

目录

本期导读.....	2
6000 亿特别国债到期续作 央行六天净回笼转向净投放.....	2
人民币恢复年度升值有戏 将是 2014 年来首次年度升值.....	2
银监会：9 月 1 日起正式启动信托登记，设 3 个月过渡期.....	3
宏观政策.....	4
6000 亿特别国债到期续作 央行六天净回笼转向净投放.....	4
人民币恢复年度升值有戏 将是 2014 年来首次年度升值.....	9
人民日报：全面客观看待经济形势新变化，兼谈“新周期”讨论.....	13
监管政策.....	20
又见强监管！8 万亿同业存单市场巨变 1 年期以上停发，中小银行哭了.....	20
集合信托产品信息需公示 信托登记管理办法出台.....	27
保险资管.....	31
保险资管九人谈：14.5 万亿险资运用“虚”“实”论.....	31
行业新闻.....	31
券商资管业务风光不再 货币基金迅速扩张.....	31
银监会：9 月 1 日起正式启动信托登记，设 3 个月过渡期.....	34
私募布局海外持续推进 主动进行全球配置.....	38
产品情况.....	42
信托产品.....	42
资管产品.....	42
银行理财.....	42

本期导读

6000 亿特别国债到期续作 央行六天净回笼转向净投放

即将进入的 9 月份，一方面大量存单面临到期，另一方面，季末考核是否会令资金面更加紧张。分析师认为，9 月末流动性会相对充裕，主因在于财政存款释放，以及央行“削峰填谷”的操作思路。

8 月 29 日，央行公开市场净投放 100 亿元，结束了连续 6 天净回笼。不过，当日资金面整体偏紧，以下午 3 点划界，之前资金面较为紧张，之后央行则大量出资金，利率快速下行。而这被多位业界人士认为与当日的特别国债操作有关。

央行于 8 月 29 日下午 3 点也发布了公告，称为维护银行体系流动性基本稳定，以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场业务一级交易商买入 6000 亿元特别国债。

人民币恢复年度升值有戏 将是 2014 年来首次年度升值

7 月以来，人民币兑美元汇率堪称势如破竹，接连突破 6.8、6.7、6.6 三道整数关口。在人民币快速升值背后，纵然有美元“弱爆了”在主导，人民币“自

强了”也可能是不能忽视的影响因素，当前市场汇率预期出现分化，相比之前单边贬值的情况改善不少。分析人士指出，往后看，美元对人民币汇率走势仍有重要影响，但即便美元止住跌势，人民币再现大幅贬值的可能性也不大，全年重现年度升值几无悬念。

30 日，人民币兑美元汇率中间价报 6.6102 元，续创 2016 年 8 月 18 日以来新高，较上一日调高 191 个基点，为连续第三日上调。

虽然隔夜美元指数探底回升，但在中间价继续上调的刺激下，8 月 30 日，境内人民币兑美元即期汇率早盘快速冲破 6.59 关口，将本轮反弹高位刷新至 6.5801 元；在高位经历一阵盘整之后，人民币汇率涨幅开始收敛，16:30 收盘价报 6.5927 元，较收盘价小涨 48 个基点。

银监会：9 月 1 日起正式启动信托登记，设 3 个月过渡期

8 月 30 日，银监会网站发布消息称，近日，为建立全国统一的信托登记制度，进一步促进信托业持续健康发展，保护信托当事人的合法权益，银监会发布《信托登记管理办法》（简称《办法》）。

《办法》按照“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的总体原则，主要规定了信托登记的定义及流程、信托受益权账户管理及信托登记信息管理、监管要求等，构建了我国信托业统一的信托登记制度。《办法》规定，信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记和更正登记，中国信托登记有限责任公司（简称信托登记公司）接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。信托登记公司以提供信托业基础服务为主要职能，不以盈利为主要目的，免收信托登记费。《办法》强调信托登记信息受法律保护，对信托登记信息的管理和使用提出了严格的保密要求。为确保信托登记工作稳妥起步，《办法》设立 3 个月过渡期。

宏观政策

6000 亿特别国债到期续作 央行六天净回笼转向净投放

即将进入的 9 月份，一方面大量存单面临到期，另一方面，季末考核是否会令资金面更加紧张。一位不愿具名的分析师认为，9 月末流动性会相对充裕，主因在于财政存款释放，以及央行“削峰填谷”的操作思路。

8 月 29 日，央行公开市场净投放 100 亿元，结束了连续 6 天净回笼。

不过，当日资金面整体偏紧，以下午 3 点划界，之前资金面较为紧张，之后大行则大量出资金，利率快速下行。而这被多位业界人士认为与当日的特别国债操作有关。

央行于 8 月 29 日下午 3 点也发布了公告，称为维护银行体系流动性基本稳定，以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场业务一级交易商买入 6000 亿元特别国债。

“差不多就在那个时候，续作完不到十分钟，到处都是钱，3 点钟之前，非银机构还在 6.0% 借隔夜，3 点 30 分的时候就变成了 3.3% 借隔夜，到 4 点就变成 2.9% 借隔夜。”一位华中地区交易员称。

目前资金市场价格走势也让不少交易员困惑。有交易员直呼自己最近是不是“水逆”了。

“我现在有点怀疑自己，真的不会判断了。”一位华东地区基金交易员对 21 世纪经济报道记者表示。

而目前的流动性也被中信证券(600030,股吧)固收团队称之为流动性周期 2.0, 特征就是“小周期”特征--“该松不松, 该紧不紧”, 以及“大周期”特征--结构不均衡与总量低水平。

毕竟, 即将进入的 9 月份, 一方面大量存单面临到期, 另一方面, 季末考核是否会令资金面更加紧张。一位不愿具名的分析师认为, 9 月末流动性会相对充裕, 主因在于财政存款释放, 以及央行“削峰填谷”的操作思路。

