

目录

本期导读.....	2
中央政治局召开会议分析研究明年经济工作.....	2
MOM 指引出炉 大资管合作前景可期.....	2
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
多机构预测 11 月 CPI 延续暂时性上升.....	3
或现首例违约 城投债“刚兑”神话面临考验.....	3
宏观新闻.....	4
中央政治局召开会议分析研究明年经济工作.....	4
海关总署：前 11 个月我国外贸进出口增长 2.4%.....	6
多机构预测 11 月 CPI 延续暂时性上升.....	9
监管动态.....	10
MOM 指引出炉 大资管合作前景可期.....	10
本币、外汇市场两手抓 中国外汇交易中心进一步规范银行间市场.....	13
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.....	14
行业新闻.....	17
上周集合信托发行、成立市场双双降温.....	17
邮储银行 A 股明日上市 大股东发布增持方案护航.....	18
百强房企 11 月销售额环比提升 部分房企全年目标提前“撞线”.....	20
多单银行理财子公司委外落地.....	22
或现首例违约 城投债“刚兑”神话面临考验.....	23
产品情况.....	25
信托产品.....	25
资管产品.....	25
银行理财.....	25

本期导读

中央政治局召开会议分析研究明年经济工作

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署 2020 年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，全党全国贯彻党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，推动高质量发展，做好“六稳”工作，保持经济社会持续健康发展，三大攻坚战取得关键进展，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破，人民群众获得感、幸福感、安全感提升，“十三五”规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得了新的重大进展。

MOM 指引出炉 大资管合作前景可期

在昨日举行的证监会例行发布会上，证监会机构部副主任林晓征表示，近日证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》（下称《指引》）。《指引》明确了产品定义及运作模式，界定了参与主体职责，加强了利益冲突防范及风险管控，要求管理人与投资顾问强化关联交易、公平交易、非公开信息等管控等。业内人士认为，对保险、养老金、银行理财、基金会等资金方而言，MOM 是非常合适的投资方式。《指引》的推出理顺了资产管理机构间的合作关系，有利于资产管理机构提升差异化的核心竞争力。

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。

多机构预测 11 月 CPI 延续暂时性上升

国家统计局将于 10 日公布 11 月 CPI 数据。多机构预测，食品方面，生猪生产已出现止降回升的积极变化，但存栏整体回升仍需时间。非食品方面，成品油价格受国际油价带动再次调升。11 月 CPI 将延续暂时性上行态势可能超过 4%，创下年度高点。但本轮上涨可持续性不强，伴随大力度生猪稳产保供政策加快落地见效，自明年 2 月起肉类供给缺口或持续收窄，CPI 同比或进入回落周期。

或现首例违约 城投债“刚兑”神话面临考验

今年以来，债市花式违约频出，就连城投债的“刚兑”神话也面临考验。12 月 6 日晚间，一则“16 呼和经开 PPN001”回售违约的消息，在债券圈炸开了锅。

业内对该债券是否属于城投债有一定分歧。在 Wind 数据的债券分类中，这只债券并非被归为城投债。但实际上从债券发行主体、资金用途等要素来看，市场人士认为其本质上就是一只城投债。

宏观新闻

中央政治局召开会议分析研究明年经济工作

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2020 年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署 2020 年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，全党全国贯彻党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，推动高质量发展，做好“六稳”工作，保持经济社会持续健康发展，三大攻坚战取得关键进展，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破，人民群众获得感、幸福感、安全感提升，“十三五”规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得了新的重大进展。

会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。我们要坚持用辩证思维看待形势发展变化，增强必胜信心，善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力，集中精力办好自己的事。要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具。明年要坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险。要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。

会议要求，深入贯彻党的十九届四中全会精神，切实把党领导经济工作的制度优势转化为治理效能，全面做好改革发展稳定各项工作，改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制。确保困难群众基本生活得到有效保障和改善。做好岁末年初各方面工作，落实安全生产责任制，确保社会大局和谐稳定。

会议指出，在党中央坚强领导下，中央纪委国家监委和地方各级纪委监委忠实履行党章和宪法赋予的职责，深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，督促党员干部自觉做到“两个维护”，贯彻落实全面从严治党方针和要求，坚持稳中求进、实事求是、依规依纪依法，纪检监察工作坚定稳妥、扎实有效，在高质量发展上取得新的成绩。强化监督职责，深化政治监督，落实中央八项规定精神，集中整治形式主义、官僚主义问题，抓好政治巡视和巡视整改，运用“四种形态”，严格执纪执法、精准有力问责。深化拓展整治群众身边腐败和作风问题，巩固发展反腐败斗争压倒性胜利。统筹推进纪检监察体制改革，提高规范化法治化水平，建设忠诚干净担当的纪检监察铁军。

