

目录

目录	1
本期导读.....	2
央行打出“7+14”组合拳 护航跨年流动性平稳.....	2
G60 科创走廊上升为落实国家战略重要平台 九城市跨区域合作全面提速.....	2
资管新规平稳实施 过渡期料将适当延长.....	3
外资私募机构争夺首张外资公募基金牌照.....	3
宏观新闻.....	4
央行打出“7+14”组合拳 护航跨年流动性平稳.....	4
G60 科创走廊上升为落实国家战略重要平台 九城市跨区域合作全面提速.....	6
监管动态.....	11
加严守风险底线 上海地方金融监管条例征求意见.....	11
透视 2020 年金融监管走向.....	13
监管部门研究起草金融控股公司相关规范.....	15
行业新闻.....	17
资管新规平稳实施 过渡期料将适当延长.....	17
外资私募机构争夺首张外资公募基金牌照.....	20
产品情况.....	22
信托产品.....	22
资管产品.....	23
银行理财.....	23

本期导读

央行打出“7+14”组合拳 护航跨年流动性平稳

12 月 18 日，央行发布公告称，以利率招标方式开展了 2000 亿元逆回购操作。这是时隔 20 个工作日后，央行再度重启逆回购，其中 7 天期逆回购中标量为 500 亿元，中标利率 2.50%，与此前一致；14 天期逆回购中标量 1500 亿元，中标利率 2.65%，较此前下调 5 个基点。

央行表示，将密切关注市场流动性状况，灵活开展公开市场操作，维护年末流动性平稳。央行重启逆回购，一方面是由于缴税、发工资等因素影响，通过逆回购来满足年底逐步增加的短期流动性需求。另一方面，近期银行间资金成本开始上升，重启逆回购操作，可以降低短期融资成本。央行的“呵护”效果立竿见影，短期资金利率随之走低。12 月 18 日，隔夜 Shibor 下行 2.1 个基点，7 天资金利率下行 0.3 个基点。

G60 科创走廊上升为落实国家战略重要平台 九城市跨区域合作全面提速

上证报中国证券网讯长三角 G60 科创走廊联席会议办公室 12 月 20 日召开新闻通气会，介绍 G60 科创走廊纳入《长三角区域一体化发展规划纲要》以及 G60 科创走廊国家领导机制相关情况。

自首届进博会上发布“协同扩大开放 30 条”以来，G60 科创走廊九城市新设外商投资企业 4723 家，新增外资企业注册资本 356 亿美元，实际使用外资 297 亿美元。经中国证监会同意，“上证 G60 创新综合指数”和“上证 G60 战略性新兴产业成分指数”正式上线，现已启动 ETF 产品的开发。上交所资本市场服务 G60 科创走廊基地于今年 12 月 10 日正式运行，将常态化组

织开展九城市产融对接活动，为科创性企业提供上市、融资融券、债权、股权、融资租赁等全牌照、全产业链、全要素金融服务。

资管新规平稳实施 过渡期料将适当延长

12 月 17 日，一则关于资管新规或将延期的传言在资管市场流传。具体内容为：“据了解，资管新规预计会延期；预计延期 3 年；延期内容：非标压缩为零的时间，发行新理财产品购买老资产等。预计会出相关文件。”目前并未有明确消息证实资管新规过渡期将延长。但记者也从权威人士处获悉，监管的确有在酝酿一些政策。

关于资管新规老资产的处置，以及过渡期到期后怎么办，确实是监管和行业即将面临的现实问题，也肯定要有方案来解决。此前，本报研究院发布《未来资管形势研究与政策建议》课题，曾建议在坚持资管新规初心的基础上，对过渡期结束后未来政策要进行提前规划和预判。其中一条是，受访的银行、证券和基金公司都比较支持对存量资产要根据实际情况给予一定的时间换空间。在当前经济环境下，对资管新规的执行又开始出现争议。

外资私募机构争夺首张外资公募基金牌照

金融市场对外开放提速，外资私募正积极争取获取首家外商独资公募基金牌照。

目前富达、贝莱德、路博迈等多家外资机构都想争取拔得头筹。当前相关部门对外商私募申请外商独资公募基金牌照的准入门槛，大致有三点：一是达到 4 亿元实缴注册资本，二是投资交易系统需完成“本土化”，三是整个管理团队需具备丰富的公募基金运作管理经验。上述知情人士说，比如很多外商私募在国内的注册资本仅 1-2 亿元人民币，要申请公募基金牌照，就需要迅速获得总部认可，追加至少 2 亿元实缴注册资本；与此同时，如何在短时间内完成投资交易系统“本土化”，并通过相关部门审核验收，也需耗费大量人力精力。由于私募基金业

