

## 强监管、回本源、防风险 券商“另类子”“私募子”迎新规

■本报记者 周尚行

5月10日，中国证券业协会(以下简称“中证协”)修订发布《证券公司另类投资子公司管理规范(2024年修订)》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范(2024年修订)》(以下简称《两部规范》)。本次修订旨在更好地推动证券公司在服务实体经济、国家战略、居民财富管理等方面发挥作用。同时，组织架构规范工作收官，有必要及时总结经验，进一步完善制度规则，加大机构组织架构规范与监管力度，持续防范“末梢失控”，助力行业高质量发展。

据了解，自2016年12月30日中证协发布《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募投资基金子公司管理规范》以来，从实施情况来看，证券公司组织架构进一步规范，子公司层级进一步简化，业务进一步回归，合规风控水平不断提高，“促进回归主业、精简组织机构、理顺业务体系、强化内

部管控、有序缓释风险”的工作目标也得以实现，服务实体经济、居民财富管理能力得到增强。

此次修订工作，主要是为全面贯彻中央金融工作会议精神，深入贯彻落实“国九条”和证监会《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》的相关要求，总结规范经验与实践需求，加强证券公司监管，回归本源，有效防控金融风险，督促行业机构牢牢“合规创造价值”的理念，稳健发展。修订原则也是在以往行之有效的做法进一步强化的基础上，进行小幅度必要调整，保持规则及行业预期稳定性的同时，回应市场合理诉求，及时解决行业发展及风险防控需解决的问题，以便更好发挥投资业务功能和服务实体经济。

修订主要体现在四大方面：一是对子公司的业务进行了优化和完善。将另类子公司按照证监会和交易所的规定开展跟投业务纳入规范中，在与母公司做好业务划分和风险防范的前提下，

另类子公司可适当投资大宗商品、全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票以及证监会认可的其他投资品种；明确私募基金子公司设立二级管理子公司的相关要求，规定二级管理子公司应当登记为基金管理人且不得再下设任何机构；扩充了子公司现金管理投资标的种类，提升闲置资金管理灵活性。

二是对子公司内控提出更加严格的监管要求。包括另类子公司需加强交易行为管理，规范对投资标的的尽职调查、投后管理、持续控制和管理风险均提出了相应要求；强化对子公司违规关联交易的约束，规范新增了另类子公司应当建立有效的关联交易管理制度，按照实质重于形式和穿透的原则进行关联交易行为管理的要求，并增加证券公司及子公司违规向股东或其他关联方提供融资或者担保的禁止性规定。此外，规范还要求证券公司应当做好业务划分，切实避免同业竞争、利益冲突及利益输送。

三是对人员管理方面做了进一步补充完善。明确子公司合规负责人应当由

母公司选派；要求子公司高级管理人员应当依法向证监会相关派出机构备案；强调相关人员投资行为应符合有关规定，子公司应当建立长效激励约束机制。

四是自律管理层面的一些要求。包括子公司报送事项，以及明确另类子公司应当对从业人员进行执业登记，中证协可对从业人员采取不适合从事相关业务自律措施等内容。

总的来说，《两部规范》是适应证券公司股权投资业务风险防控和规范发展需求的，市场各方认为规则的修订更加务实，此前业内比较关注的问题也基本得到了明确，总体表示认可支持。

中证协表示，下一步，将按照证监会的工作安排，持续加强对两类子公司的自律管理，加强对证券公司组织架构的关注和另类子公司投资情况的监测，同时继续做好行业答疑解惑工作，依托委员会及时召开全体会、座谈会、行业调研等，及时了解行业对规则的适应和业务开展的难点，发挥桥梁作用，为监管部门提供实践信息和有效意见。

## 年内5500多只基金更新风险等级 以权益类产品居多

■本报记者 吴珊  
 见习记者 彭行薇

5月10日，中银基金发布《关于更新旗下公募基金风险等级的公告》。

《证券日报》记者梳理发现，截至5月10日，今年以来，已有17家基金管理人旗下产品风险等级发生变化。总体来看，权益类产品升级风险等级居多，多达4000余只。业内人士认为，基金公司对于旗下产品风险等级的更新是其积极履行适当性义务、信息披露义务的要求，也是其合规经营的一大体现。