6000 亿特别国债击开惊魂时点

央行 8 月 29 日进行 500 亿 7 天逆回购操作, 利率不变。当日有 400 亿逆回购到期, 净投放 100 亿元。

这是自上周一以来, 央行首次实现净投放, 此前 6 个交易日连续净回笼资金 4300 亿。Wind 数据显示, 8 月 21 日~28 日, 分别净回笼 500 亿、100 亿、400 亿、1000 亿、1300 亿、1000 亿。

不过，首次的净投放并非意味着资金面好转。具体而言，当日银行间质押式回购加权利率整体呈现上行态势：DR001 报 2.9622%，涨 9.22 个 BP；DR007 报 2.9322，涨 3.61 个 BP；DR1M 报 4.2091%，涨 20.47BP。

与此同时，shibor 利率多数上行，其中值得注意的是，隔夜 shibor 报 2.9220%，上涨 7.10 个基点，创近一个半月最大涨幅。

“早上起来就很不寻常，基本就没有钱，而且长期限的价格高，还在涨。到下午三、四点的时候，6000 亿特别国债发布的时候，资金就出得多，那个时候大行一直在银行间质押式回购匿名点击业务（即 X-Repo）上给钱，给了很多隔夜。3 点钟之前，非银还在 6.0% 借隔夜，3:30 的时候就变成了 3.3% 借隔夜，到 4 点就变成 2.9% 借隔夜。”前述农商行交易员向 21 世纪经济报道记者介绍了具体操作的“惊魂”时点。

“今天主要是 6000 亿特别国债到期续作，所以尾盘资金面就显得特别宽松，但基本是隔夜，也没有什么跨月资金。早上，7 天、14 天、隔夜资金利率基本都到了 5%。”一位股份制银行交易员称，“下午交易所回购利率也大幅下行，应该也是受特别国债的影响。”

交易员称“看不懂”

近期的资金面变动情况已经让部分交易员直呼“看不懂”。

“今天央行本来是净投放 100 亿，结果上午的资金面显得比昨天还紧。我昨天因为一直等到下午 4 点资金面一直很紧，所以今天就早点借，不等了。结果，等我借完，资金却宽松了。”前述华东地区基金交易员称，“我现在有点怀疑自己不会判断了。”

这名交易员表示，本来以为本周资金面都不会紧张，因为上周四、五应该已经缓和，而每个月一般是一两周紧应该就差不多了。为此她猜测，可能央行不太希望机构摸清规律去加杠杆。

针对今年流动性的波动，中信证券固收团队称其为“流动性周期 2.0”。而“流动性周期 1.0”主要是由外汇占款引起的，“流动性周期 2.0”则主要由央行存放引起的。新的“流动性周期 2.0”呈现出较为明显的特征，归纳为前述提到的“小周期”特征。

即将进入 9 月，2.3 万亿同存到期+季末 MPA 考核等因素，使得季末资金面再受关注。

前述农商行交易员称，9 月份资金面应该不会紧到 3 月份那种程度，但可能会比 6 月难过。从存单情况来看，目前价格微涨，而存单价格反映了银行对于资金价格的判断，因此 9 月份资金市场的价格也可能会出现小幅上涨，“不过最终还是取决于央行的货币政策。”

“不太好判断。9 月份有大量存单到期，并且涉及跨季，照理说应该会比较紧张。”前述华东地区基金交易员称，“但是 6 月末并没有特别紧，6 月初的时候很多机构借一个月跨过去，结果 6 月一个月资金面都相对宽松。”

人民币恢复年度升值有戏 将是 2014 年来首次年度升值

7 月以来，人民币兑美元汇率堪称势如破竹，接连突破 6.8、6.7、6.6 三道整数关口。在人民币快速升值背后，纵然有美元“弱爆了”在主导，人民币“自强了”也可能是不能忽视的影响因素，当前市场汇率预期出现分化，相比之前单边贬值的情况改善不少。分析人士指出，往后看，美元对人民币汇率走势仍有重

要影响，但即便美元止住跌势，人民币再现大幅贬值的可能性也不大，全年重现年度升值几无悬念。

表现堪称势如破竹

30 日，人民币兑美元汇率中间价报 6.6102 元，续创 2016 年 8 月 18 日以来新高，较上一日调高 191 个基点，为连续第三日上调。

虽然隔夜美元指数探底回升，但在中间价继续上调的刺激下，8 月 30 日，境内人民币兑美元即期汇率早盘快速冲破 6.59 关口，将本轮反弹高位刷新至 6.5801 元；在高位经历一阵盘整之后，人民币汇率涨幅开始收敛，16:30 收盘价报 6.5927 元，较收盘价小涨 48 个基点。

7 月 11 日以来，人民币兑美元汇率的表现可谓势如破竹，接连突破 6.8、6.7、6.6 三道整数关口，两个月左右时间里升值了 3%；无论是升值幅度还是持续时间，都明显超过今年前几轮升值行情。

另外，自 6 月以来，CFETS 人民币汇率指数止住跌势，转为低位震荡格局，最近还有所上涨，而今年前 5 个月，虽然人民币兑美元小幅升值，但兑一篮子货币汇率持续贬值，表现为人民币汇率指数一路走低。

这些变化引发了市场对人民币汇率升值进程的讨论。有观点认为，人民币升值正从被动式走向自主式，后续进一步升值空间正在打开。

“自强”还是美元弱

近段时间，人民币出现快速升值，到底是因为人民币“自强了”，还是美元“弱爆了”？对比美元指数跌幅与人民币对美元升幅，不难发现，美元走弱依旧是推动人民币兑美元汇率升值的主要原因。

