

基金法律业务前沿

(2023年第六期，总第一百三十八期)

上海市律师协会
基金业务研究委员会

2023年6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】今年以来 8 只基金发行失败近 150 只基金延长募集期.....	3
【02】券结模式基金数量规模逐年递增中小型规模公募仍为主力	5
【03】AI 管理基金引热议百亿私募看法偏谨慎	7
【04】基金“押注式”投资引发市场热议.....	9
【05】最高检发布金融犯罪指导性案例 涉私募基金非法集资新型犯罪.....	12
【06】数字人民币可买基金了	13
【07】证监会：优化债券审核注册机制压实发行人和中介机构责任	15
【08】软通动力以专业服务能力助力企业金融数字化转型	16
【09】上交所支持企业发行科技创新公司债券	18
【10】数字金融助力小微“走出去”	21
【11】公募行业“新陈代谢”加速 今年以来逾百只基金清盘	24
二、政策、法规、通知.....	26
【01】公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）	26
【02】关于印发企业集团财务公司监管评级办法的通知.....	39
【03】关于深化债券注册制改革的指导意见	45
三、观点和争鸣	49
【01】如何建立一个统筹发展与安全的人民币离岸中心 央行与货币	49
【02】货币政策不确定性、央行言辞沟通与企业投资效率——兼论“双支柱”调控的有效性	53

一、基金动态

【01】今年以来 8 只基金发行失败近 150 只基金延长募集期

今年以来 8 只基金发行失败

6 月 5 日，民生加银基金对外披露了《关于民生加银卓越配置两年持有期混合型基金中基金（FOF）基金合同不能生效的公告》。该基金于 2022 年 9 月 2 日获得中国证监会准予变更注册的批复，但截至 2023 年 5 月 31 日基金募集期限届满，未能满足基金合同规定的基金备案条件。

招募说明书显示，民生加银卓越配置两年持有有期混合型基金中基金（FOF）拟任基金经理为孔思伟，具有 7 年证券从业经历。2017 年 7 月，孔思伟正式加入民生加银基金，自 2022 年 9 月至今担任民生加银稳健配置 6 个月持有期混合型基金中基金（FOF）、民生加银稳健配置 9 个月持有期混合型基金中基金（FOF）等基金的基金经理。Wind 数据显示，其在管基金规模约 60 亿元。

6 月 3 日，民生加银发布公告称，民生加银优享进取一年封闭运作股票型基金发行失败。该基金拟任基金经理为苏辛，其于 2020 年 7 月加入民生加银基金，目前担任民生加银康泰养老目标日期 2040 三年持有期混合型基金中基金（FOF）、民生加银积极配置 6 个月持有期混合型基金中基金（FOF）等基金的基金经理，在管基金总规模约 36 亿元，算术平均年化收益率约 3%。

此外，还有鹏扬进取先锋一年持有 A/C、国融光伏主题行业优选 A/C 以及中信建投均衡成长 A/C 等均在今年新发基金中受挫，这几只基金类型都是偏股混合型基金。

“基金发行失败主要是市场低迷，权益产品普遍亏损、没有赚钱效应，打击了持有人的投资热情。尤其是偏股混合基金常遇到这种情况。不过，市场是周期变化的，当市场极度低迷的时候，也就是周期转换的时候。”华林证券资管部董事总经理贾志对《经济参考报》记者表示。

上百只基金延长募集期

由于募集困难，不少基金选择延长募集期。Wind 数据显示，截至记者发稿，今年已有近 150 只基金对外延长募集期，就连富国、华安、易方达等知名基金公

司，在今年的市场环境下不得不对产品募集期进行调整。其中，6月以来宣布延长募集期的基金共有7只，分别为大摩优质精选A/C、创金合信益久9个月持有A/C/E和华安产业优选A/C。

个别基金募集期一再延长。例如，今年5月31日，景顺长城基金发布公告称，公司与基金托管人江苏银行以及各销售机构协商，将景顺长城融景瑞利一年持有A/C募集期延长至2023年7月7日。今年3月披露的招募说明书显示，景顺长城融景瑞利一年持有A/C是一只混合偏债型基金，基金经理拟由毛从容担任。

记者注意到，毛从容为景顺长城基金老将，2003年3月加入景顺长城基金，担任研究部研究员，自2005年6月起担任基金经理，现任景顺长城基金副总经理、固定收益部基金经理，其具有23年证券、基金行业从业经验。Wind数据显示，毛从容任职基金数量为29只，算术平均年化收益率约11%。

值得一提的是，该基金首次定下的募集时间为今年4月10日至28日，但临近最后募集期限，该基金又将景顺长城融景瑞利一年持有A/C的募集日期延长至2023年5月31日。就在基金第一次延长募集期的最后期限到来之际，该基金再一次延长募集期限到7月7日。根据相关规定，基金产品募集资金时间不超过3个月时间，也就是说景顺长城融景瑞利一年持有A/C的最长募集时间为4月10日至7月10日，此次延期时间接近最晚募集时间。

专家称后市有望重拾升势

南开大学金融学院院长、广西大学副校长田利辉在接受《经济参考报》记者采访时指出：“股市今年走势迄今回升尚且乏力，今年基金发行失败和基金频繁宣布延长募集期的情况较多。发行失败的基金大多为偏股混合型基金，这和我国股市的今年走势不佳密切相关，使得基民对偏股型基金信心不足。”

一位基金投资者告诉记者，他于2020年下半年购买了一只某头部基金公司旗下的偏股混合型基金产品，目前该基金仍处于亏损状态，今年以来的收益率仍旧为负。对于这一情况，该投资者对记者表示，虽然暂时不会卖出这只基金，但也不会选择加仓“抄底”。自2021年以来，这只基金的表现便不尽人意，对新发基金也没多大兴趣。

在业内人士看来，不论是基金募资失败还是对外延长募集期，均暴露出市场

前期较为消极的信号。

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林对记者表示，从市场角度看，基金频繁发行失败以及基金募集期延长，说明当前货币流动性水位不高，另外，当前投资人对资本市场还没有树立强有力的信心。偏股基金的表现最终要看股市，股市未来将继续保持平稳态势。

“基金发行失败和基金频繁宣布延长募集期是股市低谷的信号，这也会带来基金建仓成本的走低，长期来看，有望带来基金投资的相对高回报。”田利辉表达出较为乐观的看法，对于长期理性投资者而言，当前是一个关注并不断甄选优质新基金的时段。基金发展后市与我国股市走势密切相关。随着经济的稳步复苏、货币政策的适度和上市公司的高质量发展，我国股市完全有望重拾升势。长期来看，我国基金发展后市会逐步好转。

【02】券结模式基金数量规模逐年递增中小型规模公募仍为主力

天相投顾近日发布的一项券商结算模式公募基金情况统计研究报告（下称“报告”）显示，近年来券商结算基金的数量和规模整体呈现逐年递增态势，截至 2022 年末，全市场有 634 只采用券商结算模式的存续基金，合计规模为 5794.99 亿元。

具体来看，根据天相基金一级分类，股票基金 126 只，规模合计为 657.39 亿元；混合基金 388 只，规模合计 3467.92 亿元；债券基金 101 只，规模合计 1584.27 亿元；基金中基金（FOF）13 只，规模合计 37.37 亿元；海外投资基金 1 只，规模合计 4.42 亿元；货币市场基金 3 只，规模合计 19.92 亿元；其他基金 2 只，规模合计 23.72 亿元。进一步拉长时间期限来看，2019 年下半年至 2022 年下半年券商结算基金的数量和规模都呈现逐年增长趋势。

从基金类型来看，截至 2022 年末，根据天相基金二级分类统计，全市场偏股混合券商结算基金有 26 只，规模合计 602.04 亿元；灵活配置混合券商结算基金有 30 只，规模合计 281.30 亿元。

从管理人维度看，截至 2022 年末，共计 109 家公募管理人旗下运作管理采

用券商结算模式进行清算的基金产品。其中，42 家公募管理人管理 5 只及以上券商结算基金产品。这 42 家公募管理人中布局券结基金的大型公募有 15 家，券结基金产品规模合计为 2319.13 亿元；中小型公募共 27 家，券结基金产品规模合计为 2922.44 亿元。

“从各家机构在管券商结算基金产品数量、规模及旗下产品总规模可以看出，大中小型规模公募基金管理人均有管理券商结算模式基金，但以中小型规模公募为主，大型规模公募也有所布局。”天相投顾方面表示。其中，西藏东财基金、淳厚基金、惠升基金、蜂巢基金等中小基金采用券结模式的产品数量居前，中泰证券（上海）资管、中庚基金、淳厚基金、惠升基金、蜂巢基金采用券结模式的基金规模均超 300 亿元。

当前券商结算模式呈现两大特点：一是券商对投资指令进行验资验券，而非直接报送至交易所；二是在日终清算时，由券商与中国结算进行清算，区别于传统的托管人结算由托管人与中国结算进行清算。报告指出，从规模方面来看，券商结算基金的规模在过去四年里呈现递增趋势。具体来看，自 2019 年 2 月券商结算模式试点工作转为常规后，券商结算基金由 2019 年末的 563.32 亿元增长至 2020 年末的 2206.08 亿元，规模增长近三倍。随之在 2021 年末实现一倍增长，在 2022 年末规模小幅扩大至 5396.83 亿元。从券商结算基金总规模占全市场基金总规模的情况来看，2019 年至 2022 年规模占比分别为 0.43%、1.21%、2.02%、2.29%，虽然券商结算基金占全市场比重在逐年提高但总规模依然较小。

从数量方面来看，券商结算基金的数量阶梯增加，由 2019 年末的 77 只基金增加至 2022 年末的 567 只基金，数量增长六倍之余。从券商结算基金总数量占全市场基金总数量的情况来看，2019 年至 2022 年数量占比分别为 1.61%、2.71%、4.46%、6.35%。“较为明显的是，各年度数量占比均高于规模占比且增幅较大，这可能是由于采用券商结算模式的新发基金规模较小。”报告中分析称。

另外，从新发产品方面来看，2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年年内新发券结产品数量分别为 45 只、86 只、180 只和 224 只，新发产品规模分别为 429.58 亿元、1370.01 亿元、2457.60 亿元和 1474.81 亿元，平均新发产品规模分别为 9.55 亿元、15.93 亿元、13.65 亿元和 6.58 亿元。

【03】AI 管理基金引热议百亿私募看法偏谨慎

近期国内某主观私募公开发声，将用 AI 取代基金经理投资工作，引起业内较多关注。该私募称，拟安排公司 4 位研究员，以及一个基于人工智能的机器人，独立管理 5 只不同的私募基金。对于这则私募圈热点新闻，多家受访的百亿私募人士却普遍给出“偏谨慎”的分析和看法。

仍存在多个短板

在传统股票主观投资管理中，AI 彻底取代基金经理，有哪些前提条件？目前面临哪些难点？未来可能出现怎样的取代进程？

针对上述问题，上海某百亿级主观多头私募负责人向中国证券报记者表示，按照正常的投资决策流程，一只股票被基金经理决定买入前，普遍经历深度研究、股价观察、上市公司现场调研等多个重要环节。而在这些环节之后，也需要满足相应条件才能进入投资决策流程和交易阶段，并在建仓后仍需跟踪股票进行仓位管理。“整体而言，大量的投研工作人工参与度都很高，很难由 AI 替代。”该私募人士称。

此外，该私募人士同时指出，目前国内私募行业中 AI 参与度最高的投资方式无疑是量化策略，但即便如此，仍然需要专业人员对风控指标、持股权重等多个关键点，进行主观或主观与量化结合的设置，才能符合产品设计要求。

与此同时，多家百亿私募的相关人士表示，在目前的私募行业规范下，“纯 AI 管理基金”实际上存在明显的合规漏洞。在现有法规框架下，基金经理作为基金投资的第一责任人，也是私募基金法律关系中不可或缺和严格规定的一环。

量化赛道已有应用

对于 AI 相关技术、模型在金融投资中的融合，多位头部量化私募人士也普遍指出，多年以来，量化投资对于 AI 已经展开了较多深度应用。

宽德投资相关人士称，从某种角度上看，“AI 彻底取代基金经理”事实上是一个伪命题。一方面，在量化投资行业，一家合格的量化管理人应以投资结果为目标，而非过度关注是否“纯 AI 化”。另一方面，量化投资本就属于“人脑+电脑”的科学投资范式，随着人工智能的不断发展，人脑与 AI 的结合方式还会持续进化、丰富，朝着不断优化投资效率的方向迭代。无论是以各类 Copilot（微

