目录

本期导读.....2
制造业 PMI 重返扩张区间 经济企稳信号显露.....2
降准预期升温 业内认为时点尚待观察.....2
业内预期 3 月新增信贷达 1.2 万亿.....2
信托产品.....3
资管产品.....3
银行理财.....3
宏观政策.....4
制造业 PMI 重返扩张区间 经济企稳信号显露.....4
降准预期升温 业内认为时点尚待观察.....6
业内预期 3 月新增信贷达 1.2 万亿.....7
监管动态.....9
资管新规落地近 1 年，公募基金加快创新迎“周年考”.....9
行业新闻.....13
4000 亿永续债待发 银行“补血”继续提速.....13
陆家嘴集团 20 亿资金交由陆家嘴设立单一信托，买啥“自己定”.....14

本期导读

制造业 PMI 重返扩张区间 经济企稳信号显露

3 月制造业 PMI 大幅回升，重返 50%的荣枯线上方，非制造业 PMI 也攀升至 6 个月新高。分析人士指出，尽管指数回升主要受季节性因素影响，但也反映稳增长政策效果在进一步显现，经济出现企稳信号。

制造业、非制造业 PMI 双双回升

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日发布数据显示，3 月份制造业 PMI 为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点。

降准预期升温 业内认为时点尚待观察

继 3 月 29 日就降准不实消息进行辟谣之后，4 月 2 日，人民银行办公厅官方微博央行微播再次转发中国金融新闻网题为《成方街时评：给金融市场上的造谣者提个醒》的文章称，央行也已就此事正式致函公安机关，请就此次编造发布虚假信息的行为依法进行查处。

近两日，市场上关于“是否降准、何时降准”的讨论再次升温。业内人士表示，存款准备金率下调具备一定空间，但是降准具有一定数据驱动特征，未来即将公布的经济数据和金融数据成为影响降准时机的重要因素。

业内预期 3 月新增信贷达 1.2 万亿

一季度金融数据将于 4 月中旬公布。记者综合对业内专家的采访情况以及各家研究机构的报告发现，大部分业内人士对 3 月金融数据较为乐观。多位业内人士预测，今年 3 月新增人民币贷款将达到 1.2 万亿至 1.3 万亿元人民币，新增社

会融资规模则可能达到 1.9 万亿至 2 万亿元人民币。就整个一季度而言，新增信贷有望达到 5 万亿元以上，新增社融规模有望达到 7 万亿元。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 56 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 7.4%~9.4%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 12 只。期限为 4-120 个月不等。年化收益率在 4.8%~6.0%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 27 只。期限为 35-365 天不等。年化收益率在 4.3 %-4.68%之间。

宏观政策

制造业 PMI 重返扩张区间 经济企稳信号显露

3 月制造业 PMI 大幅回升，重返 50%的荣枯线上方，非制造业 PMI 也攀升至 6 个月新高。分析人士指出，尽管指数回升主要受季节性因素影响，但也反映稳增长政策效果在进一步显现，经济出现企稳信号。

制造业、非制造业 PMI 双双回升

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日发布数据显示，3 月份制造业 PMI 为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点。

“3 月份 PMI 重新回到 50%荣枯线以上，既有春节后恢复生产的季节性因素，也反映稳增长相关政策效果在进一步显现。”国务院发展研究中心研究员张立群分析说。

交行金融研究中心高级研究员刘学智在接受上证报记者采访时表示，大规模减税降费有助于为制造业减负，提振市场信心，二季度制造业 PMI 有望保持在荣枯线以上。随着积极因素逐渐显现，未来经济运行有望逐渐走稳。

稳增长政策效果在非制造业 PMI 细分数据中体现得更为明显。统计局昨日公布数据显示，3 月份，建筑业 PMI 上升 2.5 个百分点到 61.7%，重新回到高扩张水平。这也带动当月非制造业 PMI 环比上升 0.5 个百分点至 54.8%。

