

## 目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 目录.....                                  | 1  |
| 本期导读.....                                | 2  |
| 11 月中国制造业 PMI 为 52.1% 环比上升 0.7 个百分点..... | 2  |
| 央行逆回购 1200 亿 连续 7 个工作日开展操作.....          | 2  |
| 中证协提出资管行业高质量发展目标.....                    | 2  |
| 超半数资金直接投向实体经济 信托行业规模稳步压降.....            | 3  |
| 宏观新闻.....                                | 3  |
| 11 月中国制造业 PMI 为 52.1% 环比上升 0.7 个百分点..... | 3  |
| 央行发布货币政策执行报告：完善货币供应调控机制 坚决不搞“大水漫灌”.....  | 5  |
| 央行逆回购 1200 亿 连续 7 个工作日开展操作.....          | 7  |
| 监管动态.....                                | 8  |
| 深交所发布参考文本 提升公司债持有人会议效率.....              | 8  |
| 健全股票发行注册制 增强退市刚性.....                    | 10 |
| 中证协：注册制下中介机构要主动作为.....                   | 12 |
| 行业新闻.....                                | 14 |
| 券商资管从独占鳌头到屈居第三 监管提出高质量发展目标.....          | 14 |
| 超半数资金直接投向实体经济 信托行业规模稳步压降.....            | 16 |
| 理财子 3/4 产品收取浮动管理费.....                   | 17 |
| 产品情况.....                                | 19 |
| 信托产品.....                                | 19 |
| 资管产品.....                                | 19 |

## 本期导读

### 11 月中国制造业 PMI 为 52.1% 环比上升 0.7 个百分点

据国家统计局消息，11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，连续 9 个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快。中国非制造业采购经理指数运行情况方面，11 月份，非制造业商务活动指数为 56.4%，比上月上升 0.2 个百分点，为年内高点，非制造业延续稳中向好的恢复态势。此外，11 月份，综合 PMI 产出指数为 55.7%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动持续加快。

### 央行逆回购 1200 亿 连续 7 个工作日开展操作

为维护银行体系流动性合理充裕，25 日，央行以利率招标方式开展了 1200 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，与上次持平。鉴于当日有 1000 亿元逆回购到期，周三公开市场实现净投放 200 亿元。至此，央行已连续第七个交易日开展逆回购操作。进入年底，市场流动性需求较大。11 月以来，央行公开市场操作较为频繁，在截至目前的 18 个交易日中，央行已累计开展逆回购操作 15 次及 MLF 操作 1 次。业内人士表示，临近跨月，资金面有收紧倾向，央行将陆续投放更多流动性以提振市场信心，呵护资金面平稳运行。

### 中证协提出资管行业高质量发展目标

近日，中证协资产管理业务委员会全体会议在北京召开。会议重点围绕《资管细则》修订稿进行讨论，研提意见及建议。据 Wind 数据，券商资管规模 2017 年一季度达到 18.77 万亿元，此后 3 年多下滑约 8.5 万亿，如今规模仅为 10.26 万亿；与之相对，公募基金和私募基金规模分别达到 18.31 万亿和 15.84 万亿。会议指出，资管行业目前面临多角度、多维度的复杂背景，

希望行业可以发挥券商在产品设计、团队建设、内部管理等方面的专业优势，进一步推动资管行业的高质量发展。会议认为，《资管细则》对推动证券期货经营机构私募资管业务规范健康发展的积极作用毋庸置疑。此次修改查缺补漏，对部分规定进行了适度且必要的优化调整，回应了行业的合理诉求，及时解决行业发展及防控风险需解决的问题。

## 超半数资金直接投向实体经济 信托行业规模稳步压降

日前，多家信托公司收到监管部门指导意见，要求严格压降融资类信托业务规模，保证完成此前设定的压降任务。监管方面认为，需要重点压降的业务包括，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务；二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务。

中国银保监会相关部门负责人表示，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，促使其优化业务结构，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。未来融资类信托业务将更多由管理规范、风险控制能力强、资本实力强的信托公司开展，保证受托履职到位，业务风险可控。

## 宏观新闻

### 11 月中国制造业 PMI 为 52.1% 环比上升 0.7 个百分点

据国家统计局 11 月 30 日消息，11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，连续 9 个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快。

从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 为 53.0%、52.0%和 50.1%，分别比上月上升 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点之上。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

