

目录

目录.....	1
本期导读.....	2
2020 年国内生产总值 1015986 亿元 同比增长 2.3%.....	2
央行定调货币政策稳字当头 加力支持小微企业.....	2
交易商协会：对永煤事件 11 家机构作出处分.....	3
首只公募 MOM 呼之欲出 基金公司竞帆万亿蓝海.....	3
宏观新闻.....	4
2020 年国内生产总值 1015986 亿元 同比增长 2.3%.....	4
央行定调货币政策稳字当头 加力支持小微企业.....	9
美 1.9 万亿美元刺激方案公布 美债收益率上行趋势不减.....	12
监管动态.....	13
《证券市场禁入规定》迎修订 信息披露严重违法或将被终身禁入.....	13
交易商协会：对永煤事件 11 家机构作出处分.....	15
银保监会出台办法 对消费金融公司实施差异化监管.....	16
行业新闻.....	18
首只公募 MOM 呼之欲出 基金公司竞帆万亿蓝海.....	18
私募股权投资行业将在规范中发展壮大.....	20
保险资管行业步入分类监管时代.....	24

本期导读

2020 年国内生产总值 1015986 亿元 同比增长 2.3%

据国家统计局 1 月 18 日消息，2020 年，面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情严重冲击，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，统筹疫情防控和经济社会发展工作，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

初步核算，全年国内生产总值 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 77754 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 384255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。

央行定调货币政策稳字当头 加力支持小微企业

1 月 15 日举办的国新办发布会再次向市场释放了货币政策未来走向的关键信号。在此次发布会上，中国人民银行副行长陈雨露表示，“2021 年，稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度，继续保持对经济恢复必要的支持力度”、“会坚持稳字当头，不急转弯”。而针对下一步降准和利率下调的空间，中国人民银行货币政策司司长孙国峰也做出回应称，“当前利率水平是合适的”、“不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高”。

记者也从发布会获悉，央行将继续用好结构性货币政策工具和精准滴灌的信贷政策，加大对小微企业发展的金融支持力度。与此同时，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持。

交易商协会：对永煤事件 11 家机构作出处分

备受业内关注的永煤违约事件有了阶段性进展。中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）日前发布公告称，前期针对永煤控股、河南能化及相关机构涉嫌违规行为，交易商协会迅速启动自律调查并向市场公告。目前，针对相关机构的自律处分决定已形成，涉及 2 家发行人、1 家会计师事务所、1 家评级机构以及 7 家金融机构。

经自律处分会议审议，交易商协会对永煤控股予以公开谴责的顶格处理，对河南能化予以严重警告，对中诚信国际、希格玛会计师事务所、海通证券、海通期货、海通资管、东海基金等 6 家机构予以警告，对兴业银行、光大银行、中原银行等 3 家主承销商予以通报批评或诫勉谈话。11 家机构中，有 4 家机构被暂停一定期限业务。

首只公募 MOM 呼之欲出 基金公司竞帆万亿蓝海

首批公募 MOM（Manager of Managers）产品获准后，建信基金率先发力，宣布建信智汇优选一年持有期混合型 MOM 将于 1 月 20 日正式发行。这意味着国内公募 MOM 业务正式起航。业内人士表示，我国公募基金规模已超 18 万亿元，按照美国市场 MOM 占公募基金规模超 6% 的比例计算，未来我国 MOM 规模有望超过万亿元。

即将发行的建信智汇优选一年持有期混合型 MOM 首次募集规模上限为 50 亿元，设置了最短 1 年的持有期限限制。在投资策略上，该产品分为四大层次，包括大类资产配置策略、子资产单元划分策略、投资顾问选择策略和个券投资策略。

该产品的大框架是 60% 的权益资产和 40% 的固收资产：权益资产计划划分为 2 个资产单元，分别委托给景顺长城、广发基金，从中各选取 1 名擅长捕捉优质成长股的投资经理与 1 名擅长捕捉优质价值股的投资经理，对资产单元进行运作管理；固收资产由建信基金管理运作。

宏观新闻

2020 年国内生产总值 1015986 亿元 同比增长 2.3%

上证报中国证券网讯 据国家统计局 1 月 18 日消息，2020 年，面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情严重冲击，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，统筹疫情防控和经济社会发展工作，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

初步核算，全年国内生产总值 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 77754 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 384255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。

一、粮食产量再创新高，生猪生产持续较快恢复

全年全国粮食总产量 66949 万吨，比上年增长 0.9%，增产 565 万吨。其中，夏粮产量 14286 万吨，增长 0.9%；早稻产量 2729 万吨，增长 3.9%；秋粮产量 49934 万吨，增长 0.7%。分品种看，稻谷产量 21186 万吨，增长 1.1%；小麦产量 13425 万吨，增长 0.5%；玉米产量 26067 万吨，持平略减；大豆产量 1960 万吨，增长 8.3%。全年猪牛羊禽肉产量 7639 万吨，比上年下降 0.1%。其中，牛肉产量 672 万吨，增长 0.8%；羊肉产量 492 万吨，增长 1.0%；禽肉产量 2361 万吨，增长 5.5%；禽蛋产量 3468 万吨，增长 4.8%；牛奶产量 3440 万吨，增长 7.5%；猪肉产量 4113 万吨，下降 3.3%。2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。

