元，较 8 月底减少 6777 亿元，减少 2.2%。而 8 月整体规模又较 7 月减少 1.1%。其中，基金子公司专户业务管理资产规模 7.96 万亿元，较 8 月的 8.18 万亿元减少 2.2%。较一年前的 11.15 万亿元则下降 28.61%。

十月集合信托发行和成立数量双降 募集资金减少 248 亿

10 月，集合信托产品无论在发行数量,或是成立数量上均环比下滑，具体而言，10 月共有 56 家信托公司发行 719 款集合信托产品，环比减少 5 款，但就近一年来看，10 月发行数量仍然较高。

不过，成立数量方面就没有那么乐观了，10 月 46 家信托公司共成立 605 款集合信托产品，环比减少 275 款，共募集资金 730.71 亿元（不包括未公布募集规模的产品），环比减少 247.9 亿元，据普益标准统计的数据显示，10 月成立数量创近 5 个月新低。

资管产品统一监管征求意见稿发布：打破刚性兑付，抑制多层嵌套

为规范金融机构资产管理业务（以下简称资管业务），统一同类资管产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》）。日前，正式向社会公开征求意见。

近年来，我国金融机构资管业务快速发展，规模不断攀升，在满足居民财富管理需求、优化社会融资结构、支持实体经济融资需求等方面发挥了积极作用。但由于同类资管业务的监管规则 and 标准不一致，也存在部分业务发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题。《指导意见》遵循以下基本原则：一是坚持严控风险的底线思维，防止金融风险跨行业、跨市场、跨区域传递。二是坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥资管业务的投融资功能，又严格规范引导，避免资金脱实向虚。三是坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的监管理念，实现对各类机构开展资管业务的全面、统一覆盖。采取有效监管措施，加强金融消费者保护。四是坚持有的放矢的问题导向，针对资管业务的重点问题统一标准规制，对金融创新坚持趋利避害、一分为二，留出发展空间。五是坚持积极稳妥审慎推进，防范风险与有序规范相结合，充分考虑市场承受能力，合理设置过渡期，加强市场沟通，有效引导市场预期。

宏观政策

银监会狙击“野蛮人”：持股超 5% 需报请核准

《证券日报》记者获悉，为加强商业银行股权监管，规范商业银行股东行为，弥补监管短板，16 日，银监会发布《商业银行股权管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），向社会公开征求意见。其中，《办法》提出，基金、保险资管计划、信托计划等金融产品可以在证券市场通过公开交易购买商业银行股份，但是受同一控制人控制的金融产品合计持有一家商业银行股份比例不得超过 5%。此外，商业银行主要股东不得以其控制的金融产品同时持有同一商业银行股份。

《办法》提出，投资人及其关联方、一致行动人单独或合并拟首次持有或累计增持商业银行股份总额百分之五以上的，应当事先报银监会或其派出机构核准。对通过境内外证券市场拟持有商业银行股份总额百分之五以上的行政许可批复，有效期为 6 个月。审批的具体要求和程序按照银监会相关规定执行。

《办法》还提出，投资人及其关联方、一致行动人单独或合计持有商业银行股份总额不足百分之五但成为商业银行前十大股东的，应当在 5 个工作日内向银监会或其派出机构备案。备案的具体要求和程序，由银监会另行规定。持有商业银行股份总额百分之一以上、百分之五以下的其他股东，应当在 10 个工作日内向银监会或其派出机构报告。

在股东责任方面，《办法》要求，商业银行股东应当使用自有资金入股商业银行，且资金来源合法，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股，法律法规另有规定的除外。同时，商业银行股东不得委托他人或接受他人委托持有商业银行股权。

与此同时，《办法》提出，同一投资人及其关联方、一致行动人作为主要股东入股商业银行的数量不得超过 2 家，或控制商业银行的数量不得超过 1 家。

值得一提的是，在股权转让方面，《办法》提出，商业银行主要股东自股份交割之日起五年内不得转让所持有的股权。

去通道化 基金子公司规模一年剧减近三成

证监会 2016 年 11 月 29 日发布《基金管理公司子公司管理规定》、《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》(简称“新规”)，至今已有近一年时间。规模超 11 万亿的基金子公司过去 3 年追求“量”之路，在近一年的时间内，演变为追求“质”之路。

目前来看，去通道化之后的基金子公司，整体规模不断下降，业务也在不断调整。例如，多家公司纷纷试水 ABS 业务，使得这项业务竞争变得愈发激烈。除此之外，FOF、股权投资、PPP 等业务也在悄然开展。从最新披露的数据

来看，9 月份基金子公司产品备案数量在近一年时间里首次出现较为显著的增加。

ABS 仍是转型热门业务

随着监管趋严，通道业务红利消失，曾有“通道之王”之称的基金子公司开始加速“去通道化”。对基金子公司而言，此前最大的短板其实在于公司的主动管理能力，但这一年以来，基金子公司开始积极尝试强化主动管理能力，例如转型 ABS 业务、尝试股权投资、PPP 业务、发行 FOF 产品等等。

其中，ABS 业务仍是多家基金子公司尝试的热门业务之一。以嘉实资本为例，随着证券化业务的深入开展，嘉实资本逐渐确立以绿色金融、存量金融债权、消费金融和房地产证券化为核心领域的企业资产证券化重点发展方向，其产品的发行设立也逐步呈系列化态势发展。

今年 6 月 9 日，由平安不动产与平安大华基金子公司——平安汇通联袂打造的“平安汇通平安金融大厦资产管理费资产支持专项计划”成功设立。这标志着平安不动产第一单企业资产证券化产品正式落地。10 月 18 日，由深圳平安大华汇通财富管理有限公司(简称“平安大华汇通”)担任管理人的“平安汇通-顺丰小贷一期资产支持专项计划”成功落地，该产品是顺丰集团首次试水资产证券化融资，ABS 市场就此迎来一位新成员。平安汇通作为业内首批设立的基金子公司，坚持在资产证券化领域精耕细作，目前公司已经成立了 10 余人的 ABS 产品及风控团队，截至今年 6 月，累计主导发行 ABS 产品 9 单。

业内人士表示，对于基金子公司来说，在现金流的使用效率方面有天然的优势，ABS 风险计提比例相对较低，管理规模能够放得更大，比其他业务更有吸引力。平安大华汇通财富管理有限公司总经理孙宇认为，资产管理业务需要寻找新的路径，后市继续看好 ABS 业务的发展机会。他说：“今年以来，较为严厉的监管政策接连出台，给传统资产管理业务模式带来了一定挑战，但梳理监管逻辑不难发现，‘非标转标’导向清晰，ABS 作为核心路径之一，后续业务空间非常广阔。”与此同时，记者了解到，由于净资本约束成本，ABS 费率低，也使得行业竞争较为激烈。

中国证券投资基金业协会的数据显示，截至今年三季度末，累计有 116 家机构备案确认 946 只资产支持专项计划，总发行规模达 12635.27 亿元，较 2016 年底累计规模增长了 82.9%。在 946 只出具备案确认函的产品中，管理人为证券公司的达 70 家，基金子公司 46 家；从发行规模来看，证券公司发行的产品规模合计 10057.61 亿元，占比 79.6%；基金子公司发行的产品规模合计 2577.66 亿元，占比 20.4%。值得注意的是，天弘基金子公司天弘创新资管三季度首次上榜，位列第十三名。

此外，先于公募 FOF 的基金子公司 FOF 产品也在逐步增加。根据中国证券投资基金业协会公布的最新基金产品备案信息，目前基金子公司备案的 FOF 和 FOHF(即专门投资对冲基金的基金)产品，分别有 50 只和 4 只。从产品信息来看，前期以“一对多”为主，而“一对一”产品数量自 2016 年以来也有所增加。但从产品信息来看，目前主动管理的 FOF 产品仍然较为稀缺。

另外，记者了解到，新三板等股权投资也成为基金子公司突围的路径之一。有的基金子公司甚至早在 2015 年初就布局了新三板投资业务，目前已发行多期产品。但新三板市场的流动性相对较差，对多家基金子公司而言，这一业务暂时不是工作重心。某基金子公司人士透露，曾有多家公司在 2015 年尝试新三板投资业务，锁定期为 3 年，2018 年会有一大批产品陆续到期。但从一些产品业绩来看，有不少出现了亏损。

规模一年下滑 28.61%

业务调整中的基金子公司，整体规模出现下滑也在情理之中。

分月度来看，根据中国证券投资基金业协会的数据，截至 9 月底，证券公司资管业务、基金公司及其子公司专户业务、期货公司资管业务管理资产规模合计 30.18 万亿元，较 8 月底减少 6777 亿元，减少 2.2%。而 8 月整体规模又较 7 月减少 1.1%。其中，基金子公司专户业务管理资产规模 7.96 万亿元，较 8 月的 8.18 万亿元减少 2.2%。较一年前的 11.15 万亿元则下降 28.61%。

在基金子公司专户规模方面，超大规模分布情况变化不大，中型规模的基金子公司专户规模的变动比较明显。其中 300 亿—500 亿元规模的家数变化较大，从 11 家降为 8 家，而 100 亿—300 亿元规模的家数从 14 家变为 16 家，此外 100 亿元以下规模的家数增加 1 家，变为 10 家。

