

目录

本期导读.....	2
财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度.....	2
中基协：10 月份公募基金规模达 13.91 万亿元 环比增长 4.1%.....	2
规模跌破 22 万亿元 信托业现“结构优化”新节点.....	3
证监会答复提案建议：推动打造航母级头部券商 支持各类国有资本注资	3
中美经贸高级别磋商双方牵头人通话.....	4
宏观新闻.....	4
多项新政聚焦稳投资 资金加速涌入基建.....	4
金融委：进一步深化资本市场和中小银行改革.....	8
财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度.....	13
中美经贸高级别磋商双方牵头人通话.....	14
监管动态.....	14
证监会答复提案建议：推动打造航母级头部券商 支持各类国有资本注资	14
商业银行资本工具发行 迎来制度利好	17
行业新闻.....	19
资管项目踩雷受处罚 九州证券向前员工索赔 3.36 亿元被法院驳回	19
新三板深改启动“满月” 市场更活跃券商更忙碌.....	20
A 股近十年首单 IPO 引入“绿鞋”机制 邮储银行三大举措稳定股价.....	22
规模跌破 22 万亿元 信托业现“结构优化”新节点.....	24
中基协：10 月份公募基金规模达 13.91 万亿元 环比增长 4.1%.....	26
抱团筹码松动如何应对？机构分歧不小	27
产品情况.....	28
信托产品.....	28
资管产品.....	28
银行理财.....	29

本期导读

财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。

中基协：10 月份公募基金规模达 13.91 万亿元 环比增长 4.1%

中国证券投资基金业协会最新发布的《公募基金市场数据（2019 年 10 月）》显示，截至 2019 年 10 月底，我国境内共有基金管理公司 127 家。其中，中外合资公司 44 家，内资公司 83 家。取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司共 13 家，保险资产管理公司 2 家。以上机构管理的公募基金资产合计 13.91 万亿元，环比增长 4.1%。

从基金类型来看，除了债券基金，10 月份其他类型基金规模较 9 月份均有所增长。其中，截至 10 月底，股票型基金规模 1.16 万亿元，环比增长 0.8%；混合型基金规模 1.75 万亿元，环比增长 2.9%；货币基金规模 7.11 万亿元，环比增长 0.4%；QDII 基金规模 888.8 亿元，环比增长 0.5%；债券基金规模 2.52 万亿元，环比下降 0.4%。

规模跌破 22 万亿元 信托业现“结构优化”新节点

2019 年以来一直处于下降趋势的信托行业资管规模，三季度降幅进一步加大。来自中国信托业协会的最新统计数据显示，截至今年三季度末，全国 68 家信托公司受托资产减少到 21.99 万亿元，较二季度末下降 2.39%。

来自中国信托业协会的最新数据显示，截至 2019 年三季度末，全国 68 家信托公司受托资产余额为 21.99 万亿元，较二季度末下降 5376.90 亿元，环比下降 2.39%，与二季度 0.02% 的降幅相比，下降幅度较大。

其中，作为通道业务代名词的事务管理类信托余额为 11.60 万亿元，规模延续 2018 年以来的持续下降态势，较二季度末减少 0.82 万亿元，环比减少 6.58%，占比降至 52.75%，构成信托资产整体规模下降的主要原因。

证监会答复提案建议：推动打造航母级头部券商 支持各类国有资本注资

证监会网站 11 月 29 日发布了“对政协十三届全国委员会第二次会议第 3353 号提案”（即《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》）的答复。证监会在答复中表示，为推动打造航母级证券公司，将鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管

控，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

11 月 26 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。

商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

宏观新闻

多项新政聚焦稳投资 资金加速涌入基建

专项债、资本金政策双管齐下 补短板全面提速

时至年底，稳投资补短板开始全面提速，尤其是在破解资金来源困局方面，近期多项重磅新政落地：2020 年新增专项债额度已提前下达 1 万亿元，固定资产投资项目资本金管理新规也已正式下发。专家分析，专项债叠加项目资本金，双管齐下助力基础设施项目融资，无疑对稳投资具有重要的促进作用。受益于专项债和项目资本金等新政策措施的支持，今年年底基建投资有望企稳回升。具体而言，有一定经营性收入或收费机制的交通、环保和市政等基础设施投资或将迎来较快增长。

稳投资连获重磅新政

11 月 27 日，财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%。同时，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。

就在同一天，国务院发布《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（以下简称《通知》），明确提出适当降低项目资本金比例，对港口、沿海及内河航运项目，项目最低资本金比例由 25% 下调为 20%。同时，对其他补短板领域的基础设施项目，在达到合理收益水平和较强偿债能力的前提下，允许对项目最低资本金比例按照不超过 5 个百分点的幅度下浮。

对此，国家发展改革委有关负责人 11 月 28 日指出，目前我国人均基础设施存量相当于西方发达国家的 20% 至 30%，并且在交通、水利、能源、生态环保、社会民生等基础设施领域仍存在不少短板，总体来看，我国在基础设施领域投资仍有很大空间和潜力。在此背景下，《通知》重点针对基础设施领域适当下降了资本金比例。

此外，为了引导社会投资，充分利用市场资金解决基础设施项目资本金筹措困难问题，《通知》规定“对基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金”，同时规定“通过以上方式筹措的各类资金，按照国家统一的会计制度应当分类为权益工具的，可以认定为投资项目资本金”。上述负责人称，这有利于维护投资者的合法投资权益，充分调动社会资金参与基础设施项目投资的积极性，有利于充分利用好社会股权投资资金，有利于扩大金融服务实体经济的渠道和方式。

