

目录

本期导读.....	2
人民银行：把好货币供给总闸门 坚持不搞“大水漫灌”式强刺激.....	2
央行明确收取外汇风险准备金业务范围.....	2
CPI 重返 2%以上 年内通胀压力可控.....	3
银保监会：加大信贷投放！落实无还本续贷！提高小微企业贷款不良容忍度！.....	3
宏观政策.....	4
CPI 重返 2%以上 年内通胀压力可控.....	4
人民银行：把好货币供给总闸门 坚持不搞“大水漫灌”式强刺激.....	5
外储连续两月微幅回升 未来或在波动中保持稳定.....	7
监管动态.....	8
央行明确收取外汇风险准备金业务范围.....	8
上交所调整收盘交易机制 8 月 20 日起实施.....	9
上交所进一步优化停复牌规则.....	11
银保监会：加大信贷投放！落实无还本续贷！提高小微企业贷款不良容忍度！.....	12
行业新闻.....	13
首批养老目标基金获批 长期资金入市可期.....	13
信托通道业务松动 业内：合规前提下不会“大放水” 转型仍将继续.....	17
基金子公司闯关净资本新规.....	20
七成券商资管规模滑坡！东证资管业务净收入超过万亿龙头券商.....	25
员工持股信托遇“优先资金荒” 股东“兜底”成标配.....	29
产品情况.....	30
信托产品.....	30
资管产品.....	31
银行理财.....	31

本期导读

人民银行：把好货币供给总闸门 坚持不搞“大水漫灌”式强刺激

人民银行 8 月 10 日晚间发布《2018 年第二季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段政策思路，报告指出，稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化预调微调，注重稳定和引导预期，强化政策统筹协调，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。

报告称，灵活运用多种货币政策工具组合，合理安排工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，维护流动性合理充裕，保持适度的社会融资规模，把握好稳增长、调结构、防风险之间的平衡。进一步加强宏观审慎管理，在充分发挥宏观审慎评估(MPA)逆周期调节作用的同时，适当发挥其导向性作用，引导金融机构加大对小微企业等实体经济的支持力度。

央行明确收取外汇风险准备金业务范围

中国人民银行 10 日晚间发布政策问答，明确收取外汇风险准备金的业务范围。其中，境外机构投资者为对冲经批准的跨境证券投资产生的外汇风险敞口而开展的远期售汇业务，暂不纳入外汇风险准备金交存范围。

本月 6 日远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 调整为 20%，以调节外汇市场的顺周期行为，防范宏观金融风险，促进金融机构稳健经营。

CPI 重返 2%以上 年内通胀压力可控

受猪肉价格上涨及季节性因素影响，7 月 CPI 重回 2%以上，PPI 同比涨幅则出现近 5 个月以来首次收窄。分析人士认为，未来 CPI 缺乏显著反弹的动力，年内通胀仍会温和可控，PPI 或将延续下行趋势，但下行幅度会明显收窄。

国家统计局 9 日公布数据显示，7 月 CPI 同比上涨 2.1%，较上月反弹 0.2 个百分点；环比上涨 0.3%，上月为负增长。

值得注意的是，近期猪肉价格持续上涨，成为抬升食品价格的主要因素。数据显示，7 月猪肉价格环比涨幅为 2.9%，涨幅比上月扩大 1.8 个百分点。

银保监会：加大信贷投放！落实无还本续贷！提高小微企业贷款不良容忍度！

为促进银行加大信贷投放，银保监会接力央行继续打出组合拳。

银保监会今日发布题为“加强监管引领 打通货币政策传导机制 以提高金融服务实体经济水平”的公告，以加大信贷投放为核心，提出了落实无还本续贷、提高小微企业贷款不良容忍度、调整贷款损失准备监管要求等一系列措施。

具体来看，银保监会提出了三大举措。首先，将指导银行保险机构充分利用当前流动性充裕、融资成本稳中有降的有利条件，将加大资金投放力度，保障实体经济有效融资需求。据银保监会初步统计，7 月新增人民币贷款 1.45 万亿元，同比多增 6237 亿元，说明近期贷款投放明显加快。上月，中国 6 月新增人民币贷款 1.84 万亿人民币。

宏观政策

CPI 重返 2%以上 年内通胀压力可控

受猪肉价格上涨及季节性因素影响，7 月 CPI 重回 2%以上，PPI 同比涨幅则出现近 5 个月以来首次收窄。分析人士认为，未来 CPI 缺乏显著反弹的动力，年内通胀仍会温和可控，PPI 或将延续下行趋势，但下行幅度会明显收窄。

国家统计局 9 日公布数据显示，7 月 CPI 同比上涨 2.1%，较上月反弹 0.2 个百分点；环比上涨 0.3%，上月为负增长。

国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读称，CPI 涨幅扩大主要受非食品价格上涨影响。暑假出行导致交通、旅游和住宿价格显著上涨，受低基数及国内成品油调价调整的影响，交通工具用燃料价格同比上涨也较大。

值得注意的是，近期猪肉价格持续上涨，成为抬升食品价格的主要因素。数据显示，7 月猪肉价格环比涨幅为 2.9%，涨幅比上月扩大 1.8 个百分点。

“猪肉价格环比上升、同比降幅收窄，预计逐渐迎来上行周期，三、四季度回升的可能性较大，可能会带动食品价格小幅上升。”交行金融研究中心高级研究员刘学智说。

不过，他也强调，未来 CPI 缺乏显著反弹的动力。从翘尾因素来看，7 月之后将显著回落，因此下半年通胀水平大幅上涨的可能性较小，预计全年 CPI 同比上涨 2%左右。

其实，观察核心 CPI 走势也可发现，目前不存在通胀压力。数据显示，7 月份，剔除食品和能源的核心 CPI 涨幅为 1.9%，连续 3 个月持平。

与市场此前预期一致，PPI 出现下行拐点。据统计局数据，7 月 PPI 同比上涨 4.6%，涨幅缩小 0.1 个百分点，是近 5 个月首次收窄。

刘学智分析，生产资料价格环比和同比涨幅都有回落，是影响 PPI 涨幅下降的主要原因。预计三季度 PPI 可能在相对高位盘整，四季度回落的可能性较大。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受上证报记者采访时表示，最近宏观调控强调积极的财政政策要更加积极，保持流动性合理充裕，这将有助于支持基建投资，会提振相关原材料和工程机械设备需求。因此，下半年 PPI 下行的幅度会明显收窄。如果政策调整力度超预期，不排除部分月份 PPI 会有小幅反弹。

