

目录

本期导读.....	2
定调“稳字当头” 确保经济运行在合理区间.....	2
美联储、欧洲央行维持利率不变.....	2
完善资本市场基础制度 机构称利于股市长牛趋势形成.....	3
中国结算再次修订相关业务指南 银行理财子公司及产品可直接开立证券账户.....	3
宏观新闻.....	4
定调“稳字当头” 确保经济运行在合理区间.....	4
美联储、欧洲央行维持利率不变.....	6
明年财政政策提质增效 减税降费或更具针对性.....	8
监管动态.....	9
加强中介机构能力建设 打造健康行业生.....	9
银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议.....	10
行业新闻.....	11
完善资本市场基础制度 机构称利于股市长牛趋势形成.....	11
中国结算再次修订相关业务指南 银行理财子公司及产品可直接开立证券账户.....	12
10 万亿资管重磅！暴跌 8 万亿之后十大最新变化来了！.....	15
产品情况.....	23
信托产品.....	23
资管产品.....	23
银行理财.....	24

本期导读

定调“稳字当头” 确保经济运行在合理区间

12 月 10 日至 12 日中央经济工作会议在北京举行。会议指出，实现明年预期目标，要坚持“稳”字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。会议指出，要完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。今年下半年以来，中央多次强调，要把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置。与此同时，一系列稳增长措施相继出台。此外，稳就业是“六稳”之首。此次中央经济工作会议四处提及“就业”，分别从稳定就业总量、财政货币政策支持就业、创造新的就业岗位及为企业减负稳就业等角度，阐明了明年就业工作的要点。

美联储、欧洲央行维持利率不变

连续 3 次降息后，美联储周四宣布暂停降息，将联邦基金利率目标区间维持在 1.5%至 1.75%不变，意味着美联储此轮“保险式”降息周期的结束。美联储主席鲍威尔当日表示，美联储前 3 次降息为美国经济发展提供了良好支撑。当日更新的点阵图显示，17 名美联储官员中有 13 人预计 2020 年将维持利率不变，另有 4 人预计明年将加息 1 次。

欧洲央行也在同一天宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。该央行表示，预计利率会保持目前或较低的水平，直到通胀前景可以稳定地转变为大约 2%的水平。在美联储和欧洲央行宣布保持货币政策不变之余，土耳其央行周四宣布将基准回购利率下调 200 个基点至 12%，

为该央行年内第 4 次降息。巴西央行也宣布降息 50 个基点，将基准利率从目前的 5% 下调至 4.5%，再创历史新低，这已是巴西央行今年以来连续第 4 次降息。

完善资本市场基础制度 机构称利于股市长牛趋势形成

近期中央经济工作会议指出，要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。业内人士认为这意味着创业板和新三板在注册制和退市制度改革方面将进一步强化，上市公司质量将得到进一步提高，资本市场长期牛市的基础得到了保证。长期发展向好，可促进市场生态的优胜劣汰、更新换代，利于股市长牛的趋势形成。会议强调“稳增长”，有利于稳定市场预期。此外，科技、创新行业发展的主线进一步明确。经济转型的方向、政策支持的主题决定了科技创新企业的盈利和需求将持续得到改善，这条投资主线更加清晰，以科技为代表的牛市行情有望持续。

中国结算再次修订相关业务指南 银行理财子公司及产品可直接开立证券账户

结合《商业银行理财子公司管理办法》的文件精神，中国结算近日对《特殊机构及产品证券账户业务指南》（下称业务指南）再次进行了修订。此番修订主要围绕以下内容展开：允许银行理财子公司在符合相关规定的情况下参照银行开立证券账户；允许其发行的理财产品开立证券账户。

不少受访机构人士认为，直接开立证券账户，是受托理财资金去通道投资的必要基础设施配套举措。还有资深分析师特别指出，虽然银行理财资金证券账户开立规则予以明确，但不宜过分夸大其为股市带来的增量资金规模。因为银行需要考虑自己的投研能力、管理能力、销售能力等，需要在过渡期内慢慢提升，客户的投资习惯也需要逐渐培养。

宏观新闻

定调“稳字当头” 确保经济运行在合理区间

2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。12 月 10 日至 12 日在北京举行的中央经济工作会议定调：稳字当头。