务规模与业务收入在短期内难以大幅提升，外资机构预计公募基金业务能迅速创造资产管理规模效应。

宏观新闻

央行打出“7+14”组合拳 护航跨年流动性平稳

时隔 20 个工作日后，央行重启 7 天期及 14 天期逆回购操作。值得注意的是，14 天期逆回购利率出现近 4 年内首次下调。市场人士认为，央行此番“长短搭配”操作，是为了确保金融体系跨年流动性保持合理充裕。

央行重启逆回购打出“7+14”组合拳

12 月 18 日，央行发布公告称，以利率招标方式开展了 2000 亿元逆回购操作。这是时隔 20 个工作日后，央行再度重启逆回购，其中 7 天期逆回购中标量为 500 亿元，中标利率 2.50%，与此前一致；14 天期逆回购中标量 1500 亿元，中标利率 2.65%，较此前下调 5 个基点。

央行表示，将密切关注市场流动性状况，灵活开展公开市场操作，维护年末流动性平稳。

方正证券首席经济学家颜色对上证报表示，央行重启逆回购，一方面是由于缴税、发工资等因素影响，通过逆回购来满足年底逐步增加的短期流动性需求。另一方面，近期银行间资金成本开始上升，重启逆回购操作，可以降低短期融资成本。

从上海银行间同业拆放利率（Shibor）层面来看，12 月 17 日，隔夜 Shibor 上行 6.9 个基点，7 天资金利率上行 5.65 个基点，1 个月期的资金利率上行 1.16 个基点。此外，近期 DR007 加权平均利率也略有上升。

中国民生银行首席研究员温彬对上证报表示，央行此番“长短组合”操作，是为了确保金融体系跨年流动性保持合理充裕。

“由于受银行缴准备金、企业缴税、元旦春节临近等因素影响，导致近期银行的流动性趋紧。在此背景下，除了此前超量续作的 MLF，再加上重启的 7 天期及 14 天期逆回购，可以实现流动性长短组合，保持流动性稳定。”

中信证券研究所副所长、首席固收分析师明明表示，年底将近，银行流动性需求不断增加，所以央行通过重启逆回购，维稳市场的流动性环境。

央行的“呵护”效果立竿见影，短期资金利率随之走低。12 月 18 日，隔夜 Shibor 下行 2.1 个基点，7 天资金利率下行 0.3 个基点。

14 天逆回购下调 5 个基点

央行上一次开展 14 天期逆回购操作，是在今年 9 月 27 日，当时利率为 2.7%。而本次操作将 14 天期逆回购利率由 2.7%调降至 2.65%。值得注意的是，这是 14 天期逆回购利率近 4 年内首次下调。2016 年 2 月 2 日，14 天逆回购利率曾由 2.7%降至 2.4%。

对于 14 天期逆回购中标利率的下调，明明表示，符合预期。他认为，自 11 月份 LPR 利率下降之后，央行一直未开展 14 天期逆回购，本次操作是对 11 月操作的后续补调，体现了货币政策灵活适度的总基调。

温彬表示，上个月，7 天期逆回购利率和 MLF 利率均下调 5 个基点。此次 14 天期逆回购利率顺势下调 5 个基点，可使政策利率保持一致。他预计，未来央行或将重启 28 天逆回购，利率会同步下调 5 个基点，使政策利率的收益率曲线保持平稳，避免出现期限利差加大的问题。

对于后续的公开市场操作，温彬认为，本次操作的规模与流动性需求相比还有一定差距，预计本月下旬，央行还会通过逆回购的方式投放流动性，满足跨年资金的需求。

明明也预计，未来央行可能持续开展逆回购操作，明年年初或迎来下一次政策利率下调。

G60 科创走廊上升为落实国家战略重要平台 九城市跨区域合作全面提速

上证报中国证券网讯（记者 宋薇萍）长三角 G60 科创走廊联席会议办公室 12 月 20 日召开新闻通气会，介绍 G60 科创走廊纳入《长三角区域一体化发展规划纲要》以及 G60 科创走廊国家领导机制相关情况。

上证报记者从会上获悉，G60 科创走廊科创驱动产业集群一体化发展势头良好，聚焦人工智能、集成电路、生物医药等先进制造业产业集群。2019 年前三季度，已集聚头部企业 1682 家，开展要素对接活动 300 余场，吸引超过 6000 家市场主体参加，签署 86 项区域一体化重大合作项目，总投资达 2192 亿元。九城市还实现 12.57 万台（套）科学仪器互通共享并兑现科学仪器开放共享地方补助。

自首届进博会上发布“协同扩大开放 30 条”以来，G60 科创走廊九城市新设外商投资企业 4723 家，新增外资企业注册资本 356 亿美元，实际使用外资 297 亿美元。其中，作为 G60 科创走廊策源地的上海市松江区，财政总收入“吨位”连续跨上 400 亿元、500 亿元、580 亿元，