二、工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.2%；股份制企业增长 3.0%，外商及港澳台商投资企业增长 2.4%；私营企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.5%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看，工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。四季度，规模以上工业增加值同比增长 7.1%，比三季度加快 1.3 个百分点。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.3%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 1.10%。2020 年，全国工业产能利用率为 74.5%。四季度，全国工业产能利用率为 78.0%，比三季度上升 1.3 个百分点。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 57445 亿元，同比增长 2.4%，增速比 1-10 月份加快 1.7 个百分点；其中 11 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 15.5%，连续 6 个月保持两位数增长。

三、服务业逐步恢复，现代服务业增势良好

全年全国服务业生产指数与上年持平。信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 16.9%、7.0%，增速分别快于第三产业 14.8、4.9 个百分点。四季度，服务业生产指数同比增长 7.7%，比三季度加快 3.4 个百分点。12 月份，服务业生产指数同比增长 7.7%。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 1.6%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业营业收入分别增长 13.5%、9.9%，增速分别快于规模以上服务业 11.9、8.3 个百分点。

12 月份，服务业商务活动指数为 54.8%，位于较高景气区间。其中，航空运输、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数持续位于 60.0% 以上高位景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 6 个月位于高位景气区间。

四、市场销售较快恢复，消费升级类商品销售增速加快

全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。其中，限额以上单位消费品零售额 143323 亿元，下降 1.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 339119 亿元，下降 4.0%；乡村消费品零售额 52862 亿元，下降 3.2%。按消费类型分，餐饮收入 39527 亿元，下降 16.6%；商品零售 352453 亿元，下降 2.3%。消费升级类商品销售增速加快，四季度限额以上单位通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类商品零售额同比分别增长 26.0%、21.2%、17.3%，分别比三季度加快 16.0、7.1、5.0 个百分点。四季度，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，环比增长 1.24%。全年全国网上零售额 117601 亿元，比上年增长 10.9%。其中，实物商品网上零售额 97590 亿元，增长 14.8%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，比上年提高 4.2 个百分点。

五、固定资产投资稳步回升，高技术产业和社会领域投资增长较快

全年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%。分领域看，基础设施投资增长 0.9%，制造业投资下降 2.2%，房地产开发投资增长 7.0%。全国商品房销售面积 176086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%。三次产业投资增速全部转正，其中第一产业投资增长 19.5%，第二产业投资增长 0.1%，第三产业投资增长 3.6%。民间投资 289264 亿元，增长 1.0%。高技术产业投资增长 10.6%，快于全部投资 7.7 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.5% 和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 28.4%、22.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、信

息服务业投资分别增长 20.2%、15.2%。社会领域投资增长 11.9%，快于全部投资 9.0 个百分点，其中卫生、教育投资分别增长 29.9%和 12.3%。12 月份，固定资产投资环比增长 2.32%。

六、对外贸易实现正增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 321557 亿元，比上年增长 1.9%。其中，出口 179326 亿元，增长 4.0%；进口 142231 亿元，下降 0.7%。进出口相抵，顺差为 37096 亿元。机电产品出口增长 6%，占出口总额的 59.4%，比上年提高 1.1 个百分点。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.9%，比上年提高 0.9 个百分点。民营企业进出口增长 11.1%，占进出口总额的比重为 46.6%，比上年提高 3.9 个百分点。12 月份，货物进出口总额 32005 亿元，同比增长 5.9%。其中，出口 18587 亿元，增长 10.9%；进口 13419 亿元，下降 0.2%。进出口相抵，贸易顺差 5168 亿元。

七、居民消费价格涨幅回落，工业生产者价格下降

全年居民消费价格上涨 2.5%，低于上年 2.9%的涨幅，也低于 3.5%左右的全年预期目标。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 3.0%。分类别看，食品烟酒价格上涨 8.3%，衣着下降 0.2%，居住下降 0.4%，生活用品及服务持平，交通和通信下降 3.5%，教育文化和娱乐上涨 1.3%，医疗保健上涨 1.8%，其他用品和服务上涨 4.3%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.2%，鲜菜价格上涨 7.1%，猪肉价格上涨 49.7%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.8%。12 月份，居民消费价格同比上涨 0.2%，环比上涨 0.7%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.8%，12 月份同比下降 0.4%，环比上涨 1.1%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.3%，12 月份同比持平，环比上涨 1.5%。

八、就业形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平

全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平；其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.7%，

与上年同期持平。2020 年年均城镇调查失业率为 5.6%，低于 6%左右的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。2020 年末，城镇登记失业率为 4.24%，低于 5.5%左右的预期目标。全年农民工总量 28560 万人，比上年减少 517 万人，下降 1.8%。其中，本地农民工 11601 万人，下降 0.4%；外出农民工 16959 万人，下降 2.7%。农民工月均收入水平 4072 元，比上年增长 2.8%。

九、居民收入增长与经济增长基本同步，城乡居民人均收入比继续缩小

全年全国居民人均可支配收入 32189 元，比上年名义增长 4.7%，扣除价格因素实际增长 2.1%，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 43834 元，比上年名义增长 3.5%，扣除价格因素实际增长 1.2%；农村居民人均可支配收入 17131 元，比上年名义增长 6.9%，扣除价格因素实际增长 3.8%。城乡居民人均收入比值为 2.56，比上年缩小 0.08。全国居民人均可支配收入中位数 27540 元，比上年名义增长 3.8%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 7869 元，中间偏下收入组人均可支配收入 16443 元，中间收入组人均可支配收入 26249 元，中间偏上收入组人均可支配收入 41172 元，高收入组人均可支配收入 80294 元。

