

目录

本期导读.....	2
MLF 操作对冲流动性缺口 央行超预期“补水”2000 亿元.....	2
经济下行压力不减 全球降息潮或持续.....	2
非标资产认定从严，存量处置难度加大：万亿资管市场如何平稳过渡	3
华南首批券商资管公募化产品获批.....	3
宏观新闻.....	4
MLF 操作对冲流动性缺口 央行超预期“补水”2000 亿元.....	4
经济下行压力不减 全球降息潮或持续.....	6
减税效应持续显现 全年减负量将多于预期.....	10
监管动态.....	11
银保监会规范结构性存款：商业银行销售结构性存款 参照理财产品销售规定	11
两条例修改 外资银行、保险公司准入条件进一步放宽	13
行业新闻.....	15
华南首批券商资管公募化产品获批.....	15
逾 13 万亿元私募基金 热盼完善行业立法.....	16
非标资产认定从严，存量处置难度加大：万亿资管市场如何平稳过渡	17
产品情况.....	19
信托产品.....	19
资管产品.....	19
银行理财.....	20

本期导读

MLF 操作对冲流动性缺口 央行超预期“补水”2000 亿元

定向降准释放约 400 亿元后，市场意外迎来中长期流动性“灌溉”。16 日，央行开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF），期限为 1 年，中标利率保持 3.3% 不变，在 21 日公布本月 LPR 报价之前，稳定市场对贷款利率的预期。

在本月初流动性较为充裕的环境下，央行连续暂停逆回购，此次重启公开市场操作并净投放 2000 亿元，略超预期。市场人士认为，此次 MLF 操作主要对冲即将到来的税期扰动，稳定资金面，并非货币政策宽松信号。新作 MLF 补充了市场的中长期流动性，从 10 月中旬起到 11 月 5 日 4035 亿元 1 年期 MLF 到期，这段时间内无流动性到期，但 10 月面临缴税大月，叠加专项债提前发行，流动性缺口仍然较大。

经济下行压力不减 全球降息潮或持续

主要经济体和机构公布的最新经济数据显示，全球经济仍然面临下行风险。多国可能将继续降息，应对各自的经济难题。

美联储 16 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济在 9 月和 10 月初温和增长，但许多企业对未来几个月的前景更加悲观，这一最新迹象表明，美国贸易政策的影响继续给该国经济前景蒙阴。美国商务部 16 日公布的数据也显示，美国 9 月零售销售额环比下降 0.3%，不仅结束了自今年 2 月以来的上涨势头，其走势还与市场预期截然相反。

德国等主要经济体陷入技术性衰退风险加大，种种迹象印证了国际货币基金组织和世界银行接连下调全球经济增长的预测。

面对经济下行压力，降息成为各国主要政策选项。韩国、新加坡本周公布了最新的宽松货币政策，已经采取连续降息的美国预计也将再度下调利率。

非标资产认定从严，存量处置难度加大：万亿资管市场如何平稳过渡

资管新规之后，又一重要后续事项落地。日前，央行公布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，确定了非标准化债权类资产认定标准，认定口径更为严格。上述《征求意见稿》还明确了银登中心、中证报价系统、理财直融工具、北金所、保交所平台的产品为非标准化债权资产。多位人士称，非标转标难度加大，也将加剧存量资产的处置难度。

《征求意见稿》称，未被纳入本规则发布前金融监督管理部门非标准化债权类资产统计范围的资产，在过渡期内，可豁免关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。过渡期结束后尚在存续期内的，按照有关规定妥善处理。此前非标准化债权类资产的界定相对模糊、信息披露程度低、流动性较弱，部分投向限制性领域，且在一定程度上规避了监管要求，存在较大的风险。此次《征求意见稿》虽然严监管的思路不变，但充分尊重市场参与者及基础设施机构的意愿，同时做出了过渡期安排，保证市场的平稳过渡，在严监管的同时也为市场留出了空间。

