

中国证券投资基金业协会会长洪磊表示

# 以信托文化统领资管供给侧制度改革

□本报记者 吴娟娟

近日在南京举办的第三期“私募资产管理百人论坛”上，中国证券投资基金业协会会长洪磊表示，我国资产管理行业规范化进程中依然存在信托与委托关系不清晰等问题，需以信托文化统领资产管理供给侧制度改革，从法律、监管、信用三个方面着力系统化解市场制度与市场行为不匹配的缺陷。

洪磊指出，截至9月10日，公募基金、私募基金规模较2016年年底实现较大幅度增长，同期券商资管、基金公司专户规模稳健增长。与此同

时，基金公司专户规模、期货资管业务规模显著下调，监管政策成效初显。

洪磊认为，目前资管行业面临诸多挑战，具体到私募资管行业，主要有三个问题。一是信托与委托关系不清晰，部分行业实践脱离了信托关系的有效约束。部分私募资管活动以合同约束代替信托约束，仅履行合同事先约定的责任而未履行信托义务要求的持续性责任。二是投资功能与融资功能不清晰，监管重心与实践不匹配。若资产管理“兼营”投资与融资活动时，必然产生监管空白和套利，从而增加金融系统性风险。三是市场化信用机制不健全，

“信用依附”削弱“风险自担”的投资文化。实践中，个体信用约束严重不足，资金端“刚性兑付”产品从银行延伸至信托、资管；资产端对基础设施缺少正确的风险定价，“风险自担”约束达不到实效。

三方面问题交织，既增加了金融体系的脆弱性，带来系统性风险隐患；也模糊了功能监管的边界，使监管协调变得更加复杂、低效。要解决这些问题，洪磊认为应当从三个层面着力，系统化解市场制度与市场行为不匹配的缺陷。

首先从法律层面看，应当修订完善《证券法》《基金法》《信托法》，充分发挥特别法的专

业价值，将各类资产管理纳入统一规范，根据本

质特征确立各类资管活动的法律属性、活动边界与行为规范，为行业统一监管奠定法理基础。其次从监管层面看，要充分发挥金融稳定发展委员会的统筹决策与协调职能，统一资产管理的上位法要求，实现功能监管。最后从市场层面看，要以个体信用的积累、运用为基础，逐步推动个体信用在市场博弈竞争中发挥基础性作用，打破市场与监管博弈和监管套利的怪圈，推动市场主体回归行业本质，重视自身功能价值和内部治理，以信用立身，以持续的专业性和真

正有价值的创新推动行业健康发展。

潘宏胜：研究建立  
大宗商品人民币定价规则

9月18日，在杭州举行的首届世界油商大会上，中国人民银行货币政策委员会副秘书长潘宏胜建议，借助国际主要金融市场的成功经验，抓紧研究建立大宗商品人民币定价的市场规则和体制，满足境内外投资者参与人民币定价商品的市场需求。

潘宏胜认为，大宗商品人民币计价结算已具有较好的基础和条件。企业有较强的大宗商品人民币计价结算的现实需求，同时，大宗商品进出口贸易用人民币计价结算已无政策障碍。

潘宏胜建议，一是发挥我国在大宗商品需求端的影响，积极推动国内期货市场建设。二是积极建设大宗商品国际交易平台。完善市场功能，规范市场秩序，逐步形成全球大宗商品的交易枢纽。三是大力完善相关配套金融服务，发展国内金融市场，完善人民币汇率形成机制，有序推进人民币资本项目的可兑换性，进一步提高人民币国际使用机制的便利性。（王凯文）

## 保监会：对市场乱象加大惩处力度

□本报记者 程竹

“治理乱象以来，激进投资得到有效遏制，保险资金在上半年未发生非理性举牌、境外收购等激进投资行为。”在保监会18日召开的“1+4”系列文件落实效果新闻发布会上，保监会稽查局副局长杨玉山表示，目前，保险业风险积聚得到明显遏制，市场乱象受到坚决阻击，行业出现了健康、平稳、良好的发展拐点。