全年全国居民人均消费支出 21210 元，比上年名义下降 1.6%，扣除价格因素实际下降 4.0%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 27007 元，名义下降 3.8%；农村居民人均消费支出 13713 元，名义增长 2.9%。

总的来看，2020 年国民经济运行稳定恢复，稳就业保民生成效显著，决战脱贫攻坚取得决定性胜利，“十三五”规划圆满收官，全面建成小康社会胜利在望。同时应看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。下一步，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九届五中全会和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，坚定不移深化改革

开放创新，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，确保“十四五”开好局、起好步。

央行定调货币政策稳字当头 加力支持小微企业

1 月 15 日举办的国新办发布会再次向市场释放了货币政策未来走向的关键信号。在此次发布会上，中国人民银行副行长陈雨露表示，“2021 年，稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度，继续保持对经济恢复必要的支持力度”、“会坚持稳字当头，不急转弯”。而针对下一步降准和利率下调的空间，中国人民银行货币政策司司长孙国峰也做出回应称，“当前利率水平是合适的”、“不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高”。

记者也从发布会获悉，央行将继续用好结构性货币政策工具和精准滴灌的信贷政策，加大对小微企业发展的金融支持力度。与此同时，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持。

金融对实体经济支持力度加大

金融统计数据就是金融系统的“成绩单”。陈雨露介绍的多个数据显示，在 2020 年，金融体系对实体经济支持力度明显增强。

货币、信贷增长基本实现年度目标。2020 年末，广义货币供应量（M2）同比增长 10.1%，比上年末高 1.4 个百分点；人民币贷款累计新增 19.6 万亿元，比上年多增 2.8 万亿元；社会融资规模存量同比增长 13.3%，比上年末高 2.6 个百分点。

信贷结构优化，制造业企业、中小微企业贷款持续发力，金融对实体经济重点领域的精准支持力度加大。2020 年，制造业中长期贷款余额增长 35.2%，比上年高 20.3 个百分点，增速已连续 14 个月上升。普惠小微贷款增长 30.3%，比上年高 7.2 个百分点。同时，房地产调控政策效果逐步释放，房地产贷款余额增速已连续 29 个月回落。

实体经济融资成本明显下降。2020 年末，全国企业贷款加权平均利率为 4.61%，比上年末下降了 0.51 个百分点，创 2015 年有统计以来的最低水平。

值得注意的是，去年金融系统千方百计降低企业融资成本，圆满实现向实体经济让利 1.5 万亿元的目标。据孙国峰介绍，通过深化贷款市场报价利率，LPR 改革引导贷款利率下降让利 5900 亿元。再贷款再贴现支持发放优惠利率贷款让利 460 亿元。债券利率下行向债券发行人让利 1200 亿元。普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划两项直达工具让利 3800 亿元。“银保监会还通过督促银行减少收费、支持企业重组和债转股等方式，引导银行让利，这部分让利预计约 4200 亿元。”孙国峰表示。

货币政策要稳字当头“不急转弯”

1 月 15 日，央行开展 5000 亿元 MLF 操作和 20 亿元逆回购操作，这是本月央行第三次进行 20 亿元逆回购操作。缩量续作的操作也引发了市场对于未来货币政策是否会收紧的担忧。

孙国峰强调，当前疫情变化和外部环境存在诸多的不确定性，国际经济金融形势仍然复杂严峻，经济恢复基础尚不牢固，货币政策在有力支持实体经济的同时要处理好恢复经济和防范风险的关系。因此，2021 年货币政策要稳字当头，不急转弯。

针对下一步降准和利率下调的空间，孙国峰在发布会上也做出回应。他表示，在观察利率水平的时候，应当更多关注实际发生利率的变化。2020 年 12 月企业贷款利率为 4.61%，比 2019 年末下降 0.51 个百分点，处于历史最低水平，降幅大于 LPR 同期降幅。“目前经济已经回到

潜在产出水平，企业信贷需求强劲，货币信贷合理增长，说明当前利率水平是合适的。”孙国峰称。

谈及未来央行是否考虑降准，孙国峰也表示，2020 年人民银行 3 次下调存款准备金率，共释放长期资金约 1.75 万亿元。目前金融机构平均存款准备金率为 9.4%，其中超过 4000 家的中小存款类金融机构的存款准备金率为 6%，不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，1 月央行实施全面降准的可能性较小，接下来一段时间货币政策将持续处于“观察期”。“首先，在央行持续通过大规模 MLF 操作向银行体系注入中长期流动性的背景下，当前中长期流动性已进入较为宽松的状态，央行降准的迫切性下降。其次，春节前市场资金面趋紧，央行可通过加大逆回购操作规模、拉长期限等其他公开市场操作对冲。最后，全面降准会释放较为强烈的货币宽松信号，与当前经济形势及政策目标不相符合。”王青表示。

结构性工具将继续“精准滴灌”

展望 2021 年，货币和金融政策也将进一步引导资金流向实体经济的重点领域和薄弱环节，体现“有保有压”：支持小微企业等实体经济的体制机制完善，同时实施好房地产金融审慎管理制度。