从当前 CPI 和 PPI 来看，整体物价有望维持在低通胀水平运行，将为货币政策提供宽松的操作空间。

人民银行：把好货币供给总闸门 坚持不搞“大水漫灌”式强刺激

人民银行 8 月 10 日晚间发布《2018 年第二季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段政策思路，报告指出，稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化预调微调，注重稳定和引导预期，强化政策统筹协调，为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境。

报告称，灵活运用多种货币政策工具组合，合理安排工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，维护流动性合理充裕，保持适度的社会融资规模，把握好稳增长、调结构、防风险之间的平衡。进一步加强宏观审慎管理，在充分发挥宏观审慎评估(MPA)逆周期调节作用的同时，适当发挥其导向性作用，引导金融机构加大对小微企业等实体经济的支持力度。

报告表示，促进结构优化，支持经济结构调整和转型升级。继续优化流动性的投向和结构，强化信贷政策定向结构性调整功能，做好金融支持供给侧结构性改革

改革的工作。坚决遏制隐性债务增量，稳妥化解银行债务存量，推动分类协商处置存量债务，保护债权人合法权益。积极支持工业稳增长调结构增效益，优化对制造业转型升级的金融支持与服务，做好化解过剩产能金融服务工作。加大对京津冀协同发展等国家重大战略、绿色金融、物流、养老等现代服务业的金融支持力度。进一步发挥信贷资产证券化盘活存量的积极作用，推动经济提质增效和转型升级。积极做好乡村振兴金融服务工作，研究起草金融服务乡村振兴指导意见，引导各银行业金融机构要紧紧围绕乡村振兴战略，合理调配信贷资源，强化差异化绩效考核、尽职免责等内部激励，全面做好乡村振兴金融服务。加大小微企业政策措施落实落地力度，指导各金融机构结合实际，细化工作措施，明确工作目标，推动实现小微企业金融服务扩投入降成本目标。深化科技金融结合发展，探索金融支持科技创新市场化运作的长效机制，做好科技、文化、战略性新兴产业等国民经济重点领域金融服务。

报告还指出，进一步深化利率市场化和人民币汇率形成机制改革，提高金融资源配置效率，完善金融调控机制。进一步督促金融机构健全内控制度，增强自主合理定价能力和风险管理水平，从提高金融市场深度入手继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线，不断健全市场化的利率形成机制。探索利率走廊机制，增强利率调控能力，进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济的传导。加强对金融机构非理性定价行为的监督管理，发挥好市场利率定价自律机制的引导作用，采取有效方式激励约束利率定价行为，强化行业自律和风险防范，维护公平定价秩序。深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，加大市场决定汇率的力度，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。加快发展外汇市场，坚持金融服务实体经济的原则，为基于按需原则的进出口企业提供汇率风险管理服务。稳步推进人民币资本项目可兑换，完善人民币跨境使用的政策框架和基础

设施，坚持发展、改革和风险防范并重。密切关注国际形势变化对资本流动的影响，完善对跨境资本流动的宏观审慎政策。

此外，报告指出，打好防范化解重大金融风险攻坚战。坚持底线思维，坚持稳中求进，抓住主要矛盾，在国务院金融稳定发展委员会的牵头抓总下，充分发挥国务院金融稳定发展委员会办公室作用，加强部门间协调配合，明确时间表、路线图、优先序，把握好工作节奏和力度，有效控制宏观杠杆率和重点领域信用风险，积极化解影子银行风险，稳妥处置各类金融机构风险，全面清理整顿金融秩序，加强预期管理和舆情引导，切实防范金融市场异常波动风险和外部冲击风险。争取通过三年时间的努力，金融结构适应性提高，金融服务实体经济能力明显增强，金融工作法治化水平明显提升，硬约束制度建设全面加强，系统性风险得到有效防控，为全面建成小康社会创造良好的金融环境。

外储连续两月微幅回升 未来或在波动中保持稳定

尽管前期人民币汇率出现一定波动，但是外汇储备规模依然在增加。中国人民银行7日公布的最新数据显示，截至2018年7月末，我国外汇储备规模为31179亿美元，较6月末上升58亿美元，升幅为0.19%，外汇储备已经连续两个月回升。

究其原因，外汇局有关负责人表示，7月我国跨境资金流动总体稳定，外汇市场供求基本平衡。国际金融市场上，美元指数与上月末基本持平，金融资产价格小幅波动，主要非美元货币汇率折算和资产价格变动等因素综合作用，外汇储备规模稳中有升。

这位负责人进一步指出，今年以来，国际金融市场波动加大，美元汇率和利率“双升”，一些新兴经济体受到较大冲击，全球贸易摩擦加剧，外部环境的复杂性及不确定性均明显上升。在此背景下，我国经济保持总体平稳、稳中向好态

势，防范化解金融风险取得初步成效，经济结构持续优化，外汇市场运行总体平稳，人民币汇率弹性明显增强。

“展望未来，国际经济金融环境复杂严峻，全球贸易保护主义持续升温，主要国家宏观政策出现分化，国际金融市场波动加大。但我国经济基本面和政策基本面依然稳健，跨境资金流动和外汇市场运行有条件保持总体平稳。国内外因素综合作用，我国外汇储备规模将在波动中保持总体稳定。”上述负责人预计。

监管动态

央行明确收取外汇风险准备金业务范围

中国人民银行 10 日晚间发布政策问答，明确收取外汇风险准备金的业务范围。其中，境外机构投资者为对冲经批准的跨境证券投资产生的外汇风险敞口而开展的远期售汇业务，暂不纳入外汇风险准备金交存范围。

本月 6 日远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 调整为 20%，以调节外汇市场的顺周期行为，防范宏观金融风险，促进金融机构稳健经营。

人民银行指出，根据《中国人民银行关于调整外汇风险准备金政策的通知》，收取外汇风险准备金的业务范围包括三类。

其一是境内金融机构开展的代客远期售汇业务，具体包括客户远期售汇业务；客户买入或卖出期权业务，以及包含多个期权的期权组合业务；客户在近端不交换本金、远端换入外汇的外汇掉期和货币掉期业务；客户远期购入外汇的其他业务。其二是境外金融机构在境外与其客户开展的前述同类业务产生的在境内银行间外汇市场平盘的头寸。其三是人民币购售业务中的远期业务。

人民银行同时明确，代客远期售汇业务展期无需交存外汇风险准备金；代客

远期售汇差额交割应交存外汇风险准备金,并按照银行与客户签约名义本金的全额作为应交存外汇风险准备金的基准计算和交存外汇风险准备金。

关于境外机构投资者投资境内证券市场产生的远期售汇类业务是否应交存外汇风险准备金,人民银行表示,境外机构投资者为对冲经批准的跨境证券投资产生的外汇风险敞口而开展的远期售汇业务暂不纳入外汇风险准备金交存范围。经批准的跨境证券投资目前主要包括:沪深港通、债券通、中国人民银行公告(2016)第3号明确的投资境内银行间债券市场业务,以及合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)境内证券投资等。

