

目录

本期导读.....	2
工业企业利润增速连续 7 个月正增长 经济稳步恢复态势进一步得到印证.....	2
刑法修正案大幅提高证券期货犯罪刑罚力度.....	2
银行理财子公司理财产品销售迎新规 互联网平台暂不纳入销售渠道.....	3
信托产品.....	3
资管产品.....	3
宏观政策.....	4
工业企业利润增速连续 7 个月正增长 经济稳步恢复态势进一步得到印证.....	4
前 11 月地方债发行 6.26 万亿 专项债超 4 万亿.....	5
2021 年主要央行将延续超宽松政策.....	6
监管动态.....	11
刑法修正案大幅提高证券期货犯罪刑罚力度.....	11
人民银行发布“九不得”禁令明确银行间债券市场现券做市商行为边界.....	14
净值转型过半 理财子公司掘金资本市场.....	15
行业新闻.....	18
银行理财子公司理财产品销售迎新规 互联网平台暂不纳入销售渠道.....	18
央行发布公告完善银行间债券市场现券做市商管理.....	20
发改委通知：全面排查企业债兑付风险 强化存续期监管.....	21

本期导读

工业企业利润增速连续 7 个月正增长 经济稳步恢复态势进一步得到印证

经济稳步恢复的态势进一步得到印证。最新公布的 11 月份规模以上工业企业利润继续以两位数速度增长，且为连续 7 个月保持正增长。分析人士预计，未来工业企业利润有望保持良好恢复态势。

国家统计局昨日公布数据显示，1 至 11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 2.4%，增速比 1 至 10 月份加快 1.7 个百分点。

国家统计局工业司高级统计师朱虹解读称，供需两端稳步向好，企业生产经营状况不断改善，呈现持续稳定恢复的良好态势。工业企业累计利润增速继 10 月份实现由负转正后稳步回升。

刑法修正案大幅提高证券期货犯罪刑罚力度

12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。此次刑法修改与以信息披露为核心的注册制改革相适应，与证券法修改相衔接，大幅提高了对欺诈发行、信息披露造假等 4 类证券期货犯罪的刑事惩戒力度。证监会 26 日在官方网站发文祝贺“刑法修正案”通过，指出“刑法修正案”表明了国家“零容忍”打击证券期货犯罪的坚定决心。

银行理财子公司理财产品销售迎新规 互联网平台暂不纳入销售

渠道

银保监会 25 日发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《办法》），进一步完善银行理财子公司制度规则体系。《办法》界定了理财产品销售活动概念范畴，规定理财产品销售机构范围，厘清产品发行方和销售方责任。

业内人士认为，理财产品销售环节多、涉及面广、影响大，《办法》从产品销售机构、风险管理与内部控制、产品销售管理、销售人员管理和投资者合法权益保护等方面提出务实的规定要求，对理财产品发行方、销售方和投资者三方的权利义务及行为规范进行了明晰的界定和约束，体现了“卖者尽责”与“买者自负”的有机统一，不仅有利于维护投资者合法权益，也有利于理财子公司自身稳健经营。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 106 只，期限为 3-36 个月不等。年化收益率在 5.6%~8.9%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 6 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率在 3.5%~6.9%之间。

宏观政策

工业企业利润增速连续 7 个月正增长 经济稳步恢复态势进一步得到印证

经济稳步恢复的态势进一步得到印证。最新公布的 11 月份规模以上工业企业利润继续以两位数速度增长，且为连续 7 个月保持正增长。分析人士预计，未来工业企业利润有望保持良好恢复态势。

国家统计局昨日公布数据显示，1 至 11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 2.4%，增速比 1 至 10 月份加快 1.7 个百分点。

国家统计局工业司高级统计师朱虹解读称，供需两端稳步向好，企业生产经营状况不断改善，呈现持续稳定恢复的良好态势。工业企业累计利润增速继 10 月份实现由负转正后稳步回升。

从单月增速来看，11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份回落 12.7 个百分点。工业企业利润单月增速已经连续 7 个月保持正增长。

“当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。”朱虹说。

工业经济呈现更多积极迹象，企业盈利水平持续上升。数据一目了然：1 至 11 月份，规模以上工业企业营业收入同比增长 0.1%，增速年内首次实现由负转正；规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.08 元，同比下降 0.01 元，累计单位成本为今年以来首次下降；11 月份当月营业收入利润率为 7.06%，同比提高 0.63 个百分点。