软开发的 WindowsAI 助手）为代表的辅助型生产力工具，还是使用“接近文本层面的 AGI 水准”大语言模型处理文本类型的另类数据，以及利用深度学习技术为代表的机器学习进行市场定价等，近年来 AI 在量化投资领域的场景化应用是全方面的。如生成交易信号、优化配置资产、风险度量、风险预测、动态风险控制等。从该机构自身的发展来看，公司也将持续拥抱新技术的应用，不断融入量化框架的每个环节。

鸣石基金相关负责人介绍，在该机构“五环多核”量化流水线投研模式中，AI 环节是重要一环，主要应用于信号构建以及因子挖掘。此外，AI 技术还在公司的另类数据处理、交易决策等投研环节中均有涉及。随着算力资源的不断升级，未来 AI 在公司各环节的覆盖度预计将持续增大。

定位“赋能”更显科学

世纪前沿相关负责人表示，AI 的蓬勃发展，极大地提高了量化投资的效率，它的生产力升级对于量化投资的发展大有裨益，相关“赋能”能够让研究的过程更加如鱼得水。从根本上看，AI 带来的技术更新，正是量化投资整体系统工程优化中重要的部分。整体来看，量化投资是一个综合性系统工程。虽然 AI 能够有效提高投资效率，但不能和量化模型、量化策略直接划等号。

作为一家以 FOF 策略为主的头部管理人，万丰友方副总经理张伟进一步表示，仅从技术角度而言，AI 目前主要承担投资“赋能”与“助推”的角色，作为独立基金经理自主投资决策的条件并不成熟。投资本身并没有放之四海而皆准的方法，如何找到“正确”的知识让 AI 去自主学习是其中的难点。此外，张伟以该机构的实践举例称，在 FOF 投资中的资产配置领域，公司多年前自研推出的资产配置管理系统，就运用了 AI 技术自动识别产品并生成产品特征，按照策略分析模型筛选出优秀管理人，并对不同产品进行“多维画像”。

张伟认为，整体而言，FOF 管理人既需要具备底层优秀投顾和策略的挖掘、甄别能力，也要有跟踪判断管理人投资和组合优化的能力，并且还需要在此之上形成自身的大类资产配置、风险定价、风控管理、投后管理能力。而在这些投资流程中，AI 能够起到强大的支持赋能作用。随着大模型的兴起和应用，AI 在复杂数据和模型的处理、资产配置的优化和投资决策效率提高上，将有更多发挥空间。

【04】基金“押注式”投资引发市场热议

公募基金半年考交卷在即。Wind 数据显示，截至发稿，全市场共 4069 只主动权益类基金（A 类和 C 类分开统计，下同）年内收益告负，超过所有主动权益类基金总数的一半。其中，部分基金“押注式”投资致使业绩严重分化，引发了市场的关注和热议。

在分析人士看来，选择具备长期增长力的赛道，能为基金长周期业绩提供保障，基金经理需要根据市场变化不断提升和改善自身投研水平。

过半主动权益类基金出现亏损

Wind 数据显示，目前公募基金市场上约 7200 只主动权益类产品中，有 4069 只基金今年以来收益告负，占比约 56.51%。其中有 852 只基金年内亏损超过 10%（含）、有 38 只基金年内亏损超过 20%，整体表现不佳。

其中，亏损幅度最大的是银河君尚混合 I，今年以来回撤幅度高达 32.80%。资料显示，银河君尚混合 I 成立于 2016 年 8 月，截至今年一季度末资产管理规模为 5012.27 万元。目前该产品的基金经理为罗博、刘铭和卢轶乔三人，其中刘铭管理时间最长，2017 年 4 月起开始任职，任职总回报仅 4.63%。除了银河君尚混合 I 之外，刘铭还担任银河君盛混合 A、银河君荣混合 A、银河鑫月享 A 等多只产品的基金经理。

此外，大摩沪港深精选混合 A/C 今年以来的表现也并不尽如人意，亏损幅度均超过 27%。记者注意到，自成立以来，大摩沪港深精选混合 A/C 不论是近一周收益、近一月收益、近三月收益、近六月收益还是近一年收益，收益率均为负数，在同类产品中处靠后水平。

今年以来多只上百亿规模基金业绩表现也并不理想。Wind 数据显示，截至记者发稿，管理规模在百亿元以上的主动权益类产品有 51 只。从年内回报看，这 51 只产品中仅有 14 只收益为正，剩下 37 只表现并不理想，还有 12 只基金今年以来跌幅超 10%。此外，从全市场整体表现来看，管理规模在 10 亿元以上的基金共 1232 只，其中有 794 只出现亏损，占比约 64.45%。

“基金业绩的上升会引来更多资金进入使得基金规模同步扩大，而规模扩大会影响基金经理的投资，有可能导致基金业绩发生反转。一旦市场发生实质性变

化，基金经理的投资策略出现不适应，就会形成规模较大基金表现不佳。”广西大学副校长、南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《经济参考报》记者采访时表示。但田利辉同时也认为，“收益表现和基金规模相关，也和基金的投资风格、设立时期等相关。”

基金公司内部业绩分化显著

尽管上半年整体市场行情并不明朗，但纵观整个公募基金市场仍不乏亮点。据 Wind 数据显示，约有 266 只基金今年以来上涨幅度在 20%以上、有 25 只基金上涨幅度超过 50%。记者进一步发现，今年以来公募市场的分化，不仅体现在单只基金业绩上，基金公司内部产品收益也出现了明显分化。

以东吴基金为例，截至记者发稿，东吴基金旗下共 9 只基金年内收益超 15%，但同时也有 12 只基金年内回撤幅度超过 15%。其中收益率最高的是东吴移动互联混合 A/C，今年以来回报均超过 75%，截至今年一季度，该产品前五大重仓股分别为兆易创新、金山办公、海光信息、寒武纪-U 和中际旭创；反观东吴新经济混合 A/C，今年以来回撤幅度超 20%。截至今年一季度，该产品前五大重仓股分别为德赛西威、宁德时代、拓普集团、恩捷股份和旭升集团。

这样的情况在头部基金公司身上的表现更加明显。截至记者发稿，招商基金旗下共 155 只主动权益类基金，有 55 只产品为正收益。其中表现最好的是招商优势企业 A，年内收益超过 60%，目前该产品由翟相栋管理，另外招商基金旗下还有 6 只主动权益类基金收益超过 20%。而表现最差的是招商安达灵活配置混合，今年以来回撤约 19%，该产品由王奇玮管理，另外招商基金旗下还有 30 只主动权益类基金回撤幅度超过 10%。

嘉实基金也面临这样的情况。截至记者发稿，嘉实文体娱乐股票 A/C、嘉实信息产业股票发起式 A/C 今年以来回报均超过 50%，而嘉实策略精选混合 A/C、嘉实主题新动力混合、嘉实逆向策略混合、嘉实多远动力混合 A/C 等多只基金年内回撤幅度都接近 20%。

从整体情况来看，今年以来上涨幅度较大的基金，不少是押中了赛道。如前述东吴移动互联混合 A/C，主要重仓股围绕互联网行业，还有一些小规模基金产品也取得了较好收益。“小基金收益率好，可能是因为选对了赛道，也可能是因为小基金投资更为集中。”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中

心联席主任、研究员盘和林对记者表示。田利辉也持有类似观点，“过大的主动权益类基金规模会带来其股票遴选的难度。基金经理需要不断根据市场变化提升自身投研水平、提高管理能力和加强投资者关系，进而更好形成品牌效应，摆脱规模困境。”

多只基金“押注式”投资

然而，并非所有基金在赛道选择上都能一帆风顺。今年以来不少热门板块分化明显，以申万一级行业分类，通信、传媒、计算机等行业涨幅均超过 35%，而房地产、综合、食品饮料等板块则出现较大跌幅。

板块轮动也使得今年以来公募基金行业整体业绩出现较大差异：一方面是重仓人工智能、TMT 等板块的基金表现良好，另一方面重仓房地产、食品饮料、新能源等板块的基金业绩较差。在盘和林看来，对于基金来说，踩对投资赛道非常关键，选择具备长期增长力的赛道，能为基金长周期上业绩提供保障。

不少基金大比例集中于某单一赛道的“押注式”投资亦引发市场热议。如华安文体健康灵活配置混合 A/C，这两只基金募集期曾说明将重点投资与文体相关的子行业或企业。但从具体投资标的来看，基金却长期押注新能源赛道，从 2020 年起陆续调入天赐材料等新能源概念股票。2021 年其前十大重仓股中陆续出现了鹏辉能源、蔚蓝锂芯的身影，截止到 2023 年一季度末，华安文体健康灵活配置混合 A/C 前十大重仓股中仍包括鹏辉能源、星源材质、宁德时代、方正电机和格林美等 5 只新能源概念的股票。

此前新能源股票大涨时，华安文体健康灵活配置混合 A/C 取得了不错收益，2020 年和 2021 年涨幅均超过 50%。但随着新能源概念的“退潮”，华安文体健康灵活配置混合 A/C 在 2022 年均超跌 10%，今年以来收益也仍为负数。对于这一情况，记者在某投资平台讨论区发现，部分投资者并不满意，希望基金经理可以切换风格。

此外还有“永赢惠添盈一年持有混合”，该基金成立于 2021 年 11 月，基金经理为许拓和李永兴。自成立以来，“永赢惠添盈一年持有混合”便一直押注房地产赛道。截至 2022 年一季度末，该基金前十大重仓股中有金地集团、保利发展、招商蛇口、万科 A 和金科股份等房企。截止到今年一季度末，其前十大重仓股包括金地集团、保利发展、招商蛇口、欧派家居、万科 A 和索菲亚等。截至

记者发稿，永赢惠添盈一年持有混合自成立以来的收益为-12.50%。

【05】最高检发布金融犯罪指导性案例 涉私募基金非法集资 新型犯罪

6月13日，最高人民检察院发布第四十四批指导性案例。该批指导性案例以金融犯罪为主题，涉及私募基金型非法集资、伪造货币、POS机套现等犯罪行为。3件指导性案例分别为张业强等人非法集资案，郭四记、徐维伦等人伪造货币案，孙旭东非法经营案。其中，张业强等人非法集资案是一起涉私募基金的新型犯罪案件。

具体来看，2012年7月至2018年间，张业强、白中杰相继成立国盈系公司，先后取得私募股权、创业投资基金管理人、私募证券投资基金管理人资格。

2014年10月至2018年8月间，张业强、白中杰将其投资并实际控制公司的经营项目作为发行私募基金的投资标的，采取电话联络、微信推广、发放宣传册、召开推介会等方式公开虚假宣传，夸大项目公司经营规模和投资价值，骗取投资人信任，允许不适格投资者以“拼单”“代持”等方式购买私募基金，与投资人订立私募基金份额回购合同，承诺给予年化收益率7.5%至14%不等的回报。

通过上述方式，张业强、白中杰控制国盈系公司先后发行销售133只私募基金，非法公开募集资金人民币76.81亿余元。两人指定部分公司账户作为国盈系公司“资金池”账户，将绝大部分募集资金从项目公司划转至“资金池”账户进行统一控制、支配。

上述集资款中，以募新还旧方式兑付已发行私募基金本金及收益49.76亿余元，用于股权、股票投资3.2亿余元，用于“溢价收购”项目公司股权2.3亿余元，用于支付员工薪酬佣金、国盈系公司运营费用、归还国盈系公司及项目公司欠款等17.03亿余元，用于挥霍及支付张业强个人欠款等4.52亿余元。张业强所投资的项目公司绝大部分长期处于亏损状态，国盈系公司主要依靠募新还旧维持运转。案发时，集资参与人本金损失共计28.53亿余元。

2021年8月11日，南京市中级人民法院以犯集资诈骗罪判处张业强无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处没收个人全部财产；判处白中杰有期徒刑15年，

没收财产 1500 万元；判处国盈系公司财务负责人鹿梅有期徒刑 12 年，没收财产 1000 万元。此外，经南京、苏州、广州相关检察机关依法起诉，相关人民法院以犯非法吸收公众存款罪，分别对 28 名分公司负责人、业务经理判处有期徒刑 1 年至 5 年（部分人适用缓刑）不等，并处罚金 1 万元至 50 万元不等。