地方财政收入三年翻一番，制造业占总税收比重从 2016 年的 35% 上升到 48%，百亿级先进制造业重大项目总投资超过 2227 亿元，今年工业固定资产投资预计超过 160 亿元，增幅 20% 以上。

据介绍，G60 科创走廊的投资活跃，支撑因素之一是金融服务实体经济。中央有关部委以金融服务等政策支持 G60 科创走廊建设。今年 11 月，央行发布《金融支持长三角 G60 科创走廊先进制造业高质量发展综合服务方案》，从缓解融资难、融资贵等四方面，出台科技企业投贷联动、轻资产质押等 15 条金融政策，全力支持和推动金融支持 G60 科创走廊以先进制造业为支撑的实体经济迈向更高质量发展。

随后，G60 科创走廊深化落实央行“金融 15 条”，与工行等 12 家商业银行签订《金融支持长三角 G60 科创走廊先进制造业高质量发展合作协议》，又与 7 家投资公司签订产业基金战略合作协议。

同时，经中国证监会同意，“上证 G60 创新综合指数”和“上证 G60 战略性新兴产业成分指数”正式上线，现已启动 ETF 产品的开发。上交所资本市场服务 G60 科创走廊基地于今年 12 月 10 日正式运行，将常态化组织开展九城市产融对接活动，为科创性企业提供上市、融资融券、债权、股权、融资租赁等全牌照、全产业链、全要素金融服务。

国企改革迎关键期 三年行动方案将出炉

煤电等多领域国资布局优化调整提速

“双百行动”、区域性国资国企综合改革试点发挥合力、重点领域混改不断突破、重组整合大戏接连上演……即将过去的 2019 年，一系列政策举措推动国企改革向更深层次、更广领域拓展。

“未来三年是关键的历史阶段”“加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整”“制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效”“发挥国有企业在技术创新中的积极作用”，近期召开的多次会议对下一步国有企业改革做出了明确部署。

《经济参考报》记者了解到，国企改革三年行动方案最快有望在 2020 年一季度出炉。业内人士认为，在此指导下，重点领域混改将扩围升级，注重“改机制”；煤电等多领域重组整合力度加大，国资布局优化调整提速；科技创新和激励有望再加码。

重点领域混改获突破

12 月 17 日，中国中车集团有限公司（下称“中车集团”）旗下中车产业投资有限公司（下称“中车产投”）增资扩股成功引入 5 家战略投资方，募集资金 34 亿元。据了解，作为国家发改委第二批混改试点单位，中车产投是铁路行业唯一一家，也是中车集团首家混改试点企业。

而就在前一日，国家电投青海黄河上游水电开发有限责任公司的“增资引战”项目也正式落地，242 亿元的募集资金成为本年度中国国内第一大非公众公司股权融资项目、央企混改引入战略投资者最大单。

今年以来，作为国企改革“突破口”，混改动作不断，尤其是重点领域获得突破。国资委数据显示，2019 年 1 至 9 月，中央企业各级企业新增混合所有制企业超过 600 户。其中，南航、中盐、中国邮政等集团层面股权多元化改革迈出实质步伐。格力集团向珠海明骏协议转让格力电器 15% 股份，成为竞争性领域国企混改标杆。

“今年以来混改力度很大，与以往相比，更为强调改机制。”阳光时代律师事务所合伙人朱昌明认为，明年央企集团和各省市国资委所属一级公司层面股权多元化将是一个趋势。同时，二三级国有企业混改比重会非常大。此外，已经实现混合所有制的企业，核心则是完善公司治理、转换经营机制，这方面改革的力度也会进一步加大。

值得注意的是，混改只是国企改革“组合拳”的一部分。2019 年以来，多项综合性的改革举措陆续推出，包括“双百行动”、区域性国资国企综合改革试点，目前“双百企业”增至 444 家，上海、深圳、沈阳综合改革方案相继获批实施，“改革呈现出从过去单兵突进转向综合改革的态势，旨在实现改革的集成效应。”中国企业联合会研究部研究员刘兴国表示。

国资布局优化调整提速

混改按下“快进键”的同时，国资布局优化调整也在加速推进。

今年以来，国有企业更加聚焦主业实业，加快优化升级，积极发展战略性新兴产业。前三季度，中央企业固定资产投资一直保持在 6% 以上的增速，且有效性不断增强，主要集中在加大天然气保供、油气勘探、5G 商用开发运用、煤炭资源清洁高效利用等方面。

与此同时，持续“瘦身健体”。截至 2019 年 5 月底，中央企业累计减少法人 14023 户，存量压减比例达 26.9%，超额完成 3 年压减 20% 的目标任务。