自从年初刷新十余年高位后，美元指数的走势便来了个一百八十度大转弯，在一路下跌超过 10% 之后，美元指数尚未出现明显企稳信号，8 月 29 日亚欧盘中跌破 92 关口，创下逾两年半新低。从 7 月 11 日算起，最近美元指数下跌近 4%，超过人民币兑美元汇率升幅，因此，人民币对美元升值，很大程度上仍要归因于美元自身弱势。

不过，与今年前五个月相比，这种价格变化的差距已明显缩小。今年前 5 月，美元指数下跌逾 5%，人民币对美元升值幅度不到 2%。当前人民币升值步伐正在加快，这可能与客盘结汇意愿上升及交易盘跟风追涨有关。毕竟过去两三年，人民币对美元持续贬值，不少企业选择持汇或延迟结汇，民众手里积累了大量外汇头寸，如今随着人民币对美元不断反弹，一些企业和家庭可能重新结汇，从而为人民币“补涨”提供动力。

所以说，在人民币快速升值背后，纵然有美元“弱爆了”在推波助澜，人民币“自强了”也可能是不能忽视的影响因素。

往后看，美元对人民币汇率走势仍有重要影响，如果美元继续走弱，人民币继续升值将是大概率事件。不过，美元较年初高点已回调超过 10%，线性外推美元趋势可能已不合适，需提防后续美元走势出现反复。当然，市场上人民币汇率预期已显著分化，虽然还没有形成强烈升值预期，但单边贬值预期已减弱，后续即便美元走势反复，人民币再现大幅贬值可能性也小，从全年来看，人民币恢复对美元升值是大概率事件，若如此，将是 2014 年以来的首次年度升值。

人民日报：全面客观看待经济形势新变化，兼谈“新周期”讨论

8 月 26 日，人民日报在第二版、要闻版刊发《全面客观看待经济形势新的变化——兼谈关于“新周期”的讨论》。此文于 8 月 25 日以专论的形式首先刊登在经济日报的头版，署名“金里伦”。

《全面客观看待经济形势新的变化——兼谈关于“新周期”的讨论》提到：

◆经济界人士对当前我国经济形势有不同分析，也有不同说法。这是正常的。不过，全面客观地分析判断，则不可就“事”论“势”。对于经济新周期的讨论，亦应适当划分一些界限。

◆7 月下旬召开的中央政治局会议指出，要站在经济长周期和结构优化升级的角度，把握经济发展阶段性变化，保持头脑清醒和战略定力。这个会议精神很重要。

◆对经济新周期的讨论，我们赞同严谨的学术态度，赞同深入的调查研究，不赞同从概念到概念。同时，应该肯定学术性与新闻性的某些差别，适当划分一些界限，不能“打乱仗”。特别不赞同通过炒概念、炒说法，去吸引眼球，造成不良导向。

以下为《全面客观看待经济形势新的变化——兼谈关于“新周期”的讨论》全文：

最近，经济界人士对当前我国经济形势有不同分析，也有不同说法。这是正常的。不过，全面客观地分析判断，则不可就“事”论“势”。对于经济新周期的讨论，亦应适当划分一些界限。

7月下旬召开的中央政治局会议指出，要站在经济长周期和结构优化升级的角度，把握经济发展阶段性变化，保持头脑清醒和战略定力。这个会议精神很重要。

掌握经济工作主动权，更好谋划改革发展，不能不看大势。但在方法论上，则应该“取势”“明道”，然后再“精术”。也就是说，既要认清当前经济形势，还要从较长周期观察我国经济从哪里来、向哪里去，即所谓“明道”。

近一个时期，“经济新常态”虽然已成为关键词，但其精髓何在？如何消除一些误区、适应把握引领经济新常态，仍需深入一步加以认识。

党的十八大以来，针对诸多方面的变化，中央作出我国经济发展进入新常态的重大判断。其核心要义，不仅是片面追求增长速度行不通、高增长难以为继，更重要的是，过去许多年发展经济的老路子走不通了，必须开辟新的发展路径。由此，以习近平同志为核心的党中央对经济工作思想方法作出重大调整，提出新的发展理念，积极引导国民经济朝着更高质量、更有效率、更加公平、更可持续的方向发展，为我国经济发展指明了方向。

这几年，以新发展理念为指导，经济工作的各项部署和一系列政策举措，都有较大调整和转变，我国经济由此走上了新路子、取得了新成绩。在此过程中，中央作出的重大判断、重大调整、重大决策，也经受住了实践的检验。

我国经济从新的道路上走来，又将向哪里去？现在越来越清晰的是，在新发展理念指导下，沿着新的道路继续走下去，必将迎来更加光明的未来。

按照世界银行的定义，高收入经济体的人均国民收入，至少应达到 12476 美元。综合各方面情况，并做简要定量分析，可以这样说，未来三五年甚至于更长时间，我国经济保持 6%至 7%的增长，是有基础、有条件、有能力的。在此前提下，我国人均国民收入保持稳定增长，并达到 1.2 万多美元的水平，也比较有把握。

具体分析当前经济形势，我们要看速度，还要看结构、效益、质量，更要看经济运行背后所发生的深刻变化。

先看速度。今年上半年我国 GDP 同比增长 6.9%，比上年同期增幅提高 0.2 个百分点，表现好于预期。这表明，我国经济运行在合理区间，保持了稳中向好的态势。

再看企业效益和居民收益。今年 1-5 月规模以上工业企业主营业务收入和利润总额同比分别增长 13.5%和 22.7%，增速较上年全年分别上升 8.6 个和 14.2 个百分点。上半年全国居民人均可支配收入 12932 元，比上年同期名义增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 7.3%；全国居民人均财产净收入 1056 元，增长 9.6%。

令人欣慰的是，我国经济增长质量开始提升、结构优化升级不断加快、发展动能有序转换。其一，上半年规模以上工业战略性新兴产业增加值同比增长 10.8%，规模以上工业高技术产业增加值同比增长 13.1%，分别高于整个规模以上工业 3.9 和 6.2 个百分点。信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长 21.0%。