“发行销售私募基金必须依法依规进行，不得突破‘私募’底线。”最高检相关负责人表示，打着发行销售私募基金的幌子，进行公开宣传，向社会公众吸收资金，并承诺还本付息的，将被认定为变相非法集资。以发行销售私募基金名义，使用诈骗的方法非法集资，对集资款具有非法占有目的，应当认定集资诈骗罪。此外，最高检指出，要围绕私募基金宣传推介方式、收益分配规则、投资人信息、资金实际去向等重点，有针对性开展引导取证、指控证明工作。

“办理此类案件的难点主要集中在，如何准确认识私募基金备案的性质，以及非法集资人将部分集资款用于投资经营活动如何判断其有无非法占有目的。投资私募基金要求投资人具有更高的风险识别和承受能力。从办案情况看，有的投资人对私募基金的性质、风险及其与公募基金的区别等还存在模糊认识。”上述负责人表示，通过此案例，希望广大投资者对私募基金领域违法犯罪风险予以高度关注，提高识别防范能力。私募基金从业人员更应当守法诚信经营，依法依规发行销售私募基金，共同维护多层次资本市场健康发展。

【06】数字人民币可买基金了

数字人民币的支付场景进一步拓宽——购买基金产品。近日，中国工商银行与中国银河证券合作，正式上线“三方存管体系下数字人民币投资场外理财产品”功能。此外，天天基金也上线了兴业银行数字人民币基金支付功能，兴业银行成为首家与天天基金开展数字人民币合作的股份制商业银行。

如何操作？具体来看，用户可在银河证券 APP 上绑定工行数字人民币钱包，使用数字人民币支付下单，购买带有数字人民币标识的基金产品。

“使用数字人民币投资场外理财产品具有三方面优势。”银河证券副总裁罗黎明表示，一是随时满足投资需求，7×24 小时下单。“此次推出数字人民币应用新场景，既要提升银河证券已有用户的使用体验，也希望吸引年轻投资者，

特别是对数字人民币感兴趣的投资者。”罗黎明说。

二是提升支付结算效率。近年来，随着试点深入推进，数字人民币不仅优化了记账单位功能与支付功能，还大幅提升了支付结算效率。“利用数字人民币‘支付即结算’特征，提高资金的流转效率，赎回、提现均可提前一天。”罗黎明说，后续随着服务持续优化，产品的赎回时间有望进一步缩短，客户可实现资金的灵活调配。

三是保障投资者的资金安全。数字人民币具有“可加载智能合约”“可追踪”“不可非法复制伪造”等特点，有助于更好地保障投资者资金安全。据了解，银河证券此次联合工商银行开展数字人民币在证券行业应用的试点工作，其初衷就是保障客户资金安全、防范洗钱等违法交易行为、降低交易成本、提升金融运行效率。

当前，科技创新正愈发受到金融业的高度重视。2021年11月，中国证监会北京监管局、北京市地方金融监督管理局公布了首批拟纳入资本市场金融科技创新试点的16个项目名单。其中，工商银行联合银河证券申报的试点项目是唯一涉及数字人民币资本市场应用的项目。

“在监管部门的支持和指导下，包括银河证券在内的相关市场机构积极参与，切实推进金融科技与业务发展深度融合。”银河证券总裁王晟说，“目前，我们正在积极参与第二批资本市场金融科技创新试点，其中的一个重点方向是，持续丰富数字人民币应用场景、逐步构建完善的数字人民币资本市场应用生态。”

近年来，数字人民币的应用领域持续拓展，兼顾线上、线下，涵盖批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共交通、政务缴费、税收征缴、补贴发放等领域。参与机构结合试点地区的实际情况，重点打造有特色、有亮点的应用领域，已初步形成了一批可复制、可推广的数字人民币应用场景。

工商银行相关负责人表示，截至2022年12月末，全行数字人民币累计交易规模达1483亿元；有效个人钱包新增1220万个，对公钱包新增89万个，新增数字人民币商户门店数309万个。“下一步，工商银行将持续发挥在数字人民币钱包研发、智能合约应用、生态建设等方面的经验和技術，进一步推进数字人民币产品和服务创新，助力证券行业数字化转型升级，为数字经济高质量发展贡献力量。”

【07】证监会：优化债券审核注册机制压实发行人和中介机构责任

《经济参考报》记者从证监会获悉，为深化债券注册制改革，健全资本市场功能，助力提高直接融资比重，推动债券市场更好服务实体经济高质量发展，近日，中国证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》（以下简称《债券注册制改革指导意见》），以及《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》（以下简称《中介机构债券执业指导意见》）。

据介绍，《债券注册制改革指导意见》根据《证券法》《企业债券管理条例》《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规相关规定，坚持制度化规范化透明化的原则，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，对深化债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了 4 个方面 12 条措施：

一是优化债券审核注册机制。强化以偿债能力为重点的信息披露要求，建立分工明确、高效衔接的审核注册流程，完善全链条监管制度安排，加强质量控制和廉政风险防范。

二是压实发行人和中介机构责任。明确发行人应当严格履行本息偿付义务，加强募集资金管理。提高优质企业融资便利性，积极服务国家重大战略和重大项目建设。压实中介机构“看门人”责任。

三是强化债券存续期管理。完善债券日常监管体系，健全市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制。

四是依法打击债券违法违规行为。加大对债券严重违法违规行为的查处力度，构建行政、民事、刑事立体化追责体系。着力建设以机构投资者为主的债券市场，健全投资者保护机制。

《中介机构债券执业指导意见》遵循债券市场发展规律，加强监管，压实责任，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则，并提出了 5 个方面共 14 条措施：

一是强化承销受托业务执业规范。完善以发行人质量为导向的尽职调查体系，强化主承销商督促发行人提升信息披露质量职责，加强承销环节全过程规范管理；

增强受托管理机构持续跟踪监测和主动管理义务等。

二是提升证券服务机构执业质量。明确提高会计师事务所、律师事务所、信用评级、资产评估等执业质量监管要求，实现中介机构债券业务全覆盖。

三是强化质控、廉洁要求和投资者保护。强化内控部门对业务前台的有效制衡，突出防范债券发行中商业贿赂、不当承诺等廉洁风险点，加强对发行人和投资者教育与保护。

四是依法加强监管。完善监管制度规则，加强中介机构检查督导，强化债券承销分类管理。

五是完善立体追责体系。强化行政追责，推动行政追责和司法追责的高效联动。

证监会表示，下一步将扎实推进债券注册制改革走深走实，加快完善公司（企业）债券制度规则体系，持债券市场功能，更好支持国家重大战略实施和重大项目建设，助力建设现代化产业体系和实体经济高质量发展。

【08】软通动力以专业服务能力助力企业金融数字化转型

近日，“2023 集团司库及财务公司行业发展论坛”在山东青岛举行。本次论坛由软通动力（301236.SZ）主办，

论坛邀请了多位业内学者、行业专家和 160 多家行业高端客户参加会议，围绕打造世界一流财务管理体系，就央（国）企司库体系建设的政策背景、业务规划、建设路径、未来发展和成功实践等方向，共同探讨财资管理的前瞻观点和司库建设的创新经验。

央企司库建设发展迎来关键期

此次论坛上，软通动力董事兼首席运营官车俊河，软通动力高级副总裁、数智财资与企业金融事业本部总经理朱健翔致辞，软通动力业务专家方明就软通全球司库 T6 助力建设世界一流财务管理体系进行了分享交流。

据业内人士介绍，司库主要职责包括资金的筹集与运用、银行关系的管理、资金预算与规划、资金流动性的管理、外汇风险管理、投资和融资决策等。通过科学的财务管理和风险控制，司库能够帮助企业优化资金结构、提高利润水平、

提升竞争力，并为企业的战略决策和经营活动提供重要的支持和指导。

2023 年，数字经济全面提速，央企司库建设发展也迎来了关键之年。继国务院国资委印发了《关于推动中央企业加快司库体系建设进一步加强资金管理的意见》以及《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》，司库体系建设开始得到了更多重视。其中，作为改革风向标，央企数字化转型及司库建设对整个行业将起到重要的引领和示范作用。软通动力方面表示，从现实意义来看，高质量司库体系将有力推动央（国）企全面提升财务管理精益化、集约化、智能化及风控管理水平，助力我国培育具有全球竞争力的世界一流企业。

企业金融领域市占率领先

经过近二十年的行业深耕，软通动力如今已发展成为我国领先的软件与信息技术服务商。数据显示，软通动力长期为客户提供软件与数字技术服务和数字化运营服务，技术实力业内领先，在 10 余个重要行业积累了超过 1000 家国内外客户。其中，超 200 家客户为世界 500 强或中国 500 强企业。

在企业金融领域，软通动力已形成多项企业金融行业解决方案，包括司库系统、财资云 SAAS 管理系统、新一代票据系统、财务公司核心系统、信托公司财富管理系统、集团投资管理系统、供应链金融、融资租赁、保理、汽车金融等行业系统及解决方案。软通动力有关人士介绍，公司通过持续创新，不断扩展产品功能和易用性，企业金融已服务 100 多家财务公司客户，截至目前，全国范围内经批准成立的财务公司达到 250 多家，软通动力拥有近 40% 的市场占有率，在央企财务公司市场的占有率更高，远远领先同业竞争对手。产品能力方面，财务公司核心系统、集团司库系统、财资云、新一代票据系统等产品已处于国内领先地位。

在此次论坛上，南航集团、中铝集团、中国商飞集团等业务专家介绍了各自集团落实中央国资委司库系统建设和使用情况，国机财务公司介绍了其全信创体系的新一代核心系统建设情况。据介绍，目前南航集团和中铝集团司库建设已成为国资委司库建设行业标杆。软通动力业务专家王慧介绍了国产化信创，基础设施底座、华为高斯数据库与企业金融全线产品的适配和应用情况。软通司库专家方明还就人工智能 CHATGPT 在司库系统中的相关数据查询和检索应用进行了详细的演示。

打造成为“企业管理数字化赋能者”

2022 年，软通动力加强研发投入、深入区域销售，先后中标了中铝集团、商飞集团、哈电集团、物产中大集团、益海嘉里集团等境内外集团企业的司库项目，共同推动企业金融领域数字化转型。软通动力有关人士表示，公司通过采用“产品+服务定制化”的方式，既能将自己长年积累的经验凝结成产品，也能为每个客户提供贴身的定制化专属服务。

该人士介绍，软通动力持续创新，不断扩展产品功能和易用性，财务公司核心系统始终保持行业领导者先地位。软通动力提供的数据描述，公司 2022 年研发的新一代票据产品顺利发布，为近 70 家客户提供客户化开发和产品交付，其中 2022 年 8 月份首批 4 家财务公司客户就有软通动力的 2 家客户顺利通过票交所的上线验收。2023 年中标国机财务公司、通用财务公司核心系统升级项目持续扩大在财务公司的市场占有率。同时，软通动力深入推进信创业务，财务公司核心和资金司库系统完成与达梦数据库、东方通中间件、麒麟操作系统等产品的互认，已在中智集团、哈电集团等投产应用。

《经济参考报》记者了解到，伴随企业金融业务的发展，软通动力的服务对象不仅局限于财务公司，还将为大型企业集团提供资金管理服务 and 供应链金融服务，并推出面向中小企业的云端资金管理产品，以服务不同类型的企业，同时还将加大研发和与生态伙伴合作，共同推进企业管理软件与企业数字化转型业务。软通动力方面表示，公司正以“企业管理数字化赋能者”为目标，在企业金融领域稳步前行。

【09】上交所支持企业发行科技创新公司债券

上交所日前举办科技创新公司债券高质量发展座谈及调研会，旨在充分发挥企业在科技创新方面的主体地位和作用，积极支持相关企业发行科技创新公司债券，助力高水平科技自立自强。

推动科技创新公司债券高质量发展

此次座谈会听取了参会企业科技创新领域投融资情况、科技创新公司债券发行情况、主要问题及意见建议，并就如何进一步优化科技创新金融服务支持机制、

引导金融资源精准支持高水平科技自立自强等重要问题进行深入讨论，进一步细化了落实证监会此前发布的《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》（简称《通知》）及《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》（简称《工作方案》）的各项举措，提出下一步工作计划和安排。