同时,与境外央行类机构开展的远期售汇业务暂不纳入外汇风险准备金交存范围。境外央行类机构包括:境外央行(货币当局和其他官方储备管理机构)、国际金融组织和主权财富基金。

关于期权/期权组合业务,人民银行要求,期权和期权组合按名义本金(期权组合采用名义本金最高的单笔期权)的二分之一作为应交存外汇风险准备金的基准计算和交存外汇风险准备金。

上交所调整收盘交易机制 8月20日起实施

8月6日晚间,上交所在其官网正式发布修订后的《上海证券交易所交易规则》,对收盘交易机制进行调整,实施三分钟收盘集合竞价。同时,配套修订了《上海证券交易所沪港通业务实施办法》、《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》、《上海证券交易所证券异常交易实时监控细则》及《关于新股上市初期交易监管有关事项的通知》(上证发〔2015〕59号)。此前,上交所已于今年6月1日就收盘机制调整相关规则公开征求意见,此次正式发布后,收盘交易机制及相关调整将自2018年8月20日起实施。

此次收盘机制的调整主要体现在两方面:一是股票实行收盘集合竞价。股票

交易的收盘价产生方式调整为通过收盘集合竞价产生。收盘集合竞价的时间为14:57至15:00。收盘集合竞价阶段可以申报，不可撤单。行情揭示与开盘集合竞价相同。债券、债券回购、基金等其他交易品种的收盘价产生方式不变。

二是调整证券交易停牌后的复牌时间。为配合收盘集合竞价的实施，提高交易效率，对于根据上交所交易监管相关规定而停牌且当日复牌的证券，其复牌时间做如下调整：如证券停牌时间达到或超过14:57，则于当日14:57复牌，此后进入后续交易阶段；对于原先“盘中停牌时间持续至当日14:55”的规定，调整证券停牌时间持续至当日14:57，并于14:57复牌，此后进入后续交易阶段。

关于股票上市首日有效申报价格范围的调整主要体现在，对于新股上市首日，开盘集合竞价阶段的有效申报价格范围维持现状不变，即“有效申报价格不得高于发行价格的120%且不得低于发行价格的80%”；连续竞价阶段、收盘集合竞价阶段和开市期间停牌的有效申报价格范围统一调整为“申报价格不得高于发行价格的144%且不得低于发行价格的64%”（144%为开盘集合竞价有效申报价格范围上限的120%，64%为开盘集合竞价阶段有效申报价格范围下限的80%）。

对于股票的其他三类上市情形，即增发上市、暂停后恢复上市、退市后重新上市，其上市首日开盘集合竞价阶段的有效申报价格范围维持现状不变，即“申报价格不得高于前收盘价的900%且不得低于前收盘价的50%”；后续有效申报价格范围统一调整为“申报价格不高于最新成交价格的110%且不低于最新成交价格的90%”。上交所此前规定的股票上市首日其他价格控制方式不再适用。

此外，开市期间停牌的股票接受申报事项的调整体现为，开市期间停牌的股票可接受申报，也可以撤销申报，复牌时对已接受的申报实行集合竞价方式一次撮合成交。债券、债券回购、基金停牌阶段可接受申报的有关事项不做调整。

上交所表示，下一步将就上述调整组织市场测试，保障收盘交易机制调整的顺利实施。

上交所进一步优化停复牌规则

上交所在昨日举行的新闻发布会上就近日颇受关注的停复牌话题答记者问。上交所表示，目前停复牌监管主要坚持停复牌去功能化和分阶段披露原则，通过近年持续监管，沪市公司日均停牌家数较长时期维持在较低水平。后续上交所将进一步优化完善业务规则，坚持分阶段披露原则，上市公司可以直接披露的重大事项，原则上不再需要停牌；对确有停牌必要的事项，也考虑根据市场的实际情况和上市公司的合理需求，依法依规办理。

近期一段时间以来市场调整，但市场较为担心的上市公司躲跌式停牌并未集中出现，相对应的数据显示，沪市公司停牌数继续保持在低位。事实上，上交所并非因为最近市场的调整才开始着手加强停复牌监管。2014年、2016年，上交所先后发布并修订完善专项的停复牌业务规则，主要目的是减少停牌事由、缩短停牌时间，强化信息披露要求。同时，在近几年加强停复牌监管的过程中，上交所在工作思路，主要坚持了两项原则：一是逐步去除停牌附加功能，坚持停牌保障公平信息披露、提示重大风险的基本功能，同时兼顾交易效率，维护投资者正当的交易权利，不使停复牌承担过多的信息保密、防控内幕交易、交易锁价等功能。二是强化重大事项的分阶段披露，要求公司对持续时间比较长的事项，按其重要节点披露进展，逐步形成以不停牌为原则、停牌为例外，短期停牌为原则、长期停牌为例外，间歇性停牌为原则、连续停牌为例外的制度安排。

上交所表示，停复牌生态的改善是市场参与主体的共同努力的结果，主要得益于三方面：一是上市公司的理解和支持。近几年绝大多数公司在办理停牌上均日趋审慎，积极维护好公司股票交易秩序，有效地改善了沪市公司的停复牌状况。二是市场参与各方共识的形成。市场参与主体对停复牌的认识也越来越趋于一致，普遍认为短停、临停才应是常态，长停、连停应当严格限制。这些共识的形成，

为停复牌监管理念的贯彻提供了有利条件。三是市场秩序的改善。以前上市公司停牌，相当程度上是为防范内幕交易、题材炒作、忽悠式重组等损害投资者利益的行为。经过近几年持续的“依法、从严、全面”监管，市场秩序已经明显得以改善，信息披露日趋规范，投资者行为日益理性，概念炒作大幅减少，这为分阶段披露重大事项、减少停牌数量奠定了良好的市场基础。

上交所表示，尽管上市公司停复牌监管已经取得阶段性成效，但还存在着一些重点、难点尚需解决，主要集中在如何处理重大事项审批、并购重组筹划以及公司重大风险处置等耗时较长的事项上。后续，上交所将继续以去功能化为方向，重点解决这类事项的停牌问题，引导上市公司停复牌回归其功能本源。总的思路是，在强化信息披露主体保密责任、加大内幕交易防控力度的基础上，进一步优化完善相关业务规则，坚持分阶段披露原则，对于上市公司可以直接披露的重大事项，原则上不再需要停牌。同时，对于确有停牌必要的事项，如特别敏感事项的短期停牌，也考虑根据市场的实际情况，充分尊重上市公司的合理需求，依法依规办理。