会议强调，党的十九届四中全会对坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化作出战略部署，对推动全面从严治党向纵深发展提出新的要求。纪检监察工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，协助党委深化全面从严治党，坚持和完善党和国家监督体系，强化对权力运行的制约和监督，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，建设高素质专业化纪检监察干部队伍，为实现第一个百年奋斗目标提供坚强保障。

此前，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取中央纪委 2019 年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议准备情况汇报。

会议同意明年 1 月 13 日至 15 日召开十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议。

海关总署：前 11 个月我国外贸进出口增长 2.4%

海关统计，今年前 11 个月，我国货物贸易进出口总值 28.5 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 2.4%。其中，出口 15.55 万亿元，增长 4.5%；进口 12.95 万亿元，与去年同期基本持平；贸易顺差 2.6 万亿元，扩大 34.9%。

11 月份，我国进出口总值 2.86 万亿元，增长 1.8%。其中，出口 1.57 万亿元，增长 1.3%；进口 1.29 万亿元，增长 2.5%；贸易顺差 2742.1 亿元，收窄 4.1%。

按美元计价，前 11 个月，我国进出口总值 4.14 万亿美元，下降 2.2%。其中，出口 2.26 万亿美元，下降 0.3%；进口 1.88 万亿美元，下降 4.5%；贸易顺差 3776 亿美元，扩大 28.4%。

11 月份，我国进出口总值 4047.5 亿美元，下降 0.5%。其中，出口 2217.4 亿美元，下降 1.1%；进口 1830.1 亿美元，增长 0.3%；贸易顺差 387.3 亿美元，收窄 7.5%。

一般贸易增长且比重提升。前 11 个月，我国一般贸易进出口 16.87 万亿元，增长 4.8%，占我外贸总值的 59.2%，比去年同期提升 1.4 个百分点。其中，出口 9.02 万亿元，增长 7.8%；进口 7.85 万亿元，增长 1.5%；贸易顺差 1.17 万亿元，扩大 85.6%。同期，加工贸易进出口 7.24 万亿元，下降 5.4%，占 25.4%，下滑 2.1 个百分点。其中，出口 4.61 万亿元，下降 3.6%；进口 2.63 万亿元，下降 8.3%；贸易顺差 1.98 万亿元，扩大 3.4%。此外，我国以保税物流方式进出口 3.29 万亿元，增长 7.4%，占我外贸总值的 11.5%。其中，出口 1.1 万亿元，增长 11.8%；进口 2.19 万亿元，增长 5.3%。

对欧盟和东盟等主要市场进出口增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。前 11 个月，中欧贸易总值 4.4 万亿元，增长 7.7%，占我外贸总值的 15.4%。其中，对欧盟出口 2.67 万亿元，增长 9.5%；自欧盟进口 1.73 万亿元，增长 4.9%；对欧贸易顺差 9357.5 亿元，扩大 19.2%。我与东盟贸易总值为 3.98 万亿元，增长 12.7%，占我外贸总值的 14%。其中，对东盟出口 2.22 万亿元，增长 16.9%；自东盟进口 1.76 万亿元，增长 7.8%；对东盟贸易顺差 4688.5 亿元，扩大 70.9%。中美贸易总值为 3.4 万亿元，下降 11.1%，占我外贸总值的 11.9%。其中，对美国出口 2.64 万亿元，下降 8.4%；自美国进口 7630.5 亿元，下降 19.5%；对美贸易顺差 1.88 万亿元，收窄 3%。中日贸易总值为 1.97 万亿元，下降 0.5%，占我外贸总值的 6.9%。其中，对日本出口 8990.6 亿元，增长 2%；自日本进口 1.07 万亿元，下降 2.4%；对日贸易逆差 1678.4 亿元，收窄 20.7%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.35 万亿元，增长 9.9%，高出全国整体增速 7.5 个百分点，占我外贸总值的 29.3%，比重提升 2 个百分点。

民营企业进出口快速增长，所占比重提升。前 11 个月，民营企业进出口 12.12 万亿元，增长 10.4%，占我外贸总值的 42.5%，比去年同期提升 3.1 个百分点，成为我国第一大外贸主

