

基金法律业务前沿

(2023年第十一期，总第一百四十二期)

上海市律师协会

基金专业委员会

2023年11月30日

内部资料仅供参考

不代表正式法律意见

目 录

一、 基金动态	3
【01】年内基金发行千余只 机构积极看待权益市场	3
【02】今年券商私募资管新设规模已超 2400 亿元 集合资管计划占比逾七成 ..	5
【03】年内清盘基金超 230 只 权益类占比近七成	7
【04】ETF 业务有望成券商竞争“新高地”	10
【05】年末时点基金经理如何谋篇布局	11
【06】银行资本新规落地 公募基金积极应对	14
【07】多只主题基金净值大涨 公募积极参与北交所市场投资	16
【08】月内 4 家基金销售机构注销牌照 代销行业加速洗牌	18
【09】多只基金陷规模“迷你”困境 机构关注低估值板块布局	19
【10】基金经理“闪离”受限！中基协发布新规，给投资者“定心丸”	22
二、 政策、法规、通知	24
【01】证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则	24
【02】基金从业人员管理规则	36
三、 观点和争鸣	45
【01】机构投资者纷纷看多中国资产，下一轮牛市可期？ 资本市场	45
【02】股票市场与外汇市场的拐点已到？ 资本市场	49

一、基金动态

【01】年内基金发行千余只 机构积极看待权益市场

与去年同期相比，基金发行数量和份额今年以来均明显缩水。Wind 数据显示，截至《经济参考报》记者发稿，年内发行基金数量共计 1028 只，合并发行份额为 8719.89 亿份。部分基金公司出现“一基未发”的情况，还有 10 只基金发行失败，163 只基金宣布对外延长募集期。业内人士认为，今年以来基金发行情况不佳，与市场表现密切相关。但从中长期来看，A 股市场整体机会大于风险。

今年以来发行份额达 0.87 万亿份

Wind 数据显示，截至记者发稿，以基金成立日作为统计标准，今年以来合计发行基金数量为 1028 只，合并发行份额为 8719.89 亿份；而去年同期发行基金数量为 1288 只，合并发行份额为 12346.83 亿份。与去年同期相比，今年基金发行数量和份额分别同比下滑 20.19%和 29.38%。

从投资类型来看，权益类产品仍占重要地位，同时债券型产品发挥着市场“主力军”的作用。Wind 数据显示，今年以来发行的股票型、混合型基金发行数量分别为 274 只和 303 只，相比之下，债券型基金发行数量有 288 只，合并发行份额共计 5846.98 亿份，占今年合并发行份额的 67.05%。股票型基金和混合型基金的发行份额分别为 1148.67 亿份和 1377.68 亿份，占今年合并发行份额的 13.17%和 15.80%。

今年前三季度，仅有 919 只基金成立，合并发行份额为 7753.72 亿份。和往年同期数据相比，截至 2019 年三季度末至 2022 年三季度末，全市场公募基金合并发行份额分别为 8061.58 亿份、23507.45 亿份、23520.46 亿份和 11210.43 亿份，今年前三季度发行份额为近 5 年来最低。“公募基金的数据反馈也是投资者情绪的指标之一，投资者情绪不高，那么也会影响发行数据；其次这几年公募基金整体收益率表现偏弱，对基金的信任度减少，购新意愿就更低了。”巨丰投顾高级投资顾问翁梓驰对《经济参考报》记者表示。

进入第四季度以来，基金发行市场仍旧“遇冷”。10 月和 11 月发行数量分别为 64 只和 45 只，合并发行份额为 545.03 亿份和 421.14 亿份。综合全年数据

来看，10月份的发行数量和发行份额仅次于1月。不过，目前仍有110只基金正在发行中，第四季度发行市场整体表现仍待观望。

年内10只基金发行失败

今年以来，伴随发行市场表现低迷，公募基金发行失败的案例屡现。截至记者发稿，今年以来有10只基金发行失败，其中有6只是封闭期产品，包括金鹰景气驱动一年持有、永赢佳瑞12个月持有、民生加银卓越配置两年持有、民生加银优享进取一年封闭和鹏扬进取先锋一年持有等。其中，民生加银基金年内有2款产品发行失败。

由于募集困难，不少基金选择延长募集期。Wind数据显示，今年以来有163只基金宣布对外延长募集期，就连富国、中欧等知名基金公司，在今年的市场环境下也不得不对产品募集期进行调整。其中，11月以来宣布延长募集期的基金共有5只，分别为招商精选企业、中信保诚瑞丰6个月、兴证全球恒盛90天持有、安信红利精选、富国远见精选三年定开。还有3只基金延期募集，分别为博时中证医疗指数、易方达纳斯达克100ETF、中欧盈选进取3个月持有。

此外，还有部分基金公司今年以来出现“一基未发”的情况。据《经济参考报》记者统计，今年新发行的1028只基金产品，共来自约130家基金公司，而目前市场上已有管理规模的公募持牌机构有156家，这意味着有20多家基金公司今年以来没有发行任何产品。而多家头部基金公司如华夏、易方达等，今年以来发行产品超50只。

后市有望重拾升势

业内人士认为，今年以来基金发行情况不佳，与市场表现密切相关。但从中长期来看，A股市场整体机会大于风险，市场正在探底过程，权益市场有望重拾升势。在翁梓驰看来，“当下基金发行再度陷入冰点之际，从历史来看，市场处于低点预期是很高，随着基金发行逐步回暖，市场也有望迎来更多的增量资金，对于长线投资者而言，当下无疑是较好的投资窗口。”

展望后市，星石投资认为，随着宏观环境逐渐转好，等待市场对积极因素合理定价。目前国内经济维持弱修复状态，随着国内政策发力超预期、上市公司业绩底得到夯实、海外美债利率下行等，后续海内外宏观环境对于A股来说相对友好。积极因素累积有望带动股市情绪逐步走出底部，前期被市场忽略的部分利好

信息将得到合理的定价。

方正证券称，2023 年四季度成长风格占优。复盘历史上的“市场底”前后的风格特征：在“市场底”确立之前，价值风格一般占优；在“市场底”确立之后，成长风格一般更占优。光大证券预计，2024 年经济景气回升速度或许比实际 GDP 增速更加值得关注，2024 年经济景气度以及企业盈利将显著回升，这将成为权益市场上行的核心动力。

西部证券的看法也较为积极，其表示，展望 2024 年，库存周期回暖叠加资本开支加码有望驱动 A 股分子端重回上行周期，叠加长期机构资金带来微观结构改善，市场有望回归重视传统行业比较框架。结构上来看，短期周期业绩有望触底反弹，中期来看成长消费弹性更高。

【02】今年券商私募资管新设规模已超 2400 亿元 集合资管计划占比逾七成

大资管时代，金融机构群雄逐鹿，竞争愈发激烈，券商正持续优化资管业务结构，提升主动管理能力。虽然目前券商的私募资管规模已持续下降至 5.45 万亿元，但降幅正逐步收窄，资管行业未来发展仍有较大的机遇。前十个月，券商私募资管产品设立规模超 2400 亿元，以主动管理能力为代表的集合资管计划占比 74%。

券商私募资管规模

降至 5.45 万亿元

11 月 21 日晚间，中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示，截至 10 月末，券商（包含资管子公司）私募资管产品存量规模降至 5.45 万亿元，环比下降 1.18%，规模降幅持续收窄。其中，以主动管理能力为代表的集合资管计划规模为 2.62 万亿元，环比下降 0.76%；以通道业务为主的单一资管计划规模为 2.83 万亿元，环比下降 1.55%。各券商平均管理私募资管业务规模 567 亿元，管理规模中位数 206 亿元。

从投资类型来看，截至 10 月末，券商私募资管产品依旧以固收类产品为主，规模为 4.37 万亿元，占比 80.27%。混合类产品规模为 5412.23 亿元，占比为

9.94%；权益类产品规模为 4971.48 亿元，占比为 9.13%；期货和衍生品类规模为 360 亿元，占比为 0.66%。

从产品备案(设立)方面来看，今年前十个月，券商私募资管产品共备案 4817 只产品，规模合计为 2416.69 亿元。主要集中在集合资管计划，合计备案 1786.88 亿元，占比 74%；单一资管计划合计备案 629.81 亿元，占比 26%。具体来看，国信证券备案产品数量最多，达 205 只；国泰君安资管、首创证券、中信建投紧随其后，备案产品数量分别为 139 只、113 只、106 只；中信证券、华福证券、申万宏源、浙商证券资管、世纪证券等公司的备案产品数量也均超 80 只。

集合理财产品

平均收益率为 3.67%

在券商资管业务持续优化的趋势下，能体现其主动管理能力的集合理财产品收益表现也备受市场关注。Wind 资讯数据显示，有数据可查的 2516 只券商集合理财产品今年以来的平均收益率为 3.67%，中位数为 4.34%，其中有 76%的产品保持正收益，4.7%的产品收益率在 10%以上。

从主要产品类型的平均收益来看，今年以来，有数据可查的 106 只股票型券商集合理财产品的平均收益率为 13.13%，中位数为 1.72%，其中有 29 只产品的收益率超过 10%；有数据可查的 407 只混合型集合理财产品平均收益率为-2.71%，中位数为-3.55%，其中有 22 只产品的收益率超过 10%。从规模最大、数量最多的债券型产品来看，有数据可查的 1660 只产品平均收益率为 5.38%，中位数为 5.52%，其中有 61 只产品收益率超 10%。

为应对市场波动，券商也在积极打造特色产品线，持续布局 FOF（投资基金的基金）等类型产品。据记者不完全统计，今年以来，券商新成立了 173 只集合 FOF 产品，总体发行情况较为平稳，国泰君安资管的发行数量最多，为 23 只；华泰证券资管、中信建投、国信证券等均发行了 10 只以上的 FOF 产品。

不过，目前存量的 311 只集合 FOF 产品表现不尽人意，其平均收益率为-0.2%，中位数-0.27%。其中，仅 42%的 FOF 产品收益率为正，中信建投聚智进取 2 号 FOF、安信睿选 7 号 FOF、野村东方国际 CTA 旗舰 2 号 FOF 收益率位列前三。

在私募资管规模持续压降的趋势下，公募业务成为券商资管业绩增长的突破口。当前，证券行业资管子公司数量增至 29 家，其中，拥有公募基金牌照的资

管子公司共有 11 家。年内已有国信证券、国联证券、华安证券、长城证券 4 家券商获批设立资管子公司。

近期，头部券商纷纷加速推进资管业务的布局及业务优化。就在 11 月 16 日，行业龙头中信证券旗下中信证券资管正式开业，中信证券资管的设立，是中信证券打造一流投资银行和投资机构的重要战略布局，也是提升金融服务实体经济质效、更好满足人民群众金融需求的关键举措。10 月中旬，申万宏源资管也正式开业，并坚定回归业务本源，立足“客户至上、行稳致远”的企业文化，围绕客户需求 and 投研能力建设，丰富“全资产、多策略”的产品体系。

【03】年内清盘基金超 230 只 权益类占比近七成

市场震荡蓄势，基金加速清盘，多只绩优基金清盘也难幸免。

11 月 17 日，成立于 2020 年 11 月的中银养老目标日期 2040 进入清算程序，据基金合同规定，基金合同生效满 3 年之日，若基金资产规模低于 2 亿元，基金合同应当终止，且不得通过召开基金份额持有人大会的方式延续。截至今年三季度末，该产品的规模不足 2500 万元。因此，中银养老目标日期 2040 因触发合同终止条款进入清算程序。

此前一周，惠升惠享启睿 A、浦银安盛鑫锐 A、山西证券中证红利潜力 ETF、华宝富时 100A 等多只基金也因触发合同终止条款进入清算程序。

Wind 数据显示，今年以来清盘基金的数量高达 233 只，已超去年同期，接近去年全年的水平，其中，权益类基金产品成为今年的清盘主力，占比近七成，创历史新高。

“基金产品形成进退有序格局，既是优胜劣汰的自然过程，也是对基民利益的有效保护。”多位公募业内人士认为，绩优基金大概率是因机构资金撤离后规模快速萎缩，同时基金清盘数量与市场行情存在一定的关联，市场行情偏弱时基金清盘数量也相对较多。

今年以来基金清盘情况



记者:李域 编辑:包芳鸣 数据来源:Wind

超 230 只基金宣布清盘

11月14日,浦银安盛基金发布关于浦银安盛鑫锐基金合同终止及基金财产清算的公告,截至11月13日日终,该基金的基金资产净值出现连续50个工作日低于5000万元的情形,已触发基金合同约定的基金合同终止事由,基金管理人决定终止基金合同。

同日,财通基金发布关于财通行业龙头精选进入清算期及终止办理申购、定期定额投资、转换、赎回等业务的公告,自11月15日起,该基金进入基金财产清算程序。

此前一周,还有多只基金宣布清盘。包括惠升惠享启睿A、山西证券中证红利潜力ETF、华宝富时100A等多只基金。

Wind数据显示,截至11月20日,今年以来已有233只基金清盘,已超去年同期,仅次于2018年同期水平。

清盘基金中,股票型基金有59只,混合型基金有119只,债券型基金有35只,另类投资基金有3只,QDII基金有5只,FOF有11只,货币市场型基金1只。

“最常见的情况是因规模过小而被迫清盘。”据业内人士介绍,一般来说基金清盘的主要原因有三种:一是基金份额持有人大会表决通过;二是在基金合同约定的时间内,基金资产净值连续低于5000万元或基金份额持有人数量不满200人;三是达到基金合同约定的其他清盘条件。