对外经济贸易大学法学院院长助理、副教授楼秋然在接受《证券日报》记者采访时表示，按照《证券期货投资者适当性管理办法》等规定，经营机构在销售产品或者提供服务时，应当首先充分了解包括专业水平、风险承受能力、风险收益偏好等在内的投资者信息，然后应当向投资者提供符合其风险承受能力等特征的适当的产品或服务。这一关于基金公司应当履行适当性义务的规定，其根本目的在于保护公众投资者的合法权益、实现金融稳定和维持金融市场秩序，属于最大化公共利益的范畴。

Wind资讯数据显示，截至5月10日，对比去年年末，今年以来共有5512只基金(仅统计主代码)风险等级发生变化，涉及17家基金管理人，其中有5264只产品的风险等级被调升，另外248只产品被调降。

从风险等级被调升的产品来看，以权益类产品居多，混合型、股票型基金分别占比达45.3%、27.7%。从风险等级被调降的产品来看，混合型、REITs(不动产投资信托基金)、QDII(合格境内机构投资者)、债券型、FOF基金分别达174只、29只、26只、14只、4只。而股票型基金仅1只，为国泰中证科创创业50ETF发起联接A。

对于基金公司调整产品风险等级的原因，排队网财富管理合伙人

姚旭升对《证券日报》记者表示，一是根据规定，基金公司需要定期对产品的股票仓位、风险资产比例等指标进行风险等级更新评估；二是基于投资策略的调整、基金经理的变动，会导致产品风险等级发生变化并需要更新；三是基金公司基于市场环境变化而进行相关产品风险等级的主动调整，这有利于产品扩大投资范围，匹配多种类型的投资者，促进规模增长。

“根据相关法律法规的内容，基金公司对于适当性义务的履行不能仅仅停留在产品的最初销售或者提供阶段，还应当贯穿于产品或者服务的整个投资周期。”楼秋然表示，基金公司应当始终跟踪、研判、披露其所提供的产品或者服务的风险收益变动情况，从而确保投资者作出正确的投资决策、所提供的产品或服务与适当的投资者相匹配。

在楼秋然看来，监管部门之所以对基金公司施加这种持续性的适当性义务，既是实现金融稳定和市场主体健康发展的需要，也可以解决公众投资者由于专业能力弱等造成的信息不对称问题。因此，基金公司更新旗下产品风险等级的行为也是其应当履行的信息披露义务。但是，从目前基金公司更新旗下产品风险等级的公告内容来看，其往往只是对投资者公告旗下产品的风险等级是否发生变动，而缺少其作出该种研判的依据。

巨丰投资高级投资顾问陈宇恒进一步表示，基金公司在更新旗下产品风险等级的公告中，可以提供更充分的研判依据以增强透明度和可预期性。例如，明确风险等级评估标准，公开并明确风险等级评估的方法和程序，让投资者了解如何对产品进行风险评级；增加风险评估报告的详细程度，在公告中附带带风险评估报告或概述，详述评估过程中使用的数据和模型；引入先进的风险管理模型和方法，提高风险等级评估的准确性和效率等。

## 银行网点与险企合作数量限制取消 短期或利好中小险企

■本报记者 冷翠华

国家金融监督管理总局5月9日发布的《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》(以下简称《通知》),取消了银行网点与险企合作的数量限制。在此之前,“商业银行每个网点在同一会计年度内只能与不超过3家保险公司开展代理业务合作”的规定已经执行了近14年。

同时,《通知》还明确了银行和保险双方合作层级,以及银行代理业务佣金标准。业内人士认为,取消银行网点与险企合作“1对3”的限制,将大大降低险企触达银保渠道的门槛,短期利好中小险企,也对银行系险企提出更大挑战。不过,长期来看,银行与保险要实现更好的“双向奔赴”还需要提升银保业务的质量。

### 取消“1对3”的限制

对于发布《通知》的背景,国家金融监督管理总局表示:“近年来,随着经济社会发展和外部环境变化,各方呼吁进一步深化银行保险合作,丰富保险产品和服务供给,满足消费者多元化保险需求。”业内人士也一致认为,《通知》实施后,银保产品和服务将更加丰富,消费者选择空间更大。