英大证券研究所所长郑后成分析称：“工业生产增速还将维持在高位，PPI 同比大概率上行，叠加低基数因素，预计 12 月工业企业利润同比增速有望回升，

全年累计增速将保持正增长。”

从行业来看，在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加。装备和高技术制造业表现抢眼，利润增速远超平均水平。

数据显示，1 至 11 月份，装备制造业实现利润同比增长 11.2%，增速比 1 至 10 月份加快 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。其中，电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7% 和 6.6%，增速均比 1 至 10 月份加快 3.1 个百分点。

此外，1 至 11 月份，高技术制造业实现利润同比增长 15%，增速比 1 至 10 月份加快 3.1 个百分点。其中，医药制造业累计利润增长 11.9%，增速加快 3.2 个百分点；11 月份当月利润增长 43.5%，增速比上月加快 31 个百分点。

今年以来，装备制造业利润持续改善，成为拉动整体工业企业利润回暖的主要动力。在浙商证券首席经济学家李超看来，这得益于消费复苏和出口超预期的带动。“中国供给填补了全球供需缺口，装备制造业最为受益。”

工业企业利润稳步恢复的态势明年有望延续。李超表示，明年以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局将继续发挥作用，消费、出口等数据有助于维持经济景气，加之补库存周期的逐步开启，工业生产有望加快，这些都将支撑工业企业利润改善。

前 11 月地方债发行 6.26 万亿 专项债超 4 万亿

财政部 24 日数据显示，2020 年 11 月，全国发行地方政府债券 1384 亿元。其中，发行一般债券 893 亿元，发行专项债券 491 亿元；按用途划分，未发行新增债券，发行再融资债券 1384 亿元。

数据显示，2020 年 1 至 11 月，全国发行地方政府债券 62602 亿元。其中，发行一般债券 22305 亿元，发行专项债券 40297 亿元；按用途划分，发行新增

债券 44945 亿元，发行再融资债券 17657 亿元。

发行期限和利率方面，2020 年 1 至 11 月，地方政府债券平均发行期限 14.8 年。其中，一般债券 15.0 年，专项债券 14.8 年。2020 年 1 至 11 月，地方政府债券平均发行利率 3.40%。其中，一般债券 3.34%，专项债券 3.43%。

到期偿还本金方面，2020 年 1 至 11 月，地方政府债券到期偿还本金 20105 亿元。其中，11 月当月到期偿还本金 3863 亿元。发行再融资债券偿还本金 17585 亿元、安排财政资金等偿还本金 2520 亿元。

2020 年 1 至 11 月，地方政府债券支付利息 7623 亿元。其中，11 月当月地方政府债券支付利息 710 亿元。

经第十三届全国人民代表大会第三次会议审议批准，2020 年全国地方政府债务限额为 288074.3 亿元，其中一般债务限额 142889.22 亿元，专项债务限额 145185.08 亿元。

截至 11 月末，全国地方政府债务余额 255595 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 127127 亿元，专项债务 128468 亿元；政府债券 253680 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1915 亿元。

截至 11 月末，地方政府债券剩余平均年限 6.9 年，其中一般债券 6.3 年，专项债券 7.5 年；平均利率 3.51%，其中一般债券 3.51%，专项债券 3.50%。

2021 年主要央行将延续超宽松政策

2020 年主要央行议息已经收官。今年以来全球主要央行的货币宽松规模史无前例。以美联储为代表的各大央行年内最后一次议息会议更是透露出主要央行的货币政策宽松主基调将贯穿明年，并将持续相当一段时间。未来主要央行货币政策正常化的来临尚需时日。

主要央行“放水”漫灌

2020 年主要央行的货币政策宽松力度史无前例，主要是因为突如其来的新冠肺炎疫情使世界经济陷入深度衰退，且年内无法走出衰退的沼泽。

由于疫情冲击，全球经济活动被迫中断，恐慌情绪引发市场大规模抛售，国际金融市场剧烈震荡。3 月，美国股市四次触发熔断，史上未有，多国股市也纷纷触发熔断；4 月，原油市场上，美国轻质原油期货价格一度跌至-37.63 美元/桶，首次出现负值收盘。