中国中丝集团有限公司并入中国保利集团有限公司、中国船舶工业集团有限公司与中国船舶重工集团有限公司实施联合重组、成立国家石油天然气管网集团有限公司……今年中央企业之间以及与地方国企的战略性重组与专业化整合处在“进行时”，被视为加快国有经济布局结构调整，实现高质量发展的有效途径。

中央经济工作会议提出，2020 年要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整。国务院国资委研究中心研究员周丽莎认为，这意味着要管好国有资本的布局投向，推动国有资本更多投入先进制造业、振兴实体经济。同时，以供给侧结构性改革为主线，有效推进企业战略性重组和专业化整合。此外，大力化解过剩产能，加快处置低效无效资产，通过兼并重组、关闭撤销、挂牌转让、破产清算等方式尽快出清，使国有资本用于更需要的领域。

据《经济参考报》记者了解，明年煤电、钢铁、有色等多个领域国企战略重组、整合并购、换股、交叉持股等力度将加大。而中国船舶集团有限公司、国家石油天然气管网集团有限公司的成立只是一个开始，后续将涉及资产评估、划转重组等一系列事宜。未来资本市场将成为国企改革的重要平台，能源、军工领域核心资产上市进程有望进一步加速。

科技创新和激励再加码

推动国有资本布局优化调整，实现高质量发展，离不开创新这一内生驱动力。2019 年，从《中央企业实现高质量发展有关意见》、最新版的《中央企业负责人经营业绩考核办法》到《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》，一系列政策举措都推动企业加大创新创造力度。

中央经济工作会议提出，加快提升企业技术创新能力，发挥国有企业在技术创新中的积极作用，健全鼓励支持基础研究、原始创新的体制机制，完善科技人才发现、培养、激励机制。

国务院国资委强调，2020 年要着力实现高质量的稳增长，提升国资国企改革综合成效，提升中央企业科技实力和创新能力，推动国有资本布局优化调整，打造具有全球竞争力的世界一流企业。

“2020 年是新一轮国企改革的元年。”朱昌明认为，国企本身活力的激发和释放对我国经济结构调整、稳定增长起到关键作用，尤其是在新兴产业中我国的创新严重不足，需要通过改革，让国有企业能适应创新、引领经济结构的转换。

刘兴国预计，2020 年国企改革发展的重点就是推动国有企业科学制定创新战略、谋划创新方向、聚集创新资源实施重点突破，以加快补齐国有企业技术短板。

周丽莎认为，要加大科技创新和激励，国有企业应完善科技激励约束，统筹运用股权激励、分红激励、员工持股等激励政策，探索运用超额利润分享、虚拟股权、项目跟投等激励方式，激发科技型企业各类人员积极性创造性，促进企业效益效率和国有资本回报的不断提升。

监管动态

加严守风险底线 上海地方金融监管条例征求意见

随着金融监管体制改革的推进，地方金融监管部门扮演的角色愈发重要，同时，地方金融法律法规也正持续完善。

为了规范地方金融组织及其活动，维护金融消费者和投资者合法权益，防范化解金融风险，促进上海金融健康发展，推动上海国际金融中心建设，上海市人大常委会办公厅日前发布公告称，上海市第十五届人大常委会第十六次会议对《上海市地方金融监督管理条例（草案）》（下称《条例（草案）》）进行了审议，于 2019 年 12 月 19 日至 2020 年 1 月 9 日期间向社会广泛征求意见。

《条例（草案）》规定了立法适用范围：一是列举“小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司”七类授权实施监管的行业；二是以“法律、行政法规规定和国务院授权监督管理的具有金融属性的其他组织”概括“辖区内投资公司、社会众筹机构等”行业等。

《条例（草案）》明确了地方金融组织的经营规则，确立了地方金融组织的审慎经营义务、消保义务、信义义务、经营信息报送义务和重大风险事件报告等制度。此外，还确立了地方金融组织的退出机制，地方金融组织提出书面申请并提交资产状况证明以及债权债务处置方案等

材料，可以自愿解散组织或者退出市场。同时，明确风险底线，严禁地方金融组织“资金端的吸收或者变相吸收公众存款的行为”与“资产端的自营或受托发放贷款以及受托投资的行为”。

值得注意的是，《条例（草案）》还提到了区域金融风险防范化解问题，重点包括：一是明确地方政府与中央金融监管部门在风险处置方面的责任分工，并要求市、区人民政府承担本行政区域内防范和处置非法集资的职责。二是地方金融管理部门经同级人民政府批准后，可以对地方金融组织采取责令停业整顿、接管，指定其他同类地方金融组织实施业务托管、委托有关专业机构开展行政清理等措施；并根据不同情形终止重大风险处置。三是任何单位和个人未取得相应金融业务资质，不得开展与该金融业务相关的营销宣传；相关部门建立协作机制，加强对违法违规金融营销宣传的监测和查处。

