

目录

本期导读.....	2
美联储：比特币可能造成严重的金融稳定问题.....	2
"减持新规"半年记:信托参与定增 资金同比下降近 95%.....	2
"问题信托"引投资者忧虑！个别信托经理仍宣称刚兑！	3
宏观政策.....	4
惊心动魄！暴跌后又急升 美元隔夜缘何坐上“过山车”？	4
货币统计渐失真 央行发文明确支付口径.....	6
美联储：比特币可能造成严重的金融稳定问题.....	9
监管政策.....	11
港交所也玩强监管？陆港通 2018 年三季度正式引入“实名制”	11
明年资本市场发展将有哪些大动作？监管高层密集讲话透露五大动向	14
保险资管.....	18
“134 号文”+“双录”冲击银保：个别银行 10 月份代销保费骤降 65%	18
行业新闻.....	22
"减持新规"半年记:信托参与定增 资金同比下降近 95%.....	22
"问题信托"引投资者忧虑！个别信托经理仍宣称刚兑！	24
基金子公司补血进行时:新规鞭策下 仍有 10 多家缺口大.....	29
产品情况.....	32
信托产品.....	32
资管产品.....	33
银行理财.....	33

本期导读

美联储：比特币可能造成严重的金融稳定问题

继欧洲央行和英国央行之后，美联储的高官也对比特币发出警告。

本周四，美联储负责银行监管的副主席 Randal Quarles 发表讲话。他在事先准备的演讲稿中提到一次比特币，此外都以多种数字货币（digital currencies）相称。他说：

“以目前的应用水平，数字货币可能没有产生重大担忧，但如果它们得到了大范围应用，可能造成更严重的金融稳定问题。”

在不景气的时候，假如数字货币不能以和美元固定的比率交易，“由此而来的价格风险以及可能的流动性和信用风险将对系统构成重大挑战。”

本周三以来比特币交易价急剧波动，Quarles 是第一位对比特币发出警告的美联储高官，也是目前唯一一位特朗普提名并获得国会确认的美联储理事。

"减持新规"半年记:信托参与定增 资金同比下降近 95%

今年 5 月份，一份被戏称为“史上最严”的“减持新规”突击定增市场。除了融资方上市公司外，信托公司作为参与定增市场的“主力部队”，也不免

受到影响。如今半年时间已过，从资金数据上来看，信托公司参与定增的热情已经一去不复返。

Wind 数据显示，今年 5 月 27 日到 11 月 27 日，各类机构参与增发配售总次数为 4829 次，累计动用资金（获配投入资金）总额为 4679.88 亿元，其中，仅有华宝信托、四川信托、五矿信托、长安信托、中诚信托等 5 家信托公司参与增发配售，参与次数合计为 8 次，获配投入资金总额为 13.18 亿元。信托公司定增认购金额不足各类机构定增认购总额的 0.3%。

而就去年同期数据来看，去年 5 月 27 日到 11 月 27 日，各类机构参与增发总次数为 8628 次，累计动用资金（获配投入资金）总额为 10126.84 亿元。其中，共有华宝信托、华融信托、华润信托、中诚信托等 19 家信托公司参与定增 50 次，获配投入资金总额为 244.16 亿元。相比之下，今年自“减持新规”出台以来，信托公司参与定增获配投入的资金总额较去年同期缩水近 95%。

"问题信托"引投资者忧虑！个别信托经理仍宣称刚兑！

近日，《规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（下称《指导意见》）下发，对资管产品明确提出“去刚性兑付”的要求。记者调查发现，《指导意见》在“问题信托”产品的投资人中间讨论热烈，不少投资人担忧并向受托机构询问项目是否能如期兑付。

记者在调查中了解到，目前多个受托机构并未公开宣称会对项目进行“刚性

兑付”，仅表示“积极与融资方沟通”、“最大限度保护投资人利益”等，不过，也确有信托经理称“预计刚性兑付问题不大”。

业内人士认为，短期内《指导意见》还不会对信托产品兑付产生明显影响，在未来出台具体的执行细则之后，对“刚性兑付”的认定恐怕还是有具体讨论分析的空间。

百瑞信托研究发展中心研究员陈进表示，刚性兑付严重扭曲资管产品“受人之托，代人理财”的本质，打破刚性兑付是金融业的普遍共识，而推动预期收益型产品向净值型产品转型，是打破刚性兑付，真正实现“买者尽责，买者自负”，回归资管业务本源的前提条件。做不到净值管理，打破刚性兑付也是无稽之谈。