资金加速涌入基建补短板

国家发展改革委投资研究所体制政策室主任吴亚平对《经济参考报》记者表示，现阶段基础设施投资确实面临融资难的困境，地方政府专项债和项目资本金制度的新政策新举措，从项目资本金和债务资金两方面助力基础设施项目融资。无疑对稳投资具有重要的促进作用。

“近期专项债持续发力，专项债新政发布、2020 年额度提前下达、资本金比例降低等政策均会对稳投资的资金来源起到明显的充实提振作用。”中国银行国际金融研究所研究员范若滢对《经济参考报》记者表示，一方面，此前基建投资受资金约束而难以明显回升，随着专项债的持续发力，能够为大量基建项目带来新增资金。另一方面，有利于进一步增强社会资本的信心，更多地带动民间投资助力基建。

在中国国际期货股份有限公司研究员汤林闽看来，推出强化专项债杠杆作用政策，再叠加提前下达并要求早发行早使用部分明年专项债额度的政策，杠杆和杠杆作用配合发力，是一个具有相当强针对性的政策组合拳，“能够对稳投资的资金来源起到专项债和社会资金双管齐下的良好作用，预期效果会十分明显。”他对记者表示。

值得关注的是，此轮稳投资政策依旧是精准发力补短板。

吴亚平说，相关政策措施在着眼于从总量上稳投资的同时，更注重发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，专项债政策以负面清单和正面清单的方式明确了不支持 and 重点支持的行业领域，项目资本金制度也以正面清单的方式下调或下浮项目资本金比例的行业领域，这些政策措施无疑有助于加强基础设施补短板。

他指出，按照专项债新规和资本金管理中对精准发力等的要求，基础设施领域的投资项目可以同时享受资本金比例下降和通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金两方面政策，是政策发力的重点领域。其中，公路（含政府收费公路）、铁路、城建、

物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目可以享受最低的资本金比例。由此可以看出政策的集中关注点和完善投资结构的重要抓手仍在于基建“补短板”。

加强项目储备 提高稳投资效率

“对照这些政策措施重点支持的行业领域，我认为有一定经营性收入或收费机制的交通、环保和市政等基础设施投资或将迎来较快增长。”吴亚平表示。受益于专项债和项目资本金等新政策措施的支持，今年年底基建投资有望企稳回升，全年增速将达到 4% 以上，明年或将进一步提升到 6% 左右。

他建议，进一步明确专项债项目管理和资金管理的部门分工与协调，形成部门之间的合力，使得专项债资金真正用于扩大有效投资特别是补短板的“刀刃上”。此外，地方政府要加强项目储备，加强项目谋划和可行性研究论证，创新商业模式，推进价费改革，使得专项债项目真正具备一定甚至较好收益，从而有助于进一步提高新政策措施的效果。

范若滢指出，未来基建项目融资要有实质性改善，关键要进一步拓宽基础设施建设项目融资渠道，建议一是灵活安排融资模式，提高民间资本和外资长期资本参与基建项目热情。建立分层次的项目投融资对接机制，在下调资本金比例基础上，逐步将资本金比例的决定权更多地交给市场决定。二是鼓励金融机构通过债权、股权、资产支持计划等多种方式，解决投资项目资金压力较大问题。三是进一步鼓励地方债的发展，加大对项目收益专项债券品种的创新。

她还指出，在专项债使用方面，当前政策规定专项债额度提前使用要跟着项目走，但基建项目实际实施过程中要求有配套资金才能批复，出现“资金用不出去，但项目又缺资金”的困境。需要相关部门和地方政府进行沟通及时解决，保证资金能顺利投到项目中去，提高“稳投资”效率。

金融委：进一步深化资本市场和中小银行改革

国务院金融稳定发展委员会（下称金融委）11 月 28 日召开第十次会议，研究防范化解重大金融风险攻坚战进展和下一步思路举措等问题，部署近期金融改革开放重点工作。会议提出，下一阶段要突出问题导向，进一步深化资本市场和中小银行改革，引导私募基金行业规范健康发展，提升金融体系的适应性、竞争力和普惠性，促进金融和经济良性循环。

会议指出，在党中央、国务院领导下，金融委加强统筹协调，积极稳妥处置金融领域突出风险，金融市场运行平稳，市场秩序好转，防范化解重大金融风险攻坚战取得阶段性成果。

人民银行有关部门负责人告诉记者，总体来看，经过一年多的集中整治，我国金融风险由前几年的快速积累逐渐转向高位缓释，已经暴露的金融风险正得到有序处置，金融风险总体收敛，金融市场平稳运行，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，金融监管制度进一步完善，守住了不发生系统性金融风险的底线。

会议指出，下一步要坚持既定方针政策，调整优化思路和举措，平衡好稳增长和防风险的关系，加大逆周期调节力度，注重在改革发展中化解风险，多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力，完善防范、化解和处置风险的长效机制，保持金融体系稳健运行，维护经济社会大局稳定。

这是金融委会议连续第三次提及中小银行资本问题。9 月 27 日召开的金融委第八次会议、11 月 6 日召开的金融委第九次会议均提到了这一问题。

国家金融与发展实验室副主任曾刚接受上证报记者采访时表示，从宏观需要上看，补充资本有助于中小银行加大对实体经济的支持力度；从行业需要上看，补充资本有助于中小银行抵御风险，实现自身发展长期可持续。