陕西证监局相关负责人表示，企业发行科创债对解决科技孵化的资金来源缺口发挥了关键作用，对带动有效增量投资具有示范效应和乘数效应。

证监会债券部相关人士表示，推动科创债高质量发展要充分把握科技创新规律，做好宣传服务、融资对接和投资者培育，根据市场需求健全制度供给。未来将以更大力度、更实举措支持科技创新企业高质量发展。

国务院国资委产权局表示，国资委根据债券市场发展新形势，及时调整央企债券发行管理方式，有利于提高发行审批效率，加强事中事后监管。下一步将加大力度支持央企布局战略性新兴产业，强调鼓励央企用好科技创新公司债券等创新品种，有效服务国家重大战略。

同时，多家企业提出，希望进一步简化优质企业科创债信息披露，加强科创债投资者生态培育，降低科创债融资成本。

多位券商相关业务负责人建议，对积极参与科创债做市和为科创企业创设信用保护工作的承销商加大考核倾斜，健全科创债投资端考核激励，提高科创债参与主体积极性。

参会嘉宾均表示，科创债产品设计和募集资金使用上贴合科技创新领域投融资特征，对科创企业更加包容，尤其与国有企业发挥创新引领作用更为契合，有助于增强企业自主创新内在动力，推动科技成果转化和产业化应用。

助力打造创新型国有企业新引擎

记者从上交所了解到，自《通知》《工作方案》发布以来，上交所在优化融资服务机制、加强二级市场建设、健全科创债评价考核制度等方面多措并举支持科创债发展。今年以来，上交所科创债发行明显提速，累计发行量为 957 亿元，基本与去年整年科创债发行量持平。不少国有企业通过科创债发行投向各种前沿的科创领域，彰显科创担当的同时降低融资成本，在市场上形成了不错的示范效应。

国电南京自动化股份有限公司（简称“国电南自”）是国家电力系统首家高

科技上市公司。2023年4月7日，国电南自成功发行3年期2亿元绿色科技创新公司债券，这成为发行人在上交所债券市场首次亮相。本期债券发行利率为3.07%，募集资金全部用于智能电网类、分布式新能源发电类项目，助力科技创新和碳中和协调发展，是上市公司用足用好上交所“股债联动”平台机制优势的典型范例。

亦庄国投是以服务北京经济技术开发区科技创新和产业发展为使命的国有投资公司。2023年4月6日，亦庄国投成功发行20亿5年期科技创新公司债券，发行利率3.45%，募集资金用于对长鑫集电储存技术有限公司进行股权投资。

长鑫集电是一家专注于动态随机存取存储芯片（DRAM）的研发、生产和销售的企业，是中国大陆目前唯一拥有DRAM项目完整技术、工艺和生产运营的团队。本期债券融资为长鑫集电的发展提供了重要资金支持，加快助推中国在半导体领域的创新和竞争力，推动关键领域核心技术攻关。

打好支持科技自立自强组合拳

随着科技创新在高质量发展中的位势和作用更加突出，科创债日益受企业青睐。据记者了解，目前央企和地方国企已经成为科创债发行的主力军，2022年以来上交所累计支持央企发行科创债980亿元、地方国企发行科创债920亿元。

上交所积极推动完善专业化、特色化的科技金融体系，通过座谈、调研等方式获取市场需求，及时回应市场诉求，推出多项针对性的支持安排，为实现高水平科技自立自强提供有力支撑。

一是推动优化发行审核机制，提高科创企业融资服务质效。落实《工作方案》要求，允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度，提高融资审核效率。

二是加快二级市场建设，着力推动科创债融资成本进一步降低。一方面，将优质企业科创债纳入基准做市品种，提升科创债交易流动性。另一方面，加强投融资对接，充分发挥市场组织者功能，推动投资端更好认识科创债投资价值，培育良好投资环境。

三是加大服务推广力度，强化市场主体激励。一方面，上交所持续提升科创债全链条业务服务质效，为科创债项目落地提供专业支持与指导。另一方面，通过设置科创债专门奖项、加大典型案例宣传推广等方式，强化市场参与主体激励，

形成示范效应。

上交所相关负责人表示，后续上交所将在证监会、国务院国资委相关部门的统筹指导下，心怀“国之大者”，贯彻党中央、国务院关于完善金融支持创新体系的决策部署，持续优化科创债融资绿色通道机制，促进科创债在助力高水平科技自立自强、增强经济内生增长动力的助推作用，推动提高科技成果转化和产业化水平。

【10】数字金融助力小微“走出去”

海关总署公布的最新数据显示，今年前 5 个月我国外贸进出口总值 16.77 万亿元人民币，同比增长 4.7%。其中，与新兴市场的贸易成为我国外贸增长的重要推动力。当前，国际形势仍然复杂严峻，国际需求收缩还在持续，我国外贸企业特别是小微企业仍面临压力。在推动外贸稳规模、优结构方面，金融机构能够发挥怎样的作用？在稳住对发达经济体出口的同时，如何帮助小微企业降低融资成本，及时识别风险，深入拓展市场？日前，记者就此进行了调研采访。

银保合作助企融资

近日，在首届数字金融服务节暨第四届小微客户服务节上，中信银行常务副行长刘成与中国信保副总经理徐新伟代表双方签署“数字服务支持中小微外贸企业联合行动宣言”，内容包括数字引领、数字创新、数字管控、数字服务以及数字赋能 5 个主题，整合双方在数字普惠金融领域的产品和服务，致力于通过构建智能风险体系破解企业融资难题，提升企业融资便利度，开展联合惠企服务。

2022 年 5 月份，中信银行在上线第一时间即办理了全国首笔基于国家外汇管理局区块链服务平台的保单融资业务。同年 12 月，中信银行推出针对小微出口企业、依托中国信保和海关“单一窗口”平台的大数据纯线上融资产品“出口 e 贷”，实现企业授信批复、提款和还款全流程自动化，至今已累计为近 500 家出口企业提供授信支持。以银保合作为驱动，中信银行的保单融资业务规模也实现了快速增长，2022 年超过 200 亿元人民币，连续 3 年同比增速超 100%，累计服务企业近千家。

记者在采访中了解到，近年来，金融机构通过银保合作有效拓宽企业融资渠

道、降低融资成本、提升融资效率，通过“数字+普惠”“线上+线下”等形式，切实服务实体经济高质量发展。

2022 年 9 月份，原中国银保监会办公厅、商务部办公厅发布《关于开展铁路运输单证金融服务试点更好支持跨境贸易发展的通知》，鼓励银行将风险可控的铁路运输单证作为结算和融资可接受的单证，为外贸企业提供本外币结算、信用证开立、进出口贸易融资和供应链金融等服务。今年 3 月份，兴业银行首批国际铁路运输单证项下贸易融资业务在青岛、厦门落地，有效降低了铁路运输企业融资成本、促进贸易便利化。兴业银行交易银行部负责人表示，兴业银行以铁路运输单据核验结果为依据，扩大铁路运输单证相关金融服务规模，在有效控制风险的前提下，为企业解决铁路运单项下跨境结算及贸易融资难题。下一步兴业银行将持续推动铁路运单融资和结算产品创新，降低外贸企业综合融资成本，共同推动跨境贸易提质增效。

外贸风险科学应对

6 月 16 日，《2023 年中国中小微外贸企业出口风险指数（SMERI）报告》发布，对包括欧美发达市场主要国家、RCEP 成员国等在内的共 45 个国家企业交易信用风险水平进行了测评。从近三年的历史数据看，我国中小微外贸企业出口风险总体呈现波动下降的发展趋势，但中亚、南美、北非、东南亚部分国家仍处于较高风险水平。SMERI 指数是衡量中小微外贸企业与不同国家买方企业交易所面临的信用风险水平的综合性指数，商务部国际贸易经济合作研究院院长顾学明介绍，该指数旨在帮助中小微外贸企业提升国际交易风险管理能力。

记者在采访中了解到，大多数中小微外贸企业还未建立起自己的信用风险管理机制，缺少对国外客户风险的识别与防范。SMERI 指数创新运用各国宏观经济数据，以及中国信保承保理赔业务数据、动态风险监测数据、专家调研数据等大量数据资源，形成反映宏观经济、贸易环境、主体素质、付款状况四个维度的评价数据，系统反映我国中小微外贸企业与不同国家企业进行出口交易所面临的信用风险水平。

今年 5 月份，国务院批准的首家外经贸领域资信数据服务企业——中国信保资信有限公司在北京成立。该公司依托中国信保的全球资信数据渠道网络，搭建了我国最大、动态更新的全球风险数据库。资信数据服务涵盖全球国别、行业、

企业银行等多个领域，数据获取、数据挖掘、数据呈现能力不断提高，构建了标准化报告、定制化报告、综合解决方案、数据模型、动态数据查询平台、数据交换等资信数据产品体系。据中国信保董事长宋曙光介绍，中国信保资信可以依托强大的渠道网络和全球风险数据库资源，支持外经贸企业拓展全球市场、识别防范风险、扩大出口规模，还将助力中国信保发挥出口信用保险跨周期逆周期调节作用，提升风险管控能力和数字化转型能力。

数字化服务再上台阶

外贸企业的贸易对象遍布全球且距离遥远，小微企业很难有分支机构帮助企业查验业务、催收货款，特别是新冠疫情影响甚远。金融机构的数字化服务就体现出相关优势。

中国信保作为我国唯一的政策性出口信用保险机构，积极支持外经贸企业“走出去”，参与全球经贸合作。2019年起，中国信保推出了出口信用保险手机应用 APP“信步天下”，以及“资信导航仪”“资信红绿灯”等一系列数字化服务工具，基本实现了“线上+线下+生态”的数字化服务新模式转变。

宁波长陆贸易有限公司是一家主营机械产品、五金工具的小微外贸企业。2022年3月，长陆公司接到一家来自波兰买方公司的约15万美元合作意向。这是该公司首次接到来自东欧国家的采购意向订单，但因其要求的支付方式为预付款加赊销，考虑到去年以来波兰受俄乌冲突影响较大，最初长陆犹豫过是否直接拒绝该订单。但是，为了保订单、拓市场，长陆决定先通过“资信红绿灯”查询买方风险情况，在得到查询结果为“绿灯”的提示后，进一步通过中国信保调查了解这家波兰企业，最终与买方签订合同，成功开辟了东欧市场。截至目前，“信步天下”APP累计注册用户数近20万，“资信红绿灯”累计查询次数已达52.4万次。

截至2022年年底，中国信保累计支持国内外贸易和投资规模已超过7.1万亿美元，为超过28万家企业提供了信用保险相关服务。自2012年启动小微企业专项支持计划以来，中国信保支持小微外贸企业客户数从2.1万家增长到14.5万家，支持小微企业出口规模从246亿美元增长到1400多亿美元。中国信保总经理盛和泰表示，希望我国金融机构进一步加大面向中小微企业的数字化产品和服务供给，帮助企业减轻成本负担，提高普惠金融服务的覆盖面、可得性和满意

度，通过数字化转型助力实体经济高质量发展。

今年 2 月份，国家外汇管理局跨境金融服务平台银企融资对接应用场景正式上线运行。通过该应用场景，外贸企业可自主向 1 家至 3 家银行发布融资需求，银行在获得企业授权的情况下可查询企业跨境信用数据，并结合企业实际业务情况和银行内部风控要求，决定是否受理该融资授信申请，成功授信后在平台登记授信金额、期限等信息。中信银行、兴业银行等金融机构均接入相关业务，为小微企业融资提供便利。中信银行南京分行相关负责人介绍，该场景的试点应用打破了信息壁垒，优化了业务流程，在涉外企业融资需求与银行金融服务之间架起一座“信息桥”，为企业融资提供了更多便利。截至 2023 年一季度末，中信银行普惠型小微企业贷款余额 4826.30 亿元，较上年末增加 366.38 亿元，贷款增速高于各项贷款增速 2.53 个百分点。

【11】公募行业“新陈代谢”加速 今年以来逾百只基金清盘

伴随着市场震荡，公募基金行业“新陈代谢”有所加速。Wind 数据显示，截至记者发稿，今年以来公募基金清盘数量已有 118 只，多数为规模不足 5000 万元的“迷你基”。但与此同时，今年以来有 454 只产品成立，还有 205 只基金提前结束募集，市场表现“冷热不均”。