以美联储为代表的各国央行实施了前所未有的超宽松货币政策，为市场注入流动性，平抑流动性困局，为家庭和企业提供信贷支持，避免了全球金融市场产生强烈波动进而引发更大范围的经济动荡甚至危机，也避免了滑入新一轮金融危机。

3 月 3 日和 15 日，美联储两次紧急降息共 150 个基点，将联邦基金目标利率下调至 0 至 0.25%，降息速度和幅度均超过市场预期与 2008 年金融危机时期水平。随后美联储宣布从 3 月 26 日起开启无上限的量化宽松政策，同时重启次贷危机时的货币工具，向市场释放大量流动性。此外，美联储还通过贴现窗口和定期贴现窗口等工具直接向银行提供短期信贷，以维持银行的流动性。

美联储、欧洲央行、日本央行、英国央行、加拿大央行和瑞士央行还联合宣布采取协调行动，从 3 月 23 日起通过美元货币互换协议安排进一步为全球市场增加流动性。

8 月，美联储宣布修改货币政策框架，将就业指标放在更重要的位置，此外，将通胀考核更改为“平均通胀目标 2%”，允许“一段时间内”物价涨幅超过 2%，更加关注经济恢复的持续性和全面性，小幅提升对通胀的容忍度。

已经实施了负利率的欧洲央行和日本央行在货币政策宽松上的选项相对有限，主要是扩大量化宽松规模。

3 月份，欧洲央行推出了紧急抗疫购债计划（PEPP）。6 月份，欧洲央行将

PEPP 购买规模从 6000 亿欧元扩大至 1.35 万亿美元，延长购债期限至 2021 年 6 月底。面对欧元区经济二次探底的风险，12 月 10 日，欧洲央行又将 PEPP 购买规模再增加 5000 亿欧元至 1.85 万亿美元，并至少延长 9 个月至 2022 年 3 月底。欧洲还展开定向长期再融资操作(TLTRO)，第三轮 TLTRO 优惠利率将持续至 2022 年 6 月，此前为持续至 2021 年 6 月。

日本央行采用了调整前瞻指引、允许无限量购债的办法。日本央行不断扩大紧急抗疫注资计划，规模从 75 万亿日元增加到 110 万亿日元；日本央行还上调交易所交易基金和日本房地产投资信托基金购买目标，将其年度购买目标分别提升至 12 万亿日元和 1800 亿日元；日本央行还无上限地提供充足的日元和外汇资金。

据彭博经济研究的数据，美联储、日本央行、欧洲央行与英国央行仅今年在量化宽松政策上就投入了 5.6 万亿美元。据不完全统计，1 至 11 月，全球央行降息次数超过 200 次，全球超 60% 的经济体利率不到 1%，部分地区和国家进入负利率。

超宽松基调将延续

从美联储为代表的各大央行年末会议发布的声明可以判断，未来一段时期全球货币政策将维持超宽松基调。

未来货币政策主要呈现出以下特征：

一是主要央行宽松政策短期内难以从超宽松转向正常。过去十余年，潜在增长率处于长期下行趋势。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上指出，美联储对于中性联邦基金利率中枢的估计值已从 2012 年的 4.25% 降至 2.5%。由于经济可持续增长动能不足，加上巨额财政赤字和债务水平，超宽松货币政策退出面临困境，只能通过低利率、名义以及实际负利率不断支持经济复苏并抵消部分救助成本，货币政策正常化将是一个缓慢而渐进的过程。

12 月美联储会议间，点阵图显示，联邦基金利率将维持在当前水平直至 2023 年，与 9 月点阵图一致。欧洲央行此次又延长 PEPP 购债至少至 2022 年 3 月底，多重信号都预示主要央行超宽松货币政策转向尚需时日。

二是未来一段时期实际负利率成为常态。当前，美国、英国、加拿大等国利率已经趋近于零，明年上调基本无望。英国央行在 12 月会议上已经透露出，一旦英国出现“硬脱欧”，英国央行有可能实施负利率政策以应对经济远景受损的风险。欧元区和日本央行政策利率，已经达-0.5%和-0.1%的历史最低水平，丹麦、瑞士、匈牙利等国基准利率为负。欧元区面临经济二次探底风险，日本经济复苏仍面临严峻挑战，利率上调无望。

