

## 目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 本期导读.....                          | 2  |
| 货币政策独立性提升，“稳货币+强监管”组合定调.....       | 2  |
| 财政部滚动发行 6000 亿特别国债：不会对流动性产生影响..... | 3  |
| 《基金法》应成为统领各类资管业务的根本大法.....         | 3  |
| 宏观政策.....                          | 4  |
| 货币政策独立性提升，“稳货币+强监管”组合定调.....       | 4  |
| 财政部滚动发行 6000 亿特别国债：不会对流动性产生影响..... | 10 |
| 银监会：上半年银行同业业务收缩，资金脱实向虚得到初步遏制.....  | 16 |
| 监管政策.....                          | 19 |
| 增量创七年新高 信托贷款被监管层“重点关注”.....        | 19 |
| 十万亿私募启示录：部际监管条例可期.....             | 24 |
| 期货资管.....                          | 30 |
| 期货公司上半年日子过得怎么样？资管业务滋润.....         | 30 |
| 行业新闻.....                          | 38 |
| 资管人士热议打破“刚兑”：尚有很长的路要走.....         | 38 |
| 大行撤出小行跟进 绿色金融债发行数量大增规模大降.....      | 42 |
| 《基金法》应成为统领各类资管业务的根本大法.....         | 46 |
| 产品情况.....                          | 49 |
| 信托产品.....                          | 49 |
| 资管产品.....                          | 49 |
| 银行理财.....                          | 49 |

## 本期导读

### 货币政策独立性提升，“稳货币+强监管”组合定调

今年上半年，央行累计开展 MLF 操作 28940 亿元，期末余额为 42245 亿元，比年初增加 7672 亿元，有效弥补了银行体系中长期流动性缺口，成为央行基础货币供给的重要渠道。

广义货币（M2）方面，一年来，M2 增速呈持续稳步下行趋势；7 月末，M2 余额 162.9 万亿元，同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 1 个百分点。仇高擎表示，货币供应增速有所降低，是稳健中性货币政策和去杠杆、强监管取得阶段性成果的表现，也可以说是金融进一步脱虚向实、更好服务实体经济的反映。

在金融去杠杆过程中，减少多层嵌套、资金空转已取得初步成效。表外融资占社会融资规模的比重由 1 月份的 33% 降至 -0.05%。“由于中间嵌套环节减少，货币可以由央行通过银行或资本市场直接对接实体经济，对 M2 的需求也会下降。同时，房地产市场已经趋稳，开发贷和住户部门贷款增速回落，相应的货币需求也有所下降。因此，当前的 M2 增速较适宜，不需要货币政策偏积极。”

## 财政部滚动发行 6000 亿特别国债：不会对流动性产生影响

8 月 22 日，财政部发布消息，经国务院批准，对 2017 年 8 月 29 日到期的 6000 亿元特别国债，财政部将采取滚动发行方式，向有关银行定向发行，其中 7 年期 4000 亿元，10 年期 2000 亿元。与此同时，中国人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。

随后，央行研究局局长徐忠接受媒体采访表示，此次特别国债滚动发行基本上比照 2007 年的做法，不会对金融市场和银行体系流动性产生影响。

对于这笔 6000 亿元特别国债的续发方式，此前市场预计要么定向发行，要么公开招标：若采用公开招标的方式，可能会对资金面造成挤压。财政部公告明确将定向续发这笔特别国债，市场担忧得以解除。

## 《基金法》应成为统领各类资管业务的根本大法

8 月 19 日，在中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会上，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊发表了题为“落实《基金法》迎接大资管”的主题演讲，阐述了关于资产管理行业法治化的思路 and 认识。

洪磊表示,《基金法》是规范信托主体具体权利义务关系的基本法,奠定了资产管理活动的基本规范和行业依法监管的根基,对行业健康发展意义深远。

洪磊说,以公募基金为例,《基金法》确立了基金财产独立原则、双重受托制度、每日估值制度、信息披露制度、公平交易制度以及严格的监督管理安排。其中,管理人与托管人是基金财产的共同受托人,双重受托制度是《基金法》独有的制度安排,为基金资产保持独立性、防止资金混同、防范利益冲突提供了切实保障。基于信托责任的制度化安排使公募基金成为投资者权益保护最充分、市场最规范、系统性风险因素最少的资产管理行业,树立了大众理财服务的标杆。

## 宏观政策

### 货币政策独立性提升,“稳货币+强监管”组合定调

从外汇占款变动情况对货币供应量的影响来看,在 2015 年以前,人民币稳步升值期间,外汇占款增加较多,成为货币供应量的主要增量来源之一。

“而近两年来,受人民币贬值预期因素影响,外汇占款持续负增长,其对货币供应量的增长基本上是负贡献。”交通银行金融研究中心首席研究员、副总经理仇高擎在接受本报记者采访时称。

不过，得益于今年以来人民币对美元汇率趋稳并升值，今年 2 月份以来，外汇占款保持低速波动，降幅较去年同期大幅缩小。今年 7 月份，外汇占款环比减少 46 亿元。

## 外汇占款和人民币汇率趋稳

江山金控绿色金融研究所所长、首席研究员李建军对本报记者表示，7 月份，外汇占款降幅很小，符合预期，再加上外汇储备连增 6 个月，说明现在外汇市场比较平稳，外汇占款对于货币供应的扰动作用趋于稳定，货币政策独立性空间提升。

## 货币政策被动情况有所改善

李建军表示，2015 年以前，由于外汇占款增加而形成的基础货币较多，货币政策相对被动。

在此背景下，人民银行实施人民币汇率中间价定价机制改革，更多地让市场决定汇率走势。李建军表示：“这样一来，决定权交给市场，外汇占款相应减少，前期央行货币政策被动的情况有所改善。”

同时，央行也主动出击，积极作为，创新货币政策工具，包括逆回购、常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）等。李建军表示，从短期（隔夜）到中长期（1 年左右）的货币政策工具体系已经形成。

今年上半年，央行累计开展 MLF 操作 28940 亿元，期末余额为 42245 亿元，比年初增加 7672 亿元，有效弥补了银行体系中长期流动性缺口，成为央行基础货币供给的重要渠道。

广义货币（M2）方面，一年来，M2 增速呈持续稳步下行趋势；7 月末，M2 余额 162.9 万亿元，同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 1 个百分点。仇高擎表示，货币供应增速有所降低，是稳健中性货币政策和去杠杆、强监管取得阶段性成果的表现，也可以说是金融进一步脱虚向实、更好服务实体经济的反映。

李建军也表示，在金融去杠杆过程中，减少多层嵌套、资金空转已取得初步成效。表外融资占社会融资规模的比重由 1 月份的 33% 降至 -0.05%。“由于中间嵌套环节减少，货币可以由央行通过银行或资本市场直接对接实体经济，对 M2 的需求也会下降。同时，房地产市场已经趋稳，开发贷和住户部门贷款增速回落，相应的货币需求也有所下降。因此，当前的 M2 增速较适宜，不需要货币政策偏积极。”