分析人士认为，不论是上新还是清盘，都属于正常现象，优胜劣汰可以推动公募行业高质量发展、优化基金投资者的资源配置。

今年以来基金清盘速度较快

近日，中信保诚基金对外发布了《关于信诚金砖四国积极配置证券投资基金（LOF）终止上市交易并终止申购、赎回、定期定额投资、转托管等业务的公告》，自 6 月 8 日起，该基金进入清算程序，中信保诚基金不再接收投资人提出的申购、赎回、定期定额投资、转托管等业务的申请。该基金成立于 2010 年 12 月，截至今年 3 月末，资产净值仅为 1144.38 万元。

Wind 数据显示，截至记者发稿，以初始基金为统计口径，今年公募基金清盘数量为 118 只。而 2019 年至 2022 年，公募基金的清盘数量分别为 134 只、174 只、254 只和 233 只，可见今年基金清盘仍然保持较快的速度。其中招商基

金、申万菱信基金等清盘数量居前。

“当公募基金的规模或人数低于一定水平，或发生基金管理人无法担任基金管理工作时，公募基金会进行清盘，通过合同清算解散已经募集的基金产品。具体来说，基金资产净值低于合同限制、持有人数量低于合同限制、基金持有人大会同意终止、转型终止、合同到期终止等情形会带来公募基金清盘。上述五种情形的背后，往往是基金业绩不佳，业绩问题是基金清盘的根本原因所在。”广西大学副校长、南开大学金融发展研究院院长田利辉说道。

《经济参考报》记者注意到，上述清盘基金中，有 37 只基金清盘原因为触发合同终止条款，大多数在合同约定期内基金资产净值低于 5000 万元。而剩下的 81 只清盘原因为持有人大会表决通过。“主动离场”的基金里，“迷你基”也占大多数。比如今年 4 月清盘的浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF，截至 2022 年末基金资产净值仅为 1252.01 万元；同样于 4 月清盘的国寿安保裕祥 A，截至 2022 年末基金资产净值仅为 1169.39 万元。

205 只基金提前结束募集

与此同时，基金上新也在积极进行。Wind 数据显示，截至记者发稿，今年新成立基金累计为 454 只，发行份额为 4017.89 亿份。其中股票型基金为 118 只，发行份额为 520.74 亿份；混合型基金为 148 只，发行份额为 871.83 亿份；债券型基金为 111 只，发行份额为 2430.62 亿份。此外，还有部分货币市场型基金等。从数量上看，混合型基金仍为主流。

据《经济参考报》记者统计，截至目前，今年以来有 205 只基金提前结束募集，例如方正富邦均衡精选 A、天弘全球新能源汽车 A 和南方贤元一年持有 A 等。值得一提的是，华安基金旗下的华安鼎盈一年定开，该基金原本募集期为今年 2 月 6 日至 3 月 6 日，但很快华安基金便宣布，募集截止日提前至 2 月 6 日，这意味着该基金的募集期限只有一天。此外还有中金湖北科投光谷产业园 REIT，该基金募集期最终被调整至仅 6 月 5 日一天。

当然，也有部分基金宣布延长募集期。今年 5 月 31 日，景顺长城基金发布公告称，公司与基金托管人江苏银行以及各销售机构协商，将景顺长城融景瑞利一年持有 A/C 募集期延长至 2023 年 7 月 7 日。该基金首次定下的募集时间为今年 4 月 10 日至 28 日，根据相关规定，基金产品募集资金时间不超过 3 个月

时间，因此市场挑战仍然存在。

助推行业“新陈代谢”

“清盘可以带来公募行业的优胜劣汰，可以推动基金公司的高质量发展，可以优化基金投资者的资源配置。基金清盘是市场出清的过程，是业绩不佳、知名度不够、投研实力不足和基金管理不善的劣质基金淘汰退场的过程，能够通过市场竞争实现优胜劣汰，进而优化市场的资源配置。”田利辉对记者表示。

在业内人士看来，不论是上新还是清盘，都是市场正常的“新陈代谢”现象，在市场良性竞争的情况下，“新陈代谢”行为，有利于建设行业健康生态。

田利辉表示，市场上出现数量庞大的“迷你基金”，与资本市场走势、基金产品同质化、基金公司等管理等因素都有关。当前，我国基金产品设计同质化现象较为严重，存在盲目发行和定位模糊的问题。在他看来，基金公司将其中能力不足、表现不佳的基金予以清盘，能够重整公司资源和提升公司效率，推动基金公司的高质量发展。

二、政策、法规、通知

【01】公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）

发布单位：中国证券监督管理委员会

发布时间：2023年6月9日

公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定

（征求意见稿）

第一条 为了规范公开募集证券投资基金（以下简称基金）投资顾问业务活动，保护投资者合法权益，根据《证券投资基金法》及其他有关法律法规，制定本规定。

第二条 基金投资顾问业务，是指向客户提供基金投资建议，辅助客户作出投资决策或者代理客户作出投资决策的经营性活动。

在客户授权范围内，代理客户作出基金品种、数量、买卖时机决策

的，为管理型基金投资顾问业务。基金投资顾问机构从事管理型基金投资顾问业务的，可以接受客户委托办理基金申购、赎回、转换等操作申请。

本规定所称基金投资顾问机构，是指开展基金投资顾问业务的机构。

第三条 基金投资顾问机构从事基金投资顾问业务，应当遵守法律法规、中国证监会规定以及基金投资顾问服务协议等约定，履行信义义务，防范利益冲突，加强合规管理，有效防范和控制风险。

第四条 基金投资顾问机构应当履行适当性管理义务，了解客户风险承受能力，合理评估、科学界定基金组合策略和基金投资顾问服务的风险水平，根据客户的投资目标、投资期限等，提供适当的服务。

基金投资顾问机构全面了解客户情况，为客户提供资金规划、资产配置等投资规划方案，并根据客户不同的投资目标、投资期限等，为客户匹配不同的基金组合策略的，可以按照服务整体风险程度确定风险等级。

基金投资顾问机构在了解客户投资目标、投资期限、风险承受能力和偏好等情况前，不得展示基金组合策略。

基金投资顾问机构已对投资者使用管理型基金投资顾问服务履行适当性义务的，基金销售机构在办理该服务下投资者的基金销售业务时，可以直接将该投资者视同相关基金的合适投资者。

第五条 基金投资顾问机构及其基金投资顾问人员开展基金投资顾问业务的宣传推介，应当真实、准确、完整陈述其服务能力和经营业绩，充分揭示风险，注重对满足客户财富管理目标以及改善客户投资体验能力的展示，不得以任何方式承诺或者保证投资收益。

基金投资顾问机构在为客户匹配基金组合策略前，不得展示基金组合策略的历史业绩。匹配后展示基金组合策略历史业绩的，应当为基金组合策略过往 1 年以上的整体业绩，同时以显著方式披露波动率、最大回撤等风险指标，并提示过往业绩并不预示其未来表现，为其他客户创造的收益并不构成业绩表现的保证。

基金投资顾问机构在宣传推介过程中以概率分布等方式展示基金组合策略风险收益特征的，应当充分披露使用的假设、数据范围和模型，提示展示内容不是对未来业绩的预测或者保证，同时以显著方式展示波动率、最大回撤、亏损概率等风险指标。

第六条 基金投资顾问机构应当与客户签订服务协议。向

《证券期货投资者适当性管理办法》规定的普通投资者提供服务的，应当使用标准化模板签订服务协议，标准化模板由基金业协会制定。与普通投资者签订的服务协议应当至少包括下列内容：

- （一）当事人的权利义务；
- （二）基金投资顾问机构及其人员的职责和禁止行为；
- （三）基金投资顾问服务内容和方式，包括资金规划、资产配置等投资规划方案，以及不同投资目标、投资期限对应的基金组合策略；
- （四）履行持续注意义务的具体方式；
- （五）信息披露的内容和方式；
- （六）费用收取的项目、标准，以及支付方式等；
- （七）服务终止的情形、程序等；
- （八）可能影响基金投资顾问业务开展和客户权益的其他事项。

第七条 基金投资顾问机构应当要求客户以纸质或者电子形式签署风险揭示书，确认了解基金投资顾问业务特征和相关风险。基金投资顾问机构应当提供充足时间供客户阅读、了解风险揭示书的内容。风险揭示书应当以显著方式提示客户基金投资顾问服务及基金组合策略与单只基金存在差异，充分揭示管理型基金投资顾问服务风险。风险揭示书模板由基金业协会制定。

第八条 基金投资顾问机构应当为每个基金组合策略制定基金组合策略说明书，对基金组合策略的投资目标、投资范围、资产配置、投资策略、风险收益特征等内容进行详细说明。

基金投资顾问机构在提供基金投资顾问服务过程中，应当允许客户随时查阅、保存基金组合策略说明书。

第九条 基金投资顾问机构应当以基金组合策略的形式向客户提供具

体基金品种投资建议。基金投资建议的生成和调整应当有专业研究和合理依据支撑。

第十条 基金投资顾问机构应当建立并履行集中统一的投资决策管理制度，明确投资决策委员会、策略经理等投资决策主体的职责和权限划分。下列事项应当经投资决策委员会审议决策：

- （一）生成基金组合策略；
- （二）调整基金组合策略的风险等级、目标资产配置比例、目标风险收益等重要属性；
- （三）决策基金出、入基金备选库；
- （四）调整基金组合策略具体基金品种、数量；
- （五）根据本规定第十二条授权策略经理调整基金组合策略具体基金品种、数量；
- （六）确定基金组合策略说明书内容；
- （七）其他基金投资顾问业务投资决策的重大事项。基金投资顾问机构因下列情形调整基金组合策略具体基金品种、数量的，无需经投资决策委员会审议决策：

- （一）根据已确定的目标资产配置比例对基金组合策略实施再平衡；
- （二）因基金暂停交易改配其他既定备选基金；
- （三）中国证监会允许的其他情形。

第十一条 基金投资顾问机构应当建立健全基金备选库管理制度，明确各类型基金出、入基金备选库标准和流程，并对进入基金备选库的基金及其管理人进行尽职调查，形成评估报告。

基金投资顾问机构应当基于基金备选库生成和调整基金组合策略，不得向客户提供基金备选库以外基金的投资建议，下列情形除外：

- （一）基金投资顾问机构基于客户委托前持有的基金开展账户诊断；
- （二）接受其他基金投资顾问机构根据本规定第二十四条提供的外部服务；

（三）根据本规定第三十四条向专业机构投资者提供服务；

（四）中国证监会允许的其他情形。

第十二条 授权策略经理调整基金组合策略具体基金品种、数量的，基金投资顾问机构应当建立有效的内部控制措施，确保策略经理在授权范围内实施调整。策略经理应当通过基金业协会相关考试。

策略经理不得担任除基金中基金、管理人中管理人产品以外的其他基金产品的基金经理或者投资经理。策略经理同时担任基金中基金、管理人中管理人产品的基金经理或者投资经理的，基金投资顾问机构应当采取必要措施，做好业务隔离，防范利益冲突，公平对待相关基金产品的投资者和基金投资顾问业务的客户。

单一基金组合策略最多授权一名策略经理调整该基金组合策略具体基金品种、数量。

未经投资决策委员会授权，基金投资顾问人员不得调整基金组合策略。

第十三条 基金组合策略设置一定锁定期，或者包含定期开放基金等流通受限基金的，基金投资顾问机构应当向客户特别提示风险，取得客户同意。锁定期安排应当与客户投资期限、投资目标等情况相匹配，不得长于客户目标投资期限或者违背客户投资目标。

基金投资顾问机构应当坚持长期投资理念，有效控制基金组合策略的换手率。

第十四条 基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务，应当建立健全操作管理制度，加强对管理型基金投资顾问业务的风险管控。

基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务，应当使用客户按基金销售业务有关规定开立的基金交易账户或者中国证监会认可的其他账户作为授权账户开展服务，并按照服务协议约定的授权范围，对授权账户实施操作。

基金投资顾问机构应当对授权账户实施动态监控，实时预警授权账户的异常交易并及时处置风险。

第十五条 基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务，接受客

户委托办理基金申购、赎回、转换等操作申请，应当建立健全并严格执行以下操作管理制度：

（一）办理操作申请的权责分工、控制流程等，策略经理不得直接办理操作申请；

（二）办理操作申请的监测、记录、评估安排；

（三）操作风险控制措施；

（四）其他必要的操作管理制度。

基金销售机构应当对使用管理型基金投资顾问服务客户的授权基金交易账户进行标识，并通过中国结算建设和运营的基金行业注册登记数据中央交换平台对相关信息进行数据交换。

第十六条 基金投资顾问机构应当按照法律法规规定和基金投资顾问服务协议约定向客户披露基金投资顾问服务有关信息。发生可能影响客户权益的重大事项的，应当自重大事项发生之日起2日内，按照服务协议约定的方式向客户披露。基金投资顾问机构应当在网站公示基金投资顾问人员的名单。