其二，作为经济增长质量的重要指标，劳动生产率继续提高，全社会劳动生产率约为 49135 元/人，扣除价格因素，比去年同期增长 6.7%。产能利用率回升明显，其中，煤炭、钢铁产能利用率提升较为明显，相关产业利润高速增长。

其三，上半年新增长点和新动能对工业经济助推力加大，全国有近万家新建规模以上工业企业投产，占全部规模以上工业企业的 2.6%，对工业增长的贡献率达 17.6%。

其四，消费已成为经济增长主要推动力。近 3 年来，最终消费支出对经济增长的贡献率分别为 48.8%、59.7%和 64.6%，分别比投资贡献率高 1.9 个、18.1 个和 22.4 个百分点。今年上半年，消费对经济增长的贡献率达 63.4%，比投资高 30.7 个百分点。

其五，出口增长加快。上半年我国工业出口交货值同比增长 10.9%，增幅较上年全年回升 10.5 个百分点。全国进出口总额增长 19.6%，一举扭转过去两年连续下滑的局面。

其六，区域协调联动效应初步显现。“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展三大战略深入实施，脱贫攻坚战成效明显，生态保护、环境治理取得新进展。

更加令人欣慰的是，新发展理念和供给侧结构性改革日益深入人心，政府和企业行为正在发生积极转变，促进了供求关系出现实质性变化，推动了市场信心逐步好转，经济发展动力不断增强。

然而，一些外媒对我国经济形势的这些重要变化，或不够了解，或视而不见，依然将我们的经济增长说成是靠基础设施等投资拉动的。

经济分析和报道，通常应该用数字说话、应该用比较经济学的一些方法，否则就缺乏根据，就不能令人信服。

至于对经济新周期的讨论，我们赞同严谨的学术态度，赞同深入的调查研究，不赞同从概念到概念。同时，应该肯定学术性与新闻性的某些差别，适当划分一

些界限，不能“打乱仗”。特别不赞同通过炒概念、炒说法，去吸引眼球，造成不良导向。

就当前经济工作而言，一方面，不能因为经济形势出现了一些积极变化，就过高估计工作成效，甚至盲目乐观起来；另一方面，也不能因为经济运行中还存在一些矛盾和问题，经济工作中还存在一些难点，就缺乏信心、缺乏勇气和责任担当。

正确的态度，应该是全面、客观、冷静地看待我国经济形势新的变化。

当前，各地区各部门都应增强“四个意识”，认真学习贯彻中央有关会议精神，深刻认识推进供给侧结构性改革、振兴实体经济的战略意义，紧紧抓住供给侧结构性改革这条主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，确保经济平稳健康发展。

监管政策

又见强监管！8 万亿同业存单市场巨变 1 年期以上停发，中小银行哭了

同业存单市场迎来进一步强监管。为引导同业存单市场规范有序发展，8 月 31 日，央行发布公告称，自 2017 年 9 月 1 日起，金融机构不得新发行期限超过 1 年（不含）的同业存单，此前已发行的 1 年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期。

这意味着，未来将取消一年期以上的同业存单。不过，考虑到金融机构发行一年期以上同业存单的规模较小，市场普遍预计影响有限。而这一政策的更大意义在于，同业存单逐渐丧失其特有的优势，上了监管“紧箍咒”的同业存单市场正在告别野蛮生长的时代。

监管打补丁，封堵套利空间

公告称，决定将《同业存单管理暂行办法》第八条“固定利率存单期限原则上不超过 1 年，为 1 个月、3 个月、6 个月、9 个月和 1 年，参考同期限上海银行间同业拆借利率定价。浮动利率存单以上海银行间同业拆借利率为浮动利率基准计息，期限原则上在 1 年以上，包括 1 年、2 年和 3 年”的内容修改为“同业

存单期限不超过 1 年，为 1 个月、3 个月、6 个月、9 个月和 1 年，可按固定利率或浮动利率计息，并参考同期限上海银行间同业拆借利率定价”。

修改上述条规的一个主要原因，是监管要及时堵住金融机构能够套利的制度漏洞。

联讯证券分析师李奇霖称，央行曾在二季度货币政策执行报告中提出，要将一年期以内同业存单纳入 MPA 同业负债考核项，若不堵住一年期以上同业存单的“口子”，容易出现部分银行发行一年期以上同业存单替换一年以内的同业存单，规避监管的现象。

中信证券(600030)分析师明明称，从今日的公告和二季度货币政策执行报告的内容可以看出，央行统一同业存单和同业存款监管口径的意图早已存在，此次修改同业存款发行期限限制对接货币政策报告，是统一监管的第一步，缩短同业存单业务期限，有利于缩减资金流转时间，是金融体系内部去杠杆推进的体现。

取消一年期以上同业存单发行的另一个原因，则是今年以来一贯的让同业业务回归本源的监管思路。

同业存单从诞生之日起，其主要目的就在于便于银行进行流动性管理、进行短期资金的调剂。相比之下，李奇霖称，一年期以上的同业存单期限较长，用于资金调剂就显得“大材小用”，在某种程度上反而是有利于金融机构套作理财或其他同业资管产品，这不利于当前“脱虚向实、整治金融乱象”的政策实施。

此外，央行金融研究所孙国峰 31 日表示，通过鼓励金融机构发行 1 年期(含)以内的浮动利率同业存单，并参考 Shibor 定价，也有利于进一步培育货币市场基准利率。央行将继续引导和督促同业存单市场规范发展，进一步深化利率市场化改革，并加强与金融机构的沟通，稳定市场预期，实现相关工作平稳有序推进。

