

# 方星海:做好股指期货恢复常态化交易准备

□本报记者 徐昭

中国证监会副主席方星海1日在第14届中国(深圳)国际期货大会上表示,更开放的经济需要更有效的价格发现和风险管理。他表示,当前,我国正在朝社会主义现代化强国的目标稳步迈进。纵观历史,没有一个国家可以越过发达的市场经济阶段而实现现代化。期货界以实际行动纪念改革开放40周年,就要加快期货市场发展,提高期货行业国际竞争力,促使市场真正在我国经济发展中起决定性作用。

方星海强调,更开放的经济需要更有效的价格发现和风险管理。建设一个品种工具齐备、

功能发挥充分、运行安全高效的期货市场是服务更高质量、更高层次开放型经济的现实要求,也是期货市场存在和发展的应有之义,我们要坚定不移地朝这个方向前进。

一是要持续推进期货市场国际化建设。今年期货市场对外开放成绩显著,原油和铁矿石期货国际化后保持稳定运行,国际投资者积极参与,11月30日PTA期货顺利国际化。下一步我们将继续深耕现有国际化品种,优化交易制度,重视国际规则研究,进一步提高规则的适用性和科学性,提升境外投资者参与度,促进原油、铁矿石、PTA等已有国际化品种的功能发挥,要增加对外开放品种供给,积极推进20号股期货

上市,加快黄大豆1号、2号等品种的国际化。要持续推进期货行业对外开放,积极做好外资投资国内期货公司的各项准备,欢迎外资期货公司参与中国市场。

二是要持续扩展期货市场的广度和深度。以产业需求为导向,不断推动品种创新,持续开展红枣、生猪、辣椒等期货品种的研发上市,积极推动棉花、玉米、天然橡胶等农产品期权上市。在更多品种与合约上引入做市商制度,着力解决活跃合约不连续问题。优化市场参与者结构,大力推动国企和各类实体企业参与期货市场,持续推进符合条件的商业银行和保险机构参与国债期货工作,推动外资机构通过互

联互通、QFII、RQFII等参与期货交易。做好股指期货恢复常态化交易的各项准备,支持CTA商品投资,协调推出更多投资于商品的公募资管产品。

三是要加强制度供给和监管协调。新的开放形势对监管工作也提出了新的要求。下一步,中国证监会将进一步补齐制度短板,提升监管效率,确保监管能力与市场对外开放程度相适应。加快推动期货法立法,夯实开放环境下的期货市场法制基础。修订完善《期货公司监督管理办法》,研究出台期货公司子公司及分支机构相关管理办法。推动期货公司境内外上市,增加资本实力,更好地参与国际竞争。

# 深交所:持续加强与东盟跨境资本合作和技术推广

□本报记者 黄灵灵

11月29日至30日,菲律宾证券交易委员会主席阿基诺(Emilio Benito Aquino)一行到访深交所。深交所理事长吴利军、副总经理彭明等出席会见。这是双方推进落实两国领导人近期重要会晤成果的具体举措。双方就进一步推动双边资本市场融合发展、深化交易所之间务实合作进行了深入交流,并达成广泛共识。菲律宾证监会、交易所、证券结算公司、存托信托公司、证券交易公司相关负责人,深交所相关部门负责人等参加交流。

吴利军表示,近年来,深交所主动融入国家对外开放战略,积极服务“一带一路”建设,与东盟有关国家的监管机构、交易所、市场机构等加强交流,积极推动资本市场间的深化合作,促进中国与东盟经济融合发展。深交所持续加强跨境资本合作,大力推进科技企业和中小企业跨境金融服务创新。创新创业投融资服务平台(V-Next)已在30多个国家落地,覆盖面逐步扩大。深交所自主研发的交易系统与监察系统等具有全球领先优势,与多个“一带一路”沿线国家地区交易所探索技术务实可持续合作,推动实现交易所技术合作与国际服务。

吴利军指出,中菲两国友谊源远流长,在双边关系进一步提质升级之际,中菲交易所合作也迎来新的历史机遇。近一段时期以来,深交所与菲律宾有关方面多次会商交流,增进了解互信,明确合作方向,取得积极成效。本次会晤将为中菲两国资本市场注入新动力,进一步促进市场互联互通、强化技术推广合作、加强人员交流培养等,共同推动双方资本市场更高质量发展。