央行近期发布的《2017 年第二季度中国货币政策执行报告》称，下一步，公开市场操作将增强主动投放和回笼的灵活性，研究丰富逆回购期限品种，提高资金面稳定性，并引导金融机构优化资产负债期限结构，维护银行体系流动性基本稳定、中性适度。

对此，李建军强调，流动性调控的目的是不松不紧，即提供能够确保实体经济增长所需货币。未来需要利用期限更加丰富、操作更加频繁的公开市场货币政策工具，因为此类工具比较灵活，适用于央行对流动性的主动管理。至于期限品种如何丰富，要看银行间市场、金融体系需要多少流动性，这也正是“削峰填谷”的意义所在。

近期，人民币汇率基本打破了贬值预期，较年初升值 4%。李建军认为，人民币汇率趋稳对于货币政策的独立性而言，意味着货币政策的空间较年初加大。“即便美联储进一步加息，我们也可以伺机而动，而非一定随之加息，这给了货



币政策一定的主动权。”另外，事实上，今年上半年，MLF 已经升息 20 个基点，DR007 保持 3%左右，利率水平已经不低。另外，从经济基本面看，近期出口比较强劲，上半年 GDP 保持 6.9%这一较高增速，这些因素对于货币政策主动作为很有帮助。

### “稳货币+强监管”组合定调

近期央行宣布，拟于 2018 年一季度将资产规模 5000 亿元以上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。李建军认为，这意味着“稳货币+强监管”组合已定调，下一步，货币政策需要围绕如何支持实体经济增长做文章。

货币当局资产负债表显示，基础货币由今年 1 月份的 307810.72 亿元降至 7 月份的 299098.02 亿元。对此，上述报告指出，从结构来看，这主要与超额存款准备金总量出现一定下降有关。其中，近年来，央行完善货币政策操作框架、提高公开市场操作频率，也使得银行体系超额存款准备金需求明显降低。

不过，2017 年 3 月末和 6 月末，基础货币仍较去年同期分别增长 6.71%和 5.19%。仇高擎分析称，由于 M2 增速超过基础货币增速，倒算下来广义货币乘



数有所上升。6 月末货币乘数为 5.37，比去年末上升 0.35 个百分点，这说明货币政策传导机制较为畅通，商业银行并未因去杠杆、强监管而“惜贷”，金融对实体经济的支持力度并未受到影响。

从货币供应构成来看，M2 主要包括 M1（流通中货币、单位活期存款）和单位定期存款、个人存款、非银行金融机构存款。仇高擎分析称，主要受现金回笼较多影响，M1 同比增速持续显著下行，与 M2 的“剪刀差”总体上延续了近一年来收窄趋势。受稳健中性货币政策与去杠杆因素的影响，非银行金融机构存款增速放缓，余额呈现波动态势，加之单位定期存款和个人存款增速的降低（可能受强监管和存款分流的影响），共同带动 M2 增速下行。

M2 是存款类金融机构资金来源即负债，主要是由上述机构的资金运用所派生而来。因而，从 M2 的“形成渠道”看，包括住户贷款与非金融企业贷款（一般贷款）、外汇占款、非存款类金融机构贷款、债券股权与其他投资等内容。此外，财政存款（货币当局资产负债表“政府存款”科目）的增加（缴税）或者减少（财政支出）也会导致 M2 的减少或者增加。

具体来看，仇高擎表示，去年下半年以来，随着去杠杆、强监管的推进，一方面，社会融资“回表”、信贷占比上升，一般贷款的持续较快增长，成为拉动 M2 增长的最重要因素；另一方面，非存款类金融机构贷款、债券股权与其他投资增速下降甚至负增长，拉低 M2 增速。而财政存款季节性波动特征明显，往往

是季度初汇缴税款、拉低 M2 增速，季度末集中支出、增加货币供应。从外汇占款变动情况看，在前些年人民币稳步升值期间，外汇占款增加较多，成为货币供应量的主要增量来源之一。而近两年来，由于人民币贬值预期因素的影响，外汇占款持续负增长，其对货币供应量的增长基本上是负贡献。但从边际来看，由于人民币贬值预期逐步扭转，自去年年末以来，外汇占款降幅逐步收敛、趋近于零，未来一段时间有望转为正增长。

据李建军测算，目前，我国 M2 占 GDP 的比值约为 2.08，意味着每投入 2.08 个货币能够产生 1 个 GDP。“1990 年这一比值为 0.8 左右，那时候货币很强大，美国现在的水平即为 0.8 左右。M2 占 GDP 的比值如果太高，意味着或会引发通胀，或存在资产泡沫。通过降低 M2 增速，未来这一比值水平可能会降低到 2 以下。”李建军称。

## 财政部滚动发行 6000 亿特别国债：不会对流动性产生影响

即将到期的特别国债，将以定向的方式续发。

8 月 22 日，财政部发布消息，经国务院批准，对 2017 年 8 月 29 日到期的 6000 亿元特别国债，财政部将采取滚动发行方式，向有关银行定向发行，其中 7

年期 4000 亿元，10 年期 2000 亿元。与此同时，中国人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。

随后，央行研究局局长徐忠接受媒体采访表示，此次特别国债滚动发行基本上比照 2007 年的做法，不会对金融市场和银行体系流动性产生影响。

对于这笔 6000 亿元特别国债的续发方式，此前市场预计要么定向发行，要么公开招标：若采用公开招标的方式，可能会对资金面造成挤压。财政部公告明确将定向续发这笔特别国债，市场担忧得以解除。

### “四不变”定向滚动续发

8 月 22 日，财政部对外公开《关于 2017 年特别国债（一期和二期）发行工作有关事宜的通知》，财政部将于 2017 年 8 月 29 日在全国银行间债券市场，面向境内有关银行定向发行两期特别国债，第一期期限 7 年，发行面值 4000 亿元，票面利率为 3.6%；第二期期限 10 年，发行面值 2000 亿元，票面利率 3.62%。

这两期特别国债，是为了兑付将于 8 月 29 日到期的 2007 年发行的第一期 6000 亿元特别国债。

2007 年，财政部发行了总计约 1.55 万亿特别国债，当时合计约 2000 亿美元，作为中国投资有限责任公司的资本金，由中投公司进行海外投资，以增加我国外汇储备的投资渠道，提高外汇经营收益。

2007 年第一期特别国债 6000 亿元，是面向境内商业银行发行，最后选定当时尚未上市的中国农业银行(601288,股吧)，通过农行“中转”，由央行购买 6000 亿元特别国债。具体操作路径是，财政部向农行发行 6000 亿元特别国债，筹集人民币资金后，财政部向央行购买等值外汇；同时，央行利用卖汇获得的 6000 亿元人民币，向农行购买等值的特别国债。