据统计，今年清盘的基金产品中，除太平洋证券六个月滚动持有、建信中债湖北省地方债、华商双债丰利 A（不同份额合并计算）等基金规模超过 2 亿元外，其余大多数清盘基金的产品规模均低于 5000 万元。

此外，还有不少基金发布清盘预警，其中不乏一些头部基金公司产品。11 月 18 日，国泰基金与长城基金公告称，旗下个别基金的资产净值已连续低于 5000 万元。此前，广发基金、易方达基金、长盛基金等多家公司公告称，旗下部分基金产品已连续多个工作日低于基金合同约定的清盘底线，若该情况继续保持或触发清盘。

业内人士分析，从历史的经验来看，在市场行情偏弱的时期，基金清盘数量也相对较多，尤其是权益类产品。

绩优基金也被动清盘

值得关注的是，今年以来有多只绩优产品也被动清盘。

近期，一度火爆的动漫游戏指数基金被清盘。11 月 3 日，国泰基金发布关于旗下国泰中证沪港深动漫游戏 ETF 的基金合同终止及基金财产清算的提示性公告。国泰基金表示，根据基金合同相关规定，国泰中证沪港深动漫游戏 ETF 出现了基金合同终止事由，公司将对该基金进行清算，并终止基金合同，无需召开基金份额持有人大会审议。基金的最后运作日为 11 月 13 日，并于 11 月 14 日进入清算程序。

数据显示，截至 10 月 31 日，该基金的基金资产净值连续 50 个工作日低于 5000 万元，已触发基金合同终止的情形。

据悉，国泰中证沪港深动漫游戏 ETF 基金成立于 2022 年 3 月，受益于传媒板块的火爆，今年初至 6 月下旬，该基金一度取得高达九成的回报，到清盘前，该基金今年以来的累计回报达到 38% 左右。尽管如此，今年以来该基金规模却持续缩水，最终走上清盘之路。

此外，上半年的 FOF 冠军基金，年内表现优秀的基金产品长城恒泰养老目标日期 2040 也遭遇清盘。

长城基金发布公告称，长城恒泰养老目标日期 2040 三年持有期基金的基金合同在 10 月 28 日终止，并且基金进入清算程序。

根据基金公告，长城恒泰养老 2040 成立时募集资金为 0.25 亿元。在基金成

立后运作的 3 年时间里，基金份额和净资产增长较少。2023 年三季报数据显示，截至 2023 年 9 月 30 日末，长城恒泰养老 2040 净资产仅为 0.27 亿元。

有第三方基金研究机构表示，绩优基金清盘大多是被机构资金影响规模，机构资金的撤离导致规模萎缩，最终清盘。

公募业内人士认为，当前市场基金数量多，在市场增量资金有限的情况下，投资者赎旧买新，导致老基金面临清盘风险；其次权益类基金业绩表现不佳，在市场优胜劣汰下部分缺乏竞争力的产品退出舞台。

前海开源基金首席经济学家杨德龙此前对 21 世纪经济报道记者表示，公募基金在产品同质化突出的情况下，要在产品设计上有所差异，一方面可以体现出基金经理的特点，体现基金经理的投资能力。另一方面可以契合投资人的需求，根据既定持有人的需求、风险偏好，对产品的投资预期或其他投资风格等，确定基金产品类型或产品投资方向。

【04】ETF 业务有望成券商竞争“新高地”

ETF 市场持续升温，投资者跑步入场。最新数据显示，截至今年 10 月底，深市 ETF 持有账户数量达 314 万人，较 2022 年年底增幅达 614%。截至 2023 年三季度末，ETF 市场规模再创新高，达 1.9 万亿元，较前一季度增长 11.49%，较年初增 25%。

越来越多的券商希望通过 ETF 业务抢占竞争“新高地”，实现财富管理业务转型的“破局”。

实际上，券商发力 ETF 业务已经初见成效，最为显著的表现就是基金代销业务借 ETF 实现“弯道超车”。以今年第三季度公募基金代销市场规模数据为例，代销百强榜单中券商占据半数席位，且渠道基金销售保有规模稳步提升。这主要是因为券商借 ETF 扩大“股票+混合型基金”保有规模。

在大财富管理市场，相比其他资管机构，券商的市场份额优势并不明显，ETF 可以帮助券商抢占市场份额。财富管理机构从卖方投顾向买方投顾转型是大势所趋，越来越多的投资顾问在客户的投资组合中加入 ETF。券商也可以通过 ETF 开展专业化投资咨询业务，后续还可以探索基于 ETF 开展全权委托投顾管理服务、以 ETF 作为底层资产开发智能投顾业务等。

对券商来说，ETF 不仅仅是金融代销和财富管理业务的抓手，还可以形成一个业务生态，已经成为券商抢滩布局的重要方向。ETF 关联着券商多个业务部门，将其作为抓手与其他业务展开协同，对券结、PB（主经纪商业务）托管、融资融券、做市、衍生品等业务发展都有助益。

财通证券预计，2032 年，中国股票 ETF 规模可达 7.54 万亿元，2022 年至 2032 年复合增长率达 21.44%。巨大市场机遇下，各家券商也在摸索 ETF 业务发展的特色模式，尤其是一些中小券商已经将 ETF 业务作为差异化发展的途径。不过，虽然 ETF 产品丰富，发展迅速，但目前能给券商带来的直接业务收入贡献并不明显，依旧需要券商在战略上重视、业务上协同，在这片业务蓝海中获得先发优势。

当下，越来越多的投资者借道 ETF 入市。ETF 具有低费率、高透明度、交易灵活、风格稳定等多项优势，成为普惠型金融投资工具，也是券商践行普惠金融的重要途径。券商在大力布局 ETF 业务的同时，也应当重视投资者教育，不断提升财富顾问团队专业性，让投资者真正了解、熟悉并运用好 ETF 投资工具。。

【05】年末时点基金经理如何谋篇布局

对于明年的权益市场，基金经理持乐观态度：经济基本面企稳回升的可能性增大；经过长时间调整，房地产、消费等方面积极因素已逐渐在市场中反映；从货币与财政政策来看，汇率压力有望减轻，因此明年货币政策可能有更多空间，财政政策也有望更为积极；出口有望保持相对平稳；外资新的增量主要集中在中东等地区，未来将有更多外资流入。

投资业绩是基金经理认知的变现。在认知变现的过程中，基金经理不仅要有成熟的投资框架，还要根据市场变化构建组合，并且落实到具体的选股中。

临近年底，市场又走到关键时点。如何看待当下的市场行情？接下来应该如何谋篇布局？上海证券报邀请三位长期业绩优秀的投资大咖——中庚基金副总经理兼首席投资官丘栋荣、国海富兰克林基金权益投资总监赵晓东、圆信永丰基金副总经理兼首席投资官范妍，他们结合今年以来的市场行情，分享了对投资的最新思考。

坚守长期主义

记者：您的投资框架是什么？过去几年来，A股行情较为震荡，您有哪些投资感悟？

丘栋荣：我们坚持低估值价值投资策略，即以不确定性定价为核心，预期的全部收益必须来自资产本身的盈利或现金流，而非交易或博弈。无论市场如何变化，我们保持策略体系不断进化和成长，充分考虑尽可能多的风险因素，并进行主动的风险管理。通过构建包括风险识别、风险定价、组合风险管理在内的立体风险管理体系，在正确承担风险的基础上，用完整的生命周期来评估资产价格和性价比，获得更高的风险补偿。

基于低估值价值投资策略，动态评估当前市场情况，我们更积极地构建一个低风险、低估值兼具高成长性和高弹性的投资组合。

赵晓东：我们的投资风格总体偏逆向，坚持长期持股，偏好大盘蓝筹价值股，兼顾成长确定性高的中小市值股票。在个股选择方面，重点从五个角度考察标的：一是管理层识别，要求管理层眼光长远、前瞻布局、激励到位、执行力强；二是业务识别，分析主营业务的议价能力是否强，成长空间是否大，进入门槛是否高；三是估值识别，判断有效估值是否够低，现金流是否健康，分红率是否高且持续；四是可持续发展能力识别，如财务是否稳健，研发投入是否持续领先，销售能力是否高于行业；五是风险识别，是否存在业务模式被颠覆的可能性等。

在近几年的行情中，我们也进行了一些优化调整，比如适当放宽对某些类型股票估值的容忍度、增强对新兴行业的研究学习等。

范妍：投资框架方面，主要采用自上而下的方法来判断和选择景气度较高的行业，从宏观经济数据、行业、公司、财务数据、海外行业五个维度交叉验证。通过对经济基本面、供需格局及资金面的变化，预测大宗商品、股票、债券、地产等大类资产的配置方向，并落实到权益类资产的配置比例，选择适合的行业。出于控制回撤的考虑，行业和个股的配置比例较为分散。

行业或个股的选择有两个方法：一是选出景气度处于上升周期的行业，从行业落实到个股，个股选择上注重公司“优秀的管理能力”和“合理的估值水平”；二是在景气度处于下行周期时，选出有成本优势、产品优势的行业或个股。

当前不妨更乐观些

记者：临近年底，您怎么看当下的市场，如何看明年的经济形势、市场环境？

您将如何调整投资策略？

丘栋荣：站在当前时点，无论是 A 股还是港股，我们的看法都是非常积极的，甚至可以更勇敢、更激进一些，最重要的原因是经济基本面企稳回升的可能性增大：首先，宏观经济数据有所改善且持续一段时间，经济周期内生力量正在发挥作用；其次，我们坚信政策的力度和决心，政策发挥效果需要时间，最终会带来基本面的回升。

目前，A 股市场估值水平较低，以中证 800 指数的风险溢价来看，A 股大概处于最具投资吸引力的 88% 的分位数。跨资产类别比较来看，考虑到无风险收益类产品预期收益水平处于历史最低点，A 股的吸引力大概处于 100% 的分位。而港股市场整体的估值水平更低，风险补偿要求非常高，可能处于低于 95% 的分位的估值定价状态。

赵晓东：对于明年的权益市场，我们相对乐观。经过长时间调整，房地产、消费等方面积极因素已逐渐在市场中反映。从货币与财政政策来看，汇率压力有望减轻，因此明年货币政策可能有更多空间，财政政策也有望更为积极。出口有望保持相对平稳。外资新的增量主要集中在中东等地区，未来外资流入或将增多。

近期，部分政策也对市场产生了积极影响，如发布优化再融资的具体措施、鼓励上市公司回购、规范减持行为等，这些政策的正面效应逐渐显现。因此，从短期甚至中期的角度看，我认为市场可能已经接近见底。在当前较低的位置，市场有望逐渐稳定并出现一定的赚钱效应。

范妍：今年以来，经济出现了一定的改善迹象。例如，3 月以来，消费中的家电、汽车表现较为亮眼；出行消费从商务出行到私人旅游依次修复；上半年乘用车、商用车、太阳能电池的出口较高增长，下半年手机、集成电路出口同比增长转正。

明年或将出现一些变化，值得关注：一是在坚决遏制新增地方政府隐性债务的背景下，基建投资增量领域需要甄别；二是价格波动的风险，在碳中和背景下，资源价格近几年表现得比较刚性，畜禽养殖板块又连续两年处于周期底部的位置，产能逐步出清，预期出现一定的价格弹性；三是房地产链可能降速趋缓，城中村改造为此提供了更多对冲；四是海外市场的变化。

诸多投资机会涌现

记者：站在当前时点，您认为哪些板块或个股已经进入价值投资区间，您将如何进行筛选？

丘栋荣：就具体方向而言：首先，看好医药领域，尤其是创新药、创新器械行业，在需求持续增长的同时，供给有所收缩，龙头公司占据更大优势，其中部分公司盈利成长弹性较大；其次，重点关注智能电动车行业，即深度构建智能驾驶模块嵌入的智能电动车，其发展空间巨大，成长性迎来重要拐点；最后，看好互联网、基本金属、房地产等行业。

赵晓东：短期可以关注消费电子和医药，后续关注周期类板块，再往后关注消费领域。在美国利率下行等因素的带动下，近期市场的交易焦点主要集中在医药、消费电子及华为产业链上，特别是华为产业链，因为这一领域的增长相对清晰。随着美国利率的下降，资产配置可能从美债转向一些更有潜力的成长板块，医药就是其中之一，同时医药板块的融资可能增加。这些领域在当前情况下仍然是较好的选择。

随着经济逐渐复苏，周期性行业在年底或明年初可能迎来反弹，在经济逐渐回暖的背景下，更加看好一些与经济稳定增长相关的板块，而周期性行业的弹性可能更大。

范妍：市场整体的估值并不高。根据我们近期的调研，可以发现越来越多公司给出更加乐观、更加超过我们预期的指引，并且这些公司散落在各个行业里。因此，我们对市场持有更积极的预期。具体筛选的话，还是按照景气度、竞争优势、估值的合理度进行排序。

【06】银行资本新规落地 公募基金积极应对

近日，《商业银行资本管理办法》（下称“资本新规”）落地。资本新规从明年初正式实施。作为基金公司最大的机构客户之一，商业银行的资产变动对各类基金规模也将带来直接影响。多家受访基金公司表示，正在积极做准备，加强差异化布局，提高产品竞争力。在业内人士看来，公募行业后续发展空间依然广阔，需要不断加强自身能力建设，方能抓住发展机遇。