“今年 3 月建筑业 PMI 为近 5 年同期最高值，表明加大稳投资和基础设施领域补短板力度对建筑业生产经营的拉动作用较明显。”刘学智还预计，今年大量基建项目提早开工，推进实施 70 个重大工程项目，将提振建筑业景气度，促进非制造业 PMI 处于较高扩张水平。

中小企业生产经营状况明显改善

从 PMI 一系列细分指数来看，经济出现了很多积极变化，比如中小企业生产经营状况明显改善。

数据显示，3 月份，制造业 PMI 中，中型企业 PMI 为 49.9%，较上月回升 3 个百分点，其生产指数和新订单指数分别上升 5.2 个和 4.6 个百分点，回到扩张区间；小型企业 PMI 为 49.3%，较上月回升 4 个百分点，其生产指数和新订单指数分别上升 7.4 个和 6.2 个百分点。

“受前期国家对民营经济的重视以及对小微企业的扶持的带动，中小企业生产经营活动明显上升。随着国家精准有效支持实体经济、增加小微企业贷款等政策的进一步落实，中小企业预期将迎来更好的发展机遇。”中国物流信息中心分析师文韬说。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊对上证报记者表示，随着中小企业景气度回升，未来民间投资也会出现一定改善，这体现出政策环境向好对企业家信心的修复作用。

此外，数据还显示，今年以来，装备制造业和高技术产业整体表现较好，两个产业的 PMI 指数均连续 3 个月上升，稳中有进态势较为明显。

多位分析人士认为，尽管一季度经济增速预期仍是放缓，但也不会出现较大幅度回落，要继续把两会部署的相关工作做细做实，进一步巩固经济增长回稳的好势头。

在章俊看来，短期内政策面特别是货币政策层面无需加力，应致力于打通货币政策传导机制和落实减税降费政策。不过，也不排除上半年依然存在降准的可能，但更多是“置换”性质，目的是为金融机构提供更为廉价的中长期资金来鼓励向实体经济放贷。

降准预期升温 业内认为时点尚待观察

继 3 月 29 日就降准不实消息进行辟谣之后，4 月 2 日，人民银行办公厅官方微博央行微播再次转发中国金融新闻网题为《成方街时评：给金融市场上的造谣者提个醒》的文章称，央行也已就此事正式致函公安机关，请就此次编造发布虚假信息的行为依法进行查处。

近两日，市场上关于“是否降准、何时降准”的讨论再次升温。业内人士表示，存款准备金率下调具备一定空间，但是降准具有一定数据驱动特征，未来即将公布的经济数据和金融数据成为影响降准时机的重要因素。

东方金诚首席宏观分析师王青对《经济参考报》记者表示，分析影响降准的重要因素，可以结合本轮降准的政策目标来进行，央行降准具有一定程度的数据驱动特征。他表示，本轮降准的主要政策目标包括：一是作为逆周期调节工具，对冲经济下行压力，确保经济运行在合理区间；二是保障货币信贷和社会融资规模合理增长，即这两项指标不能明显低于名义 GDP 增速；三是保证流动性合理充裕，即维持 2018 年下半年以来货币市场利率围绕政策指导利率窄幅波动状态，以“宽货币”支持“宽信用”。换言之，当前影响降准的重要因素可概括为：一季度经济下行压力是否明显加大，前三个月信贷、社融及 M2 增速是否显著低于政策目标，以及当前市场利率是否明显高于政策指导利率。

他表示，在宏观经济下行压力趋缓，市场流动性保持充裕的背景下，4 月央行降准的迫切性有所下降。但若下周公布的 3 月金融数据反弹乏力，央行仍有可能在月内实施降准，例如通过置换当月中旬到期的 MLF 等方式，降低银行负债成本，支持实体经济融资条件改善。他同时表示，当前我国货币政策具有较为明显的“以我为主”特征，对冲国内经济、金融收缩压力是主要目标所在，美联储政策转变对国内是否降准影响不大。