曾刚称，未来需要支持中小银行资本补充的多元化渠道。例如进一步支持中小银行 IPO，“最近我们看到多家中小银行接踵上市，未来还会有一批，这是很好的事情”。今年优先股新规出台，发行主体扩展到未上市中小银行，也有助于拓展融资渠道。

在二级资本发行方面，曾刚建议，未来需要政策适度支持，包括动用增信机制，平抑市场情绪，矫正不理性调整，降低中小银行资本发行的风险溢价，帮助其在二级市场发行更加顺畅。

会议强调，服务实体经济和防范金融风险，根本上要靠深化金融改革开放，通过改革提供机制保障，提供动力支持。前期推出的一系列金融改革和对外开放措施取得明显成效，提振了市场信心，支持了经济平稳运行。下一阶段要突出问题导向，进一步深化资本市场和中小银行改革，引导私募基金行业规范健康发展，完善激励约束机制，通过释放活力、促进竞争、增强内生动力，提升金融体系的适应性、竞争力和普惠性，促进金融和经济良性循环。

关于中小银行改革，曾刚表示，中小银行要建立可持续的商业模式，在规模和质量之间寻找平衡，走资本集约化的发展道路，进一步提升管理效率和资本回报率。小银行要立足自身实力，做差异化、稳健、有特色的地方金融机构。

会议还部署了近期在增强服务实体经济能力、完善资本市场基础制度、改进金融治理、扩大金融业对外开放等方面的改革措施，要求各成员单位根据职责分工加快落地实施，金融委办公室加强协调和督促，形成集成效应。

9 月新增人民币贷款规模或环比上升

货币政策强调逆周期调节同时将保持定力

多家机构最近发布了对 9 月新增人民币贷款和社会融资规模的预测。大部分机构以及接受《经济参考报》记者采访的业内人士认为，9 月新增人民币贷款将在 1.4 万亿元左右，而对新增社融的预期则出现差别，大致在 1.35 万亿元至 2 万亿元之间。

业内人士表示，随着前期多项政策的落地，金融对实体支持力度上升。展望未来，稳健货币政策基调不变，在强调逆周期调节的同时也会保持定力，不会“大水漫灌”。

机构预测 9 月新增信贷环比上升

根据央行此前公布的数据，8 月新增人民币贷款为 1.21 万亿元。大部分人士认为，9 月新增人民币贷款规模将环比出现回升。华泰证券李超团队预测，新增人民币贷款估计保持在 1.2 万亿至 1.4 万亿元之间。金融问题专家赵庆明则表示，按照信贷投放的规律来说，9 月的信贷投放量会高于 8 月，他预计 9 月新增信贷达 1.4 万亿元。光大证券研究所首席银行业分析师王一峰也表示，9 月新增人民币贷款或达 1.4 万亿元以上。东方金诚首席宏观分析师王青也表示，9 月普遍降准落地和季末效应会带动信贷环比多增。由此估计，9 月新增人民币贷款有望达到 1.4 万亿元，比上月多增 2000 亿左右，较上年同期也会有小幅多增。

8 月新增社融为 1.98 万亿元。而业内人士对 9 月新增社融的预期不尽相同，不少人认为 9 月地方专项债和企业债券净融资额的下降会对社会融资增量形成拖累。兴业研究宏观团队预计，9 月新增社会融资规模为 1.54 万亿元，较上月下降约 4400 亿，9 月会呈现新增贷款规模上升但新增社融规模下降的局面。国泰君安也发布报告称，9 月新增社融预计维持在 1.9 万亿元左右，增速小幅放缓。不过，王青表示，9 月新增地方政府专项债融资规模和企业债券融资都出现不同程度下降，但信贷或将改善，而且在政策支持小微企业票据融资、以及委托和信托贷款收缩幅度放缓等因素作用下，新增表外融资将转正，估计当月新增社融规模有望达到 2.1 万亿元，较上月多增约 1000 亿。赵庆明也预计，新增社会融资规模将达到 2.2 万亿元。

广义货币供应量 M2 方面，王青表示，在当前信贷整体平稳背景下，9 月财政支出力度将会明显加大，对 M2 增速会有一定支撑作用，但考虑到上年同期基数较高，估计当月 M2 增速会达到 8.2%，与上月基本持平。赵庆明预计，M2 增速将小幅回升至 8.3%。申万宏源和民生证券也预计，9 月 M2 增速将回升至 8.3%。

金融支持实体力度将进一步提升

业内人士表示，随着诸多金融支持实体政策的落地，9 月的信贷数据将在结构上出现一些变化，资金将更为“精准滴灌”，体现出政策引导的意图。

王青表示，当前政策推动金融加大对制造业、民营及小微企业支持力度，结构性特征明显，难以带来“大水漫灌”效应，因此宏观金融指标会保持基本稳定，政策效应将主要体现在企业中长期信贷规模、普惠金融口径下小微企业信贷增速等结构性指标上。“预计 9 月以上数据将延续改善局面。”他说。