稳中求进、稳增长、保稳定、宏观政策要稳……“稳”是 2020 年经济工作的总体要求，“六稳”工作仍是主线。

坚持“稳”字当头 完善强化“六稳”举措

会议指出，实现明年预期目标，要坚持“稳”字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。

这些定调表述与近期召开的中央政治局会议一脉相承，“稳”字出现的频率颇高，体现出稳增长的重要性。

“鉴于 2020 年是全面建成小康社会和‘十三五’规划收官的关键之年，以稳为主应是必然要求。在这一总体要求下，‘六稳’工作仍是主线。”交行首席研究员唐建伟在接受上证报记者采访时说。

从去年 7 月面对新问题新挑战首次提出“六稳”，到去年底要求进一步做好“六稳”工作，再到近期的中央政治局会议部署明年经济工作时强调“全面做好‘六稳’工作”，“六稳”已成为当前宏观调控一以贯之的重点。

此次中央经济工作会议则提出，要完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。

确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升

会议指出，要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。

国务院发展研究中心宏观经济研究部副研究员李承健说：“合理，强调的是量，保持经济运行在合理区间，增速要符合当前发展阶段，保持客观合理增长预期；稳步，强调的是质，在稳的基础上推进结构优化、动能转换，实现经济质量和效益提升。”

今年下半年以来，中央多次强调，要把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置。与此同时，一系列稳增长措施相继出台。

“随着已出台的各项政策措施逐步落地，目前经济运行已经出现一些积极信号。”中国人民银行原调统司司长盛松成认为。

临近年底，各大机构纷纷发布 2020 年中国经济展望，其中一大关注焦点就是中国经济增速会不会“破 6”。在国务院发展研究中心副主任王一鸣看来，6%并不是特别的分水岭，增速略高一点或略低一点不是主要问题，关键仍要看经济增长质量和效益。“要在高质量发展中化解矛盾、应对挑战，确保经济运行在合理区间。”王一鸣说。

四提“就业”凸显其重中之重地位

稳就业是“六稳”之首。此次中央经济工作会议四处提及“就业”，分别从稳定就业总量、财政货币政策支持就业、创造新的就业岗位及为企业减负稳就业等角度，阐明了明年就业工作的要点。

“做好‘六稳’，稳就业依旧是重中之重。在经济放缓、经济结构加快调整的关键时期，就业的‘稳定器’作用尤为重要。”中国宏观经济研究院院长王昌林说。

会议提出，要稳定就业总量，改善就业结构，提升就业质量，突出抓好重点群体就业工作，确保零就业家庭动态清零。

自 2013 年以来，中国每年的实际城镇新增就业人口都在 1300 万以上。据国家统计局最新数据，今年前 10 个月，全国城镇新增就业 1193 万人，提前实现全年城镇新增就业 1100 万人以上的目标。

美联储、欧洲央行维持利率不变

美联储按下降息暂停键，欧洲央行宣布维持利率不变，土耳其央行、巴西央行等如期降息，全球市场“超级双十二”在预期中落幕。

展望明年，业内预计全球央行宽松货币政策仍是趋势。不过，在他们看来，提振全球经济还需诉诸更多手段。

连续 3 次降息后，美联储周四宣布暂停降息，将联邦基金利率目标区间维持在 1.5%至 1.75%不变，意味着美联储此轮“保险式”降息周期的结束。美联储主席鲍威尔当日表示，美联储前 3 次降息为美国经济发展提供了良好支撑。

当日更新的点阵图显示，17 名美联储官员中有 13 人预计 2020 年将维持利率不变，另有 4 人预计明年将加息 1 次。

虽然点阵图暗示美联储明年不会降息，但市场人士分析认为，因美国就业市场、制造业发展以及通胀仍面临一定压力，预计美联储明年大概率重启降息。

工银国际首席经济学家程实认为，美国就业市场当前的繁荣难以持续。长期来看，美国制造业 PMI 以及总产出指数仍处于趋势下滑轨道中，未来制造业就业大概率延续收缩态势。

通胀也是影响美联储利率决策的重要因素。今年以来，美国通胀持续低迷，美联储周四也表示，目前使得通胀回到 2% 的目标很有挑战性。工银国际首席经济学家钱智俊认为，美国通胀的下行压力并未消退，在 2020 年经济承压之时，通胀将大概率在年中重回低迷状态，并迫使美联储做出政策应对。

欧洲央行也在同一天宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。该央行表示，预计利率会保持目前或较低的水平，直到通胀前景可以稳定地转变为大约 2% 的水平。