由于央行用卖汇收入及时向农行购进特别国债，并不对农行的资产负债表产生影响。财政部发行的 6000 亿元特别国债，最终持有人为央行，体现为央行资产负债表上条目的变换，从 6000 亿元“外汇”变成了 6000 亿元“对政府债权”（特别国债）。财政部发行的 6000 亿元特别国债，作为中投公司的资本金，财政部行使出资人职责。

之所以“借道”农行，是按照市场化方式操作，因为根据《中华人民共和国中国人民银行法》第二十九条：“中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券”。

今年续发这 6000 亿元特别国债，基本比照 2007 年的做法。徐忠表示，财政部在一级市场面向有关银行发行特别国债，当日央行在二级市场购入特别国债，不会对债券一级市场发行和二级市场交易形成挤出效应。可实现财政债务总额不变、人民银行资产负债表不变、相关金融机构资产负债表不变、银行体系流动性不变。

几乎不影响市场

2007 年发行特别国债，最主要目的是为了丰富外汇储备投资，为成立的中投公司筹集资本金。不过，当时也期待通过发行特别国债，增加央行持有的国债，丰富央行公开市场操作工具，比如央行通过逐步卖出特别国债调节货币供应量，缓解流动性偏多的问题。

从官方释放的消息来看，十年过去了，这 6000 亿元特别国债仍由央行持有，未被卖出。

徐忠指出，央行公开市场操作有丰富的工具箱。根据人民银行法第二十三条，人民银行“可在公开市场买卖国债”。预计央行将于发行当日（2017 年 8 月 29 日）启动现券买断工具，通过债券二级市场从金融机构买入此次滚动发行的 6000 亿元特别国债。

九州证券全球首席经济学家邓海清对 21 世纪经济报道记者表示，2007 年定向发行的特别国债，本质上是外汇储备的应用，中投公司用这笔资金进行长期的股权投资等，央行不大会动用这笔特别国债进行公开市场操作。从目前央行公开市场操作实践来看，国债工具用得不多。

徐忠表示，此次特别国债滚动发行基本上比照 2007 年的做法，不会对金融市场和银行体系流动性产生影响。

联讯证券首席宏观研究员李奇霖对 21 世纪经济报道记者表示，之前市场担心到期的 6000 亿元可能会公开发行，有些机构可能要准备长期流动性，但财政部公告指出定向发行，不会对流动性产生影响。

2007 年发行的 6000 亿元特别国债为 10 年期，今年续发为何要新增 7 年期？徐忠表示，特别国债参考市场利率发行，且 7 年期特别国债发行利率略低于 10



年期，既尊重市场，又反映了合理的期限溢价，有利于增强国债收益率的市场基准性。

李奇霖认为，7 年期国债交投不活跃，在二级市场上 7 年期和 10 年期国债收益率比较接近。之所以增加 7 年期特别国债，可能是为了完善国债收益率曲线。

除了这 6000 亿元特别国债，今年年底前，还陆陆续续有几批 2007 年通过公开市场发行、合计约 1000 亿元的特别国债到期。

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬对 21 世纪经济报道记者表示，财政部明确将滚动发行 6000 亿元即将到期的特别国债，且发行不会对市场流动性造成影响，后续的 1000 亿元特别国债也不会有大影响。

中国财政科学研究院金融研究中心主任赵全厚对 21 世纪经济报道记者表示，今年年底陆续到期的这 1000 亿元特别国债，未来可能仍按公开方式续发——特别国债到期续发，会沿着原来路径续发，作为一个技术问题解决，不涉及到流动性的改变。



李奇霖认为，今年后续到期的 1000 亿元特别国债，可能仍会通过公开方式发行。1000 亿元额度不大，之前公开发行，继续公开续发，整体而言对市场的流动性不会有影响。

## 银监会：上半年银行同业业务收缩，资金脱实向虚得到初步遏制

“无论同业、理财还是表外业务中，银行业资金很多都是在同业之间空转，并没有完全流到实体经济。这些领域乱象丛生，经营非常不规范，” 8 月 18 日，银监会审慎规制局局长肖远企表示。

肖远企是在“银监会近期重点工作通报”通气会上发表上述言论的，他表示，通过整治乱象，目前银行业经营趋于规范，银行业资金脱实向虚的势头得到初步遏制。

从数据上来说，肖远企表示，同业业务整体在收缩，上半年银行业同业资产、同业负债规模双双收缩，这是 2010 年以来首次。而在此之前，同业资产负债基本都是增长的，但是今年上半年开始出现同时收缩。二季度末，商业银行同业资产余额和同业负债余额比年初均减少了 1.8 万亿元。

“同业业务增速由我们整治市场乱象之前的正增长，转为目前的负增长，目前同业资产和同业负债增速分别是-5.6%和-2.3%，”肖远企表示。

此外，理财产品规模下降，增速降至个位数。肖远企透露，自开展市场乱象综合治理以来，银行业金融机构理财产品余额累计减少了 1.9 万亿元，6 月末理财产品余额 28.4 万亿元。理财产品余额同比增速降至个位数，较去年同期大幅度下降 35 个百分点。特别是同业理财较年初减少了 2 万亿元，同业理财减少最明显，“这是抓主要矛盾的结果。”理财中的委外投资较综合治理前减少 5300 多亿元。委托贷款余额连续减少，今年 4 月份，委托贷款余额自 2008 年以来首次出现减少。5 月、6 月，委托贷款余额连续减少。

在房地产贷款方面，新增房地产贷款占比下降。上半年新增个人住房按揭贷款占新增各项贷款的比重 25.1%，比去年全年降低了 10.9 个百分点，比去年下半年的高峰期降低了 19.9 个百分点。

“可以看到，抓住重点领域的乱象治理方面，资金空转现象明显减少了，这几个方面明显体现出来了，”肖远企称。

另外一个指标的变化是贷款增速开始超过同期资产增速。今年上半年银行业金融机构各项贷款余额 123.5 万亿元，同比增长 13.2%，增速快于同期资产增速

1.7 个百分点，这也是 2015 年以来的首次。上半年新增各项贷款 8.8 万亿元，占同期新增资产比例 80.9%，较去年同期大幅度提高 36.2 个百分点。

“采取综合治理措施以后，银行业主动压缩表外规模，部分表外资金转回表内，这从贷款增速的提高可以看出来，”肖远企称。

在实体经济贷款方面，肖远企表示，制造业贷款增速由负转正。今年以来制造业贷款连续六个月保持正增长，二季度末，银行业制造业贷款同比增长 1 个百分点，银行资金更多地流向以制造业为代表的实体经济。此外，对重点领域和薄弱环节支持力度显著增强，比如，6 月末，银行业高技术制造业中长期贷款增长 33.3%，战略性新兴产业贷款同比增长 8.7%，涉农贷款同比增长 9.9%，用于小微企业贷款同比增长 14.7%，扶贫小额信贷余额较年初增加 380 亿元，保障性安居工程贷款同比增长 41.2%。