体。其中，出口 8 万亿元，增长 12.4%，占出口总值的 51.4%；进口 4.12 万亿元，增长 6.5%，占进口总值的 31.8%。同期，外商投资企业进出口 11.46 万亿元，下降 3.7%，占我外贸总值的 40.2%。其中，出口 6.08 万亿元，下降 2.4%；进口 5.38 万亿元，下降 5.1%。此外，国有企业进出口 4.82 万亿元，下降 0.6%，占我外贸总值的 16.9%。其中，出口 1.46 万亿元，下降 5.2%；进口 3.36 万亿元，增长 1.6%。

机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前 11 个月，我国机电产品出口 9.09 万亿元，增长 4%，占出口总值的 58.4%。其中，电器及电子产品出口 4.19 万亿元，增长 5.3%；机械设备 2.6 万亿元，增长 1.3%。同期，服装出口 9480.9 亿元，下降 0.1%；纺织品 7514.6 亿元，增长 4.9%；家具 3327.7 亿元，增长 4.5%；鞋类 2954.3 亿元，增长 5.9%；塑料制品 2985.8 亿元，增长 15.8%；玩具 1984.2 亿元，增长 30.8%；箱包 1687.9 亿元，增长 4.9%；上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 2.99 万亿元，增长 5.7%，占出口总值的 19.2%。此外，钢材出口 5966 万吨，减少 6.5%；汽车 111 万辆，增加 5%。

原油、煤、天然气等商品进口量增加，铁矿砂、大豆进口量减少，大宗商品进口均价涨跌互现。前 11 个月，我国进口原油 4.62 亿吨，增加 10.5%，进口均价为每吨 3273.5 元，下跌 5.1%；煤 2.99 亿吨，增加 10.2%，进口均价为每吨 536.2 元，下跌 7.4%；天然气 8711 万吨，增加 7.4%，进口均价为每吨 2988.3 元，上涨 8.7%；铁矿砂 9.71 亿吨，减少 0.7%，进口均价为每吨 658.5 元，上涨 41.2%；大豆 7897 万吨，减少 4.1%，进口均价为每吨 2739.7 元，下跌 3%；初级形状的塑料 3344 万吨，增加 11.1%，进口均价为每吨 9996.1 元，下跌 12%；成品油 2725 万吨，减少 10.6%，进口均价为每吨 3833.1 元，下跌 3.4%；钢材 1082 万吨，减少 11%，进口均价为每吨 8062.9 元，下跌 1.8%；未锻轧铜及铜材 445 万吨，减少 8.5%，进口均价为每吨 4.5 万元，下跌 3.4%。此外，机电产品进口 5.67 万亿元，下降 3.5%。其中，集成电路 4005.2 亿个，增加 2.8%，价值 1.91 万亿元，增长 0.1%；汽车 96 万辆，减少 9%，价值 3055.1 亿元，下降 1.5%。

多机构预测 11 月 CPI 延续暂时性上升

国家统计局将于 10 日公布 11 月 CPI 数据。多机构预测，食品方面，生猪生产已出现止降回升的积极变化，但存栏整体回升仍需时间。非食品方面，成品油价格受国际油价带动再次调升。11 月 CPI 将延续暂时性上行态势可能超过 4%，创下年度高点。但本轮上涨可持续性不强，伴随大力度生猪稳产保供政策加快落地见效，自明年 2 月起肉类供给缺口或持续收窄，CPI 同比或进入回落周期。

中信建投宏观固收首席分析师黄文涛预计 11 月 CPI 同比回升至 4.4% 左右。能繁母猪存栏近期有所修复，猪肉价格在 11 月内相比月初的高点回调，但月内回调幅度相比 10 月上漲幅度更小，导致月度猪肉价格仍环比上涨。鲜菜价格环比上涨，叠加去年同期基数走低，预计 11 月鲜菜 CPI 同比增速回升并转正。鲜果价格环比继续回落，叠加去年同期基数走高，预计 11 月鲜果 CPI 同比降幅扩大。

交通银行首席经济学家连平认为，11 月份 CPI 同比涨幅可能在 3.9%-4.1% 左右。连平指出，稳定猪肉价格的各种措施逐渐见效，11 月以来猪肉批发价有所回落。不过，由于去年同期食品价格环比显著下降，即便今年 11 月食品价格环比涨势减弱，同比涨幅也可能进一步扩大。此外，11 月份国内成品油价有过两轮小幅上调，非食品价格环比走稳。由于去年同期非食品价格环比下降，预计 11 月非食品价格同比涨幅小幅上涨到 1% 左右。