资本新规对公募基金影响几何

在德邦基金看来，资本新规全面修订了风险加权资产计量规则，提升了资本

计量的风险敏感性。受此影响，未来投资范围更聚焦，策略更清晰的产品，更有利于银行精准计量和控制风险资本占用，从而更容易获得银行的青睐。

东海基金认为，资本新规延续了征求意见稿的基础定调，对商业银行配置资管产品的信息穿透、风险权重、杠杆率等方面提出了新的政策约束。

从具体的公募产品端来看，中金公司分析师王子瑜表示，随着 2024 年商业银行适用资本新规，预计货币基金、非指数型债基风险权重将提升，对于资本充足率压力较大的银行机构而言，其持有意愿或减弱；而对于指数型债基、定向资管计划、偏向利率债的品种，其风险权重有望维持不变或得到压降，商业银行配置意愿有望边际提升。

“从目前的情况来看，资本新规落地或将对货基、债基造成一定影响。因为相较直接投资金融债或信用债等券种，银行投资公募基金具有税盾效应，可以节省 6% 的增值税和 25% 的所得税，只需支付管理费及托管费。同时，上述基金可以满足银行流动性需求，在银行流动性相对充裕的情况下，仍是银行管理资产的重要工具。”招商基金研究部首席经济学家李湛说。

积极做好应对方案

资本新规落地，各家公募基金积极应对。

德邦基金表示，公司已经着手加强固收产品线的差异化和精细化布局，考虑在目前主动固收产品为主的产品体系基础上，加强对被动固收产品的布局，“这类工具型产品的构成清晰，不存在穿透困难，因此风险资本占用也清晰可算，更能适应资本新规发布后银行端的需要”。

东海基金表示，面对新的政策要求，基金行业需要持续提升产品力、优化内部系统，从而推进与银行规范高效合作。

“我们将持续关注监管政策，并优化现有会计系统，以更好服务银行资本计提的需求。从产品创设角度，指数基金的持仓和投资策略相对透明，天然匹配资本新规的穿透要求。”东海基金表示，现在市场上被动指数型债券基金跟踪基准有国债、地方政府债、政策性金融债、同业存单、可转债、高等级信用债、城投债等，公司将紧跟宏观政策和市场数据，适时调整投资策略，和投资人及时充分沟通，适时布局被动指数型产品，为投资人提供特征鲜明、配置风格相对稳定的策略投资工具。

博时基金行业研究部研究员姚城玉认为，预计银行对可穿透至底层的产品以及偏向利率债的产品的偏好提升。基金公司可以与合作银行积极沟通，了解其资本补充压力，根据合作银行需求灵活安排信息披露与资产配置情况。

未来增长路在何方？

天相投顾数据显示，截至今年三季度末，公募基金总规模达 27.21 万亿元，较去年四季度末增长 1.47 万亿元。随着资本新规的出台，公募行业是否会迎来新的增长点？

李湛认为，商业银行可以基于自身信心优势与客户优势，与基金公司共同挖掘客户需求、优化产品结构，从而共同推动金融产品创新。基金公司也将从金融创新中持续受益，丰富产品类型。

“当然，在资本新规落地后，基金公司如何完善信息披露，帮助商业银行减少资本占用，也是基金公司需要提升能力的重要方面。”李湛称。

在德邦基金看来，基于资本新规，未来银行与公募基金的合作将偏向于定位清晰、便于计算风险资本占用的产品，如一些工具型产品。

多位业内人士表示，公募基金应进一步加强自身能力的建设。上海证券基金评价研究中心高级分析师池云飞表示，资本新规有助于国内银行业优化资产结构，强化风险管理水平，不仅有利于金融稳定，也有利于实体经济健康发展。因此，无论是债券市场、权益市场还是公募基金行业都会受益于该政策。

从更长远的视角来看，博时基金董事长江向阳认为，公募基金的发展仍处于机遇期，关键在于自身能力的建设。例如，公募基金应当聚焦客户体验提升，可以从“教育、陪伴、投顾、服务”四个方面，体系化升级客户服务的能力。要用客户喜闻乐见的形式，持续开展关于价值投资和长期投资的教育。着力优化全产品线、全过程陪伴、知识共建共享型的客户陪伴体系。积极探索投资顾问业务，为客户做好资产配置。要更好地利用金融科技，拓展用户服务的边界，丰富服务的场景，提供全过程、精准化、定制化的服务。

【07】多只主题基金净值大涨 公募积极参与北交所市场投资

随着北证 50 指数大幅上涨，近期北交所主题基金净值水涨船高，多只产品 11 月以来净值涨幅超过 8%。在多家机构看来，当前北交所公司具有明显的估值

优势，未来随着利好措施不断出台，以及流动性状况持续改善，北交所市场有望迎来整体的估值修复。

近期北证 50 指数的持续上涨引发市场关注。数据显示，截至 22 日收盘，11 月以来北证 50 指数涨幅达到 26.75%。随着北交所上市公司股价持续反弹，多只北交所主题基金净值节节攀升。Choice 数据显示，截至 11 月 21 日，广发北交所精选两年定开混合 A 和景顺长城北交所精选两年定开混合 A 本月以来净值分别上涨 14.53% 和 11.65%。此外，易方达北交所精选两年定开混合 A、汇添富北交所创新精选两年定开混合 A 同期涨幅也均超过 8%。

值得一提的是，首批北交所主题基金在运作两年后，于 11 月 23 日迎来解禁。近日，华夏北交所主题基金基金经理顾鑫峰宣布，基于对北交所长期投资价值和当前北交所投资机遇的认可，将在基金开放申赎期间自购 100 万元，与投资者利益共享、风险共担。

有机构人士认为，北交所市场本轮强劲反弹缘于近期利好因素不断。从政策层面来看，11 月 20 日，北交所向多家券商发送北交所股票做市交易业务评估测试通过函，北交所做市商扩容在即。此外，中证指数有限公司 11 月 17 日发布公告，决定将符合条件的北交所证券纳入中证全指指数样本空间。

“近期小盘和微盘股热度较高，也是北交所股票持续受捧的原因之一。市场对于小市值公司的关注度提升将带来资金的边际流入，而北交所上市公司市值偏小，少量资金流入就会带来较大的价格波动。”沪上一位私募人士称。

Choice 数据显示，四季度以来，多只北交所股票获机构频繁调研。具体来看，同力股份获得 73 家机构调研，其中包括广发基金、嘉实基金、汇添富基金、招商基金等头部公募、多家私募和证券公司。此外，富士达、科达自控、凯德石英等公司四季度以来均接受了超过 30 家机构调研。

顾鑫峰表示，过去两年，属于新兴成长板块的北交所市场深受成长股调整的影响，但当前北证 50 指数动态市盈率仅 22 倍，大量优质成长股的估值都在 15 倍以内。

沪上一家中型基金公司的基金经理也认为，北交所公司当前估值显著低于沪深两市同行业相关公司，具备明显的估值优势。随着“北交所深改 19 条”的发布，改革措施有望不断出台，流动性有望持续改善，转板政策的明朗或将有利于北交所市场整体估值修复。

“当前我们看好北交所市场转板机制优化带来的股票估值修复和部分优质公司高成长的投资机遇。未来在北交所市场投资上，我们将以低估值、高成长的‘专精特新’行业龙头企业为主要对象，重点布局新材料、高端制造、TMT 等方向，力争获取股票估值修复和优质公司高成长带来的收益。”该基金经理称。。。

【08】月内 4 家基金销售机构注销牌照 代销行业加速洗牌

基金代销行业正加速洗牌。11 月份以来，已有 4 家基金销售机构注销公募证券投资基金销售业务许可证。

具体来看，尚智逢源（北京）基金销售有限公司、深圳盈信基金销售有限公司、深圳宜投基金销售有限公司、凤凰金信（海口）基金销售有限公司等 4 家基金销售机构月内主动申请注销公募证券投资基金销售业务许可证，并获得监管部门许可。

基金销售机构在注销牌照前夕，往往会出现与多家基金公司终止合作的情况。以最新注销牌照的尚智逢源（北京）基金销售有限公司为例，自今年 9 月份起，就陆续有基金公司公告称，终止尚智逢源（北京）基金销售有限公司办理旗下基金认购、申购、定期定额投资及转换等相关销售业务，并提醒通过该公司持有基金份额的投资者做好后续安排。

据记者不完全统计，除了上述 4 家销售机构，今年以来，还有和谐保险销售有限公司、南京途牛基金销售有限公司、吉林九台农村商业银行股份有限公司等 10 家基金销售机构注销销售牌照，机构性质涉及独立基金销售机构、银行以及保险代理公司。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示：“多家机构注销销售牌照反映出行业竞争激烈。一些销售能力不强或代销保有规模较小的基金销售机构正面临优胜劣汰。”

2020 年 10 月份实施的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》规定，基金销售机构的业务许可证自颁发之日起有效期 3 年。基金销售机构不存在“合规内控严重缺失，被中国证监会或者其派出机构采取责令暂停办理相关业务的行政监管措施，且未在要求期限内有效整改”“未实质开展公募基金销售业务，最近一个会计年度基金（货币市场基金除外）销售日均保有量低于 5 亿元”等情

形的，其业务许可证有效期予以延续，每次延续的有效期为 3 年。

而目前基金代售行业呈现“马太效应”。在基金代售数量方面，Wind 资讯数据显示，截至 11 月 21 日，400 余家公募基金销售机构平均每家代销基金数量为 2057 只，其中有 74 家机构代销基金数量超过 5000 只，最高代销数量超 9000 只，但也有部分机构代销数量不足百只。

在基金销售保有量方面，从中国证券投资基金业协会发布的 2023 年第三季度基金销售保有规模百强榜单来看，今年第三季度，有 10 家机构销售股票+混合公募基金的保有规模在 1000 亿元以上，最大规模超 5000 亿元，而百强榜单排名最后的机构销售保有量仅有 33 亿元；在非货币市场公募基金销售保有规模方面，有 21 家机构销售保有规模超 1000 亿元，榜单首尾差值在 1 万亿元以上。

面对基金代销行业洗牌，存量销售机构应如何生存发展？杨德龙表示：“未来行业‘马太效应’可能会愈加明显，头部销售机构占据的市场份额会更大。存量基金销售机构要着力增强基金销售能力，提高基金销售保有量，在提升内功方面下功夫，这样才能够在激烈的竞争中立于不败之地。”

【09】多只基金陷规模“迷你”困境 机构关注低估值板块布局

日前，多家基金发布了可能触发基金合同终止情形的提示性公告。从原因来看，多数与规模“迷你”有关。Wind 数据显示，截至目前，今年以来已有超 200 只基金清盘，数量接近去年全年。

尽管基金市场多只产品面临规模“迷你”的困境，但近期市场的回暖却为投资机构带来更多信心。不少机构表示，当前市场整体估值较低，在反弹预期增强下，市场布局机会更加凸显。

基金规模“迷你”触发终止条款

11 月 20 日，华安基金发布公告称，旗下产品华安金享可能触发基金合同终止情形。根据该产品的基金合同，合同生效日起三年后的对应日，若基金资产净值低于 2 亿元的，基金合同自动终止，同时不得通过召开基金份额持有人大会延续基金合同期限。

值得注意的是，这一对应日已快要到来。基金合同显示，生效日起 3 年后的对应日为 2023 年 11 月 25 日，由于该日为非工作日，顺延至下一工作日即 2023

年 11 月 27 日。基金三季报显示，截至 9 月 30 日，该产品的最新资产净值约为 0.11 亿元，距离 2 亿元的最低要求差距较大。实际上，若触发基金合同约定的终止情形，该基金将于 2023 年 11 月 28 日起进入清算程序，并按照约定履行基金财产清算程序，无须召开基金份额持有人大会。

此前的 11 月 17 日，易方达、南方基金两家基金公司旗下产品也发布了可能触发基金合同终止情形的提示性公告。易方达公告显示，旗下产品易方达中证石化产业 ETF 在基金合同中规定，连续 50 个工作日出现基金资产净值低于 5000 万元情形的，基金合同终止，不需召开基金份额持有人大会。而截至今年 11 月 16 日，该基金已连续 47 个工作日基金资产净值低于 5000 万元。若截至 11 月 21 日日终，基金资产净值连续 50 个工作日低于 5000 万元，则触发基金合同规定的终止情形。

同日，另一只 ETF 产品南方中证科技 100ETF 在公告中表示，在基金合同生效 2 年后继续存续的，连续 30 个工作日出现基金份额持有人数量不满 200 人或者基金资产净值低于 1 亿元情形的，基金合同应当终止，无需召开基金份额持有人大会。而截至 11 月 16 日，该基金在基金合同生效 2 年后已连续 29 个工作日出现基金资产净值低于 1 亿元情形。11 月 20 日，该产品发布公告称，已出现基金合同终止事由，基金管理人将根据相关法律法规、基金合同等规定对本基金进行清算并终止，该基金将于 11 月 25 日起进入清算程序。

今年以来清盘基金数接近去年全年

实际上，自 11 月以来，中银基金、农银汇理、鹏华基金、华宝基金、宝盈基金等多家基金公司也发布了旗下产品可能触发基金合同终止情形的提示性公告。值得注意的是，面临清盘危机的基金不少来自大型公募，部分头部公募旗下产品甚至出现次新基金也面临触发基金合同终止的情形。