但是，话锋一转，肖远企又表示，整治市场乱象，不可能一蹴而就，因为它形成的原因很复杂，时间跨度也较大。

他举例称，信托贷款增长依然较快，目前信托贷款余额 7.6 万亿元，同比增长 32.3%，上半年新增信托贷款 1.3 万亿元，二季度末，银行业非债券投资余

额较年初还是增加，增加了 6500 多亿元，同比增速比同期资产增速还是高将近 5 个百分点。

“问题的解决有快有慢，不是简单的一刀切。但是我们要看到，整治乱象不可能一蹴而就，一定要按照当初部署的指导思想和方法，继续做好下一步的工作，将工作做实、做准、做扎实，步步为营。”肖远企称。

## 监管政策

### 增量创七年新高 信托贷款被监管层“重点关注”

因为狂飙突进的规模，信托贷款已被监管层“重点关注”。银监会审慎规制局局长肖远企日前表示，整治市场乱象不可能一蹴而就，因为它形成的原因很复杂，时间跨度也较大。

中国证券报记者调研了解到，通道业务回流、保险资金加大非标资产配置是信托贷款规模大增的重要原因。接近监管层人士认为，信托公司特别是大型信托公司要合理调整通道业务的展业节奏；信托公司接纳保险资金，也要受到额度限制。

## 半年增量创 7 年之最

信托贷款是指信托机构通过资金信托计划募集资金向境内非金融性公司或个人发放的贷款。顾名思义，这是一种信托资金的应用方式，可以是集合信托，也可以是单一信托；可能是主动管理信托，也有可能是通道业务。信托业人士坦言，在信托贷款业务中，存在大量通道业务。

央行统计数据显示，今年上半年信托贷款规模增量为 1.31 万亿元，而在 2011 年至 2016 年同期，信托贷款增量分别是 913 亿元、3432 亿元、1.23 万亿元、4601 亿元、309 亿元、2792 亿元。也就是说，今年上半年信托贷款规模增量创近 7 年之最。

根据央行 7 月社会融资统计数据，当月信托贷款新增规模为 1232 亿元，而在去年同期为 210 亿元，同比暴增近五倍。

作为社会融资的一部分，信托贷款快速增长的背后，钱从哪来到哪去是人们关注的重点。

## 钱从哪里来？

信托业人士指出，通道业务回流是一大原因。银行理财资金是通道业务的最大“金主”，在过去几年，银行与信托公司、基金子公司、券商资管催生了庞大的通道业务规模。去年以来，券商资管、基金子公司的通道业务被收紧，大量通道业务流向了信托行业。

业内人士介绍，通道业务往往被统计于信托公司“事务管理类”一项。信托业协会数据显示，截至一季度末，信托公司事务管理类业务规模达 11.48 万亿元，较去年年底的 10.07 万亿增长 1.41 万亿。某信托公司业务团队负责人表示，在一些通道业务中，银行资金只认贷款模式，所以信托贷款规模也就随着通道回流“水涨船高”。

信托业人士透露，今年上半年，保险资金也加大了对信托等非标资产的配置力度，而且不少保险公司只认信托贷款这种模式。他说：“保险资金投信托，有时一单就是 100 多亿的规模，这也是今年信托贷款增量的重要来源。”

某保险资管公司人士坦言，对于保险公司而言，资产配置要与负债端成本相匹配。目前保险公司负债端成本没有降下来，自然要在安全性、流动性基础上实现收益和期限的匹配。上半年，股票市场和债券市场表现不好，自然会加大收益相对较高的非标资产的配置。

钱又到哪儿去了？

来自多家信托公司的信息显示，地产公司是今年信托公司的融资大户。去年 10 月地产调控以来，除作为房地产主要融资渠道的银行贷款和公司债被收紧外，地产企业股权融资、发行 ABS、地产基金、资管融资等各类渠道也被收紧。相对而言，房地产信托业务的政策较宽松。还有一些信托贷款流向了陷入资金困境的大型企业集团，以及并购基金。

相关信托业务人士透露，对于有保险资金参与的信托贷款项目，投向也较丰富，其中不少投向基建领域。

引发监管关注

今年这轮信托贷款“狂飙突进”，与 2013 年有本质不同。多位信托公司研究人士指出，2013 年是银行表外业务扩张的时期，信托贷款大增只是一个缩影而已；



2017 年是在影子银行表外融资向银行表内融资转变的大格局下，一些其他社会融资渠道萎缩，倒逼信托非标融资增多。

那么，在被监管层“点名”之后，信托贷款还能继续“狂飙”下去吗？种种迹象显示，这并不乐观。

如前所述，信托贷款中包括了一部分通道业务。中国证券报记者获悉，今年以来信托通道业务的大规模增长已引起监管机构关注。接近监管层人士认为，大量开展通道业务，既不利于金融去杠杆，也不利于信托公司提升主动管理能力，信托公司特别是大型信托公司要合理调整通道业务的展业节奏。另据知情人士透露，某央企系信托公司在近期制定的五年计划中，已大幅缩减未来通道业务新增规模。

央行金融稳定局副局长陶玲此前表示，监管有效性进一步提高后，资管行业可能会经历质增量减的过程。所谓“质增”，就是让资管真正回归受人之托、代人理财的本源。“量减”则是行业规模可能会有所缩减，但挤出泡沫、消除套利、抑制杠杆，有利于让资金真正流向实体经济。

目前，保险资金投信托计划，也遭遇额度之困。根据相关规定，保险资金在投信托产品时，不仅对发行产品的信托公司有资格要求，还规定只能投资集合信托，且“向他人提供贷款不得超过其管理的所有信托计划实收余额的 30%”。

上述规定实际为单个信托公司接受保险资金限定了上限。信托业人士透露，其公司接受保险资金的额度已经用完，只好向其他信托公司“借”。但在展业过程中，不少信托公司也面临同样问题。随着信托行业整体接纳保险资金的额度紧俏，未来能增加的信托贷款规模料将减少。

## 十万亿私募启示录：部际监管条例可期

在监管层的统一规范下，私募基金的规模还在不断扩容。

据中国基金业协会（下称中基协）日前披露的数据显示，截至 6 月底，私募基金实缴规模达 9.46 万亿元，而认缴规模更达 13.59 万亿元，并成为 2015 年以来连续第 10 个季度的正增长。