生产指数为 54.7%，比上月上升 0.8 个百分点，表明制造业生产量增长有所加快。

新订单指数为 53.9%，比上月上升 1.1 个百分点，表明制造业市场需求加快复苏。

原材料库存指数为 48.6%，比上月回升 0.6 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。

从业人员指数为 49.5%，比上月回升 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅改善。

供应商配送时间指数为 50.1%，虽比上月回落 0.5 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有加快。

中国非制造业采购经理指数运行情况方面，11 月份，非制造业商务活动指数为 56.4%，比上月上升 0.2 个百分点，为年内高点，非制造业延续稳中向好的恢复态势。

分行业看，建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 0.7 个百分点。服务业商务活动指数为 55.7%，比上月上升 0.2 个百分点。从行业情况看，铁路运输业、航空运输业、电信广播电视卫星传输服务、金融业等行业商务活动指数位于 60.0% 以上，房地产业、生态保护及环境治理业等行业商务活动指数位于临界点以下。

新订单指数为 52.8%，虽比上月微落 0.2 个百分点，但仍高于临界点，表明非制造业市场需求持续改善。分行业看，建筑业新订单指数为 54.0%，比上月上升 0.9 个百分点；服务业新订单指数为 52.6%，比上月回落 0.3 个百分点。

投入品价格指数为 52.7%，比上月上升 1.8 个百分点，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体上涨明显。分行业看，建筑业投入品价格指数为 57.5%，比上月上升 4.6 个百分点；服务业投入品价格指数为 51.9%，比上月上升 1.3 个百分点。

销售价格指数为 51.0%，比上月回升 1.6 个百分点，表明非制造业销售价格总体由降转升。分行业看，建筑业销售价格指数为 51.3%，比上月回落 1.0 个百分点；服务业销售价格指数为 50.9%，比上月回升 2.0 个百分点。

从业人员指数为 48.9%，比上月下降 0.5 个百分点，表明非制造业用工景气度有所下降。分行业看，建筑业从业人员指数为 54.4%，比上月上升 1.2 个百分点；服务业从业人员指数为 47.9%，比上月下降 0.8 个百分点。

业务活动预期指数为 61.2%，虽比上月回落 1.7 个百分点，但仍位于高位景气区间，表明多数非制造业企业对行业发展保持乐观。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 61.8%，比上月回落 5.3 个百分点；服务业业务活动预期指数为 61.1%，比上月回落 1.1 个百分点。

此外，11 月份，综合 PMI 产出指数为 55.7%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动持续加快。

## 央行发布货币政策执行报告：完善货币供应调控机制 坚决不搞“大水漫灌”

人民银行 11 月 26 日发布的《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》传递出新的政策信号，同时提出了金融支持实体经济的具体政策要求。在货币政策的基调方面，报告表述为：稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。



货币政策保持稳健基调不变的同时，报告明确提出，要完善货币供应调控机制。根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。

报告提出，重视预期管理，保持物价水平稳定。处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定。报告称，物价涨幅总体延续下行走势。中长期看，我国经济运行总体平稳，总供求基本平衡，供给侧结构性改革深入推进，市场机制作用得到更好发挥，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。

随着货币政策正常化逐步推进，市场对流动性环境关注度提升。报告称，观察货币政策的松紧，关键还是看作为货币政策中介目标的货币供应量和社会融资规模。只要保持了货币信贷合理增长，就说明银行货币创造的市场化功能正常发挥，中央银行提供的基础货币是适度的。

在外部环境不断变化的同时，报告表明了保持货币政策自主性的立场。报告指出，要坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。继续坚持让市场供求决定汇率水平，不进行外汇市场常态化干预。增强人民币汇率弹性，帮助对冲外部不稳定性不确定性的冲击，保持货币政策自主性。

对于关乎实体经济融资成本的贷款利率，报告中也有明确表态。报告称，健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降。

报告还提出，构建金融有效支持实体经济的体制机制。创新和完善结构性货币政策工具体系，精准设计激励相容机制，引导金融机构加大对符合新发展理念相关领域的支持力度。完善金融支持创新体系，促进新技术产业化规模化应用，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动。

报告同时强调，要打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

## 央行逆回购 1200 亿 连续 7 个工作日开展操作

为维护银行体系流动性合理充裕，25 日，央行以利率招标方式开展了 1200 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.2%，与上次持平。鉴于当日有 1000 亿元逆回购到期，周三公开市场实现净投放 200 亿元。至此，央行已连续第七个交易日开展逆回购操作。