银保监会：加大信贷投放！落实无还本续贷！提高小微企业贷款不良容忍度！

为促进银行加大信贷投放，银保监会接力央行继续打出组合拳。

银保监会今日发布题为“加强监管引领 打通货币政策传导机制 以提高金融服务实体经济水平”的公告，以加大信贷投放为核心，提出了落实无还本续贷、提高小微企业贷款不良容忍度、调整贷款损失准备监管要求等一系列措施。

具体来看，银保监会提出了三大举措。首先，将指导银行保险机构充分利用当前流动性充裕、融资成本稳中有降的有利条件，将加大资金投放力度，保障实

体经济有效融资需求。据银保监会初步统计，7月新增人民币贷款1.45万亿元，同比多增6237亿元，说明近期贷款投放明显加快。上月，中国6月新增人民币贷款1.84万亿人民币。

此外，也将指导银行保障在建项目融资需求，加大对基础设施领域补短板的金融支持。7月新增基础设施行业贷款1724亿元，较6月多增469亿元。

第二，银保监会提出，将调整贷款损失准备监管要求，鼓励银行利用拨备较为充足的有利条件，加大不良贷款处置核销力度。具体数据方面，银保监会表示，上半年共处置不良贷款约8000亿元，较上年同期多处置1665亿元，意味着释放了更多信贷投放空间。

同时，银保监会还将推动定向降准资金支持债转股尽快落地，以提高资金周转效率；并积极支持银行机构尤其是中小机构多渠道补充资本，增强信贷投放能力。

第三，小微企业方面，银保监会表示，将着力缓解小微企业融资难融资贵问题，落实无还本续贷、尽职免责等监管政策，提高小微企业贷款不良容忍度，有效发挥监管考核“指挥棒”的激励作用。今年前7个月，银行业小微企业贷款增加1.6万亿元，增速持续高于同期全部贷款增速。

行业新闻

首批养老目标基金获批 长期资金入市可期

备受市场期待的养老目标基金正式亮相。记者获悉，包括华夏、中欧、南方、鹏华等在内的首批14家基金公司旗下养老目标基金8月6日获批，公募基金助力养老金第三支柱建设正式拉开帷幕。

对于养老目标基金的推出和建仓时点，机构普遍认为适逢其时，无论是股市

还是债市，目前均具备较高的配置价值，非常适合定位于长期投资养老目标产品的运作。

目标日期基金居多

据悉，首批有 14 只养老目标基金获准发行，它们所属的基金公司包括华夏、南方、嘉实、广发、中银、博时、富国、万家、中欧、易方达、鹏华、银华、工银瑞信和泰达宏利。

截至记者发稿，已经拿到批文的有华夏、南方、鹏华、博时、富国、广发、银华、工银瑞信、泰达宏利、中银等多家基金公司，还有部分基金的批文或在今日发放。

具体来看，获批的基金包括华夏养老目标日期 2040 三年持有期混合型(FOF)、鹏华养老目标日期 2035 混合型(FOF)、中欧预见养老 2035 三年持有期(FOF)、南方养老目标日期 2035 三年持有期(FOF)、工银瑞信养老目标日期 2035、泰达宏利泰和平衡养老目标基金(FOF)、广发稳健养老目标一年持有期(FOF)、富国鑫旺稳健养老目标风险、博时颐泽养老目标风险稳健策略 12 个月定期开放混合型(FOF)等。

多家基金公司的相关人士均表示，在完成必要的程序和准备工作后，上述基金将很快进入正式发行阶段。

目前养老目标基金的投资策略主要分为两大类：目标风险策略和目标日期策略。两者的区别在于，前者主要将养老基金分为不同风险等级，让投资者根据自己的风险偏好进行选择；而后者以投资者退休日期为目标，根据不同生命阶段风险承受能力进行投资配置。

从首批获批的养老目标基金来看，以目标日期基金为主。其中，瞄准 1970 年代“婴儿潮”前后出生人口，以 2035 年附近退休人群为目标投资者群体设计的 2035 目标日期基金达 5 只。目标日期基金早期更多地配置权益类资产，随着

目标日期逐步接近，基金开始配置债券型基金、货币类基金等具有稳定收益特点资产。

目前获批的目标风险策略基金则包括了“稳健”和“平衡”等。这类基金采用目标风险策略对大类资产进行配置，在风险可控的前提下，通过主动的资产配置、基金优选以及绩效评估，追求养老资产的长期稳健增值。泰达宏利副总经理兼投资总监王彦杰认为，其优点在于风险控制措施明确、产品风险属性清晰且长期稳定、投资范围广泛，适合对基金选择有困难，但又有意愿主动管理自己财产，进行自主投资的个人或机构投资者。

养老投资的核心在于收益率水平

养老金资产是一种特殊的长期资产。由于投资不确定性因素太多，为养老金保值增值做长期规划并不容易，面临的挑战很多。业内人士认为，要做好养老金投资，核心在于收益率水平。只有达到一定的投资收益率水平，才有可能避免未来个人养老资金短缺的问题。

“收益率水平决定了养老产品是否有吸引力，以及退休后是否能够真正过上体面的生活。”中欧基金资产配置总监黄华表示，养老基金属于长期资金，每年资产价格的波动并非真正的威胁。在比较各类投资工具的收益率水平后，黄华认为，偏股型基金的优势颇为明显。

业内人士分析，作为中国养老金体系的第三大支柱，基金与保险互为补充。相较于强调保障功能的保险，基金更注重增值功能。尽管商业养老保险收益相对较稳定，但如果收益率低于经济增长率，投资者的购买力仍是下降的。

上述人士认为，养老目标基金更加强调财富增值，特别是目标日期基金，通过早期维持较高的权益仓位，让投资者更加充分地分享经济增长带来的红利机会。相比保险机构，公募基金在权益投资以及产品运作的公开透明等方面具有优势。

为市场带来长期“活水”

从海外市场来看，养老目标基金发展空间十分巨大，也有望为市场带来长期“活水”。

从美国的数据来看，截至 2017 年末，美国个人养老账户规模为 8.9 万亿美元，在养老金体系中占比 32%。其中，目标日期基金和目标风险基金总规模超过 1.5 万亿美元；而在 2003 年末，这一数据仅为 0.13 万亿美元。在短短十余年间，美国养老目标基金规模增长逾 11 倍。

鹏华基金总裁邓召明表示，长期资金入市带来持续利好，养老金、年金、个人税延型养老保险等将带动公募基金进一步发展。

根据海外经验，美国的个人养老金(IRA 账户)主要投资于公募股票型基金。截至 2017 年二季度末，IRA 账户有 47.83% 的资产投向公募基金，规模接近 4 万亿美元。而在这些资金中，股票型基金占比 55.28%。通过大量理论研究和实践验证发现，公募股票型基金称得上是养老资产最好的投资工具。