猪肉价格仍是影响 CPI 走势的重要因素。申万宏源宏观高级分析师秦泰指出，肉类需求回落叠加肉类进口扩大等政策，8 月以来猪肉和其他肉类的普涨格局有所降温，牛羊肉、禽肉等其他肉类价格涨幅也整体趋缓。

华泰证券宏观首席分析师李超指出，尽管猪价短期回调，但从年底到 2020 年春节前后（1-2 月）可能重新上涨，猪周期见顶需等待补栏逐渐完成。目前生猪养殖趋于规模化，环保标准仍较严格，存栏整体回升仍需时间。

不过，机构普遍认为，展望四季度，在供给缺口阶段性高峰或已过的背景下，预计肉类价格涨幅仍将趋于放缓。

西南证券首席宏观分析师杨业伟认为，随着供给面的变化，11 月开始，猪肉价格明显回落。而随着政策大力要求稳定猪肉供给，能繁母猪存栏 10 月环比上涨 0.6%，出现了 18 年 3 月份以来的首次环比上涨，供给能力正在接近底部。在供给缺口没有进一步扩大的情况下，猪肉价格难以趋势性上升。

“本轮 CPI 上涨可持续性不强，自明年 2 月起伴随肉类供给缺口持续收窄、替代性需求传导继续弱化，CPI 同比或进入回落周期，特别是明年下半年开始，预计生猪加速补栏有望缓解供给压力，肉类价格扭转为下跌，叠加高基数，CPI 同比有望降至 2.5% 以下。”秦泰说。

监管动态

MOM 指引出炉 大资管合作前景可期

在昨日举行的证监会例行发布会上，证监会机构部副主任林晓征表示，近日证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》（下称《指引》）。《指引》明确了产品定义及运作模式，界定了参与主体职责，加强了利益冲突防范及风险管控，要求管理人与投资顾问强化关联交易、公平交易、非公开信息等管控等。业内人士认为，对保险、养

老金、银行理财、基金会等资金方面而言，MOM 是非常合适的投资方式。《指引》的推出理顺了资产管理机构间的合作关系，有利于资产管理机构提升差异化的核心竞争力。

林晓征表示，为引入资本市场中长期资金，规范管理人中管理人产品（下称 MOM 产品）运作，保护投资者合法权益，证监会起草了《证券投资基金经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（征求意见稿）》，并于 2019 年 2 月 22 日至 3 月 11 日向社会公开征求意见。期间，证监会共收到各方反馈意见 54 份。从反馈意见看，社会各界对规则总体认同，认为当前推出 MOM 产品有利于充分发挥各类资产管理机构的专业投资能力，满足投资者特别是中长期资金多样化的资产配置需求。有关各方同时提出了具体修改建议，经认真梳理研究，证监会对于合理性意见建议均予以吸收采纳，并相应调整规则名称。

具体来看，此次试行的《指引》主要包括 5 点：一是明确了 MOM 产品的定义和运作模式，MOM 产品应当同时符合以下两方面特征，一方面，部分或全部资产委托给两个或两个以上符合条件的投资顾问提供投资建议服务，另一方面，资产划分成两个或两个以上资产单元，每一个资产单元单独开立证券期货账户；二是界定了参与主体的职责，要求管理人要履行受托管理职责，投资顾问提供依规服务；三是管理人和投资顾问要具备相应能力；四是对产品投资运作提出了规范性要求；五是加强利益冲突的防范和风险的管控，强化关联交易、非公开信息的管控。

太平资产资产管理事业部副总经理、MOM 业务负责人张存相表示，《指引》的发布是 MOM 资产管理业务制度建设的里程碑事件，明确了 MOM 业务的操作规范，这标志着 MOM 模式正式被纳入资产管理具体业务。

“多元化的资产配置、多元化的投资策略、多元化的子管理人，是 MOM 产品的核心理念。”平安基金 MOM 投资部总监夏添凉表示，投资组合从上至下实现上述 3 个多元化，可以较充分地

分散资产的系统性风险、市场的风格变化风险、投资策略失效的风险，从而实现更为稳健的风险调整后收益。

MOM 作为成熟的组合投资管理模式，其“低波动、中高收益、稳定可持续”的风险收益特征，能够很好地满足机构资金的投资需求。张存相认为，对保险、养老金、银行理财、基金会等资金方而言，MOM 是非常合适的投资方式。

从业务开展来看，上海证券基金评价中心刘亦千表示，MOM 的推出，意味着投资者可以根据需求定制基金策略、投资方向，让投资管理更加个性化。同时，MOM 更加侧重于识别基金经理，这迎合了投资者对优秀基金经理的追逐，体现了基金行业“以人为本”的特征。