分季度来看，继 2016 年末以来，截至今年第三季度的子公司专户规模下降态势已持续三个季度。规模下降也更为明显，数据显示，今年三季度，基金子公

司前 20 名合计管理专户规模 55004 亿元，较上期减少 4936 亿元。其中，招商财富资管、上海浦银安盛资管、建信资本、深圳平安大华汇通财富和博时资本分列规模前五名，目前最新规模分别为 5222.14 亿元、4635.38 亿元、4152.69 亿元、3862.99 亿元和 3435.09 亿元。

农银汇理(上海)资产管理有限公司和易方达资产管理有限公司，在规模上较二季度分别增加 99 亿元和 117 亿元。前者也因此排名方面上升三位，而其余子公司的管理规模均有不同程度的下降态势。在这之中，民生加银资管下降明显，规模减少 851 亿元，排名下降四位。

具体看基金子公司产品方面，截至三季度末，基金子公司共管理资产计划 10624 个，相比年中产品数量减少 751 只，“一对一”产品和“一对多”产品分别为 6246 只、4378 只，规模分别为 65299.02 亿元和 14286.44 亿元，显然“一对一”产品已成为主流。

值得注意的是，虽然从最新数据来看，基金子公司整体规模在不断缩小，但产品备案数量却出现增加。2017 年 9 月 1 日至 9 月 30 日，证券期货经营机构共备案 1304 只产品，设立规模 1666.43 亿元，较 2017 年 8 月增加 9.71 亿元，上涨 0.59%。其中，基金子公司备案 243 只，设立规模 591.41 亿元，占比 35.49%。基金子公司的备案情况则较 8 月更多，不仅备案数上较 9 月的 176 只多出 67 只，而且设立规模也较 8 月的 331.51 亿元上升了 78%。

增资进行时

根据新规，专户子公司净资本不得低于 1 亿元人民币，净资本不得低于各项风险资本准备之和的 100%，净资本不得低于净资产的 40%，净资产不得低于负债的 20%。对不符合净资本要求的子公司，监管层给予 18 个月的过渡期。自新规施行后第 12 个月，基金子公司各项风险控制指标达到规定标准的比例应不低于 50%，第 18 个月不低于 100%。

有业内人士表示，通过增资“补血”来满足新规对子公司风险资本的要求，能够使得业务规模还能保持在原始的水平，不用被迫收缩业务。

11 月 15 日，南京证券公告称，拟以自有资金 2.60 亿元先后两期为旗下持股比例为 49% 的公募基金富安达进行增资；江苏交通控股有限公司和南京市河西新城区国资平台也将根据其持股比例进行追缴。分析人士认为，富安达基金可能成为股东为基金子公司增资的一个“过渡”。工商资料显示，富安达资产的注册资本仅为 2000 万元，确有明显的增资需求。南京证券招股书显示，富安达基金 2016 年 9 月底和 2015 年年底总资产仅为 2.58 亿元和 3.08 亿元；而在富安达基金获得此轮增资后，其也具有向富安达资产进行再增资的可能。

其实从去年新规征求意见稿下发后，便陆续已有子公司开始增资。据不完全统计，今年以来，又有 16 家子公司实现增资、规模超 50 亿元；目前，79 家子公司有 41 家已达到净资本不得低于 1 亿元的要求。

工银瑞信投资今年 4 月将资本金由 2 亿元增至 12 亿元；建信资本今年 5 月从 5000 万元增至 10.5 亿元，均是 10 亿级别。此外，天弘创新今年 5 月增资 5

亿元，注册资本金从 1 亿元增加到 6 亿元；华夏资本也在今年 3 月增资 3 亿元，也属于大手笔。其他多数基金子公司的增资级别都在亿元左右。

不过，还有多家公司未增资，或者正在准备增资。中邮基金表示，为满足对风控指标的要求，该公司与首誉光控另一股东拟按股权比例对首誉光控进行增资约 10 亿元，用于补充首誉光控净资本。

德邦资本、国寿财富、东方汇智等在内的多家基金子公司新政后暂未出现增资记录。同时，记者发现，虽然许多子公司在今年实现了增资，但有部分子公司增资后的注册资本金仍未满足新规要求。如深圳华宸未来资管今年增资 1000 万元，目前注册资本金为 3000 万元；深圳前海金鹰资管增资 3000 万元，注册资本增至 5000 万元；上海华富利得资管增资 3587 万元，目前注册资本为 7087 万元。

华南一基金人士表示，接下来可能会看到比较明显的分化情况。本身规模不大的公司会朝着追求精品化的方向发展，会减少占用资本金业务量；规模较大、股东财力雄厚的公司或许会获得较多增资，促进其长足发展；股东财力不雄厚的公司，或许会逐渐选择往高收益的细分领域发展。

十月集合信托发行和成立数量双降 募集资金减少 248 亿

10 月，集合信托产品无论在发行数量,或是成立数量上均环比下滑，具体而言，10 月共有 56 家信托公司发行 719 款集合信托产品，环比减少 5 款，但就近一年来看，10 月发行数量仍然较高。

不过，成立数量方面就没有那么乐观了，10 月 46 家信托公司共成立 605 款集合信托产品，环比减少 275 款，共募集资金 730.71 亿元（不包括未公布募集规模的产品），环比减少 247.9 亿元，据普益标准统计的数据显示，10 月成立数量创近 5 个月新低。

发行数量小幅跌落

近日，普益标准发布 10 月信托理财市场月报，报告显示，上月集合信托产品在发行数量上环比有小幅下跌，具体来说，上月共有 56 家信托公司发行了 719 款集合信托产品，发行数量环比减少 5 款，降幅为 0.69%。前四位信托公司发行的信托产品总计 202 款，占比 28.09%，环比回落 1.87 个百分点。不过，《每日经济新闻》记者注意到，根据普益标准统计的最近一年集合资金信托产品发行情况，虽然 10 月信托产品在发行数量方面环比有小幅跌落，但就近一年的对比来看，发行量仍较多，且过去 4 个月的发行数量变化幅度并不很大，相对稳定。相比前 8 个月来说，近 4 个月发行数量均相对较高。

具体在发行期限方面，在已公布期限的 413 款产品中，一年期至两年期和两年期至三年期产品较多，分别为 194 款和 186 款，占比分别为 26.98% 和 25.87%。

在收益率方面，10 月投资于各个领域的信托产品收益率变化不大。其中，收益率最高的为工商企业领域 3 年期及以上产品，平均最高预期收益率环比上

升 0.46 个百分点至 7.96%。收益率最低的是基础设施领域 1 至 2（不含）年期产品，平均最高预期收益率环比上升 0.09 个百分点至 6.81%。

从资金运用领域看，发行的信托产品投向房地产领域的数量持续增多，10 月投资于房地产领域的产品 202 款，环比增加 49 款，占比上升 6.96 个百分点增至 28.09%。据普益标准统计，6 月~9 月投向房地产领域的数量分别为 103 款、116 款、145 款、153 款。

对此，信托专家、经济学家孙飞表示，从宏观层面来说，现在房地产是紧调控，调控包括一些金融政策，所以商业银行方面其实是受限的，但房地产企业对资金的需求量还是比较大的，从需求和供给来看，一方面在压，一方面在增长，所以房地产企业要另辟通道，而信托相对灵活一些，创新能力更强，可以做一些商业银行不能做的；另外，房地产信托业务本身就是信托公司主流的业务之一，一直在信托公司的业务里面、资金信托方面保持一个较大的比例，占据一定的份额。

同时，10 月投资于其他领域的产品 202 款，环比减少 46 款，占比回落 6.16 个百分点。

成立数量创近 5 个月新低

在发行数量跌落的同时，集合信托产品成立数量也出现下滑。10 月，共有 46 家信托公司成立了 605 款集合信托产品，环比减少 275 款，降幅为 31.25%，在成立的 605 款产品中，公布募集规模的产品有 441 款，共募集资金 730.71 亿

元（不包括未公布募集规模的产品），环比减少 247.9 亿元，降幅为 25.33%，据普益标准统计的最近一年集合信托产品成立情况显示，10 月的成立数量创近 5 个月新低，且近两个月成立规模都在下降。

孙飞分析称，“首先，可能项目本身资金需求不大，也可能业务量总体有所放缓，快到年底，项目资金需求没有那么大了，而有的项目还在计划阶段，这是一种周期性的。”

在各领域产品的成立规模方面，除其他领域外，金融领域产品平均成立规模最高，为 1.76 亿元，环比上升 32.33%；房地产领域产品平均成立规模为 0.87 亿元，环比上升 6.10%；工商企业领域产品平均成立规模为 0.79 亿元，环比上升 17.91%；基础设施领域产品平均成立规模为 0.87 亿元，环比下降 30.40%；证券投资领域产品平均成立规模为 1.20 亿元，环比下降 9.09%；其他领域产品平均成立规模为 2.94 亿元，环比上升 3.11%。

监管政策

资管产品统一监管征求意见稿发布：打破刚性兑付，抑制多层嵌套

为规范金融机构资产管理业务（以下简称资管业务），统一同类资管产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务

的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》）。日前，正式向社会公开征求意见。

近年来，我国金融机构资管业务快速发展，规模不断攀升，在满足居民财富管理需求、优化社会融资结构、支持实体经济融资需求等方面发挥了积极作用。但由于同类资管业务的监管规则 and 标准不一致，也存在部分业务发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题。