华南首批券商资管公募化产品获批

大集合产品一直以来都是券商资管重要的经典产品线。在行业转型的大背景下，总规模 7000 亿左右的券商大集合产品转型公募正加速。

继今年 8 月以来东证资管、中信证券、国泰君安资管、中金公司大集合产品转公募陆续获批后，华南首批大集合转公募化运作产品也已经启幕。近日，广发资管旗下两只产品率先拿下了相关批文。大集合产品的公募化改造，为券商资管大规模参与公募市场竞争打开了一扇门，

一定程度上影响了大资管行业竞争格局。而随着这些产品的逐步改造，投资者对于公募产品的选择范围也将越来越广。

相比于起点较高的券商集合计划及单一计划，券商大集合转公募化产品具有认/申购起点低的优势，有助于券商资管打造更丰富多样的产品链条，发挥主动管理优势，也有利于产品规模迅速增长。但另一方面，大集合产品纳入公募监管体系，也要面临 100 余家公募基金的激烈竞争，更加考验券商资管的主动管理能力。

宏观新闻

MLF 操作对冲流动性缺口 央行超预期“补水”2000 亿元

定向降准释放约 400 亿元后，市场意外迎来中长期流动性“灌溉”。16 日，央行开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF），期限为 1 年，中标利率保持 3.3% 不变，在 21 日公布本月 LPR 报价之前，稳定市场对贷款利率的预期。

在本月初流动性较为充裕的环境下，央行连续暂停逆回购，此次重启公开市场操作并净投放 2000 亿元，略超预期。市场人士认为，此次 MLF 操作主要对冲即将到来的税期扰动，稳定资金面，并非货币政策宽松信号。

不可简单视作宽松信号

降准后再次投放中长期流动性，是否意味着“大水漫灌”？实际上，在 10 月流动性缺口较大的情况下，多位分析人士认为，此次 MLF 开展并不能简单视作货币政策宽松的信号。

联讯证券首席经济学家李奇霖表示，央行开展 2000 亿元 MLF 操作，并不能简单视作央行政策转向宽松的信号，通胀虽不具有长期持续性，但在短期内仍会制约央行宽松的空间。

中信证券研究所副所长明明也表示，今年以来，在没有 MLF 到期的情况下投放 MLF 尚属首次，但需理性看待，此次操作更多基于平稳流动性的考虑。

在此次开展 2000 亿元 MLF 操作之前，央行已经连续半个多月暂停逆回购，在逆回购到期、缴准、缴税等多重因素扰动下，月初流动性“水位”偏高的状况也有所改变。

“逆回购是平抑短期流动性波动，中期借贷便利是补充中长期的资金。9 月金融数据显示逆周期政策在发力，预计逆周期政策还会持续，货币政策操作也相应配合。”建设银行金融交易中心许尧表示。

缴税高峰期前的“补水”

10 月为缴税大月，市场人士测算本月将面临超万亿元的税期扰动，因此，在缴税高峰期之前，央行进行一定程度的“补水”就显得尤为必要。

明明认为，新作 MLF 补充了市场的中长期流动性，从 10 月中旬起到 11 月 5 日 4035 亿元 1 年期 MLF 到期，这段时间内无流动性到期，但 10 月面临缴税大月，叠加专项债提前发行，流动性缺口仍然较大。

事实上，受到缴准等多方因素影响，近期资金面呈现边际趋紧态势，作为“水位”标杆的 DR007 屡次超过指导利率。15 日，定向降准实施释放 400 亿元流动性，隔夜利率仍然上行 14.8 个基点，DR007 加权平均利率升至 2.69%，相较于政策利率 2.55% 处于高位。

“对冲缴税需要释放中长期的流动性，因为缴税资金并不是缴上去之后很快就能放下来的，对于流动性会有偏中期的影响，相对来说，逆回购等工具期限偏短。”江海证券资管部研究主管吉灵浩表示。

吉灵浩同时分析，MLF 操作 2000 亿元的规模可能未必足以对冲缴税的流动性缺口，此后不排除央行会进一步开展公开市场操作，满足税期流动性需求。同时，将于下旬开展的定向中期借贷便利（TMLF）也将提供一定流动性。