在业内人士看来，四年前的《基金法》修订落实对私募行业监管起到了积极的基础性作用，而依据《基金法》对私募基金实施的统一备案管理，也对未来各类资管规则的统一形式具有一定的启示作用。

8 月 21 日，中基协在转译国际证监会组织报告时再次指出，“统一国内各类资管业务的规则，从而杜绝监管套利并防范金融风险是当前一项重要且紧迫的工作。”

事实上，更高层级的私募法规也有待成型。据 21 世纪经济报道记者获悉，配套《基金法》的部际间的私募监管条例正处于酝酿之中，中基协会长洪磊也在 8 月 19 日举办的中国财富管理 50 人论坛上表示，应以《基金法》为核心推动全社会资管行业的健康发展。

## 公私募治理启示

站在近 10 万亿实缴规模的关口，有关私募基金的监管立法还在持续完善。

据 21 世纪经济报道记者获悉，部际间酝酿的私募基金监督管理条例仍在酝酿。而洪磊也建议称，应当尽快出台这一条例。

“一方面要明确私募基金受托本质与边界，无论任何基金的组织形式，都要明确非公开募集、组合投资和风险自担等基本属性。”洪磊指出，“另一方面，要明确三种组织形式的基金如何落实受托责任。”

私募规模增长和行业规范度的提高，被视为《基金法》修法纳入私募监管并完善配套下的成果。

“行业法治化程度提高、并进入有序监管的状态后，也会有越来越多的管理人和资金投身进入私募市场。”一位接近监管层的券商资管负责人表示，“因为自律监管明确了行业底线和边界，从业者知道哪些可以做，哪些不能碰后，相应承受的非正式制度风险也会下降。”

“《基金法》奠定了资产管理业务的核心规则，塑造了作为规范透明市场化的公募基金行业，打开了私募基金规范发展的新篇章。”洪磊表示。

事实上，早年依托《基金法》而诞生的公募基金，一直被视为资管行业中最规范、透明的品种。

“与公募基金相比，银行理财、券商大集合、信托计划、投连险、万能险等集合理财产品要么在治理架构中缺乏独立性保障，要么就根本没有设置任何的治理架构。”中基协也在报告翻译时指出。

“未来全社会资产管理活动都应遵循《基金法》确立的信托关系，通过统一有序规范透明的方式共同参与社会财富的管理，促进社会资本形成和社会发展。”洪磊指出。

各类体量不断膨胀的资管产品，其背后规则的不统一，的确为助长监管套利、滋生金融乱象提供了温床。

《2017 中国私人财富报告》（下称财富报告）显示，截至去年底，全社会各类资产管理业务总规模达到 96.66 万亿元，其中由基金业协会负责监管的产品分别是 9.16 万亿元公募基金、7.89 万亿的私募基金和 34.74 万亿元的机构私募资管产品，占比达 53.58%。

与之对应的是，23.11 万亿元的非保本银行理财，17.46 万亿元的资金信托，4.3 万亿元的投连险、万能险则尚未被纳入基金关系的统一监管。

“关键是需要强调立法上法律关系的统一，而不是对具体部门、机构的管辖权。要依照法律关系将应当纳入基金监管序列的业务纳入基金监管。”上述接近监管层的券商资管人士认为。

“资产配置”理念的升温，有可能成为法规体系完善后促进私募行业持续成长的又一发动机。

财富报告显示，2016 年末全国个人持有的可投资资产规模达到 165 万亿元，10 年间增长达 5 倍。

对此，监管层也在不断建议对资产配置业务进行“有规可依”的有序化管理。“应该考虑在《基金法》框架制定大类资产配置管理办法，允许机构投资者申请大类资产配置牌照，并核准其发行相关产品，为银行、保险等机构投资者提供规范的资产管理与资金运用渠道，为统一资管奠定制度基础。”8 月 19 日，洪磊再一次就资产配置办法及牌照建言。

“强调资产配置而并非单一产品和业务，这一方面是在理清渠道机构的受托职责，另一方面则有助于刚性兑付的打破，让组合投资以更透明的方式穿透体现，而不是依赖于银行理财、保险产品‘间接’配置。”上述接近监管层的券商资管人士称。

而在业内人士看来，重资产配置的逻辑下，刚性兑付的打破将促使渠道方与管理人的分工进一步精细化。

“打破刚性兑付后，银行在投资端的收益压力更大，因此具备客户获取能力的银行未来将深耕资产管理产业链的下游，小而精、专注投资的私募，则将在客户端和投资端发挥优势。” 50 人论坛理事、星石投资总经理杨玲告诉 21 世纪经济报道记者。

“过去是银行管理资金，但限制非标、资金池、刚兑后，银行的管理更多要依赖于专业的管理人，因为银行自身是没有交易团队的。”一位接近监管层的私募机构负责人表示，“也就是说委外的结构会进一步‘去中介化’，即投资者直接购买基础计划，而银行只履行投顾或代销职责。”

这一趋势或亦将促使私募行业进一步获得成长机会。“在过去 2-3 年，私募基金行业仅依靠自律监管已经让行业规模从 2.13 万亿增加至 7.89 万亿，规模翻了 3 倍多。”杨玲称，“我们预计，在全金融行业协调监管的大背景下，5 年内私募行业的规模有望翻倍。”



## 期货资管

### 期货公司上半年日子过得怎么样？资管业务滋润

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。

中期协数据显示，1-6 月，期货公司总营收 125.15 亿元，同比增长 18.55%；净利润为 36.42 亿元，增幅达到 27.12%。

另据券商中国记者统计，截至 8 月 21 日，券商系和新三板一共有 14 家期货公司公布了半年报业绩。其中，有 10 家公司净利润同比增长；永安期货、浙商期货和迈科期货净利增速超过 100%。

记者梳理发现，上半年期货公司业绩主要呈现五大特点：

1.整体营收、净利双升，各公司业绩分化，排名前 15-20 公司的市场份额在提升，市场呈现良性竞争的态势。

2.期货市场整体行情不佳，成交量和成交额均有所下降，但期货经纪业务收入不降反升。

3.随着资金利率的稳定，期货公司保证金的利息收入有所增加。

4.期货公司资管业务收入整体增长，收入来源依然是管理费占绝对大头，业绩收益报酬偏低。

5.风险管理子公司业务发展迅猛，部分公司业绩亮眼。

各公司业绩分化，永安期货领跑

整体来看，上述 14 家期货公司上半年业绩呈现分化。其中，永安期货业绩亮眼，营业收入为 49.03 亿，同比增长 108%；净利润 4.72 亿，同比大增 140%。