《指导意见》遵循以下基本原则：一是坚持严控风险的底线思维，防止金融风险跨行业、跨市场、跨区域传递。二是坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥资管业务的投融资功能，又严格规范引导，避免资金脱实向虚。三是坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的监管理念，实现对各类机构开展资管业务的全面、统一覆盖。采取有效监管措施，加强金融消费者保护。四是坚持有的放矢的问题导向，针对资管业务的重点问题统一标准规制，对金融创新坚持趋利避害、一分为二，留出发展空间。五是坚持积极稳妥审慎推进，防范风险与有序规范相结合，充分考虑市场承受能力，合理设置过渡期，加强市场沟通，有效引导市场预期。

《指导意见》共 29 条，按照产品类型制定统一的监管标准，实行公平的市场准入和监管，主要内容包括：一是确立资管产品的分类标准。资管产品根据募集方式不同分为公募产品和私募产品两大类，根据投资性质不同分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品、混合类产品四大类，分别适用不同的投资范围、杠杆约束、信息披露等监管要求，强化“合适的产品卖

给合适的投资者”理念。二是降低影子银行风险。引导资管业务回归本源，资管产品投资非标准化债权类资产应当遵守金融监督管理部门有关限额管理、风险准备金要求、流动性管理等监管标准，避免沦为变相的信贷业务。三是减少流动性风险。金融机构应加强流动性管理，遵循单独管理、单独建账、单独核算的管理要求，加强资管产品和投资资产的期限匹配。四是打破刚性兑付。资管业务是“受人之托、代人理财”的金融服务，金融机构开展资管业务时不得承诺保本保收益，金融管理部门对刚性兑付行为采取相应的处罚措施。五是控制资管产品的杠杆水平。结合当前的行业监管标准，从负债和分级两方面统一资管产品的杠杆要求，投资风险越高，杠杆要求越严。对公募和私募产品的负债比例（总资产/净资产）作出不同规定，明确可以分级的产品类型，分别统一分级比例（优先级份额/劣后级份额）。六是抑制多层嵌套和通道业务。金融监督管理部门对各类金融机构开展资管业务公平准入，金融机构切实履行主动管理职责，不得为其他金融机构的资管产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。七是切实加强监管协调。强化资管业务的宏观审慎管理，对同类资管产品按照统一的标准实施功能监管，加强对金融机构的行为监管，建立覆盖全部资管产品的综合统计制度。八是合理设置过渡期。充分考虑存量资管业务的存续期、市场规模，同时兼顾增量资管业务的合理发行设置过渡期，实施“新老划断”，不搞“一刀切”，过渡期自《指导意见》发布实施后至2019年6月30日。

公开征求意见结束后，中国人民银行将会同有关部门根据各界反馈意见进一步修改完善《指导意见》。

中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）

近年来，我国资产管理业务快速发展，在满足居民和企业的投融资需求、改善社会融资结构等方面发挥了积极作用，但也存在部分业务发展不规范、多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题。按照党中央、国务院决策部署，为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防范和控制金融风险，引导社会资金流向实体经济，更好地支持经济结构调整和转型升级，现提出以下意见：

一、【基本原则】规范金融机构资产管理业务主要遵循以下原则：

（一）坚持严控风险的底线思维，把防范和化解资产管理业务的风险放到更加重要的位置，减少存量风险，严防增量风险。

（二）坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥资产管理业务的功能，切实服务实体经济的投融资需求，又严格规范引导，避免资金脱实向虚在金融体系内部自我循环，防止产品过于复杂，加剧风险的跨行业、跨市场、跨区域传递。

(三) 坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的监管理念，实现对各类机构开展资产管理业务的全面、统一覆盖，采取有效监管措施，加强金融消费者保护。

(四) 坚持有的放矢的问题导向，重点针对资产管理业务的多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁等问题，设定统一的标准规制，同时对金融创新坚持趋利避害、一分为二，留出发展空间。

(五) 坚持积极稳妥审慎推进，正确处理改革、发展、稳定关系，坚持防范风险与有序规范相结合，在下决心处置风险的同时，充分考虑市场承受能力，合理设置过渡期，把握好工作的次序、节奏、力度，加强市场沟通，有效引导市场预期。

二、【资产管理业务定义】资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。金融机构为委托人利益履行勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。

资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得开展表内资产管理业务。

三、【资产管理产品】资产管理产品包括但不限于银行非保本理财产品，资金信托计划，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司和保险资产管理机构发行的资产管理产品等。依据金融监督管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，不适用本意见。

四、【产品分类】资产管理产品按照募集方式的不同，分为公募产品和私募产品。公募产品面向不特定社会公众公开发行。公开发行的认定标准依照《中华人民共和国证券法》执行。私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。

资产管理产品按照投资性质的不同，分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于 80%，权益类产品投资于股票、未上市股权等权益类资产的比例不低于 80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。

【明示产品类型】金融机构在发行资产管理产品时，应当按照上述分类标准向投资者明示资产管理产品的类型，并按照确定的产品性质进行投资。在产品成立后至到期日前，不得擅自改变产品类型。混合类产品投资债权类资产、

权益类资产和商品及金融衍生品类资产的比例应当在发行产品时予以确定并向投资者明示，在产品成立后至到期日前不得擅自改变。产品的实际投向不得违反合同约定，如需调整投资策略，与确定的投资性质产生偏离，应当先行取得投资者同意，并履行登记备案等法律法规以及金融监督管理部门规定的程序。

五、【投资者】资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人。

（一）家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元，且具有 2 年以上投资经历。

（二）最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位。

（三）金融监督管理部门视为合格投资者的其他情形。

合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元，投资于单只混合类产品的金额不低于 40 万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。合格投资者同时投资多只不同产品的，投资金额按照其中最高标准执行。

六、【投资者适当性管理要求】金融机构发行和销售资产管理产品，应当坚持“了解产品”和“了解客户”的经营理念，加强投资者适当性管理，向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相适应的资产管理产品。禁止欺诈或者误导投资者购买与其风险承担能力不匹配的资产管理产品。金融机构不得通过对资产管理产品进行拆分等方式，向风险识别能力和风险承担能力低于产品风险等级的投资者销售资产管理产品。

金融机构应当加强投资者教育，不断提高投资者的金融知识水平和风险意识，向投资者传递“卖者尽责、买者自负”的理念，打破刚性兑付。

七、【金融机构及资管从业人员资质要求】金融机构开展资产管理业务，应当具备与资产管理业务发展相适应的管理体系和管理制度，公司治理良好，风险管理、内部控制和问责机制健全。

金融机构应当建立健全资产管理业务人员的资格认定、培训、考核评价和问责制度，确保从事资产管理业务的人员具备必要的专业知识、行业经验和管理能力，充分了解相关法律法规、监管规定以及资产管理产品的法律关系、交易结构、主要风险和风险管控方式，遵守行为准则和职业道德标准。

对于违反相关法律法规以及本意见规定的金融机构资产管理业务从业人员，依法采取处罚措施直至取消从业资格，禁止其在其他类型金融机构从事资产管理业务。

八、【**金融机构受托管理职责和投资者保护**】金融机构运用受托资金进行投资，应当遵守审慎经营规则，制定科学合理的投资策略和风险管理制度，有效防范和控制风险。

金融机构应当履行以下管理人职责：

（一）依法募集资金，办理产品份额的发售和登记事宜。

（二）办理产品登记备案手续。

（三）对所管理的不同产品受托财产分别管理、分别记账，进行投资。

（四）按照产品合同的约定确定收益分配方案，及时向投资者分配收益。

- (五) 进行产品会计核算并编制产品财务会计报告。
- (六) 依法计算并披露产品净值，确定申购、赎回价格。
- (七) 办理与受托财产管理业务活动有关的信息披露事项。
- (八) 保存受托财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料。
- (九) 以管理人名义，代表投资者利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为。
- (十) 金融监督管理部门规定的其他职责。

金融机构未按照勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，造成投资者损失的，应当依法向投资者承担赔偿责任。

九、【产品代销】金融机构代理销售其他金融机构发行的资产管理产品，应当符合金融监督管理部门规定的资质条件。未经金融管理部门许可，任何非金融机构和个人不得代理销售资产管理产品。

金融机构应当建立资产管理产品的销售授权管理体系，明确代理销售机构的准入标准和程序，明确界定双方的权利与义务，明确相关风险的承担责任和转移方式。

金融机构代理销售资产管理产品，应当建立相应的内部审批和风险控制程序，对发售机构的信用状况、经营管理能力、市场投资能力、风险处置能力等开展尽职调查，要求发售机构提供详细的产品介绍、相关市场分析和风险收益测算报告，进行充分的信息验证和风险审查，确保代理销售的产品符合本意见规定并承担相应责任。

十、【公募和私募产品的投资要求】

【公募产品】公募产品主要投资风险低、流动性强的债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规另有规定外，不得投资未上市股权。公募产品可以投资商品及金融衍生品，但应当符合法律法规以及金融监督管理部门的相关规定。

现阶段，银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类产品和其他产品，须经银行业监管部门批准，但用于支持市场化、法治化债转股的产品除外。

【私募产品】私募产品的投资范围由合同约定，可以投资债权类资产、上市交易（挂牌）的股票、未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权，并严格遵守投资者适当性管理要求。