充当 LPR 报价风向标

由于 LPR 报价以 MLF 利率加点的方式形成，本月 21 日公布 LPR 报价前，市场人士将此次 MLF 操作当作基准利率的风向标。

“LPR 定价机制调整以后，MLF 利率更多承担基准利率的职能，所以需要有更频繁的 MLF 操作，给市场传递定价基准的信号。”吉灵浩表示，10 月份由于无 MLF 到期，就需要新开展 MLF，使市场对基准利率有较为明确的预期。

这次 MLF 操作利率保持 3.3% 未变，有稳定市场预期的作用。明明认为，在当前市场对 MLF 降息预期较强的情况下，MLF 操作利率未变明确了 LPR 报价基准，MLF 在 LPR 报价前操作或将成为常态。短期来看，LPR 报价下行仍将以压缩 LPR 与 MLF 的利差为主。

此前 LPR 报价已经连续两个月保持下行。东方金诚首席宏观分析师王青认为，MLF 操作可向商业银行提供中长期低成本资金，推动银行在本月 LPR 报价中继续下调加点，进而降低企业贷款利率。此次 MLF 操作招标利率稳定在 3.3%，将有助于稳定市场预期。

经济下行压力不减 全球降息潮或持续

主要经济体和机构公布的最新经济数据显示，全球经济仍然面临下行风险。多国可能将继续降息，应对各自的经济难题。

美国经济阴云重重

美国最新的经济数据显示，企业信心持续悲观、消费遇冷、贸易政策负面效应逐步显现，整体经济面临越来越大的下行压力。

美国联邦储备委员会（美联储）16 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济在 9 月和 10 月初温和增长，但许多企业对未来几个月的前景更加悲观，这一最新迹象表明，美国贸易政策的影响继续给该国经济前景蒙阴。

美联储当天发布的报告根据下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。该报告还显示，物价上涨步伐依然温和。褐皮书是根据美联储与全国各地企业联系人的讨论内容整理而成的。

“企业方大多预计经济扩张将继续；然而，许多企业下调了未来 6 至 12 个月的增长预期，”褐皮书称。

一些地区表示，贸易紧张局势持续和全球增长放缓拖累了经济活动。“多个地区报告称，订单疲软，制造商裁员。”褐皮书也指出，零售商和制造商的投入成本都在上升，“通常是那些受新关税影响的产品。”

美国芝加哥联邦储备银行总裁埃文斯同日公开表示，贸易政策的不确定性和全球增长放缓已导致企业投资下降。“存在这样的风险，即经济将更难应对所有的不确定性，或可能发生的意外下行冲击。”他说。

美国商务部 16 日公布的数据也显示，美国 9 月零售销售额环比下降 0.3%，不仅结束了自今年 2 月以来的上涨势头，其走势还与市场预期截然相反。

占美国经济的比重约七成的消费数据也遭遇下行，作为拉动美国经济增长的主引擎，也是美国保持市场信心稳定的关键支柱，该数据遇冷造成市场恐慌。

瑞士信贷日前发布的研究称，今年迄今美国零售业已宣布关闭 7600 家门店，创历史同期新高。此外，预计 2020 年美国零售商店倒闭风险与今年一样甚至更高。

普遍面临下行风险

德国等主要经济体陷入技术性衰退风险加大，种种迹象印证了国际货币基金组织和世界银行接连下调全球经济增长的预测。

世界银行总裁马尔帕斯说，由于贸易与投资流动的不确定性，该机构可能再度下调对全球经济增长预测。

马尔帕斯对媒体表示：“看着当今的数据，我们可能要在 6 月已经下调的基础上，进一步再调降对经济成长的展望。”

世界银行今年 6 月将今年全年的全球经济增长率下调了 0.3 个百分点至 2.6%。

国际货币基金组织刚刚再度调降今年全球经济增长预测至十年来最低，预计今年世界经济增长率为 3%，明年的增长预测为 3.4%。

德国经济部本周表示，该国正处于一个疲弱的增长周期。预计德国经济第三季度将出现与第二季度相同的小幅萎缩，因与英国计划中的退出欧盟以及贸易冲突相关的不确定性导致出口减弱。

预计德国经济第三季度出现技术性衰退，而之前连续九年保持增长。

“目前预计不会出现更严重的经济放缓或明显的经济衰退，”德国经济部表示，“以出口为导向的德国制造业正面临全球贸易疲弱、全球制造业停滞和汽车需求下降的局面。”