宏观政策

惊心动魄！暴跌后又急升 美元隔夜缘何坐上“过山车”？

周四纽约时段美元走势可谓“惊心动魄”，在暴跌之后又急剧回升。有分析师指出，有两则消息对美元走势产生了重大影响：报道称美国国务卿蒂勒森或被撤换，以及国会大佬麦凯恩表示将支持参议院的税改法案。周五金融市场将聚焦美国参议院就税改法案的表决。

据两家新闻媒体周四报道，特朗普政府已制定替换美国国务卿蒂勒森（Rex Tillerson）的计划，计划让中央情报局（CIA）局长Mike Pompeo取而代之。

纽约时报援引美国高级官员的报道称，这一转变可能在“未来几周内”发生。名利场杂志单独报道称，P o m p e o 最早可能在明年 1 月接替蒂勒森。这一消息传来之后，I C E 美元指数跌势加速，跌破 9 3 关口，刷新日低至 9 2 . 7 5 。

几个月来的报道描绘了总统和其国务卿之间的紧张工作关系的画面。今年 1 0 月，N B C 新闻报道称，蒂勒森考虑离开这一职位，并曾于今年夏天称特朗普为“白痴”。

但随后美元指数又呈现快速回升的态势，并一度升至 9 3 关口上方。美国参议员麦凯恩（J o h n 4 M c C a i n）对于税改法案的表态成为刺激美元反弹的最大动力。

美国参议员麦凯恩周四表示，将支持参议院共和党的税收议案，提升了该议案在周五之前在参议院获得通过的几率。麦凯恩此前是未承诺支持这项提案的最后几名共和党参议员之彭博撰文称，在本周末之前，参议院税改法案将进行一场生死攸关的投票。虽然麦凯恩的支持提高了胜算，但缅因州共和党参议员 S u s a n 4 C o l l i n s 表示，目前的法案很难获得她的支持。如果没有民主党的支持，共和党要想通过这个法案，在 5 2 位共和党参议员中顶多只能损失两票。

麦凯恩在周四的一份声明中说：“经过慎重考虑，我决定支持参议院的税务改革法案。我相信，这项立法虽然远非完美，但会提高美国的竞争力、提振经济，并为中产阶级家庭提供早就应该得到的税收减免。”

货币统计渐失真 央行发文明确支付口径

在账户体系变革以及支付手段的变化之下，央行也开始对支付业务的统计口径做出调整。北京商报记者获悉，央行近日下发通知，明确了部分支付业务统计指标口径。在分析人士看来，央行此次调整更深层次的原因在于获得更加真实的货币流通数据。

部分支付业务口径明确

据了解，央行此次下发的文件名为《部分支付业务统计指标口径》（以下简称《统计口径》）。央行对 2013 年下发的《支付业务统计指标》部分重点指标统计口径做出了进一步明确，要求银行自 2018 年一季度起，按照《统计口径》向支付信息统计分析系统报送银行卡在用发卡数量、银行卡业务量、电子支付业务量、贷记转账和直接借记等指标的统计数据。

同时，银行需要根据《统计口径》对照梳理当前报送的数据口径。在 2017 年 12 月 29 日前将口径核对情况和 2017 年三季度相关指标数据变动情况书面报告给央行。分析人士表示，在银行三类账户分类管理以及无现金支付的背景下，央行明确支付业务统计口径，有利于提升统计的准确性。

受银行账户变革影响

此次调整主要包含银行卡数据和电子支付业务，如对 POS 业务量统计不再局限于取现和消费，转账业务也将计入 POS 量统计，此外，银企直联业务也计入网上支付业务量。业内人士指出，央行调整受到账户体系变化以及电子支付业务增多的影响。

在 2013 年下发的《支付业务统计指标》中，在人民币银行结算账户统计指标方面，从单位银行结算账户类指标、个人银行结算账户类指标、人民币银行结算账户管理类指标三个方面规范了各种账户指标。不过，近两年，央行接连发布新规，强化了个人账户分类管理。自去年 12 月 1 日起，个人银行账户实行分类管理，分为 I 类、II 类和 III 类账户，不同类别的账户有不同的功能和权限。通俗来讲，I 类户是“钱箱”，安全性高，适合大额支付；II 类户是“钱夹”，消费、理财和缴费可以通过这个账户办理；III 类户是“零钱包”，主要用于金额较小频次较高的交易。

北京商报记者注意到，此次的统计口径受三类账户影响，如“银行卡在用发卡数量”，央行明确“对于没有独立账户，仅作为依托特定实体卡存在的附属账户或映射账户（如云闪付设备卡），不重复计入银行卡数量”。此外，无卡交易的普及以及电子支付使用越来越频繁也是央行明确统计口径的原因所在。据央行数据显示，2013-2016 年，支付机构业务总量从 371.34 亿笔增长到 1854.76 亿笔，金额从 17.57 万亿元增长到 119.6 万亿元，年复合增长率分别为 70.94% 和 89.48%。