十一、**【投资限制及鼓励】**资产管理产品进行投资应当符合以下规定：

（一）**【非标准化债权类资产】**标准化债权类资产是指在银行间市场、证券交易所市场等国务院和金融监督管理部门批准的交易市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的债权性资产，具体认定规则由人民银行会同金融监督管理部门另行制定。其他债权类资产均为非标准化债权类资产。

金融机构发行资产管理产品投资于非标准化债权类资产的，应当遵守金融监督管理部门制定的有关限额管理、风险准备金要求、流动性管理等监管标准。行业金融监督管理部门未制定相关监管标准的，由人民银行督促根据本意见要求制定与其他行业一致的监管标准并予以执行。

金融机构不得将资产管理产品资金直接或者间接投资于商业银行信贷资产。商业银行信贷资产受（收）益权的投资限制由人民银行、金融监督管理部门另行制定。

（二）【禁止投资的行业】资产管理产品不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权和股权投资的行业和领域。

（三）【鼓励投资】鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持国家重点领域和重大工程建设、科技创新和战略性新兴产业、“一带一路”建设、京津冀协同发展等领域。鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持经济结构转型和降低企业杠杆率。

（四）【外币产品】跨境资产管理产品及业务、境内外币资产管理产品及业务应当符合外汇管理有关规定。

十二、【信息披露和透明度】金融机构应当向投资者主动、真实、准确、完整、及时披露资产管理产品募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资者账户信息和主要投资风险。国家法律法规另有规定的，从其规定。

【公募产品信息披露】 金融机构应当建立严格的公募产品信息披露管理制度，明确定期报告、临时报告、重大事项公告、投资风险披露要求以及具体内容、格式。在本机构官方网站或者通过投资者便于获取的方式，按照规定或者开放频率披露开放式产品净值，每周披露封闭式产品净值，定期披露其他重要信息。

【私募产品信息披露】 私募产品的信息披露方式、内容、频率由产品合同约定，但金融机构应当至少每季度向投资者披露产品净值和其他重要信息。

【固定收益类产品信息披露】 除资产管理产品通行的信息披露要求外，金融机构还应当在显要位置向投资者充分披露和提示固定收益类产品的投资风险，包括但不限于产品投资债券面临的利率、汇率变化等市场风险以及债券价格波动情况，产品投资每笔非标准化债权类资产的融资客户、项目名称、剩余融资期限、到期收益分配、交易结构、风险状况等。

【权益类产品信息披露】 除资产管理产品通行的信息披露要求外，金融机构还应当在显要位置向投资者充分披露和提示权益类产品的投资风险，包括但不限于产品投资股票面临的风险以及股票价格波动情况等。

【商品及金融衍生品类产品信息披露】除资产管理产品通行的信息披露要求外，金融机构还应当在显要位置向投资者充分披露商品及金融衍生品类产品的挂钩资产、持仓风险、控制措施以及衍生品公允价值变化等。

【混合类产品信息披露】除资产管理产品通行的信息披露要求外，金融机构还应当向投资者清晰披露混合类产品的投资资产组合情况，并根据固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类资产投资比例充分披露和提示相应的投资风险。

十三、**【公司治理与风险隔离】**主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务。

金融机构不得为资产管理产品投资的非标准化债权类资产或者股权类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保或者回购承诺。

金融机构开展资产管理业务，应当确保资产管理业务与其他业务相分离，代客业务与自营业务相分离，资产管理产品与其代销的金融产品相分离，资产管理产品之间相分离，资产管理业务操作与其他业务操作相分离。

十四、【**第三方独立托管**】本意见发布后，金融机构发行的资产管理产品资产应当由具有托管资质的第三方机构独立托管，法律、行政法规另有规定的除外。

过渡期内，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行可以托管本行理财产品，但应当为每只产品单独开立托管账户，确保资产隔离。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。独立托管有名无实的，由金融监督管理部门进行纠正和处罚。

十五、【**规范资金池**】金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务。

金融机构应当合理确定资产管理产品所投资资产的期限，加强对期限错配的流动性风险管理，金融监督管理部门应当制定流动性风险管理规定。

为降低期限错配风险，金融机构应当强化资产管理产品久期管理，封闭式资产管理产品最短期限不得低于 90 天。金融机构应当根据资产管理产品的期限设定不同的管理费率，产品期限越长，年化管理费率越低。

资产管理产品直接或者间接投资于非标准化债权类资产的，非标准化债权类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日。

资产管理产品直接或者间接投资于未上市企业股权及其受（收）益权的，应当为封闭式资产管理产品，并明确股权及其受（收）益权的退出安排。未上市企业股权及其受（收）益权的退出日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日。

金融机构不得违反相关金融监督管理部门的规定，通过为单一项目融资设立多只资产管理产品的方式，变相突破投资人数限制或者其他监管要求。同一金融机构发行多只资产管理产品投资同一资产的，为防止同一资产发生风险波及多只资产管理产品，多只资产管理产品投资该资产的资金总规模合计不得超过 300 亿元。如果超出该限额，需经相关金融监督管理部门批准。

十六、【资产组合管理】金融机构应当确保每只资产管理产品所投资资产与投资者的风险承担能力相适应，做到每只产品所投资资产的构成清晰、风险可识别。

金融机构应当控制资产管理产品所投资资产的集中度。单只公募资产管理产品投资单只证券或者单只证券投资基金的市值不得超过该资产管理产品净资产的 10%，同一金融机构发行的全部公募资产管理产品投资单只证券或者单只证券投资基金的市值不得超过该证券市值或者证券投资基金市值的 30%，全部开放式公募资产管理产品投资单一上市公司发行的股票不得超过该上市公司可流通股票的 15%，全部资产管理产品投资单一上市公司发行的股票不得超过该上市公司可流通股票的 30%。金融监督管理部门另有规定的除外。

非因金融机构主观因素致使不符合前述比例限制的，金融机构应在流动性受限资产可出售、转让或者恢复交易的 10 个交易日内进行调整。

十七、【强化资本和准备金计提要求】金融机构应当按照资产管理产品管理费收入的 10% 计提风险准备金，或者按照规定计提操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的 1% 时可以不再提取。风险准备金主要用于弥补因金融机构违法违规、违反资产管理产品协议、操作错误或者技术故障等给资产管理产品财产或者投资者造成的损失。

十八、【打破刚性兑付监管要求】

【净值管理】 金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险。按照公允价值原则确定净值的具体规则另行制定。

【刚兑认定】 经人民银行或者金融监督管理部门认定，存在以下行为的视为刚性兑付：

（一）资产管理产品的发行人或者管理人违反公允价值确定净值原则对产品进行保本保收益。

（二）采取滚动发行等方式使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。

（三）资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付。

（四）人民银行和金融监督管理部门共同认定的其他情形。

【分类惩处】 经认定存在刚性兑付行为的，区分以下两类机构加强惩处：

（一）存款类金融机构发生刚性兑付的，认定为利用具有存款本质特征的资产管理产品进行监管套利，由银监会和人民银行按照存款业务予以规范，足额补缴存款准备金和存款保险基金，并予以适当处罚。

（二）非存款类持牌金融机构发生刚性兑付的，认定为违规经营、超范围经营，由相关金融监督管理部门进行纠正，并实施罚款等行政处罚。未予纠正和罚款的由人民银行纠正并追缴罚款，具体标准由人民银行制定，最低标准为漏缴的存款准备金以及存款保险基金相应的 2 倍利益对价。

【投诉举报】任何单位和个人发现金融机构存在刚性兑付行为的，可以向人民银行和金融监督管理部门消费者权益保护机构投诉举报，查证属实且举报内容未被相关部门掌握的，给予适当奖励。

外部审计机构在对金融机构进行审计时，如果发现金融机构存在刚性兑付行为的，应当及时报告人民银行和金融监督管理部门。

十九、**【统一负债要求】**资产管理产品应当设定负债比例（总资产/净资产）上限，同类产品适用统一的负债比例上限。每只开放式公募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%，每只封闭式公募产品、每只私募产品的总资产

不得超过该产品净资产的 200%。计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则合并计算所投资资产管理产品的总资产。

资产管理产品的持有人不得以所持有的资产管理产品份额进行质押融资，放大杠杆。

个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资产管理产品，资产负债率达到或者超出警戒线的企业不得投资资产管理产品，警戒线的具体标准由人民银行会同相关部门另行规定。

二十、【分级产品设计】以下产品不得进行份额分级。

(一) 公募产品。

(二) 开放式私募产品。

(三) 投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50%即视为单一。

(四) 投资债券、股票等标准化资产比例超过 50% 的私募产品。

分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%。分级私募产品应当根据所投资资产的风险程度设定分级比例（优先级份额/劣后级份额，中间级份额计入优先级份额）。固定收益类产品的分级比例不得超过 3：1，权益类产品的分级比例不得超过 1：1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品的分级比例不得超过 2：1。发行分级资产管理产品的金融机构应当对该资产管理产品进行自主管理，不得转委托给劣后级投资者。

分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。

本条所称分级资产管理产品是指存在一级份额以上的份额为其他级份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的产品。

二十一、【消除多层嵌套和通道】金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。

资产管理产品可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。

金融机构将资产管理产品投资于其他机构发行的资产管理产品，从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的，该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的金融机构，并切实履行主动管理职责，不得进行转委托，不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。委托机构应当对受托机构开展尽职调查，实行名单制管理，明确规定受托机构的准入标准和程序、责任和义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务以及退出机制。委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。