“德国经济仍处于停滞状态，”德国经济部补充称，“经济活动困在当前的水平。”

经济学家们担心，制造业放缓迟早会蔓延到这一欧洲最大经济体的其他经济领域。德国强劲的劳动力市场已开始感受到制造业放缓造成的影响。

根据最新调查，欧洲企业衰退前景将加剧。根据路孚特 I/B/E/S 数据，STOXX 600 区域指数成分股目前预期将公布第三季获利下滑多达 3.7%，幅度大于一周前预期的下滑 3%。去年同期的获利较上年同期增长 14.4%，若下滑幅度符合预期，这将是 2016 年第三季获利下滑 5%以来的最差表现。区域企业第二季盈利下滑 2.1%，为连续第二季萎缩，步入盈利衰退期。

降息潮或延续

面对经济下行压力，降息成为各国主要政策选项。韩国、新加坡本周公布了最新的宽松货币政策，已经采取连续降息的美国预计也将再度下调利率。

16 日，芝加哥商品交易所根据联邦基金期货市场交易数据作出的最新预测显示，美联储到今年 10 月至少降息 25 个基点的概率从前一日的八成（79%）左右上升至接近九成（89.3%）。

美国芝加哥联邦储备银行总裁埃文斯同日也表示，低利率环境限制了美联储货币政策的功效，因此当风险似乎要求为经济提供缓冲时，美联储“积极”降息显得尤为重要。

埃文斯表示，当通胀处于低位时，提供“过多的宽松政策”可以帮助美联储更快达到通胀目标。相反，没有采取足够有力的行动可能导致通胀预期被锚定在低水平。

“我认为，这些差异意味着我们宁可在提供足够积极的宽松政策方面用力过猛，以带动通胀有力上升，”埃文斯表示。

埃文斯上周表示，对于在 10 月 29 至 30 日会议上应该升息还是降息，他持“开放态度”。

韩国央行 16 日宣布，将基准利率下调 0.25%，降至年 1.25%。自 7 月以来，韩国央行时隔 3 个月降息，在全球经济减速和半导体行情低迷持续的背景下，韩国央行认为必须要提振经济。8 月 30 日，上次金融货币委员会的会议决定，在观察 7 月降息的效果和美国货币政策走向的基础上，将基准利率维持在 1.5% 不变，但 2 名委员主张降息。

新加坡金管局本周也三年来首次通过调节汇率放宽货币政策。金管局决定轻微下调政策区间内新元名义有效汇率的升值幅度，同时保持新元汇率可波动政策区间的宽度与中点不变。

减税效应持续显现 全年减负量将多于预期

财政部 17 日发布数据显示，今年前三季度，全国一般公共预算收入 150678 亿元，同比增长 3.3%。其中，中央一般公共预算收入 72045 亿元，同比增长 3.5%；地方一般公共预算本级收入 78633 亿元，同比增长 3.1%。全国一般公共预算收入中的税收收入 126970 亿元，同比下降 0.4%；非税收入 23708 亿元，同比增长 29.2%。

财政支出方面，前三季度，全国一般公共预算支出 178612 亿元，同比增长 9.4%。其中，中央一般公共预算支出 25079 亿元，同比增长 9.2%；地方一般公共预算本级支出 153533 亿元，同比增长 9.4%。

“从财政收入看，减税降费政策效应持续显现，税收收入自 5 月份以来连续下降。5 至 9 月全国税收收入分别同比下降 7%、6%、2.8%、4.4%和 4.2%。”财政部国库支付中心主任刘金云在三季度财政收支情况新闻发布会上回应《经济参考报》记者提问时说，在税收收入下降的同时，行政事业性收费继续下降。1 至 9 月非税收入增长 29.2%，主要是为有效应对预算平衡压力，一些特定机构和国企上缴利润及盘活国有资源资产收入增加。