近年来，一些领域“泛金融化”呈现突发性、隐蔽性、分散性等特点，跨市场、跨行业、跨领域的风险问题突出。

为落实地方监管责任，进一步规范执法措施，《条例（草案）》强调了对地方金融组织的监管措施，主要包括：一是将“查封场所、设施”和“查封、扣押财物”等行政强制措施纳入现场检查，赋予地方金融管理部门进入有关单位开展延伸调查的权限。二是对一般性违法违规行为设定监管谈话、通报批评等监管措施。三是对重大违法违规行为设定认定不适当人选、责令暂停部分业务等监管措施。四是明确市地方金融监管部门可以根据地方金融组织的风险情况，建议市场监管、司法机关、移民和出入境管理部门等采取相应管理措施。

业内人士分析，《条例（草案）》在股东承担剩余风险责任的制度安排方面也有一定创新。比如，地方金融组织可以推动控股股东或者实际控制人出具书面承诺，在地方金融组织解散或者不再从事地方金融活动时，承担地方金融组织的未清偿债权债务。地方金融组织应当将控股股东或者实际控制人是否承诺承担剩余风险责任的情况向社会公示。

透视 2020 年金融监管走向

新华社北京 12 月 19 日电 稳健的货币政策要灵活适度、要深化金融供给侧结构性改革、要加快金融体制改革……中央经济工作会议对金融工作作出诸多部署。接下来，金融监管的走向如何？“一行两会”已经释放明确信号。

支持实体经济发力更精准

2019 年以来，在一系列监管政策的引导和支持下，金融业为经济高质量发展提供了有力支撑。今年 1 月至 11 月，我国社会融资规模增量累计为 21.23 万亿元，比上年同期多 3.43 万亿元。

从“一行两会”释放的信息看，服务实体经济仍将是 2020 年金融业的重要任务，并且突出重点领域，发力将更精准。

人民银行表示，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。进一步改善信贷结构，加大金融对制造业和民营小微企业的支持力度，增加制造业中长期融资，建立较为完善的民营和小微企业融资支持政策制度体系。

银保监会表示，改进和完善小微和民营企业服务，疏通货币信贷传导机制，促进降低企业综合融资成本。发挥开发性、政策性和商业性金融机构的作用，支持国家重大战略和重点工程。优化信贷供给结构，增加制造业中长期贷款比重，支持科技创新、先进制造。聚焦扶贫、养老、健康、医疗等金融服务薄弱环节，调动各类金融资源，支持消费升级和民生改善。

证监会表示，加大资本市场对符合国家战略和产业政策方向相关领域的支持力度，提升支持实体经济的能力。

防风险从“治标”走向“治本”

防风险是金融业的永恒主题。2019 年，金融监管部门对金融领域的重点风险主动化解防范，牢牢守住了不发生系统性风险的底线。

人民银行表示，要巩固攻坚战前期取得的阶段性成果，稳金融、稳预期。保持宏观杠杆率基本稳定。稳妥处置突出金融风险点，压实各方责任。进一步完善宏观审慎管理框架，统筹做好金融基础设施、金融控股公司、系统重要性金融机构监管。加快补齐制度短板，完善金融法律法规体系，从治标逐步向治本过渡。

银保监会表示，进一步强化风险意识，压实各方责任，稳妥处置高风险金融机构。持续加大不良资产核销力度，对影子银行业务进行一致性、穿透式、全覆盖监管，坚决清理整顿各类假创新、伪创新。分类处置重点金融控股集团风险。完善房地产融资统计和监测体系，严厉打击各类违规行为。持续推进网络借贷等互联网金融风险整治，坚决遏制非法集资等非法金融活动高发势头。

证监会表示，将强化对股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险的防范化解，努力维护资本市场平稳运行。

更多举措推进高水平开放

2019 年，我国金融领域的一些关键性改革取得明显进展。中国经济迈向高质量发展，需要与之相匹配的金融体系。从金融监管部门释放的信号看，更多改革举措值得期待。

人民银行表示，要注重以改革的办法疏通货币政策传导机制，进一步降低民营小微企业社会融资成本，提高货币政策的效果。优化金融体系结构，深化中小银行和农村信用社改革。通过创新资本工具等多种渠道，进一步补充中小银行资本，提高中小银行放贷能力。

银保监会表示，完善金融机构体系、市场体系、产品体系。深化城商行和农村信用社体制改革，推动信托、理财、养老保险等行业转型发展，引导保险公司、资产管理公司回归本源。优化银行保险机构的股权结构，强化关联交易监管，优化激励约束机制。