金融机构可以聘请具有专业资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问。投资顾问发出交易指令指导委托机构在特定系统和托管账户内操作。

金融监督管理部门和国家有关部门应当对各类金融机构开展资产管理业务实行平等准入、给予公平待遇。金融监督管理部门基于风险防控考虑，确实需要对其他行业金融机构发行的资产管理产品采取限制措施的，应当充分征求相关部门意见并达成一致。

二十二、【智能投顾】金融机构运用人工智能技术、采用机器人投资顾问开展资产管理业务应当经金融监督管理部门许可，取得相应的投资顾问资质，充分披露信息，报备智能投顾模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑。

金融机构运用智能投顾开展资产管理业务应当严格遵守本意见有关投资者适当性、投资范围、信息披露、风险隔离等一般性规定，并根据智能投顾的业务特点，建立合理的投资策略和算法模型，充分提示智能投顾算法的固有缺陷和使用风险，为投资者单设智能投顾账户，明晰交易流程，强化留痕管理，严格监控智能投顾的交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限等。

金融机构委托外部机构开发智能投顾算法，应当要求开发机构根据不同产品投资策略研发对应的智能投顾算法，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性。金融机构应当针对由此引发的市场波动风险制定应对预案。因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等智能投顾算法模型缺陷或者系统异常，导致羊群效应、影响金融市场稳定运行的，金融机构应当采取人工干预措施，强制调整或者终止智能投顾业务。

金融机构应当依法合规开展人工智能业务，不得借助智能投顾夸大宣传资产管理产品或者误导投资者，并切实履行对智能投顾资产管理业务的管理职责，因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当承担相应的损害赔偿责任。开发机构应当诚实尽责、合理研发智能投顾算法，保证客户和投资者的数

据安全，不得使用恶意代码损害投资者利益，如存在过错，金融机构有权向开发机构进行损失追偿或者要求承担相应的责任。

二十三、【关联交易】金融机构不得以资产管理产品的资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。关联方按照财政部《企业会计准则》的规定确定。

金融机构的资产管理产品投资本机构、托管机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行或者承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当建立健全内部审批机制和评估机制，并向投资者充分披露信息。

二十四、【统计制度】建立资产管理产品统一报告制度。人民银行负责统筹资产管理产品的数据编码和综合统计工作，会同金融监督管理部门拟定资产管理产品统计制度，建立资产管理产品信息系统，规范和统一产品标准、信息分类、代码、数据格式，逐只产品统计基本信息、募集信息、资产负债信息和终止信息。人民银行和金融监督管理部门加强资产管理产品的统计信息共享。

金融机构于每只资产管理产品成立后 5 个工作日内，向人民银行和金融监督管理部门同时报送产品基本信息和起始募集信息；于每月 10 日前报送存续期募集信息、资产负债信息，于产品终止后 5 个工作日内报送终止信息。

中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限公司、银行间市场清算所股份有限公司、上海票据交易所股份有限公司、上海黄金交易所、上海保险交易所股份有限公司、中保保险资产登记交易系统有限公司于每月 10 日前向人民银行和金融监督管理部门同时报送资产管理产品持有其登记托管的金融工具的信息。

在资产管理产品信息系统正式运行前，人民银行会同金融监督管理部门依据统计制度拟定统一的过渡期数据报送模板；各金融监督管理部门对本行业金融机构发行的资产管理产品，于每月 10 日前按照数据报送模板向人民银行提供数据，及时沟通跨行业、跨市场的重大风险信息和事项。

人民银行对金融机构资产管理产品统计工作进行监督检查。资产管理产品统计的具体制度由人民银行会同相关部门另行制定。

二十五、【监管分工】人民银行负责对资产管理业务实施宏观审慎管理，会同金融监督管理部门制定资产管理业务的标准规制。金融监督管理部门实施

资产管理业务的市场准入和日常监管，加强投资者保护，依照本意见会同人民银行制定出台各自监管领域的实施细则。

本意见正式实施后，人民银行会同金融监督管理部门建立工作机制，持续监测资产管理业务的发展和风险状况，定期评估标准规制的有效性和市场影响，及时修订完善，推动资产管理行业持续健康发展。

二十六、【监管原则】对资产管理业务实施监管遵循以下原则：

（一）机构监管与功能监管相结合，按照产品类型而不是机构类型实施功能监管，同一类型的资产管理产品适用同一监管标准，减少监管真空和套利。

（二）实行穿透式监管，对于已经发行的多层嵌套资产管理产品，向上识别产品的最终投资者，向下识别产品的底层资产（公募证券投资基金除外）。

（三）强化宏观审慎管理，建立资产管理业务的宏观审慎政策框架，完善政策工具，从宏观、逆周期、跨市场的角度加强监测、评估和调节。

(四) 实现实时监管，对资产管理产品的发行销售、投资、兑付等各环节进行全面动态监管，建立综合统计制度。

二十七、【违规行为处罚】金融监督管理部门应当根据本意见规定，对违规行为制定和完善处罚规则，依法实施处罚，并确保处罚标准一致。资产管理业务违反宏观审慎管理要求的，由人民银行按照法律法规实施处罚。

二十八、【组织实施和过渡期安排】本意见正式实施后，金融监督管理部门在本意见框架内研究制定配套细则，配套细则之间应相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。金融机构已经发行的资产管理产品自然存续至所投资资产到期。过渡期内，金融机构不得新增不符合本意见规定的资产管理产品的净认购规模。过渡期自本意见发布实施后至 2019 年 6 月 30 日。过渡期结束后，金融机构的资产管理产品按照本意见进行全面规范，金融机构不得再发行或者续期违反本意见规定的资产管理产品。

二十九、【对非金融机构开展资产管理业务的要求】资产管理业务作为金融业务，属于特许经营行业，必须纳入金融监管。非金融机构不得发行、销售资产管理产品，国家另有规定的除外。非金融机构依照国家规定发行、销售资产管理产品的，应当严格遵守相关规定以及本意见关于投资者适当性管理的要求。

非金融机构违反上述规定，为扩大投资者范围、降低投资门槛，利用互联网平台公开宣传、分拆销售具有投资门槛的投资标的、过度强调增信措施掩盖产品风险、设立产品二级交易市场等行为，按照《国务院办公厅关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》（国办发〔2016〕21号）等进行规范清理，构成非法集资、非法吸收公众存款、非法发行证券的，依法追究法律责任。非金融机构违法违规开展资产管理业务并承诺或进行刚性兑付的，加重处罚。

券商私募子公司整改进入新阶段

不仅是基金子公司，当前券商直投子公司也在进行整改。“券商直投”一词渐成过去式。今年 10 月初以来，中国证券业协会公示第一批证券公司及其私募基金子公司等规范平台名单，新一轮券商直投业务严格整改规范进入了新阶段。

十家公司整改方案获认可

2016 年 12 月 30 日，监管层发布《证券公司私募基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》，提出券商一类业务只能设立一个子公司，不得开展非金融业务，原则上不得下设二级子公司，不得从事或变相从事

实体业务等要求。针对私募基金子公司还提出投资范围方面的具体要求。按照相关规定，券商直投子公司将转变为券商私募基金子公司。

中国证券报记者了解到，经券商整改方案确认及相关子公司申请，中证协目前已公布五批私募投资基金子公司及另类投资子公司会员名单，包括 70 家券商私募基金子公司、43 家券商另类投资子公司。其中，华泰证券、国元证券、东吴证券、东北证券、招商证券等 40 家券商旗下同时设有一家私募基金子公司和一家另类投资子公司。

上述规定落地后近一年时间内，多家券商股权投资业务孕育出整改方案。据中国证券报记者统计，截至 11 月 10 日，共有 10 家券商的私募基金子公司获得通过。

第一批整改方案经联合机制审查认可的证券公司及其私募基金子公司等规范平台名单于 10 月 9 日公示，共有 4 家，分别是华鑫证券的华鑫宽众投资有限公司、南京证券的南京巨石创业投资有限公司、国泰君安证券的国泰君安创新投资有限公司、东北证券的东证融通投资管理有限公司。

11 月 10 日，中国证券业协会对证券公司及其私募基金子公司等规范平台进行第二轮公示。根据公告显示，6 家券商的整改方案获得监管层认可，包括长城国瑞证券的私募基金子公司长城资本管理有限公司、中天证券的中天辽创

投资管理有限公司、国盛证券的上海全钰股权投资有限公司、开源证券的开源创新投资（北京）有限公司等。中信建投证券则有两家，分别为中信建投资本管理有限公司与北京水务基金管理有限公司。此外，还有大同证券获得认可。

这意味着，从去年年末开始的新一轮券商直投业务严格整改规范进入了新阶段。前述 10 家已经获得监管认可的私募基金子公司，将可以据此办理有关私募基金管理人登记和产品备案。

更加市场化

前述监管规定把券商私募基金子公司推向新的发展阶段。一方面更为合规、有序发展；另一方面将完全市场化，与其他私募基金同台竞技，这势必要求能力的全面提升。

业内人士表示，对券商私募基金子公司而言，整改重点包括如下方面：一是由证券公司需履行母公司的管理责任，对子公司统一实施管控，防范利益输送以及利益冲突和同业竞争等问题；二是简化组织结构，原则上子公司不得下设二级子公司；三是清理不符合监管要求的投资。私募基金子公司自有资金投资于本机构设立的私募基金的，对单只基金的投资金额不得超过该只基金总额的 20%。子公司不得对外提供担保和贷款，不得成为对所投资的企业债务承担连带责任。