例如，11 月 16 日晚，鹏扬国证财富管理 ETF 公告称，截至 11 月 15 日，该基金已连续 30 个工作日基金资产净值低于 5000 万元。公开资料显示，鹏扬国证财富管理 ETF 成立于今年 6 月，成立时募集资金 3.1 亿元，有效认购总户数为 2541 户。基金三季报显示，鹏扬国证财富管理 ETF 三季度遭赎回 3.03 亿份，由此导致基金资产净值已低于清盘线。

Wind 数据显示，截至 11 月 21 日，今年以来清盘基金共有 233 家，其中股票型基金 59 只、混合型基金 119 只、债券型基金 35 只，此外还有部分货币市场

基金、另类投资基金以及 QDII 基金。值得投资者注意的是，这一数据已经与去年全年数据较为接近。2022 年全年，全市场清盘基金市场合计为 235 只，其中混合型产品 93 只，数量最多。此外，据《经济参考报》记者统计，今年以来发布清盘提示公告的基金产品中，共有 20 只基金为成立时间不到 1 年的次新基金。

投资机构看好低估值布局机会

不过，近期市场已出现明显回暖态势。Wind 数据显示，11 月以来，上证指数、深证成指和创业板指月内均涨超 1%。在基金发行市场方面，11 月相比 10 月也出现回暖。数据显示，截至目前，11 月合计发行基金数量超 80 只，发行份额合计 656.73 亿份；10 月全月合计发行基金数量 64 只，发行份额合计 545.03 亿份。

不少投资机构认为，此前低迷的行情也使得市场整体估值明显下降，在反弹预期增强的情况下，市场布局机会更加凸显。

富国基金总经理陈戈表示，无论从短期还是长期来看，金融体系和实体经济将更好地同频共振，有望进一步夯实权益类资产的估值底部。随着一系列政策的出台，宏观经济和企业盈利逐渐改善，权益类资产或迎来新一轮回报周期，当前应积极拥抱 A 股，静待长期回报。

汇添富基金总经理张晖表示，股票价值的驱动因素包括盈利、增长和风险三个方面，股票价格的驱动因素包括投资者情绪、认知水平、动量等。目前市场总体价格水平偏离了价值，权益类资产中长期配置价值凸显。近期众多积极因素不断释放，宏观经济企稳回升，企业盈利触底反弹，长期资金加速入市，权益类资产迎来配置的黄金窗口。

中金公司表示，虽然市场在临近前期成交密集区后短期可能有所波动，但内外环境仍在边际改善，市场估值也仍处于历史偏极端水平，对于后续市场表现不必悲观。

长城基金也认为，伴随着市场估值的回落、国内经济的复苏和国际关系的缓和，对四季度整体持较为乐观的态度。从产业中长期趋势角度，看好的新兴产业包括 AI、数字经济以及卫星通信等。

【10】基金经理“闪离”受限！中基协发布新规，给投资者“定心丸”

基金经理“闪离”的情况在近年频频发生，独留投资者无所适从。针对基金经理在募集期、封闭期以及产品成立不久后便离职的情况，基民已颇为不满，并呼吁给基金经理离任设限。而中基协在近期发布的新规，可谓是给了投资者一颗“定心丸”。近日，中基协对证券期货经营机构投资管理人员的注册登记规则进行修订，加强了募集期、封闭期、管理现有已成立公募基金产品未满1年等情形下基金经理的离任及变更管理要求。在业内人士看来，上述时间阶段是基金产品运作的关键时期，需要基金经理的全程参与和把控。若基金经理离职，或会影响到基金的募集效果和后续管理，给投资者带来不必要的风险和损失。

14 项情形无法注册基金经理

为了加强对投资管理人员的自律管理，保障基金份额持有人的合法权益，11月24日，中基协对《基金经理注册登记规则》进行修订，并将名称修改为《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》（以下简称《规则》），共七章49条，从四方面加强了对投资管理人员的自律约束。其中，强化了对投资管理人员流动的合理性、平稳性要求，加强对募集期、封闭期、管理现有已成立公募基金产品未满1年等情形下，基金经理的离任及变更管理要求。

具体来看，在基金经理注册方面，《规则》明确表示，存在无特殊情况管理公募基金产品处于募集期、封闭期主动离职，且离职时间未满24个月（含静默期）；未配合公司妥善完成工作移交或无特殊情况管理公募基金产品未满1年主动离职，且离职时间未满18个月（含静默期）；从公募基金管理人、证券期货经营机构离职未满6个月的基金经理、投资经理等14项情形的，不得注册为基金经理。

此外，《规则》还明确，申请基金经理注册，拟聘任基金经理应当承诺，无特殊情况不在公募基金产品募集期、封闭期（公开募集基础设施证券投资基金除外）以及管理公募基金产品1年内主动离职；拟聘任基金经理应当亲笔书写个人承诺，在承诺中明确不少于1年的最短任职期限，并签名。

在IPG（中国）首席经济学家柏文喜看来，《规则》对于加强基金经理管理

有着重要的意义，能够减少基金经理在产品募集期、封闭期以及管理产品未满 1 年内离职的情况，保证基金管理的稳定性和连续性，从而更好地保护投资者的利益。

基金经理“闪离”频现

上述新规的落地，与近年来市场震荡背景下，基金产品收益波动，但部分基金经理在募集期、封闭期甚至产品成立不久后即离任，并引起投资者不满有关。不仅有基民表示“说好持有三年，基金经理半路跑了”，还有观点称，“基金经理‘一走了之’，我们基民怎么办？”

对于近年权益类产品收益不佳，且产品仍在封闭期的投资者而言，存在无法及时赎回的情况，但部分基金经理却在封闭期内离任，对基金产品的投资理念甚至业绩产生影响，难免引发投资者不满。从封闭期内离任的情况来看，年内就曾发生多起。

例如，今年 7 月，大成基金谢家乐因个人原因离任大成北交所两年定开混合，但彼时，该只产品仍在封闭期内。同在 7 月，基金经理李洋因个人原因同时离任朱雀碳中和三年持有混合发起式、朱雀匠心一年持有混合 2 只产品，其中，朱雀碳中和三年持有混合发起式成立于 2022 年 9 月，换言之，该产品运作尚不足 1 年，且仍在封闭期即遭遇基金经理离任。

另外，今年 6 月，东方红资管旗下基金经理孙伟因工作安排卸任了所管理的东方红睿满沪港深混合（LOF）、东方红睿泽三年定开混合和东方红智远三年持有混合 3 只基金，其中东方红智远三年持有混合仍处于第一个封闭期，而东方红睿泽三年定开混合处于第二个封闭期。

此外，基金产品成立不久即遭遇基金经理离任的情况在近年也不少见。2022 年 11 月 18 日，天弘养老目标 2030 一年持有混合发起（FOF）成立，由张庆昌担任基金经理，但该基金成立一天后，就增聘王帆和张庆昌共同管理。11 月 29 日，天弘基金宣布张庆昌因个人原因离任，该基金则变为由王帆单独管理。同样地，2022 年 7 月 20 日华安品质甄选混合成立，该产品原基金经理为张亮，同年 7 月 21 日，华安基金增聘刘畅畅为基金经理，张亮则于同年 8 月 5 日因个人原因离任。

机构可多措并举留住人才

那么，基金经理“闪离”，对基金产品以及投资者而言可能产生怎样的影响？

“如果基金经理在产品募集期、封闭期以及管理产品未满 1 年内离职，可能会对基金产品和投资者产生不利影响。因为这些阶段是基金的关键时期，需要基金经理的全程参与和把控。如果基金经理离职，可能会影响到基金的募集效果和后续管理，给投资者带来不必要的风险和损失。” 柏文喜如是评价道。

从行业整体情况来看，年内基金经理流动的情况并不少见。东方财富 Choice 数据显示，截至 11 月 26 日，年内共有 138 家基金管理人新聘基金经理 589 人，117 家基金管理人离任基金经理 250 人。对比之下，2022 年同期，行业新聘基金经理 580 人，离任 253 人。

为减少行业人才频繁流动的情况，中基协也“出手”规范。例如，《规则》也明确提到，短期内频繁变更任职单位，即最近 1 家任职单位为公募基金管理人，3 年内变换任职单位 2 次以上；或者最近 1 家任职单位为非公募基金管理人，3 年内变换任职单位 3 次以上的，也不得注册为基金经理。

在业内人士看来，基金公司也可以多措并举，减少基金经理频繁流动的情况。财经评论员郭施亮认为，公募机构可以通过提升绩效，加强基金经理收入与基金净值表现的联系性，对业绩良好的基金经理提升收入待遇，增强多元化收入来源，提升基金经理的积极性。

“为了减少基金经理流动频繁的情况，基金公司可以采取一些必要措施。比如，建立健全的激励机制，提高基金经理的待遇和福利，让他们更加稳定和忠诚；加强内部培训，让基金经理不断提升自己的能力和素质；建立良好的企业文化，营造和谐的工作环境和氛围，减少基金经理的流失率。” 柏文喜补充道。

二、政策、法规、通知

【01】证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2023 年 11 月 24 日

证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则

中基协发（2023）24 号

第一章 总 则

第一条 为了加强对投资管理人员的自律管理，提高投资管理人员的专业素质，增强基金管理的透明度，保障基金份额持有人的合法权益，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《证券公司监督管理条例》《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》等法律、行政法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规定以及中国证券投资基金业协会（以下简称协会）章程，制定本规则。

第二条 本规则所称投资管理人员，是指在公募基金管理人中负责公募基金管理业务，在证券期货经营机构中负责私募资产管理业务，在证券期货经营机构（上述机构以下统称公司）中负责年金、养老金或者社保基金等投资管理业务，以及实际履行相应职责的基金经理、投资经理等。

基金管理公司子公司、证券公司子公司中负责私募股权投资基金管理业务的投资管理人员，参照适用本规则。

第三条 公司聘任、解聘投资管理人员，应当按照本规则及时办理基金经理的任职注册（以下简称注册）、变更备案（以下简称变更）和离任注销（以下简称注销），投资经理的任职登记（以下简称登记）和注销等手续。

未按照本规则完成注册、登记、变更或者注销的人员，公司不得聘任为基金经理、投资经理或者对其进行基金经理任职变更。

第四条 投资管理人员应当具备与所管理基金产品、投资策略相匹配的专业履职能力和工作经验，树立长期、稳健、对基金份额持有人负责的理念，执业行为应当符合基金合同中关于基金管理人义务的约定以及法律、行政法规对基金投资管理人员的相关要求。

投资管理人员履职期间应当勤勉尽责，不得违反规定授权他人代为履行职责，或者违反规定代替他人履行职责，应当严格遵守个人承诺，避免短期内频繁变更工作岗位，积极配合办理注册、登记、变更或者注销，并保证向公司提供的个人信息真实、准确和完整，督促公司及时披露、公示本人任免情况。

第五条 公司负责办理基金经理注册、变更和注销，投资经理登记和注销等，应当保证申请材料的真实性、准确性和完整性。公司在以电子文档方式向协会报

送相关材料的同时，应当完整填写、保存书面材料，并存档备查。公司提供的材料凡用外文书写的，应当附有加盖公司公章或者公司人事部门印章的中文译本或者中文摘要。

第六条 协会负责投资管理人员的注册、登记、变更和注销等工作。

第二章 基金经理注册

第七条 申请基金经理注册的人员应当具备下列条件：

- （一）取得基金从业资格；
- （二）具有 3 年以上投资管理、投资研究等相关业务经验，且最近 1 年在金融机构从事上述有关工作，法律、行政法规、中国证监会和协会另有规定的除外；
- （三）具备良好的诚信记录以及职业操守；
- （四）通过协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（以下简称基金经理考试）；
- （五）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他条件。

公司应当确保基金经理具备充分履职能力，合理调配同一基金经理管理的公募基金产品数量,确保与基金经理投资能力相匹配。

第八条 申请养老目标证券投资基金的基金经理注册的人员，除应当符合本规则第七条规定的条件外，还应当具备下列条件：

- （一）具有 5 年以上金融行业从事证券投资、证券研究分析、证券投资基金研究评价或者分析经验，其中至少 2 年为证券投资经验；或者具有 5 年以上养老金或保险资金资产配置经验；
- （二）历史投资业绩稳定、良好，无重大管理失当行为；
- （三）最近 3 年没有违法违规记录。

第九条 申请管理人中管理人产品的基金经理注册的人员，除应当符合本规则第七条规定的条件外，还应当具备下列条件：

- （一）具有 5 年以上金融行业从事证券期货投资、证券期货研究分析、证券投资基金研究评价或者分析经验，其中至少 2 年为证券期货投资经验，或者具有 5 年以上养老金或保险资金资产配置经验；
- （二）历史投资业绩稳定、良好，无重大管理失当行为；
- （三）最近 3 年没有重大违法违规记录。

第十条 申请公开募集基础设施证券投资基金的基金经理注册的人员，除应当符合本规则第七条第一项、第三项至第五项规定的条件外，还应当具有 5 年以上基础设施项目运营或者基础设施项目投资管理经验。

第十一条 有下列情形之一的，不得注册为基金经理：

（一）担任相应类型产品基金经理，不符合本规则第七条至第十条规定条件；

（二）存在《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券投资基金法》等法律、行政法规、金融监管部门以及协会规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员和基金从业人员的情形；