市场流动性方面，周三资金面平稳，Shibor 短端品种涨跌不一。隔夜品种下行 25bp 报 1.578%，7 天期下行 0.8bp 报 2.224%，14 天期上行 5.6bp 报 2.84%，1 个月期上行 0.3bp 报 2.716%。银存间 1 天质押式回购（DR001）开盘报 2.10%，上日加权平均价报 1.8132%；银存间 7 天质押式回购（DR007）开盘报 2.20%，上日加权平均价报 2.2940%。

进入年底，市场流动性需求较大。11 月以来，央行公开市场操作较为频繁，在截至目前的 18 个交易日中，央行已累计开展逆回购操作 15 次及 MLF 操作 1 次。综合考虑到逆回购、MLF、国库现金等的投放及到期后，截至 25 日，11 月内公开市场暂时实现净投放 200 亿元，月内剩余 3 个工作日累计有 1900 亿元逆回购到期等待对冲。

华创证券报告指出，若全月公开市场维持零投放零回笼，月末超储或自然回升至 1.2%，和历史低位的 1.4% 仍有距离，这意味着剩余几个交易日央行或许继续维持一定程度的净投放以保持流动性总量的正常水平，11 月最后一周资金面时点性放松概率偏大，但年内 MLF 净投放规模或也相对有限，银行负债端压力恐难显著缓解。

Wind 数据显示，本周（11 月 23 日至 27 日）公开市场累计有 3000 亿元的逆回购到期，其中周一无逆回购到期，周二至周五分别有 500 亿元、1000 亿元、700 亿元、800 亿元到期。本

周前三个交易日，央行相继开展了 400 亿元、700 亿元、1200 亿元逆回购操作。本周来实现净投放 800 亿元。业内人士表示，临近跨月，资金面有收紧倾向，央行本周将陆续投放更多流动性以提振市场信心，呵护资金面平稳运行。

在月初的政策吹风会上，央行表示，下一阶段稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，根据形势变化 and 市场需求及时调节政策力度、节奏和重点。一方面，特殊时期出台的政策将适时适度调整，另一方面，对于需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。此外，要避免出现“政策悬崖”，防止政策突然中断带来意外冲击。

## 监管动态

### 深交所发布参考文本 提升公司债持有人会议效率

深交所 27 日发布《公司债券持有人会议规则编制指南（参考文本）》（下称《参考文本》），就近期市场广泛关注的公司债券持有人会议召集、召开、决议等事项提供规则起草指南。

《参考文本》以提升债券持有人会议决策效率与促进决议落地为导向，厘清受托管理人、发行人、投资者各方权责，进一步提升债券持有人会议保护投资者权益的效能。这是深交所进一步贯彻落实新证券法关于加大投资者保护力度相关要求，加强公司债券投资者权益保护，更好发挥债券持有人会议机制实效，为市场主体提供更精准、更有温度的监管服务举措。

从具体内容看，《参考文本》采用有限列举、增加财务指标辅助判断等方式进一步细化会议决议决策情形，提高规则适用可操作性。《参考文本》根据对债券持有人权益影响程度不同



将会议议案分为特别议案及一般议案，并设立差异化表决通过比例安排，在保护投资者权益的同时提高会议决策效率。

会前准备方面，《参考文本》约定受托管理人为主要召集人，并强化召集人牵头作用，加强与发行人、增信主体、持有人等利益相关主体的沟通力度，并对议案进行修改完善，确保会议议案合法合规并切实可行。在会议过程中，明确发行人或其相关方应当按照召集人要求出席会议并接受询问、作出说明。会议决议形成后，受托管理人应积极履职尽责，督促发行人或其相关方及时回复或有效落实。

会议程序方面，《参考文本》细化会议召开、召集与决议各关键节点的程序性要求。《参考文本》约定可在紧急并有利于债券持有人权益保护情形下缩短会议通知时间，并允许针对预计不会对债券持有人权益保护产生重大不利影响的拟审议事项设置简化程序。

最高人民法院近期印发《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（下称《纪要》），就债券持有人会议回避表决安排、决议约束力、诉讼主体资格等事项予以规范。《参考本文》参照《纪要》相关规定，细化回避表决的发行人及其关联方具体范围，新增增信主体及债务承接方回避表决安排；明确除另有规定或约定外，持有人会议决议对全体持有人生效；重申受托管理人有权依据会议决议授权代表全部或部分持有人提起、参与诉讼。