三是未来货币政策调整可能更多转向资产购买，量化宽松在一段时间内将成为常态。

四是各国央行货币政策将呈现同向不同步。总体来说，在超宽松货币政策主基调下，由于各国经济抗风险能力不同，经济复苏步调不易，因此各国的政策将主要依据自身情况进行调整，可能出现不同步情况。

短期内需要注意的是，随着市场流动性状况趋于稳定，部分紧急流动性支持工具或将退出，可能产生的溢出效应及引发的金融波动值得关注。

超宽松政策利弊兼存

短期来看，这轮宽松中以美联储为代表的主要发达经济体央行吸取上轮金融危机的经验教训，进行全面流动性干预和灌注，避免了引爆新一轮金融危机，并促成了后续金融市场的反弹，作用非常明显。同时，货币政策与其他宏观政策配合，对经济也起到了托底救助的作用。对于应对疫情，纾解实体经济困境也非常有必要。

需要看到的是，超常规宽松的副作用也十分明显。主要央行已经极度透支了本已受限的政策空间。

据业界计算，自美联储 2009 年国际金融危机后首次加息（2015 年 12 月）以来，G20 新兴市场经济体与发达经济体的加权政策利率最高分别仅上升 0.73 和 0.92 个百分点。但在 2020 年的全球降息潮后，截至 10 月底，其加权政策利率较之于五年前反而分别下降了 0.14 和 1.87 个百分点。且受到利率下限约束，发达经济体用非传统货币政策急剧扩张资产负债表，2020 年前 10 个月，美、欧、日三大央行的资产负债表规模之和就从 14.7 万亿美元骤增至 21.8 万亿美元。IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，“更多货币宽松已不太可能”。

分析人士认为，此次各主要经济体超宽松货币政策对经济的支持有限。这主要是由于此次危机并非源自金融系统本身，而主要是全球大范围经济活动停滞，造成个人和企业流动性困局，进而引发金融市场震荡，超宽松货币政策虽有助于对冲一定的经济下行压力，但无法弥补整个经济体系的损失，难以支撑经济金融从根本上走向复苏。长期无限量货币宽松提供的无限量流动性灌注，使金融市场持续处于低利率乃至负利率环境，鼓励了金融市场的冒险行为，助长金融资产价格泡沫。

如何处理巨额债务将成为后疫情时代的重要任务。国际金融危机以来，美、欧、日等发达经济体实施的超宽松货币政策已经使全球流动性长期泛滥，利率水平长期下行，全球陷入超低利率和负利率陷阱。有分析认为，各国为应对新冠肺炎疫情而进行大规模融资，将货币政策与财政政策深度捆绑，进一步使全球债务总规模创下纪录新高。发达国家高赤字、高债务、低经济增长率的矛盾愈加突出，部分发达经济体深陷财政赤字货币化困局，将扭曲市场价格与资源配置，带来长期负面影响。低利率、高赤字倾向还可能会助长通胀预期，中长期看，全球通胀前景将面临很大不确定性。

监管动态

刑法修正案大幅提高证券期货犯罪刑罚力度

12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。此次刑法修改与以信息披露为核心的注册制改革相适应，与证券法修改相衔接，大幅提高了对欺诈发行、信息披露造假等 4 类证券期货犯罪的刑事惩戒力度。证监会 26 日在官方网站发文祝贺“刑法修正案”通过，指出“刑法修正案”表明了国家“零容忍”打击证券期货犯罪的坚定决心。

大幅提高刑罚力度

强化对“关键少数”刑事追责

“刑法修正案”主要从四个方面为资本市场提供更加坚实的法治保障：

一是大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5% 修改为“并处罚金”，取消 5% 的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5% 提高至 20%-1 倍。对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由 3 年提高至 10 年，罚金数额由 2 万元-20 万元修改为“并处罚金”，取消 20 万元的上限限制。

二是强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。修正案明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假，以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

三是压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。修正案明确将保荐人作为提

供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主体,适用该罪追究刑事责任。同时,对律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形,明确适用更高一档的刑期,最高可判处 10 年有期徒刑。

四是与证券法修订保持有效衔接。一方面,将存托凭证和国务院依法认定的其他证券纳入欺诈发行犯罪的规制范围,为打击欺诈发行存托凭证和其他证券提供充分的法律依据;另一方面,借鉴新证券法规定,针对市场中出现的新的操纵情形,进一步明确对“幌骗交易操纵”“蛊惑交易操纵”“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任。