对同业存单市场影响有限

实际上，取消 1 年期以上同业存单发行对银行的影响是有限的。

“模拟测算显示，明确同业存单的期限不超过 1 年对同业存单市场的影响不大。”孙国峰表示，目前，1 年期（不含）以上同业存单的发行量和余额均相对较少。从发行量看，今年前 6 个月，1 年期（不含）以上同业存单的发行量为 372 亿元，仅占同业存单发行总量的 0.4%。从余额看，截至今年 6 月末，1 年期（不含）以上同业存单余额为 1115 亿元，仅占同业存单余额总量的 1.4%。同时，此

前已发行的 1 年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期，对存量同业存单的正常到期兑付也不会产生影响。

招商证券(600999)马鲲鹏也表示，新规影响很小，全行业 1 年期以上同业存单占比仅为 1.5%。二季度货币政策报告提出，明年一季度起，资产规模超过 5000 亿的银行，其发行的 1 年以内的同业存单要纳入 MPA 同业负债 33% 占比考核指标，本次出不能发 1 年期以上同业存单的新规，“我想（监管层）是为了防止大家钻空子。现在有 1 年期以上同业存单的银行，到期之后发 1 年期以内的就好，没啥调整压力。”

截至今日，各上市银行 1 年期以上同业存单占比情况如下：

申万宏源宏观团队则称，流动性方面，9 月同业存单到期量创历史新高，总金额超 2 万亿，随后 10 月和 11 月到期量也都在 1 万亿以上。限制新发同业存单期限不会对到期的同业存单的滚动产生影响，而目前监管还暂未从需求端限制同存投资，机构配置热情仍较高，总体来说资金面压力可控。

申万宏源宏观团队则称，流动性方面，9 月同业存单到期量创历史新高，总金额超 2 万亿，随后 10 月和 11 月到期量也都在 1 万亿以上。限制新发同业存单期限不会对到期的同业存单的滚动产生影响，而目前监管还暂未从需求端限制同存投资，机构配置热情仍较高，总体来说资金面压力可控。

然而， 尽管新规对同业存单市场影响有限，但对其他债券品种会产生一定影响。

明明分析称， 同业存单受限或利好利率债， 信用债或边际受压。具体来说， 银行体系内部流动性分布不均，大型银行相对于中小型银行具有吸收存款能力强、直接参与央行公开市场操作等优势，其可用资金较中小型银行更为富余。而大型银行出于防范风险的考虑以配置利率债为主，收益率水平较低；中小型银行通过向大型银行发行利率较高的同业存单获得资金并投资于信用债等品种，同业存单成为银行体系内资金流通通道。此次央行限制同业存单期限，将使大型银行资金边际更为充裕，利好利率债配置；中小型银行资金面边际收紧，信用债或边际承压。

此外，对中小银行来说，新规的实施意味着“砍断”了其一个重要的资金来源方式。有银行业分析人士称，同业存单此前充当了大行向中小银行“输血”的通道，甚至是中小银行获得负债来源的主要渠道，当这一通道被收紧后，最“难受”的将是中小银行， 负债来源的受限，将会相应的影响到资产端的扩张速度，中小银行营业压力陡增。

未来同业存单监管将进一步加强

申万宏源宏观团队分析称，此前央行要求明年一季度将总资产 5000 亿元以上的银行的 1 年期以内的同业存单纳入 MPA 考核，本次新规意味着这部分银行未来新发行的同业存单将必然纳入考核。

更值得注意的是近期监管措施的层次推进所释放的信号。据申万宏源宏观团队预计，未来监管将继续加强，一方面将进一步覆盖目前未纳入的银行，另一方面将从需求端进行管控，例如货基新规和将投资同业存单也纳入广义信贷。从这一点来说，同业存单的非理性扩张将成过去时。

同业存单市场将更规范有序。此次将同业存单的期限明确为不超过 1 年，也是和 127 号文对于同业融资业务最长期限不得超过 1 年的要求保持一致，有利于引导同业存单回归商业银行流动性管理的本质职能，也是配合监管对同业链条风险进行化解。

同时，本次放开并鼓励 1 年期及以内期限的同业存单采用以 Shibor 为基准的浮动利率定价，也是利率市场化大环境的要求，有利于同业市场更好反映金融机构流动性状况。

同业存单正丧失特有的优势

同业存单的出现源于银行体系内部资金调剂的需要，其目的与同业存款等相同。但 2013 年 12 月正式推出的同业存单在此后能取代同业存款，成为金融机构的“宠儿”，缘于其一些独特的优势。只不过，随着监管的加强，这些优势正逐渐消退，同业存单越来越像“同业存款”。

同业存单曾经拥有哪些独特优势？明明给出了以下三方面分析：

首先，同业存单发行方式和流通方式更加灵活，具有透明度高、流动性强和市场化程度高的特点，能更好地满足金融机构同业往来需要。

其次，同业存款自 2015 年起被纳入一般性存款统计口径进行存贷比考核，在央行推进宏观审慎评估体系（MPA）背景下，未纳入 MPA 的同业存单具有得天独厚的优势。

再次，相对于同业存款期限必须为 1 年以内，对同业存单期限的限制更为宽松，除 1 年及 1 年以内各期限外，还能发行 2、3 年同业存单，更加受到需要长端资金的金融机构偏好。

“然而，此次新规中将同业存单发行期限限定在 1 年以内（包括 1 年），剥夺同业存单原先具有融入长期限资金的优势，使同业存单回归短期资金调剂工具。同时，央行拟于 2018 年一季度评估时起将部分银行发行的一年以内同业存单纳入 MPA 同业负债占比指标进行考核，同业存单将丧失其最大优势。”明明说。