深交所表示，下一步将不断完善基础制度，积极回应市场关切，持续加强法治保障和制度供给，将保护投资者合法权益贯穿监管全过程，助力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

## 健全股票发行注册制 增强退市刚性

11 月 28 日，中国证监会副主席阎庆民在 2020 中国金融学会学术年会上，就推动以高质量的上市公司助力构建新发展格局提出三方面工作重点，即把握产业的先进性、治理的有效性、监管的适应性。

阎庆民强调，要扩大增量，优化存量，提高上市公司的产业先进性，淘汰低效供给，提高核心竞争力。健全以信息披露为核心的股票发行注册制，不断提高注册制的适应性。健全常态化退市机制，对于严重财务造假的“害群之马”、丧失持续经营能力的“空壳僵尸”，增强退市刚性，决不允许“久拖不退”。

阎庆民还在会上透露，近期，证监会将启动为期两年的公司治理专项行动，要求公司对照监管要求，全面自查、严格整改，实现治理水平整体提升。

### 增强产业先进性 出清落后产能

阎庆民表示，今年以来沪深交易所新上市公司 340 多家，其中科创板和改革后的创业板接近 180 家，有力服务了实体经济和科技创新；同时，更多长线资金配置 A 股，与去年初相比，权益类基金规模增长 69%，专业机构投资者持股比例持续提升，市场结构和生态发生了积极向好变化。

目前，我国上市公司家数已达 4100 家，利润总额相当于规模以上企业的约五成。阎庆民表示，从整体上提高我国上市公司质量，必须紧紧围绕国家产业政策导向，从要素驱动向创新驱动转型，促进科技、资本与实体经济的高水平循环。一方面要扩大增量，稳步在全市场实施注册制，引导具有核心技术、富有创新力、行业领先的优质企业登陆资本市场，从源头提高上市公司的产业先进性；另一方面，要优化存量，支持已上市公司淘汰低效供给，出清落后产能。

## 推动公司治理有效性 打造“百年老店”

上市公司作为公众公司，治理问题至关重要，没有有效的治理，不可能成为“百年老店”。阎庆民强调，从我国实际出发，推动形成有效制衡的公司治理，要在“三个突出”上下功夫。

一是突出规则监管，通过清晰、明确并得到严格执行的规则，为上市公司完善治理提供引导和遵循。二是突出分类推动，对于国有控股上市公司，重点是“转机制”；对于民营上市公司，重点是“强内控”。三是突出治理实践，近期，证监会将启动为期两年的公司治理专项行动，要求公司对照监管要求全面自查、严格整改，实现治理水平整体提升。

## 健全常态化退市机制 增强退市刚性

阎庆民表示，提高上市公司质量，企业自身承担主体责任。同时，资本市场监管也要结合国内外宏观经济形势变化增强适应性，不断健全股票发行、并购重组、退市等基础制度，营造更加市场化、法治化的环境，支持上市公司做优做强。

首先，健全以信息披露为核心的股票发行注册制，切实把好“入口关”。阎庆民表示，在接下来全面实施注册制过程中，应当牢牢坚持以信息披露为核心，不断提高注册制的适应性。他表示，要进一步完善信息披露规则体系，促进信息披露更加简明清晰、通俗易懂，提高信息披露质量。

其次，健全并购重组市场化机制，更好发挥主渠道作用。阎庆民认为，“双循环”格局下进一步提高我国并购制度的适应性，要以实施并购重组注册制为抓手，进一步完善市场机制，丰富市场工具，加强事中事后监管，支持上市公司通过并购重组强化规模效应和协同效应，提高经营效率。

最后，健全常态化退市机制，实现“退得下”“退得稳”。阎庆民表示，提高我国退市机制的适应性，要通过重组一批、重整一批、退市一批，拓宽多元化退出渠道。对于严重财务造假的“害群之马”、丧失持续经营能力的“空壳僵尸”，增强退市刚性，决不允许“久拖不退”。同时，要落实新证券法，推动投保机构代表人诉讼制度尽快通过典型个案落地，实现市场出清与保护投资者的双重目标。