从财政支出看，全国财政支出保持较快增长，重点支出预算执行情况良好。1 至 9 月，全国一般公共预算支出增幅比去年同期提高 1.9 个百分点，比预算增幅（6.5%）高 2.9 个百分点；支出进度为 75.9%，比序时进度（75%）快 0.9 个百分点。此外，中央财政通过加快财政转移支付预算下达和资金拨付进度，有力支持地方加快支出预算执行。1 至 9 月拨付地方转移支付资金 60579 亿元，完成预算的 80.3%，比序时进度快 5.3 个百分点。

“总的看，前三季度财政收入运行总体平稳，如果将减税等因素还原回去，预计全国财政收入增幅与 GDP 现价增幅基本匹配，保持在合理区间。”刘金云表示，展望第四季度，经济将继续运行在合理区间，预计全国财政收入增长将有所回升。从中央来看，特定金融机构和央企上缴利润等还会有一些收入入库，预计可以完成全年中央财政收入增长 5.1% 的预算目标。

对于今年以来减税降费的落实进展，财政部税政司一级巡视员徐国乔表示，从截止到目前的实施情况来看，全年减负量，将比预计还会多一些。在各有关方面的共同努力下，目前各项减税降费措施落实有力，效果正在逐步显现。从目前各方面反映的情况看，减税降费实施效果良好，社会普遍反映今年实施的综合性、一揽子减税降费政策是最直接、最有效也是最公平的惠企措施。

监管动态

银保监会规范结构性存款：商业银行销售结构性存款 参照理财产品销售规定

上证报中国证券网讯银保监会 10 月 18 日发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》，旨在进一步规范商业银行结构性存款业务，有效防范风险，保护投资者合法权益。《通知》自发布之日起施行。

《通知》明确，商业银行销售结构性存款，应当参照《商业银行理财业务监督管理办法》（以下简称《理财办法》）第三章第二节和《理财办法》附件的相关规定执行，充分揭示风险，实施专区销售和录音录像，不得对投资者进行误导销售。

具体看，商业银行销售结构性存款，应当符合以下要求：单一投资者的销售起点金额不得低于 1 万元人民币（或等值外币）；宣传销售文本应当全面、客观反映结构性存款的重要特性和与产品有关的重要事实，使用通俗易懂的语言，向投资者充分揭示风险。风险揭示应当至少包含以下表述：“结构性存款不同于一般性存款，具有投资风险，您应当充分认识投资风险，谨慎投资”；销售文件内容包括但不限于产品性质、产品结构、挂钩资产、估值方法、假设情景分析以及压力测试下收益波动情形等。

此外，要在销售文件中约定不少于二十四小时的投资冷静期，并载明投资者在投资冷静期内的权利。在投资冷静期内，如果投资者改变决定，商业银行应当遵从投资者意愿，解除已签订的销售文件，并及时退还投资者的全部投资款项。投资冷静期自销售文件签字确认后起算。

商业银行开展结构性存款业务的，应当在本行官方网站或者按照与投资者约定的方式，披露以下结构性存款信息：销售文件；发行报告；产品账单；到期报告；重大事项报告；临时性信息披露；国务院银行业监督管理机构规定的其他信息。

商业银行应当在本行营业网点或官方网站建立结构性存款信息查询平台，收录全部在售及存续期内结构性存款的基本信息。

银保监会有关部门负责人表示，《通知》要求银行销售结构性存款参照《理财办法》正文和附件关于理财产品销售的相关规定执行。主要考虑为：一是延续银保监会良好监管实践。二是结构性存款具有一定投资风险。与一般性存款相比，结构性存款产品结构复杂，收益存在不确定性，风险程度较高，应比照资管产品销售管理要求，适用更加严格的产品销售、投资者适

当性管理以及信息披露等监管要求。三是与国际通行做法保持一致。各国普遍要求结构性存款在宣传销售中强调与一般性存款的差异，公平对待客户，切实保护投资者权益，对结构性存款的销售管理要求与资管产品基本相同。

两条例修改 外资银行、保险公司准入条件进一步放宽

为进一步扩大金融业对外开放，国务院决定对《中华人民共和国外资保险管理条例》和《中华人民共和国外资银行管理条例》部分条款予以修改。

“两部条例的修订，进一步放宽了外资银行和保险公司的准入条件，丰富了外资银行的商业存在形式，为外资银行和保险公司的设立和经营提供了更加宽松、自主的制度环境。”中国银保监会首席律师刘福寿在当日召开的国务院政策例行吹风会上表示。