集合信托产品信息需公示 信托登记管理办法出台

8 月 30 日，银监会官网发布消息称，近日，为建立全国统一的信托登记制度，进一步促进信托业持续健康发展，保护信托当事人的合法权益，银监会发布《信托登记管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》强调信托登记信息受法律保护，对信托登记信息的管理和使用提出了严格的保密要求。为确保信托登记工作稳妥起步，《办法》设立 3 个月过渡期，过渡期为 2017 年 9 月 1 日至 11 月 30 日。

银监会表示，《办法》对完善信托业基础建设，提高信托市场规范性和成熟度，进一步推动信托业长期稳健发展和加强监管具有积极意义。

信托专家、经济学家孙飞表示，此次《办法》的出台对规范整个信托业发展具有标杆性意义，有利于保护消费者合法权益，提高整个行业公信力，从而促进信托业可持续发展。此外，制度还有利于促进整个行业流动性，对于制定全国性信托转让平台也具有促进作用。

《办法》设三个月过渡期

《办法》规定，信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记和更正登记，中国信托登记有限责任公司（以下简称信托登记公司）接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。

信托登记公司以提供信托业基础服务为主要职能，不以盈利为主要目的，免收信托登记费。

在起步阶段，《办法》设立 3 个月过渡期，过渡期从 2017 年 9 月 1 日至 11 月 30 日。银监会相关负责人表示，过渡期内新发信托产品按新、老规则同时执行。过渡期结束后，《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发〔2014〕99 号）中关于产品报告的有关要求按《办法》执行。同时，对于存续信托产品，考虑到录入信息的工作量和时效性等因素，规定 2018 年 6 月

30 日（含）前到期的可不补办信托登记，2018 年 7 月 1 日仍存续的需按《办法》要求补办信托登记。

对此，用益信托研究员帅国让对《每日经济新闻》记者表示，信托产品登记制度的实施意味着信托公司具体业务将受到更大监管约束，但不排除部分信托公司可能对信托产品登记制度的建立缺乏积极性。

值得注意的是，《办法》特别重视信托登记信息的保护，对信托登记信息的管理和使用，特别是信托登记信息保密做出了严格规定，并明确了信托机构和信托登记公司及其工作人员出现违反《办法》规定情形时的法律责任，以加强约束，保护信托当事人的合法权益。

集合资金信托信息更透明

按照《办法》规定，未来集合资金信托的信息透明度将有所提升。

集合资金信托计划的信托登记基本信息，应当在信托初始登记后五个工作日内在信托登记公司官方网站公示。公示的基本信息包括，集合资金信托计划名称、登记时间、产品编码、信托类别、受托人名称、预计存续期限、信托财产主要运

用领域等内容。财产权信托进行受益权拆分转让或者对外发行受益权的，参照集合资金信托计划进行公示。

上述负责人表示，对集合资金信托计划的基本信息进行公示，主要目的是主动接受社会监督，提高信托业务的透明度和规范性，提升信托业的社会认知度。这与资产管理市场上的私募基金、银行理财等理念一致。同时，考虑到集合资金信托计划定位于服务合格投资者，以及竞争环境下保护商业秘密的需要，《办法》对公示信息规定了必要的内容。

《每日经济新闻》记者了解到，截至 2017 年 6 月底，全国 68 家信托公司受托管理信托资产规模已突破 23 万亿元。

《办法》有利于构建全国统一的信托登记制度，促进信托业持续健康发展，保护信托当事人合法权益。《办法》对信托业发展和监管具有积极意义，能够促进信托业务更加规范开展，完善行业信息披露，提升监管力度。

对此，用益信托研究员帅国让表示，针对信托产品的登记，有以下意义，其一，促进未来信托产品的流动性；其二，对于信托公司的传统融资类业务以及投资类业务来说，可拓宽其投资渠道和资源，促进业务发展；然而，信托产品登记制度的实施意味着信托公司具体业务将受到更大监管约束，不排除部分信托公司可能对信托产品登记制度的建立缺乏积极性。

保险资管

保险资管九人谈:14.5 万亿险资运用 “虚” “实” 论

上半年，资本市场维持强监管态势，期货市场呈震荡下行走势，整体市场行情不佳，月度成交规模同比持续大幅下滑，但上半年期货公司营收和净利润整体有所增长。

行业新闻

券商资管业务风光不再 货币基金迅速扩张

近期备受市场关注的券商半年报披露接近尾声。据市场统计，截至 29 日，中信证券、广发证券、华泰证券、国泰君安等 25 家券商半年报已经出炉。

纵观券商的几大业务板块，资管业务在经历了前期高速增长后风光不再。与此同时，上半年以余额宝为代表的货币基金规模却节节攀升。

有统计数据显示，华泰证券、广发证券、国泰君安、东方证券和招商证券 5 家券商资管业务上半年总营收共计 40 亿元，同比微增 3%，创下了近几年最低增长速度。

值得注意的是，这五大券商资管子公司上半年总营收不及天弘基金公司上半年 40.13 亿元的总营收。而在 2016 年上半年，天弘基金公司的营收只有 27 亿元，低于这五大券商资管子公司的总营收 38.72 亿元。

深圳紫金港资本管理有限公司首席研究员陈绍霞认为，在严监管大背景下，引发券商资管规模波动的主要原因是通道业务的缩水，资管业务正在告别过去野蛮生长模式。

宏观数据印证了这一点。中国证券投资基金业协会数据显示，截至 6 月 30 日，证券公司资产管理业务规模 18.1 万亿元。然而，今年一季度末，这一规模还高达 18.77 万亿元，较去年底增长 6.77%，创历史新高。

8 月 23 日，基金业协会还公布了 7 月公募基金市场数据。数据显示，公募基金与遇冷的券商资管表现截然不同。到 7 月底，公募基金资产管理规模达到 10.68 万亿元，继 6 月底突破 10 万亿大关后，再创历史新高。