《通知》内容并不长,但引起业界高度关注,尤其是其取消了银行网点与险企合作“1对3”的数量限制。

银保渠道“1对3”的限制最早可追溯到2010年。根据当年11月份原银监会发布的《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》,每个银行网点原则上只能与不超过3家保险公司开展合作,销售合作保险产品。此后的相关监管规定也多次重申这一原则。

对取消银保渠道“1对3”限制的影响,东吴证券非金融行业分析师葛玉翔对《证券日报》记者分析称,对中小险企而言,短期内可获得触达更多网点的合作机会。不过,在“报行合一”的约束下,中小险企无法通过费用比拼的粗放式竞争获取市场份额,“产品+服务”的模式面临市场化竞争考验。对客户而言,银保产品的性价比



和吸引力有望提升,消费者多元化保险需求有望被激活,银保渠道行业蛋糕有望做大。

同时,葛玉翔认为,银行与险企合作“不限量”之后,短期行业竞争将加剧。中小险企在银保渠道如何实现合理的费用分摊,以保证不超出附加费用率,尚面临一定压力,规模经济效益仍将约束中小险企激进的网点签约扩张。此外,此前控股寿险公司的大型商业险企在“1对3”的限制下,旗下网点往往优先满足控股寿险公司的业务需求,一定程度上挤占了非银行系险企市场化参与银保渠道的资源和深度,《通知》对银行系险企如何尽快摆脱对股东方优势的依赖、多元化发展渠道和丰富产品供给能力提出挑战。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对《证券日报》记者表示,取消“1对3”限制会促进银行与保险公司的合作更加多样化和灵活,有助于中小险企进入银行渠道,但也可能增加管理难度和市场竞争压力。

《通知》再次强调了“报行合一”的相关要求。“委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。”这一规定延续了自去年三季度起监管一直强调的原则。

众托帮联合创始人兼总经理龙格对《证券日报》记者表示,这一规定旨在防止过高的佣金率对消费者权益造成损害,同时也有利于维护市场的公平竞争。还有业内人士认为,强化“报行合一”的要求,是为了解决银保渠道拼手续费、走“小账”等问题,促进行业健康可持续发展。

## 4月份资产管理信托市场降温 成立规模环比下降26.65%

■本报记者 张安

日前,用益信托发布了4月份资产管理信托月度报告。报告显示,4月份资产管理信托市场降温明显,非标信托产品和标品信托产品发行、成立规模均有一定程度下滑。

据不完全统计,4月份共发行资产管理信托产品2123款,环比减少329款,降幅为13.41%;发行规模947.32亿元,环比减少371.27亿元,降幅为28.16%。其中,非标信托产品发行规模为579.96亿元,环比下降36.09%。标品产品发行数量为1098款,环比减少8.35%;发行规模为367.36亿元,环比减少10.79%。

成立市场方面,4月份,资产管理信托成立市场大幅下滑,成立数量及规模亦大幅减少。据不完全统计,4月份共成立资产管理信托产品2184款,环比减少271款,降幅为11.04%,成立规模为547.02亿元,环比减少198.75亿元,降幅为26.65%。

用益信托研究员喻智对《证券日报》记者表示,3月份资产管理信托成立市场的基数较高,4月份成立规模回落属正常调整。拉长周期来看,信托公司通常会在每季度末加大展业力度,从数据表现上,每季度首个月的市场表现,环比上季度末的走势一般都会有所下降。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,由于4月份市场表现不佳,短期内或将影响信托

公司的业务和整个季度的业绩表现。长远来看,信托公司需要灵活调整经营策略,同时加强风险管理和投资者关系管理,以应对市场的不确定性。

具体数据来看,4月份非标产品成立数量为1108款,环比减少16.13%;成立规模为343.90亿元,环比减少27.47%。按投向领域分析,4月份投向基础产业、金融、工商企业相关产品成立规模均有所下降。其中,投向基础产业信托成立规模246.40亿元,环比减少22.22%;投向金融领域的产品成立规模45.50亿元,环比减少50.91%;工商企业类信托成立规模43.24亿元,环比减少30.13%。

喻智对记者表示,基础产业类信托和消费金融类产品成立规模回落是4月

份非标信托产品成立规模下滑的主要原因。

另外,4月份,标品信托产品成立数量为1076款,环比减少4.85%,成立规模为203.12亿元,环比减少25.23%。其中,4月份债券投资类产品成立规模196.96亿元,环比下降23.84%;股票投资类产品成立规模2.59亿元,环比上升168.67%。