据悉，国内多家金融机构正在积极推动 MOM 业务的发展。部分公募基金公司已经做好了准备，在人员、系统等方面进行了前瞻性布局。

夏添凉介绍，平安基金从产品开发设计、投资策略、产品运营等方面进行了积极准备，希望争取作为公募 MOM 的发行机构，见证国内资本市场发展的重要里程碑，为机构和个人投资者提供更为丰富的投资解决方案。

广发基金相关人士也表示，将充分发挥在资产配置方面的人才优势、平台优势和经验优势，从客户的实际需求出发构建组合，综合输出集权益、固收、海外、商品等不同资产为一体的配置建议，通过强大的机构客户服务平台，向机构客户提供资产配置综合解决方案。

本币、外汇市场两手抓 中国外汇交易中心进一步规范银行间市场

中国外汇交易中心（下称交易中心）昨日连发两文，直指银行间市场的进一步规范。

交易中心 6 日发布公告称，交易中心对银行间人民币外汇市场相关交易规则进行了整合修订。修订后的《银行间人民币外汇市场交易规则》已获国家外汇管理局批准，现予以发布，自发布之日起施行。

在银行间本币市场，为维护银行间债券市场秩序，规范违规报价行为处分流程，保护交易成员合法权益，同日，经人民银行批复同意，全国银行间同业拆借中心制定并发布《全国银行间同业拆借中心违规报价行为处分规程（试行）》。

交易中心表示，《全国银行间同业拆借中心违规报价行为处分规程（试行）》用于规范报价行为，防范利益输送，避免偏离市场正常价格水平的报价误导市场和对手方，确保市场更规范，交易更安心。如报价严重偏离市场正常水平，以及其他违反监管规定和交易规定的行为，经交易中心调查核实后，将采取相应的处分措施。

对于报价严重偏离和重大报价错误对市场造成干扰和误解的情况，交易中心通过调查得出初步结论后，将调查情况书面告知调查对象。违反相关交易规定且情节较轻的，交易中心作出口头警告、约见谈话、书面警示等处分决定；情节严重的，交易中心报人民银行同意后，作出通报批评、暂停或注销相关交易员资格等处分决定。

在银行间外汇市场，为促进市场诚信、公平、有序、高效运行，维护市场参与者合法权益，交易中心修订了《银行间人民币外汇市场交易规则》。该规则显示，银行间人民币外汇市场交

易品种包括即期和衍生品。衍生品交易品种包括远期、掉期、货币掉期和期权等。银行间人民币外汇市场提供其他交易品种的，由交易中心报主管部门批准或备案。

“此前，市场上每推出一个产品就会对应一个新的交易规则。随着市场上产品序列已经基本成熟，产品相对于刚推出时也有了改进和完善，加上外汇准则对交易行为的规范，所以对原条款作了合并和修订。”接近外汇交易中心人士表示。

公告显示，《银行间外汇市场人民币外汇即期交易规则》《全国银行间外汇市场人民币外汇远期交易规则》《全国银行间外汇市场人民币外汇掉期交易规则》《全国银行间外汇市场人民币外汇货币掉期交易规则》《全国银行间外汇市场人民币对外汇期权交易规则》同时废止。

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。

行业新闻

上周集合信托发行、成立市场双双降温

在信托业监管步伐明显加快的当口，上周集合信托发行、成立市场双双降温。

来自用益信托的最新统计显示，上周（11.25-12.01），集合信托成立规模大幅下滑，共有 113 款集合信托产品成立，数量环比减少 37.57%；募集资金 90.85 亿元，环比减少 53.02%。

从发行情况来看，上周发行规模滑落 300 亿元线。据公开资料不完全统计，上周共 38 家信托公司发行集合信托产品 180 款，环比减少 5.28%；发行规模 292 亿元，环比减少 23.92%。

值得注意的是，上周房地产类信托大幅走低，金融类和基础产业类信托均有不同程度下滑。据统计，上周金融类集合信托募集资金 39.95 亿元，环比减少 57.22%；房地产类信托的募集规模仅 5.93 亿元，环比大幅减少 88.57%；基础产业类集合信托募集资金 23.37 亿元，环比减少 34.50%；工商企业类集合信托募集资金 2.01 亿元，环比减少 61.91%。