落实“穿透式监管”

为加强金融风险防控，今年4月底，保监会发布《关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》，要求集中整治虚假出资、产品不当创新、销售误导、数据造假等乱象，取得了明显成效。

保监会财会部副主任郭菁表示，一是行业风

险状况总体稳定。二季度末，全行业综合偿付能力充足率为235%，核心偿付能力充足率为220%，均显著高于100%和50%的偿付能力达标线。

二是行业转型效果逐步显现。从二季度偿付能力充足率来看，行业综合偿付能力充足率环比上升的公司达到66家，较一季度增加27家，上升数量为2016年以来最多；寿险业核心偿付能力充足率为216%，较一季度上升2.4个百分点，是自2016年以来的首次上升。

三是行业风险管理能力持续提升。各财产险公司和第三方平台陆续下架违规车险产品，部分公司主动调整经营策略；中短存续期业务占比明显下降，实现了结构性的“瘦身”；激进投资得到有效遏制，保险资金在上半年未发生非理性举牌、境外收购等激进投资行为。

值得注意的是，“穿透式监管”一词在发布会上出现频率极高。在防范资本不实风险中，保

监会不断加强对股东资本的穿透式审查。一是穿透资金来源，要求股东在投资入股时提供资金来源说明等证明材料，对存在疑点的进行追溯审查，确保入股资金自有、真实、合法；二是穿透股东资质，加强背景、资质和关联关系穿透性审查，科学评估投资人投资历史、人员素质、信用记录等，严防动机不纯的投资者投资保险业。

### 重拳出击行业乱象

上半年保监会主要部署保险机构开展了八项自查工作。初步统计，治乱象工作开展以来，公司自查发现问题1131个，涉及金额982亿元；监管部门专项检查发现问题2300余个，涉及金额近10亿元，市场乱象问题及风险得到了遏制。

保监会也加大了对违法违规的处罚力度。上半年，保监会系统共对306家保险机构和447人实施行政处罚，其中罚款6369万元，处罚机构家数、

人数及罚款金额分别同比增长31%、18%和21%。重大行政处罚次数明显增加，其中，禁止4人进入保险业，责令13家保险机构停止接受新业务。

“下一步，保监会将继续加强风险排查。”杨玉山表示，一是持续推进保险机构自查及监管检查。针对已部署尚未结束的自查工作，督促保险机构深入排查，及时查摆存在的问题。二是督促公司切实整改。组织开展“回头看”，确保违规问题整改到位，推进公司合规经营。三是依法严肃惩处。坚持“双罚制”原则，进一步加大对市场乱象问题的惩处力度，建立保险领域失信联合惩戒制度。四是继续完善监管制度。目前正在研究起草《保险机构董事、监事、高级管理人员履职监督评价办法》和《关于加强保险公司发展规划实施有关工作的通知》，研究健全战略风险评估工作机制，完善评估内容和具体指标，提高对公司

战略风险识别的准确性和科学性。

外汇局：8月银行结售汇  
逆差环比下降75%

国家外汇管理局18日公布数据显示，8月银行结汇9422亿元人民币（等值1412亿美元），售汇9677亿元人民币（等值1450亿美元），结售汇逆差256亿元人民币（等值38亿美元）。其中，银行代客结汇8849亿元人民币，售汇9125亿元人民币，结售汇逆差276亿元人民币；银行自身结汇573亿元人民币，售汇552亿元人民币，结售汇顺差21亿元人民币。

国家外汇管理局新闻发言人表示，8月份我国跨境资金流动更趋平衡。具体来看，一是境内外汇供求继续呈现基本平衡。8月份，银行结汇环比增长11%，售汇增长1%，结售汇逆差38亿美元，环比下降75%；远期结售汇签约顺差31亿美元，环比增加18%，连续第五个月顺差。二是非银行部门涉外收付款逆差大幅收窄。8月份，非银行部门涉外收入环比增长14%，涉外支出增长6%，涉外收付款逆差35亿美元，下降84%。