在大力补齐直接融资短板的背景下，资本市场的多项改革措施将陆续落地。证监会表示，抓紧研究资本市场基础制度的内涵、外延以及改革的思路举措，努力构建更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系。坚守科创板定位，加快推进创业板改革并试点注册制，深化新三板改革。加快债券市场产品工具创新，加大期货期权产品供给。大力发展私募股权投资，完善创新资本形成机制。

证监会表示，在融资端加强改革的同时，在投资端采取更多措施。大力发展权益类基金，推动完善中长期资金入市的制度安排，优化投资者合法权益保护的制度体系。

2019 年，我国金融业开放步伐加快举世瞩目。人民银行表示，将稳步推进人民币国际化和资本项目可兑换，推动金融业在更大范围、更宽领域、更深层次的开放。银保监会表示，将推动已发布的对外开放措施尽快落地，进一步推进更高水平开放。

监管能力要与开放水平相适应。证监会表示，坚定推进资本市场对内对外双向开放，加强开放条件下的监管能力建设，确保“放得开、看得清、管得住”。

监管部门研究起草金融控股公司相关规范

近日，中国人民大学法学院及商法研究所举办了 2019 年中国资本市场法治论坛，就公司法修改中有关公司类型、公司治理与股权保护的制度创新展开讨论。

证监会法律部主任程合红在论坛上表示，公司法修改要适应上市公司不断发展壮大以及企业集团化发展的趋势，突出公司控股股东、实际控制人的作用，加大对中小投资者的保护力度。他同时透露，目前金融监管部门正研究起草金融控股公司的相关制度规范。

今年 5 月，全国人大常委会法制工作委员会成立了公司法修改领导小组、咨询小组与工作小组，启动了公司法修改的研究程序。

在本次论坛上，程合红就公司法的修改提出了四点建议：一是上市公司规模不断壮大对公司法的完善提出了新要求。目前，A 股有上市公司约 3700 家，覆盖 90 个行业大类。上市公司主体的作用已越来越重要，下一步，公司法的修改和完善应体现上市公司特点。

其二，要关注公司集团化发展趋势。目前金融监管部门正研究起草金融控股公司相关制度规范，建立对金融控股公司的监管制度，其法律基础就是公司法。程合红认为，目前公司法在一般的法理逻辑理解上，还是针对个体公司所展开的法律制度规范。面对企业集团化经营、集团化运作的新特点，公司法在修改中应进行相应完善。

再者，要突出公司控股股东、实际控制人的作用。程合红表示，如何保持公司独立法人地位，同时保障控股股东、实际控制人从公司整体利益出发行使好自己的权利，也是此次公司法修改中需要思考的问题。

最后，随着上市公司的公众投资者群体越来越大，其权益保护日益重要。程合红表示，目前对中小投资者权益的保护在法律层面主要通过证券法，同时通过信息披露、行政监管等来实现。而在公司法的修改中，也需要有强化对中小投资者权益保护的制度安排。

行业新闻

资管新规平稳实施 过渡期料将适当延长

12 月 17 日，一则关于资管新规或将延期的传言在资管市场流传。具体内容为：“据了解，资管新规预计会延期；预计延期 3 年；延期内容：非标压缩为零的时间，发行新理财产品购买老资产等。预计会出相关文件。”

一石激起千层浪。据了解，上述内容来自一位证券公司的银行业分析师，随后有媒体引用权威人士称，该传言不属实；亦有媒体表示，新规确实会有所放松，过渡期可能会延期。市场疯传消息并不完全真实。本记者从多位银行资管部门负责人处获悉：并未有明确消息证实资管新规过渡期将延长。但记者也从权威人士处获悉，监管的确有在酝酿一些政策，不过上述传言的内容并不属实。

关于资管新规老资产的处置，以及过渡期到期后怎么办，确实是监管和行业即将面临的现实问题，也肯定要有方案来解决。此前，本报研究院发布《未来资管形势研究与政策建议》课题，曾建议在坚持资管新规初心的基础上，对过渡期结束后未来政策要进行提前规划和预判。其中一条是，受访的银行、证券和基金公司都比较支持对存量资产要根据实际情况给予一定的时间换空间。在当前经济环境下，对资管新规的执行又开始出现争议。

机构老资产压降存在观望心态

当日，本报记者询问了近 10 家银行资管部门高管以及接近监管的人士，获得的反馈不一，但均表示，并未从监管层面获知有关松绑或延期的明确信息。四家城商行人士对记者表示，未听说过该消息。两家股份行人士称，有所讨论，并透露，近期有按监管要求汇报相应计划。一位股份制银行理财子公司负责人对本报记者表示，目前对于是否延期，监管并未定夺。未来是通过“一行一策”，因行而异，每家银行上报非标压缩、存量老资产消化的计划，监管部门与