上周，信托业协会公布 3 季度数据，房地产类信托因调控而收紧，自 2015 年四季度以来，首次出现季度新增规模的环比增速负增长。信托公司的业务“风向标”变化明显，投向基础产业的政信项目数量明显增多。

用益信托分析称，信托公司投放房地产类信托产品更加谨慎，在交易对手的选择上更加严格并与优质房企签订战略合作协议，在单个产品发行规模上做大以缓解业务收缩带来的不利影响，同时保证产品的合规性避免招来罚单。

邮储银行 A 股明日上市 大股东发布增持方案护航

邮储银行将于明日回 A 上市。昨日，邮储银行发布公告称，该行 A 股股票将于 2019 年 12 月 10 日在上海证券交易所上市，证券简称“邮储银行”，证券代码“601658”。这意味着，近十年来 A 股规模最大的 IPO 即将完成，同时也意味着国有大型商业银行“A+H”两地上市收官在即。

备受市场关注的是，该行还一同发布了控股股东的增持计划。中国邮政集团公司（下称邮政集团）计划在一年内择机增持该行 A 股股份，增持金额不少于 25 亿元。这体现了控股股东对邮储银行投资价值的高度认可，并为证券市场的稳定运行创造良好环境，彰显“国家队”担当。

投行人士分析认为，大股东增持方案可谓对邮储银行上市后的股价表现起到一定的支撑作用。实际上，邮储银行本次 A 股 IPO 亮点迭出，打出了一整套“组合拳”护航上市。

控股股东拟增持不少于 25 亿元

昨日，邮储银行发布《关于控股股东增持股份计划公告》称，邮政集团计划自 2019 年 12 月 10 日起 12 个月内择机增持邮储银行 A 股股份，增持金额不少于 25 亿元。公告中“不少于”的表述，给市场留下了想象空间。

分析人士表示，这一举措体现了邮政集团对邮储银行未来发展前景的坚定信心，对邮储银行价值的充分认可以及对 A 股市场长期投资价值的持续看好，有利于提升投资者信心、维护市场稳定，体现了邮政集团作为“国家队”的担当精神以及对于中小投资者的呵护。

根据公开资料，邮政集团在 2019 年公布的世界 500 强中位居第 101 位，在世界邮政企业中位居第二位；利润规模连续 5 年位居世界邮政企业首位；业务范围覆盖邮政、金融、速递物

流三大板块，并拥有保险、证券等金融牌照，是同时拥有实物流、资金流、信息流“三流合一”的大型综合性国有独资企业。

整套“组合拳”护航上市

除了有大股东的“真金白银”支持外，邮储银行本次 IPO 发行中还有不少亮点。

比如，6 家战略配售基金首次悉数到场并顶格申配，社保基金组合及央企基金首次齐聚，8 家战略投资者合计认购股数约占“绿鞋”前本次发行规模的 40%；长线专业机构投资者获配量占网下发行总量的比例高达 87%；联席主承销商 A 股 IPO 史上首次联袂承诺对于包销的股份锁定至少 1 个月或 6 个月；现有股东作出股份锁定承诺，控股股东邮政集团持有邮储银行 64.79%（“绿鞋”前）的股份锁定三年，蚂蚁金服、腾讯、中国电信、中国人寿等股东持有股份锁定一年等。

也就是说，上述一整套“组合拳”将为邮储银行 A 股上市护航。

其中，最受投资者关注的，莫过于邮储银行在此次 A 股 IPO 发行中引入了“绿鞋”机制。即授予联席主承销商不超过初始发行数量 15% 的超额配售选择权。

据了解，这是 A 股近十年首单、历史上第四次引入“绿鞋”机制的 IPO 发行。根据此前三次的经验，“绿鞋”行使期内股价均表现良好。

分析人士指出，邮储银行此次 IPO 原始发行规模约 51.72 亿股，若发行后市场反应良好，“绿鞋”全部执行，则发行总股数扩大至约 59.48 亿股，融资金额将达到 327.1 亿元。若新股发行后 30 天内股价跌破发行价，主承销商将拿出“绿鞋”资金回购股份，护航股价回升。

根据 A 股招股说明书的披露内容，预计该行 2019 年归属于公司普通股股东的净利润为 581.80 亿元至 592.26 亿元，同比增幅约为 16.55%至 18.64%。据此测算，截至 2019 年末，该行每股净资产或近 5.8 元。

业内人士分析称，从个股估值来看，同样具有明显零售特点的招商银行、平安银行市净率分别为 1.60 倍、1.16 倍，而邮储银行本次发行市净率对应 2019 年 6 月 30 日每股净资产仅为 1 倍，该行估值和股价表现有望进一步提升。