据司法部、中国银保监会负责人答记者问时介绍，全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，为银行业、保险业对外开放顺利实施提供法治保障，有必要对《中华人民共和国外资银行管理条例》和《中华人民共和国外资保险管理条例》作出相应修改。

此次《外资保险管理条例》的修改，放宽了外资保险公司准入条件，对申请设立外资保险公司的外国保险公司，取消“经营保险业务 30 年以上”和“在中国境内已经设立代表机构 2 年以上”的条件。同时，允许外国保险集团公司在中国境内投资设立外资保险公司，允许境外金融机构入股外资保险公司，并授权国务院保险监督管理机构制定具体管理办法。

《外资银行管理条例》则主要从四个方面进行了修改：一是放宽对拟设外资银行的股东以及拟设分行的外国银行的条件；二是放宽对外国银行在中国境内同时设立法人银行和外国银行分行的限制；三是进一步放宽对外资银行业务的限制；四是调整对外国银行分行营运资金的监管要求。

中国法学会银行法学研究会副会长杨松表示，此次修订取消了多项对外国金融机构在企业形式、营业许可、业务范围上的限制，超出了我国加入 WTO 承诺中关于金融服务开放的义务，对标巴塞尔协议III以及如 CPTPP 等协定中反映的先进金融服务贸易理念和规则，为构建公平的市场环境提供了制度保障，将推动我国形成充分竞争的市场环境，形成在吸引外资方面的虹吸效应。

随着对外开放不断深化，中外资许可条件及业务范围等基本趋于一致。比如，外资法人银行业务范围增加“代理发行、代理兑付、承销政府债券”和“代理收付款项”后，其业务范围与中资银行已经一致。

“以行政法规形式将扩大金融业开放的政策措施固定下来，有利于优化金融领域外资营商环境，丰富市场主体类型、激发市场活力，提高金融业经营管理水平和竞争能力。”武汉大学国际金融法教授、博士生导师李仁真补充道，通过进一步拓展开放领域，优化开放布局，也有助于以高水平开放带动改革全面深化，促进经济高质量发展。

我国加入世贸组织以来，在华外资银行、保险公司数量和规模稳步增长。数据显示，截至 2019 年二季度末，外资银行在华共设立了 41 家外资法人机构、116 家外国银行分行和 151 家代表处。境外保险公司共设立了 59 家外资保险法人机构和 131 家代表处。

为贯彻落实两部修订后的条例，下一步，银保监会将加快推进《外资银行管理条例实施细则》《外资保险公司管理条例实施细则》等相关配套制度的修订完善。

“实施细则起草的时候，基本上是同步进行的。我们按照立法程序，先出台修订后的条例，修订后的细则接着出台。细则由银保监会制定出台就可以，应该很快。”刘福寿说。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，在金融业开放过程中，要加强对外资金融机构跨境资金运作的监管，防止跨境资金频繁运作造成的金融风险，稳妥推进资本项目和人民币可自

由兑换。同时，不断加强监管制度建设，加大对违法犯罪行为的打击力度，使监管规则逐步与国际接轨。

行业新闻

华南首批券商资管公募化产品获批

大集合产品一直以来都是券商资管重要的经典产品线。在行业转型的大背景下，总规模 7000 亿左右的券商大集合产品转型公募正加速。

继今年 8 月以来东证资管、中信证券、国泰君安资管、中金公司大集合产品转公募陆续获批后，华南首批大集合转公募化运作产品也已经启幕。近日，广发资管旗下两只产品率先拿下了相关批文。在公募化改造过程中，广发资管对产品的费率结构、期限、信息披露等方面均进行了一定调整。

大集合产品的公募化改造，为券商资管大规模参与公募市场竞争打开了一扇门，一定程度上影响了大资管行业竞争格局。而随着这些产品的逐步改造，投资者对于公募产品的选择范围也将越来越广。