嘉盛集团全球研究团队主管马特·韦勒告诉上证报，因欧洲央行的政策效力正接近极限，他认为该央行将难以施展更加宽松的政策。

“在欧洲央行新任行长拉加德着力于说服欧元区各国实行扩张性财政政策的背景下，预计明年欧洲地区国家利率将保持在低位并且将资产购买计划贯穿全年。”马特·韦勒说。

花旗银行个人金融银行财富管理部投资策略部主管吴晶晶告诉上证报，欧洲央行明年的政策重心可能转向财政政策和货币政策的有效配合，以期重振欧元区通胀水平，或意味着欧盟可能放宽债务占 GDP 比重等限制以给予各国更多财政政策空间。

在美联储和欧洲央行宣布保持货币政策不变之余，土耳其央行周四宣布将基准回购利率下调 200 个基点至 12%，为该央行年内第 4 次降息。巴西央行也宣布降息 50 个基点，将基准利率从目前的 5% 下调至 4.5%，再创历史新低，这已是巴西央行今年以来连续第 4 次降息。

全球来看，富达国际多元资产团队投资策略副总监张宇翔告诉上证报，货币政策空间以及边际效用正在下降，需要各国财政政策协同刺激以提振经济。另外，政策刺激只能解决中短期问题，长期而言还是需要全球经济找到新的增长点，包括如何维持并进一步提高全球化红利、技术创新等。

明年财政政策提质增效 减税降费或更具针对性

中央经济工作会议提出，积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。这意味着财政政策将更加注重质量和效果，减税降费的实施质量将是关注重点。

中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群接受上证报记者采访时表示，在稳的基调下，从财政角度强调“三保一压”，关注当前的财政平衡问题，注重调整支出结构，跟放管服改革相结合，从而体现财政积极性和可持续发展。

减税降费方面，会议提出要落实减税降费政策、巩固和拓展减税降费成效。对此，张依群表示，明年减税降费将更加注重实施质量，而不是减税规模。未来政策或在细节上进行调整，更具针对性和指向性，比如支持科技创新等。

尽管专项债没有被提及，但是会议多次提到基建，这也被业内认为是明年财政政策发力的重点。财政部内部控制标准委员会委员张连起预计，明年新增专项债额度将提高，全年可能在

3 万亿元左右，并且会引导专项债投向基建领域。目前已经下发了 1 万亿元的新增专项债额度，明年一季度专项债发行或将放量。

会议还指出，财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”。

会议提到，深化财税体制改革。在张依群看来，财税体制改革内涵丰富，意味着明年增值税改革将进一步深化，消费税改革步伐将进一步加快，所得税改革方面力求取得突破。

监管动态

加强中介机构能力建设 打造健康行业生态

上证报中国证券网讯 2019 年 12 月 6 日，中国证券业协会（下称协会）第六届理事会第十六次会议在北京召开。证监会副主席李超在会上指出，证券公司作为资本市场重要的中介机构，要客观、准确地认识资本市场在经济金融中的地位，不断推进行业文化建设，提升公司内部约束力，持续加强中介机构能力建设，打造健康的行业生态，更好地发挥资本市场在优化资源配置、发展直接融资、推动产业结构调整升级等方面的作用。

本次会议传达了证监会主席易会满在协会调研指导工作讲话精神，听取了协会党委书记、执行副会长安青松关于《证券业协会近期工作情况及下一步工作安排的报告》以及协会党委委员、副会长孟宥慈关于《2020 年证券行业文化建设工作安排（讨论稿）》。会议还邀请证监会机构部有关负责同志就全面深化资本市场改革、提升中介机构能力作了专题政策解读。

下一步，协会将进一步把握“自律、服务、传导”定位，积极履行职能职责，推动行业不断提升转型能力、创新能力、风控能力，围绕全面深化资本市场改革等中心工作，积极贡献自身力量，推进改善资本市场生态，促进行业高质量发展。

银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议

上证报中国证券网讯 银保监会官网显示，日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议，银保监会副主席周亮主持会议。会议分析研究了 2019 年第三季度保险业偿付能力和风险状况，审议保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施，部署下一阶段偿付能力监管和风险防控工作。

会议指出，当前保险业偿付能力充足稳定。2019 年三季度末，纳入本次会议审议的 178 家保险公司综合偿付能力充足率为 246.5%，较上季度下降 0.5 个百分点，核心偿付能力充足率为 235.2%，较上季度上升 0.4 个百分点；财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 277.4%、239.8%和 312.9%。经审议，105 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，69 家被评为 B 类，2 家被评为 C 类，1 家被评为 D 类。

会议认为，今年以来保险业整体运行平稳，偿付能力充足率保持在合理区间，风险综合评级结果稳定，杠杆率稳中有降，风险总体可控。同时，当前外部经济环境更趋复杂严峻，保险业仍面临不少风险挑战。