去年小微企业融资取得了“量增、价降、面扩”的显著效果，截至 2020 年年底，普惠小微企业余额 15.1 万亿，同比增长 30%。2020 年全年共支持 3228 万户的经营主体，比上年增加 524 万户。“下一步，人民银行将继续用好结构性货币政策工具和精准滴灌的信贷政策，发挥好全国应收账款融资平台、动产和权利担保统一登记平台的支持作用，加大对小微企业发展的金融支持力度。”陈雨露表示。

值得注意的是，日前举行的国务院常务会议决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。中国民生银行首席研究员温彬指出，2021 年外部环境还存在很大的不确定性，经济复苏基础还不牢固，特别是对小微企业等薄弱领域还需要加大金融支持力度。因此，政策延期有助于小微企业渡过难关，也有助于保市场主体保居民就业目标的进一步实现。

“下一步，人民银行将认真贯彻落实十九届五中全会、中央经济工作会议部署，坚持‘房住不炒’定位，租购并举，因城施策，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。”中国人民银行金融市场司司长邹澜表示，他还透露，按照“租购并举”的方向，将加快研究金融支持住房租赁市场的政策。近期将公开征求社会意见。

美 1.9 万亿美元刺激方案公布 美债收益率上行趋势不减

美国东部时间周四，美债收益率经历了“过山车”行情。在美联储主席鲍威尔释放不会减少购债规模的信号后，通胀率上升预期令美债收益率迅速走低。但在美国当选新总统拜登公布 1.9 万亿美元经济刺激方案后，美债收益率短时间内快速上升。业内预计未来美债收益率有望继续上升，但对我国债市影响较小。

鲍威尔周四在普林斯顿大学的线上活动期间表示，美联储不会很快加息，并反驳了有关美联储可能很快开始缩减债券购买规模的建议，这一温和言论强化了美联储将允许通胀在升破 2% 目标后再加息的预期。

因通胀预期和美债收益率呈反比关系，通胀预期越高，则美债收益率越低。在鲍威尔讲话期间，持续上涨的 10 年期美债收益率快速走低 1 个基点至 1.1% 以下，刷新当日低点。

当日稍晚时候，美国当选新总统拜登公布了 1.9 万亿美元刺激方案细节。因美国疫情形势严峻且就业数据表现糟糕，市场对 1.9 万亿美元规模的经济刺激方案出台预期强烈。美国劳工部最新报告显示，过去一周内有 96.5 万人首次申领失业救助金，远高于此前一周的 78.4 万人，显示出疫情恶化对美国就业市场复苏造成阻碍。

1.9 万亿美元的刺激方案细节公布后，美债收益率快速走高至 1.13% 以上。“美国政府接连出台大规模财政纾困政策，加之疫苗接种逐步铺开，提振投资者对美国经济复苏的预期，这对美债价格构成压力，与美债价格呈负相关关系的美债收益率上升。此外，市场担忧美债供给上升，也对美债价格构成压力。”周茂华说。

在经济复苏主导逻辑下，美债收益率有望持续上升。展望后市，国际投行高盛将 2021 年十年期美债收益率目标从 1.3% 上调至 1.5%。花旗分析师预期，未来数月美债收益率可能升至 1.25%，年底存在进一步升至 1.45% 的可能性。

业内认为，美债收益率上升对我国债券市场影响有限。以往美债收益率大幅趋势上升将带动跨境资本回流美国，但今年由于我国宏观经济和金融市场表现稳健、经济持续复苏，中美利差处于历史高位，且美联储政策距离政策拐点仍远，预计资本仍将趋势性流入我国。

监管动态

《证券市场禁入规定》迎修订 信息披露严重违法或将被终身禁入

证监会 1 月 15 日起就新修订的《证券市场禁入规定》公开征求意见。按照《规定》，证券市场禁入在原有“身份类禁入”的基础上新增了“交易类禁入”。违反规定影响证券交易秩序或交易公平、情节严重的违法行为，将被禁止参与二级市场交易，持续时间最长可达 5 年。

据介绍，本次修订遵循“有限目标、问题导向、尊重历史、稳定预期”的思路，非必要不修订。证监会对根据新证券法确有必要修订的内容进行了完善，对其他内容予以保留。修订后的《规定》共十七条，在原有基础上进一步明确了市场禁入类型、交易类禁入的规则以及市场禁入对象和适用情形。

《规定》进一步明确了市场禁入类型，将市场禁入分为“身份类禁入”（不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员）和“交易类禁入”两类。前一类是沿用现行《规定》的禁入措施，后一类是新增措施。执法单位可根据有关责任人员的身份职责、违法行为类型、违法行为的社会危害性，和违法情节严重的程度，选择单独适用或者合并适用相匹配的禁入类型。

《规定》进一步明确了交易类禁入规则，明确禁止交易适用于违反规定影响证券交易秩序或交易公平、情节严重的违法行为，禁止交易的持续时间不超过 5 年。《规定》对有关责任人员被责令依法买回证券、被责令依法处理非法持有的证券、持有的证券被依法强制扣划或转让等情形作了例外规定，避免不同规定叠加碰头、相互掣肘。为避免因交易无法了结引发信用风险，《规定》将信用类交易业务纳入禁止交易的除外情形。此外，允许投资者卖出被禁入前已经持有的证券，大股东、实控人和董监高等如果被采取交易类禁入措施，仍可依法卖出被禁入前持有的股票，以避免发生“处置风险的风险”。