（三）被证券、银行、保险等行业的金融监管部门以及工商、税务等行政管理部门实施行政处罚未满 3 年，或者采取重大行政监管措施未满 2 年；

（四）被金融监管部门采取市场禁入措施，尚处于市场禁入期内；

（五）违反投资管理人员基本行为规范以及公司对投资管理人员的有关规定，对市场造成较大负面影响；

（六）无特殊情况管理公募基金产品处于募集期、封闭期内主动离职，且离职时间未满 24 个月（含静默期）；

（七）未配合公司妥善完成工作移交或者无特殊情况管理公募基金产品未满 1 年主动离职，且离职时间未满 18 个月（含静默期）；

（八）短期内频繁变换任职单位，即最近 1 家任职单位为公募基金管理人，3 年内变换任职单位 2 次以上；或者最近 1 家任职单位非公募基金管理人，3 年内变换任职单位 3 次以上；

（九）从公募基金管理人、证券期货经营机构离职未满 6 个月的基金经理、投资经理；

（十）尚处于法律、行政法规规定以及劳动合同约定的竞业禁止期内；

（十一）违反协会自律规则，被协会采取纪律处分未满 2 年；

（十二）最近 1 年接受合规培训和业务培训的时间少于中国证监会、协会要求；

（十三）注册申请材料存在虚假记载、隐瞒重大事项；

（十四）按照法律、行政法规、中国证监会规定和协会自律规则以及审慎性原则，不得注册为基金经理的其他情形。

基金经理管理不向个人投资者公开发售的发起式基金，并取得投资者书面同意变更基金经理的、基金经理管理公开募集基础设施证券投资基金的或者其他特殊情形，基金经理注销后重新注册的，不适用前款第六项的规定。

第十二条 申请参加基金经理考试的人员应当符合本规则第七条至第十一条规定的条件，法律、行政法规、中国证监会和协会另有规定的除外。

公司拟聘任基金经理，应当向协会预约拟聘任基金经理参加基金经理考试的时间，并提交基金经理考试预约函。如遇特殊情况应考人员不能应约参加基金经理考试的，应当至少提前 2 个工作日与协会另约时间。

基金经理考试预约函中应当具体明确应考人员姓名、证件类型及号码、基金经理考试类型、预约时间、基金经理考试事由等，并加盖公司公章或者公司人事部门印章。

第十三条 应考人员基金经理考试通过的，成绩有效期为 1 年。应考人员基金经理考试通过后 1 年内未被公司聘任为基金经理，或者变更任职单位的，申请基金经理注册前应当重新参加基金经理考试。

应考人员基金经理考试未通过的，可以通过公司向协会申请预约补考时间；补考未通过的，应考人员自补考之日起 6 个月内不得再次申请参加基金经理考试。

第十四条 公司拟聘任基金经理的，应当在做出拟聘任基金经理决议之日起 5 个工作日内，向协会报送下列注册

申请材料：

（一）注册申请报告；

（二）拟聘任基金经理的相关决议或者决定；

（三）拟聘任基金经理具有 3 年以上证券投资管理、投资研究等相关业务经验，且最近 1 年在金融机构从事上述有关工作的证明，协会另有规定的除外；

（四）最近 3 年任职单位出具的鉴定意见和公司拟聘任基金经理的考察意见；

（五）拟聘任基金经理对申请材料的真实、准确和完整以及执业态度的个人承诺；

（六）协会要求报送的其他申请材料。注册申请报告应当由公司人事部门负责人、公司负责人签名，并加盖公司公章。拟聘任基金经理应当填写基金经理（投

资经理)基本情况登记表,交公司存档备查。

第十五条 投资管理经历证明应当由相关任职单位详细说明拟聘任基金经理的投资管理、研究分析或者资产配置、基础设施运营等相关业务经验。其中具有投资经验的应当说明曾管理投资组合的名称或者代码、类型、管理起止时间等;具有研究分析或者资产配置经验的应当说明岗位、职责、任期等;具有基础设施运营相关业务经验的应当说明岗位、职责、项目名称、性质、运营起止时间等。投资管理经历证明应当经办人签名,相关任职单位加盖公司公章或者公司人事部门印章。前款要求的相关业务经验有公开信息披露的,投资管理经历证明可以由当前任职单位出具。

第十六条 鉴定意见、考察意见和工作评价应当具体明确下列内容:

- (一) 详细说明拟任基金经理的品行,遵守个人承诺的情况;
- (二) 遵守基金合同情况;
- (三) 投资业绩表现或者主要研究成果;
- (四) 遵守相关法律、行政法规、中国证监会规定、协会自律规则以及任职单位投资、研究、交易等方面管理制度的情况;
- (五) 是否曾经被任职单位处分、被行业自律组织处分或者被证券、银行、保险等行业的金融监管部门以及工商、税务等行政管理部门采取行政监管措施或者处罚等,并说明具体情况。鉴定意见、考察意见和工作评价应当经办人签名,并加盖公司公章或者公司人事部门印章。

第十七条 申请基金经理注册,拟聘任基金经理应当按照下列内容做出承诺:

- (一) 申请材料真实可靠、没有遗漏或者隐瞒;
- (二) 遵守中国证券投资基金法律、行政法规、中国证监会规定和协会自律规则,遵守公司管理制度,诚实守信,勤勉尽责,遵守社会公德和职业道德,维护行业声誉;
- (三) 维护所管理基金产品的合法权益,在发生利益冲突时,坚持基金份额持有人的利益优先;
- (四) 认真履行基金合同和公司章程、公司管理制度规定的职责,防范和化解投资风险,提高基金管理水平;
- (五) 在基金投资业务活动中合规运作,不为其他公司或者个人提供配合,

不从事不正当关联交易、利益输送等活动，不从事损害基金份额持有人利益的活动，不从事《中华人民共和国证券投资基金法》等法律、行政法规、中国证监会规定、协会自律规则所禁止的投资或者活动；

（六）无特殊情况不在公募基金产品募集期、封闭期（公开募集基础设施证券投资基金除外）以及管理公募基金产品 1 年内主动离职。拟聘任基金经理应当亲笔书写个人承诺，在承诺中明确不少于 1 年的最短任职期限，并签名。

第十八条 申请养老目标证券投资基金、管理人中管理人产品等基金产品的基金经理注册的人员，应当填报不少于 2 年的投资业绩有关信息。填报投资业绩有关信息应当包括产品或者账户名称、产品或者账户类型、产品或者账户代码、产品投资类型、管理起止时间、估值日、单位净值、累计净值、分红、累计净值增长率等。

第十九条 历史投资业绩评估应当由当前任职单位对拟聘任基金经理在评估周期内管理所有投资组合的历史投资业绩出具评估报告。公司对同类型产品采用的评估方法和标准应当一致，应当选择科学合理、行业公认的评估方法如波动率、夏普比率、最大回撤率等，选择其他评估方法的应当专项说明。历史投资业绩评估报告应当满足客观、可追溯、备查。

第二十条 协会自收到公司报送的注册申请材料之日起 10 个工作日内校核完毕，并将结果告知公司。符合本规则规定条件的，注册为基金经理。

第二十一条 公司在完成基金经理注册后，正式任命基金经理。公司应当在对外公告聘任基金经理之日起 2 个工作日内向协会报送对外公告的信息。

第三章 基金经理变更

第二十二条 本规则所称变更包括下列情形：

- （一）基金经理在公司内部增加或者减少管理公募基金产品的只数；
- （二）基金经理在公司内部由一只公募基金产品变更为管理另一只公募基金产品；
- （三）基金经理兼任私募资产管理计划投资经理；
- （四）协会规定的其他变更情形。

第二十三条 公司应当在做出拟变更基金经理决议或者决定起 5 个工作日内向协会备案，报送下列变更备案材料：

- （一）变更备案报告；
- （二）相关的决议或者决定；
- （三）公司对基金经理管理基金期间的工作评价以及变更原因的说明；
- （四）协会要求报送的其他材料。

变更备案报告应当由公司人事部门负责人、公司负责人签名，并加盖公司公章。

工作评价以及变更原因的说明按照本规则第十六条的规定出具。

第二十四条 公司申请基金经理变更管理养老目标证券投资基金、管理人中管理人产品、公开募集基础设施证券投资基金等基金产品的，应当符合本规则第八条至第十条规定的条件，并提供相应材料。

第二十五条 协会自收到公司报送的变更备案材料之日起 5 个工作日内，办理基金经理变更手续。

第二十六条 有下列情形之一的，申请变更减少管理的，不予办理变更手续：

- （一）基金经理管理的公募基金产品处于募集期内；
- （二）基金经理管理现有已成立公募基金产品处于封闭期内；
- （三）基金经理管理现有已成立公募基金产品未满 1 年。

基金经理管理不向个人投资者公开发售的发起式基金，并取得投资者书面同意变更基金经理的、基金经理管理公开募集基础设施证券投资基金的或者其他特殊情形，不适用前款第（二）项规定。

因特殊情形需要变更的，公司应当向协会提出变更申请，报送公司和基金经理本人做出的变更原因说明以及本规则第二十三条所列的材料。协会可以向中国证监会相关部门和派出机构征求意见，自收到反馈意见之日起 5 个工作日内告知公司是否同意变更申请。同意申请的，办理基金经理变更手续。

第二十七条 公司拟聘任基金经理兼任私募资产管理计划投资经理的，变更备案手续按照《基金经理兼任私募资产管理计划投资经理工作指引（试行）》办理。

第二十八条 公司在完成基金经理变更备案后，正式变更基金经理。公司应当在对外公告基金经理变更之日起 2 个工作日内向协会报送对外公告的信息。

第四章 基金经理注销

第二十九条 基金经理与公司解除劳动合同离职或者转任公司其他工作岗位的，公司应当在做出拟解聘基金经理决议或者决定之日起 5 个工作日内向协会办理注销手续，

报送下列注销申请材料：

- （一）注销申请报告；
- （二）相关的决议或者决定；
- （三）基金经理个人关于离职原因、离职去向的说明或者公司关于调整基金经理的原因说明；
- （四）协会要求报送的其他申请材料。

注销申请报告应当由公司人事部门负责人、公司负责人签名，并加盖公司公章。

离职说明应当由拟解聘基金经理明确 6 个月内离职去向，承诺严格遵守静默期规定，并亲笔签名。调整基金经理的原因说明应当加盖公司公章或者公司人事部门印章。

第三十条 协会自收到公司报送的注销申请材料之日起 5 个工作日内，办理基金经理注销手续。

因特殊情况办理注销的，协会可以向中国证监会相关部门和派出机构征求意见，自收到反馈意见之日起 5 个工作日内，办理注销手续。

第三十一条 公司在完成基金经理注销手续后，正式解聘基金经理。公司应当在对外公告之日起 2 个工作日内向协会报送对外公告的信息。

第三十二条 已注册基金经理不再符合注册条件的，协会建议公司解聘该基金经理，公司应当在解聘该基金经理后按照本规则第二十九条的规定办理注销手续。

第三十三条 被注销的人员再次拟任基金经理的，公司应当重新办理基金经理注册申请。

基金经理因公司内调动转任其他工作岗位 2 年内，公司再次拟任基金经理的，无需参加基金经理考试。

第五章 投资经理登记和注销

第三十四条 申请私募资产管理计划、年金、养老金或者社保基金等投资经

理登记的人员应当具备下列条件：

- （一）取得基金从业资格；
- （二）具有 3 年以上投资管理、投资研究、投资咨询等相关业务经验；
- （三）具备良好的诚信记录以及职业操守；
- （四）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他条件。

第三十五条 申请管理人中管理人产品的投资经理登记的人员，除应当符合本规则第三十四条规定的条件外，还应当具备下列条件：

（一）具有 3 年以上金融行业从事证券期货投资、证券期货研究分析、证券投资基金研究评价或者分析经验，其中至少 1 年为证券期货投资经验；或者具有 3 年以上养老金或保险资金资产配置经验；

- （二）历史投资业绩稳定、良好，无重大管理失当行为；
- （三）最近 3 年没有重大违法违规记录。

第三十六条 有下列情形之一的，不得登记为投资经理：

- （一）不符合本规则第三十四条、第三十五条规定条件；
- （二）存在《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券投资基金法》等法律、行政法规、金融监管部门以及协会规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员和基金从业人员的情形；
- （三）被证券、银行、保险等行业的金融监管部门以及工商、税务等行政管理部门实施行政处罚或者采取重大行政监管措施未满 3 年；
- （四）被金融监管部门采取市场禁入措施，尚处于市场禁入期内的；
- （五）违反投资管理人员基本行为规范以及公司对投资管理人员的有关规定，对市场造成较大负面影响；
- （六）尚处于法律、行政法规规定以及劳动合同约定的竞业禁止期内；
- （七）违反协会自律规则，被协会采取纪律处分未满 2 年；
- （八）最近 1 年接受合规培训和业务培训的时间少于中国证监会、协会要求；
- （九）登记申请材料存在虚假记载、隐瞒重大事项的；
- （十）按照法律、行政法规、中国证监会规定和协会自律规则以及审慎性原则，不得登记为投资经理的其他情形。