会议强调，中国银保监会将坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，持续深化金融供给侧结构性改革，积极稳妥推进保险业偿付能力监管和风险防控工作，全力打好防范化解金融风险攻坚战。

行业新闻

完善资本市场基础制度 机构称利于股市长牛趋势形成

中央经济工作会议指出，要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。

机构认为，本次会议更注重“稳”，而且更关注质量的提升。对于资本市场而言，有利于稳定明年经济预期。同时，会议强调确保经济实现“质的稳步提升”，意味着产业转型升级依然是中期投资主线，这个过程中也会涌现出很多新的投资机会。多家私募公募基金也认为，此次会议提升了投资市场的信心，预计 2020 年所面临的经济和金融环境都将会更加健康可控，投资上面临的不确定性因素少了很多。

中央经济工作会议提出，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。中信建投证券首席策略分析师张玉龙表示：“这意味着创业板和新三板在注册制和退市制度改革方面将进一步强化，上市公司质量将得到进一步提高，资本市场长期牛市的基础得到了保证。”

中原证券也认为，资本市场通过注册制和更健全的退市制度的推出等，长期发展向好，可促进市场生态的优胜劣汰、更新换代，利于股市长牛的趋势形成。

对于中央经济工作会议提出要“稳步推进创业板和新三板改革”，天风证券策略研究团队表示，预计 2020 年创业板的改革很可能超预期。中长期来看，发展直接融资市场尤其是股权融资的思路会更加清晰。

天风证券进一步分析认为，这也意味着结构性牛市会被进一步加强，个股的表现在股票供给增加的背景下，也会呈现明显的分化。今年以来，整个 A 股中，剔除新上市的公司后，仍然有 33.8% 的公司出现了下跌，而涨幅小于 20% 的公司，合计占比达到三分之二，这种分化的趋势长期来看很难逆转。

中央经济工作会议是新的一年经济工作的重要部署，也是资本市场参与者寻找全年投资主线的风向标。国金证券边泉水研究团队认为，会议召开之后，市场对经济企稳预期有望得到加强，盈利增长主线更加明确。

国金证券表示，会议强调“稳增长”，有利于稳定市场预期。此外，科技、创新行业发展的主线进一步明确。经济转型的方向、政策支持的主题决定了科技创新企业的盈利和需求将持续得到改善，这条投资主线更加清晰。

中信建投认为，以科技为代表的牛市行情有望持续。继续推荐半导体、芯片、集成电路为代表的电子行业，操作系统突破、基础软件开发相关的计算机行业，5G 相关的通信产业和传媒产业，创新药为代表的生物医药行业和新能源汽车、新材料为代表的高端装备行业。

星石投资也表示，在这样的宏观经济背景下，科技创新、转型升级和高质量发展将是未来方向，科技产业和先进制造业值得关注。

中国结算再次修订相关业务指南 银行理财子公司及产品可直接 开立证券账户

结合《商业银行理财子公司管理办法》的文件精神，中国结算近日对《特殊机构及产品证券账户业务指南》（下称业务指南）再次进行了修订。此番修订主要围绕以下内容展开：允许

银行理财子公司在符合相关规定的情况下参照银行开立证券账户；允许其发行的理财产品开立证券账户。

不少受访机构人士认为，直接开立证券账户，是受托理财资金去通道投资的必要基础设施配套举措。还有资深分析师特别指出，虽然银行理财资金证券账户开立规则予以明确，但不宜过分夸大其为股市带来的增量资金规模。

一增五改“去通道”

新修订的业务指南将银行理财子公司和券商资管子公司、保险公司、信托公司、基金及其子公司、银行等一并归类为特殊机构。特殊机构及产品可以申请开立一码通账户、A 股账户、信用证券账户、衍生品合约账户，以及中国结算根据业务需要设立的其他证券子账户。

具体来看，理财子公司在投资范围符合《商业银行理财子公司管理办法》的前提下，可参照商业银行申请开立证券账户；而其已在银行业理财信息登记系统登记的理财产品，可开立理财产品证券账户。

有机构人士将本次业务指南的“一增五改”（针对理财子公司开立自营账户和理财产品证券账户的 1 条新增条款、5 条修订条款），归纳为受托理财资金去通道投资的必要法规配套和基础设施完善。

“现在都是去通道化投资，鼓励银行理财子公司的受托理财资金直接开户。我们现在可以直投包括股票、公开市场在内的产品，以前都是通过通道去投的。区别在于，以前开户非常复杂，涉及招标等环节，而现在明确了产品开户的细节，对于我们去通道的作用是比较明显的。”一家大行理财子公司的内部人士告诉记者。