证监会:将推动加快修改完善

刑事立案追诉标准

对于本次刑法修改,证监会发文指出,这是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动,表明了国家“零容忍”打击证券期货犯罪的坚定决心,对于切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有十分深远的意义。

证监会表示,近年来,随着资本市场的快速发展,证券期货犯罪出现了一些新情况、新问题。一段时间以来,由于犯罪成本低,发生了一些恶性财务造假案件,损害了广大投资者的合法权益,危及市场秩序,制约资本市场功能的有效发挥,市场反映强烈。此次刑法修改坚持问题导向、突出重点,以防范化解金融风险、保障金融改革、维护金融秩序为目标,与以信息披露为核心的注册制改革相适应,和证券法修改相衔接,大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度,为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的法治保障。

“十四五”规划建议提出,要完善现代金融监管体系,提高金融监管透明度

和法治化水平，对违法违规行为“零容忍”。证监会表示，下一步将推动加快修改完善刑事立案追诉标准，加强修正案内容的法治宣传教育，不断深化与司法机关的协作配合，坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。

为资本市场风清气正、长足发展夯实法制基石

“刑法修正案”也得到了专家学者、行业人士的高度评价。

中国人民大学法学院教授刘俊海表示，修正案把资本市场中犯罪行为高发的几个关键点“一网打尽”，对进一步提升资本市场监管体系和监管能力的现代化水平，提升广大投资者的安全感，以及优化诚实信用、公平公正、多赢共享、包容普惠的资本市场生态环境具有重大的现实意义。

刘俊海强调：“市场有眼睛，法律有牙齿。”此次刑法修改对实现民事责任、行政责任、刑事责任和信用责任之间的同频共振作用显著，如果有人继续铤而走险，必将付出沉重代价。南开大学金融研究院院长田利辉则认为，刑罚力度大幅提高，让犯罪者得到应有的惩罚，也让企图通过犯法获利之徒心存畏惧，有助于实现“不敢违”。

渤海证券投资银行总部董事副总经理许达认为，刑法修正案大幅提高了保荐人等中介机构的违法成本，这有利于提高上市公司质量和优化资本市场生态。川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳也表示，在资本市场全面推行注册制的大背景下，零容忍必是大势所趋。

田利辉表示，目前，行政处罚、民事诉讼和刑事追责已经构成了对证券市场违规违法行为的有效的惩戒体系，为资本市场风清气正、长足发展夯实了法制基石。

人民银行发布“九不得”禁令明确银行间债券市场现券做市商行为边界

为贯彻落实《国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定》，做好取消银行间债券市场双边报价行政许可审批后的制度衔接，加强事中事后管理，推动债券市场健康发展，人民银行昨日发布 2020 年第 21 号公告，完善银行间债券市场现券做市商管理有关事宜。

公告所称现券做市商（下称做市商），是指在银行间债券市场开展做市业务的商业银行、证券公司等境内金融机构法人。公告规定了做市商的权利和义务，明确做市商应当遵守银行间债券市场的法律法规和自律规则，妥善保管与做市业务相关的询价及交易记录，履行信息保密义务，建立健全防范做市业务风险和利益冲突的内控机制和操作流程。

公告明确列举了做市商 9 条禁令，包括：

不得操纵或者以其他不正当方式影响市场公允价格形成；

不得利用内幕信息进行决策和交易；

不得向第三方泄露投资者信息；

不得通过不当利用做市业务信息等向自身或者利益相关方进行利益输送；

不得缺乏真实意图地频繁撤改报价或者开展虚假交易，扰乱或者误导市场；

不得故意向投资者提供误导性报价或者建议，获取不正当利益；

不得达成做市交易后无正当理由拒绝履行；

不得与其他做市商、货币经纪商等中介机构串通谋取不正当利益；

其他扰乱市场秩序或者利用做市业务损害投资者利益的行为。

在做市业务监管方面，公告明确，中国人民银行对银行间债券市场做市业务进行监督管理，根据有关规定对做市业务开展现场和非现场检查。中国银行间市

场交易商协会对银行间债券市场做市商进行自律管理，对违规行为进行自律处分，定期对做市业务开展评价，并向市场披露评价结果。

净值转型过半 理财子公司掘金资本市场

随着恒丰理财日前顺利落地，目前全国先后已有 24 家银行的理财子公司获批筹建，其中年内获批理财子公司数量为 6 家，已开业数量达 20 家，还有多家地方银行设立理财子公司的相关议案已获股东大会通过。业内人士预计，在资管新规下，为了获得较稳定的高额回报，同时面向不同风险偏好的投资者，理财子公司参与权益类资产是未来趋势，五年后权益资产配置比例或将达到 10% 以上。