其一家一家协商，还是按照统一发文的形式来明确延期，还没有明确说法。不过，从银行机构自身的客观情况出发，银行人士反馈的观点基本一致，银行在按新规进行整改的过程中，进度并不是很乐观。

从具体整改进度上，可从老资产压降和新产品占比的维度来考量。老产品压降上，421 的新规版本中，过渡期 3 年中每年压降三分之一，随后的补充方案中，已经不再有每年压降多少的节奏要求。不过目前距离过渡期到期仅剩一年，据记者从多家机构了解到的情况，压降进度大多不及三分之一，有的甚至不到 20%。不过这其中也与机构对政策的观望心态有关，预计政策明朗后，老资产的压降进度会大大加快。

关于净值化理财产品的占比上，央行金融稳定局局长王景武曾披露：2018 年末，银行理财的整理净值化比例为 27%，比 2018 年初大幅提高 15 个百分点。2019 年上半年，银行理财的整体净值化比例为 35.6%。各家银行机构也自行披露了自家的净值化产品占比，达到一半的不在少数。不过，净值化产品涉及不同含义，符合新规要求的形式上的净值化，还是真正意义上的净值化，业内甚至对此有“真假净值”之争。本报记者曾就此问题采访了多家银行资管部负责人，对此并无统一意见。

新规后资管支持实体经济规模较年初增加近万亿

据本报记者了解，当下经济存在一定挑战，部分市场人士认为，在严控风险的过程中限制了金融机构对民营企业的投资，加剧了中小民营企业的融资难。但有行业资深人士对记者表示，上述观点与实际有较大出入，没有充分理解资管新规出台的政策初衷，也没有考虑宏观经济下行背景下，民营企业经营不规范、金融机构风险偏好下降等客观因素。

资管新规出台前，大量资管产品对实体经济的投资采取多层嵌套、资金池等形式，规避宏观调控和金融监管，积累了较高风险。一方面，银行理财等资管产品大量投资非标准化债权类

资产（下称“非标”），绕道向房地产、地方融资平台、“两高一剩”等限制性领域提供融资，严重挤出对优质民营企业的有效资金支持。据统计，新规发布前，超过半数以上的资金信托投向金融业和房地产业，投向制造业的不足 3%。另一方面，不同金融机构通过产品嵌套和通道业务，将同一笔资金在不同机构之间辗转腾挪，使得资金在金融体系内空转，不但没有便利实体经济的投融资行为，反而推高了融资成本，加大小微和民营企业的融资困难。据有关部门统计，新规发布前，证券期货经营机构私募资管产品中，通道业务占比近七成，收取的通道费约 0.25%-0.35%。

一些市场人士甚至认为，资管新规一定程度上阻碍了实体经济融资。但一些数据显示，截至 2019 年 6 月末，资管产品投向贷款、资产收益权等非标资产规模较年初减少近两千亿元，资管产品来源于同业与运用于特定目的载体的资金均较年初有所下降。资管产品配置到实体经济的资产规模较年初增加近万亿元，剔除资管产品交叉持有后，占比较年初提高约 1 个百分点。这表明，资管新规出台后，金融机构主动发力转型，通道和嵌套业务显著收缩，资金空转、以钱炒钱行为得到有效遏制，换个角度而言，服务实体经济能力得到增强。再者，新规发布后，资管产品支持小微企业能力有所提升。新规发布后，由于资管产品整体规模较大，其投资偏好未出现明显改变，资产投向仍呈现以基建行业为主导、大中型企业为主的特征，但对于小微企业的支持力度有所提升。

资管产品对实体经济的资产配置仍以“基建+房地产”为主。据统计，目前全部资管产品以贷款和债券的形式投向实体经济的资金中，投向建筑业、租赁和商务服务业、交通运输、公共设施管理等基础设施建设行业和房地产行业的金额占比合计约七成。但资管产品对小微企业的支持力度有所提升。截至 2019 年 6 月末，全部资管产品以贷款和债券的形式投向实体经济的资金中，投向小微企业的金额占比较年初提高了 0.3 个百分点。

在四季度以来，经济面临一定挑战，外界对政策适当放松的呼声再度升温。“下一步，还是要坚持初心的基础上，从宏观经济金融大局出发，从客观实际情况出发，加强监管协调，稳妥推进资管业务转型整改，确保资管新规平稳有序实施。”一位监管人士对记者表示。

外资私募机构争夺首张外资公募基金牌照

金融市场对外开放提速，外资私募正积极争取获取首家外商独资公募基金牌照。

本报记者多方了解到，目前富达、贝莱德、路博迈等多家外资机构都想争取拔得头筹。一位知情人士向记者透露，在 2020 年相关部门正式取消公募基金外资股比限制后，路博迈有望在明年 1 月递交公募基金资质申请材料。外资机构为此做了大量准备工作，包括现有的私募基金产品内部风控、合规、信用分析、业务流程按照公募标准进行，投资管理团队也要拥有公募基金管理经验等。“路博迈正在确定公募基金公司的注册地，选择包括上海浦东新区、静安区、黄浦区。”上述知情人士说。