拟聘任私募资产管理计划投资经理应当满足中国证监会规定的静默期要求，

年金、养老金或者社保基金投资经理参照前述规定执行。

第三十七条 公司拟聘任投资经理的，应当在做出拟聘任投资经理决议 5 个工作日内，向协会报送下列登记材料：

（一）拟聘任投资经理的相关决议或者决定；

（二）拟聘任投资经理具有 3 年以上投资管理、投资 研究、投资咨询等相关业务经验的证明，协会另有规定的除外；

（三）公司对拟聘任投资经理最近 3 年合规情况的考察意见；

（四）协会要求报送的其他申请材料。

投资管理经历证明按照本规则第十五条的规定出具。考察意见按照本规则第十六条的规定出具。

拟聘任投资经理应当填写基金经理（投资经理）基本情况登记表，交公司存档备查。

第三十八条 协会自收到公司报送的登记材料之日起 5 个工作日内校核完毕，并将结果告知公司。符合本规则规定条件的，登记为投资经理。

投资经理登记完成后，协会对投资经理登记情况在其网站上公示。

第三十九条 投资经理与公司解除劳动合同离职或者转任公司其他工作岗位的，公司应当在做出拟解聘投资经理 决议或者决定之日起 5 个工作日内向协会办理注销手续，

报送下列注销材料：

（一）相关决议或者决定；

（二）投资经理个人关于离职原因、离职去向的说明或者公司关于调整投资经理的原因说明；

（三）协会要求报送的其他申请材料；

离职说明应当由拟解聘投资经理明确 6 个月内离职去向，承诺严格遵守静默期规定，并亲笔签名。调整投资经理的原因说明应当加盖公司公章或者公司人事部门印章。

投资经理注销完成后，投资经理登记信息不再对外公示。

第四十条 已登记投资经理不再符合登记条件的，协会建议公司解聘该投资经理的，公司应当在解聘该投资经理后按照本规则第三十九条的规定办理注销手

续。

第六章 日常管理

第四十一条 公司应当指定专人负责与协会的联系，及时报送基金经理注册、变更、注销和投资经理登记、注销等申报材料。

第四十二条 公司向中国证监会申报新产品之前，应当按照本规则向协会申请办理拟任职基金经理的注册或者变更手续。

第四十三条 投资管理人员辞职时，公司应当按照有关规定，主动告知投资管理人员涉及的静默期等任职限制时限和具体要求。

公司应当在解聘投资管理人员之日起 2 个月内，向协会报送关于解聘投资管理人员的离任审查报告。

公司应当在投资管理人员离职之日起 30 个工作日内为其出具工作经历证明以及真实客观的离任审查报告或者鉴定意见。

第四十四条 公司应当按照《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》的规定和协会的相关要求，建立投资管理人员后续职业培训制度。

第四十五条 协会安排专人负责基金经理考试、培训、注册、变更、注销和投资经理登记、注销等事宜，建立健全投资管理人员档案管理制度和数据库建设，确保投资管理人员注册登记系统高效、平稳运行。

第四十六条 协会持续关注投资管理人员的诚信状况、执业行为、业务能力等情况，建立健全投资管理人员执业评价体系。

公司应当及时、准确上报投资管理人员执业情况。投资管理人员违反基本行为规范和公司投资管理人员的有关规定，受到公司处分的，公司应当在处分起 5 个工作日内向协会报告。

第四十七条 公司违反本规则的规定，在办理投资管理人员注册登记手续过程中，存在弄虚作假、徇私舞弊、故意刁难等情形的，或者不按规定履行报告义务的，协会视情节轻重采取谈话提醒、书面警示、要求限期改正、警告、行业内谴责、公开谴责、限制相关业务活动等自律管理或者纪律处分措施。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，协会视情节轻重采取谈话提醒、书面警示、警告、行业内谴责、公开谴责等自律管理或者纪律处分措施。

投资管理人员违反本规则的规定，未积极履行投资管理人员职责，或者在办

理投资管理人员注册登记过程中提供不实身份信息、工作经历、资质证明等虚假材料或者隐瞒有关情况的，协会将有关情况记入诚信档案，视情节轻重采取谈话提醒、书面警示、警告、行业内谴责、公开谴责等自律管理或者纪律处分措施。

公司或者投资管理人员在报名、参加基金经理考试中，存在弄虚作假的，参照《基金从业资格考试管理办法（试行）》中有关规定处理。

公司或者投资管理人员涉嫌违反法律、行政法规、中国证监会规定的，移交中国证监会处理。

第七章 附 则

第四十八条 本规则施行前已管理处于募集期、封闭期内公募基金产品的基金经理申请变更的，不适用本规则第二十六条第一款的规定。上述基金经理注销后重新注册的，不适用本规则第十一条第六项的规定。

第四十九条 本规则自 2023 年 11 月 24 日起施行。

协会发布的《关于重新发布和实施〈基金经理注册登记规则〉有关事项的通知》（中基协发〔2012〕7 号）、《关于证券公司从事大集合产品管理业务相关人员资质管理的通知》（中基协字〔2019〕208 号）、《关于证券期货经营机构从事私募资产管理业务投资经理登记的通知》（中基协字〔2019〕346 号）、《关于基金中基金（FOF）的基金经理注册登记有关事项的通知》（中基协字〔2016〕134 号）、《关于养老目标证券投资基金的基金经理注册登记有关事项的通知》（中基协字〔2018〕29 号）、《关于开展公募基础设施证券投资基金的基金经理注册登记的通知》（中基协字〔2021〕113 号）、《关于基金经理证券投资法律知识考试有关事项的通知》（中基协发〔2012〕20 号）同时废止。

【02】基金从业人员管理规则

发布机构：中国证券投资基金业协会

发布时间：2023 年 11 月 24 日

基金从业人员管理规则

中基协发〔2023〕23 号

第一章 总 则

第一条 为了加强从业人员自律管理，规范从业人员执业行为，促进基金行业机构合规、稳健运行，保护投资者合法权益，根据《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律、行政法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规定以及《中国证券投资基金业协会章程》，制定本规则。

第二条 从业人员应当遵守法律、行政法规和中国证监会规定，恪守职业道德和行为规范，按照本规则规定，向中国证券投资基金业协会（以下简称协会）注册，取得基金从业资格（以下简称从业资格）。

第三条 机构承担从业人员资格管理主体责任，应当加强从业人员职业道德教育，明确行为规范，建立健全从业人员资格管理制度，组织实施从业人员资格管理和后续职业培训，按照有关规定向协会报送信息。

机构在聘任从业人员时，应当充分了解从业人员的工作背景、守法合规情况、职业道德、社会公德、诚信情况、身心健康、业务素质、工作能力及工作变动情况等，对其是否胜任拟聘任岗位进行认真评估，审慎作出聘任决定。机构应当强化从业人员执业行为管理，在公司重要制度中明确从业人员的执业行为要求，建立健全覆盖所从事的基金业务及相关活动各个环节的执业行为规范实施细则，明确高级管理人员和各级责任人的执业行为管理责任。

第四条 本规则所称机构是指：

- （一）公募基金管理人及从事私募资产管理业务的证券期货经营机构；
- （二）经协会登记的私募基金管理人；
- （三）基金托管人；
- （四）从事基金销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务等业务的基金服务机构。

第五条 本规则所称从业人员是指以机构名义进行基金业务活动的人员，包括与机构建立劳动关系的正式员工及建立劳务关系或者劳务派遣至机构的其他人员等。下列从业人员应当注册取得从业资格：

（一）公募基金管理人、从事私募资产管理业务的证券期货经营机构及私募证券投资基金管理人中从事与基金业务相关的基金销售、产品开发、研究分析、投资管理、交易、风险控制、份额登记、估值核算、清算交收、监察稽核、合规管理、信息技术、财务管理等专业人员，包括相关业务部门的管理人员；

（二）私募股权（含创投）投资基金管理人的法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、合规风控负责人等高级管理人员和从事私募基金募集业务的专业人员；

（三）基金托管人中从事与基金业务相关的基金清算、复核、投资监督、信息披露、内部稽核监控等专业人员，包括相关业务部门的管理人员；

（四）基金服务机构中从事与基金业务相关的基金销售、销售支付、份额登记、估值、投资顾问、评价、信息技术系统服务等专业人员，包括相关业务部门的管理人员；

（五）法律、行政法规、中国证监会和协会规定需要取得从业资格的其他人员。

第六条 协会依法依规履行制定行业执业标准和业务规范，组织基金从业人员的从业考试、资质管理和业务培训职责。

协会接受中国证监会对有关从业资格管理工作的业务指导和监督。

第二章 从业人员资质管理

第七条 基金从业考试设置科目一《基金法律法规与职业道德》、科目二《证券投资基金基础知识》及科目三《私募股权投资基金基础知识》等科目。

第八条 申请注册从业资格的人员（以下简称申请人）应当具备下列条件：

- （一）品行良好，具有良好的职业道德；
- （二）通过基金从业考试，或者符合协会规定的其他条件；
- （三）已被机构聘用；
- （四）最近 3 年未因犯罪被判处刑罚；
- （五）不存在《证券投资基金法》第十五条规定的情形；
- （六）最近 5 年未被中国证监会撤销基金从业资格或者被协会取消基金从业资格；
- （七）未被金融监管部门或者行业自律组织采取禁入措施，或者执行期已届

满；

（八）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他条件。

申请人豁免基金从业资格考试全部或者部分科目的，应当符合国家、金融监管部门及行业自律组织有关规定，具备从事基金业务活动所需的专业能力，掌握基金业务活动相关的专业知识，最近 5 年未被金融监管部门采取行政处罚或者行政监管措施、未被金融行业自律组织采取自律处分或者自律管理措施。境外人员申请注册从业资格的，依据国家有关政策及安排等办理。

符合规定的基金销售机构申请人不具备本条第一款第（二）项规定的条件，按照规定通过协会认可的专项培训并考核合格的，自合格之日起 2 年内，视同临时具备从业资格注册条件。注册临时从业资格的从业人员符合相关规定的，可以申请转为从业资格。

第九条 申请人从事基金业务的，应当填报申请表，并通过所聘用机构向协会申请注册从业资格。申请人注册材料经所聘用机构审核后提交协会，协会在 5 个工作日内完成校核，符合本规则规定条件的，申请人注册取得从业资格；不符合本规则规定条件的，不予注册从业资格，通知机构和申请人并书面说明理由。

第十条 从业人员在从事基金业务过程中应当持续具备从业资格注册条件，并参加后续职业培训。自从业资格首次注册次年起，或者在从业资格注销后重新注册当年起，每年度完成与法律法规、职业道德、专业技能有关的后续职业培训不少于 15 学时，其中职业道德方面的后续职业培训不少于 5 学时。

从业人员通过学历认定、从业经历认定等方式注册从业资格的，应当自从业资格首次注册之日起，60 日内完成前款规定的后续职业培训。

从业人员在从事基金业务过程中个人信息发生变化的，应当及时进行变更。

第十一条 协会对从业人员的从业资格信息进行公示。公示内容包括从业人员姓名、从业机构、资格注册及变更记录、诚信记录和异常标识信息等。

对公示信息有异议的，协会予以核实。公示信息与实际情况不相符的协会督促机构及时更正公示信息。

中国证监会及协会对特定岗位从业人员另有规定的，机构应当按照有关规定进行信息公示。

第十二条 从业人员有下列情形之一的，机构应当在情形发生 5 个工作日内

为其办理从业资格注销：

（一）从业人员由于离职、工作调动等原因不再从事基金业务；

（二）从业人员受到刑事处罚、被中国证监会撤销基金从业资格或者被协会取消基金从业资格，被金融监管部门或者行业自律组织采取禁入措施、认定为不适当人选、不适合从事相关业务、加入黑名单的行政处罚、监管措施、纪律处分，或者不再持续具备从业资格注册条件；

（三）法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他情形。

从业资格注销后，从业人员信息不再对外公示。

第十三条 私募股权（含创投）投资基金管理人的从业人员，法律、行政法规、中国证监会和协会对其从业资格另有规定的，从其规定。

私募股权（含创投）投资基金管理人中除本规则第五条第二项规定从业人员外的其他人员，适用本规则第二十二条至第三十条、第三十九条至第四十一条的规定。

第十四条 基金经理、投资经理、基金投资顾问、合规风控人员等人员除符合本规则规定的条件外，还应当符合相应的从业条件，具体规则由协会另行制定。

机构聘任前款规定的人员前，应当考察确认其是否符合相应的从业条件，并按照规定办理注册、登记等任职手续。

第三章 基金行业机构的管理责任

第十五条 机构进行从业资格管理的工作包括从业资格注册、从业资格信息变更、后续职业培训管理、诚信信息管理、从业资格注销以及组织开展专项考核等。

第十六条 机构应当指定专人担任资格管理员负责从业资格管理工作，指定或者更换资格管理员应当在 5 个工作日内向协会报备。资格管理员应当履行下列职责：

（一）以机构名义操作从业人员管理平台，妥善进行账户和权限管理；

（二）负责从业人员个人基本信息、岗位信息、诚信信息、离职离任情况以及从业资格管理有关材料的审核。确保各项资料和信息真实、准确和完整，不得有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并按规定对上述资料留档保存；

（三）为从业人员提供有关从业资格管理的咨询服务；

（四）保持与协会沟通联系，配合协会开展从业资格管理有关检查。

资格管理员不得擅自委托他人代其行使职责。

第十七条 机构负责从业资格注册工作，机构应当为从业人员开设从业人员管理平台个人账户并对个人填报的注册信息进行审核。

第十八条 机构负责从业人员信息变更工作，从业人员个人基本信息、身份信息、从业岗位等发生变化的，应当及时向机构报告，机构应当在知悉上述情形发生的 5 个工作日内变更有关注册信息。