易观金融行业分析师王蓬博表示，央行调整是基于银行账户的分类，前一阶段银行也整治了一人多卡等情况，央行相关统计工作也要跟上变化。主要变化就在于之前的统计根据发卡量来进行，而现在要根据银行卡账户的变化来统计。

货币统计口径失真下的抉择

支付业务是金融体系的基础。央行根据支付体系的运行情况来统计流通中的货币，进而制定货币政策。产业升级与区域金融湖北省协同创新中心研究员李虹含表示，二维码支付不断增多，导致央行对货币流通速度没有办法进行控制。所以，央行这次调整和三类账户体系有非常明确的联系。

货币供应的统计分为 M0、M1 和 M2。一般认为，M0 是狭义的货币供应；M1 是现实的货币供应，可直接用于支付；M2 是潜在的货币供应，因为其中的定期存款和储蓄存款不是即时的购买力。

不过，随着电子支付的变化，M0、M1 和 M2 的占比会发生变化。苏宁金融研究院高级研究员薛洪言指出，在无现金社会中，M0 的占比会越来越低，该指标也就越来越不重要。如果银行卡成为主流的电子支付手段，对应的应该是 M1；如果第三方支付账户中的货币基金，如余额宝、零钱宝等成为主流支付工具，则对应的是 M2 中的非存款类金融机构存款；如果信用卡和蚂蚁花呗、苏宁任性付等消费金融产品成为主流支付工具，则并不在央行的货币统计口径之中。

“目前来看，包括信用卡在内的消费金融产品成为主流支付工具的概率更大，而此类工具并未被统计到央行货币口径之中，会使货币统计口径与社会中的真实购买力脱节，统计口径小于真实购买力。”薛洪言进一步补充。

美联储：比特币可能造成严重的金融稳定问题

继欧洲央行和英国央行之后，美联储的高官也对比特币发出警告。

本周四，美联储负责银行监管的副主席 Randal Quarles 发表讲话。他在事先准备的演讲稿中提到一次比特币，此外都以多种数字货币（digital currencies）相称。他说：

“以目前的应用水平，数字货币可能没有产生重大担忧，但如果它们得到了大范围应用，可能造成更严重的金融稳定问题。”

在不景气的时候，假如数字货币不能以和美元固定的比率交易，“由此而来的价格风险以及可能的流动性和信用风险将对系统构成重大挑战。”

本周三以来比特币交易价急剧波动，Quarles 是第一位对比特币发出警告的美联储高官，也是目前唯一一位特朗普提名并获得国会确认的美联储理事。

据美联储介绍，Quarles 的美联储理事和监管副主席任期均始于今年 10 月 13 日，监管副主席的任期截止于 2021 年 10 月 13 日。

在 Quarles 发出上述警告前，华尔街见闻文章稍早提到，最近欧洲央行和英国央行的高官都对投资比特币发出警告。

欧洲央行副行长 Vitor Constancio 说，比特币“按照定义属于投机性资产”，“以这么高的价格买入，投资者是在冒险。”

英国央行副行长 Sir Jon Cunliffe 提醒投资者需要了解比特币的情况，“大家要搞清楚，这不是官方货币，没有央行支持，没有政府背书。”

华尔街见闻文章还提到，本周三比特币涨破 11000 美元后才过了将近六小时就跌破 9000 美元，从牛市进入技术性熊市，到周四亚市交易时段，比特币仅用三小时反弹逾 20%，走出熊市。

也是在本周三，美联储三号人物、纽约联储主席杜德利表示，美联储开始考虑推出自己的数字货币。但一切还为时过早。旧金山联储主席 Williams 表示，美联储现在还没有开发自己的数字货币。

本周四美股盘前，比特币一度跌至 9000 美元，市值不到 24 小时蒸发五分之一。截至发文，比特币已回到 9700 美元上方，日内跌逾 1%。

监管政策

港交所也玩强监管？陆港通 2018 年三季度正式引入“实名制”

今天（11 月 30 日）盘后，香港证监会宣布，已就内地与香港股票市场交易互联互通机制下的沪股通及深股通引入投资者识别码制度的建议，与中国证监会达成共识。

香港交易所紧接着公布了《沪深港通北向交易投资者识别码模式》资料文件，在陆港通当中引入投资者“实名制”的操作细则和暂定实施时间表终于揭开面纱。

目前 A 股市场上已通用实名制交易，而作为在港股市场落地的“试水”，陆港通的北向交易将率先于 2018 年三季度全面实行“实名制”。

每位北向交易客户对应唯一编码 与身份证明识别信息配对

港交所文件指出，港交所中华通交易系统内的券商，须向每位北向交易的客户编派一个唯一的券商客户编码，每个券商客户编码应与该特定客户的客户识别信息配对，该等信息包括客户名称，身份证明文件的签发国家，身份证明文件的类别及身份证明文件的号码。