大集合产品作为券商集合资管业务的历史遗留产物，其改造一直备受市场关注。2018 年 11 月 30 日颁布实施的《证券公司大集合资产管理业务试用操作指引》，开启了大集合产品的公募化征程。该《指引》针对已取得公募管理资格和未取得公募管理资格的券商，如何进行大集合的变更做了详细的规定。

今年 8 月，东证资管、中信证券、国泰君安资管成为券商资管大集合产品公募化改造的首批“尝鲜者”，共计 4 只产品转型变更先后获批。10 月初，中金公司收到证监会批文，同意公司旗下大集合产品“中金增强型债券收益集合资产管理计划”对标公募进行合同变更，同时更名为“中金恒瑞债券型集合资产管理计划”。中金公司还表示，近期将向证监会提交其余大集合产品变更的申请，产品类型涵盖混合类、权益类、固定收益类。

对于未取得公募管理资格的券商资管，他们所面临的的公募化改造程序更多，不仅要取得相关确认函，而且要提交合同变更申请，合同期限原则上不得超过三年。另外，还应当采用适当的方式征求产品投资者意见，投资者存在异议的，在流动性风险整体可控的前提下，保障其选择退出大集合产品的权利。

相比于起点较高的券商集合计划及单一计划，券商大集合转公募化产品具有认/申购起点低的优势，有助于券商资管打造更丰富多样的产品链条，发挥主动管理优势，也有利于产品规模迅速增长。但另一方面，大集合产品纳入公募监管体系，也要面临 100 余家公募基金的激烈竞争，更加考验券商资管的主动管理能力。

据记者了解，目前，更多的券商正在准备相关变更申请材料，监管对其他券商资管的大集合产品公募化改造远未结束，公募化改造将进入快车道。谁最终在这场激烈的博弈中胜出，还有待市场检验。

逾 13 万亿元私募基金 热盼完善行业立法

我国私募股权基金行业经过 30 来年的发展，取得了显著成绩，基金数量和规模均跃居世界前列。中国证券投资基金业协会最新公布的私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报显示，截至 9 月底，在协会续登记的私募基金管理人共 24399 家，存续备案的私募基金 79720 只，管理基金规模 13.40 万亿元。私募基金管理人工总人数 23.79 万人。

证监会主席易会满日前主持召开的私募股权和创投基金座谈会上指出，当前私募股权基金行业正面临难得的发展机遇。但同时，当前行业仍存在“多而不精”、“大而不强”的问题；一些机构合规意识不强，规范化运作水平不高；一些行业乱象尚未得到有效遏制，风险事件频发。要深刻汲取教训，正视问题，积极防范化解各类风险，共同推动私募股权基金行业持续健康发展。

会议强调，要遵循私募股权基金发展规律，从四个方面助力私募股权行业发展。其中之一就是要坚持行业定位，逐步出清“伪私募”。推动出台私募基金条例，抓紧修订私募基金监管办法。

近年来，对私募基金管理条例的制定一直在持续推进。2017 年 8 月 30 日，国务院法制办、证监会起草的《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》及其说明全文公布，征求社会各界意见。

今年 5 月 11 日，国务院办公厅发布《关于印发国务院 2019 年立法工作计划的通知》显示，《私募投资基金管理暂行条例》列入国务院 2019 年立法工作计划，为《国务院 2019 年立法工作计划》已明确的 55 件立法项目中唯一由证监会负责起草的立法项目。

中国证券投资基金业协会会长洪磊也曾呼吁尽快出台《私募基金管理条例》，弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰感的遗憾。洪磊指出三点：一是，应当从基金的实质出发，强化管理人为投资人利益、建立投资组合、精选投资标的的义务，厘清投资与融资的边界，避免为投资人利益服务的投资工具沦为融资通道。二是，应当进一步细化《基金法》第一百五十三条，明确契约型、合伙型、公司型基金的信托关系当事人和权利义务，明确契约型基金的管理人和托管人共同受托责任部分的具体要求等。三是，应当允许基金募集职能和投资顾问职能分离，促进专业化分工；鼓励有资金募集优势的专业机构申请大类资产配置牌照。