《规定》将近年来执法实践中已实际被采取市场禁入的自然人投资者和机构投资者的交易决策人、各中介机构一般工作人员、私募基金从业人员等人员明确纳入禁入对象。适用情形方面，《规定》将信息披露严重违法造成恶劣影响的情况列入终身禁入情形。

现行《规定》自 2015 年开始实施。此后，证券市场禁入的执法力度显著增强，覆盖的违法行为类型更为全面，执法程序也更加透明规范。2016 年至 2020 年，证监会共对 298 人次的自然人采取市场禁入。其中，3 至 5 年、5 至 10 年两档次市场禁入共计 216 人次，占比约 72%；

终身市场禁入 82 人次，占比约 28%。这 5 年间，证监会采取市场禁入的人次比此前 5 年增长 133%。

与此同时，市场禁入覆盖的违法行为类型也更为多样。2016 年至 2020 年，证监会作出的市场禁入决定，涉及内幕交易类违法 17 人次、市场操纵类违法 26 人次、信息披露类违法 191 人次、从业人员违法类 21 人次，其他违法类案件 43 人次。

交易商协会：对永煤事件 11 家机构作出处分

备受业内关注的永煤违约事件有了阶段性进展。中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）日前发布公告称，前期针对永煤控股、河南能化及相关机构涉嫌违规行为，交易商协会迅速启动自律调查并向市场公告。目前，针对相关机构的自律处分决定已形成，涉及 2 家发行人、1 家会计师事务所、1 家评级机构以及 7 家金融机构。

“永煤控股突发性违约的背后，涉及多家机构、多类主体、多个环节的违规，既有发行人信息披露和合规意识淡漠的情况，也有中介机构‘守门人’作用履职不充分的现象，还暴露出部分金融机构未能遵守执业道德的问题。”交易商协会总结称。

经自律处分会议审议，交易商协会对永煤控股予以公开谴责的顶格处理，对河南能化予以严重警告，对中诚信国际、希格玛会计师事务所、海通证券、海通期货、海通资管、东海基金等 6 家机构予以警告，对兴业银行、光大银行、中原银行等 3 家主承销商予以通报批评或诫勉谈话。11 家机构中，有 4 家机构被暂停一定期限业务。

自 2020 年 11 月 10 日，永城煤电一只 10 亿元高评级信用债违约后，造成了永城煤电及其控股股东河南能源化工集团有限公司存续期债券的交叉违约，债券市场恐慌情绪快速蔓延。

交易商协会表示，下一阶段将严格落实金融委会议关于加强行业自律和监督、强化市场约束机制的明确要求，继续推进市场纪律建设，秉持“零容忍”态度，严肃查处并惩戒各类机构违规行为，对严重违规主体从快从重处理并按程序移送统一执法或报送相关监管部门。

银保监会出台办法 对消费金融公司实施差异化监管

记者 13 日从银保监会获悉，为健全消费金融公司风险监管制度体系，强化分类监管，推动消费金融公司持续健康发展，银保监会近日发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》。

《办法》设定消费金融公司监管评级要素共 5 项：公司治理与内控、资本管理、风险管理、专业服务质量、信息科技管理，各部分权重占比分别为 28%、12%、35%、15%、10%。根据《办法》，监管评级结果分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级。评级结果数值越大表明机构风险越大，需要越高程度的监管关注。

监管评级为 1 级的消费金融公司，是各方面较为健全的机构。

监管评级为 2 级的消费金融公司，在不同程度上存在一些问题或风险，须引起监管关注。

监管评级为 3 级的消费金融公司，表明存在的问题较多或较为严重，整体风险管控能力较弱。

监管评级为 4 级的消费金融公司，表明存在非常严重的问题和风险，甚至危害公司的生存能力。监管中应给予密切关注，增加监管会谈的频率，原则上每年至少开展一次现场检查，督促公司采取有效措施改善经营状况、降低风险水平、补充资本金，必要时可依法采取限制高风险业务活动、限制股东权利、限制分配红利、责令调整董事或高级管理人员等监管措施。

监管评级为 5 级的消费金融公司，表明风险程度超出公司控制纠正能力，公司已不能正常经营，应责令提交合并、收购、重组、引进战略投资者等救助计划，或依法实施接管；对无法采取措施进行救助的公司，可依法实施市场退出。

银保监会表示，监管评级结果是监管部门衡量公司经营状况、风险管理能力和风险程度，以及制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施的重要依据，也是实施消费金融公司市场准入事项的参考因素。

“办法的发布非常及时和必要。”招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼告诉记者，从 2009 年开始试点以来，我国目前正式开业的消费金融公司近 30 家，另有多家机构正在筹建。

随着消费金融市场竞争加剧，消费金融公司面临着越来越大的竞争压力，部分消费金融公司经营合规性、发展稳健性受到挑战。消费金融公司随着数量增多，发展方向、业务模式、客户定位的差异化显现，应实施差异化监管。

董希淼说，对不同评级的消费金融公司采取不同的监管措施，有助于奖优罚劣，体现了差异化监管原则和方向。

“公司治理与内控、风险管理两项权重合计达 63%，突出了对公司治理和风险管理的重视。”董希淼表示，部分消费金融公司，在较大竞争压力下，不同程度存在重发展轻管理、重速度轻质量等现象，业务增长较为粗放，不良贷款有所增加，存在一定风险隐患。下一步，消费金融公司应建立起全面风险管理体系，强化事前、事中、事后风险防控，提升风险管理水平和能力，为可持续健康发展奠定基础。