王一峰也表示，信贷结构会出现积极的改善，在各项政策的引导下，企业贷款增长预计出现回暖。“一是与监管政策引导有关，如监管部门要求金融机构加大制造业中长期贷款投放，并将其纳入 MPA 考核，同时在市场化法制化原则下也加大了地方政府隐性债务置换力度；二是，金融机构在信贷投放方面开始适度向制造业领域倾斜，不仅安排专项额度用于制造业投放，而且在存量到期贷款回收后，重新分配额度时，也会优先考虑符合国家战略的制造业领域。三是，在基建“补短板”持续推进的情况下，无论是债务置换形成的新增基建领域信贷还是基建托底效应所体现出的信贷增长，都有利于对公、尤其是对公中长期贷款的回暖。”他说，另外，未来政策性银行在支持实体经济稳增长、进一步做好经济薄弱领域的信贷支持预计将发挥更大作用。“以上这些信贷结构调整优化，都有利于制造业和基建领域固定资产投资增速的企稳，从而对经济形成一定的托底作用。”王一峰说。

国泰君安也发布报告称，从需求端看，9 月企业景气度小幅改善，PMI 小幅回升 0.3 个

至 49.8%，中国企业经营状况指数（BCI）回升近 1 个点至 48.1%，其中融资环境指数回升近 1.4 个点至 40.8%。综合看，9 月的企业贷款同比增量较 8 月有望改善。

与此同时，业内人士也表示，在政策作用下，实体经济的融资成本可能也会得到一定程度改善。王青说，8 月新 LPR 出台后，其中主要针对企业信贷的 1 年期 LPR 连续小幅走低，这将在一定程度上降低实体经济融资成本，预计三季度银行一般贷款利率将会加速下行。

货币政策稳健基调不变

金融数据等也成为未来货币政策决策的重要参考指标。展望未来的货币政策，中国人民银行参事、中国人民银行调查统计司原司长盛松成在《经济参考报》撰文指出，货币政策空间充分，是否降息仍待观察。他还表示，降准的效果仍待观察，要继续关注三季度的经济数据。“货币政策往往是走一步、看一步，对抑制短期内经济的急剧下滑有较大作用，但对于经济结构调整和技术进步的作用有限。通过货币政策进行逆周期调控也并非没有代价，应尽可能避免过度使用。除了容易导致通胀高企、资产价格承压外，过度依赖货币政策甚至可能阻碍我国经济结构调整和转型升级，这也是多年来我国坚持稳健货币政策的根本原因。”盛松成指出。

王青认为，从三季度货币政策委员会例会来看，更加强调逆周期调节，但新增关于物价的表述，提出要“保持物价水平总体稳定”。由此，四季度货币政策操作基调没有出现显著变化，表明经济下行压力加大并未驱动货币政策明显放松，降息或进一步延后。下一步央行将主要通过疏通货币政策传导等措施，促进实际利率水平明显降低，引导金融机构加大对实体经济，特别是对小微、民营企业及制造业的支持力度。

他表示，接下来监管层有可能采取以下措施提升货币政策传导效率：首先，督促银行加大新发放贷款参考 LPR 定价比例；其次，通过降准、加大公开市场操作力度等手段，降低银行资

金成本，促使其在 MLF 利率保持不变的背景下调低 LPR 报价加点；第三，择机下调 MLF 利率，带动 1 年期 LPR 较快下行，而 5 年期以上 LPR 则保持稳定，即实施“结构性降息”。

财政部提前下达 2020 年 1 万亿新增专项债额度

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。

同时，财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。

中国国际期货股份有限公司研究员汤林闽对《经济参考报》记者表示，专项债是地方政府稳基建，进而稳投资和稳增长的重要资金来源。在 10 月份固定资产投资同比增速降至年内新低、今年的新增专项债额度又已经发行使用完毕的背景下，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额，并要求各地早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，是当前稳投资的一项重要举措。

财政部同天发布的数据显示，2019 年 1 至 10 月，全国发行地方政府债券 42787 亿元。其中，发行一般债券 17472 亿元，发行专项债券 25315 亿元；按用途划分，发行新增债券 30367 亿元（包括新增一般债券 9070 亿元、新增专项债券 21297 亿元），发行置换债券和再融资债券（用于偿还部分到期地方政府债券本金）12420 亿元。

据统计，10 月当月，全国发行地方政府债券 964.6 亿元。其中，发行一般债券 795.76 亿元，发行专项债券 168.84 亿元；按用途划分，未发行新增债券，发行置换债券和再融资债券 964.6 亿元。

中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

11 月 26 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。

商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

监管动态

证监会答复提案建议：推动打造航母级头部券商 支持各类国有资本注资

证监会网站 11 月 29 日发布了“对‘政协十三届全国委员会第二次会议第 3353 号提案’（即《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》）”的答复。证监会在答复中表示，为推动打造航母级证券公司，将鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管

控，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

具体来看，在对上述提案进行答复时，证监会表示，为推动打造航母级证券公司，积极开展以下六方面工作：

一是多渠道充实证券公司资本，鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强。支持证券公司在境内外多渠道、多形式融资，优化融资结构，增强资本实力。支持行业内市场化的并购重组活动，促进行业结构优化及整合。

二是进一步丰富证券公司服务功能。鼓励证券公司以客户为中心，依法盘活客户存量资产，发展柜台市场交易，试点信用衍生品、场外期权、跨境衍生品及结售汇等业务，研究推进并购融资，进一步完善、深化资产定价、风险管理和面向客户的综合服务能力。

三是支持证券公司优化激励约束机制。按照 2018 年 11 月证监会联合财政部、国资委发布的《关于支持上市公司回购股份的意见》实施员工持股计划或股权激励计划，完善人才引进的配套措施与保障机制。