银行理财子公司加速落地

时值年末，银行系理财子公司扩容明显提速。恒丰银行 12 月 16 日发布公告称，恒丰银行新一届董事会同意出资不超过 20 亿元人民币，全资设立恒丰理财有限责任公司。这也意味着恒丰银行将成为第 11 家设立银行理财子公司的股份制银行。

事实上，自 11 月起，股份行就掀起一波设立理财子公司的热潮。12 月 10 日，民生银行出资 50 亿元筹建民生理财获批；浙商银行也在 11 月末宣布，拟出资 20 亿元全资设立浙银理财有限责任公司。

截至目前，全国已先后有 24 家银行的理财子公司获批筹建，年内获批理财子公司数量为 6 家，已开业数量达 20 家。从注册资本来看，目前六大行理财子公司注册资本已经累计超过 600 亿元，发行产品数量超 2100 个，其余理财子公司注册资本则多在 10 亿元至 20 亿元左右。与此同时，广东顺德农商行、江苏江南农商行、宁波鄞州农商行等多家地方银行设立理财子公司的相关议案也均已在各自股东大会上获得通过。

随着理财子公司加速落地，银行理财的产品体系也进一步丰富，打破刚性兑

付以及实现产品净值化正成为未来银行理财产品的发展趋势。

从理财产品发行类型上看，预期收益型产品数量占比不断下降，净值型产品数量占比不断上升。普益标准监测数据显示，今年三季度净值型理财产品的发行总量为 7326 只，环比增加 941 款，增长 15%；封闭式预期收益型产品发行数量为 13669 款，占总量的 64.98%，环比减少 2796 款

麻袋研究院高级研究员苏筱芮认为，设立银行系理财子公司，对推动理财净值化转型起到促进与加速作用。首先，母行与理财子公司天然具有关联性，母行能够为理财子公司提供和协调各类资源，帮助其成立及后续发展，助力银行理财产品的过渡与转型；其次，理财子公司发展遵循的是市场化规律，在业务风险的处置上与母行隔离，这与净值化产品背后体现的精神一脉相承。

不过，东方金诚首席金融分析师徐承远表示，目前投资者对净值化产品的接受度仍有待提高。“面对净值化理财新产品，投资者较难在短期内改变以往的‘储户思维’。同时随着资管新规的推进，大资管时代来临，激烈的竞争环境对银行渠道销售能力、客户服务能力、资产配置能力以及投研能力等方面都提出了更高的专业性要求。”他表示。

权益资产配置显著提升

从 2019 年 6 月第一家银行理财子公司——建信理财正式开业至今，银行理财子公司已经历了近一年半的发展。值得注意的是，2020 年以来，理财子公司发行权益类产品的速度明显加快。普益标准数据显示，截至目前，共有 9 家银行的理财子公司权益类产品数量合计 100 款（含移行产品）。2019 年共发行 47 款，其中 43 款均为母行迁移产品；2020 年发行 53 款，仅有 4 款为母行迁移产品，另外 49 款均为理财子公司新发的权益类产品。新发权益产品数量相比去年同期增长超 12 倍。

“银行理财子公司多以中风险等级产品为主打，其配置结构主要以固收打底，

通过增配 FOF 和权益投资等增厚收益。”普益标准研究员赵迪对《经济参考报》记者表示，资管新规实施后，单纯通过债券投资获得稳定且高额回报是不可持续的，且面向不同风险偏好的投资者，银行理财子公司也有发行不同波动水平产品的必要，因而未来加大权益类资产配置是大趋势。

“为了发挥银行理财的创新作用，一定要逐步加大权益资产的配置。”交银理财总裁金旗也在此前公开表示，权益资产配置分为一级市场和二级市场，目前银行理财在二级市场的配置普遍偏低。他预计，当前权益资产在银行理财中的占比大概在 3%左右，在三至五年之后或将达到 10%以上。