阿基诺一行还参观了深交所金融博览中心、技术中心等,与一线监管部门交流座谈,深入了解中国资本市场发展历史、深交所技术系

统特点及监管体系建设情况。阿基诺表示,中国资本市场在发展和监管等方面有许多成功经验值得借鉴,深交所鲜明的市场特色和一线监管体系与非律宾交易所发展定位契合,双方应进一步加强市场对接,深化资本市场交流合作。

深交所相关负责人表示,下一步,深交所将按照中国证监会关于资本市场对外开放的总体部署,利用好平台功能和技术优势,发挥好中非等资本市场合作的示范效应和带动作用,深化中国与东盟等“一带一路”沿线国家地区资本市场务实合作,推动中国与沿线国家地区互利共赢。

## 沪深300等指数17日起调整样本股

上交所与中证指数公司将自12月17日起调整上证50、上证180、上证380、上证红利等指数的样本股,中证指数公司同时调整沪深300、中证100、中证500、中证红利、中证香港100等指数样本股。

上证50指数更换5只股票,工业富联、建设银行等进入指数,招商证券、东方证券等被调出指数;上证180指数更换18只股票,工业富联、海天味业等股票进入指数,宁波港、南山铝业等股票被调出指数;上证380指数更换38只股票,广汇能源、君正集团等进入指数,海天味业、海澜之家等被调出指数;上证红利指数更换10只股票,宝钢股份、上海石化等进入指数,中国建筑、民生银行等被调出指数。沪深300指数更换24只股票,工业富联、药明康德等股票进入指数,万达电影、陆家嘴等被调出指数;中证100指数更换3只股票,工业富联等股票进入指数,航发动力等被调出指数;中证500指数更换50只股票,芒果超媒等股票进入指数,中航沈飞等被调出指数;中证红利指数更换20只股票,上海石化等进入指数,浦发银行等被调出指数;中证香港100指数更换5只股票,会德丰等进入指数,新华保险等被调出指数。(周松林)

## 城商行欲借理财子公司布局异地市场

(上接A01版)工行理财业务规模优势、管理优势和渠道优势有望得以夯实。从近期表态看,监管当局肯定理财子公司对实体经济支持作用,预计相关批复有望在明年一季度落地。

国家金融与发展实验室副主任曾刚对中国证券报记者表示,未来理财子公司的发展规模,不会完全等同于与其母行的表内信贷业务规模。“就此前的银行理财市场格局来看,股份行整体的发行规模更大。尤其是股份行和城商行,在充分发挥子公司牌照价值方面的空间更大。”

不少专家认为,《办法》相当于进一步明确了银行系理财子公司的“超级牌照”地位,即“信托+公募”的业务定位,这将导致大资管行业格局重塑。投资人直言,银行理财=公募+私募+信托牌照,牌照价值非常重要。遥想2005年银行系公募基金开闸,至今仅13家。

### 人才争夺战“一触即发”

理财子公司落地在即,各方关注的银行构架调整备受关注。中国证券报记者了解到,已有部分银行着手调整分行理财业务团队。

某股份行重庆分行行长对中国证券报记者表示:“我们分行从两方面着手准备,一是消费者的引导,要求支行财富端每月针对不同客群,要有一定的净值型产品销售规模,逐步让市场接受;二是开始打造高阶财富销售队伍,提高销售人员解读产品尤其净值型理财产品底层资产的能力。”

另一家股份行成都分行行长称,目前还在等待总行安排并观察同业调整状况。理财子公司的定位很重要,如果是产品创造者,则与分行是合作关系,分行是其产品销售渠道;如果是产品创造+销售,特别是直销,就会有合作和竞争关系。预计理财子公司初期是前一种定位,未来过渡到后一种定位,能力强的子公司或直接为产品+销售模式。“预计银行网点成为金融零售服务连锁店,产品货架上有各种类金融产品,多家银行理财子公司产品可以在一个网点发售。”

银行业内人士坦言,除销售人才,投研人才“争夺战”更是各家子公司最为头疼的。中诚信首席固收分析师明认为,无论是在投研、净值化管理方面,还是在咨询服务、理财顾问方面,银行理财子公司都需要专业人才为其业务的开展提供强有力支撑。理财子公司投研能力存在瓶颈,短期内,委外仍是主要方式,人才争夺战即将打响。

### “直投”产品接受度待考

《办法》允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资股票。并明确银行理财子公司发行公募理财产品的,应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票,不得投资于未上市企业股权。同时,银行理财子公司全部开放式公募理财产品持有单一上市公司发行的股票,不得超过该上市公司可流通股票的15%。