对于养老目标基金的推出和建仓时点，机构普遍认为适逢其时。如中金公司认为，当前股票资产处于估值低位，中期来看已具备配置价值，现在是养老目标基金比较好的发行时机。

业内人士认为，养老目标基金是长期投资工具，对于投资者而言，不应过于注重短期业绩的波动。此外，养老目标基金为分散化投资工具，该产品有望提供合理回报，投资者也不应对其抱有不切实际的收益预期。在业内人士看来，投资者应该认真思考养老财富管理问题，只有借助适合自身的投资工具，才能真正实现养老无忧。

信托通道业务松动 业内：合规前提下不会“大放水” 转型仍将继续

此前，在一系列的监管政策下，多家信托公司在岁末年初纷纷表态，2018 年通道业务只减不增，存量控制。信托规模也应声下跌。

信托业协会一季度数据显示，截至 2018 年一季度末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 25.61 万亿元，较 2017 年四季度末下降 2.41%，为近两年来首次负增长。

然而，近日记者注意，部分信托公司的通道业务开始松动。那么，通道业务规模是否会快速回流？信托公司目前态度如何？《每日经济新闻》记者就此对多家信托公司进行了采访。

业内：规模短时间内不去

近日，《每日经济新闻》记者从多家信托公司了解到，目前在符合资管新规和银行理财细则的情况下，通道业务可以做。去年年底，伴随着资管新规征求意见稿和《关于规范银信类业务的通知》（又称 55 号文）的出台，以中信信托为首的多家信托公司纷纷表态称，2018 年银信通道业务只减不增，同时，将积极与存量银信通道业务合作方沟通，争取提前终止部分业务。

在外部监管和内部自律的情况下，今年以来，信托规模也随之收缩。

信托业协会一季度数据显示，截至 2018 年一季度末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 25.61 万亿元，较 2017 年四季度末下降 2.41%，为近两年来首次负增长，其中事务管理类信托规模为 15.14 万亿元，较 2017 年第四季度末减少 5044 亿元，尽管占比仍接近 60%，但较 2017 年四季度回落 0.5 个百分点，扭转自 2014 年以来占比不断上升的局面。

中国信托业协会特约研究员周萍分析称，这是监管部门加大信托通道业务乱

象整治，督促信托业回归本源的结果，多家信托公司响应监管政策，自主控制规模和增速，信托通道业务规模大幅缩减，行业过快增长势头得到遏制，信托业治乱象、防风险效果初显，预计下一季度的信托资产规模增速将延续下降态势。

不过，近日记者从多家信托公司了解到，通道业务出现松动，在符合监管要求的情况下，通道业务可以做。

华北某信托公司人士对《每日经济新闻》记者表示，目前通道业务可以做，但之前也没有完全禁止，只是管得严。

不过，他指出，之前确有一段时间是银行作为委托人的项目都不能做，现在是有点松，可以做一做，时间大概在半个月之前。但现在的情况是没有项目，信托公司想做也得银行要做，目前银行普遍没有需求，因为现在都要求压缩、回归表内，所以要求信托公司加快项目投放没有太大的作用，要跟银行说才有用。“没有资金，信托公司怎么做业务？”上述人士反问道，所以规模短时间上不去。

上述人士称，目前每天的工作多是清算，基本没业务可做，虽然主动管理可以做，但也没有太多的量，因为一单业务要两个月才能完成，毕竟通道业务一两周就可以做完。不过从另一个方面来讲，项目其实也有，但不敢做，怕有风险，因为看不清大的形势，比如工商企业，风险就很大。

北京某信托公司人士对《每日经济新闻》表示，信托公司是市场化运作，项目资金都是一对一，不是说监管部门要放就放得出去，银行可以如此操作，但信托公司恐怕不行。

转型步伐依然要继续

华南某信托公司人士对《每日经济新闻》表示，在符合资管新规的前提下，通道业务目前是能做的。近来信托规模呈现下降趋势，未来在这种松动的情况下，信托规模下滑速度或有可能减缓或者反弹。上述人士称，银行目前也有大量的资金需要投放，这种情况下，可能还是通过信托来投，目前银行虽然成立了资管子

公司，但数量不多，成立时间也不长，很难开展正式的业务。他说，“之前主要是银行不发，信托也控制，这样两头打压规模肯定是往下走，现在银行有了细则和操作指导，规模或许能上来”。

上述人士还分析道，就目前调研的几家银行来看，银行确实可以放，也有资金要放，这种情况下，信托作为通道自然就行得通，至于具体的合作领域等肯定还是要符合资管新规、银行细则的要求，具体的尺度还是要自己把握。

而从几家信托公司了解到的情况来看，上述人士透露，大家的态度是不必纠结于规模，只要符合资管新规的要求就可以放，但并不意味着大放水，什么都不限制，钱又像之前一样进入到股市、楼市；另外一点是，虽然通道业务能放，但大家也不会收紧转型步伐，“大概是这么一个态度，比之前要松是肯定的，毕竟以前没有可执行的细则，大家都在观望”。

7月集合信托成立规模下行

用益信托的数据显示，截至7月31日，7月共有52家信托公司成立659款集合信托产品，与上月持平，同比下滑11.31%；7月集合信托产品成立规模为655.42亿元，较上月同时点相比，环比下降41.35%，同比下降69.17%。

用益金融信托研究院分析称，本月成立规模较上月呈现明显的下滑，表明集合资金信托项目募集困境依存，信托项目的资金来源中机构资金仍为主要来源，目前各家信托公司都在加大资金端建设力度，但仍需时间。

前述华北信托人士表示，目前信托公司资金端确实比较困难，公司财富中心也试图通过扩招的方式解决此问题，但公司对岗位要求较高，目前并不理想。

实际上，除信托公司自销之外，银行代销也是一个途径，但银行并非所有的项目都代销，也要看项目，同时综合考虑信托公司，费用当然不可避免，上述人士表示，大概在一个点左右。

而从各投资领域收益率来看，用益数据显示，上月投向房地产领域产品收益

率继续上升，具体来看，房地产类产品的收益率较上月上升 0.13 个百分点，达到 8.21%。

前述华北某信托公司人士在接受《每日经济新闻》记者采访时表示，房地产项目可以做，也是主要的一块，但也不敢放开做，公司对房地产项目的要求比较高，基本是全国排名前 50 的房地产公司，而且房地产项目最好在一二线城市，还要有相应的抵押物等。目前全国前 50 的房地产公司找信托公司融资的很多，他们资金很紧张，但是有的房地产公司对成本的要求比较低，也可能满足不了。之前的情况是排名前 50 的房地产公司不爱找信托公司，他们可以去找银行、去发债，但现在各个融资渠道受阻，转到信托，目前房地产对信托公司的融资需求也很大。