值得注意的是，近年来，监管层曾多次鼓励银行理财向权益类转型。银保监会主席郭树清此前在陆家嘴论坛表示，要加大权益类资管产品发行力度，支持理财子公司提高权益类产品比重，并要求推进银行与基金公司、银行与保险公司等各类机构深度合作，鼓励银行及理财子公司将更多符合条件的公募基金管理人纳入合作机构名单。银保监会副主席曹宇日前也表示，支持银行理财公司提高权益类产品比重，鼓励将更多符合条件的基金管理人纳入银行理财合作机构名单。

“相较权益类公募基金，理财子公司配置权益资产的主要优势在于可以间接投资信贷资产，直接投资信贷资产收（受）益权等非标准化债权类资产，且在投资其他公募基金时没有相关比例限制。”普益标准研究员康箐芸在接受《经济参考报》记者采访时指出，未来理财子可以适当配置部分非标资产以增厚收益，同时需要组建自己的人才团队，加深与公募基金的行业交流，以克服权益类投研积累不足的困难。

行业新闻

银行理财子公司理财产品销售迎新规 互联网平台暂不纳入销售渠道

银保监会 25 日发布《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《办法》），进一步完善银行理财子公司制度规则体系。《办法》界定了理财产品销售活动概念范畴，规定理财产品销售机构范围，厘清产品发行方和销售方责任。

业内人士认为，理财产品销售环节多、涉及面广、影响大，《办法》从产品销售机构、风险管理与内部控制、产品销售管理、销售人员管理和投资者合法权益保护等方面提出务实的规定要求，对理财产品发行方、销售方和投资者三方的权利义务及行为规范进行了明晰的界定和约束，体现了“卖者尽责”与“买者自负”的有机统一，不仅有利于维护投资者合法权益，也有利于理财子公司自身稳健经营。

《办法》明确，银行理财子公司理财产品销售包括以下部分或全部业务活动：以展示、介绍、比较单只或多只理财产品部分或全部特征信息等方式宣传推介理财产品；提供单只或多只理财产品投资建议；为投资者办理认购、申购和赎回；国务院银行业监督管理机构认定的其他业务活动。

《办法》将理财产品销售机构分为两类：一类是销售本公司发行理财产品的银行理财子公司；一类是接受银行理财子公司委托销售其发行理财产品的代理销售机构。

衔接资管新规统一要求，《办法》明确规定未经金融监督管理部门许可，任何非金融机构和个人不得直接或变相代理销售理财产品。

银保监会有关部门负责人表示，《办法》现阶段允许银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构，保持了现有理财产品销售制度的连续性和平稳性。银行理财子公司属于新型非银行金融机构，机构类型、产品属性、品牌声誉等处于起步培育阶段，区分辨识度需要逐步提升。现有销售机构范围总体延续了银行理财产品销售的成熟渠道模式，便于投资者识别。

“下一步，银保监会将根据银行理财产品的转型发展情况，适时将理财产品销售机构范围扩展至其他金融机构和专业机构。”该负责人称。

招联金融首席研究员董希淼认为，《办法》目前没有进一步扩大代销机构范围，维持理财产品销售制度的连续性和平稳性，是必要和恰当的，也是对投资者的一种保护。但这将使得理财子公司理财产品在销售机构范围方面，与公募基金等存在一定差距。董希淼同时认为，《办法》已经预留了制度空间，表明银保监会将根据银行理财产品的转型发展情况，适时将理财产品销售机构范围扩展至其他金融机构和专业机构。

理财子公司与其他机构的合作意愿正在加强。有理财子公司人士表示，目前正在积极拓展代理销售机构，与符合《办法》规定的机构沟通相关事宜。“预计未来每家理财子公司都会与多个代销机构合作。因为这个市场足够大，从满足投资者需求的角度看，理财子公司拓展代销渠道是必然趋势。”

银保监会有关部门负责人表示，《办法》坚持银行理财子公司和代理销售机构共同承担销售责任。

银行理财子公司是理财产品的设计发行方，主要责任是确定如实反映产品属性的统一信息内容和披露标准，筛选合格的代理销售机构并实施持续有效管理，明确规范销售的执行标准和约束机制。