行业新闻

首只公募 MOM 呼之欲出 基金公司竞帆万亿蓝海

首批公募 MOM (Manager of Managers) 产品获准后, 建信基金率先发力, 宣布建信智汇优选一年持有期混合型 MOM 将于 1 月 20 日正式发行。这意味着国内公募 MOM 业务正式起航。业内人士表示, 我国公募基金规模已超 18 万亿元, 按照美国市场 MOM 占公募基金规模超 6% 的比例计算, 未来我国 MOM 规模有望超过万亿元。

首只公募 MOM 呼之欲出

即将发行的建信智汇优选一年持有期混合型 MOM 首次募集规模上限为 50 亿元, 设置了最短 1 年的持有期限限制。

在投资策略上, 该产品分为四大层次, 包括大类资产配置策略、子资产单元划分策略、投资顾问选择策略和个券投资策略。

该产品的大框架是 60% 的权益资产和 40% 的固收资产: 权益资产计划划分为 2 个资产单元, 分别委托给景顺长城、广发基金, 从中各选取 1 名擅长捕捉优质成长股的投资经理与 1 名擅长捕捉优质价值股的投资经理, 对资产单元进行运作管理; 固收资产由建信基金管理运作。

关于公募 MOM 的优势, 建信基金认为, 公募 MOM 的基金管理人会把 MOM 资产划分为数个资产单元, 并甄选不同领域的优秀投资顾问, 从而充分发挥基金管理人与投资顾问的团体作战优势, 分散投资的决策风险和单一资产类别的系统风险。

万亿蓝海市场待开发

MOM 是海外发展较为成熟、规模体量较大的一类资产管理产品。Lipper 统计数据显示，美国 MOM 市场规模从 2000 年底的 3198 亿美元快速增至 2017 年底的 1.2 万亿美元，在共同基金整体规模中的占比超 6%。中国证券投资基金业协会数据显示，截至 2020 年 11 月底，我国公募基金规模为 18.75 万亿元，按照美国市场 MOM 占公募基金规模超 6% 的比例计算，未来我国公募 MOM 规模有望超过万亿元。

面对这一潜在的万亿级市场，除了建信基金，多家基金公司也在积极筹备公募 MOM 业务。团队组建方面，招商基金表示，公司正积极夯实资产配置类业务的组织架构、人才梯队、投研机制，为公募 MOM 业务配备了专门的研究团队。选聘基金经理时，会重点关注基金经理的大类资产配置能力和历史业绩的稳定性等。

技术升级方面，创金合信基金资产配置部负责人尹海影透露，为打造 MOM 生态圈，公司在技术系统上作了诸多改进：建立账户全景图，实现对产品整体持仓情况的穿透计算；构建产品数据报表服务，对产品资产、资金端数据进行全方位多维度展示；完善绩效归因体系，从收益、风险、资产配置、业绩归因等维度进行报告分析；建立组合信用风险的动态跟踪，实时跟进债券组合风险收益分析及个券信用风险情况。

创新业务带来新挑战

尽管基金公司对于公募 MOM 充满期待，但业内人士坦言，这也给公募基金的投资管理带来新的挑战。

一名基金公司人士表示，MOM 基金管理人及投资顾问分属不同的基金公司，公募 MOM 业务涉及公募行业的同业竞争。由于各基金公司拥有自身的核心池、独特的投资决策，这些属于核心机密内容，如何将公司的机密信息披露给 MOM 基金管理人，涉及双方的合作意愿与协商情况。

投资顾问的费用支付方面，有 MOM 相关人士表示，虽然 MOM 指引明确了公募 MOM 子管理人的服务费用应从母管理人收取的管理费中列支，但具体分成比例需要双方进一步协商。

后台运营方面，MOM 对基金公司投资管理系统也提出了更高要求。上述人士认为，一般而言，各基金公司在各类资产的交易、风控、估值、投后管理等方面存在一定差异。在公募 MOM 集中投资管理的需求下，公募 MOM 管理人需要实时掌握交易、风控、估值等信息，才能进行及时、有效的投资管理，这都需要完备的技术系统提供支撑。

私募股权投资行业将在规范中发展壮大

作为我国多层次资本市场的重要组成部分，私募股权基金在支持创新创业、推进供给侧结构性改革、提高直接融资比例等方面都发挥着重要的作用。2020 年，在新冠肺炎疫情持续蔓延的大背景下，全球私募股权募资投资活动出现放缓趋势。不过，疫情也带来了新的投资机遇，加速了企业数字化转型，电商普及率持续上升，远程教育和在线娱乐等平台用户增长加速，生物医药企业获得了发展机遇。

从我国情况来看，私募股权投资行业依旧面临着募资投资难的老问题，而在资本市场环境逐步改善的大背景下，私募股权投资行业也迎来一些新气象。随着资本市场注册制改革，金融对高科技企业的支持不断提升，私募股权投资支持实体经济的作用进一步凸显。2020 年，国家对于私募股权投资行业的政策支持持续加码，放宽险资投资范围，给创投行业注入源头活水。在退出方面，注册制拓宽退出渠道的作用初步显现，通过企业上市退出的创投机构数量增多；同时，今年私募股权二级市场发展速度加快，私募股权二级市场基金（S 基金）的设立数量持续增长，退出渠道进一步拓宽。