多位银行资管部门负责人坦言,实际操作层面的入资金量取决于多重因素:一方面,银行理财子公司的初期团队会以现有资管部门为主,其低风险偏好、非标情结等想要扭转都不是一朝一夕的事,对直投股市会保持审慎;另一方面,“直投”产品的客户接受度有待考察,毕竟现有的银行理财个人客户都习惯了预期收益型产品。

多位一线分行行长称,未来直接投资股市的产品销售和客户接受度要分客群,“投资包”里的基础资产配置品种及比例也很重要。“比如老年客群,我们不建议甚至禁止向其推荐投资波动较大、风险度较高的产品,风险度测评较高的也不例外。”

银行业内人士认为,短期来看,因市场接受度问题,成立理财子公司会对现有业务形成一定冲击,从刚性兑付到全面净值型产品,不同客群有不同接受度,尤其老年客群,在风险与收益之间,其内心是纠结的。但长期是大势所趋,理财子公司的产品预计立足于净值化的产品设计,对团队的营运能力要求更高,是其核心竞争力。

## 境内外金融机构可参与设立理财子公司

(上接A01版)对银行理财的销售便利性影响极大,不利于拓展理财产品的行外客户。

### 提出风险管理要求

在非标债权投资限额管理方面,上述负责人介绍,理财子公司独立经营理财业务后,根据理财子公司特点,仅要求非标债权类资产投资余额不得超过理财产品净资产的35%。

曾刚表示,非标资产的投资限制由“理财总规模(因净值化后改为理财净资产规模)的35%,或银行总资产的4%”,放宽为“理财净资产规模的35%”,符合子公司和商业银行分离的监管要求,同时在某个层面上放松了银行理财投资非标资产的限额:根据测算,当银行理财产品的净资产规模超过银行总资产规模的11.4%,限制银行理财投资非标的指标就不再是“35%”而是“4%”,而目前主要股份制商业银行的理财产品总规模大多超过银行总资产规模的11.4%。

在风险管理方面,《办法》提出,一是建立风险准备金制度,要求理财子公司按照理财产品管理费收入10%计提风险准备金;二是要求理财子公司遵守净资产、流动性管理等相关要求,具体规则另行制定;三是强化风险隔离,加强关联交易管理,要求理财子公司与其股东和其他关联方之间建立有效的风险隔离机制,严格按照商业化、市场化原则开展业务合作,防止风险传染、利益输送和监管套利;四是遵守公司治理、业务管理、交易管控、内控审计、人员管理、投资者保护等具体要求。此外,根据“资管新规”“理财新规”,理财子公司需遵守杠杆水平、集中度管理等方面的定性和定量监管标准。

## 2019险资投资路线图浮出水面

(上接A01版)其次是万达电影、兆易创新、云南白药等被调研达10次。从保险机构调研的行业方面,电子设备和仪器位列第一,保险公司共调研36次;其次是黄金板块,被“踩点”29次;第三则是电子元件,受关注21次。此外,险企还对对电影与娱乐、服装、服饰与奢侈品等板块调研10次以上。

在杨欧雯看来,电子元件等行业标的符合产业发展和政策扶植方向,考虑到经济结构调整和政策的连续性,这类标的可能具备较高成长性,长期享有政策红利;服装、服饰与奢侈品企业受外界影响较大,在外部风险不确定的情况下,企业经营状况及变化需要紧密跟踪;黄金企业盈利与自身经营状况关联性较弱,主要受国际金价波动影响。

### 或沿两条主线布局

保险机构10月以来参与机构调研次数的增加,也从侧面反映出其参与A股市场投资的积极性有所增加。银保监会数据显示,9月股票和证券投资基金20605.68亿元,占保险资金运用余额12.98%,与30%的投资上限相比,仅接近一半比例。多位险企人士对记者表示,如果四季度股票市场继续震荡下行,股票估值优势逐渐显现,或吸引险资加大权益类资产配置比例。

杨欧雯预计,保险资金的布局主要沿两条主线,一是自上而下的股权质押专项产品线,即通过考察面临股权质押风险的企业,对其中具备良好可持续经营性和盈利能力的企业进行投资;二是自上而下的价值投资主线,即在当前时点观察盈利和分红具备确定性,或估值处于历史低位的行业板块进行投资,可能关注包括周期板块和银行板块等。