四是鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入，在确保信息系统安全可靠的基础上，加大金融科技领域研究，探索人工智能、大数据、云计算等技术应用，提高金融科技的开发和应用水平。

五是支持证券公司完善国际化布局，按照 2018 年 9 月证监会发布的《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》，依法设立、收购境外证券经营机构，提升为实体企业“走出去、引进来”提供配套金融服务的能力。

六是督促证券公司加强合规风控管理，不断增强自我约束力，按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司投资银行类业务内部控制指引》《证券公司全面风险管理规范》等要求，构建完善的合规风控管理制度和系统，进一步强化投资银行类业务内部控制，实现合规风控管理全覆盖。

就下一步工作，证监会表示，要继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。同时，对于“以社保基金、汇金、中投相结合的方式大幅加大对国有大型头部券商资本投入”的建议，证监会将在依法合规的前提下，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

此外，证监会还在回复其他提案和建议时表示，将继续支持各类符合条件的民营企业发行上市融资和再融资，利用资本市场做优做强，持续提升资本市场服务实体经济的能力和水平；积极发展纾困专项公司债券、信用保护工具和民营企业债券融资支持工具等新型产品。证监会将根据企业实际情况，积极支持符合条件的台资企业上市，鼓励优秀台资企业在 A 股市场上市发展。

在关于资本市场支持环保企业融资方面，下一步，证监会将继续规范发展交易所债券市场，支持符合条件的企业通过发行绿色公司债券融资发展，不断提高交易所债券市场服务实体经济的能力；并将继续优化并购重组审核流程和监管协作机制，对符合条件的环保企业重点支持、加快审核，降低企业交易和融资成本。

商业银行资本工具发行 迎来制度利好

银保监会完善银行资本工具创新相关制度，有利于市场对不同工具合理定价

商业银行资本工具发行迎来制度利好。为进一步完善资本工具创新和发行相关制度，为商业银行资本补充提供有利的政策环境，银保监会近日印发《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》。

银保监会有关部门负责人表示，本次修订有利于商业银行资本工具发行，充实资本实力，更好地服务我国实体经济。

国家金融与发展实验室副主任曾刚认为，文件的核心在于，完善商业银行资本工具相关管理制度，明确会计记账准则，以及吸收损失的优先顺序。一方面，可以进一步完善银行多层次资本工具补充体系；另一方面，有利于市场对不同工具进行更精准定价，提高资本工具在金融市场的定价效率。长远看，对于中小银行资本工具创新、提升资本补充效率，有很大好处。

《指导意见》修订稿主要体现五个方面的变化。

一是调整资本工具触发事件名称，更准确地体现触发事件的含义。

二是调整其他一级资本工具触发条件，按照会计分类对其他一级资本工具设置不同触发事件。银保监会有关部门负责人表示，这将有利于优先股和无固定期限资本债券发行，促进银行补充一级资本，增强风险抵御能力。

三是规定资本工具损失吸收顺序，所有同级别资本工具应同时吸收损失，不同级别资本工具应依次吸收损失。“明确各类资本工具的损失吸收顺序，保障不同工具的损失吸收能力，维

护不同层级工具风险属性的差异性，有利于市场对资本工具合理定价。”银保监会有关部门负责人表示。

根据《指导意见》修订稿，不同级别资本工具损失吸收顺序是，当同一触发事件发生时，应在其他一级资本工具全部减记或转股后，再启动二级资本工具减记或转股；对同级别资本工具损失吸收顺序是，当同一触发事件发生时，所有同级别资本工具应同时启动减记或转股，并按各工具占该级别资本工具总额的比例减记或转股。

四是明确了减记应为永久减记，触发事件发生时减记型资本工具可部分减记，但减记部分不可恢复。

五是明确商业银行资本工具发行的相关要求，包括通过市场化定价吸引多元化的市场主体参与投资、确保资本工具发行和赎回有序衔接等。

《指导意见》修订稿还明确，商业银行应坚持以内源性资本积累为主的资本补充机制，同时结合境内外市场特点，综合运用外源性资本补充渠道提升资本充足水平。

银保监会有关部门负责人称，在结合国内实践的基础上，借鉴国际规则并参考国际通行做法，有利于促进我国商业银行与国际同业公平竞争，提高商业银行进入国际市场发行资本工具的积极性，充分利用国际市场补充资本。

银保监会明确，对于存量其他一级资本工具的触发事件，仍适用原发行条款。同时，优先股、无固定期限资本债券和二级资本债等存量资本工具的损失吸收顺序遵守《指导意见》修订稿相关规定。

“存量资本工具发行条款中涉及损失吸收顺序的表述，与本次修订所明确的损失吸收顺序不矛盾，存量资本工具也应遵循相关要求。”上述负责人表示。

行业新闻

资管项目踩雷受处罚 九州证券向前员工索赔 3.36 亿元被法院驳回

近日，中国裁判文书网公布了一则九州证券与王继哲劳动争议的二审民事判决书。判决书显示，九州证券曾向一审法院提出诉讼请求，请求判令王继哲赔偿九州证券 3.36 亿元，并退还已发项目奖金 178.64 万元。因一审法院驳回诉讼请求，九州证券上诉至北京市第三中级人民法院。二审法院也驳回了九州证券诉讼请求，且为终审判决。