中信证券固收首席分析师明明也表示，降准出发点仍然是基本面。目前宽信用的效果正在逐步显现，金融数据、实体数据出现了一系列分化，下一次降准政策的落地很可能会等待一季度实体和金融数据的公布，如果数据仍然体现出实体经济疲弱，降准将较快推出；若一季度数据有所回暖，降准政策可能会延迟到二季度末以应对年中流动性需求。

中金所研究院首席经济学家赵庆明表示，虽然 4 月降准的可能性很大，但目前降准已经不仅仅是传统的平衡增长和通胀之间的关系，而是更看重平衡增长和资产泡沫之间的关系。“3 月 29 日、4 月 1 日股市状况都十分火爆，如果这个火爆行情持续的话，监管部门反而会对降准更加警惕，延迟降准时间表。作为一个比较有力的经济刺激政策，会担心降准更刺激股市行情，从而出现人造牛市，积累风险。”赵庆明说。

业内预期 3 月新增信贷达 1.2 万亿

一季度金融数据将于 4 月中旬公布。记者综合对业内专家的采访情况以及各家研究机构的报告发现，大部分业内人士对 3 月金融数据较为乐观。多位业内人士预测，今年 3 月新增人民币贷款将达到 1.2 万亿至 1.3 万亿元人民币，新增社会融资规模则可能达到 1.9 万亿至 2 万亿元人民币。就整个一季度而言，新增信贷有望达到 5 万亿元以上，新增社融规模有望达到 7 万亿元。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《经济参考报》记者采访时表示，预计 3 月新增人民币贷款将达到 1.3 万亿元，较上月多增 4100 亿元左右，比上年同期高出约 1800 亿元。他表示，这一方面受季节性回升驱动，另一方面，从 3 月的情况来看，随着积极财政政策逐步发力，以及民营、小微企业融资条件明显改善，实体经济融资需求将有所上升，这将带动企业信贷多增。此外，3 月以来部分城市房贷利率下行，居民按揭贷款规模趋于扩张，而上月大幅萎缩的居民短贷

也将出现一定程度的反弹。

华泰宏观李超团队发布报告称，3 月信贷金融数据大概率维持在相对稳定的增速区间，前期央行加强了票据套利检查之后，商业银行票据贷款明显回落，但同时增加了居民消费贷款投放，这一趋势有望延续至 3 月。预计 3 月信贷新增 1.2 万亿元。

受到地方专项债发行提速等因素的影响，多家机构预测，3 月新增社融也将环比大幅回升。王青表示，3 月地方专项债融资较上月大幅增长约 2000 亿元左右，总体来看，3 月新增社融环比将出现大幅回升，有望达到 1.9 万亿元，比上年同期多增约 3200 亿元。兴业研究报告指出，社会融资规模方面，3 月企业债券融资规模较 2 月提高，地方债发行节奏仍然较快。此外，季末贷款核销规模往往出现季节性的上升。总体来看，3 月社融规模可能提高至 2 万亿元左右。华泰宏观李超团队也称，3 月企业债券融资情况较乐观，叠加地方专项债发行较快，预测 3 月社融新增 1.7 万亿元。

央行数据显示，今年前两个月人民币贷款新增 4.1 万亿元，同比多增 3748 亿元，社融新增 5.3 万亿元，同比多增 1.05 万亿元。中金所研究院首席经济学家赵庆明在接受《经济参考报》记者采访时表示，预计今年一季度新增人民币贷款将超过 5 万亿元，或达 5.3 万亿元，一季度新增社融规模将超过 7 万亿元。

“信贷和社融能实现较快增长，一方面得益于相对较为宽松的信贷环境，另一方面是由于从去年下半年开始，国内和国际经济形势发生同频共振，基于六稳考虑，开始实施较大力度的逆周期调节政策。”赵庆明说。不过，他强调目前的稳健偏宽松的货币政策并非“大水漫灌”。

监管动态

资管新规落地近 1 年，公募基金加快创新迎“周年考”