第十九条 机构负责从业人员后续职业培训管理工作，应当制定年度培训工作计划，加强对从业人员的法律法规培训，组织职业道德规范及案例警示教育，督促从业人员参加各项专业技能培训。

第二十条 机构负责从业人员诚信信息管理工作，应当按照有关规定查询拟聘任从业人员诚信信息。

从业人员在从事基金业务中违反有关法律、行政法规、监管规定、自律规则，被金融监管部门处罚、采取监管措施或者被行业自律组织纪律处分、采取自律管理措施的，应当及时向机构报告。有下列情形之一的，机构应当按照有关规定在 5 个工作日内记入从业人员诚信信息：

（一）从业人员因违反有关法律、行政法规、监管规定、自律规则被金融监管部门处罚、采取监管措施或者被行业自律组织纪律处分、采取自律管理措施；

（二）从业人员因违反有关法律、行政法规、监管规定、自律规则受到机构处分；

（三）从业人员因严重违反机构规章制度受到机构处分，或者因违法失信行为被机构开除；

（四）中国证监会及协会规定应当记入诚信信息的其他情形。

第二十一条 机构负责从业资格注销工作，从业人员不再从事基金业务或者不再持续具备从业资格注册条件的，机构应当按照有关规定及时办理从业资格注销。机构注销登记的，或者有关基金业务许可不予续展、被吊销的，协会可以对其从业人员直接办理从业资格注销。

连续 4 年以上未从事基金业务的人员，从业资格被注销后再次申请注册从业资格，应当在注册之前 2 年内完成不少于 30 学时后续职业培训、通过基金从业

考试或者符合协会规定的其他条件。

第四章 执业行为规范

第二十二条 从业人员应当恪尽职守，诚实守信，守法合规，忠实于投资者利益，将投资者利益置于个人及机构利益之上，公平对待投资者。

第二十三条 从业人员应当谨慎勤勉，具备从事基金业务所必需的专业知识和技能，加强自身职业道德教育，学习法律、行政法规、监管规定、自律规则及机构规章制度，积极参加法规及业务培训，不断提高专业胜任能力，以投资者最佳利益出发，审慎稳健开展业务，保持独立性与客观性。

第二十四条 从业人员应当严格遵守法律、行政法规、监管规定、自律规则、机构规章制度以及与投资者的约定，恪守职业道德和行为规范，廉洁自律，配合金融监管部门和行业自律组织的检查及调查工作。

第二十五条 从业人员应当避免个人利益、相关方利益与投资者利益相冲突，可能发生冲突或者发生冲突时，应当及时向机构报告。机构应当及时向投资者充分披露发生冲突的可能性、冲突有关情况；当无法避免时，应当确保投资者利益得到公平的对待。

第二十六条 从业人员应当及时充分向投资者提供和说明与基金业务有关的重要信息或者资料，并保证信息或者资料的真实性、准确性和完整性。

第二十七条 从业人员在销售产品或者提供服务的过程中应当坚持投资者适当性原则，全面了解投资者情况，根据投资者的投资需求和目标、财务状况、投资经验、流动性要求和风险承受能力等，将适当的产品或者服务销售或者提供给适合的投资者，并充分揭示投资风险。

第二十八条 从业人员应当自觉维护个人职业声誉以及所在机构和行业的声誉，践行社会公德、商业道德，相互尊重、公平竞争，廉洁从业。

第二十九条 从业人员应当严格保守投资者资料和交易信息、在执业活动中所获知的各相关方的信息和所在机构的商业秘密。从业人员对投资者服务结束或者离开所在机构后，仍应当保守上述有关信息和商业秘密。

第三十条 从业人员不得有下列行为：

（一）滥用职权，玩忽职守，不按照规定履行职责，欺骗、误导、不公平对待投资者的行为；

（二）任何形式的商业贿赂，输送不正当利益，利用职务便利为本人或者利益相关人谋取不正当利益的行为；

（三）编造虚假、不良信息或者发布、传播不当言论等损害职业声誉、行业声誉的行为；

（四）干扰或者唆使、协助他人干扰监督管理或者自律管理工作的行为；

（五）背离社会主义核心价值观，败坏社会风气、违背公序良俗，奢靡炫富、拜金主义、享乐主义和极端个人主义的行为；

（六）违背职业道德和社会公德，或者法律、行政法规、中国证监会和协会规定禁止的其他行为。

第五章 自律管理

第三十一条 协会可以按照相关自律规则的规定，对机构及从业人员的从业资格管理进行定期或者不定期的现场及非现场自律检查。

第三十二条 在从业资格管理中机构或者从业人员有下列情形之一的，可以暂停受理其从业资格注册、从业人员信息变更、从业资格注销等：

（一）经公安、检察、纪检监察等有关机关提出协助执法需求；

（二）拒绝、阻碍监管人员或者自律管理人员依法依规行使监督检查、调查职权或者自律检查权；

（三）违反本规则的规定被协会采取限制相关业务活动的自律管理或者纪律处分措施；

（四）其他涉嫌严重违法违规行为。

暂停受理情形消失后，经协会确认之日起5个工作日内予以恢复受理。

第三十三条 机构违反本规则第九条、第十七条的规定，聘用未取得从业资格的人员或者从业资格被注销、被暂停的人员从事基金业务的，对机构采取谈话提醒、书面警示、要求限期改正等自律管理措施；情节严重的，对机构采取警告、行业内谴责、公开谴责、限制相关业务活动等纪律处分措施；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取谈话提醒、书面警示、要求参加合规教育等自律管理措施。

第三十四条 机构违反本规则第十一条、第十五条、第十六条、第十八条至第二十一条的规定，在进行从业资格管理中不按规定履行从业资格管理职责的，

对机构采取谈话提醒、书面警示、要求限期改正等自律管理措施；情节严重的，对机构采取警告、行业内谴责、公开谴责、限制相关业务活动等纪律处分措施；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取谈话提醒、书面警示、要求参加合规教育等自律管理措施。

第三十五条 机构违反本规则的规定，在进行从业资格管理中存在冒用他人信息、为他人挂靠注册资格提供便利、弄虚作假、徇私舞弊、故意刁难等情形的，对机构采取警告、行业内谴责、公开谴责、限制相关业务活动、撤销登记、取消会员资格等纪律处分措施；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取警告、行业内谴责、公开谴责、加入黑名单、取消基金从业资格等纪律处分措施。

第三十六条 参加基金从业资格考试、专项考核的人员在考试考核中存在弄虚作假、扰乱考场秩序、考试考核作弊等违纪违规行为的，取消考试成绩、考核结果，并视情节轻重 1 至 5 年内不得报名参加考试考核。

第三十七条 申请注册从业资格的人员提供不实身份信息、工作经历、资质证明等虚假材料或者隐瞒有关情况进行从业资格注册的，不予注册；已完成从业资格注册的，注销从业资格。同时视情节轻重 1 至 5 年内不予受理从业资格注册，加入黑名单。

申请注册从业资格的人员在基金业务资格申请、机构注册、登记或者备案中，存在提供有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的信息、材料，通过欺骗、贿赂或者以规避监管、自律管理为目的与中介机构违规合作等不正当手段办理相关业务的，不予注册，并视情节轻重 1 至 5 年内不予受理从业资格注册，加入黑名单；对承担责任的其他人员，按照前述规定处理。

从业人员未按要求完成后续职业培训的，按照有关规定进行处理。

从业人员受到中国证监会撤销基金从业资格处罚，或者受到协会取消基金从业资格纪律处分措施，注销从业资格后再次申请注册从业资格的，应当通过基金从业资格考试。

第三十八条 从业人员违反本规则第十八条的规定，未按规定变更个人信息的，对从业人员采取谈话提醒、书面警示等自律管理措施。

第三十九条 从业人员违反本规则第二十二条至第三十条的规定，存在违反执业行为规范行为的，对从业人员采取谈话提醒、书面警示、要求参加合规教育

等自律管理措施；情节严重的，对从业人员采取警告、行业内谴责、公开谴责、不得从事相关业务、加入黑名单、取消基金从业资格等纪律处分措施。机构对其从业人员违反执业行为规范的行为负有管理责任的，按照有关规定进行处理。

从业人员违背职业道德和社会公德，情节严重且社会影响恶劣造成重大不良社会影响的，依照前款规定从重处理。

第四十条 从业人员提供虚假培训信息的，或者代替、由他人代替完成培训的，或者不遵守协会培训纪律的，对从业人员采取谈话提醒、书面警示、要求参加合规教育等自律管理措施；情节严重的，对从业人员采取警告、行业内谴责、公开谴责等纪律处分措施。

第四十一条 机构主动发现自身及其从业人员有违反本规则的行为，积极有效整改，落实责任追究，主动采取措施有效减轻或者消除不良影响，并及时向协会报告的，可以从轻、减轻处理或者免于采取有关自律管理或者纪律处分措施。

从业人员违反本规则，积极配合调查，主动采取措施有效减轻或者消除不良影响的，可以从轻、减轻处理或者免于采取有关自律管理或者纪律处分措施。

第六章 附 则

第四十二条 公募基金管理人及从事私募资产管理业务的证券期货经营机构应当按照中国证监会的规定，于每年 1 月 31 日前向协会报送上一年度从业人员激励约束机制、投资行为管理和廉洁从业制度的制订情况和执行情况。

第四十三条 本规则已经中国证监会备案，自 2023 年 11 月 24 日起施行。

三、观点和争鸣

【01】机构投资者纷纷看多中国资产，下一轮牛市可期？ | 资本市场

作者：杨德龙

来源：清华金融评论《2020 年 11 月刊》

美联储加息接近尾声，我国经济企稳回升，人民币开始走强，各项经济政策

逐渐发挥作用，机构纷纷看好权益类资产，下一轮牛市可期？

美联储利率政策前景与人民币汇率走势

美联储剧烈加息对于全球资本市场形成了很大的冲击，特别是对于非美货币形成了很大的影响。过去一年多的时间，美联储进行了 11 次剧烈加息，将基准利率从 0 加到了 5.25%~5.5% 的高位。在历史上来看，美联储这一次加息曲线的斜率是非常陡的，加息的次数是非常多的，而且非常密集。美联储剧烈加息的主要目的是为了抗通胀，因为美国过去几年面临的是近 30 年来最高的通胀水平，美联储通过剧烈加息来降低通胀，但是同时对于美国经济以及全球经济都造成了一定的冲击。

美联储剧烈加息之后，使得美国的企业、个人以及银行都承担了很大的压力，今年美国已经有三家中小银行破产，因此，美联储在考虑下一步是否加息的时候会综合来进行判断，而不仅仅看通胀。在过去一年多的时间，美联储连续加息对于非美货币造成了很大的影响，美元指数大幅上涨创出新高，而非美货币则纷纷出现贬值，人民币也出现了大幅贬值，导致了一部分外资流出，但可喜的是，目前这个过程很可能已经临近拐点。美联储 12 月份加息的概率几乎为零，这也就意味着本轮加息周期实际上在 7 月份最后一次加息的时候已经结束，美联储现在考虑的问题更多的是如何防止经济陷入到衰退。

根据最新公布的信息，美国 10 月份 CPI 只有 3.2%，低于市场预期，也低于前值 3.7%。通胀降下来之后，美联储的货币政策就要考虑怎么稳经济，怎么提振企业的盈利。明年上半年可能还是会保持目前的利率水平不变，但到下半年有可能会开启降息周期。这样一来，美联储加息终结，对于非美货币来说意味着反弹的机会。美联储在过去一年多的时间是不断的加息的，而中国央行则是采取降息降准的方式来稳定经济增长，中美货币政策出现了较大的偏差，所以造成了人民币的贬值。而现在美联储加息已经终结，可能明年下半年就会进入降息周期，人民币很可能会迎来大反弹的机会。最近人民币出现了大幅反弹，反弹的力度很大，提振了投资者对于人民币资产的信心。

人民币的反弹一方面是因为美联储加息已经接近尾声，甚至已经宣告终结，另一方面是因为稳经济增长的一揽子政策逐步发力，2024 年我国经济可能会出现较大力度的回升，这无疑是人民币回升的基础。11 月 21 日，离岸人民币兑美元

涨破 7.14 关口，日内涨约 300 点，盘中离岸人民币最高涨至 7.1369 元，强于周二的中间价 7.1406 元，为 7 月 27 日以来首次强于中间价水平，在岸人民币同步走强，日内涨 288 点。人民币近期出现了这一波反弹的行情，预计并不是短期的，而是中长期的趋势已经开启。人民币汇率企稳，这有利于提振投资者的信心，在跨周期和逆周期调节的政策基调之下，财政政策靠前发力，货币政策也将配合宽松。当前的人民币汇率已回到 8 月份的水平，汇率贬值对于货币政策的制约已经明显缓解，后续外资重新净流入的可能性在增大，这为 A 股市场开启跨年度行情打下了坚实的基础，也为 2024 年 A 股市场走出一轮牛市行情打下了基础。