## 中证协：注册制下中介机构要主动作为

中国证券业协会（下称“中证协”）党委书记、执行副会长安青松日前表示，全面实行股票发行注册制的过程中，中介机构的工作重心应从服务“可批性”向服务“可卖性”转变，形成激励质量竞争、约束数量竞争的行业生态。

根据中证协官方网站发布的消息，中证协投资银行委员会 23 日召开会议，专题学习贯彻党的十九届五中全会精神。安青松是在参与会议交流时作出上述表示的。会议由委员会主任委员、中信建投证券党委书记兼董事长王常青主持。

此次会议围绕十四五规划建议提出“全面实行股票发行注册制”进行了深入讨论。会议认为，全面实行股票发行注册制，是资本市场基础制度建设的重要一环，是“牵一发而动全身”的改革，中介机构归位尽责是全面实施注册制的关键，证券公司作为资本市场的核心中介，未雨绸缪，积极做好适应全面实施注册制的专业准备、制度准备、人才准备。

安青松在会上表示，注册制改革不仅是审核重点、方式和分工的优化，更需要配套建立发行人质量、发行价格与节奏的市场化约束机制，中介机构归位尽责是机制设计的重要节点。

他提出，全面实施注册制需要跨越三道关口，即发行价格与发行节奏如何从集中决策向分散决策转变，如何把好发行人质量的“入口关”，如何在投资端协同改革为全面实施注册制提供支撑。

安青松说，证券行业在“三道关”前，需要主动作为，担当使命，围绕保荐、定价、承销三大能力的形成和提升，改变尽职调查权责不匹配、卖方研究不足的状况，全新塑造投资银行的尽职调查、增值服务、研究分析、质量控制的业务逻辑，推动中介机构的工作重心从服务“可批性”向服务“可卖性”转变，促进形成激励质量竞争、约束数量竞争的行业生态，自觉构建有效的发行人质量约束机制，真正做实把好入门关的第一道防线。

据了解，证监会日前下发了《关于进一步加强中国证券业协会自律管理职责的意见》，提出自律管理要依托会员自治，更加突出前瞻性引导、预防性规范作用，建立自律导向的市场化激励约束机制。安青松就此表示，希望投资银行委员会在推动构建科学、合理的保荐和发行承销市场化约束机制方面，发挥自律先行一步的积极作用。

王常青在此次会议上表示，新证券法的实施以及全面实施股票发行注册制的稳妥推进，为投行业务的快速发展注入了新的动能，同时也将带来投资银行业务模式的重置，投资银行业应在坚持业务本源的基础上，继续贯彻监管部门对于保荐机构在发行上市过程中综合牵头的责任定位，协助监管部门一道合理匹配各中介机构之间的责任边界，做到权责清晰、责任归位。

他还提到，应在证券公司直投保荐机制、股票发行配售机制、以及推动形成常态化的退市机制等方面进行积极地探索和完善，进一步加强行业自律，努力践行为实体经济服务的初心使命。

此次会议的与会者还就提升证券发行上市保荐质量、增强证券机构发行承销定价能力、完善证券中介机构责任边界认定等问题形成共识，并提出了相关意见建议。



## 行业新闻

### 券商资管从独占鳌头到屈居第三 监管提出高质量发展目标

券商资管一度以超 18 万亿规模独占鳌头，如今却已连续三年下滑，并被公募基金和私募基金规模超越。近日，中证协开会讨论相关规则修订稿，未来资管行业将向何处发展，或从相关讨论中一见端倪。据 Wind 数据，券商资管规模 2017 年一季度达到 18.77 万亿元，此后 3 年多下滑约 8.5 万亿，如今规模仅为 10.26 万亿；与之相对，公募基金和私募基金规模分别达到 18.31 万亿和 15.84 万亿。

11 月 18 日，中证协召开资产管理业务委员会全体会议，会议重点讨论资管行业相关管理规定的修订稿，其中提到，希望行业可以发挥券商在产品的设计、团队建设、内部管理等方面的专业优势，进一步推动资管行业的高质量发展。科技对资管业的赋能也将改变行业业态。据《中国资管科技发展报告 2020》预测，未来资管行业将呈现“流量型资管机构”和“精品型资管机构”两极发展的趋势及格局。数据科技服务能力、算力科技服务能力、算法科技服务能力、交易科技服务能力、硬件科技服务能力、通讯科技服务能力等六大核心能力将重塑资管行业形态。