近日，私募股权投资行业规范近日迎来重磅规范性文件。2021 年 1 月 8 日，证监会正式发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》。展望 2021 年，业内人士认为，私募股权投资行业将在规范中发展成熟，推动私募股权投资资本进一步支持实体经济。

疫情下创投机构募资投资速度放缓

2020 年，私募股权投资行业依旧处于募资投资都较为艰难的处境当中。投中研究院发布的数据显示，受资管新规及新冠肺炎疫情影响，2020 年募资环境不够理想，新成立基金数量及认缴规模连续三年下跌。有限合伙人（LP）收紧钱袋成趋势，加之普通合伙人（GP）的同质化，导致 LP 直投项目增多，投资子基金随之减少。

对于众多中小机构来说，募资状况变得更为艰难，面临着无钱可投的窘境。2020 年 1 月至 11 月，中国 VC/PE 市场投资数量、投资规模较 2019 全年均有所下降，降幅分别为 32%和 7%。同时，自 2018 年以来，中国 VC/PE 市场大额交易数量连续下滑，其中交易金额超 10 亿美元的交易量更是呈直线下降。与 2019 全年相比，2020 年前 11 个月，交易金额超 1 亿美元的交易总数下跌 12%，导致平均交易规模整体缩水 7%。

不过，为了激发私募股权投资行业的活力，自 2020 年初以来，监管层陆续出台多项利好措施，鼓励创投机构“投早”“投小”。2020 年 7 月 15 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出取消保险资金开展财务性股权投资行业限制；7 月 17 日，国务院印发《关于促进国家高新技术产业开发区高质量发展的若干意见》，强调大力发展市场化股权投资基金，引导创业投资、私募股权、并购基金等社会资本支持高成长企业发展；7 月 24 日，工信部联合国家发改委、证监会等 17 部门发布了《关于健全支持中小企业发展制度的若干意见》，特别

提到要完善中小企业直接融资支持制度，引导天使投资人群体、私募股权、创业投资等扩大中小企业股权融资，更多地投长、投早、投小、投创新。

注册制落地创投机构迎来退出“春天”

募资投资数据骤降的同时，创投机构退出的数据有所增加。数据显示，2020 年 1 月至 11 月，共 334 家具有 VC/PE 背景的中企实现上市，VC/PE 机构 IPO 渗透率为 68.16%。机构 IPO 退出总规模达到 7653 亿元，与 2019 年相比涨幅接近 83%。

注册制的落地是中国资本市场中具有里程碑意义的事件。数据显示，目前，我国私募股权基金规模超 11 万亿元，大量已到期和即将到期的私募股权基金面临退出问题。业内人士普遍认为，创业板注册制改革对双创企业、创投机构以及整个实体经济来说，都是重大利好。未来，企业上市和融资渠道更加多元化，退出渠道更加通畅，私募股权投资行业尤其是政府引导基金，将迎来新的发展机遇。

同时，S 基金也是加速创投机构退出的又一重要尝试。2020 年 12 月 15 日，北京股权交易中心开展股权投资和创业投资份额转让试点后，首只在北京设立的 S 基金浮出水面。北京市地方金融监督管理局官网显示，2020 年 12 月 28 日，北京清科和嘉二期投资管理合伙企业（有限合伙）在北京落地，总规模 20 亿元，首期规模 5 亿元，主要投资硬科技、高端装备制造等领域的基金份额和项目，80%投资于基金份额。

北京中伦律师事务所合伙人朱永春表示，S 基金与 PE 市场的投资相比降低了盲池风险，PE 募资时底层资产尚未确定，基金投资人对基金未来投资的底层资产存在盲区。S 基金购买的一般是已经持有相对确定底层资产的基金份额，且基金份额对应的投资组合较为清晰，同时由于已持有一段时间，此外，S 基金可以更清楚地分析相关投资组合的现有情况以及未来发展情况。

S 基金还可以缩短投资周期，带来更高的回报率。根据以往统计数据来看，S 基金在基金净回报和内部收益率方面的平均表现要高于一般私募基金，能为投资人带来更为优异的回报。

私募股权行业将在规范中发展壮大

私募股权行业募资投资难的同时，行业洗牌也在加快，头部效应、强者恒强的局面也已然显现。投中研究院发布的 2020 年上半年数据显示，机构募资头部效应显著，2018 年度和 2019 年度投中榜单 TOP 机构募资规模占总体比例超五成；在投资端，2020 上半年，明星项目大额投资比例增加，投资阶段明显后移。

紫荆资本法务总监汪澍在接受本报记者采访时表示，近年来，市场资金集聚到头部机构，导致了头部机构的价值虚高，一级二级市场估值倒挂严重；而资金被集聚在中后期的项目上，导致早期市场缺乏资金，初创企业发展减缓，从而形成一个恶性循环。“想要盘活这个市场，就必须关注早期、长期投资。”汪澍强调。

据了解，我国私募股权发展与二级市场发展不均衡。数据显示，截至 2020 年一季度，我国私募股权存量规模占中国二级市场市值比率为 13.82%，同期的美国数据为 7.75%。据了解，该比值越高，说明私募股权项目越是供大于求。业内人士表示，要从根本上解决私募股权的发展瓶颈，还是要大力推动二级市场的发展和改革。