王继哲曾为九州证券员工，中国证券业协会官网信息显示，王已于去年底离职。那么，九州证券为何要将前员工告上法庭，要求巨额赔偿？

回溯事由，2017 年，九州瀚海集合资产管理计划成立，包含一期产品和二期产品，成立规模分别为 1.92 亿元和 1 亿元，存续期为 1 年。募集资金最终用于为金银岛提供融资。但由于金银岛的流动性出现问题，九州瀚海资管计划的上述两期产品无法如期清算，在 2018 年相继违约。

2018 年 11 月，青海证监局下发了两份关于九州证券的公告。公告显示，九州证券在管理九州瀚海系列资产管理计划的过程中，存在四项违规。一是产品推介时宣传保本保收益。二是在尽职调查、资金管控、投后资产管控等方面不到位；三是信息披露不及时；四是处置投诉不得当。根据相关规定，青海证监局对九州证券采取了暂停开展新的资产管理业务 6 个月（资产证券化业务除外）的措施。

九州证券认为，在上述事项中，王继哲严重工作失职，公司被监管部门采取停业整顿的监管措施，给公司造成巨大不良影响、巨额经济损失。故要求其赔偿经济损失，并退还已发放项目奖金及其他合理费用支出。

对此，二审法院认为，九州证券被监管部门采取停业整顿处罚的公告内容并未显示与王继哲工作存在直接关系，且该项目在实施过程中包含多个流程，若仅由员工个体承担全部公司风险和责任，显失公平，公司的集体决策不能简单推卸为由某员工独自承担。基于上述原因，二审法院决定维持一审判决，驳回九州证券全部诉求，并确定为终审判决。

新三板深改启动“满月” 市场更活跃券商更忙碌

10 月 25 日，证监会宣布新三板全面深化改革正式启动，拉开了新三板全面深化改革的序幕。截至昨日，新三板深改启动已“满月”，各项准备工作正在顺利进行。

上证报获悉，证监会两项部门规章和全国股转公司 6 项自律规则的公开征求意见期已结束，共收到反馈意见 280 余份。

全国股转公司相关负责人表示，目前，全国股转公司正在认真梳理、研究各方意见，并对公开征求意见的业务规则及其配套的下位细则、指引、指南等进行修改完善。待修改完善并履行完毕有关审批程序后，这些规则将尽快发布实施。

Wind 数据显示，新三板深改启动 1 个月以来，新三板做市指数累计上涨 11.22%，而此前 1 个月做市指数涨幅仅为 0.17%。同时，全市场成交明显放量，改革启动 1 个月以来，新三板全市场成交金额累计达到 80.53 亿元，较前 1 个月的 45.57 亿元大幅增加。

市场活跃度上升

本次新三板全面深化改革启动后，全国股转公司召开座谈会、进行走访调研，积极开展技术准备，全力保障改革顺利推进。同时，投资机构、挂牌企业及主办券商也都厉兵秣马，为新三板各项规则的落地实施作相应准备。

“最近天天在出差。”申万宏源证券场外市场总部业务董事于进洋在接受上证报采访时表示，从改革宣布启动开始，公司就持续组织对督导企业进行回访和调研，并向企业开展政策解读。

申万宏源证券是目前督导新三板企业最多的券商。权威数据显示，截至 10 月 31 日，申万宏源证券共督导新三板创新层企业 49 家，基础层企业 531 家，督导企业数量在券商中排名第一。于进洋表示，新三板改革落地，细则公开征求意见后，申万宏源证券就组织场外市场总部及承销保荐子公司的人员学习相关细则，加强保代培训，全面调动人员为改革作准备。

申万宏源采取投行一体化的组织架构，承销保荐子公司将同时负责未来精选层企业公开发行的承销及保荐工作。在风险控制方面，于进洋表示，公司将严格按照证监会和全国股转公司要求对企业进行筛选，强化和落实中介机构的责任。

联讯证券总经理姚松涛对上证报表示，10 月份以来，公司上下包括研究所、投行等部门都密切关注新三板改革政策出台的动向，公司全面盘点了持续辅导的新三板项目，同时大力开拓更符合新三板精选层门槛要求的优质挂牌项目。

北京南山资本创始人周运南表示，新三板深化改革启动 1 个月以来，新三板市场在众多方面都出现了积极变化。“投资机构近期开始密集调研新三板企业，还加大了新三板投资产品的募集力度。与此同时，感觉募资难度明显下降了。”周运南表示，进入创新层和申请进入精选层已成为众多挂牌企业当前最重要的任务。

明年 4 月或迎时间窗口

上证报从全国股转公司了解到，从公开征求意见的 6 项规则的意见反馈情况看，市场各方对新三板市场定位、公开发行、市场分层、定向发行及投资者门槛等方面均积极建言献策。

周运南表示，市场各方期待新三板全面深化改革的一揽子细则尽早公布并尽快落地执行。新鼎资本董事长张驰预计，精选层的推出不会太快，他认为明年 4、5 月份是一个时间关口，预计精选层要等挂牌企业年报公布后才能推出。

张驰认为，为保证政策平稳落地，要考虑好精选层企业的数量，但即使进入精选层企业数量很少，也将对新三板挂牌企业估值体系的重塑和市场流动性的改善带来联动影响。张驰还表示，在引入公募基金入市方面，还需制定具有操作性的细则指引。