港交所要求，券商提交北向交易买卖盘时，全部须加上适当的券商客户编码，而港交所则会有关信息交予内地交易所。

港交所预计 2017 年四季度将就拟定模式与市场进行沟通，至 2018 年二季度完成实名制市场系统的开发及测试，到 2018 年三季度正式推出北向投资者识别码制度。

整顿个股波动过大、股权高度集中的“妖风” 港股市场从实名制开始

香港市场不乏仙股和妖股，比如中国糖果、顺风清洁能源、汉能博膜、联旺集团、辉山乳业、美图以及中国金控，都是喊得上名的妖股。而港股创业板个股更是妖股和仙股的集中营，个股股价波动过大、股权高度集中等问题一直为市场诟病。

港交所早在 2015 年就决定全面进行检讨。今年因多只股票异动，港交所表示，将就创业板检讨进行意见征询。年初，四家计划以全配售形式于创业板上市的公司都宣布配股失效。自 2010 年以来，香港证监会的执法人员已增加一倍，预计明年将达超过 200 人。

随着沪港通和深港通的开启，大量资金南下，金融资本玩的花样也越来越多。美图公司 3 月刚一登陆“深港通”就出现十个交易日暴涨 80%，随后高位跳水约三成的戏剧性画面。不光是美图公司，同为“深港通”标的的顺丰控股也一样出现股价上蹿下跳，而这正是典型的内地活跃游资炒作标的和炒作手法。

当时就有市场消息传出，称港交所致函部分券商，要求提交深股通由今年月初至月中买卖顺丰控股的交易纪录，包括参与买卖的客户资料。一般情况下，港交所很少向券商索取交易纪录，而索取深港通纪录就更加罕见，港交所很可能是应深交所要求才会索取数据。

对内地游资借道深港通“搞事情”的揣测并非没有道理。今年年初，证监会通报称，成功查处一起利用“沪港通”交易机制跨境实施操纵市场的典型案例：不法投资者唐汉博及其“唐家班”绕道香港开立证券账户，借道沪股通交易机制反向操纵 A 股。

通过操纵“沪股通”标的股票“小商品城”，“唐家班”短短几个月交易金额高达 30 亿，非法获利 4188 万。在该案调查期间，证监会根据其他线索，同步查明了唐汉博等人涉嫌利用资金优势、持股优势操纵其他 5 只内地股票，非法获利近 2.5 亿元的另一起操纵案件。证监会对唐汉博及其“唐家班”的多位涉案当事人作出了顶格行政处罚，罚没款合计逾 12 亿元。

随着陆港通北向交易的率先实名制，港交所打击这股“妖风”的决心可见一斑。

明年资本市场发展将有哪些大动作？监管高层密集讲话透露五大动向

2017 年，中国资本市场的改革发展令人印象深刻。在即将到来的 2018 年，资本市场发展将有哪些大动作？近期，证监会多位高层在公开场合密集讲话，透露出明年资本市场五大动向。

动向一：强化风险防范 加强一线监管

十九大报告明确指出，健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。

“把主动防范化解风险放在更加重要的位置，全力维护市场稳定运行。”证监会副主席李超在近期举办的财新峰会上如是说。这说明强化风险防范是明年资本市场工作的重点之一。

要防范风险就要对资本市场的运行情况做到心中有数。充分发挥交易所一线监管作用，将成为明年资本市场监管补短板的重要举措。

李超表示，将继续强化依法全面从严监管，充分发挥交易所一线监管作用，坚持零容忍、全覆盖，强化稽查执法，坚决打击各类违法违规行为和乱办金融行为，净化市场生态。

证监会主席助理张慎峰近期也在公开场合强调进一步强化交易所一线监管。

动向二：多层次资本市场加速发展

十九大报告提出，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。从近期监管部门高层的表态中，不难发现多层次资本市场发展在明年将有大动作。

“我们将积极拓展多层次、多元化、互补型股权融资渠道，继续发展壮大交易所市场，持续深化新三板改革，持续完善创业投资基金的差异化监管安排。”张慎峰表示，还将积极推进债券市场品种创新，有序扩大交易所债券融