基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务的，应当每日披露委托资产参考市值，基金投资顾问机构应当建立复核机制，确保市值信息的真实、完整。

基金投资顾问机构不得限制客户对授权账户持仓的查询权限，至少每季度主动向客户发送持仓明细、交易记录、运作报告等信息。交易执行发生异常的，应当及时告知客户。

基金投资顾问机构应当限定基金投资建议知悉范围，仅向签订服务协议的客户提供涉及基金投资建议的有关信息。

第十七条 基金投资顾问机构应当加强客户服务，提高顾问服务的质量和水平，加强投资行为引导，协助客户科学、理性配置基金，持续提升客户基金投资体验。

第十八条 基金投资顾问机构向客户提供基金投资顾问服务过程中，应当向客户提供本机构有效联系方式，谨慎勤勉履行持续注意义务，服务内容包括但不限于：

（一）持续关注客户风险承受能力的变化，及时评估投资规划方案的有效性和基金组合策略风险收益特征的稳健性，监测基金投资顾问服务内容与客户投资目标、风险承受能力的匹配程度，对不匹配的情况予以及时处理；

（二）积极开展投资者教育，科学设置投资者教育内容和方式，帮助基金投资者树立长期、科学的投资理念和理性、客观的风险意识；

（三）建立健全客户回访机制，明确客户回访程序、内容 and 要求，通过定期、不定期回访了解业务运行情况和服务效果；

（四）建立健全客户投诉处理机制，在明显位置公布投诉方式、渠道等信息，及时、妥善处理客户投诉；

（五）其他有助于提高基金投资顾问服务质量和保护客户权益的服务内容。

第十九条 基金投资顾问机构为客户提供养老相关的财富管理规划服务的，应当全面了解客户的养老需求，综合运用资金规划、资产配置、基金研究等能力，提供科学、稳健和长期的专业服务。

第二十条 基金投资顾问服务费收取应当合理，向客户充分揭示并协议约定收费项目、收费标准和收费办法。基金投资顾问机构不得以明显低于市场一般收费水平或者低于成本的价格开展服务。

管理型基金投资顾问服务费可以按照服务协议约定，从客户授权账户中支取，服务协议应当以显著方式充分揭示收费标准及收费方式。

第二十一条 基金投资顾问机构应当履行信义义务，建立健全利益冲突防范机制，包括对利益冲突的识别、评估、披露、处理等，不得为自身或者第三人的利益损害客户的利益。

基金投资顾问机构不得采用可能产生利益冲突的收费方式。同时开展基金销售业务的，应当对基金投资顾问业务相关基金销售费用收取作出合理安排，基金组合策略年度单边换手率超过 1 倍的，应当以基金交易费用抵扣基金投资顾问服务费等方式规避利益冲突。

基金投资顾问机构建议客户投资于自身或者关联方管理的基金，或者可能存在其他利益冲突的，应当事先向客户披露并取得书面同意。

第二十二条 基金投资顾问机构对基金投资顾问人员的考核、激励不得存在与相关基金销售交易佣金收入相关等可能存在利益冲突的安排。以预收方式收取的基金投资顾问服务费在确认为收入前，不得用于人员激励。

从事证券经纪、基金销售、金融产品代销等基金投资顾问业务以外的其他业务时，机构或者人员不得使用基金投资顾问机构或者基金投资顾问人员身份，避免客户混淆业务类型。基金投资顾问机构对同时开展基金投资顾问业务和证券经纪、基金销售、金融产品代销等业务的人员，应当健全考核、激励安排，对相关业务的考核、激励不得存在与交易佣金收入相关等可能存在利益冲突的安排。

第二十三条 基金投资顾问机构与其他基金投资顾问机构、基金销售机构等主体开展业务合作的，应当遵守有关法律法规规定，加强合作管理，明确职责分工，有效区分和隔离基金投资顾问业务与合作机构开展的业务，确保客户了解不同主体的职责与分工。未取得基金投资顾问业务资格的机构，不得以任何形式介入基金投资顾问业务环节。合作机构应当配合基金投资顾问机构实施业务留痕，不得自行收集、传输、留存客户信息。

基金投资顾问机构依法与其他主体开展合作的，应当按要求及时向中国证监会有关派出机构报告业务情况。

第二十四条 基金投资顾问机构委托其他基金投资顾问机构为其提供基金研究、基金组合策略、算法和模型的设计和运营等外部服务的，应当建立完善的外部服务管理制度，制定合作机构选聘、监督、考核、评估、解聘的标准和流程，确保所接受外部服务符合法律规定和服务协议约定。

基金投资顾问机构不得委托未取得基金投资顾问业务资格的机构或者人员提供前款规定的外部服务。基金投资顾问机构对客户的受托义务不因委托其他基金投资顾问机构提供外部服务而免除。

第二十五条 基金投资顾问机构与基金销售机构合作，基于客户在基金销售机构开立的基金交易账户等提供基金投资顾问服务的，应当有效

区分和隔离基金投资顾问业务与基金销售业务。基金投资顾问机构应当与基金销售机构签订书面协议，明确权责义务，按照协议约定和客户授权开展客户数据交换，由基金销售机构向基金投资顾问机构提供客户个人身份、联系方式等信息，协助基金投资顾问机构办理基金投资顾问服务费收取。基金销售机构不得分取基金投资顾问服务费。

基金销售机构及其人员可以向客户介绍基金投资顾问业务基础知识，或者应客户问询介绍基金投资顾问机构基本情况，不得介绍具体基金组合策略。

第二十六条 基金投资顾问机构应当建立与基金投资顾问业务相匹配的信息技术系统，至少满足以下要求：

- （一）处理能力与基金投资顾问业务规模和服务复杂程度相匹配；
- （二）可以实现基金投资顾问业务的集中、统一管理；
- （三）可以按本规定第二十九条要求实现留痕功能；
- （四）可以按本规定第十八条第（一）项要求实现监测功能；
- （五）具备与基金投资顾问业务规模、服务复杂程度和风险状况相适应的风险管理系统，对风险进行识别、监控、预警和干预；
- （六）具备完善的信息安全防护功能，能够保障经营数据和客户信息的安全、完整；
- （七）具备符合要求的备份能力及配套的运维管理能力，能够保障所有信息技术系统安全、平稳运行；
- （八）按照中国证监会的有关规定与有关监管平台对接，满足中国证监会使用相关监管工具监控、检查、调取留痕资料和信息，实施非现场检查等要求。

在保障安全的前提下，基金投资顾问机构可以根据《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》规定，使用信息技术服务机构提供的技术系统专业服务。基金投资顾问机构应当与信息技术服务机构签订详细的商业协议，明确约定责任义务。

第二十七条 基金投资顾问机构应当建立覆盖基金投资顾问全部业务环节和所有基金投资顾问人员的合规风控管理体系，指定专门合规风控

人员对基金投资顾问业务投资决策管理制度、基金备选库制度、交易管理制度、操作管理制度、利益冲突防范机制、留痕管理制度、人员管理制度等运行情况进行审查、监督和检查，并保障合规风控人员履职的独立性和有效性。合规风控人员应当具备与履职相适应的专业知识和技能，不得兼任与合规风控职责相冲突的职务。

合规风控人员应当对基金投资顾问业务内部制度，新业务方案，以及宣传推介材料等基金投资顾问机构和人员所有对外公开发布的业务信息等进行合规审查，由合规负责人出具合规审查意见，并存档备查。

第二十八条 基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务的，应当按照下列要求实施投资管理：

（一）单一客户持有单只基金的市值不得高于该客户委托资产市值的 20%，货币市场基金、宽基指数及宽基指数增强基金、养老目标基金、基金中基金产品及中国证监会认可的其他品种除外；

（二）单一基金投资顾问机构所有管理型基金投资顾问业务客户持有单只基金份额合计不得超过该基金总份额的 50%，持有单只货币市场基金、开放式债券基金份额合计不超过该基金总份额的 20%。

因证券市场波动、基金规模变动等因素导致不符合上述要求的，基金投资顾问机构应当在 3 个月内或者最近一次开放时采取措施调整，经中国证监会认定的情形除外。

对单一基金投资顾问机构的管理型业务客户持有占比较高的基金，基金管理人应当加强监控监测，做好流动性风险管理。持有货币市场基金、开放式债券基金占比达到 15%，或者持有其他基金占比达到 45%的，应当在 2 个工作日内告知基金投资顾问机构，基金投资顾问机构应采取必要措施，配合基金管理人做好流动性风险管理。

第二十九条 基金投资顾问机构应当建立健全留痕管理制度，对基金投资顾问全部业务环节实施留痕管理，留痕方式包括录音、录像、纸质留痕或者电子留痕等。留痕资料应当完整保存，保存期限不少于 10 年。

基金投资顾问机构应当确保基金投资顾问人员使用统一的具有留痕功能的系统提供服务。提供互联网在线服务的，系统应当具备供客户记

录、保存、下载等留痕功能；提供电话或者现场服务的，基金投资顾问人员应当在首次向客户提供服务前，提示客户可以通过录音、录像等方式记录服务过程或者留存相关资料。

第三十条 基金投资顾问机构与客户约定由第三方机构对授权账户进行监督的，该第三方机构应当具有基金托管业务资格。

基金投资顾问机构与基金销售机构合作，基于客户在基金销售机构开立的基金交易账户等提供基金投资顾问服务的，基金销售机构应当按照有关规定履行反洗钱职责。

除经客户直接、明确授权且经中国证监会认可的情形外，基金投资顾问机构不得代客户办理基金非交易过户操作申请。经授权及认可代客户办理的，应当履行反洗钱职责。

第三十一条 基金投资顾问机构及其基金投资顾问人员不得有下列行为：

（一）在客户招揽、业务推广、宣传推介等环节使用虚假、误导性信息；

（二）利用基金投资顾问业务从事违法、违规活动，或者为违法、违规活动提供便利；

（三）泄露客户信息、投资计划和交易情况；

（四）泄露、隐匿、伪造、篡改或者毁损客户委托文件、核查和验证资料、留痕资料和信息、工作底稿以及与业务经营有关的信息和资料；

（五）从事不公平交易、利益输送等损害客户合法权益的行为；

（六）向客户承诺收益、承诺本金不受损失或者限定损失金额或比例，违规与客户约定分享投资收益或者分担投资损失；

（七）泄露因职务便利获取的非公开信息、利用该信息从事或者明示或暗示他人从事相关交易活动；

（八）其他损害客户合法权益的行为。

第三十二条 基金投资顾问机构应当在每月前 10 个工作日内，按照中国证监会要求报送上一月度基金投资顾问业务情况。

基金投资顾问机构发生下列事项的，应当自发生之日起 5 个工作日内报告中国证监会及相关派出机构：

- （一）变更基金投资顾问业务负责人；
- （二）收费方式发生重大变更；
- （三）开展创新型业务模式；
- （四）发生诉讼、重大投诉；
- （五）其他影响基金投资顾问机构和基金投资顾问业务运作的重大事项。

第三十三条 客户终止基金投资顾问服务的，基金投资顾问机构应当按照与客户在服务协议中的约定办理业务了结，解除委托关系。开展管理型基金投资顾问业务的，应当取消对授权账户的授权。

第三十四条 基金投资顾问机构为其他基金投资顾问机构，合格境外投资者，社保基金，企业年金，职业年金，经有关金融监管部门批准设立的证券公司、期货公司、基金管理公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等机构及其子公司，经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人等机构，以及上述机构依法面向投资者发行的产品等提供基金投资顾问服务的，豁免本规定第四条第三款、第五条第二款、第七条、第八条、第十三条第二款、第二十八条第一款第（一）项规定。

第三十五条 基金销售机构在从事基金销售业务过程中，为其基金销售客户附带提供基金投资建议的，应当符合以下要求：

- （一）遵守本规定第二十一条第一款和第三款、第三十一条的规定；
- （二）不得以基金组合等形式向客户提供已改变单只基金风险收益特征的基金投资建议，不得提供持续调整基金品种、数量的投资建议；
- （三）不得就附带服务单独签订合同或者收取费用，不得提供管理型服务；
- （四）不得以“投资顾问”“基金投资顾问”“基金投资顾问机构”“基金投资顾问人员”等名义提供服务；