资管新规实施近 1 年来，对于公募基金来说最大的挑战仍是应对市场波动。在目前 A 股仍存在散户投资风格、市场衍生工具不发达的情况下，现阶段公募基金创新发展面临很大挑战。同时，金融开放时刻都在推动着基金业内部竞争格局的变化。

自 2018 年 4 月份《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）发布算起，资管新规落地近 1 年。1 年来，公募基金资产管理规模稳步提升，分级基金、保本基金等产品清算或转型稳步推进，货币基金规模过快增加得到管控。

如何看待资管新规落地 1 年来公募行业发生的变化？公募基金将如何进一步应对挑战？在日前举行的第 14 届中国证券投资基金业年会暨资产管理高层论坛上，专家学者们各抒己见。

直面理财等产品竞争

资管新规要求打破刚性兑付，弱化通道业务，严格控制杠杆。对于公募行业来说，依靠牌照优势跑马圈地的旧有格局将被打破，分级基金、保本基金等将加速清算或转型。

中国工商银行总行资产托管部副总经理肖婉如认为，资管新规让行业监管标准趋向统一化，公募基金行业将直面银行理财等公募资管产品竞争，主动管理能力、资源禀赋将成为左右未来行业竞争的重要因素。同时，资管新规进一步明确了公募基金底层投资品属性。

2019 年以来，设立科创板并试点注册制稳步推进，债券市场创新融合等催

生出科创板基金、组合债基金、跨市场债券 ETF（交易型开放式指数基金）等一系列创新产品，公募基金作为资产配置和底层投资品的属性日益凸显，将进一步丰富基金行业与其他资管行业的合作与创新。

资管新规实施近 1 年来，对于公募基金来说最大的挑战仍是应对市场波动。华宝基金管理公司总经理黄小薏认为，由于信息披露几乎完全透明，加上开放式的每日申赎，公募基金大多采用短期资金博取长期收益模式。在目前 A 股仍存在散户投资风格、市场衍生工具不发达的情况下，现阶段公募基金创新发展面临很大挑战。

除了要面对市场波动，还有金融开放带来的挑战。肖婉如认为，金融开放并不仅意味着外资进入，也意味着基金行业内外资新型持牌机构加入，金融开放时刻都在推动着基金业内部竞争格局的变化。

近期，资本市场互联互通、证券基金服务业双向开放等金融开放政策加快落地，随着 A 股市场纳入 MSCI、富时等国际指数，中国作为全球资产配置标的分量不断增加，基金行业将受益于海外资本的持续投资。外资机构也将逐步进入中国市场，并带来优秀的投资策略、人才和管理理念，进一步深化与国内基金公司的竞合关系。

全流程创新应对挑战

再过 3 个月，规模 3 亿份以下的分级基金将退出公募市场，同时保本基金将在今年 9 月底前对投资者“说再见”。

Wind 资讯统计，截至 3 月 28 日，今年以来有 3 只分级基金、3 只保本基金选择转型或清盘，另有 14 只分级基金转型申请处于待批状态，目前存续的 34 只保本基金将集中在近半年内密集到期。从已经转型和拟转型的基金类型来看，超七成选择转型为指数基金。

资管新规落地后，公募行业旧产品转型或清盘步伐加快，新产品推出过程提

速。上交所产品创新中心基金产品部副主管孙岩介绍，2019 年上交所有望加速推动公募房地产信托投资基金（REITs）试点，加快发展住房租赁 REITs 等。深交所基金部副总监陆文俊表示，未来深交所也将努力满足市场需求，加大力度推进公募 REITs 规则出台及业务试点，力争取得进一步突破。

黄小薏表示，沪深交易所提出公募 REITs 这一创新产品对未来很有价值。过去 30 年中国地产行业创造的红利和价值应该和普通大众投资人分享，如果租赁收入等收益权可以成为一种投资资产，那么通过公募基金发售相关基金产品，不仅能为市场提供新的固定收益品种，而且为养老资金等长线投资提供可持续产生稳定现金流的投资标的。