一位华北地区中小型保险资管负责人预计,2019年险资将重点关注自主创新板块:一是看好新经济领域成长起来的龙头股,包括5G、物联网、智能制造等板块;二是长期配置具有稳定成长性消费股龙头;三是伴随货币信用传导机制逐步畅通和实体经济流动性改善,证券、保险、银行等金融板块是险资重点关注方向。“在选股过程中,险资会回避一些被市场过度炒作的热点概念板块。”杨欧雯说,险资出于风险厌恶的考量,可能回避小市值、业绩波动大,以及负债率高、费用率高的标的。

□本报记者 徐昭

证监会日前发布了《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》,对2018年4月发布实施的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》相关大资管业务的要求进行了明确。

专家认为,《指引》将加强金融体系薄弱环节的风控,明确特殊情形处理方式,防止存量风险集中爆发,有利于促进资管产业的健康发展,助力长期资本形成。

### 存续产品规模超6000亿

从大集合产品规模上来看,中原证券研究所所长王博分析称,根据东方财富Choice数据,当前券商大集合存续产品净值合计6413.95亿元,占券商集合理财的34.96%,相较于去年同期约9000亿元,规模在逐步下降。目前大集合产品需对标公募进行改造,对于券商来说,意味着要面临更严格的投资限制、风险管理和信息披露。

“目前存续的大集合产品均为2013年6月前发行设立,自2013年5月28日证监会发布修订的《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》之后,不再有新的发行。”中信建投证券资产管理部行政负责人邱黎强认为,从产品形式和类型上看,目前大集合产品主要有几大类别:一是常规的净值型产品,二是保证金余额管理的现金宝类产品,三是分级型的产品,四是存在跨期发行份额的产品。

从形式来看,邱黎强认为,常规净值型产品与公募基金最为类似,整改难度最小;现金宝类产品由于在完成规范前不能新增客户,可能会面临一定的流动性压力;分级产品和跨期产品主要投资于债券等固定收益资产,在规范过程中会面临一定的资产变现压力,

### ■ 财经观察

□本报记者 刘夏村

11月30日,证监会明确大集合产品将转为公募基金或私募资产管理计划。可以预见的是,随着存量大集合产品进一步对标公募基金,这类产品中以往存在的资金池或刚性兑付的特征将消失,券商资管公募化趋势更加明显。未来,公募基金产品市场竞争会更加激烈,但这种竞争更多取决于机构的主动管理能力,而非牌照优势。

过去的十几年,“资金池”和刚性兑付成为不少资管产品的共同特征。“资金池”和刚性兑付在一定程度上助长了资管行业的快速发展,但其中隐藏的流动性风险和道德风险不可小觑。在这方面,券商大集合产品也未能免俗。例如,大集合资金池产品是券商资金池业务的一大重要形式,报价类大集合产品则涉嫌刚性兑付。

4月底正式出台的“资管新规”,是资管行业发展的“分水岭”——从制定统一监管标准、打破刚性兑付、规范资金池等角度着手,

或出现流动性风险,券商需加强关注。

“此次证监会发布的《指引》明确了大集合产品未来发展方向。”新时代证券首席经济学家潘向东认为。

邱黎强认为,《指引》发布对资本市场有积极意义。首先,《指引》给大集合产品指明了发展方向,大集合产品在整改后可以像公募基金一样公开募集,并按照公募基金的要求规范运作,更好地支持资本市场发展;其次,《指引》鼓励更多券商获取公募基金管理资格,未来将有更多公募基金管理人加入资本市场,为市场引入更多长期资金,有助于资本市场长期发展。

“以后市场监管的标准更加统一。大集合产品本质上也是资管产品,按照新《指引》,以后将不再是保本理财,符合打破资管产品刚兑要求,让各类资管产品监管要求统一化。”中国人民大学重阳金融研究院研究员李永祖认为,同时还能减少证券市场潜在的金融风险。由于大集合产品投资领域广,存在短募长投及产品嵌套情况,当市场变化较大时,容易产生传染性金融风险。新规定将避免资金池存在,也将资金使用更加规范化、透明化。

### 规范整改料平稳落地

《指引》对券商相关业务造成一定影响。邱黎强认为,短期看,大集合产品未完成整改需要控制规模,因此在业务规模上有一定压力;大集合产品公募化改造涉及到相关系统、产品、制度、人员等多个方面,是系统工程。但规范后比照公募基金进行募集运作,给了产品新的生命,券商本身也从各方面更加完善,有助于此类产品长远发展;同时,更多券商将会去获取公募基金管理资格,丰富了券商的资产管理业务,有助于券商长期发展。