券商系期货公司中，浙商期货业绩增速较快，上半年净利润同比大增 160%；华泰期货营收和净利润均有所下滑，分别同比下降 31.81%和 34.01%。

新三板系期货公司中，迈科期货营收下滑 96.55%，但净利润同比大增 178%；天风期货营收和净利润双双下滑，尤其是净利润同比跌幅高达 90%。

迈科期货称，上半年营业收入及支出大幅下降，主要由于为避免同业竞争，该公司全资子公司迈科资管自 2016 年 3 月 31 日起不再新增涉及铜、铝、铅、锌、锡、钢材的现货交易业务（含远期销售和远期采购），公司风险管理业务收入大幅下降。另一方面，上半年盈利水平大幅上升主要是由于该公司期货保证金规模保持稳定，期货代理交易额逆势增长，实现手续费收入、保证金利息净收入同比均大幅增长。

有业内人士表示，上半年市场总体环境不佳，行业大型期货公司的客户权益均出现不同程度的下降，但一些开始布局创新业务的公司有所突破。

浙商期货副总经理华俊也表示，“好的公司能保持稳定增长。排名前 15-20 公司的市场份额在提升，市场呈现良性竞争的态势。以前没有差异化的竞争，现在主要体现在创新业务上。”

## 期货经纪业务营收不降反升

期货公司的收入来源主要为四个方面：经纪业务、利息收入、资管业务和风险管理子公司。尽管随着创新业务的不断发展，经纪业务在期货公司的营业收入比重已在逐步下降，但其依然是期货公司最主要的收入来源。

今年上半年，期货市场整体行情不佳，成交量和成交额均有所下降，但期货经纪业务收入却不降反升。

截至 2017 年 6 月末，全国共有 149 家期货公司，上半年交易额为 85.91 万亿元，交易量为 14.78 亿手，同比分别下降 13.52%和 35.48%。

值得注意的是，期货公司的手续费收入却在提升。2017 年 1-6 月，期货公司手续费收入 66.52 亿元，相比去年同期的 58.19 亿元增长 14.32%。

已披露半年报的期货公司中，经纪业务收入前三名分别是永安期货、华泰期货和浙商期货。

其中，永安期货经纪业务收入达到 2.6 亿元，同比增长 18.06%；华泰期货和浙商期货经纪业务同比增长分别为 21.86%和 12.80%；经纪业务收入同比增速最快的是西部期货，同比增长 126%。

浙商期货副总经理华俊表示，“从整个行业数据看，今年上半年传统经纪业务的交易规模是下降的，这和监管政策有关系，因为交易所严格控制交易规模，这在去年已经预计到了。不过，因为交易所上调部分品种手续费，基本覆盖掉了交易规模下降的影响，最终收入还有所增长。”

另一方面，随着资金利率的稳定，期货公司保证金的利息收入有所增加。据华俊透露，今年上半年保证金和去年年底比增长了 30%，但全行业规模仍在 4000 多亿元，变化不大。

一家大型期货公司负责人称，“偏紧的货币政策在某种程度上能够提高市场资金利率，反而有助于提高期货公司的利息收入。我们今年上半年保证金的利息收入是增加了的。”

## 资管业务整体增长

近年来，期货公司的资管业务发展迅猛，已经成为期货公司新的业务增长点。上半年资管的监管政策趋严，但期货公司的资管业务收入整体有所增长，收入来源依然是管理费占绝对大头，业绩收益报酬偏低。

数据显示，截至 6 月底，期货公司资管业务总收入 5.12 亿元，同比增长 64.99%；业务净利润 1.34 亿，同比增长 29.48%。从收入结构来看，管理费占比为 83.72%，业绩报酬占比为 10.12%。

其中，天风期货资管业务收入下滑严重：上半年为 1848 万元，而去年同期是 4820 万，同比下降 61.62%。

资管业务的大幅下滑导致天风期货的营业利润下降。天风期货在半年报中表示，公司营业利润下降的主要原因有两方面：一是 2017 年以来监管政策发生变化，资产管理行业管理规模普遍下降；公司受托资金减少，管理规模下降；二是市场行情发生变化，资产管理行业管理费率下调，公司管理费收入减少。

华俊对券商中国记者表示，由于今年资管的监管政策整体偏紧，期货资管规模和去年相比有一定下降。“资管业务主要分为通道业务和主动管理业务。我们

的通道业务非常少，80%都是主动管理业务，去通道对不符合资质的投顾有了规范，但对我们的影响不大。”

## 风险管理子公司发展迅猛

今年上半年，一些在相关领域布局较早、扎根很深的期货公司，在创新业务方面的优势加速凸显，尤其是风险管理子公司业务，部分公司业绩喜人。

中期协数据显示，截至 6 月底，共有 65 家风险管理子公司通过协会备案，63 家公司备案了试点业务。上半年业务收入一共为 362 亿元，同比增长 118%；净利润为 7.77 亿元，而去年同期亏损 1190 万。不过，6 月份风险管理子公司收入 65.38 亿元，净利润为-1.24 亿元。

业内人士表示，经历了 2016 年期货市场的大幅波动以及随着豆粕和白糖期权的推出，风险管理子公司能够运用的工具和对冲手段更加丰富，因此这项业务使得部分期货公司的风险管理子公司今年上半年盈利能力有所增加。



“今年上半年，从期货公司本身来说增长比较稳定，主要是风险管理子公司利润增长比较快，合并报表增速就比较高了。”华俊向券商中国记者表示。

浙商证券半年报显示，浙商期货上半年实现营业收入 7.34 亿元，净利润 8608.46 万元，同比增加 160%；下属浙期实业做精做细基差交易业务，实现营收 4.93 亿元，带动期货公司协同发展。

据介绍，浙商期货风险管理子公司业务上半年收入贡献在 5000 万元以上。“这部分利润里有些是去年的业务到今年上半年反映出来。我们今年重点加强了场外业务的布局，期权做市业务运行了 4-5 个月时间，总体保持平衡；场外期货+保险业务，今年新增了郑商所棉花和上期所天然橡胶项目，在交易所支持推动下有了明显增长；另外还有一些场外报价业务，今年进步非常明显，签约客户数、交易品种和规模对比去年大幅增长。”华俊称。

事实上，基差交易在风险管理子公司业务中占比最大。华俊还表示，今年浙商期货的风险管理子公司业务加强了与研究所互动，把基差研究做得更加深入，上半年几个主要品种都获得不错收益。“浙商期货在风险管理子公司业务上有两方面优势，一方面是研究上，宏观和产业链结合，研究深度在行业内有一定优势；另一方面是现货布局，公司从 2013 年开始从事风险管理子公司业务，逐步积累现货渠道、仓储、物流、贸易商等资源，经过几年时间，现货资源已经比较通畅，有了现货贸易做支撑，基差交易才能做大规模。”

谈到行业发展，华俊认为，这两年整个期货市场环境，越来越规范和健康。“期货公司的业务多元化，已经完全摆脱了单纯依赖经纪业务的局面；从品种和制度创新上，交易所做了大量工作，今年上市的商品期权，未来即将上市的原油期货，这些都是历史性的品种。这几年如果朝着创新方面在努力和准备，期货公司的发展路径就会越来越清晰。”