在银行业人士看来，本次业务指南针对理财资金的“一增五改”，也是落实前期监管意图的层层推进。

早在 2017 年 11 月发布的资管新规征求意见稿中，监管部门就已初步提出“拟允许商业银行以理财产品的名义独立开立资金账户和证券账户等相关账户，鼓励理财产品开展直接投资”；2018 年 9 月 28 日，银保监会发布的《商业银行理财业务监督管理办法》（即理财新规）进一步明确，银行公募理财资金可借道公募基金投资股票。

随即在 2018 年 12 月 10 日发布的《商业银行理财子公司管理办法》中，监管对“理财新规”部分规定进行了适当调整，这使得银行理财子公司的监管标准与其他资管机构总体保持一致。在银行公募理财产品投资股票方面，在前期已允许银行私募理财产品直接投资股票和公募理财产品通过公募基金间接投资股票的基础上，进一步允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票。

而现在，中国结算明确银行理财子公司作为法人地位开户和其产品直接开户入市的规则，则进一步扫清了基础设施上的障碍。

不宜夸大入市资金增量

虽然业务指南为银行理财资金入市扫除了障碍，但并不代表银行理财资金会汹涌入市。

国信证券金融业首席分析师王剑撰文表示，银行理财投资的权益类资产并不全是股票，还包括为股票投资做的配资业务，主要包括理财资金为员工持股、二级市场股票投资、打新股、定向增发等业务提供优先级资金，其本质是固定收益投资，高度类似非标债权资产，但由于底层基础资产是股票，因此也被统计为权益类资产。此外，还有非上市股权资产，有些是名股实债，本质是非标债权资产，但有的银行因为非标额度紧张而高净值及以上客户基础比较好，就将其列入权益类资产。

“从法规允许上来讲，银行理财投资股票的比例是可以更高的，但现实肯定不可能一下放量。因为银行（含银行理财子公司）需要考虑自己的投研能力、管理能力、销售能力等，需要在过渡期内慢慢提升，客户的投资习惯也需要逐渐培养。在自身能力建设暂时未到位的情况下，有可能先进行 FOF、MOM、委外等。”王剑表示。

“我们现在的产品体系，主要以‘固收+’为主，股票配置不会一下子投那么多。”一位正在筹备中的银行理财子公司人士也向记者表达了类似观点。

10 万亿资管重磅！暴跌 8 万亿之后十大最新变化来了！

2019 年，在资管新规的影响下，券商资管行业迎来深刻变化。一方面，通道类业务逐步退出历史舞台，资管规模遭遇收缩，同时主动管理能力成为各家机构竞争新打法。另一方面，公募化集合改造落地、企业 ABS 产品创新、权益 ETF 上市、科创类资管密集发行，券商资管领域多点开花，行业重构和生态优化并行。本期“回顾 2019”系列，就券商资管十大事件进行盘点。

一、去通道猛烈 资管规模大缩水

在资管去通道的大背景下，券商资管的规模面临大幅缩水的态势。据中国基金业协会最新数据披露，截至今年 10 月，证券公司资管规模已经持续缩水至 10.01 万亿。相比此前高峰时期超 18 万亿的规模，目前券商资管的存量已经接近腰斩。

而从产品发行情况看，券商系资管产品发行也遭遇了寒冬。据数据显示，截至 12 月 13 日，今年券商资管发行产品总数为 5687 只，发行份额为 1110.80 亿元，相比去年发行产品总数下降两成。而 2017 年高峰期券商资管产品发行数超过万只，如今产品数量和份额则直接下降 44% 和 57%。

受规模缩水和产品发行降温的影响，券商资管的业绩也难言乐观。今年上半年，券商资管业务总体收入为 198.57 亿元，业务利润率为 58%。但其中有超 20 家券商资管净利同比出现下降，其中 6 家机构净利降幅超 60%，降幅最大的券商资管业务已经出现了明显亏损，同比降幅超 6 倍。

不过，在这一轮去通道的行业压力下，仍有头部机构业绩逐步稳定和显现出来。以最新 11 月券商资管成绩单来看，华泰资管在营收、净利和净资产三大指标上领先同行，而东证资管和招证资管以超 60% 的业务利润率表现突出，行业分化格局显现。

在业内人士看来，去通道、降杠杆仍将是未来资管行业主旋律，券商资管规模可能仍会持续收缩，通道类业务退出历史舞台，而主动管理规模则需要成为机构之间差异化竞争的核心。未来行业分化明显，中小券商资管面临的压力和挑战显著。