交通银行金融研究中心高级研究员刘健表示，跨境资金流动趋向平衡主要得益于人民币对美元汇率继续稳步升值。8月人民币对美元汇率升值约2%，创近年来单月最大升幅。

“短期内跨境资金流动有望继续改善。”刘健表示，9月以来人民币对美元汇率继续稳中有升，企业结汇意愿仍可能较强。此前积累的存量外汇可能继续主动结汇，加之出口稳步增长等，均有助于跨境资金流动的改善。但人民币汇率的短期波动受美元指数影响较大，因此，需关注即行举行的美联储议息会议释放的缩表及未来加息信号对外汇市场的影响。（彭扬）

中证消费 中证成长 中证周期  
三条低波动指数下月发布

中证指数有限公司将于10月18日正式发布中证消费低波动指数、中证成长低波动指数以及中证周期低波动指数。据悉，已有机构计划基于该指数系列开发指数型产品。

中证指数公司表示，近年来，全球范围内的资产管理机构采用Smart Beta策略进行资产配置的比例在逐年增加。增强收益和降低风险始终是采用Smart Beta策略的主要目标。从目前Smart Beta策略在资产配置中的应用来看，低波动成为目前市场最受欢迎的单因子策略。此次发布的三条低波动指数将低波动因子与不同的主题或风格相结合，为投资者提供新的分析工具和投资标的。

中证消费低波动指数从主要消费和可选消费行业选取波动率最低的60只股票作为指数样本股。最新数据显示，该指数总市值为2.22万亿元，自由流通市值为0.92万亿元。中证成长低波动指数从沪深A股市场选取兼具成长性和低波动特征的100只股票作为指数样本股。最新数据显示，该指数总市值为5.13万亿元，自由流通市值为2.62万亿元。中证周期低波动指数从周期行业中选取波动率最低的100只股票作为指数样本股。最新数据显示，该指数总市值为7.14万亿元，自由流通市值为2.24万亿元。（周松林）

中国信登实现集合信托  
登记基本信息公示功能

9月18日，粤财信托·粤科4号集合资金信托计划信托登记基本信息在中国信托登记有限责任公司（下称“中国信登”）官网进行了公示，这是中国信登信托登记系统上线后，首单在中国信登官网公示的集合资金信托计划。

根据银监会《信托登记管理办法》有关规定，集合资金信托计划的信托登记基本信息应当在信托初始登记后5个工作日内在信托登记公司官方网站公示，公示信息涵盖集合资金信托计划名称、产品编码、受托人名称、预计存续期限、财产运用方式等内容。

中国信登表示，自9月1日信托登记系统上线运行以来，目前已安全稳定运行两整周。截至9月15日17时，信托登记系统累计访问量为3632人/次。各信托公司通过信托登记系统累计报送各类信托登记1531笔。通过信托登记系统获得唯一编码的信托产品累计数为1291个。中国信登对信托公司报送的各类信托登记信息进行了形式审查，审查通过登记信息申请共计1147笔。目前，形式审查一次性通过率约为60%。（刘夏村）

## 紧盯风险点 稽查执法“全链条突进”

（上接A01版）通过强化行政与刑事执法衔接配合，探索采用“情报导侦”衔接方式，建立证监稽查与刑事侦查“信息共享、同步推进、分工协作、优势互补”的办案模式。充分利用公安部五个证券犯罪侦查基地办案优势，及时移送一批案件线索，案件查办效果显著。积极开展与其他行政执法部门的合作，深化与人民银行、银监会的合作，扎实推进建立高效快捷的涉案资金查询通道，有效促进执法效率提升。加强与国资委、审计署建立日常沟通机制，联合遏制国有企业董监高等相关人内幕交易行为。同时，进一步优化以调查组为基础单元的案件管理模式，充分发挥调查组在案件办理中的主动性和灵活性，强化调查组长的指挥管理职责，加强内部控制和外部跟踪监督，有效提升了案件查处成效。据统计，2017年新增立案案件在调查阶段的平均用时仅为56天，较整体案件办理周期缩短138天，其中，山东墨龙内幕交易案仅用21天，慧球科技信息披露违规等多起重大案件的办理周期在40天左右。