## 行业新闻

### 资管人士热议打破“刚兑”：尚有很长的路要走

在近日召开的“中国财富管理 50 人论坛 2017 北京年会”上，多位资管从业人士表示，打破刚性兑付还需要很长时间、很长的路要走，既需要法律上将卖者尽责、买者自负的定义予以明确；又需要加大投资者教育转变投资者理念、提升资管从业者尽职调查及投研风控能力，“需要边走边看，不宜操之过急”。

在上述会议上，农业银行资产管理部副总经理彭向东指出，刚性兑付形成的原因复杂。以银行为例，除了银行基于信誉考虑进行刚性兑付外，客户也对刚性兑付形成了习惯。而监管方面，基于维稳考虑，也会要求银行妥善解决兑付问题，包括一些本不属于银行理财的“飞单”。

“如果监管要求打破刚性兑付，银行肯定会往这方向走，让客户慢慢适应。”彭向东表示，立法上明确打破刚性兑付是很重要的一步，但真正打破刚性兑付，还需要一个过程，不是说今年发布了新规，明年就可能完全打破刚性兑付。

以银行为例，解决刚性兑付，一方面需要将银行产品慢慢转型为净值型产品，将现在的按照预期收益兑付、超额收益归银行的方式转变为银行只收取管理费或者有固定的分成。另一方面，也需要进行投资者教育，让客户慢慢适应自担风险。

工商银行资产管理部总经理顾建纲表示，“打破刚性兑付是一个体系问题，涉及各市场参与者，有投资者教育、资管机构的尽职及投研风控能力的提升及投资端的调整，还有很长的路要走。”

具体到投资端，顾建纲认为，投资组合要足够大，这样投资的一个部分出险了，才不会影响本金，净值的波动也会比较小。如一个组合有 2000 亿元，其中投资的 10 个亿元、20 亿元的一个债券或者非标发生问题了，回到净值的话，就绝对不会影响到本金。

华润信托总经理刘小腊则认为，如果资管机构能够做好以下三件事，则是在打破刚兑的路上迈出了至少第一步。一是在客户选择方面要找到合格投资者，不能将实则私募产品以公募形式销售，突破合格投资者限制。二是每个机构要找准自己的定位，并将自己的产品、品牌相对固化，以便于客户购买，减少信息沟通

不对称成本。三是要进行充分的信息披露，加强与客户沟通频次，以银行理财净值型产品为例，信息公布的渠道应该相对公开化，公布的频率也应该增加，有些产品的沟通频率应该至少一个月一次。

建设银行资产管理部总经理刘兴华表示，对于金融体系打破刚性兑付，不能操之过急，“我们现在的金融体系非常脆弱，打破刚兑如果走得过快，有可能对我们现在的金融秩序产生意想不到的冲击，尤其是核心的金融机构、国字号的金融机构。”

新华保险旗下新华资产管理股份有限公司总裁李全指出，从历史必然性来说，打破刚性兑付是要逐渐解决的问题，但需要把很多制度都梳理清楚，如卖者尽责、买者自负。卖者尽责、买者自负的关系不能颠倒，打破刚性兑付也需要在资产管理机构非常勤勉尽责的为投资人负责的态度的前提下。特别是在中国这种信托关系、诚信关系还不是那么深入人心时的时候，强调卖者有责非常重要。不过，对于卖者需要尽的责，现有的法律关系并没有理清，哪些能够免责，法律也没有明确定义。“买者自负是有前提的，要把法律关系理顺。”

李全还认为，资产管理机构对于信息披露也需要尽职。以净值型产品为例，除了增加信息披露的频次外，还需要资产管理机构对于信息披露尽责，提高信息披露的准确性。“比如某一个央企发的债，三个月之前提供产品的方各种指标还

是非常好，都是非常好的企业，三个月之后，融了 10 亿元以后，最后连利息都付不出来了，你这个产品提供商怎么做的净值，你不需要负责任吗？”

虽有诸多问题待解，但打破刚性兑付已是明确的监管方向。由央行牵头起草的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》明确表示要打破刚性兑付。

7 月 4 日央行发布的《中国金融稳定报告（2017）》（下称《报告》）也明确了引导资产管理业务回归本源、有序打破刚性兑付的监管方向。《报告》明确，刚性兑付的风险在于，使风险仍停留在金融体系，抬高了无风险收益率水平，扭曲了资金价格，影响了金融市场的资源配置效率，加剧了道德风险。PE 背景的中国企业，共 455 家 VC/PE 机构基金实现账面退出。

## 大行撤出小行跟进 绿色金融债发行数量大增规模大降

“我们近期发行绿色金融债，主要是原来央行批给了相应额度，但相比去年，发行成本提高了不少。”一家正在筹备发行绿色金融债的银行相关人士坦言，该行初定的发行利率为 5% 左右，较同业存单融资成本至少增加 40BP（利率基点）。

在资金利率高企的背景之下，发行成本一度“比存款便宜”的绿色金融债优势大减，以至于大行意兴阑珊，剩下部分中小银行“自娱自乐”。机构方的这种态度在相关数据中已有直接反映。

Wind 资讯数据显示，2016 年全年仅发行 21 单绿色金融债，累计发行规模却高达 1550 亿。而截至 8 月 22 日，今年已发行 26 单绿色金融债，累计发行规模为 584 亿，较去年同期的 920 亿发行规模大幅缩水。

### 昔日备受大行热捧

所谓绿色金融债，是指金融机构法人募集资金用于支持绿色产业并按约定还本付息的有价证券，所募资金只能用于支持绿色产业项目，具体涉及资源节约、生态保护和污染物削减等，由中国金融学会绿色专业委员会制定绿色目录。



作为一种新型金融工具，绿色金融债于 2015 年底在银行间债券市场推出。2016 年 1 月 27 日，浦发银行在银行间债券市场以簿记建档的方式公开发行 200 亿元绿色金融债券，债券期限 3 年，年利率为固定利率 2.95%。这是大陆境内第一单成功发行的绿色金融债，意味着绿色金融债券实现了从制度框架到产品发行的正式落地。

当时，不少大型银行对绿色金融债的热情甚高。浦发银行先后发行 500 亿绿色金融债；兴业银行在 2016 年一年内先后 3 次发行绿色金融债，累计规模 500 亿元；交通银行紧随其后，两次发行合计规模 300 亿的绿色金融债。这三家银行合计的发行规模，占据当年绿色金融债发行总规模 80% 以上。

全国政协经济委员会副主任、原银监会主席尚福林曾透露一个关键数据——“2016 年我国发行的绿色金融债占到全世界发行绿色金融债比重的三分之一，我国成为国际市场上绿色金融债的主要发行国。”