A 股近十年首单 IPO 引入“绿鞋”机制 邮储银行三大举措稳定股价

作为最后一家即将登陆 A 股市场的国有大行，邮储银行昨日在《首次公开发行股票发行公告》中明确，本次发行价格为 5.50 元/股。今天，邮储银行正式启动申购，网下发行与网上申购同步进行。

在当前时点，对于 IPO 银行股而言，上市后初期的股价备受市场关注。在昨日的网上投资交流会上，邮储银行董事长张金良表示，为稳定邮储银行上市后的股价，保护中小股东权益，邮储银行控股股东、邮储银行自身、董事、高管都做出了稳定股价的承诺。

同时，为了有效降低市场波动，邮储银行还采取了一系列措施：一是引入了战略配售机制，战略配售数量约占发行总量的 40%，获配股票锁定期不低于 12 个月，且战略投资者均为有意愿长期持股的有较强资金实力的投资者；二是网下发行安排了锁定期，70%的网下配售股份的锁定期为 6 个月；三是引入了超额配售选择权，作为后市价格稳定的有效支撑手段。

其中，“引入超额配售选择权”即“绿鞋”机制受到了投资者的高度关注。邮储银行管理层表示，本次发行引入了“绿鞋”机制，意味着在新股上市的 30 天后市稳定期内，如邮储银行股价因市场波动出现低于发行价的情况，承销商将从二级市场上买入股票，43 亿元的“绿鞋”资金将助力稳定股价，这是近期发行的银行股所没有的机制。

分析人士表示，“绿鞋”机制对合理定价、稳定后市等方面均有正面作用，有助于降低股票上市后初期的波动，有利于股价由一级市场向二级市场平稳过渡，降低投资者在短期内的市场风险，同时也增加了股票的流通性。据了解，这是 A 股近 10 年首单、历史上第 4 单引入“绿鞋”机制的 IPO 项目。此前 3 单 IPO 设置的“绿鞋”，均在上市 30 天内全额执行，在“绿鞋”行使期内股价均表现良好。在港股市场，“绿鞋”是常态化机制。

对于投资者而言，邮储银行上市后的分红政策备受关注。据邮储银行董事会秘书杜春野介绍，近年来邮储银行普通股现金股利分配稳步提高，2016 年度、2017 年度、2018 年度分别为 59.72 亿元、119.20 亿元和 156.96 亿元，分红比例（分红金额占当年归属于银行股东净利润）分别为 15%、25%和 30%。

杜春野表示，邮储银行高度重视对投资者的投资回报，未来将在综合考虑业务发展速度、资本充足情况、内源性资本补充能力等情况下，致力于让投资者获得长期回报，为股东创造长期价值，保持分红政策的连续性和稳定性，参考可比同业，制定合理的分红政策。

规模跌破 22 万亿元 信托业现“结构优化”新节点

2019 年以来一直处于下降趋势的信托行业资管规模，三季度降幅进一步加大。来自中国信托业协会的最新统计数据显示，截至今年三季度末，全国 68 家信托公司受托资产减少到 21.99 万亿元，较二季度末下降 2.39%。

值得注意的是，三季度新增信托项目个数有所提高，但规模却在下降，中国信托业协会特约研究员袁田认为，这在一定程度上说明了信托业在稳步降规模的同时不断探索结构优化。

信托资产结构调整明显

来自中国信托业协会的 latest 数据显示，截至 2019 年三季度末，全国 68 家信托公司受托资产余额为 21.99 万亿元，较二季度末下降 5376.90 亿元，环比下降 2.39%，与二季度 0.02% 的降幅相比，下降幅度较大。

其中，作为通道业务代名词的事务管理类信托余额为 11.60 万亿元，规模延续 2018 年以来的持续下降态势，较二季度末减少 0.82 万亿元，环比减少 6.58%，占比降至 52.75%，构成信托资产整体规模下降的主要原因。

在袁田看来，信托资产规模持续回落，与宏观经济和监管环境密切相关。“2019 年下半年，经济发展面临新的风险和挑战。信托业严格落实‘资管新规’过渡期的整改要求，严监管、强合规、重治理的监督执行效果明显，信托业管理资产规模继续回落。”

从信托资金来源来看，截至三季度末，单一资金信托占比由上一季度的 40.97% 下降为 39.50%，而集合资金信托占比由上季度的 43.57% 上升到 44.74%。

值得注意的是，三季度新增信托项目累计 15254 个，同比增加 26.74%；规模为 4.68 万亿元，同比降低 1.93%。其中集合资金信托新增规模为 2.15 万亿元，同比上升 37.56%，占比为 45.91%；单一信托新增规模为 1.17 万亿元，同比下降 28.12%，占比 24.93%；财产信托新增规模为 1.36 万亿元，同比下降 14.01%，占比 29.16%。

袁田分析称，新增信托项目个数的提高与规模的下降相比，一定程度上说明了信托业在稳步降规模的同时不断探索结构优化。

风险暴露有所上升

风险事件一直是大众关注信托业的焦点问题之一。

根据信托业协会数据，截至三季度末，信托行业风险项目个数与规模方面均呈上升趋势，风险项目数量为 1305 个，环比增加 18.64%；风险项目规模为 4611.36 亿元，环比增加 32.72%。