对此,喻智表示,标品信托产品的资金募集受证券市场走势影响较大。4月份的债市行情出现较为明显的震荡,固收类标品信托产品的成立规模有较明显的回调。此外,股票市场在经济政策持续推出、地产利好频出的情形下出现明显回暖迹象,信托资金或更偏向于权益市场。

## 十大公募基金谈A股走势 未来反弹行情可期

■本报记者 王宁

近一周(5月6日至5月10日),A股沪指始终保持在3100点上方运行;同时,从资金表现来看,北向资金净流入量明显大于净流出量。

就本周市场表现,《证券日报》记者采访了包括富国基金、中欧基金、银华基金、银河基金、宏利基金、景顺长城、华商基金、中信保诚、兴证基金和诺安基金等十大公募机构,机构均表示,目前A股市场基本面尚好,未来反弹行情可期。

富国基金认为,在经济复苏和全球流动性拐点这两重预期的共同作用下,A股市场有望继续反弹。当前A股估值、风险溢价等多项指标仍具有较好投资价值。

“海外市场不确定性可能将带动中国市场相关行业获得资金青睐,如电子等行业的优质公司。”中欧基金表示。

景顺长城认为,目前基本面有利于继续改善市场信心,展望后市,在资金面呵护、经济平稳运行背景下,预计市场的指数层面风险可控。

兴证全球基金基金经理何以告诉告诉记者,站在当下,A股市场呈现出一些“新变化”,具体来看:一是国内宏观面变化;二是资本市场制度变化;三是风险已经基本得到释放;四是估值变化。总的来看,目前比较看好中国资本市场,包括A股和港股在内,非常值得参与。

华商润丰灵活配置混合基金经理胡中原表示,目前市场风险偏好低点修复,优质个股资产经历持续调整后性价比持续提升,权益类市场不应过度悲观,当前权益市场布局正当时。

中信保诚基金表示,整体来看,上半年A股市场反弹后或箱体震荡,关注或有制度改革红利的相关机会。公募机构对A股未来走势形成一致性乐观预期,整体来看,对科技、成长和消费等板块具有不同程度青睐。

富国基金表示,在经济复苏和全球流动性拐点两重预期下,可采用“三角形”布局,一是进攻侧,海外AI取得新进展,关注国内映射及新

一轮产业周期的崛起;二是防守侧,关注低估值、高股息的红利资产;三是中间层,关注受益于大规模设备更新、消费品“以旧换新”政策的行业以及受益于悲观预期修复的医药等。

“短期来看,外资流入中国市场趋势仍有望延续,短期食品饮料在资金层面仍相对受益,而且结合当前行业基本面相对稳健且估值仍处于近年低位水平,其仍有望成为外资配置A股的首选。”银华基金表示。

银河基金表示,后续市场主线或将转向业绩超预期方向。随着经济进一步复苏,或能够为市场修复提供更多动能,有利于A股市场接下来的表现。近期政策面、资金面、情绪面均有不同程度的边际改善,预计A股上半年呈现小幅震荡上行走势。

宏利基金表示,中期依旧看好成长性爆发力强和盈利能力强的相关资产,如AI产业链中的TMT、电子等行业;出海链条中的家电、机械、汽车等行业;高股息周期红利中有有色、石化、金融等行业;美国近期降息预期背景下的黄金等行业。

“华商基金则更看好人工智能。该机构认为,技术进步将持续催生通信、计算机、电子、游戏等行业新的投资机会;三是人工智能借力AI智能加快产业落地,核心公司产业链将持续涌现新的投资机会。3D打印、星闪等有望远前景在消费电子领域的拓展,是成长性很强的细分方向。同时低估值蓝筹和顺周期板块也是全年值得关注的重点投资方向。”

中信保诚基金表示,接下来会聚焦低估值、格局好、竞争力强的个股,尤其是部分激励充分的央企国企。

诺安基金表示,接下来会聚焦三个方面,一是绩优成长方面,重点关注工程机械、家电、基础化工、消费电子等制造业龙头,医药以及港股的消费和互联网龙头。二是活跃主题方面,低空经济、AI产业化、生物制造等主题预计仍将维持较高热度。三是低波品种方面,建议更加聚焦现金流回报的稳定性,适当规避盈利周期性波动显著的行业。