## 利率优势渐失

然而，2017 年大型银行对绿色金融债的热情直线下降，绿色金融债的发行主体逐渐变为中小银行。截至 8 月 22 日，今年已有 26 单绿色金融债发行，数量



较去年同期明显上升，但规模却大幅缩水。2016 年全年仅发行 21 单绿色金融债，累计发行规模为 1550 亿。截至 8 月 22 日，今年绿色金融债发行规模为 584 亿，去年同期这一数据为 920 亿。

问及大型商业银行对绿色金融债兴趣转淡的原因，华南某大型股份制商业银行金融市场部负责人直言，与上半年市场利率走势直接相关。“大行负债来源多种多样，绿色金融债利率优势大降且资金用途受限，被放弃很正常。相反，中小银行融资渠道受限，在同业存单监管环境收紧的背景下，仍有部分将绿色金融债视为融资良方。”

用格上理财研究员杨晓晴的话来说，“在利率水平普遍上行的情况下，绿色金融债的发行利率优势并不明显，而且自去年初以来，单只债券的发行面额和发行主体评级均呈现下行趋势，可见其市场热度并不理想。此外，2016 年绿色金融债发行量较大，今年应该是放慢了步伐，进入缓冲阶段。”

绿色金融债的发行成本上升得不是“一星半点儿”。去年绿色金融债的发行利率普遍介于 3.2%~3.9 之间，最低者浦发银行首次发行利率仅 2.95%，最高者南通农商行年底发行利率为 4%。

2017 年的情况是，发行利率普遍在 4.3% 以上。近期发行的数单绿色金融债已有不少利率超过 5%。比如，乐山市商业银行 8 月 9 日发行的两单绿色金融债券，规模分别为 5 亿及 15 亿，利率分别为 5.49% 及 5.1%。

尽管大型商业银行不再来凑绿色金融债的热闹，一些政策性银行仍坚守战场。国家开发银行分别于 2 月和 6 月发行一单绿色金融债，两单均为 50 亿规模，但利率明显变化，分别为 3.86% 和 4.19%。

## 金融租赁积极介入

数据传递出来的另一个信息是，近年欣欣向荣的金融租赁业正在努力开拓绿色金融债的乐土。2017 年以来，河北金融租赁和华融金融租赁累计发行了 4 单绿色金融债，合计规模为 26 亿。

由于不是商业银行出身，金融租赁公司的债券发行利率略高于中小银行。例如，河北金融租赁与南海农商行在 8 月中旬同期发行绿色金融债，两者的主体评级和债券评级均为 AA+，期限均为 3 年，发行规模分别为 5 亿元及 3 亿元，利率则分别为 5.79% 及 4.69%。

尽管市场走淡，杨晓晴认为，“长远来看，绿色金融债引导资金流向低能耗、低排放、低污染领域，起到资源配置作用，对促进绿色产业发展具有重要意义。随着环保力度的加大、经济结构的转型，绿色金融债发展潜力还较大。”

## 《基金法》应成为统领各类资管业务的根本大法

李树超“应当考虑在《基金法》框架下制定大类资产配置管理办法，允许机构投资者申请大类资产配置牌照并核准其发行相关产品，为银行、保险等机构投资者提供规范的资产管理与资金运用通道，为统一资产管理奠定制度基础。”8月19日，在中国财富管理50人论坛2017北京年会上，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊发表了题为“落实《基金法》迎接大资管”的主题演讲，阐述了关于资产管理行业法治化的思路 and 认识。

资产管理活动都应当遵循 《基金法》确立的信托关系

洪磊表示，《基金法》是规范信托主体具体权利义务关系的基本法，奠定了资产管理活动的基本规范和行业依法监管的根基，对行业健康发展意义深远。

洪磊说，以公募基金为例，《基金法》确立了基金财产独立原则、双重受托制度、每日估值制度、信息披露制度、公平交易制度以及严格的监督管理安排。其中，管理人与托管人是基金财产的共同受托人，双重受托制度是《基金法》独

有的制度安排，为基金资产保持独立性、防止资金混同、防范利益冲突提供了切实保障。基于信托责任的制度化安排使公募基金成为投资者权益保护最充分、市场最规范、系统性风险因素最少的资产管理行业，树立了大众理财服务的标杆。

洪磊同时指出，《基金法》也是私募基金开启规范发展的奠基性法律。在纳入《基金法》统一规范后，私募基金走上了蓬勃发展的道路。私募行业的成功实践也证明，《基金法》有充分的实践基础成为统领各类资产管理业务的根本大法。

“未来，全社会资产管理活动都应当遵循《基金法》确立的信托关系，通过统一有序、规范透明的方式共同参与社会财富的管理，促进资本形成和社会发展。”洪磊称。

### 在《基金法》框架下制定大类资产配置管理办法

在洪磊看来，在推动自律管理实践和规则体系建设过程中，《基金法》是行业发展的准绳，但市场各方对《基金法》的理念、原则、规则的理解不尽一致，对市场中出现的新情况、新问题还缺少准确把握：一是基金的内涵与边界没有完全落实到位，大量名为受托管理，实则为单一项目提供融资的资金中介业务无法

得到有效管理，私募行业仍然面临非法集资、受托职责不清、利益冲突、明股实债等问题的严重困扰，给市场和监管带来较大风险；二是对私募基金的受托责任主体认识不一致，尤其是公司型基金、合伙型基金的受托责任主体在实践中并不容易界定清楚；三是募集职责与投资顾问职责有待进一步明确。

洪磊表示，根据《基金法》有关规定，基金管理人是基金运作的核心，同时承担了募集和投资管理两项职责，但在实践中，同时从事募集与投资管理活动的机构并不多，更多的情况是“只管不募”或“只募不管”。募集行为主体与募集责任主体发生分离，募集人受托责任履行不到位是损害投资者权益的重要因素，不利于行业长期发展。

针对如何落实《基金法》，洪磊呼吁尽快出台《私募基金管理条例》，厘清私募基金的本质与边界，明确契约型、合伙型、公司型基金的信托义务要求，并在《基金法》框架下制定大类资产配置管理办法，更好发挥基金管理人的募集与投顾两种职能。

“应当细化《基金法》中不同类型基金的管理人、托管人职责，区分承担募集职责的管理人和承担投资管理功能的管理人，允许其各自独立存在并进行市场化的分工合作，将各类主体的活动置于清晰的规则之下，消除通道业务等监管套利活动带来的风险。”洪磊称。

## 产品情况

### 信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 34 只，期限为 6-36 个月不等。年化收益率在 6.05%~7.80%之间。

### 资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 31 只。期限为 5-60 个月不等。年化收益率在 5%~9.50%之间。

### 银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 49-275 天不等。年化收益率在 4.50%-5.25%之间。