但是,邱黎强表示,《指引》明确不统一要求规范进度,充分考虑了各家券商大集合产品的实际情况和复杂程度,允许各家在过渡期内自行制定方案,避免因规范整改再引发新的风

险,实现大集合产品规范整改的平稳落地。

潘向东认为,不采取“一刀切”符合目前监管的主体要求,有助于稳定资本市场稳健运行。尤其是对于大集合产品对标的是低流动性资产,在过渡期结束后依然确实难以处置的资产,监管部门允许在不损害投资者合法权益的情况下,券商以自有资金购买或以存量或新设私募资产管理计划接续等方式妥善处置,甚至经过监管部门批准,可以存量大集合产品接续,有助于减缓大集合产品改造中对券商业绩的冲击,有助于成为券商利润新的增长点。

潘向东强调,在去杠杆、打破刚兑、去通道资管新规要求下,短期虽出现券商资管规模下滑,但是长期来看,有助于券商资管更加注重主动管理能力。通道业务将逐步萎缩甚至消失,但随着主动管理水平提高,券商资管业务的多样性,既可对按权益类产品,也可对接固定收益、资产证券化及货币型产品。各家券商将会根据自身特点,发展差异化业务领域,中小券商将会集中在某些领域深耕细作,大型券商将会探索新的业务领域,向全业务链拓展,最终发挥优势,形成券商业务新的利润增长点。

# 大集合公募化“真资管”成形

在资管行业中最大程度地消除监管套利空间,回归“受人之托,代人理财”之本源,用一些业内人士的话说,就是“让资管行业走向真资管”。

在上述趋势下,以往发展较为规范的公募基金成为各类资管产品学习的好榜样。原本就在投资者人数方面不受200人限制的大集合产品,向公募基金转型似乎更为理所应当针对存量大集合产品“公募化”。《指引》不仅根据券商是否具备公募基金管理资格开出不同的方案,还进一步明确:对完成规范工作且成效显著的证券公司及其资产管理子公司涉及申请公募基金管理资格或设立、参股基金管理公司等行政许可事项,在审核进度方面予以优先支持。规范后的大集合产品3年合同期届满仍未转为公募基金的,将适时采取规模管控等措施。”上述举措意味着,目前意义上的大集合产品将渐行渐远。未来,不仅会有大量存量的大集合产品转为公募基金,而且将进一步促进券商资管公募

化,会有更多券商申请公募基金牌照或者参股、控股公募基金管理公司。

券商已开始行动。《指引》下发后,这两天已有券商加批改造存量大集合产品,使之公募化。需要注意的是,大集合的公募化改造,带来的不仅是产品端变化,更重要的是投研力量向公募基金领域的流动。事实上,2013年大集合新产品被暂停发行、监管明确券商可以申请公募牌照后,券商资管就拉开了公募化大幕,目前已有13家券商获得公募基金管理资格。在这一过程中,涌现出一批优秀券商公募管理机构和知名基金经理。《指引》发布后,这一趋势可能会进一步加强,随之带来的是公募基金市场竞争更趋激烈。

可以预见,在公募基金牌照扩围的背景下,在各类资管机构同一监管标准下,牌照固有优势将下降,管理机构间的竞争更多要靠主动管理能力、服务能力。而在此过程中,投资者会明显受益,一个真正践行“受人之托、代人理财”的规范的资管市场将逐渐成形。

两国元首一致认为,这次会晤非常成功。双方同意继续保持密切联系。

丁薛祥、刘鹤、杨洁篪、王毅、何立峰,以及美国国务卿蓬佩奥、财政部长姆努钦等多位美国政府高级官员出席。

# 习近平同美国总统特朗普举行会晤

再次会晤,希望美朝双方相向而行,照顾彼此的合理关切,并推进推进半岛完全无核化和建立半岛和平机制。美方赞赏中方发挥的积极作用,希望同中方就此保持沟通与协调。

两国元首一致认为,这次会晤非常成功。双方同意继续保持密切联系。

丁薛祥、刘鹤、杨洁篪、王毅、何立峰,以及美国国务卿蓬佩奥、财政部长姆努钦等多位美国政府高级官员出席。