基金子公司闯关净资本新规

进入 2018 年下半年，基金子公司新规实施的 18 个月过渡期已过，这一年半里，基金子公司通道业务逐步压缩清理，行业也面临转型阵痛。北京商报记者统计发现，应基金子公司净资本约束的要求，新规实施一年半有余，已有 59 家基金子公司陆续增资，占比基金子公司总数量超七成，新规后基金子公司行业增资体量超 190 亿元。然而，尽管大部分基金子公司都已满足净资本要求，但仍未从规模缩水、业务转型艰难的困境中走出，未来基金子公司发展方向何去何从，也备受市场关注。

新规后增资体量超 190 亿元

2016 年 12 月，《基金管理公司子公司管理规定》、《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》两项监管新规的落地令基金子公司面临生存拐点，也被业内称为“史上最严基金子公司新规”。根据新规要求，基金子公司净资本不得低于 1 亿元、不得低于净资产的 40%，调整后净资本不得

低于各项风险资本之和的 100%。一系列针对基金子公司的净资本要求，让基金公司不得不面临增资上的压力。

值得一提的是，基金子公司新规给予了行业 18 个月的过渡期。如今新规过渡期时限已满，北京商报记者对新规下发后全市场 79 家基金子公司的增资情况进行梳理发现，为达到监管层对基金子公司净资本的要求，新规过渡期间，已有中铁宝盈资管、嘉实资本、富安达资管等 59 家基金子公司获得股东增资，累计增资金额近 195 亿元，截至目前，已有 66 家基金子公司注册资本金超过或达到 1 亿元。

北京商报记者注意到，在 59 家新规实施后增资的基金子公司阵营中，当属银行系增资手笔最大，如浦银安盛资管、农银汇理资管、招商财富资管、工银瑞信投资、建信资本、交银施罗德资管、鑫沅资产 7 家基金子公司增资金额达到 10 亿元级别。

数据显示，农银汇理基金子公司农银汇理资产管理公司是增资额最大的一家，2018 年 6 月，获得来自股东方 15.5 亿元增资，子公司注册资本金由最初的 2 亿元增资至 17.5 亿元。仅次于农银汇理资产管理公司，增资额第二大基金子公司为鑫元基金子公司鑫沅资管，增资额也高达 15 亿元，公司注册资本由最初的 0.5 亿元增长至 15.5 亿元。另外，浦银安盛基金子公司浦银安盛资管、招商基金子公司招商财富注册资本增资额也均超 13 亿元，分别达到 13.8 亿元和 13.4 亿元，增资后注册资本金分别为 14.8 亿元和 17.4 亿元。

市场分析人士指出，银行系基金子公司增资额较大的原因除了因为股东方实力雄厚外，主要源于银行系基金子公司管理规模体量也非常大，尤其是通道类业务，要想达到净资本新规的要求，不得不通过增资输血来完成。

需要指出的是，尽管大部分基金子公司都已完成增资，但仍有部分基金子公司增资力度稍显不足，如长安财富资管、上海北信瑞丰资管、银河资本、安信乾

盛财富等在内的 11 家基金子公司增资后公司注册资本金刚刚擦过 1 亿元。此外，还有华润元大基金子公司华润元大资管、英大基金子公司深圳英大资本等 13 家基金子公司注册资本低于 1 亿元。

野蛮生长告终规模持续缩水

回溯基金子公司发展历程，距离 2012 年 9 月，证监会发布《关于实施〈基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法〉有关问题的规定》，基金子公司行业发展即将满六周年，这六年里，伴随着监管思路和整个资管环境的变化，基金子公司的生存状况也跌宕起伏。从含着业务“万能牌照”的金汤匙出生，到规模野蛮无序扩张、风险事件不断曝出，再到如今监管趋严整体规模持续缩水，基金子公司经历了不平坦的六年。

基金子公司行业发展的前四年里，一直被市场誉为“万能牌照”，不仅管理规模不会受到净资本约束，投资范围也没有严格的限制，因此基金子公司新规实施之前，仅 2000 万元的注册资本就能撬动上千亿元资管规模。在信托、券商业已受到净资本约束的背景下，基金子公司的业务开展红利凸显。数据显示，截至 2016 年 7 月，79 家基金子公司行业最高规模已突破 11 万亿元，但彼时发展 18 年的公募基金业管理规模还不足 9 万亿元。

然而“出来混总是要还的”，基金子公司行业快速野蛮扩张规模的同时，在投研风控上的缺失隐藏的风险也在密集引爆，如华宸未来子公司项目违约事件、财通基金子公司产品卷入光耀地产破产传闻等。有数据显示，截至 2016 年 6 月，有多达 38 家基金子公司存在违约兑付情况，占 79 家基金子公司的 48.1%，涉及产品达 206 只。

基金子公司“万能牌照”的好日子在 2016 年 12 月终结。12 月 2 日，证监会发布了基金子公司新规，明确了基金子公司以净资本为核心的风控体系，对现有业务分类处理，并给予 18 个月的过渡期。

基金子公司两项新规直接带来的影响除了上述提到的公司注册资本普遍面临增资外，过去基金子公司赖以生存的通道业务也难以开展。有市场人士预计，基金子公司新规实施前，通道业务占比基金子公司总规模近八成，为了应对净资本与风险资本约束要求，基金子公司不得不压缩自身资产管理规模，尤其是本来就利润微薄的通道业务。

沪上一位基金子公司内部人士坦言，基金子公司增资是必然的，但要满足基金子公司新规中“净资本不得低于各项风险资本之和 100%”的监管要求，仍然需要主动压缩降低管理规模，从而降低风险资本。这就导致很多基金子公司将会处于半歇业状态，无法再去开展业务，尤其是资金实力本就较弱的中小规模基金子公司。

事实上，自基金子公司新规实施以来，行业总体规模一直处于下滑缩水态势。中国基金业协会数据显示，截至今年 6 月末，基金子公司专户管理规模缩水至 6.12 万亿元，和刚出台基金子公司新规的 2016 年底相比，规模缩水比例高达 41.7%。

多项严监管叠加转型阵痛依旧

基金子公司面临的困境还不仅限于通道业务发展受限的问题，继基金子公司新规、资管新规、商业银行委托贷款新规等一系列严监管落地后，基金子公司的生存环境愈加艰难，尽快行业人士皆知加强主动管理是转型的根本，但落到实际操作上却是另一回事。

“据我所知，近两年基金子公司新规实施后，曾经赖以生存的通道业务做不了了，很多基金子公司都是处于一个业务停滞的状态，尤其是中小型公司，相比之下资本雄厚的银行系基金子公司还算好过一些。”南昌金乐函数信息科技有限公司总经理廖鹤凯对北京商报记者坦言。