究其原因，货币基金的迅猛扩张带动公募基金规模不断攀升。到 7 月底，货币基金总规模已达 58573.56 亿元，仅 7 月当月就猛增 7516.87 亿元，接近上半年新增规模的总和。

然而，其他类型基金的日子就没有那么好过了。混合基金、股票基金、QDII 基金份额及净值规模则在缩水。其中，混合基金缩水幅度最大，到 7 月末，净值规模为 18593.73 亿元，环比下降 7.28%。

陆续发布的基金二季报显示，在排名前 20 的基金公司中，有 15 家公司的二季度非货币公募规模都比一季度少。以鹏华基金、富国基金为例，两家基金公司非货币公募规模下降明显，分别缩水 206.77 亿元和 151.77 亿元。

业内人士分析，投资者对稳健收益产品的追捧以及货币基金收益率的不俗表现使得货币基金规模不断走高。与此同时，委外资金规模波动在很大程度上使得非货币基金规模下降。

银监会：9 月 1 日起正式启动信托登记，设 3 个月过渡期

8 月 30 日，银监会网站发布消息称，近日，为建立全国统一的信托登记制度，进一步促进信托业持续健康发展，保护信托当事人的合法权益，银监会发布《信托登记管理办法》（简称《办法》）。

《办法》按照“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的总体原则，主要规定了信托登记的定义及流程、信托受益权账户管理及信托登记信息管理、监管要求等，构建了我国信托业统一的信托登记制度。《办法》规定，信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记和更正登记，中国信托登记有限责任公司（简称信托登记公司）接受信托登记申请，依法办理信托登记业务。信托登记公司以提供信托业基础服务为主要职能，不以盈利为主要目的，免收信托登记费。《办法》强调信托登记信息受法律保护，对信托登记信息的管理和使用提出了严格的保密要求。为确保信托登记工作稳妥起步，《办法》设立 3 个月过渡期。

《办法》对完善信托业基础建设，提高信托市场规范性和成熟度，进一步推动信托业长期稳健发展和加强监管具有积极意义。一是填补我国信托登记领域的制度空白。《办法》构建的信托登记制度，是服务行业发展和监管的基础性建设（不涉及信托财产登记），有利于确认信托各项要素、厘清各方权责关系，有利于进一步发挥信托制度优势，保护信托当事人的合法权益。二是进一步规范信托业务，切实加强监管。经登记的信托产品，取得唯一合法产品编码，从成立、信

息公示到过程管理、清算等构成完整业务链，进一步规范信托业务运营流程，提高市场透明度，加强市场约束和市场纪律，也有利于提升监管的前瞻性和有效性，切实防范信托业风险。此外，《办法》还有助于未来完善信托发行和交易流转制度，推动信托市场深化发展，提升信托服务实体经济的能力。

银监会有关部门负责人就《信托登记管理办法》答记者问

一、《办法》制定的背景和意义是什么？

答：随着我国经济持续快速发展和人民收入水平稳步提高，社会对信托公司资产管理和财富管理的需求不断上升。截至 2017 年 6 月底，全国 68 家信托公司受托管理信托资产规模已突破 23 万亿元。为构建全国统一的信托登记制度，促进信托业持续健康发展，保护信托当事人合法权益，银监会发布了《信托登记管理办法》（简称《办法》）。《办法》对信托业发展和监管具有积极意义，能够促进信托业务更加规范开展，完善行业信息披露，提升监管力度。《办法》发布能降低信托产品被“冒用”等风险，有助于减少金融乱象，规范金融秩序。此外，《办法》有助于提高信托业公信力，保护信托当事人的合法权益，推动信托市场深化发展。

二、《办法》遵循哪些主要原则？

答：《办法》遵循“集中登记、依法操作、规范管理、有效监督”的原则：一是集中登记原则。信托机构的信托产品及其受益权信息登记、信托受益权账户的设立和管理等由中国信托登记有限责任公司（以下简称信托登记公司）集中办理。二是依法操作原则。信托登记活动遵循国家相关法律、法规以及监管部门的规定，遵循诚实信用原则，不得损害国家利益和社会公共利益。三是规范管理原则。信托登记活动应当依据规范的流程、时限等要求进行，提高信托登记工作效率。建立信托登记信息安全和保密制度，严格规范信托登记信息的查询主体和查询范围。四是有效监管原则。信托登记公司应当确保信托登记基础建设规范、有效运转，信托登记公司、信托机构在信托登记活动中接受银行业监督管理机构的监管。

三、《办法》为何规定集合产品信息公示？

答：对集合资金信托计划的基本信息进行公示，主要目的是主动接受社会监督，提高信托业务的透明度和规范性，提升信托业的社会认知度。这与资产管理市场上的私募基金、银行理财等理念一致。同时，考虑到集合资金信托计划定位于服务合格投资者，以及竞争环境下保护商业秘密的需要，《办法》对公示信息规定了必要的内容。

四、《办法》对信托登记初期阶段有何安排？

答：为确保信托登记工作稳妥起步，特设 3 个月过渡期，过渡期内新发信托产品按新、老规则同时执行。过渡期结束后，《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发〔2014〕99 号）中关于产品报告的有关要求按《办法》执行。同时，对于存续信托产品，考虑到录入信息的工作量和时效性等因素，规定 2018 年 6 月 30 日（含）前到期的可不补办信托登记，2018 年 7 月 1 日仍存续的需按《办法》要求补办信托登记。

五、《办法》对信托登记信息保护有何安排？

答：《办法》特别重视信托登记信息的保护，对信托登记信息的管理和使用特别是信托登记信息保密做出了严格规定，并明确了信托机构和信托登记公司及其工作人员出现违反《办法》规定情形时的法律责任，以加强约束，保护信托当事人的合法权益。信托登记信息受法律保护，除法律、行政法规或国务院银行业监督管理机构规定情形外，任何单位和个人不得查询或获取信托登记信息。有权查询的机关和个人应当根据法定授权和程序，分级查询有关信托登记信息。发行利率为 5% 左右，较同业存单融资成本至少增加 40BP（利率基点）。