二、股票类产品逆袭 主动管理规模占比提升

在资管新规的影响下，通道类、现金类业务逐步收缩，券商方位发力主动管理，券商资管内部也加快了业务调整布局，提升主动管理能力成为券商资管转型的关键。尽管券商资管产品整体发行遇冷，但从产品结构来看，股票类券商资管产品发行却迎来逆袭。据数据显示，截至 12 月 13 日，今年股票型资管产品发行数量高达 52 只，相比去年增加了 36 只，发行份额达到 29.6 亿份，相比 2017 年高峰期仍增长 35% 以上。而从主动管理规模占比情况来看，2019 年，股票型和债券型发行规模占总体发行规模已经达到了 72%，而 2017 年和 2018 年主动管理规模占比分别为 55% 和 57%，占比提升明显。

多家券商在 2019 半年报中明确表示，将积极提升主动管理能力，比如中信证券表示“不断做大主动管理规模，推动长期资金管理规模的稳健增长”；广发证券表示“稳步推进主动管理等更有质量的内涵式增长转型工作”；东方证券表示“巩固和提升主动权益类、固收类业务”。

广发资管总经理孔维成认为，在资管行业迈入全面监管的时代，大资管行业的竞争格局正在面临重构，行业回归资产管理的本源，券商资管机构将逐步进入平稳内涵式发展阶段。在这一过程中，主动管理能力强的机构则会在这一轮角逐中全面胜出，头部效应会越来越明显。

三、大集合改造落地 爆款基金产品频现

2019 年 8 月开始，东方红资管、中信证券、国泰君安、中金公司等券商机构大集合产品先后转型获批，大集合公募化转型正式拉开序幕。转型后的基金产品推出市场后大获追捧。其中东方红启元半日募集 30 亿，并宣布次日暂停申购；中信红利价值一日售出 46 亿；国君君得明混合型基金日销刷出 120 亿成绩。

在业内人士看来，大集合公募化改造正在成为券商发力公募基金市场的新起点。中信证券资管董事总经理刘曼表示，大集合公募化改造完以后，券商资管产品的起点降低，可以公开宣传，产品的品牌效应就会出来。此外，也可以进一步丰富资管新规后的公募产品体系，通过稳健的投资业绩和客户服务，券商资管也将为公募产品的体系完善做出一份贡献。

不过在大集合产品公募化改造的过程中，如何通过布局进行产品转换、解决过渡期的问题也成为各家机构面临的挑战。华泰资管相关负责人表示，建议大集合产品备案程序实施绿色通道机制，例如大集合变更为私募产品，从加快转换进度、防止交易中断等角度，简化备案程序，提升效率。同时，建议在投资者适当性方面实施“新老划断”，避免出现业务纠纷、客户流失等问题。

四、ABS 突破 3 万亿大关 行业迎来新风控指标

在资管规模持续压缩之下，券商 ABS 业务(资产证券化)业务逆势狂飙。根据中国基金业协会的统计，自备案制以来至 2019 年 9 月 30 日，累计共有 134 家机构备案确认 2465 只资产支

持专项计划，总备案规模达 3.26 万亿，其中存续产品 1423 只，存续规模 1.46 万亿元，存续规模长期以来保持稳定。

目前，政策环境逐步放宽，逐步激发了 ABS 业务创新不断。据一创证券投行人士表示，随着审批权下放到沪深交易所后，ABS 业务审核时间从 1 年缩短至 1 个月，大大促进了业务发展。同时，可供发行基础资产涉及范围广阔、加上商业物业 CMBS 和 REITs 的出现，大大增加了 ABS 产品的发行量。

在业内人士看来，对比传统的融资模式，ABS 有盘活基础资产和破产隔离等优势，有利于发行人在获得融资的同时调节资产结构。随着相关监管指引的不断完善，ABS 或将从融资工具逐步转变为商业模式的有效补充。

以财通资管为例，今年在资产证券化业务领域不断发力、成效初显，发行品种囊括央企供应链类、汽车租赁类、应收账款类、基础设施收费权类等 ABS，服务了一大批省内外优质企业，与众多投资人建立起良好的合作关系。

不过，随着市场规模的扩大以及投入的增加，监管部门也开始加强对 ABS 业务的风控措施，日前，上海证监局对辖区内券商发文明确了 ABS 业务相关风控指标，其中条款明确在自有资金投资 ABS、承销 ABS 涉及风险资本参照承销债券计提等指标上进行明确区分。