中国基金业协会数据显示，截至今年 6 月末，基金子公司专户备案 98 只，

尽管略高于5月的83只，但备案规模却小幅下滑，6月末设立规模为113.73亿元，较5月末121.8亿元的设立规模环比降8.07亿元。从今年一季度和二季度整体专户备案对比来看，二季度无论是数量还是规模也均处于下降状态。数据显示，基金子公司二季度的备案数量为357只，设立规模为592.78亿元。而今年一季度，基金子公司的备案数量则是533只，设立规模为868.17亿元。

增资体量超190亿 难掩转型困惑

上海一家小型基金子公司专户负责人也对北京商报记者表示，近两年基金子公司的发展确实比较艰难，其实也是受整个资管行业大环境的影响，能做的业务非常有限，大部分基金子公司还在观望或者等待进一步监管细则的落地，比如在非标业务上等，贸然开展业务进行产品备案很可能会被打回。

但毋庸置疑的是，通道业务被禁，基金子公司寻求发展路径转型已是迫在眉睫，但如何转型、转型的状况怎样也备受市场关注。

上述上海基金子公司专户负责人对北京商报记者表示，该公司现在主做的就是资产证券化ABS业务，也是大部分基金子公司的转型方向，但实际而言，要想做好ABS还需要具备很多条件，最重要的就是销售渠道的资源，这直接取决于对接项目可发行的规模。其次，就是获取优质项目的能力和资源，现在ABS项目优质程度参差不齐，如果拿不到好的项目，那么利润也非常少，而且风险比较大。再有就是基金子公司自己的投研和风控能力，如果资金实力不错的话可以通过挖脚行业的优秀人才来实现弥补这部分的短板。

武汉一家券商从业人员也指出，“现在我了解的基金子公司都在做ABS这类标准化的产品，但是由于券商也都在做ABS，所以基金子公司在一些大型项目上不一定能够PK过券商，一般也都是靠股东关系在做，拿到好的项目非常难”。

正如上述券商从业人员所讲，基金子公司在资产证券化管理规模的占比上，相较券商明显小很多。中国基金业协会数据显示，2017年度，在1125只出具备

案确认函的产品中，管理人为证券公司的 71 家，基金子公司 47 家，企业资产证券化业务主力发行机构仍为证券公司。从发行规模来看，证券公司发行的产品规模合计 12961 亿元，占比 80.33%；基金子公司发行的产品规模合计 3174.2 亿元，占比 19.67%。按照存续规模统计，证券公司发行的产品存续规模合计 9568.5 亿元，占比 81.71%；基金子公司发行的产品规模合计 2142.22 亿元，占比 18.29%。

在廖鹤凯看来，现在基金子公司发展方向主要有三个，首先是 ABS 业务，第二就是做一些母公司业务延伸的证券类专户，第三就是利用股东方的资源背景优势开展业务，比如银行系、券商系的一些基金子公司。

七成券商资管规模滑坡！东证资管业务净收入超过万亿龙头券商

券商资产管理规模继续萎缩，上半年 7 成券商资管规模出现同比下滑，但资管净收入却出现分化，近五成券商资管收入出现同比增长。

券商中国记者独家获悉的中国证券业协会数据显示，今年上半年券商资管总规模萎缩 2.17 万亿至 15.89 万亿，有可比数据的 96 家券商中有 69 家规模下滑，占比超过七成，不过资管净收入却出现分化，51 家券商上半年资管净收入同比下滑，44 家同比增长。

尤其值得注意的是，资管规模只有 1700 多亿的东证资管，净收入高达 15.06 亿，同比增长 131%，位居各券商首位；资管规模 1.48 万亿的龙头券商中信证券，上半年净收入 9.64 亿元，暂居第二；华泰资管净收入为 8.43 亿元，由去年的第二名下滑至今年上半年的第三。

从资管规模的分布也能看出各家券商对资管业务的布局，券商资管约八成都是通道业务，而东证资管、中金、中泰、华融、广发等券商的资管主动管理业务占比超过一半，远高于行业平均水平。

上半年资管规模同比缩水 2.17 万亿

今年上半年,券商资管受托资金规模 15.89 万亿,较去年同期的 18.06 万亿,萎缩了 2.17 万亿。资管受托规模前 10 的券商中,仅有招商资管和申万宏源两家较去年同比微增。

自去年二季度开始,通道业务开始受限,依赖通道业务的券商资管业务开始收缩。

记者获悉的中国证券业协会数据显示,有资管规模同比数据的 96 家券商中,69 家资管受托规模都有所萎缩,规模缩水 20%以上的有 33 家券商,占比超三成。

其中,有 3 家券商的资管业务受托规模同比缩水过半,缩水最明显的是华信证券,资管受托规模从去年上半年的 285.86 亿缩水了 67.34%,今年上半年仅为 93.37 亿元;其次,东方财富证券的资管受托规模减少至 140.05 亿元,缩水了 64.73%;万联证券上半年受托规模为 949.62 亿元,同比缩水了 50.54%。

资管受托规模前 10 的券商中,有 8 家受托规模同比有缩水,下降幅度最多的是广发资管,同比下降四分之一。据了解,按监管规定,广发资管正在主动进行资金池业务清理,因而规模下降明显。

其实,规模排名前三的券商资管受托规模也都出现下滑,中信证券资管规模有 1.48 万亿,依然是受托管理规模最大的券商,但比去年同期也缩水了 14.2%;华泰资管受托资金规模为 9099.42 亿,同比下降了 4.75%;国泰君安资管上半年的受托规模为 8357.49 亿元,较去年同期下降了 6.64%。

值得一提的是,在资管业务普遍收缩的当下,资管受托资金规模前 10 的券商有 2 家规模微增,招商资管上半年的资管受托规模为 6798.49 亿元,较去年同期增加了 6.95%;申万宏源上半年的资管受托规模为 7964.53 亿元,同比微增 0.26%。

净收入分化,东证资管净收入同比增 131%

虽然规模普遍缩水,但券商资管净收入却出现了分化。今年上半年,有资管

业务净收入同比数据的 95 家券商中，51 家券商上半年资管净收入同比下滑，44 家同比增长。

最为突出的就是东证资管，上半年资管业务净收入为 15.06 亿元，在券商资管中遥遥领先位列第一，较去年同期增加了 131%。

其实，东证资管的管理规模为 1739.13 亿，同比增长 21.84%，净收入同比大增 1.3 倍，超过了资管规模达到 14768 亿元的中信证券，也就是说，资管规模只有中信证券的八分之一，但净收入却比中信证券多了 5.4 个亿。