#### 券商资管规模连降三年，《资管细则》或迎修改

券商资管规模收缩、竞争加剧，业务加速改革创新。据 Wind 数据，近六年来，证券资管业务规模和产品数量均先增后减。其中，券商资管产品数量在 2016 年第四季度达到近六年顶峰，达到 24782 只；券商资管业务规模在 2017 年第一季度近六年顶峰，达到约 18.77 万亿元。自 2017 年第一季度至今的 3 年多来，券商资管规模连续下滑。券商资管业务规模降速逐渐趋缓，而公募基金和私募基金规模延续增长并超越券商资管规模。在此背景下，券商期货机构资管业务规则或将发生优化。

11 月 18 日，中证协资产管理业务委员会全体会议在北京召开。会议重点围绕《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（简称《资管细则》）修订稿进行讨论，研提意见及建议。副会长孟宥慈指出，资管行业目前面临多角度、多维度的复杂背景，希望行业可以发挥券商在产品设计、团队建设、内部管理等方面的专业优势，进一步推动资管行业的高质量发展。会议认为，《资管细则》对推动证券期货经营机构私募资管业务规范健康发展的积极作用毋庸置疑。此次修改查缺补漏，对部分规定进行了适度且必要的优化调整，回应了行业的合理诉求，及时解决行业发展及防控风险需解决的问题。

### 资管机构向“流量型”和“精品型”两极发展

11 月 25 日，京东数科联合清华大学金融科技研究院、毕马威中国发布《中国资管科技发展报告 2020》。报告指出，未来，基于资管机构对资产管理价值链中的资金、产品、资产、风险等关键环节上客户群体取向和核心能力的差异化诉求，资管行业将呈现出两极分化的发展格局，即“流量型资管机构”和“精品型资管机构”两极发展的趋势及格局。与此同时，未来的资管机构，应具备投资研究、量化投资、风控计量、组合管理、集中运营、渠道获客六项核心业务能力。资管行业具有高信息密度、高财富效应的基本属性，是受数字化和智能化技术革命影响最深入的金融子行业之一，资管与科技的全面融合正在提速。

报告认为，依据资产管理业态及机构核心业务能力诉求，资管科技服务的六大核心能力将重塑资管行业形态。这六大核心能力分别是数据科技服务能力、算力科技服务能力、算法科技服务能力、交易科技服务能力、硬件科技服务能力、通讯科技服务能力。其中，数据能力是算法、算力、交易等其他科技能力的源泉。算法科技服务能力的提升则可以支撑资管机构在资产配置、投资组合管理能力等方面的提升诉求。交易处理的智能化同样是资管机构提升核心竞争力的又一重要课题。云服务的兴起逐步吸引金融机构摒弃传统数据机房。报告指出，当下，我

国资产管理市场仍处于、并将在未来一段时期内处于初级阶段，对资管科技的借鉴、应用仍有巨大的可为空间。未来，资管行业将迈向更高质量的发展，资管科技将联结各类机构主体，推动资金、证券资产、金融信息等要素高效流转，实现资管行业的“降本增效”，促进金融市场有序运作，资管服务实体经济能力提升也将水到渠成。

## 超半数资金直接投向实体经济 信托行业规模稳步压降

日前，多家信托公司收到监管部门指导意见，要求严格压降融资类信托业务规模，保证完成此前设定的压降任务。

为什么要压降此类业务？监管方面表示，从融资类信托这类具体业务来看，广义的融资类信托既包括通道类融资信托业务，也包括信托公司主动管理的融资信托业务。监管方面认为，需要重点压降的业务包括，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务；二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务。

中国银保监会相关部门负责人表示，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，促使其优化业务结构，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。未来融资类信托业务将更多由管理规范、风险控制能力强、资本实力强的信托公司开展，保证受托履职到位，业务风险可控。

在融资信托业务压降的同时，今年信托业服务实体经济特征明显。数据显示，2020 年前三季度，信托行业规模持续稳步压降，信托行业服务实体经济成效显著，超半数信托资金直接投向实体经济，为促进经济复苏发挥了积极作用。

据中国信登工作人员李水根介绍，前三季度数据显示，服务信托作为信托行业的新发展方向，累计存续的初始募集规模约为 3.25 万亿元，其中资产证券化信托、家族信托、保险金信托和企业年金信托持续发展。此外，投向房地产的信托资金规模持续缩水，而工商企业成为信托资金最主要投向，投向工商企业的新增信托资金在三季度末超 2000 亿元，占新增信托总规模比重超过四成，三季度末投向房地产的规模不足 500 亿元。