（五）中国证监会规定的其他要求。

第三十六条 基金投资顾问机构开展带有客户便捷确认投资决策功能的非管理型基金投资顾问业务，适用本规定第十四条、第十五条、第十六条第二款和第三款、第二十条第二款、第二十八条的规定。

第三十七条 本规定所称基金投资顾问业务环节包括但不限于：

- （一）宣传推介、客户招揽；
- （二）客户适当性管理；
- （三）服务协议签订与管理；
- （四）基金研究、尽职调查、评估、出入基金备选库审议；
- （五）生成、调整、提供、执行基金投资建议；
- （六）持续服务；
- （七）收取各项费用；
- （八）信息披露；
- （九）客户回访和投诉处理；
- （十）业务了结、授权解除。

本规定所称基金投资顾问人员为基金投资顾问机构从事前款基金投资顾问业务环节的所有人员。

本规定所称基金组合策略，是指由若干基金等投资产品以一定比例构成的投资方案，其构成基金品种、数量可持续调整。

第三十八条 基金投资顾问机构与客户约定，向客户提供中国证监会认可的其他投资产品的投资建议的，参照本规定执行。提供私募证券投资基金投资建议的，不参照适用本规定第四条第二款和第四款，还应当符合下列要求：

（一）单一客户持有单只私募证券投资基金的市值不得高于该客户委托资产市值的 5%，持有基金中基金产品、管理人中管理人产品的，以穿透后底层私募证券投资基金和资产单元占比计算；

（二）单一基金投资顾问机构为所有客户配置私募证券投资基金的总规模，不得超过该基金投资顾问机构为客户配置公开募集证券投资基金总规模的 10%；

（三）客户应当符合组合策略中每只私募证券投资基金的适当性管理要求、合格投资者条件以及单笔投资金额限制；

（四）不得将封闭期长于三个月、净值披露周期长于一周的私募证券投资基金，不披露底层私募证券投资基金具体构成的基金中基金产品等按照审慎经营原则不应提供投资建议的私募证券投资基金纳入备选库；

（五）中国证监会规定的其他要求。

第三十九条 基金经理以外的基金从业人员通过使用管理型基金投资顾问服务参与基金投资，不受《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定》（证监会公告〔2012〕15号）第三条第二款规定限制。

第四十条 本规定自 年 月 日起施行。

【02】关于印发企业集团财务公司监管评级办法的通知

发布单位：国家金融监督管理总局

发布时间：2023年6月13日

企业集团财务公司监管评级办法

金规〔2023〕1号

第一章 总则

第一条 为全面评价企业集团财务公司（以下简称财务公司）的风险和管理状况，合理配置监管资源，有效实施分类监管，防范企业集团经营风险向财务公司传导，引导财务公司坚持主责主业、稳健经营和规范发展，持续提升服务实体经济能力，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》、《企业集团财务公司管理办法》（以下简称《管理办法》）等有关法律、部门规章的规定，制定本办法。

第二条 本办法适用于开业一个完整会计年度以上的财务公司法人机构的监管评级，监管机构可依据本办法对当年新设立的财务公司进行试评级。

第三条 财务公司监管评级是指监管机构根据日常监管掌握情况以及其他相关信息，按照本办法对财务公司的整体状况作出评价判断的监管过程，是实施分类监管的基础。

第四条 本办法所称分类监管是指监管机构根据财务公司监管评级结果，参考财务公司季度风险分级和公司治理监管评估情况，对不同评级级别的财务公司在市场准入、监管措施以及监管资源配置等方面实施区别对待的监管政策。

第五条 财务公司的监管评级工作由国家金融监督管理总局及各级派出机构按照依法合规、客观公正的原则组织实施。

第二章 评级要素

第六条 财务公司的监管评级要素包括功能定位、资本管理、公司治理、风险管理、信息科技管理、集团经营与支持等六个部分，分别从定量和定性两个维度进行评价。

第七条 财务公司监管评级结果的满分为一百分，各部分的分值权重分别为功能定位（15%）、资本管理（10%）、公司治理（20%）、风险管理（30%）、信息科技管理（10%）、集团经营与支持（15%）。在按照权重汇总形成总得分的基础上，根据评级调整事项对评级级次进行调整，形成监管评级结果。

第三章 组织实施

第八条 财务公司的监管评级周期为一年，评价期间为上一年1月1日至12月31日。年度评级工作原则上应于每年4月底前完成。

第九条 财务公司监管评级按照初评、复评、审核、反馈监管评级结果、档案归集等环节进行。

第十条 国家金融监督管理总局各级派出机构按照本办法规定的评分标准和评分方法，根据日常监管掌握情况，对财务公司进行监管评级初评和复评。

初评由国家金融监督管理总局各级派出机构负责组织实施，对每一项评级指标的分析判断应当理由充分、分析深入、判断合理，综合非现场监管部门、现场检查部门、信息科技监管部门和其他功能监管部门意见，准确反映财务公司的实际状况；其中信息科技管理要素评价由各级派出机构信息科技风险监管部门完成。

复评由国家金融监督管理总局省级派出机构拟定具体程序并组织实施，原则上应当采取正式会议的形式，通过集体讨论确定。各省级派出机构应在每年3月底前将辖内财务公司的监管评级复评结果以监管评级报告形式报送国家金融监督管理总局。初评与复评应当遵循评级尺度统一、公平公正等原则，复评结果对

初评结果有调整的，应说明调整理由。

第十一条 国家金融监督管理总局对监管评级复评结果进行审核，确定被评级财务公司的监管评级最终结果，并将监管评级最终结果反馈各省级派出机构。

第十二条 国家金融监督管理总局各级派出机构应当将财务公司的监管评级最终结果以及存在的主要风险和问题，通过监管会谈、审慎监管会议、监管意见书等方式向财务公司通报，并在通报中提出相应整改要求。

财务公司在收到监管机构的评级结果通报后，应当及时将有关情况通报财务公司董事会、监事会和高级管理层，并通报财务公司所属集团，通报内容包括但不限于：评级结果、监管机构反馈的主要问题、整改要求等。

第十三条 年度监管评级工作结束后，被评级财务公司存在以下一种或多种情形的，国家金融监督管理总局省级派出机构可申请对监管评级结果进行动态调整。

- （一）公司治理和股东、股权管理出现重大变化；
- （二）核心监管指标出现重大变化；
- （三）报送监管数据严重不实，或存在严重财务造假；
- （四）发生重大突发事件、重大涉刑业内案件或存在严重违法违规行为；
- （五）出现流动性困境、信用危机等严重风险事件；
- （六）出现严重不良舆情引发声誉风险事件；
- （七）风险处置工作取得重要进展，财务公司经营和风险状况得到显著改善；
- （八）监管部门认定对财务公司监管评级产生实质性影响的其他重大事件。

监管评级动态调整应履行初评、复评、审核、反馈监管评级结果和档案归集等程序。

第十四条 国家金融监督管理总局各级派出机构应督促财务公司建立整改台账，实行销号管理，实现问题应改尽改。财务公司不能按照监管要求按时完成整改或整改进度严重落后于整改计划的，原则上将在下一年度监管评级中按照评级调整事项的要求下调一个评定档次，如连续两年未完成整改的下调两个评定档次，以此类推，最低可下调至 3B 级。

第十五条 国家金融监督管理总局建立财务公司监管评级线上化系统，进行

集中统一的评级流程跟踪和管理，增强财务公司监管评级工作的规范性和准确性。

第四章 评级结果与运用

第十六条 财务公司的监管评级结果分为 1—5 级和 S 级，其中 1—3 级进一步细分为 A、B 两个档次。

监管评级最终得分在 90 分（含）以上为 1 级，其中，95 分（含）以上为 1A，90 分（含）至 95 分为 1B；70 分（含）至 90 分为 2 级，其中，80 分（含）至 90 分为 2A，70 分（含）至 80 分为 2B；60 分（含）至 70 分为 3 级，其中，65 分（含）至 70 分为 3A，60 分（含）至 65 分为 3B；60 分以下的为 4 级；财务公司出现重大风险的，按照评级调整的相关要求直接划分为 5 级。正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的财务公司经监管机构认定后直接列为 S 级，不参加当年监管评级。

第十七条 财务公司的监管评级结果应当作为衡量财务公司经营状况、功能发挥情况、风险管理能力和风险程度的主要依据。

监管评级为 1 级的财务公司经营状况持续良好，公司治理架构健全、机制完善，风险管理能力强，内部控制有效，所属集团或主要股东抗风险能力突出且对财务公司经营给予有力支持。财务公司可能存在一些轻微问题，但能够通过公司内部“三道防线”及时发现并解决。

监管评级为 2 级的财务公司经营状况稳健，风险管理能力较强，所属集团或主要股东经营情况良好，对财务公司经营能够给予必要支持。财务公司存在一些较轻问题，但能够在监管提示后在日常经营中予以纠偏解决。

监管评级为 3 级的财务公司存在一些明显弱点，风险管理能力有待加强，所属集团或主要股东经营存在一些劣变迹象，或者虽经营状况基本正常，但对财务公司经营支持力度不足或存在干涉财务公司经营管理的行为。财务公司存在的弱点如不及时纠正，很容易导致经营状况进一步恶化，应当给予监管关注并进行早期干预。

监管评级为 4 级的财务公司经营状况恶化，风险管理和公司治理存在明显缺陷，部分风险问题突出，所属集团经营情况显著恶化或出现流动性紧张的情况。需及时采取监管措施以改善经营状况、降低风险水平，否则可能引发重大风险。

监管评级为 5 级的财务公司为高风险财务公司，其经营状况严重恶化，资产质量快速劣变，可能或已经出现对外债务逾期，风险外溢趋势明显，严重影响债权人利益或金融市场稳定，需要采取措施进行风险处置或救助。

第十八条 财务公司的监管评级结果应当作为监管机构制定及调整监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的主要依据。

国家金融监督管理总局各级派出机构应当根据财务公司的监管评级结果，深入分析风险及其成因，明确监管重点，确定非现场监测和现场检查的频率、范围，督促财务公司对发现的问题及时整改并上报整改落实情况。

对监管评级为 1 级的财务公司，以非现场监管为主，定期监测各项监管指标，通过现场走访、监管会谈和调研等方式，掌握最新经营状况，适当放宽监管周期、降低现场检查频率，在市场准入、创新业务试点等方面给予支持。

对监管评级为 2 级的财务公司，应当根据评级档次，按照监管投入逐步加大的原则，适当提高非现场监管分析与现场检查的频度、力度，增加与董事会和高级管理层的监管会谈频度，及时发现财务公司经营管理中存在的问题，督促其持续改善公司治理、内部控制和风险管理。

对监管评级为 3 级的财务公司，应提高现场检查频率，加大现场检查力度，督促改善公司治理机制，加强对董事和高级管理人员履职行为的监管，密切跟踪研判集团及成员企业的经营及风险状况，加大对其高风险业务的监管指导，防范风险外溢，视情况必要时采取相应监管措施，积极进行早期干预。

对监管评级为 4 级的财务公司，应给予持续的监管关注，列为现场检查重点对象，限制其高风险业务活动，要求其立即采取措施改善经营状况、降低风险水平，并区分问题性质，依法采取要求集团母公司履行增资等相关承诺、限制股东权利、限制分配红利和其他收入、责令调整董事和高级管理人员等措施，必要时暂停部分业务，制定恢复与处置计划。

对监管评级为 5 级的财务公司，执行高风险非银机构风险处置的有关要求。

第十九条 国家金融监督管理总局各级派出机构应加强对财务公司单项要素评级得分情况的监管关注，结合评级反映的问题，针对该单项要素依法依规采取相应监管措施。

第二十条 财务公司监管评级结果应当作为财务公司业务分级分类监管的审慎性条件。

监管评级为 1 级、2 级的财务公司，除开展《管理办法》第十九条规定的基础业务外，经批准可以开展《管理办法》第二十条规定的所有专项业务。

监管评级为 3A 级的财务公司，除开展《管理办法》第十九条规定的基础业务外，经批准可以开展下列专项业务：从事同业拆借，办理成员单位票据承兑，办理成员单位产品的消费信贷和买方信贷业务，从事固定收益类有价证券投资。