细究起来，东证资管具备了中信证券没有的公募基金业务，凭借多年来相对稳健的长期业绩获得认可，去年发行了多只东方红爆款基金，并稳稳占据了混合型基金的前十业绩榜单中多个席位，于是业绩带动规模增长，同时带动净收入增加，形成了独特的模式。

总体来看，上半年资管业务净收入排名前 20 位的券商中，有 11 家券商资管业务净收入同比增加，9 家净收入同比下滑。除了东证资管外，国开证券上半年的资管净收入为 2.44 亿元，同比增加了 1.44 倍，为净收入前 20 名券商中增幅最大的券商。

同比下跌的 9 家券商资管中，华融证券的资管净收入为 3.33 亿元，较去年同期下滑了 46.63%；中泰资管的资管净收入为 2.62 亿元，同比下滑了 30.58%；华泰资管上半年的净收入为 8.43 亿元，同比下滑了 23.21%。

至少 5 家券商主动管理占比过半

整体来看，券商资管规模在缩水，净收入正在分化。每家券商资管赚钱能力如何？这也与资管的业务结构密切相关。

今日，中国基金业协会公布了第二季度的券商资管数据，可以查看总规模排名前 20 券商主动管理的比重。经券商中国记者粗略计算，二季度主动管理资产占资管总规模的比重超过 50%的券商有 5 家，分别是华融证券、广发资管、中金公

司、中泰证券资管和东证资管。

有可比数据的 13 家券商中，主动管理比重最高的是华融证券，占比 65.85%；其次为广发资管，占比为 57.56%。光大资管、中信证券、国泰君安资管等券商资管业务的主动管理规模占比超过 35%。

另外，中金公司、中泰证券资管、东证资管、财通资管、天风证券、浙商资管、长江资管的主动管理资产二季度月均规模排名前二十，但是其资管规模并不在前二十之列（即小于 2149.74 亿元）。如此算来，中金公司主动管理比重超过 66%，中泰证券资管和东证资管的主动管理比重超过 50%；财通资管、天风证券、浙商资管以及长江资管的主动管理规模比重均超过 30%。

中基协公布的券商资管主动管理规模，并不包括券商资管公募基金规模，因此东证资管的主动管理规模被低估了近千亿元。

东方证券 2017 年年报中提到，截至 2017 年末，东证资管受托资产管理规模 2143.92 亿元，较上年同期增长 39.12%，其中主动管理规模突破两千亿元，占比高达 98.02%，远超券商资管行业平均水平。

同时，江海证券、华福证券、银河金汇、方正证券、渤海金汇、国开证券、长城证券二季度的资管月均总规模排名前二十，但主动管理规模并不在前二十。也就是说，上述券商二季度主动管理规模月均低于 663.68 亿元，即上述券商主动管理比重均低于 30%。

与一季度相比，资管总规模排名前二十的券商中，除了海通资管和光大资管的受托管理资金微增，国开证券资管受托资金规模挺进前 20，广州证券跌出前 20，其他 17 家券商资管受托资金规模均有下滑，其中华福证券、广发资管、长城证券的资管规模下滑均超过 10%。

从主动管理规模来看，受今年二季度 A 股行情的影响，排名前 20 的券商中，除了申万宏源证券微增，其他券商的主动管理规模均出现缩水。

员工持股信托遇“优先资金荒” 股东“兜底”成标配

一方面是信托公司对于员工持股信托业务深感“食之无味”。而另一方面，在当前的监管要求和市场环境下，信托公司的募资能力也承受着巨大的压力。

以上市公司璞泰来今年6月底“折戟”的员工持股计划为例。早在今年4月3日，璞泰来推出第一期员工持股计划草案就显示，该员工持股计划成立后，将全部资产认购信托公司设立的结构化集合资金信托计划的劣后级份额，信托计划的全部资产将委托兴证资管设立定向资产管理计划进行管理。

而在资管新规落地后，璞泰来在第一时间调整了员工持股计划方案。在其今年5月8日的公告中表示，为适应资管新规之相关要求，对员工持股计划实施方式调整如下：在员工持股计划成立后，将全部资产认购信托公司设立的集合资金信托计划份额，不再设立定向资产管理计划进行管理，由信托计划直接通过法律法规许可的方式完成标的公司股票的购买。

然而，在消除嵌套后，璞泰来的员工持股计划仍然没能得以实现。6月29日，璞泰来发布关于终止公司第一期员工持股计划的公告。公告表示，公司一直积极推进员工持股计划的相关事宜，员工认购积极性高，但因市场融资环境发生较大变化，虽经多轮协商，但金融中介机构仍无法提供1:1的融资支持，导致该信托计划在近期无法成立。因此，决定终止本次员工持股计划。

事实上，璞泰来员工持股计划的“坎坷历程”并非孤例。今年6月份，奇信股份也宣布终止员工持股计划。其公告表示，因资管新规等监管政策和市场融资环境等情况发生了较大变化，导致员工持股计划未能在2018年6月21日之前完成标的股票的购买，员工持股计划自然终止。

此外，对于已在运行中的员工持股信托计划，也可能面临优先级资金撤出的问题。近期，华业资本和富春股份均选择股东出资置换优先级的方式，将信托计

划转为非结构化产品。华业资本表示，公司第二期员工持股计划为“1:1”杠杆结构，公司控股股东出资 1 亿元替换全部优先级份额，该计划将成为非结构化产品，可随时终止。富春股份则公告称，为提振投资者信心，控股股东决定以自有资金替换 2016 年员工持股集合信托计划中的优先级资金 1 亿元。

而就新近推出的员工持股计划而言，股东“兜底”基本成了标配。银鸽投资在员工持股计划草案中即表示，若信托计划优先级份额的预期年化收益无法实现，或本金出现亏损，将由公司控股股东、间接控股股东及自然人胡志芳作为资金补偿方，对信托计划优先级份额，以其本金和预期收益为限承担资金补偿责任。若信托计划一般级份额的本金出现亏损，将由公司控股股东作为资金补偿方，其中对信托计划一般级份额，以其本金为限承担差额补偿责任。

“员工持股计划参与方众多，优先级资金需要确保资金安全及收益，参与员工也不希望蒙受损失，公司及股东则希望起到增强市场信心、提振公司股价、实现有效的员工激励等多方功能。想实现多方共赢，资金补偿方的存在必不可少。”某推出员工持股计划的上市公司的证券事务代表向《证券日报》记者表示。同时，他也表示近期优先级资金较为谨慎。“我们公司的优先级资金是来自地方银行，在政策出台前已经谈妥并签订了合同，近期再做的话可能就不太容易了。”

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 49 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 7%~9.8%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 21 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在 5.2%~10.1%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 24 只。期限为 36-756 天不等。年化收益率在 4 %-5.45%之间。