此外，2021 年 1 月 8 日，证监会发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，私募股权投资行业迈入监管新阶段。汪澍表示，监管新规的出台意义重大。目前，私募行业面临的问题主要来自于法律法规尚未健全、投资者对私募行业的风险认知不足、部分机构以私募为名从事非法活动、部分机构的自我约束不足。监管新规的出台对于加强投资者教育，帮助投资人认清私募行业的固有风险；加强“伪私募”的清理，推动行业回归投资本源；加强私募基金管理人及其从业人员的自我约束，健全合规标准均有重大意义。同时，有利于改善私募行业的现

状，合理管控行业风险，真正让私募行业在合规精神的指导下回归投资本源，推动优胜劣汰的良性循环，促进行业规范可持续发展。

保险资管行业步入分类监管时代

有多大能力干多少事，“差异化监管，高质量发展”的思路，近年来贯穿于整个保险行业发展，并且正在往细分领域延展。1 月 12 日，银保监会对外发布《保险资产管理公司监管评级暂行办法》（下称《办法》），宣告保险资管行业正式进入分类监管时代。

根据监管评级得分，保险资管公司将被划分为 A、B、C、D 四类机构。对于不同类型机构，监管部门将在市场准入、业务范围、产品创新、现场检查等方面采取差异化的监管措施。如，A 类机构将获适当支持，C、D 类机构被加强监管力度。

改革动力：一改传统混同监管模式弊端

《办法》的出台，意味着保险资管行业将从传统的混同监管模式，转变为分类监管和差异化监管模式。

保险资管行业经过十余年发展，现有的 28 家保险资管机构在受托规模、投资能力、管理风格等方面出现分化，差异化特征明显，而传统的混同监管模式逐渐带来了影响效率、增加成本的问题。

进入大资管时代，“起跑线”统一，给各参与主体创造了公平竞争的机会。保险资管机构虽起步不晚，但市场化程度不足，销售能力等短板待补，急需政策“指挥棒”推动机构增强内生发展动力，同时强化合规经营意识。

实施分类监管和差异化监管，既能避免过去混同监管带来的问题，增强保险资管公司间的可比性，推动行业齐头并进；又能清晰确定监管重点，丰富机构监管工具箱，有利于合理配置监管资源，提升监管效率。

平安资产董事长万放、泰康资产 CEO 段国圣、华泰资产总经理杨平等多位保险资管业高管在接受记者采访时表示，保险资管行业终于诞生了符合自身发展特色的“统一度量衡”。针对不同类型机构，匹配差异化的监管指导和政策空间，意在严控行业风险底线的同时，又可最大限度激发机构活力，增强行业和机构向最高标准看齐的内生动力，影响将会积极而深远。

改革方向：五大维度四档评级

《办法》核心内容主要包括以下几方面：一是明确评级要素。监管评级主要从公司治理与内控、资产管理能力、全面风险管理、交易与运营保障、信息披露等五个维度指标对保险资管公司进行综合评分。二是明确评级方法。评分采用定性与定量相结合的方式，以“赋分制”打分，满分为 100 分，五个维度指标分别为 20 分、30 分、25 分、15 分和 10 分。同时，监管机构在监管评级得分的基础上，结合日常监管情况，按照调整项明细对评级情况进行修正，形成监管评级结果。根据监管评级得分，将保险资管公司划分为 A、B、C、D 四类机构。明确分类结果，是衡量公司经营管理能力和风险管理能力的主要依据。

在制定《办法》过程中，银保监会充分研究并借鉴了国内各类金融机构在监管评级方面的相关制度，也充分突出了保险资管行业的特点。比如，注重长期资产管理能力建设，纳入大类资产配置、产品发行管理、长期投资考核、薪酬递延机制等细项指标。

奖优罚劣：“好孩子”和“坏孩子”待遇不同

奖优罚劣是分类监管的导向，“好孩子”和“坏孩子”待遇大不同。

一方面，对于经营管理能力和风险管理能力强的 A 类保险资管公司，监管部门将以非现场监管为主，定期监测各项监管指标，通过会谈和调研等形式，掌握最新的风险情况，并在市场准入、业务范围、业务审批等方面给予适当支持。

另一方面，对于经营管理能力和风险管理能力弱的 C、D 类保险资管公司，给予持续的监管关注，在业务上做“减法”，必要时依法采取暂停业务资格、责令停止接受新业务等审慎监管措施。

为了更好地向市场和机构传递政策信号，体现奖优罚劣的监管导向，银保监会还在评级指标体系中专门设置了调整项指标。

对于被监管机构采取监管措施或行政处罚、被交易市场及自律组织采取纪律措施的机构，相应扣减一定分数，对于出现特别重大风险事件的机构，实行“一票否决”，直接定为 D 类；将业外资质、资产管理规模、服务业外资金、单位管理资产利润率等列入加分项，鼓励具有市场竞争力的公司和“专而精”“小而美”的特色经营公司发展。同时，对于积极服务国家重大战略，开展环境、社会和公司治理（ESG）等绿色投资，对行业发展作出重大贡献的机构酌情予以加分。

《办法》设置了一年的试运行期，以引导行业对照评价指标做好评级准备工作，在一定程度上做到了“强监管”和“人性化”的兼顾。保险资管公司的监管评级周期为一年。