资规模；引导期货市场健康发展，深化期货市场价格发现、风险管理、服务宏观决策等功能。

记者了解到，新三板作为企业成长的“苗圃”和“土壤”，多项改革已得到监管层的统一认识，监管部门将多措并举提高新三板流动性，提振市场信心。

动向三：证券法修订将迎新进展

证券法作为资本市场的基础性法律，其修订进展一直备受市场关注。

今年 4 月，证券法修订草案提请全国人大常委会二审。在充分考虑我国证券市场实际情况、认真总结 2015 年股市异常波动经验教训的基础上，证券法修订草案二次审议稿聚焦注册制等七大市场焦点。

2018 年，证券法修订即将迎来三审。李超、张慎峰都明确表示，推动证券法、期货法以及私募基金管理条例等修订或制定工作。同时，他们也提到将持续改革股票发行、退市等制度，进一步健全优胜劣汰机制。这些资本市场的重要基础制度将在证券法中如何体现？值得期待。

动向四：严把新股发行质量关

备受市场关注的新一届发审委上任以来，IPO 通过率降低明显，不足六成。29 日，最新发审会议审核结果显示，3 家企业的 IPO 申请全部未通过。据了解，严把上市公司质量关已成为监管重点，明年的 IPO 审核仍然丝毫不会放松。

证监会主席刘士余在新一届发审委就职仪式的讲话中透露出了必须严把上市公司质量关的信息。他强调：“要坚决落实依法全面从严的监管理念，严格专业履职、依法审核，防止问题企业带病申报、蒙混过关。”

证监会主席助理宜昌能近日也表示，将严格审核并督促发行人做好信息披露，实现 IPO 企业现场检查常态化，防止“病从口入”。

与此同时，发审委监察委的设立也受到市场各方关注，这意味着发审委委员在行使表决权时将更加审慎。

动向五：资本市场开放持续推进

近期，中国将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的股权比例限制放宽至 51%，上述措施实施三年后，股权比例不受限制。这意味着，明年中国的资本市场将迎来更多外资机构的布局动作。

李超提到，监管部门将落实细化放宽证券行业外资准入的政策，推进境外上市备案制度改革，稳步推进沪伦通的论证工作，完善 QFII、RQFII 的相关政策。此外，加快建设国际化的原油期货市场，引入境外投资者参与铁矿石期货交易也将稳步推进。

“支持交易所和行业机构围绕‘一带一路’建设开展金融创新，为跨境贸易、投资、并购提供专业服务和支撑。”李超说。

保险资管

“134 号文” + “双录” 冲击银保：个别银行 10 月份代销保费骤降 65%

在“134 号文”与“双录”等新政的影响下，银行代理保险业务正面临业绩下滑压力。《证券日报》记者获得一组数据显示，某银行省级分行 10 月份保险代理业务同比大幅减少 65.6%，而该行其他理财类业务收入同比增长 16.12%。

对此，一家银行银保管理人士分析称，四季度以来银保代理主要面临两大难题：一是中短期产品额度明显减少，满足不了到期中短期客户的需求，二是双录的要求提高，网点的设备还达不到旺季的需要，也做不到 100%用网上销售替代双录销售。

个别银行银保锐减

银保代理正面临一系列的考验。“134 号文”中的一项重要内容是，自 2017 年 10 月 1 日之后，年金类保险 5 年内不得返还，5 年以后每年返还金额不能超过已交保费的 20%；万能险不能以附加险形式存在。

为应对“134 号文”，各家保险公司普遍采用的应对策略是拉长产品的负债久期，将开发销售长期储蓄型、风险保障型产品作为主攻方向，但这种产品设计却与银保此前热销的产品属性相悖。

对于银保渠道的保险产品来说，消费者更看重保险产品的投资理财属性，因而对产品期限和利率更加敏感，延长产品的保费返还期限增加了银行渠道销售该类保险的难度；同时，对于保险公司来说，近年来随着银行内部风控监管

门槛抬高，银行代理销售保险产品的佣金费率也水涨船高，而更长存续期保险需要险企付出更多的佣金费率。

西南证券分析师郎达群认为，保险公司付出的渠道成本本就高昂，而延长产品的返还期限无疑会进一步抬高保费的获取成本，挤压险企的利润。

本报记者获得一组数据显示，“134 号文”已经对个别银行保险代销业务带来较大影响。例如，上述银行 10 月份的各项收入中，其中储蓄利差收入同比增幅 16.88%，其他理财收入同比增幅 16.12%，结算类业务收入同比增幅-15.27%。而保险收入同比下降 65.6%，远低于其他理财，成为各类业务中增速最低的业务。

前述银保人士分析称，四季度以来银保代理主要面临以下两大难题，一是中短期产品额度明显减少，满足不了到期中短期客户的需求，二是双录的要求提高，网点的设备还达不到旺季生产的需要，另外，部门以中老年客户为主体的农村市场，还没有完全接受录音录像，也做不到用网上销售来 100%替代双录销售。