百强房企 11 月销售额环比提升 部分房企全年目标提前“撞线”

时值岁末，顶着销售目标的压力，各家房企间的竞争已进入白热化。截至 12 月 4 日，近 10 家上市房企公布了 11 月的销售业绩。从已披露的数据来看，上市房企今年前 11 个月的销售业绩以增长为主，部分房企已接近“撞线”年度销售目标。

12 月 4 日，新城控股发布 2019 年 11 月份经营简报，前 11 个月，公司累计实现合同销售金额约 2465.62 亿元，比上年同期增长 24.17%；累计销售面积约 2188 万平方米，比上年同期增长 37.5%。

龙头房企中，万科前 11 个月累计实现合同销售金额 5735.3 亿元，同比增长 5.44%；中国恒大累计合约销售金额为 5805.9 亿元，同比增长 8.48%；世茂房地产累计合约销售总额约 2277.3 亿元，同比增长 47%；中南建设累计合同销售金额约 1709.3 亿元，同比增长 36%。

克而瑞日前公布的数据显示，前 30 强房企中，有 20 家房企 11 月单月业绩环比有所提升。其中，碧桂园 11 月实现全口径销售金额 860 亿元，较上月的 850 亿元略有上升；融创中国实

现全口径业绩规模 665.1 亿元。百强房企 11 月份权益销售金额环比增长 10.9%，前 11 个月累计权益销售金额同比增长 6.5%，增速较上月均略有提升。

从房企年度销售目标完成情况来看，截至 11 月末，在年内设定了销售目标的房企中，近七成房企的目标完成率已达到 90%以上，包括世茂、龙湖、阳光城、金科、中梁、禹洲、宝龙在内的 9 家房企已提前达成全年目标。不过，也有超过两成的房企目标完成率尚在 80%至 90%之间，另有少数房企目标完成率仍不及 80%。总体而言，在调控持续、行业增速放缓、整体项目去化率不及预期的情况下，部分房企完成全年业绩目标仍有压力。

二手房方面，11 月，易居研究院监测的 13 个城市二手房成交量为 6.6 万套，环比增长 11.4%，同比增长 9.5%。其中，深圳 11 月二手房成交量为 8629 套，环比增长 11.6%，同比增长 77.5%。受“豪宅税”征税标准调整影响，深圳二手房市场交易量出现小高潮，创下了 2016 年 4 月以来的新高。

易居研究院研究员姚方表示，作为重点调控的一线城市，深圳二手房市场降温较早且持续低迷。2019 年以来成交量虽高于 2018 年，但累计成交量反弹的幅度不大。在房地产总体调控政策不变的情况下，潜在观望的购房者短期内存在集中入市的情况，从后市来看，成交量环比仍会下降。

土地市场方面，虽然 2019 年下半年房企资金链有所收紧，但整体看，2019 年房企拿地数量依然再攀新高。中原地产研究中心统计数据显示，截至 11 月末，50 大房企拿地金额高达 20003 亿元，同比增长 17%。其中，万科、碧桂园、保利、中海、融创中国前 11 个月的拿地金额分别为 1570 亿元、1237 亿元、964 亿元、928 亿元、893 亿元，占据房企拿地金额榜前 5 位。

克而瑞研究中心总经理林波表示，随着行业洗牌加剧，资源正在向头部房企集中。今年前 11 个月，销售前 10 强房企新增土储货值占比已达 43%，销售前 50 强房企占据了百强房企新增土储货值的 83%。预计小房企在未来将面临不小的生存压力。

多单银行理财子公司委外落地

银行理财子公司纷纷设立并正式运作，银行理财与基金公司竞争合作新时代开启。近日，多家银行理财子公司产品落户基金公司：建设银行子公司委托基金专户管理的产品备案落地；工银理财以委外形式进入权益市场，在市场下跌时，增加了打新基金的投资。

据了解，银行理财子公司投资 A 股已有实质性动作。初入市场的理财子公司选择通过基金公司专户参与。11 月 8 日，易方达基金备案了一只名为“易方达基金-建信理财权益 1 号集合资产管理计划”的专户产品，托管人为建设银行，产品 11 月 7 日成立，运作期为 3 年。