### 构建惩防长效机制

“未来的稽查执法工作应该继续坚持高科技术、扁平化和警示教育改革方向。”田利辉建议，监管层应逐步加大大数据、物联网及智能化稽查执法手段的使用力度，同时充分发挥网络舆论和社会的监督作用。稽查执法的根本目的不是惩戒恶人，而是防止恶人的出现，在有些问题上，证监会可以在执法惩戒前，对于市场、行业

或相关群体进行充分的警示性教育。

从未来发展趋势来看，董登新认为，证券违法犯罪可能会越来越隐秘，形式会多样化。跟传统意义上的二级市场纯粹股票交易当中的股价操纵和内幕交易可能会有所区别，更多违法违规行为会发生并购重组的定向增发、大股东减持等一些环节当中，通过非常隐蔽的手段进行。

因此，董登新指出，对于证券期货业的监管，单一的行政监管是不够的，必须是全方位、全民参与，不能单一依赖监管机构一方，还需要依靠投资者维权、举报、索赔“全链条”跟上。现在投资者在市场主体的监管监督方面基本上是缺位的，投资者应当学会如何利用法律手段维权，学会保护自己的合法权益不受侵害。

此前，在通报今年专项执法行动第二批案件查办进展时，高莉表示，操纵市场行为误导和欺骗投资者，破坏定价功能，历来是证监会稽查执法的重点。下一步，证监会将继续以专项行动为依托，持续保持对操纵市场行为的打击力度，抓紧推进第二批案件办理，对违法主体依法严

肃处理。涉嫌犯罪的，依法移送公安机关追究刑事责任。相关个案的进一步查处情况，证监会将及时向社会公布。

此外，在严格执法的同时，证监会更加注重规范执法，确保执法质量。高莉指出，证监会将进一步加强稽查执法规范化建设，本着“突出重点、急用先行、逐步完善”的原则，构建服务实战、权责明晰、科学完备的执法制度体系。

一方面，全面梳理证券期货法律法规，编制各类证券期货违法违规由清单，将各类违法行为“对号入座”，强化依照法律规定发现违法线索。

另一方面，明确执法文书送达、协助调查、案件分类、电子取证、信息公开等执法的基本规范要求。特别是为确保取证的针对性、有效性，符合国家法律对证据规则的要求，在总结执法实践的基础上，根据证券期货违法行为的法律构成要件，提炼待证事实，明确“如何取证”、“取证什么证”，规范取证类型、标准和要求，在中央国家机关中尚属首例。同时，完善结案工作程序，建立健全监督机制，有效防范结案环节廉政风险。

## 月底“通关”应无碍 四季度流动性不悲观

基于“削峰填谷”的操作思路，流动性压力最大的时候，往往也是央行投放最积极的时候。近几日，央行不仅大幅提高逆回购交易量，还着重增加了对跨时期的7天期资金的投放，同时兼顾跨季28天期资金的供给，平抑货币市场波动的态度明确、力度不小。

前述券商固收研究员称，若央行保持目前的操作力度，持续给予流动性支持，资金面应不会出现持续异常紧张，下周虽可能面临千亿规模的取现，但也存在季末财政支出的“支援”，因此，这个季末虽然不会过得像今年3月、6月那般轻松，但大概率是有惊无险。

总的来说，这个季末机构可能得“出出汗”，但也不至于到“出血”的境地，9月末流动性压力通常还是小于半年末、年末。目前市场对季末流动性总体仍谨慎乐观，在央行削峰填谷的调控框架下，流动性长期、大幅偏离“合意区间”的可能性较小。或许，季度初流动性会否再现“规律性”紧张更值得关注。