银保保障型产品难推

为应对“134 号文”与“双录”，银行与险企将在开门红期间采取不同的应对措施。

例如，上述银行人士提到，目前公司采取三大措施：一是提早与各合作保险公司进行沟通，对明年可销售产品的类型、额度情况进行了解、沟通，对元旦期间的人员、凭证等相关事宜提前进行布置。二是提早对客户梳理、客户邀约、系统设备等工作进行准备。三是与省行提前沟通协调旺季期间凭证下发事宜，避免因凭证供给不足导致业务受到影响。

在“双录”方面，上述银行人士提到，目前公司已经组织开展双录设备验收检查工作。一方面根据网点具体情况，尽量将双录设备调整安装在 VIP 室或者低柜；另一方面根据 10 月份收集、梳理的全省网点双录设备的测试情况，对全省的双录设备进行调试和更换。同时，近期将对双录话术模板进行第三轮更新，将框架式的销售前言，销售后续话术也加入话术模板，网点人员在诵读话术模板时也一并完成了销售过程的录制，以减少双录时间，并合规销售。

从险企来看，由于一些大型险企已经建立了较为完备的销售体系，尤其对个人代理人渠道已经颇具规模的大型上市险企而言，转型只是暂时承压；但对于一些过度依赖银保渠道的险企而言，在银保渠道大力推动期交业务发展显然要承受更大的压力。

有业内人士表示，目前一些险企通过拼资源的方式开展业务，一些传统险企则既不能和后起之秀拼费用投入、也不能和银行系保险公司拼行政力度，业务规模在银保市场迅速萎缩，为生存下去，这些公司加大沙龙模式销售力度，用一些礼品吸引客户到场，比如通过号称送客户价值几千元的基因检测包（实际上价值百元）等方式吸引客户。

本报记者获得一份某上市险企重庆分公司《2018 年开门红运营支持方案（银保）》显示，该险企将在 12 月 1 日至 12 月 30 日之间开始备战 2018 年开门红，主要通过银保通（银行柜面、自助终端、网银）等出单，加大电子银行推动力度，并主推三款期交产品。

而另一家险企分公司主管则针对 2018 年的银保开门红向营销人员提出两点业务要求：一是新产品的深度学习，“要讲到自己都喜欢产品为止”。二是让新人尽快适应我们最基本的工作模式，为留存新人和开门红打下基础。

行业新闻

"减持新规"半年记:信托参与定增 资金同比下降近 95%

今年 5 月份，一份被戏称为“史上最严”的“减持新规”突击定增市场。除了融资方上市公司外，信托公司作为参与定增市场的“主力部队”，也不免受到影响。如今半年时间已过，从资金数据上来看，信托公司参与定增的热情已经一去不复返。

Wind 数据显示，今年 5 月 27 日到 11 月 27 日，各类机构参与增发配售总次数为 4829 次，累计动用资金（获配投入资金）总额为 4679.88 亿元，其中，仅有华宝信托、四川信托、五矿信托、长安信托、中诚信托等 5 家信托公司参与增发配售，参与次数合计为 8 次，获配投入资金总额为 13.18 亿元。信托公司定增认购金额不足各类机构定增认购总额的 0.3%。

而就去年同期数据来看，去年 5 月 27 日到 11 月 27 日，各类机构参与增发总次数为 8628 次，累计动用资金（获配投入资金）总额为 10126.84 亿元。其中，共有华宝信托、华融信托、华润信托、中诚信托等 19 家信托公司参与定增 50 次，获配投入资金总额为 244.16 亿元。相比之下，今年自“减持新规”出台以来，信托公司参与定增获配投入的资金总额较去年同期缩水近 95%。

从产品的角度看，东方财富 Choice 数据显示，今年 5 月 27 日到 11 月 27 日，共有民生信托、平安信托、粤财信托等 5 家信托公司合计发布过 23 款定增信托计划；而去年同期，则有渤海信托、厦门信托、长安信托等 16 家信托公司合计发行了 57 款定增信托。

曾经，参与定增是信托公司投资的重要手段并且为其带来了可观的收益，而如今信托公司参与定增的次数、认购额度、产品发行都呈大幅下降趋势。流

动性降低使得收益的不确定性增加、风险加大，信托公司参与定增后在二级市场的套利空间也因而降低。

据某信托观察人士介绍，此前，信托公司对上市公司的定向增发是其重要的投资方向之一。在定增市场行情较好时，多家公司曾推出专注定向增发的信托产品。由于近年来股市波动较大，定增市场成为证券投资信托较为稳定的投资标的。相较市场平均水平，定增项目往往能够获得较高的收益。