除了公募 REITs，近 1 年来，ETF 产品创新也成为行业热点。截至 1 月 18 日，近 3 个月共有 79 只指数基金提交申报，其中布局数量最多的是工银瑞信，高达 8 只。Wind 数据统计，截至 2018 年末，沪深两市各类 ETF 共 198 只，总规模达 5773 亿元，同比增长 37%。其中，股票 ETF 以 149 只和 3372 亿元规模占据了市场主流。

西部利得基金公司总经理贺燕萍认为，过去仅靠少数基金经理调研奔波的发展模式将发生改变。未来以 ETF 等产品为代表的被动指数型产品将成为公募主动类资产管理产品的重要补充，类似数量化投资还包括与互联网公司合作的大数据基金产品。这些创新实际上是在市场数据不断丰富的情况下，投资者对被动投资的新需求，也对基金公司未来应对市场波动、估值调整、数据分类等提出了新要求。

除了产品营销、设计等方面，基金托管业务的创新是近 1 年来资管行业适应资管新规发展的重要保障。肖婉如表示，托管业务通过在托管人、投资人、管理人三者间建立制衡机制，确保信息公开透明、防范资金挪用乱用，有效保证了资管业务规范运作。

强化教育与权益保护

资管新规推动行业变革，激发市场活力，也要求基金行业继续夯实投资者教育及合法权益保护的基础。

2018 年 10 月份，中国证券投资基金业协会会长洪磊指出，要建设基金行业诚信信用体系、深化责任投资原则和环境、社会和公司治理（ESG）实践、推动基金为养老服务、促进长期资本形成等方面不断加强交流与合作。

黄小薏认为，投资者保护工作也应遵循 ESG 投资理念，其核心是关注环境、社会责任和公司治理，倡导责任投资和价值投资。ESG 投资理念不仅仅包括环保概念，还可以包括绿色建筑、生物多样性、投资者数据隐私保护、公司绿色信息披露理念等。落实这些理念，投资者保护工作有望少走弯路。

2018 年 5 月份，《中国基金业社会责任宣言》发布，公募基金在投资者教育、社会责任履行方面进入了新的发展阶段。贺燕萍认为，公募基金一元申购的低门槛设计，使得其从出生起，就带着浓郁的普惠金融色彩，全生命周期的监管模式和全透明的运作模式，使得公募基金具有全民监管的特色。公募基金是资产、资金两头在外的经营管理模式，好的口碑和市场认同度，使得行业对于社会责任的担当、投资者认知度的需求比较迫切。在资管新规落地近 1 周年之际，行业更应该秉承信托责任，践行打破刚性兑付、杜绝监管套利、防控杠杆风险等要求，从产品设计、营销、托管等各方面将投资者保护工作落到实处。

行业新闻

4000 亿永续债待发 银行“补血”继续提速

为补充新增资本金及置换存量到期资本，在近期银行年报密集披露的同时，多家银行也公布了相应的资本补充计划。根据各银行公告，目前已有工行、中行等 7 家银行宣布拟发行永续债，发行规模合计不超过 4000 亿元。据同花顺 ifinD 数据统计显示，包括可转债、永续债、二级资本债及优先股在内，2018 年全年银行资本补充规模约 6500 亿，而 2019 年以来银行完成“补血”达 3700 亿，已接近 2018 年全年一半，若加入银行拟发行额度，资本补充规模已超去年全年。

目前已披露的资本补充计划中，永续债取代二级资本债成为银行“新宠”。继 1 月中国银行首单永续债发行成功后，3 月 29 日晚间，中行发布公告称，该行董事会同意发行不超过 400 亿元减记型无固定期限资本债券，用于补充该行其他一级资本。当日，农行、交行也分别宣布董事会同意发行减记型无固定期限资本债券，发行金额分别为不超过 1200 亿元和不超过 400 亿元，其中农行的“千亿大单”也是目前宣布拟发行的最大规模的永续债。此前，华夏银行、光大银行、中信银行以及工商银行也相继发布公告表示将发行永续债，发行规模合计不超过 2000 亿元人民币。