有业内人士认为，券商系私募相比其他私募而言更有优势。一是合规，在证监会的严格要求下，风控比其他社会私募更加严谨；二是券商先天拥有高净值客户的资源。

另外，10月初，长江证券发布公告称，公司召开了第八届董事会第十一次会议，会议审议通过了《关于设立 PPP 私募基金子公司的议案》。公司将出资 1 亿元人民币设立 PPP 私募基金子公司。经营范围有，从事 PPP 及政府购买服务类相关的股权投资、债权投资、资产管理、投资管理及投资咨询等业务。长江证券表示，设立 PPP 私募基金子公司专业从事 PPP 及政府购买服务类相关业务，将进一步提升公司服务实体经济能力，有利于公司获取长期稳定收入，优化收入结构，平滑资本市场波动对经营业绩的影响。同时也有利于公司获取一系列衍生业务机会，为公司提供新的盈利来源。目前该投资项目尚需相关监管部门审批。

保险资管

险资出手 “洗牌” 民生银行股东排位

民生银行一纸公告，再次挑动市场对险资举牌的敏感神经。

公告显示，近日，华夏人寿通过在二级市场“买买买”，成功超越泛海系，与一致行动人东方集团一起晋升民生银行二股东。

记者注意到，在种种因素影响下，今年以来，华夏人寿在 A 股的投资版图锐减。而这样的背景亦使其此次增持行为显得特别。

事实上，不止民生银行，今年以来，已经有工商银行、中国银行、建设银行、兴业银行等在内的 9 家上市银行获得 7 家险企悄然布局。分析认为，银行股估值低收益稳健，且今年一直行情向好，是当前监管环境下保险公司资产配置的理想选择。

豪夺二股东

11 月 12 日晚间，民生银行发布公告称，近日收到华夏人寿通知，2017 年 11 月 6 日至 11 月 9 日，华夏人寿通过二级市场增持民生银行 A 股 1.31 亿股，占民生银行全部已发行普通股股份总数的 0.36%。

这是华夏人寿一年多以来第三次增持民生银行。

2016 年，民生银行股权争夺战持续焦灼，为争夺董事话语权，华夏人寿和东方集团于当年 6 月 29 日签署了关于民生银行的一致行动人协议。协议的签

署，使得双方当时可行使表决权合计为 20.02 亿股，占民生银行总股本的 5.48%。同时，双方还承诺签署协议后的未来 12 个月内增加 0.1%-2% 在民生银行中拥有权益的股份。

之后，华夏人寿分次履行承诺，于 2016 年 7 月 25 日至 7 月 29 日通过二级市场增持民生银行 A 股 9279 万股，于 2016 年 12 月 5 日通过港股通增持民生银行 H 股 1000 万股。

此次再度增持后，华夏人寿累计持有民生银行 A 股 11.59 亿股，H 股 3.46 亿股，合计持有 15.05 亿股，占民生银行全部已发行普通股股份总数的 4.13%。和一致行动人东方集团合计可行使表决权股份数达到 25.72 亿股，占民生银行全部已发行普通股股份总数的 7.05%。

这也意味着，华夏人寿和东方集团超过半年前出手增持民生银行的泛海系，成为继安邦之后的第二大股东。今年 5 月份，泛海集团创始人卢志强耗资 7.8 亿港元，通过旗下公司泛海国际股权投资有限公司增持民生银行 H 股 1 亿股。在此之前，泛海系的持股比例与东方集团、华夏人寿的合计持股相同，均为 5.74%。根据民生银行最新公告，截至 11 月 3 日，泛海系累计持有民生银行普通股 21.93 亿股，占民生银行总股本的 6.01%。

“作为中国首家民营银行，民生银行一直以股权分散、股东势力犬牙交错，闻名于资本市场，现在安邦稳坐第一把交椅，但其他股东之间持股差异并不大，因此股权争斗不可能真正停歇。泛海系率先于 5 月份增持打破并列局面，现在华夏人寿又大手笔增持，目的昭然。很明显，这场股权争夺战已经步入了一个新的阶段，之后可能还会上演更多‘大戏’。”业内人士对记者分析。

看中触底估值

而对华夏人寿而言，不断增持民生银行或是不错的选择。

2016 年，华夏人寿持有 A 股上市公司约 50 家，实际投资收益率 9%，高于保险行业投资收益率均值 5.66%。

今年开始，随着强监管不断施压，险资投资 A 股相对低调。保监会数据显示，前三季度，保险公司资金运用余额 146471.73 亿元，较年初增长 9.38%。其中，银行存款与债券合计余额 71382.78 亿元，占比 48.73%，较年初下降 1.97 个百分点；股票和证券投资基金 18831.91 亿元，占比 12.86%，下降 0.42 个百分点。

根据 Wind 统计，今年华夏人寿在 A 股的投资版图大幅缩减，至三季度持股数量约为 20 家，包括深天马 A、申万宏源、宝新能源、广发证券、海南高速、同洲电子、立讯精密、蓝黛传动、明家联合、华夏银行、伊力特、湘电股份、江淮汽车、哈投股份、中国平安、顾家家居等。其中，三季度减持中国平安 1 亿股、宝新能源 2175 万股、蓝黛传动 43 万股，新进伊力特、海南高速等公司。另外，还于三季度退出了中国铝业、华兰生物、阳光城、洲明科技等公司的十大流通股名单。

华夏人寿偿付能力报告显示，公司二季度净现金流出 90.5 亿元，三季度净现金流出 73.8 亿元。对于流动性风险，华夏人寿解释称，公司主要流动性风险监管指标在三季度整体保持在良好水平，三季度流动性覆盖率与二季度相比基本维持稳定，在压力情景 1 和压力情景 2 下分别为 387.26%和 689.74%，表明公司在面对流动性不利情景下依然能够维持较高的安全边际。

这可能与万能险被“围追堵截”有关。今年，部分险企想通过高结算利率的万能险，沿袭“资产驱动负债”模式，并通过在资产端相对“激进”的投资运作快速实现扩张规模保费的道路被堵死。万能险新规之后，险企更是纷纷停售相关产品加速转型，万能险保费占比持续处于低位。

如此背景下，曾经的“大户”华夏人寿万能险业务亦大幅收缩。不过，根据 1-8 月份人身险公司原保险保费收入情况，在可比的 69 家寿险公司中，华夏人寿保户投资款新增交费（以万能险为主）仍然有 703.6 亿元，排名第一。

“华夏人寿万能险成本高，仅靠债券投资根本不足以覆盖成本，非标资产风险又太大，只能投银行股。目前 A 股市场以银行股为代表的蓝筹股板表现突出，未来银行股仍有很高的投资价值。”前述业内人士表示。

从基本面看，民生银行亦是财务投资的理想之地。

三季报显示，1-9 月份，民生银行实现归属于母公司股东的净利润为 402.43 亿元，较上年同期增加 2.76%。实现营业收入 1059.41 亿元，较上年同期下降 8.97%。其中，利息净收入 629.73 亿元，同比减少 11.17%；非利息净收入 429.68 亿元，同比提升 1.47 个百分点。民生银行非息收入占比高于 40%，收入结构优化程度在行业领先。

资产质量方面，该行不良贷款余额 470.60 亿元，不良贷款率为 1.69%，与 6 月末持平。此外，拨备覆盖率为 155.27%，比 6 月末上升 1.94 个百分点；贷款拨备率 2.63%，比 6 月末上升 0.05 个百分点。

资本充足情况，9 月末，资本充足率为 11.84%，较年初上升了 0.11%，核心一级资本充足率为 8.85%、一级资本充足率为 9.11%，分别比年初下降了 0.1%和 0.11%。加权平均净资产收益率和平均总资产收益率分别为 15.36%和 0.94%，同比分别下降 1.22 和 0.11 个百分点；基本每股收益 1.10 元，同比增长 0.03 元。

值得注意的是，截至三季度末，民生银行每股净资产达到 9.89 元。而截至 11 月 16 日收盘，该股 A 股报收 8.28 元/股，H 股报收 7.43 港元/股，约合 6.20 元/股。

“相对三季报 9.89 元净资产来说，当前民生银行 A 股只有 0.83 倍 PB（市净率），港股只有 0.64 倍 PB，这个估值在历史上处于底部。应该说，民生银行 A 股、H 股都具有非常好的投资价值，这份价值在今年蓝筹小牛年尤其可贵。”云蒙投资对此分析。

数据还显示，三季度，共有 89 只公募基金增持民生银行 A 股。

银行股的“诱惑”

事实上，今年以来，银行股备受险资青睐。

Wind 统计数据显示，共有 7 家险企分别增持 9 家上市银行股份。除华夏人寿增持民生银行外，中国人寿在第一、第二季度连续增持工商银行 A 股 4301 万股、5127 万股。同时，还增持江苏银行 215 万股、中国银行 A 股 5478 万股。

兴业银行老股东天安财险亦相当给力。于一季度增持兴业银行 A 股 8011 万股后，二季度继续追加 2.57 亿股，增持后达 7.98 亿股，占流通股比例 4.19%。