袁田认为，在严监管、强监管的政策措施下，信托资产风险率持续推高，一方面，信托行业应引起高度重视，强化风险防控和合规建设。另一方面，从信托风险项目的资产来源角度，集合类信托与财产权信托风险项目规模占比呈下降趋势，单一类信托风险率有所提升，占比 41.36%。信托行业总体风险仍在可控范围。同时，短期兑付压力仍须重点关注，尤其是四季度最后一个月信托项目到期兑付的规模比较集中，资金流动性管理尤为重要。

另外，在宏观经济周期与金融监管政策的共同影响下，信托行业资金投向发生明显变化。截至三季度末，投向工商企业的信托资金占比依然稳居首位，信托行业支持实体经济的立业之基坚定不动摇，相较于二季度末，投向房地产与金融机构领域的信托资金占比下降明显。

房地产业务由升转降

近年来因高收益率以及优质抵押物而狂飙突进的房地产业务在今年三季度按下了“暂停键”。信托业协会数据显示，截至三季度末，投向房地产的信托资金余额为 2.78 万亿元，较二季度减少 1480.67 亿元，环比下降 5.05%，这是自 2015 年四季度以来，首次出现新增规模的环比增速为负。

袁田表示，这充分表明信托行业积极响应中央政策，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，进一步严格落实银保监会对房地产信托业务监管的明确要求，有效遏制房地产信托的规模增长，防范风险过度积累。

中基协：10 月份公募基金规模达 13.91 万亿元 环比增长 4.1%

中国证券投资基金业协会最新发布的《公募基金市场数据（2019 年 10 月）》显示，截至 2019 年 10 月底，我国境内共有基金管理公司 127 家。其中，中外合资公司 44 家，内资公司 83 家。取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司共 13 家，保险资产管理公司 2 家。以上机构管理的公募基金资产合计 13.91 万亿元，环比增长 4.1%。

从基金类型来看，除了债券基金，10 月份其他类型基金规模较 9 月份均有所增长。其中，截至 10 月底，股票型基金规模 1.16 万亿元，环比增长 0.8%；混合型基金规模 1.75 万亿元，环比增长 2.9%；货币基金规模 7.11 万亿元，环比增长 0.4%；QDII 基金规模 888.8 亿元，环比增长 0.5%；债券基金规模 2.52 万亿元，环比下降 0.4%。

抱团筹码松动如何应对？机构分歧不小

上证指数盘中一度跌破 2860 点，基金重仓持有的贵州茅台、恒瑞医药等机构抱团的核心资产盘中跌幅一度超过 5%。就本周表现来看，一直颇受机构青睐的食品饮料、计算机、生物医药排在了行业跌幅榜的前三位，汽车、建筑、钢铁、化工等冷门行业最近却有所活跃。面对机构抱团的核心资产近期持续下跌，该补仓还是撤离？机构分歧愈演愈烈。

私募排排网调查数据显示，76.26%的私募认为近期核心资产的下跌只是对短期上涨过快的正常回调，远还没有到行情结束的时候，反而在一些优质资产回调后，出现介入机会；也有 23.74%的私募认为，机构抱团的核心资产上涨行情或告一段落。

从上证报对业内的采访来看，机构分歧开始加大。

谨慎的观点认为，核心资产的下跌有其必然性。中庚基金表示，在机构资金高度集中且形成一致预期的背景下，核心资产在无负面因素冲击时，股价向上空间不大；有负面因素冲击时，股价则会大幅下调。

值得一提的是，中庚基金副总经理丘栋荣曾在中小盘股颇受宠爱的 2015 年，依靠坚守蓝筹股，在此后两年中一战成名。今年以来，丘栋荣坚定看好中小盘股，错过了核心资产的上涨行情。

磐耀资产总经理辜若飞也表示：“明年行情不会像今年这么极端，经历今年的上涨后，蓝筹股价格已经比较贵了。超额收益可能更多来自于一些低估板块及一些被错杀的中小成长股。”

乐观的观点则认为，下跌正是加仓良机。在诺德基金量化投资总监王恒楠看来，市场阶段性调整较为正常，投资者情绪波动是暂时的，市场下跌反而是加仓、调整持仓结构的良机。“食品饮料与医药板块聚集了许多优质的上市公司，近期市场情绪被医保药品谈判、消费税等事件

影响，部分上市公司股价出现系统性回调。但对于壁垒高、盈利能力强的优质资产，这些事件影响并不大。”

不少投资者正面临两难境地。沪上某位私募基金投资总监坦言，以贵州茅台、恒瑞医药为代表的大白马，目前有四分之一的自由流通盘都被外资买走了，机构持仓集中度并不高，抱团取暖还远远谈不上疯狂，核心资产有一些溢价是正常的，但现在要想布局，只能在高位买。

接下来的投资机会该如何把握？富国基金首席策略分析师马全胜表示，受 A 股被纳入 MSCI 指数体系影响，2018 年以来北向资金一直是 A 股的一个增量逻辑。但随着 MSCI 纳入 A 股第一阶段完成，2020 年 MSCI 纳入 A 股的节奏尚无安排，A 股核心资产当下便少了一个看得见的“增量”引擎。“强势股补跌完成之后，A 股或将进入 2020 春季躁动中，但预计强势股同样会出现分化品种，可以重点关注核心资产中的核心龙头。”

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 75 只，期限为 12-24 个月不等。年化收益率在 5.1%~9.6% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 36 只。期限为 1-120 个月不等。年化收益率在 4.1%~5.9% 之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 39 只。期限为 35-366 天不等。年化收益率在 4.20%-4.85%之间。