尽管发行百亿永续债的多为国有大行，但从银行年报看，国有大行的资本充足率情况表现稳定，核心资本充足率，一级资本充足率等各项指标均能满足监管要求。对此，中国银行副行长吴富林在 2018 年度业绩发布会上解释称，总损失吸收能力（TLAC）的要求显著高于目前的资本监管标准，使银行资本需求面临更大的潜在缺口。中信建投银行业首席分析师杨荣认为，大行缺少其他一级资本，而其他银行缺少核心一级资本，“为了满足新的监管要求，大行每年需分别再融

资 1000 亿元，补充其他一级资本，融资压力较大。”

民生银行研究院研究员孙莹指出，相较于其他一级资本补充形式，永续债发行相对容易，可以为银行补充一级资本带来更为方便且成本相对可控的新途径。同时，永续债由于期限较长，可以解决银行长期资金来源问题，促使银行业务和资产规模有序扩张。

陆家嘴集团 20 亿资金交由陆家嘴设立单一信托 买啥“自己定”

3 月 30 日，上市公司上海陆家嘴金融金融贸易区开发有限公司（“陆家嘴”）发布公告称，公司关联人上海陆家嘴（集团）有限公司（简称“陆家嘴集团”）拟向公司控股子公司——陆家嘴国际信托有限公司（简称“陆家嘴信托”）购买“陆家嘴信托•樽盈财富二号单一资金信托”信托产品（简称“樽盈财富二号”），计划认购规模不超过人民币 20 亿元，存续期限不超过 12 个月。

至于这笔巨额资金将产生怎样的收益，公告表示，预期信托收益率将根据信托产品成立时公开市场价格确定，以不优于对非关联方同类交易的条件进行。

支持力度不可谓不大

单一信托，也称个别资金信托，是指信托公司接受单个委托人的资金委托，依据委托人确定的管理方式（指定用途），或由信托公司代为确定的管理方式（非指定用途），单独管理和运用货币资金的信托。

陆家嘴信托是上市公司陆家嘴控股的信托机构，而陆家嘴集团是陆家嘴的控股股东。

据记者了解，樽盈财富二号的投资标的范围包括陆家嘴信托发行的信托产品及银行同业存款、货币市场基金，以及经陆家嘴信托准入的现金管理类信托计划或资管计划等。

“股东方提供了 20 亿元资金购买产品，且陆家嘴信托有较大的自主权限，

收益率方面随行就市，这样的支持力度不可谓不大。”一家中型信托公司高管对此表示。

另有业界观察人士表示，大股东对旗下信托公司的支持有多种形式，相对于增资这类程序复杂、耗时耗力且难以变通的方式，将大额资金交由信托公司打理，双方的自由度都更高，也有助于信托公司做大主动管理规模。

陆家嘴表示，本次交易有助于公司金融板块的业务发展。

控股股东财力雄厚

公开资料显示，陆家嘴集团注册资本为 23.57 亿元，是国有独资公司，以房地产开发经营，市政基础设施为主营。

截至 2018 年末，陆家嘴集团合并报表中的总资产为人民币 1434.41 亿元，归属于母公司所有者权益合计为人民币 246.55 亿元，2018 年度营业总收入为人民币 280.33 亿元。（未经审计）

陆家嘴信托前身为“海协信托”，2012 年 2 月经原银监会批准重新登记开业。公司注册地位于青岛，管理总部位于上海，并在北京、杭州、苏州、济南、郑州、昆明、无锡等多个重点城市设立业务分部。2018 年，经中国银保监会批准，陆家嘴信托注册资本金增至 40 亿元。

截至 2018 年末，陆家嘴信托实现营业收入 11.2 亿元，净利润 4.36 亿元，信托收入 8.96 亿元。2018 年该公司累计发行成立信托计划 1258 个，规模 6805.65 亿元，其中存续信托项目 432 个，规模 2284.24 亿元，新增发行成立信托计划 217 个，规模 997.29 亿元。