新华人寿于一季度增持杭州银行 149 万股，太平人寿于一季度增持中信银行 A 股 204 万股，平安人寿于三季度增持上海银行 1.15 亿股。除此之外，中国人保还在三季度加仓 700 万建设银行 H 股。

从已披露的数据来看，有 2 家上市银行十大股东名单中出现保险机构的身影。其中，中国人保持有华夏银行 25.63 亿股，占流通股比例 19.99%；中国再保险持有光大银行 7.89 亿股（A+H），占流通股比例 1.69%。

此外，保险机构还现身 11 家上市银行前十大流通股股东名单。这些银行中，兴业银行最受险资“偏爱”，前十大流通股股东中有 5 个席位是保险账号，包括

中国人民财产保险股份有限公司—传统—普通保险产品、中国人民人寿保险股份有限公司—分红一个险分红、天安财产保险股份有限公司—保赢 1 号、中国人民人寿保险股份有限公司—万能一个险万能、天安人寿保险股份有限公司—传统产品，分别持有 9.48 亿股、8.02 亿股、7.98 亿股、4.74 亿股、3.90 亿股，占流通股比例 4.98%、4.21%、4.19%、2.49%、2.05%。平安银行、工商银行、浦发银行、民生银行前十大流通股东中则各有三席险资位置。

国海富兰克林基金权益投资总监赵晓东近日表示，大金融板块中，保险股在上半年的组合中配置较多，但目前 PE（市盈率）已偏高，而部分银行股或仍有相当不错的投资机会。

在其看来，在经济向好的预期下，银行坏账率将下降，到明年改善情况可能会更好，利润增速或大幅上升。而且，目前银行板块 PB 与 PE 估值均为 A 股所有行业最低，行业平均股息率较为可观。

另一方面，险企入股银行，或有业务协同考量，即有利于辅助自建银保渠道。保险业从业人士透露，一直以来，保险公司在银行渠道难以盈利，在与银行谈判的时候明显势微，没有议价空间；通过自建银保渠道，可以加强消费者对保障型险种的了解，同时可以针对特定客户提供定制化、个性化的保险服务。

行业新闻

员工持股国企！沪晒国企改革“成绩单”：员工持股累计 338 家 未来五年每年投资 8000 亿

作为地方国企改革的排头兵，上海正积极备战 2017 年底的“期末考”。

“目前，整体上市或核心资产上市的企业已占竞争类产业集团总数的 2/3，2014 年以来，境内外上市 16 家，员工持股企业累计 338 家。”

11 月 16 日下午，上海市政府副秘书长、市国资委党委书记、主任金兴明在上海市政府新闻发布会上，晒出了沪上国改的“成绩单”。

今年 1-10 月，上海国企实现营收 2.55 万亿元，同比增长 9.9%，利润总额 2531 亿元，同比增长 4.7%。到 10 月底，上海国企总资产近 18 万亿元（17.86 万亿元），同比增长 7.2%。

晒出“成绩单”的同时，上海市也敲定了未来五年的“小目标”：上海地方国企每年计划增量投资 8000 亿元，其中产业类企业投资约在 3000 亿元左右，金融类企业约在 4000 亿元左右，重点“瞄准”战略性新兴产业。

16 家企业境内外上市

“在近两年的全国国有企业党的建设工作会议、全国国有企业改革座谈会、国务院国资委中央企业和地方国资委负责人会议上，上海是唯一一个均第一顺序交流发言的省市。”金兴明介绍，上海已被国务院国企改革领导小组列为新一轮国企改革的 12 样本之首。

目前，上海混合所有制企业占上海市国资委直接监管企业比例分别为：总户数 68.5%、资产总额 86.4%、营业收入 88.9%、净利润 93.4%。

而在资本市场，一系列沪上联合重组正在“进行时”。

11 月 12 日晚间，上海老牌国企*ST 爱富（600636.SH）公告，控股股东华谊集团向中国文化发展产业集团有限公司转让 20% 股权一事已获上海市政府批准。

纺织集团和东方国际两大巨头的“联姻”也在推进中，10 月 26 日，龙头股份（600630.SH）公告称，上海市国资委拟将所持纺织集团 27.33% 股权、上

海国盛所持纺织集团 49% 股权划转至东方国际一事，获得证监会豁免要约收购的批复。

金兴明还介绍称，目前，国际集团和国盛集团合计拥有股权价值 800 亿元，盘活存量资金约 200 亿元，“将来这两个平台要成为部分企业国有股权的持股主体、国有资本市场化运营的执行主体，也要成为部分一般竞争性领域国资退出的主要通道”。

从 2016 年完成金融、体育国资统一管理，到 2017 年将文化、教育等纳入国资改革的整体布局，目前，上海市国资委直接监管企业的资产总额、营收、利润均占市属经营性国企总量的 99%。

值得一提的是，2014 年以来，上海国企境内外上市 16 家，员工持股企业累计 338 家。

“既是情理之中，又是意料之外”，16 日下午，中国企业研究院首席研究员李锦向 21 世纪经济报道记者分析称，“上海和江苏都以上市和资产证券化作为混改的主要路径，所以上海 16 家国企在境内外上市，这是在情理之中；上海 338 家国企员工持股，数量在国内领先，这是在意料之外。”

不过其同时强调，除了看到员工持股的企业数量，更应该关注其持股方式、领导层和核心员工的持股比例和价格等。

此外，上海市积极推动“沪”字头与“国”字头企业的战略合作，如推动央企参与上海科创中心建设，一次签约 20 多个项目，累计金额达 2200 亿元。

重点布局战略新兴行业

就在 11 月 15 日，国家发改委新闻发言人孟玮透露，国务院国企改革领导小组审议确定了第三批国企混改试点名单，涉及 31 家国有企业，既有央企，也有地方国企。

那么，其中有哪些上海国企的身影呢？

“全国有 31 家国企纳入国家发改委的试点，目前我们还没有接到相关通知。一旦有这方面信息，我们会及时公布。”上海市国资委副主任王亚元回答媒体提问时表示。

尽管官方没有透露过多消息，但上海国资的未来五年布局，则给了不少想象空间。

会议透露，未来五年，上海地方国有企业每年将计划增量投资 8000 亿元左右，重点布局战略性新兴产业等领域。

会上，金兴明进一步解释，“其中，产业类企业投资将达到 3000 亿元左右，金融类企业大约在 4000 亿元左右。主要投向四大领域：战略性新兴产业，先进制造业，现代服务业以及基础设施建设和民生等，当然重点布局将在战略性新兴产业。”

具体形式，不限于央地合作、海外并购、市场化联合重组等。

对此，国务院国资委研究中心副主任彭建国评价，“国有企业有所为，有所不为，有‘进’有‘退’，其‘进’的方向，应该是关系到国家安全、国计民生等重要行业和关键领域，同时，也要加大在战略新兴产业领域的投入，引导新兴产业的发展。”

私募基金规模增 险企投资空间大

近年来，保险系私募基金成为保险资金对接实体经济的重要平台。私募基金通过直接投资实体企业、上市公司定向增发投资、新三板投资、新股发行投资、债券发行与债权投资，以及资产支持证券投资等，快速对接实体企业融资需求。

服务实体经济 险资投资私募空间广阔

在监管政策的有力推动下，保险资金股权投资业务取得重要进展，成为私募基金市场的重要参与主体。保险系私募基金的兴起，为保险业在健康、养老、医疗、供给侧改革等符合保险产业发展需求和国家战略的领域加强布局提供了专业平台。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云在 2017 中国私募基金峰会上透露，目前，有超过 100 家的保险机构投资了 120 多家私募股权投资基金管理公司，设立了 230 多支基金，累计投资规模超过 5000 亿元，成为私募股权基金市场的重要机构投资者。

保险系私募股权投资主要可分为以下三大类型：一是投向基建的股债结合的股权投资产品，这是近几年来保险资金投资或设立的一大方向。一般私募机构不做 PPP，因承受不起垫资的要求，这类项目要求的资金规模大，周期也长。但险资恰好可以满足这方面要求。二是健康养老等保险产业链上下游的产业。

比如阳光融汇资本作为管理人的北京阳光融汇医疗健康产业成长投资管理中心、国寿股权投资有限公司设立的国寿成达(上海)健康产业股权投资中心、泰康领投的天士力(600535,股吧)大健康产业基金等等。三是对非上市企业的股权投资,主要针对科技创新型、小微等具有上市前景,或处于一级市场、一级半的定增市场阶段的企业。保险系私募股权机构往往会成立股权投资基金,对企业的投资也多数在 PE 阶段。

在市场定位上,保险含有已由单纯的买方向卖方转变,目前已设立 11 家保险及私募股权基金管理机构,针对自身业务特点和发展需要,设立基金超过 30 支,累计规模超过 500 亿元,涵盖了成长型基金、母基金、并购基金、不动产基金和新型战略产业基金等产品种类,打破了保险系私募基金只能选择第三方基金的局面,掀开了保险基金股权投资的新篇章。

曹德云表示,保险机构是私募基金管理行业的重要合作伙伴,私募基金管理机构在与保险资金的业务合作过程中,要深刻认识和把握保险资金的特性、运行规律和业务需求。保险资金具有期限长、规模大、来源持续稳定的特点,这也是保险资金的独特优势,决定了保险资金在私募基金投资上拿得住、扛得起、经受得住市场周期的变化。但保险资金是负债性资金,要求投资收益要能覆盖负债成本并实现收益,进而对资产负债匹配具有严格的要求,这也是保险资金的重要特点。