而新规出台以来，由于受到减持新规以及监管对于定增本身的限制，市场定增业务本身较以前就有所减少，信托参与定增总量也少了不少。目前上市公司更加倾向监管鼓励的可转债融资，不过信托在结构化定增产品的杠杆稍有优势，在现有市场还是有一定竞争力。未来随着定增业务收益率下降以及市场竞争夸大，信托参与定增业务的难度会提高。

"问题信托"引投资者忧虑！个别信托经理仍宣称刚兑！

近日，《规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（下称《指导意见》）下发，对资管产品明确提出“去刚性兑付”的要求。记者调查发现，《指导意见》在“问题信托”产品的投资人中间讨论热烈，不少投资人担忧并向受托机构询问项目是否能如期兑付。

记者在调查中了解到，目前多个受托机构并未公开宣称会对项目进行“刚性兑付”，仅表示“积极与融资方沟通”、“最大限度保护投资人利益”等，不过，也确有信托经理称“预计刚性兑付问题不大”。

业内人士认为，短期内《指导意见》还不会对信托产品兑付产生明显影响，在未来出台具体的执行细则之后，对“刚性兑付”的认定恐怕还是有具体讨论分析的空间。

百瑞信托研究发展中心研究员陈进表示，刚性兑付严重扭曲资管产品“受人之托，代人理财”的本质，打破刚性兑付是金融业的普遍共识，而推动预期收益型产品向净值型产品转型，是打破刚性兑付，真正实现“买者尽责，买者自负”，回归资管业务本源的前提条件。做不到净值管理，打破刚性兑付也是无稽之谈。

资管新规引投资者聚焦兑付

日前，山西信托于 2016 年 9 月份发行成立的“山西信托-信达 3 号集合资金信托计划”出现逾期兑息的情况，引发市场关注。

公开信息显示，该项目的产品期限为“24+12 个月”，预期收益为 8.5%-9%，实际募集规模为 1.28 亿元，项目按年付息，收益类型为固定收益。在资金用途方面，推介材料显示，“资金用于补充山西广生堂医药批发有限公司经营活动现金流，主要用于批发网点布局和营销、西药、中成药、中药饮片、保健品及医疗器械的采购”。

而该项目出现问题的原因则是因为融资方山西广生堂医药批发有限公司现金流紧张而导致无法付息。另外，融资方整体公司业绩也出现了大幅下滑。山西信托回复《证券日报》记者称，公司对该信托计划高度重视，已采取增信、资产处置等多种措施，促进借款企业尽快回笼资金；并表示，公司将严格按照相关法律法规，积极采取措施，维护委托人及受益人利益。

本来，这只是一项普通的债务违约，不过，随着《指导意见》的下发，记者发现，在包括“信达三号”在内的多只目前风险暴露的信托计划中，不少投资人对产品是否会“刚性兑付”，自己的投资收益是否仍能得到保障表现出更多的忧虑。

在尚处于征求意见期的《指导意见》中显示，“资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付”的情况属于“刚性兑付”，并表示任何单位和个人

发现金融机构存在刚性兑付行为的，可以向人民银行和金融监督管理部门消费者权益保护机构投诉举报。

“在此前银监会发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》中有明确表示，信托公司应切实履行受托人职责，从产品设计、尽职调查、风险管控、产品营销、后续管理、信息披露和风险处置等环节入手，全方位、全过程、动态化加强尽职管理，做到勤勉尽责，降低合规、法律及操作风险。”某投资人表示，要实现“买者自负”，前提是“买者尽责”。

不过，针对投资者的询问，记者了解到，不同的受托公司的态度不同，多数公司并未明确表态“刚性兑付”，仅称“积极与融资方沟通”，“最大限度维护投资人利益等。”，不过，也有信托公司给出了“刚性兑付”的态度。在某投资大连机床的信托项目中，某信托公司的业务人员则直接表示将对融资方陷入困境的信托项目进行“刚兑”。“项目预计进行刚兑，目前在处置质押资产中，预计问题不大。”该业务人员如是说。

期待执行细则

某信托观察人士表示，短期来看，《指导意见》不过对兑付产生明显的影响。在具体手段上，虽然《指导意见》中明确了三类属于“刚性兑付”的情

形，在未来出台具体的执行细则之后，对“刚性兑付”的认定恐怕还是有具体讨论分析的空间。在这种情况下，不排除有信托公司继续进行刚兑。

但他同时指出，即使是在《指导意见》尚未落地的情况下，贸然承诺会对信托计划“刚兑”的行为也是不妥的。

事实上，在日前某论坛举行的资管新规征求意见会上，多家机构都认为打破刚兑是利好，但需要考虑投资者接受的问题。“刚兑需要有序打破，采取‘一刀切’的方式直接取消是不可行的，也存在实际操作上的困难。”某信托经理向《证券日报》记者表示，曾经刚性兑付是信托业赖以生存的支柱，这种情况但必须做出改变。在背离了“风险与收益相匹配，高收益隐含高风险”的规律的情况下，“零风险、高收益”的产品只能是“看起来很美”。