笔者了解到，近几个月，包括易方达基金，已有 6 只名称中带有建信理财的基金专户及基金子公司字样的产品备案，华泰柏瑞、大成基金各备案了 1 只建信理财权益 1 号集合资产管理计划，中欧、建信和华夏基金子公司——华夏资本，各备案了 1 只建信理财固收 1 号集合资产管理计划。这 6 只集合资产管理计划均是建信理财委托基金公司管理的产品，投资方向覆盖权益和固收两大领域。资料显示，建信理财是建设银行旗下全资银行理财子公司，注册资本 150 亿元，今年 6 月拿到监管批复，一周后迅速开业，成为首家开业的银行理财子公司。

一位银行人士透露，此次银行理财子公司委托的权益资产为指数投资。有业内人士透露，银行理财子公司初期权益委外金额不大，未来或视情况增加委外投资金额。

一位基金公司人士分析，建信基金同为建设银行旗下资产管理机构，在拿到银行理财委外资金方面具备优势。基金子公司可以投资非标资产，这或许是建信理财选择将固收资产委托给华夏资本管理的原因。“兴业银行理财子公司虽然还未成立，但兴业银行的资管部门一直在做 FOF、MOM，有很多空间与基金公司合作。”上述基金公司人士表示。

一位业内人士表示，目前在跟银行子公司接触沟通，寻找合作机会。“银行理财子公司在人员设置、产品定位以及市场划分上还不清晰，未来合作空间非常大，产品落地只是时间问题。”

或现首例违约 城投债“刚兑”神话面临考验

今年以来，债市花式违约频出，就连城投债的“刚兑”神话也面临考验。12月6日晚间，一则“16 呼和经开 PPN001”回售违约的消息，在债券圈炸开了锅。

业内对该债券是否属于城投债有一定分歧。在 Wind 数据的债券分类中，这只债券并非被归为城投债。但实际上从债券发行主体、资金用途等要素来看，市场人士认为其本质上就是一只城投债。

呼经开集团压力重重

所处区域财力弱、区域此前发生过多起非标违约事件、公司有债务需化解……这次未如期兑付的呼和浩特经济技术开发区投资开发集团有限责任公司（下称“呼经开集团”）可谓压力重重。

12月6日，银行间市场清算所股份有限公司向投资人通知称，该日是呼经开集团 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具（简称“16 呼和经开 PPN001”）的投资人回售行权执行日及付息日，截止日终仍未收到该公司的付息兑付资金。Wind 数据显示，“16 呼和经开 PPN001”

是呼经开集团 2016 年发行的第一期私募债，发行规模为 10 亿元，期限为 5 年（3+2），票面利率为 6.8%，主承销商是恒丰银行。

一位不愿具名的债券投资经理对上证报表示：“此事对市场有一定影响，有可能是第一次打破‘城投信仰’。”

“城投信仰”也曾一度动摇。去年 8 月 13 日，由新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司发行的超短融“17 兵团六师 SCP001”出现未足额完成付息兑付，引起市场广泛争议。但警报很快被解除，该债券本息延迟 2 天完成支付。上述市场人士表示，“17 兵团六师 SCP001”还不算违约，至少对市场的心理冲击没那么大。

此次私募债违约，持有人相对有限，协调难度弱于公募债，影响也会更小。从这点上来说，呼经开私募债的违约可能对市场影响有限。

城投信用分层已现

今年境内城投债发行及到期规模亦呈增长趋势，预计今年境内城投债的发行额将突破 2016 年创下的 2.6 万亿元的历史纪录。而从 2019 年下半年到 2020 年底，约有 2.2 万亿元的境内城投债到期。

标普信评 11 月发布的《中国城投面面观》报告中则显示，城投企业的潜在主体信用质量，主要由潜在个体信用状况和地方政府支持力度两个维度决定。不同地区城投企业的潜在主体信用质量的中位数，呈现出明显的差异。

比如，相比其他地区的城投企业，上海、北京、广东和福建地区的城投企业整体潜在主体信用质量较高。一方面，这些地区经济发达、地方政府财政状况好以及债务负担轻；另一方面，

这些地区市场化转型较为成功的城投企业数量较多，这些城投企业大部分自身经营状况更好，具有更强的市场竞争力。

中金研报认为，由于城投分层现象已出现，预计呼经开违约事件不会给整个城投板块带来过大冲击。不过，考虑到城投整体利差已偏低，不排除有一定扰动。而对于部分类似区域城投估值，可能会有负面影响。

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 5-24 个月不等。年化收益率在 4.8%~9.7% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 26 只。期限为 3-240 个月不等。年化收益率在 4.05%~8% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 41 只。期限为 35-369 天不等。年化收益率在 4.05%-4.80% 之间。