### 四季度不必悲观

今年以来，市场资金面表现有些反常，典型

表现在“季月不紧、非季月不松”。比如，今年3月、6月资金面表现是好于预期的，但4月、7月乃至8月均持续偏紧，非季月比季月往往还要紧张，这与以往存在很大的不同。

这一现象正是源于央行对流动性进行“削峰填谷”、“上下限管理”。考虑到季月流动性供求矛盾相对突出，央行调控力度加大，使得资金面反而不如预期紧张，但转入非季月，调控力度下降，资金面便容易变得紧张。这也说明当前央行对市场资金面的掌控力很强。

在基础货币投放机制出现显著变化之后，央行货币政策操作几乎已成当前金融机构获取流动性的唯一来源，加上去年以来货币政策回归稳健中性，超储率持续下滑，央行对银行体系流动性影响力的持续上升。从这一点来看，倘若未来基础货币投放机制不出现明显变化，银行体系流动性余缺程度仍主要取决于央行“态度”。

年中人民币快速升值，一度让市场对外汇占款增长重燃希望，但外汇市场主体预期分化及央行较少采取市场干预的做法，使得外汇占款恢复依旧偏慢。8月数据显示，央行外汇占款减少8.21亿元，虽降幅进一步收窄，但并未如

些机构预期的那样转正。往后看，前期积压的结汇需求可能仍未释放完毕，但美元继续下行空间可能不大，外汇需求也倾向于逢低购汇，加上央行干预较少，外汇占款即便进一步转正，后续增量可能也不会很大。

综合机构分析来看，过去两月，部分经济数据接连差于预期，基本确定今年名义经济增长高点已出现，后续趋于回落的概率上升，叠加超储率持续偏低、M2增速不断刷新历史低位，政策放松的可能性逐渐大于收紧。但同时，融资数据仍表现稳健，信贷和社融数据保持“双高”，又展现了基本面坚韧的一面，未来需求放缓可能是个缓慢的过程，考虑到防风险余音未了，预计货币政策仍将在一段时间保持不松不紧，显性放松还需看到融资萎靡及经济增长乏力迹象。

总而言之，低超储格局一时难改，“小马拉大车”的症结未改，意味着四季度流动性波动风险和分层现象仍将存在，在9月“填谷”操作撤出后，10月资金面可能又会面临压力。不过，好的方面在于，四季度是地方债供给低潮期，又是财政支出高峰期，加上货币政策不会明显收紧，总体流动性状况可能会略好于三季度。

## 广发基金与兴业银行签署战略合作协议

从基金代销和托管业务，到资金结算、基金投资、跨境合作等业务，越来越多的基金公司和银行选择了携手共进，最大程度地利用双方资源，实现优势互补。9月14日，广发基金管理有限公司和兴业银行股份有限公司正式签订战略合作框架协议，建立战略合作伙伴关系，开展全面、深入的合作。

据了解，双方已就“业务合作范围和合作目标”达成战略共识，将在资金结算业务、授信业务、同业负债业务、托管业务、基金产品销售业务、基金投资

增长，综合服务能力不断提升，品牌影响力持续扩大。

广发基金成立于2003年，一直秉持“专业创造价值、客户利益至上”的经营理念，资产管理规模超4500亿元。目前，广发基金拥有公募基金、特定客户资产管理、合格境内机构投资者（QDII）、受托管理保险资金投资管理人、社保基金境内投资管理人以及基本养老保险基金证券投资管理机构等业务资格，是一家产品较完备、具备多元投资能力和资产配置能力的优秀的资

产管理公司。

据了解，广发基金机构理财部与兴业银行同业业务部将作为双方战略合作的牵头部门，负责牵头推进双方的全面业务合作。双方总部及各分支机构将积极配合，共同推进完成上述业务目标。在今后合作过程中，双方会定期交流沟通、互相了解业务发展情况、确保沟通渠道畅通，将努力构建新型的、深层次的合作格局，开启双方长期稳定、合作发展的新篇章。

—CIS—