市场更加规范 百亿级私募增加 14 家

近几年来，我国私募经济市场发展迅速，已成为社会融资中不可或缺的重要力量。截至 2017 年 9 月末，私募基金管理机构资产管理规模已超过 10 万亿元，突破直接投资和间接投资等业务活动，满足实体经济融资需求。特别是在支持新技术、新材料、新能源、新业态等领域，逐步形成自己的独特优势和业务特色。

根据中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）公布的私募数据显示，截至 2017 年 10 月底，基金业协会已登记私募基金管理人 21628 家，已备案私募基金 63248 只，管理基金规模 10.77 万亿元。已登记的私募基金管理人平均管理基金规模 5.85 亿元。其中，私募证券投资基金管理人 8234 家，管理正在运作的基金 31054 只，管理基金规模 2.28 万亿元，相关规模较上月呈现回升态势。私募股权、创业投资基金管理人 12617 家，管理正在运作的基金 26850 只，管理基金规模 6.83 万亿元，相比 9 月底也有小幅增加。其他私募投资基金管理人 777 家，管理正在运作的基金 5344 只，管理基金规模 1.67 万亿元。

值得注意的是，由于 10 月资本市场表现较好，私募基金公司的规模也有明显的增加，百亿级私募数量提升明显。已登记私募基金管理人管理基金规模在 100 亿元及以上的有 183 家，相比较 9 月底增加了 14 家。

其他规模较大的私募基金也有明显的增加。其中，管理基金规模在 50-100 亿元的 224 家，管理基金规模在 20-50 亿元的 587 家，管理基金规模在 10-20 亿元的 713 家，管理基金规模在 5-10 亿元的 1012 家，管理基金规模在 1-5 亿元的 3777 家，管理基金规模在 0.5-1 亿元的 2105 家。

《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》发布实施，未来私募基金市场将更加法制化，私募的牌照也会更加值钱。该公告发布以来，基金业协会已注销私募基金管理人 13629 家。其中，主动申请注销的私募基金管理人 1933 家，未按照《公告》要求完成第一只私募基金产品备案被注销的私募基金管理人 11696 家。日前，基金业协会发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》，对私募备案登记提出了最新要求，六类私募备案登记将被拒绝，同时对于律所、律师经办私募基金备案业务监管大幅度提高，随意出具法律意见书可能将入“黑名单”。

从国际私募基金市场发展趋势看，各国金融监管机构为保护投资者的权益，对私募基金市场的监管更加严格，对私募基金的信息披露提出更高的要求。私募基金的二级市场发展迅速，退出方式更加多样，这些新变化和新趋势，正逐渐由境外传导到境内，并引起国内私募基金市场格局的不断调整。为此，私募基金市场参与主体要应时而变、应需而变、应势而变，加快业务创新，以更好地推动私募市场发展进入新的阶段。

构建收益风险相匹配的投资组合

股权投资于保险资金而言并非新鲜事，多家保险机构都具有相关业务资格并进行了投资。一方面，股权投资期限长，与险资期限长的特性相符，被认为是保险资金支持实体经济的最佳方式之一，纵观国际保险业的投资，除了直接投资非上市企业股权外，通过 PE(私募股权投资)基金等进行财务投资是一大路径；另一方面，从长期看，股权投资回报高于债权投资。

保险系私募机构传承了保险系的稳健特性，在投资决策流程上更为审慎、严格；在收益追求上，保险系也更追求相对稳定收益。比如，同样一个资产，保险系会倾向于有保底的收益安排，而其他私募可能追求绝对高的收益；前者收益较低但是投资安全，后者则有较大风险。

一位私募股权投资人士表示，目前大部分保险私募的资金都来源于母公司的自有资金，如何提升专业能力，更多地募集行业外的资金，对保险系私募而言尤其重要。此外，在投资标的的选择上，以往投向比较单一。

曹德云称，私募基金是保险资产配置的重要组成部分，与保险资金期限长、金额大、持续稳定的特性，既有较好的契合度，对优化保险资产配置结

构，拉长资产近期，管理资产负债期限错配，促进投资收益持续稳定，有效分散投资风险发挥了积极作用。

关于私募股权投资的收益率，有私募人士表示，一旦成功退出，收益往往在数倍以上。不过，即使没有退出也会有一些保护措施，如签股权回购协议等对赌协议。一家外资私募基金负责人指出，中国的险企目前有比较明显的本土投资偏好，但也不少险企开始了海外投资规划。其实对于保险公司来说，不管资金投向本土市场还是海外市场，最重要的是能够控制风险，并且构建分散化的投资组合，选取一部分资金进行海外投资是正确的投资方式。目前，西方保险公司大概会有 50% 的比例进行海外投资，但具体投资的领域会有所不同，这主要是根据不同的险企所具有的不同风险特征来确定投资项目，整体来看，投资回报也达到了两位数的水平。

险资投资私募基金政策一览

2006 年中国保监会发布《关于保险机构投资商业银行的投资股权的通知》，同年开展产业基金投资事业，实现保险资金股权投资的新突破。

2010 年中国保监会发布《保险资金投资股权暂行办法》，允许保险资金投资未上市企业股权和私募股权基金，股权投资成为保险资产管理的常态业务。

2012 年中国保监会下发了《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》，扩大股权投资范围，并将并购基金、成长基金、新型战略产业基金纳入其中。

2012 年保监会还发布了《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》，明确保险资金可以投境外未上市股权和股权投资基金。

2014 年国务院发布保险业“新国十条”，允许专业性保险资产管理结构设立加强基金、并购基金、不动产评估等私募基金，也鼓励保险资金利用投资计划等方式，支持民生工程和国家重大工程建设。

2014 年中国保监会发布《关于保险资金创业投资基金股权市场通知》，允许保险资金投资适当业务的基金专项支持中小微企业发展。

2015 年中国保监会下发了《关于设立保险私募基金有关事项的通知》，允许保险资金设立私募基金，掀开了保险资金股权投资的新篇章。

2016 年中国保监会修订发布《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》，提升保险业服务经济社会能力。

2017 年保监会下发的《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》等重要文件中，明确支持保险资金直接股权投资和投资各类私募基金等方式服务实体经济建设。

今年来上市公司信托理财逾 130 亿元 收益率持续升高破 7%

今年以来，上市公司购买信托产品的热情持续高涨。尽管今年市场上曾出现上市公司遭遇信托理财“骗术”的情况，不过，随着今年下半年集合资金信托的不断攀升，上市公司选择信托产品的热情依然不减。

《证券日报》记者整理 Wind 数据发现，今年以来，沪深两市共有 1053 家上市公司购买 11521 款理财产品，合计金额高达 9659.98 亿元，理财产品种类包括银行理财、结构性存款、通知存款、证券公司理财产品、投资公司理财产品、信托计划、基金专户以及逆回购等。

而从信托理财来看，目前信托理财虽非上市公司选择理财产品的“主流选择”，但今年下半年以来，选择信托产品的上市公司持续增加。今年年初至 11

月 16 日，已有 42 家上市公司购买了 173 款信托产品，合计金额达 131.86 亿元。

事实上，由于信托产品安全性相对较高，其平均高达 5%-8% 的预期年化收益率也明显高于银行理财、结构性存款等委托理财的主要投资品种。今年下半年以来，上市公司购买信托产品的数量和规模都持续攀升。从季度数据来看，今年一季度，上市公司购买信托产品 49 款，合计规模 46.55 亿元；二季度购买信托产品 40 款，合计规模为 32.10 亿元。进入三季度，上市公司合计购买信托产品 64 款，合计规模升至 61.80 亿元。目前四季度虽仅过半，也已有 12 家上市公司购买了 23 款信托产品，合计规模超过 13 亿元。

从购买方式上看，绝大多数上市公司选择直接与信托公司签订合同购买信托产品。不过，亦有部分公司以受让信托受益权的方式完成信托投资。而从信托公司角度看，中融信托发行的信托产品获得了多家上市公司的认购。2017 年以来，共有 12 家上市公司合计认购中融信托发行的 22.2 亿元的信托产品，占上市公司购买信托理财产品总额的 16.84%。而从具体产品来看，中国外贸信托发行的“外贸信托·五行汇诚资产配置集合资金信托计划”系列产品获得了 4 家上市公司的认购，合计金额达 5.28 亿元。

另外，今年下半年以来，集合资金信托产品收益率一路攀升。用益信托数据显示，近期集合资金信托产品平均收益率超过 7% 的已经十分普遍。在其近三个月内统计到的 53 家有收益率的信托公司中，有 33 家平均收益率超过 7%，44 家平均收益率超过 6.6%。自三季度以来，信托产品收益率水涨船高。上市公司购买信托理财的预期收益率亦印证了这一点。

今年 7 月 1 日至今，上市公司共认购了 86 款信托产品，其中有 61 款披露了预期收益率，而在这 61 款产品中，有 29 款产品的预期收益率在 7% 以上，占比近半。值得注意的是，其中有 3 款信托产品的预期收益率在 8% 以上，而这 3 款产品均由浙金信托发行。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 49 只。期限为 5-24 个月不等。年化收益率在 5.7%~8.5% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 29 只。期限为 2-24 个月不等。年化收益率在 5.90%~9.3% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 36-354 天不等。年化收益率在 2.8%-5.2%之间。