五、期指松绑 量化类产品发行火热

今年 4 月，中金所以对股指期货交易再度进行松绑，其中具代表性的松绑举措莫过于对日内过度交易行为的监管标准大幅放宽，从前一次单个合约 50 手的监管标准一次性大幅提升至单个合约 500 手的水平。

在期指松绑的政策催化剂下，券商资管量化产品发行大增。据数据显示，截至 12 月 13 日，59 家券商共发行超 303 只量化产品，资产管理规模接近 550 亿元。其中国君资管、方正资管、招商资管等机构发行量化产品数量居前，分别为 41 只、29 只、25 只。

券商人士表示，目前越来越多的机构投资者青睐量化投资策略，一方面量化投资可以提供回溯的策略业绩，以及市场关注的因子评价；另一方面量化投资可以运用于各种灵活的资产管理需求，覆盖股票池增强、大类资产配置、择时配置等多个领域。而从渠道反馈看，量化策略产品比股票策略等产品销售热度高很多。

不过，由于量化投资市场规模不断扩大，不少机构的量化投资产品也遇到策略创新不足和市场扩容过快收益收窄的问题，同时由于投资者对收益预期过高、量化对冲工具有限，量化投资也面临发展瓶颈。

招商资管投资总监王承炜表示，目前国内量化投资规模占比依然较低，原因在于投资者对其理解仍存在误区，一方面认为量化投资披着神秘面纱不得窥见真容，另一方面投资者更加看重短期投资收益。此外，国内目前对于衍生品工具的监管依然比较严格，量化投资缺乏足够的对冲和投资工具，使得投资过程中很多风险不能有效对冲，从而增加了短期波动性。

六、公募业务成 券商资管子公司新的发力点

在资管新规之下，公募业务俨然成为券商资管新的业务增长点。

近日，安信证券出资 10 亿元设立全资子公司安信资管的申请获批。从 2018 年 2 月 23 日正式提交申请材料，到正式核准设立，整个过程历时近 2 年。无独有偶。去年 12 月 18 日，在宣布已经提交公募基金牌照的申报材料之后，天风证券公告称，公司拟设立资管子公司，承接总部资管业务，新设的资管子公司将获得母公司 5 亿元投资。

此外，最新一期基金公司申请审核公示表显示，五矿证券已递交了开展公募基金管理业务资格审批申请；此外华西证券近日也发布公告称，公司将择机申请设立公募基金管理公司。

事实上，无论是券商设立资管子公司，还是直接申请设立公募基金公司，背后都是券商涉足公募基金业务，提高主动管理能力的探索。毕竟在去通道、转型主动管理的共识之下，券商资管行业大都面临规模萎缩的窘境，而发力公募业务则成为题中应有之义。

华东一家券商资管的工作人员表示，和公募基金同台竞技，券商资管并非处于劣势，反而强大的主动管理投研能力将是券商资管最核心的竞争力。该人士表示，券商资管可以协调券商的投行、研究、渠道等资源，围绕核心竞争力发挥自身优势，建立产品品牌和特色，占据基金行业的一席之地。

七、券商资管推科创类主题产品

在众多产品类型中，科创类主题产品是今年券商资管推出的最“应景”的产品之一。用蓝筹股票做底仓，同时通过股指期货对冲风险，并适时参与科创板，这是多家公司的主要策略。

不过，从各家情况来看，参与方式略有不同，中信证券、招商资管等多家机构主要是推出产品来聚焦科创板的相关业务机会，比如中信证券的科创领先系列集合资产管理计划，这也是目前比较主流的方式；有的券商资管则是通过定制科创板配售的集合产品来分享科创板带来的机会；也有公司则表示以后可能作为基石投资者身份去参与科创板。

头部券商的科创主题资管产品率先亮相。今年 4 月 24 日，中信证券宣布成立科创板券商集合资管计划——中信证券科创领先系列集合资产管理计划。就在同一天，招商资管科创精选系列集合资产管理计划也开始发售，并于 5 月 7 日正式成立。

上海一家券商资管的工作人员表示，券商在行业研究、估值定价、价值发现等方面具有竞争优势，随着科创板的开闸，券商资管能够充分发挥自身专业优势和券商“全业务链”优势，进一步提升投研实力。“券商资管参与科创板的投资优势比较明显，因为它们和券商的投行有天然的关联，会非常清楚投行保荐项目的需求和质量”，华东一家券商资管的工作人员表示。

八、国内首只券商资管权益 ETF 上市

今年交易型开放式指数基金(ETF)继续爆发式增长。在存量 ETF 规模不断壮大、新发 ETF 频现百亿认购的背景下，前 11 个月股票型 ETF 净值规模突破 4300 亿元大关，较去年末增长了三成。