代理销售机构面向投资者实施销售行为，主要责任是选择适宜本机构特点和目标客群的理财产品，履行投资者适当性义务评估筛选合适的投资者，以及依法

依规和按协议约定确保本机构及人员持续履行合规销售的管控义务。

央行发布公告完善银行间债券市场现券做市商管理

人民银行 25 日发布 2020 年第 21 号公告称，为贯彻落实《国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定》，做好取消银行间债券市场双边报价商行政许可审批后的制度衔接，加强事中事后管理，推动债券市场健康发展，就完善银行间债券市场现券做市商管理有关事宜进行公告。

公告称，中国人民银行对银行间债券市场做市业务进行监督管理，根据有关规定对做市业务开展现场和非现场检查。交易商协会对银行间债券市场做市商进行自律管理，对违规行为进行自律处分，定期对做市业务开展评价，并向市场披露评价结果。交易商协会应当根据本公告完善相关评价体系和自律指引，报中国人民银行备案后实施。

公告规定了做市商的权利和义务，明确做市商应当遵守银行间债券市场的法律法规和自律规则，妥善保管与做市业务相关的询价及交易记录，履行信息保密义务，建立健全防范做市业务风险和利益冲突的内控机制和操作流程。

此外，公告明确列举了做市商 9 条禁令，包括：不得操纵或者以其他不正当方式影响市场公允价格形成；不得利用内幕信息进行决策和交易；不得向第三方泄露投资者信息；不得通过不当利用做市业务信息等向自身或者利益相关方进行利益输送。

不得缺乏真实意图的频繁撤改报价或者开展虚假交易，扰乱或者误导市场；不得故意向投资者提供误导性报价或者建议，获取不正当利益；不得达成做市交易后无正当理由拒绝履行；不得与其他做市商、货币经纪商等中介机构串通谋取不正当利益；其他扰乱市场秩序或者利用做市业务损害投资者利益的行为。

发改委通知：全面排查企业债兑付风险 强化存续期监管

防范化解债券市场重大风险，存续期监管进一步加码。国家发展改革委 12 月 23 日发布通知，要求对近期和 2021 年度企业债券本息兑付等风险进行全面系统排查，对已发行企业债券情况开展专项检查，提高企业债券服务实体经济能力和存续期管理水平。

通知要求，各省级发展改革委对辖区内近期到期特别是 2020 年底前到期，以及 2021 年企业债券本息兑付等风险进行全面排查，对排查后存在偿债风险的企业债券，列为重点关注对象；对区域内已发生违约且尚未处置完毕的企业债券，积极推进风险处置。

多位分析人士认为，伴随融资环境逐渐恢复常态，部分信用债到期兑付压力仍然存在。据中泰证券研究所固定收益团队测算，2021 年债券到期及待回售总规模为 8.12 万亿元，与 2020 年基本持平，其中，进入回售期的规模和到期规模小幅增加，构成一定偿债压力。

“如果从具体行业来看，应当重点关注轻工、电气设备、纺织服装、农林牧渔、计算机等行业，这些行业目前信用利差偏高，说明市场给予这些行业较高的风险定价，后续在债券风险排查中应当重点监控。”一位券商固定收益分析人士向记者表示。

通知要求，对已发行企业债券情况开展专项检查，要求各省级发展改革委加强企业债券事中事后监管，对辖区内已发行、仍处于存续期的全部企业债券组织开展一次专项检查。检查应重点包括存续期债券总体情况、债券募集资金投入领域情况、信息披露情况等等。

在存续期管理方面，通知要求加强优质企业债券申报和存续期管理。省级发展改革委要积极组织区域内符合条件的企业申请发行优质企业债券。对已发行的

优质企业债券，省级发展改革委要督促相关发行人在规定期限内做好存续期报告编制和信息披露等相关工作。并加强债券市场统一执法。

实际上，近期，存续期管理成为信用债市场监管的重点。交易商协会本月中旬就发布公告称，经协会注册发行的债务融资工具存量规模超过 13 万亿元，存续期管理的重要性愈发凸显，并提出优化存续期管理制度，强化债券市场风险防控。

此外，交易商协会于本月初发布相关指引，要求完善债务融资工具主承销商尽职调查工作要求，督促主承销商提高尽职履责水平。人民银行近期也组织召开座谈会，加强信用评级行业监管。

国家发展改革委发布的通知中要求，强化主承销商等中介机构风险排查责任。主承销商等中介机构要把主动防范化解风险放在更加重要的位置，定期排查主承销债券的风险情况，早识别、早预警、早处置，积极主动做好风险防范处置工作。