多位私募业内人士透露，尽管众多全球知名资管机构在中国设立了私募业务，但私募基金产品平均管理规模并不高。数据显示，截至今年三季度末，外资私募备案发行的私募产品累计逾 50 只，资产管理规模约 60 亿元人民币，平均 1 款产品募资规模仅 1.2 亿元。“这导致相关私募产品管理费收入与超额利润分红收益难以覆盖他们的在华经营开支。发行公募产品可以实现资产管理规模、管理费收入双双提升，无疑将助推他们在华业务扭亏为盈。”一位国内大型私募基金负责人向本报记者指出。

然而，外商私募布局公募基金业务，正面临日益严峻的挑战，尤其在银行理财子公司纷纷招兵买马进军权益类投资领域的压力下，本土化公募基金已感受到巨大的竞争压力。外商私募进军公募业务，若交不出靓丽的投资回报，将遭遇同样的经营困局。一位拟申请公募牌照的外商私募机构驻华代表透露，他们准备将私募产品中业绩出色的投资策略，移植到公募产品上。

“总部更大的期望是，若这些投资策略能在公募产品同样能获得理想的回报，他们就将投资策略再移植到面向境外投资者、专注投资 A 股与中国债券的资管产品，吸引更多海外投资者加仓人民币资产配置。”上述驻华代表说。

外资机构争拔头筹

为了成功获得外商独资公募基金牌照，今年以来外资私募动作频频。比如，富达任命何慧芬为中国区董事长，全面管理富达国际在中国的市场销售、日常运营、投资等业务，带领富达中国业务从私募基金管理人向公募基金公司转型。此前，贝莱德邀请华夏基金原总经理汤晓东担任中国区主管。上述知情人士透露，当前相关部门对外商私募申请外商独资公募基金牌照的准入门槛，大致有三点：一是达到 4 亿元实缴注册资本，二是投资交易系统需完成“本土化”，三是整个管理团队需具备丰富的公募基金运作管理经验。上述知情人士说，比如很多外商私募在国内的注册资本仅 1-2 亿元人民币，要申请公募基金牌照，就需要迅速获得总部认可，追加至少 2 亿元实缴注册资本；与此同时，如何在短时间内完成投资交易系统“本土化”，并通过相关部门审核验收，也需耗费大量人力精力。

本报记者多方了解到，虽然部分外商私募放慢了申请公募基金牌照的步伐，但富达、路博迈、贝莱德等机构胸有成竹。在今年 7 月相关部门将取消公募基金外资股比限制落地时间提前至 2020 年后，他们加大了技术与投资团队招募力度。由于私募基金业务规模与业务收入在短期内难以大幅提升，外资机构预计公募基金业务能迅速创造资产管理规模效应。

业绩高低决定布局成败

虽然多家外资私募对率先获得公募基金牌照“志在必得”，但他们的公募业务征途未必会一帆风顺。“现在新成立的银行理财子公司纷纷踏足权益类投资领域，本地公募基金公司已经感受到巨大的竞争压力。若基金产品业绩表现稍有不佳，就可能导致客户资金转投银行理财子

公司产品。”一位公募基金人士直言，外商机构一旦开展公募基金业务，也会很快感受到竞争压力。上述外商私募机构驻华代表说，他们现在的应对策略是，将私募基金中业绩出众的投资策略移植到公募产品，还打算招募新的投资分析师对现有投资策略进行优化，包括降低净值波动性与最大回撤值，以及引入新量化投资策略增强阿尔法超额收益回报等。他们还准备将此前为一些海外大型 FOF 机构定制的、已取得较高回报的 A 股量化投资策略“搬到”公募产品，来确保基金业绩能处于较好水平。“公募基金产品业绩好坏，直接关系到我们进军公募业务的成败。”上述驻华代表说，只有产品业绩出众，才能拓宽销售渠道，赢得更多大众投资者的认可。更重要的是，还可以这些业绩较好的投资策略为基础，创设大量面向海外投资者投向 A 股与中国国债等资产的资管产品。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东向记者表示，鉴于标普 500 与上证综指的相关性处于 40% 的较低水准，对众多海外投资者而言，配置 A 股核心资产可以起到分散投资组合风险的作用。尤其在明年美国经济趋于衰退、美股下跌压力骤增的情况下，外资加仓 A 股的步伐不会减缓。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 94 只，期限为 12-40 个月不等。年化收益率在 6.7%~9.6% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 20 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率为 4.05%-6%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 37 只。期限为 31-546 天不等。年化收益率在 4%-4.9%之间。