私募布局海外持续推进 主动进行全球配置

今年以来，国内私募机构继续面向海外投资布局。他们或在香港申请 9 号牌照（提供管理证券或期货合约投资组合服务等），发行海外基金；或借助海外管理人通道，作为投顾发行海外基金；更多私募则选择成立互联互通基金，通过港股通渠道进行海外投资。业内人士指出，私募基金发展海外业务，既为了扩大资金来源，也为了扩大投资范围，从资产配置的角度来说是一种主动的选择。然而，在私募出海的热闹背后，业务的实际推进还很有限。

私募基金海外布局不停歇

某百亿级私募总经理最近一直奔波于香港和深圳两地，忙着申请离岸基金。“在出海这件事上我们比较坚决，从 2015 年就开始布局。前两年用 QDII 额度投资，现在申请牌照、发海外基金，去年底终于拿到了香港资管 9 号牌照，已经发行了一只海外基金，规模约有 3000~5000 万美元，主要投向海外的中资美元债。”

北京某中型私募总经理也透露，今年初拿到了 9 号牌照，目前已在海外发行了一只量化对冲产品，规模约 1 亿美元，主要投向港股、A 股、沪港通、新加坡 A50 等市场和标的。“资金来源是海外机构和熟悉的高净值客户，但是目前投资情况一般，净值有一点回撤，因为市场结构不太一样，对海外市场还有一些不适应。”

深圳尊道投资董事长谢柳毅告诉记者，在开曼群岛注册成立了一只公开募集的基金。“我们有个人的 9 号牌照，但还需要借有 9 号牌照的资管机构投资港股市场的权利，他们做管理人，我们做投资顾问。”

实际上，除了通过拿 9 号牌照、设立海外基金出海，今年以来更多私募选择通过沪港通、深港通渠道投资港股市场。

格上理财分析师徐丽表示，目前很多私募投资海外市场，但大部分是通过港股通、收益互换的形式。格上研究中心数据显示，新成立的产品中，投资范围包含港股的占一半以上，而真正在海外发行产品（通过美元申购）的私募并不多。“有一些早期出海的私募，比如淡水泉、景林、赤子之心、倚天阁等，都有相关的产品，但一些刚拿到牌照不久的私募，初期还是以自有资金发行产品为主，尽量熟悉和研究海外市场，为之后的长远布局做打算。”

广东瑞天投资董事长叶鸿斌则说，“海外对于我们而言很重要，和 A 股平行。去年到现在已经成立了 4 只港股通产品，因为投资标的大部分是港股通里面的大公司，方向是选一些我们看好的长周期里一些估值比较合理的优质企业。国内投资人对中国经济的了解和熟悉程度更深，有些公司外资观察研究和我们理解有差异的，但我们觉得公司会有比价优势，就会进行跟踪投资。”

着眼全球资产配置

业内人士指出，国内私募基金扩展海外业务，一方面是为了扩大资金来源，同时也是扩大投资范围，着眼于资产配置，是一种主动的选择。长期来看，私募基金将会朝着对冲基金的方向发展，做面向全球的基金管理人。

香港东英资管执行副总裁李炜告诉记者，当私募基金在国内的业务步入轨道后，海外业务是未来布局的一个趋势，为新增的需求做准备，体现了优化业绩、优化资产配置的选择权。“我们今年接触到的需求比去年更多，因为大家都希望有更多的选择，能够做得更好。从我们统计的数据来看，可以持续跟进的客户，去年有 200 家（其中部分不是备案登记的私募），去年落地、发基金的有 20 家，转换率是 10%；今年到现在，客户已经快 300 家了，签约的约有 20 家，已经达到了去年的数量。”

但李炜也表示，私募出海投资的实际推进不会像想象的那么快，是一个长期趋势和过程。“最近半年，市场温度有所下降，主要有三个原因：一是很多私募只是感兴趣，他们要根据自己的战略计划来稳步推进，而且他们还需要和投资者沟通；二是今年互联互通的基金比较火爆，沪港通基金具有很强的替代性；三是整个海外市场的监管在不断加强，导致海外基金架构搭建和产品落地的速度变慢，比如去年做一只新产品要两三个月，现在要延长一两个月。”

据记者了解，现在出海的私募基金，主要投向在香港、美国等市场上市的国内企业。格上研究中心数据显示，纳入统计的 37 只海外私募基金，2016 年平均收益为 2.59%，今年以来平均收益达到 17.45%。

徐丽表示，私募出海主要的领域是港股和美股，也有一些私募投资海外期货市场，做一些量化策略或跨境套利策略。港股市场和美国股市中有很多中概股，国内私募对这些个股的研究更加深入和全面，但劣势在于国外市场相对成熟，交易规则、监管环境及文化等方面与国内市场有很大差异，容易导致原有的一套投资方法失效，或者“水土不服”。

望正资产香港公司董事长刘陈杰则表示，和之前相比，现在国内投资者海外投资的范围越来越大，已不再拘泥于港股和美国市场的中概股，股票和债券范围在扩大，投资工具也在增多。“目前主要投港股和美股，欧洲、澳大利亚等股票也会看。品种上会用一些宏观对冲工具做避险，或者在汇率方面进行对冲操作，使整体收益更加平稳。目前来说整体运营不错，不仅能避开风险，也能找到市场上一些投资机会。”刘陈杰说。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 39 只，期限为 12-40 个月不等。年化收益率在 6%~8.10%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 17 只。期限为 6-72 个月不等。年化收益率在 6.30%~8.70%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 35-365 天不等。年化收益率在 4.15%-5.28%之间。