投中研究院院长国立波在接受本报记者采访时表示，完善行业立法，对于推动私募股权行业可持续健康发展，对于我国新旧动能转化和科技创新，促进中小企业融资，提高直接融资比例等意义重大。从本质上来讲，对于完善我国直接融资的生态体系以及创投生态体系建设而言，立法都是不可或缺的组成部分。

非标资产认定从严，存量处置难度加大：万亿资管市场如何平稳过渡

资管新规之后，又一重要后续事项落地。日前，央行公布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，严格确定了非标准化债权类资产认定标准，认定口径更为严格。上述《征求意见稿》还明确了银登中心、中证报价系统、理财直融工具、北金所、保交所平台的产品为非标准化债权资产。多位人士称，非标转标难度加大，也将加剧存量资产的处置难度。

资产端承压

根据此次《征求意见稿》对标准化资产的认定，非标转标需要满足等分化可交易、流动性机制完善、合规交易场所交易等条件。在实际操作过程中，银行表外的非标转表内，需要计算风险资产和计提拨备，对银行的负债端影响非常大。尽管资管新规以来，各家银行已逐步推进非标业务调整，但还需要时间，如果操之过急，可能出现不良资产。

存量处置难度大

《征求意见稿》称，未被纳入本规则发布前金融监督管理部门非标准化债权类资产统计范围的资产，在过渡期内，可豁免关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、集中度管理、信息披露等监管要求。过渡期结束后尚在存续期内的，按照有关规定妥善处理。也就是说，对于存量非标业务，过渡期内给予了豁免，而过渡期后，按照有关规定妥善处理。

2020 年是资管新规过渡期的最后一年。不少业内人士认为，由于银行的老资产存量过大，特别是非标资产存量过大，按原定的过渡期压降困难很大。当前，银行非保本理财规模有 22 万亿，要靠净值型产品筹集的资金去对接全部老资产不可行，由表内承接表外理财非常困难，提前收回的可能性也极小，而如果通过资产证券化，很多资产缺乏现金流，因此这条路也很难走通。

债权类信托产品、商票何去何从

依据资管新规，债权类信托计划和保险资管债权投资计划、北京金融资产交易所债权融资计划等均属于非标准化债权类资产。但本次《征求意见稿》仅明确规定了北京金融资产交易所有限债权融资计划等 5 类特定化债权类资产为非标准化债权类资产，却未提及债权类信托产品和商业票据的分类。

东方金诚非标产品部负责人谢延松对本报记者称，可能是考虑到 2019 年 2 月银保监会信托部曾就信托公司发行公募信托在系统内征求意见，《征求意见稿》对债权类信托产品的分类给予模糊处理，并在上述标准化债权类资产第 3 条认定途径预留了一条通道，等待政策明朗和

相关市场机制、规则清晰后再逐步纳入。考虑到现阶段公募信托产品仍存在发行渠道不足、期限错配、风险揭示不充分等诸多问题，其认为债权类信托产品在一定时期内仍应归属非标资产。

2019 年 8 月，《关于申报创设 2019 年第 1 期标准化票据的公告》中对标准化票据给出了明确定义。标准化票据是指由存托机构归集承兑人等核心信用要素相似、期限相近的票据，进行现金流重组后，以入池票据的兑付现金流为偿付支持而创设的受益凭证。上海票交所于 2019 年 8 月 16 日发布创设 2019 年第 1 期标准化票据，截至 2019 年 9 月 30 日，已创设 4 期标准化票据，累计成功发行金额 13.8 亿元。

“随着商业票据市场发展和交易、监管机制的不断完善，商业票据可能会逐步认定为标准化债权类资产。”谢延松称，此前非标准化债权类资产的界定相对模糊、信息披露程度低、流动性较弱，部分投向限制性领域，且在一定程度上规避了监管要求，存在较大的风险。此次《征求意见稿》虽然严监管的思路不变，但充分尊重市场参与者及基础设施机构的意愿，同时做出了过渡期安排，保证市场的平稳过渡，在严监管的同时也为市场留出了空间。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 68 只，期限为 6-60 个月不等。年化收益率在 7%~9.6%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 12 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率为 4.1%-6%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 26 只。期限为 35-368 天不等。年化收益率在 4.3%-4.95%之间。