我国经济呈现复苏态势，但力度有待进一步提升

从国内经济形势来看，今年我国经济已经出现了一定的复苏，但力度还不大，属于弱复苏的态势。在过去十几年的时间，中国经济已经发生了增长模式的变化，以往依靠出口带动、投资带动的模式逐步转变为依靠消费带动、科技带动的发展模式。今年以来，消费对于 GDP 增长的贡献超过了 80%，成为推动经济增长最重要的一个引擎。受到房地产投资连续下滑的影响，投资增速出现了回落，依靠基建投资、依靠房地产投资拉动的模式已经告一段落。出口方面则是受到全球经济增长不景气的影响，出口增速也出现了下降。在国际局势动荡不安，全球经济增长下滑的情况之下，今年我国多数月份出口贸易实现正增长实属不易，未来我们经济的持续发展依靠的是经济的转型以及产业的升级。

当前我们正处于三重拐点叠加的阶段，三重拐点共振将改变市场的趋势，推动资本市场走出反转的行情。第一重拐点是经济增长的拐点和政策的拐点：7 月 24 日中央政治局会议发布重磅决议，随后多个部门出台了一系列政策，全力拼经济，是为了提振经济增长的表现。目前，这些政策正在逐步落地，明年政策面可能还会继续“放大招”，化解楼市风险，化解地方债风险，提振投资增速和消费增速。因此，当前正是经济增长的拐点，明年经济复苏的力度有望增强。

第二重拐点是市场的拐点：过去两年，白马股大幅下跌，大盘指数大幅回落，前段时间一度跌破 3000 点整数关口。当时，我的观点是：“大盘 51 次跌破 3000 点，还会 51 次站上 3000 点。”冲上了热搜。市场总是否极泰来的，在跌破了 3000 点之后，大盘经过一周的时间绝地反击，重新站上了 3000 点，开启了一波稳步反弹的行情。大盘指数小步慢跑，慢慢回暖，而被错杀的一些优质股票，则迎来

了估值回升的机会。

第三重拐点是市场风格切换的拐点：今年市场的风格比较偏，基本上是追捧题材、追捧概念为主。炒作之风比过去几年比较盛。从年初追捧中特估、追捧 AI 到下半年追捧减肥药，追捧“龙飞凤舞”，这些“龙字头”股票等等。市场在绩优股表现低迷的时候去追捧一些概念股，这是阶段性的特征。市场风格将逐步切换，2024 年将很可能是白龙马股王者归来的一年，好公司的估值将会出现比较大的恢复，而绩差股、题材股可能就会大幅回落。因此，当下我们正处于三重拐点的叠加，要抓住 2024 年这轮潜在的牛市行情的机会，就要保持信心和耐心，认清当前我们很可能又处于新一轮牛市的起点，在市场底部信心比黄金更重要。

在政策面，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿，通过转移支付的方式分配给地方政府做防灾减灾救灾方面的基础设施工作，这将使得我国财政赤字从 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，赤字率预计从 3%提升到 3.8%左右，突破了多年来 3%的红线，这表明中央对于经济复苏的决心和力度都很大，增发国债有助于降低地方债的风险，缓解投资增速下滑的局面。

在楼市方面，中央政治局会议明确指出要认清当前房地产市场的新形势。住建部推出了认房不认贷等放松性措施，部分地方推出了降低首付比例、降低存量贷款利率等政策。但目前来看，政策效果还不明显，一些头部地产房企出现了资金链断裂的风险，甚至有破产的风险，因此，在政策面可能还会“放大招”。目前，部分二三线城市已经全面取消了限购限贷，但由于二三线城市多数出现供过于求的局面，销售回升并不明显。一线城市 2024 年可能会全面取消限购限贷等行政性限制，让房地产市场回归商品房的属性，回归市场化。由于一线城市有很多区域属于有稀缺性的区域，具有长期的投资价值，可能会吸引高净值人群的配置，带动楼市的回暖。因此，楼市“放大招”对于提振楼市的表现是有利的，也给房地产开发商提供了资金回流的机会。

近期，金融对于房地产企业的支持的第二支箭已经射出。去年年底出台了第一支箭，即金融支持房地产的 16 条，这段时间出台了第二支箭，加大金融对于房企，特别是民营房企的支持力度，防止出现系统性风险。房地产作为国民经济的支柱产业，上游有五十多个行业，如果楼市风险得到有效的化解，势必会提振经济增长的表现。

机构投资者纷纷看好权益类资产

近期，机构投资者纷纷发声，看好权益资产。社保基金会组织召开了 2023 年境内投资管理人座谈会，与会的投资经理纷纷表示，我国经济具有较强的内生增长动力，对经济基本面长期向好充满信心。当前我国权益资产的估值已经处于历史底部区域，A 股进入了长期配置价值的窗口期，要强化逆周期投资思维，主动应对风险挑战，积极把握资本市场长期投资机会，努力争取获得超额收益。本次座谈会也体现出机构投资者对于后市，对于优质资产是积极看好的。2024 年是有望发起一波牛市行情的，当前我们很可能又站在新一轮牛市的起点，这也是过去十年我们第四次在市场底部区域积极发声。

近期，公募基金也掀起了自购潮，从去年 9 月份以来，前海开源基金以 5.8 亿的自有资金自购旗下基金，在已经公布的自购的基金公司中，自购金额名列前茅，体现出我们一贯的知行合一，看多、做多中国优质资产的态度。

【02】股票市场与外汇市场的拐点已到？ | 资本市场

作者：张明

来源：清华金融评论 2023 年 8 月刊

迄今为止，股票市场与外汇市场并未出现显著反弹，A 股指数与人民币兑美元汇率依然承压。需要指出的是，目前机构投资者重点关注以下三个问题：一是中国经济基本面是否真正出现了触底反弹的趋势？二是中国房地产市场上民营开发商的融资困境是否真正得到了缓解？三是中美双边关系是否真正出现了边际改善？

自 2023 年 7 月 24 日中央政治局会议以来，有关各部委陆续出台了一系列利好政策。例如，8 月 27 日，关于降低印花税、降低融资保证金、规范减持以及优化 IPO 和再融资的政策出台；10 月 11 日与 10 月 23 日，中央汇金分别宣布增持四大行股份和买入 ETF 基金。又如，最近几个月以来，不少城市陆续出台了下调首付比率、放宽公积金政策、放松限购与认房不认贷的政策。然而迄今为止，股票市场与外汇市场并未出现显著反弹，A 股指数与人民币兑美元汇率依然承压。

前段时间，笔者与一些境内外投资者进行交流时，发现目前机构投资者重点关注以下三个问题：一是中国经济基本面是否真正出现了触底反弹的趋势？二是

中国房地产市场上民营开发商的融资困境是否真正得到了缓解？三是中美双边关系是否真正出现了边际改善？应该说，这三个问题中的第一个，在 8、9 月份的高频宏观金融数据出台，尤其是中国政府宣布增发 1 万亿人民币国债之后，基本上形成了共识。而第二个问题与第三个问题，最近也出现了一系列积极迹象。

从高频宏观金融数据来看，短期内的周期底部大致在今年 7 月。7 月份，社会消费品零售总额同比增速仅为 2.5%，达到年内低点；固定资产投资累计同比增速由年初的 5.5% 下降至 3.4%，其中制造业、房地产与基建投资的累计同比增速分别为 5.7%（年内低点）、-7.1% 与 6.8%；以美元计价的出口与进口同比增速分别为 -14.5%（年内低点）与 -12.4%；CPI 与 PPI 同比增速分别为 -0.3%（年内低点）与 -4.4%；M1 与 M2 同比增速分别为 2.3% 与 10.7%；新增社会融资总额与新增人民币贷款分别为 5357 亿人民币（年内低点）与 364 亿人民币。值得注意的是，364 亿的新增月度人民币贷款是自 2006 年 11 月以来的长期内新低。

在 8、9 月，前述大多数高频宏观金融指标都出现了不同程度的反弹。9 月份，社会消费品零售总额同比增速回升至 5.5%；尽管固定资产投资累计同比增速进一步下降至 3.1%，但制造业投资累计同比增速回升至 6.2%；虽然 M1 与 M2 同比增速继续下降至 2.1% 与 10.3%，但新增社会融资总额与新增人民币贷款规模分别反弹至 4.12 万亿与 2.31 万亿人民币。10 月份，以美元计价的出口与进口同比增速分别反弹至 -6.4% 与 3.0%；CPI 与 PPI 同比增速也略微改善至 -0.2% 与 -2.6%。制造业 PMI 指数虽然在 10 月份回落至 49.5，但在 9 月份达到 50.2，后者是自今年 4 月以来首次高于荣枯线。

截至 2023 年 10 月下旬之前，2023 年中国财政政策的真实扩张力度明显弱于 2022 年，而货币政策真实扩张力度与 2022 年大致持平。在 2022 年，中国政府推出了 7400 亿元人民币的政策性开发性金融工具、地方专项债的真实发行规模超过 5 万亿人民币，此外还有 2.3 万亿元人民币的增值税留底退税。相比之下，虽然 2023 年的财政赤字占 GDP 规模由 2022 年的 2.8% 提高至 3.0%，但地方专项债发行额度由 2022 年的 3.65 万亿提高至 3.8 万亿，但与 2022 年的扩张力度相比，2023 年的真实财政政策扩张力度明显下降。

这一情况在 2023 年 10 月下旬终于发生了重要改变。

10 月 24 日，全国人大常委会批准了国务院增发国债和 2023 年中央预算调

整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。这笔资金 5000 亿在今年使用，5000 亿结转明年使用。用途主要围绕灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力。这笔国债的发行，使得 2023 年财政赤字占 GDP 比率事实上提升至 3.8%，超过了 2020 年的 3.6%。更重要的是，这笔国债的发行，提升了市场对 2024 年中国政府扩张性财政政策的想象空间。此外，今年还提前下达了 2.7 万亿的地方专项债额度，相当于今年地方专项债额度的 70%。

综上所述，一方面，高频宏观金融数据基本上在今年 7 月见底，8、9 月有所反弹；另一方面，更具扩张性的财政政策也使得市场对今年年底与明年的基础设施投资增速更为乐观。经济基本面的触底反弹开始得到越来越多的共识。

2022 年是中国房地产市场最低迷的一年。这一年，无论是房地产新开工面积、竣工面积、出售面积的同比增速，还是民营开发商各种形式的融资来源，都陷入了持续负增长。尽管 2022 年 11 月有关部委出台了所谓的融资“三支箭”的政策，但 2023 年，民营开发商的融资问题并未得到根本性解决。近期，碧桂园、万科等企业的海外债券融资遭遇了不能到期偿付、债券市场价格大幅下跌等问题，显示这些企业陷入了流动性危机。事实上，对房地产市场民营企业流动性危机的担忧，是今年以来境内外投资者最为关注的中国金融系统性风险。

2023 年 10 月 30 日、31 日，首次中央金融工作会议召开。本次会议指出，要“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。在贯彻落实中央金融工作会议精神的背景下，近期有两个重要会议值得关注。

11 月 6 日，在万科举行的三季度业绩说明会上，深圳国资委表示，一方面，万科长期坚持稳健的经营策略和财务政策，具备足够的安全性，并未出现传言所说的财务风险、管理风险，另一方面，如有需要或遭遇极端情况，深圳市国资委有充分信心、足够的资金资源和工具，通过项目合作、优化股权投资结构、债券认购、协调金融机构融资等一切可能的市场化、法治化手段帮助万科积极应对。

11 月 7 日，人民银行、金融监管总局、证监会与住建部联合召集数家房企座谈，了解行业资金状况和企业融资需求。参加会议的房企包括万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。事实上，从 2020 年至今，监管层曾经多次召集房企开会座谈，从“三条红线”出台后要求房企管控有息负债，到与美元债大户房企座谈，再到了解民营房企融资需求。三年内开会主题已截然不同。

11月8日，央行行长潘功胜在金融街论坛上指出，中国人民银行将积极配合行业主管部门和地方政府，做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，弱化房地产市场风险水平，防范房地产市场风险外溢。引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

笔者认为，上述两个重要会议，表明党中央和国务院已经高度重视房地产市场上民营开发商面临的流动性困境，并且已经开始切实采取措施来缓解优质头部民营开发商的流动性问题。民营开发商集体违约甚至破产倒闭的可能性已经显著下降。

自2018年3月中美贸易战爆发以来，中美博弈表现出长期化、持续化、扩展化的趋势。然而，大国关系是错综复杂、动态变化的。近期，中美双边关系出现了一些积极改善的信号。例如，今年6月美国国务卿布林肯访华，今年10月加州州长纽森访华并得到国家领导人的接见。又如，2023年11月，何立峰副总理应邀访美，并在访美期间与美国财长耶伦进行数次会谈。近来，《人民日报》多次发表社论，指出要“本着对历史、对人民、对世界负责的态度发展中美关系”、“相向而行，共同努力，让中美关系稳下来、好起来”、“推动中美关系重回正轨，领航亚太发展繁荣新程”。换言之，近期内，中美双边关系出现了明显改善的信号。

总而言之，随着中国经济基本面的触底回升、中国房地产市场上头部优质民营开发商的流动性困境得以缓解，以及中美双边关系出现明显边际改善，国内外投资者的观点与情绪有望出现反转。这就意味着，国内股票市场与外汇市场的拐点正在逐渐到来。

最后值得一提的是，之所以笔者认为外汇市场的拐点正在逐渐到来，另一方面与外部环境的改善有关。笔者认为，当前美国10年期国债收益率与美元指数可能已经触顶，未来有望高位盘整或震荡下行。受此影响，人民币兑美元汇率收盘价短期内可能依然在7.2-7.4区间内波动，2024年则有望稳中有升。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：jjinwei_shlx@163.com