复旦大学信托研究中心主任殷醒民表示，当前信托业按照“六稳”和“六保”要求，结合新冠肺炎疫情防控要求，引导更多资金流向实体经济部门。未来，信托业需要在服务制造业与中小企业上持续发力。殷醒民称，服务制造业就是信托业的展业重点，四季度要确保新增信托资金更多流向制造业。殷醒民认为，信托业是服务中小企业、稳定就业、促进经济平稳发展的重要生力军。“从数量上来说，中小企业是市场主体的最大族群，加大对中小企业、民营企业的金融支持，因地制宜推进普惠金融工作是金融供给侧结构性改革的重要路径之一。信托公司可以通过深度挖掘各产业链上下游中小企业的实际需求，设计灵活多样的金融模式，不断进行信托产品迭代和服务创新，促进服务中小企业从量到质的提升。”殷醒民说。

## 理财子 3/4 产品收取浮动管理费

对于银行或理财子公司来说，预期收益型产品和净值型理财产品的盈利模式不同。银行发行传统的预期收益型产品，过去都处于刚性兑付状态，不管实际投资盈亏状况如何，产品到期之后，投资者都能拿到本金和预期的收益，而银行实际上拿的是实际投资收益和产品预期收益之间的差额。如果产品投资未达到预期收益，银行相当于亏了，当然这种情况比较少见，多数情况下，银行都能拿到超额投资收益。

净值型理财产品打破刚性兑付，没有预期收益率，业绩比较基准只起到参考作用，银行或理财子公司的盈利模式变成了收取投资管理费及其它费用。净值型理财产品一般不收取认购



费、申购费、赎回费，收取的费用包括投资管理费、销售服务费、托管费，投资管理费又包括固定管理费和浮动管理费，除了浮动管理费外，其它费率都是固定的，其中销售服务费多在 0.5%/年以内，托管费多在 0.05%以内。9 成以上产品固定管理费率在 0.3%以下，近半产品浮动管理费率为 50%

零售金融新视角统计了 10 月份理财子公司发行的公募理财产品管理费情况，一共 139 款产品，固定管理费率为最低为 0.05%/年，最高为 0.8%/年，平均为 0.18%/年。整体来看，理财产品的固定管理费率普遍偏低，超 9 成在 0.3%/年以下。浮动管理费针对超额业绩报酬收取，不过并非所有产品都会收取浮动管理费，比如很多现金管理类产品和少部分开放式产品不收浮动管理费。10 月份理财子公司 25.9%产品不收取浮动管理费，74.1%产品收取浮动管理费，接近 3/4。浮动管理费率最低为 5%，最高为 100%，平均为 48.9%，不过也有个别产品的浮动管理费率不是固定的。浮动管理费率为 50%的产品最多，占比为 45.92%，其次是 20%和 80%。

和今年初相比，理财子公司收取浮动管理费的产品比例在提高，而且浮动管理费费率也有所上涨。对理财子公司来说，浮动管理费是一项非常重要的收入，相对于固定管理费、销售服务费可以从中获取更多的利润。要想获取更多的浮动管理费，理财子公司有两种方法：一是扩大产品规模，吸引更多的投资者和资金，除了银行自身渠道以外，还可以通过其它银行及其它金融机构代销产品；二是提升产品的实际投资收益，相对于固收类资产来说，权益类资产更有可能获取超额业绩报酬，未来会有更多理财资金入市。

投资者购买理财子公司产品时，不仅要参考业绩比较基准，还要看浮动管理费率有多高，浮动管理费率越高、对投资者越不利。如果产品的浮动管费率是 100%，投资者拿到的最高收益率就是业绩比较基准，但如果产品没有达到业绩比较基准或是亏损，只能由投资者来承担。



目前来看，浮动管理费率在 80%及以上的产品，大部分都是固收类产品，这类产品的净值波动本身就比较小，投资者拿到的收益率也会相对稳定。如果是混合类、权益类产品浮动管费率过高，投资者就要谨慎购买了，拿到的收益率有限，还要承担较高的风险。

## 产品情况

---

### 信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 110 只，期限为 3-40 个月不等。年化收益率在 5.2%~8.6% 之间。

---

### 资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 6 只。期限为 1-180 个月不等，均为浮动收益。