百瑞信托研究发展中心研究员陈进表示，刚性兑付严重扭曲资管产品“受人之托，代人理财”的本质，打破刚性兑付是金融业的普遍共识，而推动预期收益型产品向净值型产品转型，是打破刚性兑付，真正实现“买者尽责，买者自负”，回归资管业务本源的前提条件。做不到净值管理，打破刚性兑付也是无稽之谈。

基金子公司补血进行时:新规鞭策下 仍有 10 多家缺口大

11 月 30 日，景顺长城基金公告称，对子公司景顺长城资管增资 1 亿元。

这意味着，在“史上最严新规”对基金子公司提出净资本约束后，又有一家基金子公司赶在过渡期结束前完成了增资。截至目前，实施增资的基金子公司接近 30 家。

业内人士表示，在基金子公司这一“万能神器”不再“万能”后，对于仍想保留子公司的基金公司来说，在新规 18 个月的过渡期结束前对子公司进行增资，几乎是唯一的选择。

然而，截至 11 月末，新规落地已满一年，仍有近 40 家公司的净资本尚未达标。

基金子公司增资忙

公告显示，景顺长城资产管理（深圳）有限公司的新增注册资本 1 亿元人民币全部由景顺长城基金管理有限公司出资，已于 11 月 27 日完成变更手续。工商资料显示，景顺长城资管公司由景顺长城基金 100%控股。

实际上，进入四季度后，已有多家基金子公司完成增资。

10 月 24 日，博时基金对全资子公司博时资本增资 7.5 亿元，使其注册资本从 1 亿元一下子增加到 8.5 亿元。

民生加银基金的子公司民生加银资管也经历了大笔增资，注册资本从 1.25 亿元提升到 6.68 亿元。

业内人士告诉记者，基金子公司的增资主要是为了赶在过渡期结束前满足新规的要求。

2016 年 11 月 29 日，被称为“史上最严新规”的《基金管理公司子公司管理规定》、《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》正式落地，对基金子公司的净资本提出了明确要求。

根据新规要求，基金子公司净资本不得低于 1 亿元、不得低于净资产的 40%、不得低于负债的 20%，调整后的净资本不得低于各项风险资本之和的 100%。

Wind 数据显示，截至 11 月 29 日，全市场 79 家基金子公司中，已有 39 家的注册资本金达到 1 亿元。加上近日刚刚完成增资的景顺长城资管、千石创富资本、金元百利资管，全市场已有 42 家子公司达到了新规对净资产的最低要求。

其中，最“土豪”的还是银行系基金。截至 11 月 29 日，注册资本最高的基金子公司是工银瑞信基金旗下的工银瑞信投资管理公司，其净资产高达 12 亿元。建信基金旗下的建信资管紧随其后，注册资本高达 10.5 亿元。

10 多家公司缺口较大

不过，截至 11 月 29 日，仍有 39 家基金子公司的净资产尚未达到 1 亿元。其中，财通资管、方正富邦资管等 15 家子公司的净资产只有 2000 万元，北信瑞丰资管、华宸未来资管等 4 家公司的净资产也均在 5000 万元以下。

“子公司业务做得好的，母公司一般都会选择增资，以保证规模增长的空间。”华南一家基金公司相关负责人告诉《国际金融报》记者。

此前，8 月 18 日，招商基金的股东招商银行和招商证券向招商基金增资 11 亿元。随后，招商基金便对子公司招商财富进行了增资。工商资料显示，8 月 24 日，招商基金对全资控股的子公司招商财富增资 3 亿元，使其注册资本从 1 亿元增加至 4 亿元。

从资管规模来看，在净资产尚未达标的基金子公司中，排名第一的是信诚基金旗下的中信信诚资管，其资管规模高达 1231.02 亿元；其次是鑫元基金旗下的鑫沅资管，其资管规模也超过千亿，共有 1214.87 亿元。

值得注意的是，10 月 28 日，鑫元基金获得来自股东南京银行和南京高科的 15 亿元增资。据业内人士透露，其增资主要目的正是为其子公司鑫沅资管增资做准备。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 34 只。期限为 6-36 个月不等。年化收益率在 6.7%~8.5%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 25 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在 5.55%~10%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 25 只。期限为 35-366 天不等。年化收益率在 3.95%-5.3%之间。