在庞大的 ETF 大军中，由公募基金公司发行的产品占据了绝大部分，但是，近几年来，ETF 产品的发行人中，也渐渐出现了券商资管的身影。今年 9 月 9 日，浙商汇金中证浙江凤凰行动 50 交易型开放式指数证券投资基金正式登陆上交所，这标志着国内首只由券商资管发行的权益 ETF 上市流通。

据浙商证券董事长吴承根介绍，凤凰 50ETF 所跟踪的凤凰 50 指数，从沪深两地上市的浙江省上市公司中选取 50 只“增速快、分红高、估值低”的股票作为样本，聚焦优质、龙头上市公司，采用自由流通市值加权，以反映浙江省内最具活力的各类行业或子行业龙头公司表现。50 家上市公司分布在 19 个不同行业(申万一级行业)，是浙江省经济高质量发展的晴雨表 and 风向标。

九、金融科技逐渐渗透 科技和资产管理加快融合

金融科技也正在渗透到券商资管越来越多的实际业务中。在采访中，有多家券商表示，正将金融科技的能力渗透资产管理中。比如区块链、云计算等技术可以应用到资管 ABS 业务、投研体系以及机构服务中，并进行数字化改造。

广发证券资产管理公司总经理孔维成表示，当前金融科技是公司布局的重要战略，在资产管理的投资决策中，科技与资产管理正加速融合。“在具体的资管计划产品中，我们已经通过应用区块链技术搭建智能 ABS 云平台，利用科技平台对业务流程中产生的资金和业务变化进行有效数据传输和风险监控，同时也保证了数据的真实性和不可修改。”

据东方证券相关人士介绍，金融和科技两者可以进行深度融合，从而孵化出新的应用重构原有业务场景。“以固定收益债券报价交易为例，我们采取 NLP 技术，识别设计工具总的报价文字，自动转化为交易指令，交易员复核后自动下单，让交易员得到解放，也大幅提高了工作效率。”

事实上，券商资管和金融科技的加速融合，不仅能够帮助券商资管提高工作效率，也在一定程度上反映了当下券商资管乃至整个资产管理行业的趋势，那就是用科技的基因实现数字化转型。

十、MOM 新政落地 券商资管迎来新的机遇与挑战

12 月 6 日，证监会发布了《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》，对 MOM 产品定义、运作模式、参与主体主要职责及资质要求、投资运作、内部控制及风险管理等进行了规范。

对于券商资管而言，MOM 作为一种创新的业务模式，不仅有助于实现更多的委外业务空间，也满足了合规运作需要，吸引力巨大。放眼整个资管行业，目前开展 MOM 业务的并不多，但事实上多家券商资管已将 MOM 业务作为一个重点发展方向，部分公司已经提前做好布局。

国海证券资产管理分公司 MOM 业务负责人杨涛表示，公司在 2015 年底发行了近 3 亿元规模的 MOM 产品，并且随着产品的持续运作，MOM 业务的管理经验日益丰富。此外，自 2016 年初落地第一单，中泰资管的 FOF/MOM 业务开展至今已经整三年，期间最大规模达到 70 亿。中泰

资管相关负责人表示，针对机构 FOF/MOM 业务，根据客户自身的业务发展、风险偏好、配置目标等个性化内容做定制服务，协同客户制定投资配置目标，为满足特定配置目标进行子管理人和产品配置，并实时跟踪、定期或不定期调整；针对个人 FOF/MOM 业务，提供套餐式服务，甄选优质子管理人和子基金池，提供定制化配置服务。

事实上，券商资管有发行私募 FOF 的经验，也有一定的客户积累，且较强的综合业务能力有助于其在私募 MOM 业务上发力布局，综合来说，券商资管在私募 MOM 起步阶段优势相对明显。

不过，在业内人士看来，MOM 产品在券商资管领域的落地并非一蹴而就，仍存在着不小的挑战。首先就是券商资管的专业能力问题。MOM 重在考验母管理人对子管理人遴选体系及动态考核能力，对母管理人的大类资产配置能力、风控能力及绩效归因分析能力提出了很高的要求，券商资管需要不断强化自身的专业化程度才能达到要求。此外，MOM 业务对券商的后台体系要求较高。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 80 只，期限为 11-24 个月不等。年化收益率在 7.6%~9.7% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 18 只。期限为 1-120 个月不等。年化收益率为 3.9%-5.5% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 41 只。期限为 35-366 天不等。年化收益率在 4%-4.8%之间。