监管评级为 3B 级的财务公司，除开展《管理办法》第十九条规定的基础业务外，经批准可以开展下列专项业务：办理成员单位产品的消费信贷和买方信贷业务,从事固定收益类有价证券投资。

监管评级为 4 级的财务公司，只能开展《管理办法》第十九条规定的基础业务，可视风险状况限制或暂停部分业务。

监管评级为 5 级的财务公司，只能在风险敞口不扩大的前提下开展国家金融监督管理总局各级派出机构允许的存款、结算类业务。

第二十一条 监管评级下调不改变财务公司已获批的业务资格，但限制相关业务的开展。

对于同业拆借、固定收益类有价证券投资业务资格，财务公司因监管评级下调而不满足本办法第二十条规定的评级要求时，原存量业务不受影响，但不得新增。

对于票据承兑、套期保值类衍生产品交易，财务公司因监管评级下调而不满足本办法第二十条规定的评级要求时，原存量客户对应业务余额不得超过评级通报日该项业务余额，财务公司不得为其他成员单位新增办理上述业务。

对于成员单位产品的消费信贷和买方信贷业务，财务公司因监管评级下调而不满足本办法第二十条规定的评级要求时，业务余额不得超过评级通报日对应业务余额。

第五章 监督管理

第二十二条 国家金融监督管理总局各级派出机构在监管评级时应配置充足的监管资源，确保评级工作顺利开展。

第二十三条 评级工作结束后，国家金融监督管理总局各级派出机构应将评级信息、评级工作底稿、评级结果、评级结果反馈会谈纪要等文件材料存档。

第二十四条 财务公司监管评级结果原则上仅供监管机构内部使用；必要时，监管机构可以采取适当方式与有关政府部门共享财务公司的监管评级结果，并要求其不得向第三方披露或公开。

国家金融监督管理总局及各级派出机构应对监管评级结果严格保密，不得向被评级财务公司及其集团母公司以外的任何人员和机构披露。财务公司应严格限定评级结果用途，不得用于广告、宣传、营销等商业行为。

第二十五条 财务公司应当确保其提供的数据及其他资料真实、准确、完整，如存在隐瞒重大事项或者报送、提供的信息和资料有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，视情节轻重下调其监管评级，情节严重的可依照相关规定采取审慎监管措施。

第六章 附则

第二十六条 国家金融监督管理总局根据财务公司的风险特征和监管重点，可于每年开展监管评级工作前对相关评级指标及评价要点进行适当调整。

第二十七条 国家金融监督管理总局可以根据行业发展情况和风险监管要求对第二十条所列业务分级分类监管的审慎性条件进行适当调整。

第二十八条 本办法由国家金融监督管理总局负责解释。

第二十九条 本办法自印发之日起施行。《企业集团财务公司监管评级办法》（银保监办发〔2019〕8号）同时废止。

【03】关于深化债券注册制改革的指导意见

发布单位：中国证券监督管理委员会

发布时间：2023年6月20日

关于深化债券注册制改革的指导意见

中国证券监督管理委员会公告〔2023〕46号

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，推动债券市场高质量发展，不断提升服务实体经济能力，根据《中华人民共和国证券法》《企业债券管理条例》

《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规，现就深化公司（企业）债券注册制改革提出如下意见。

一、总体要求

（一）指导思想

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持“建制度、不干预、零容忍”，正确处理政府和市场的关系，准确把握债券注册制本质特征，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，进一步完善制度机制，提高审核注册工作的制度化、规范化和透明化水平，维护良好市场秩序，培育健康的市场生态，激发市场创新发展活力，助力提升直接融资比重，更好服务构建新发展格局。

（二）基本原则

一是坚持市场导向。发挥好有效市场和有为政府的作用，既要把好“入口关”，又要提高审核注册工作效率和可预期性，进一步提升债券市场服务国家重大战略、现代化产业体系建设和实体经济高质量发展的能力。

二是促进归位尽责。厘清债券市场参与主体职责，强化制度约束，压实发行人主体责任和中介机构“看门人”责任，推动形成自主决策、自担风险、卖者有责、买者自负的市场约束机制。

三是依法加强监管。加快推进监管转型，促进监管职能转变，统筹抓好债券发行和存续期全链条监管，依法打击债券市场各类违法违规行为，强化立体追责，有效净化市场生态，切实保护投资者合法权益。

四是夯实制度基础。以《证券法》为核心，以完善债券管理相关条例为契机，逐步健全审核注册、发行承销、日常监管以及相关质控、廉政监督等方面的基础制度，形成系统全面、科学合理、层次清晰的注册制规则体系，夯实债券市场稳定健康发展的根基。

二、构建公开透明、规范有序、廉洁高效的债券注册体系

1. 强化以偿债能力为重点的信息披露要求。完善信息披露制度，强化信息披露要求，督促发行人及其他信息披露义务人依法及时履行信息披露义务。信息披露应当真实、准确、完整，突出重要性、强化针对性，重点披露可能影响发行人偿债能力和对投资者作出投资决策有重大影响的信息。信息披露应当简明易懂，

不得出现表述不清、逻辑混乱、相互矛盾、严重影响投资者理解等情形。

2. 优化审核注册流程。建立分工明确、高效衔接的审核注册工作流程。证券交易所等承担公开发行债券审核主体责任,全面审核判断发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求并出具审核意见。中国证监会以证券交易所等审核意见为基础履行注册程序,重点关注募集资金投向是否符合国家宏观调控政策、产业政策,以及发行人是否存在重大无先例、重大敏感、重大舆情、重大影响偿债能力、重大违法违规线索等事项。

3. 完善全链条监管制度安排。强化“受理即纳入监管”要求,完善发行审核环节现场督导制度,对于审核中发现发行人或中介机构涉嫌存在违法违规情形的,及时启动现场核查。完善簿记建档规则,强化合规管理要求,严禁发行人在发行环节直接或间接认购其发行的债券,或通过返费等非市场化方式对发行定价进行不当干预。健全与注册制相适应的事中事后持续监管机制,进一步提高监管效能。

4. 加强质量控制和廉政风险防范。加强对证券交易所等债券发行审核工作的监督检查和指导,督促证券交易所等健全权责清晰、制衡有效的债券发行审核质量控制体系和廉政监督机制,提高审核工作质量。完善注册会、审核会等制度安排,坚持集体决策原则,强化会议把关作用,提高审核注册的规范性和透明度,防范廉政风险。

三、压实发行人主体责任,督促中介机构履职尽责

5. 强化偿债保障要求。发行人应当切实增强市场意识、法治意识和投资者保护意识,严格按照法律法规要求履行本息偿付义务,不得通过财产转移、关联交易等方式逃废债。发行人应当加强公司治理能力建设,做好融资统筹规划,合理把握发行规模和节奏,防范高杠杆过度融资。

6. 加强募集资金管理。发行人应当加强募集资金专户管理,规范募集资金使用,按要求定期披露募集资金使用情况,严禁挪用募集资金以及控股股东、实际控制人违规占用募集资金等行为。受托管理人或具有同等职责的机构应当持续跟踪发行人募集资金使用情况,督促发行人依法依规使用募集资金。

7. 实施发行人分类监管。按照扶优限劣原则,完善知名成熟发行人等制度,简化申报材料要求,优化工作流程,进一步提升审核效率;对存在公司治理失范、

债务短期化、高杠杆过度融资等情形的发行人严格把关。强化对科技创新、绿色发展、乡村振兴等重点领域和重大项目建设的债券融资支持，提升民营企业债券融资的可得性和便利性，保持债券市场融资渠道总体稳定。

8. 压实中介机构“看门人”责任。债券承销、受托管理、评级、审计、法律服务等中介机构应当健全债券业务质量和执业风险控制机制，构建以发行人质量和偿债风险为导向的履职管理体系，提升尽职履责的有效性。完善中介机构执业能力评价体系，加强评价结果运用，强化分类监管，支持优质机构创新发展。

四、强化债券存续期管理，畅通出清渠道

9. 加强日常监管。完善债券日常监管体系，充分发挥派出机构一线监管作用，提高证券自律组织监管规范化水平，强化信息共享和监管协同。坚持问题和风险导向，结合“双随机”要求，有针对性地开展债券发行人、中介机构现场检查。加强定期报告、临时报告等信息披露监管，重点关注和核查发行人偿债能力、募集资金使用、承诺履行情况等。强化风险管理要求，督促发行人、受托管理人或具有同等职责的机构严格履行风险监测、报告、处置义务。

10. 健全债券违约风险处置机制。持续完善市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制，健全违约债券转让机制，完善债券购回、债券置换、回售转售等债务管理工具相关制度安排，支持市场主体在平等协商的基础上通过债券展期、债务重组等方式化解风险，推动通过金融机构债权人委员会、破产重整等方式有效出清违约债券。加强与地方政府的沟通协作，进一步提升风险防控工作合力。

五、依法打击债券违法违规行为，切实保护投资者合法权益

11. 加强债券市场稽查执法力度。加大对债券严重违法违规行为的查处力度，以案说法、抓出典型，切实维护债券市场秩序和信用环境。推动落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于依法从严打击证券违法活动的意见》精神，完善行政执法与司法的协作机制，构建行政、民事、刑事立体化追责体系，推动对债券违法违规主体依法进行民事和刑事追责，形成司法震慑。

12. 完善投资者保护制度安排。着力建设以机构投资者为主的债券市场，健全专业投资者监管安排，完善适应不同债券类型和风险特征的投资者适当性管理制度。加强投资者教育服务，引导投资者强化风险意识，提高风险识别和管理能

力，自主判断投资价值，理性作出投资决定。健全债券受托管理、持有人会议等投资者保护制度，推广运用投资者保护条款、持有人会议规则等示范文本，依法保护投资者权益。

三、观点和争鸣

【01】如何建立一个统筹发展与安全的人民币离岸中心|央行与货币

作者：盛松成 龙玉

来源：《清华金融评论》

2020 年，中共中央总书记习近平在浦东开发开放 30 周年庆祝大会上指出，浦东要努力成为国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接，并做出支持浦东发展人民币离岸交易的重要指示。

2021 年 4 月，中共中央、国务院印发《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，明确提出构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系，支持浦东在风险可控前提下，发展人民币离岸交易。

构建离岸金融体系是完善上海国际金融中心功能的重要方面，尤其是人民币离岸市场，与人民币国际化的战略目标关系密切，但首先要回答两个问题：一是人民币离岸市场已在香港、新加坡、伦敦等地“多点开花”，上海人民币离岸市场建设应遵循怎样的初衷？二是上海人民币离岸市场如何在激烈的市场竞争中获得良好发展？

这两个问题的答案，在很大程度上取决于上海人民币离岸市场的顶层设计，需要更加深入地思考“离岸”的“制度属性”。因为如今“离岸”和“在岸”的区分早已不再局限在地理概念上，而是具体体现在金融服务如何得到“恰到好处”的监管，制度意义（如账户体系、监管和交易规则等）越来越成为“离岸”概念的核心。

拙文试图“抛砖引玉”，与市场共同探讨这些问题，为思考上海人民币离岸市场对我国经济金融发展的意义和战略作用、上海人民币离岸市场建设和发展的重

点方向提供参考。

统筹发展与安全

“统筹发展与安全”是构建上海离岸金融体系的基本原则，也就是说，应将深化我国金融改革、推动人民币国际化与优化金融监管、有效管控风险协调统一起来，作为建立和发展上海人民币离岸市场的战略目标。

一是进一步深化金融改革。过去许多年来，我国通过协调推进各项金融市场化改革，利率、汇率市场化和金融市场对外开放都取了很大成功，然而也面临进一步深化改革的新挑战。例如，目前我国金融市场开放以“管道式”的互联互通为主，需要进一步探索制度性开放、增强全球金融资源要素配置能力。

又如，持续推进资本项目开放进入“深水区”，前期能实现、易实现的已经基本可兑换，剩下的都是具有一定风险、改革难度较大的项目。在此背景下，上海发展人民币离岸业务可能是进一步深化我国金融改革和开放的一个现实选择——通过内外分离的账户体系，突破目前的制度限制，同时也能隔离风险。

一旦进一步改革的时机成熟，离岸市场在金融监管方面的相对优势将自然弱化。尽管路径可能是迂回的，但我国金融市场化改革和对外开放，正是在类似的不断探索中取得实质性进展的。

二是为人民币国际化提供重要战略缓冲。近年来，人民币国际化的进展主要体现在本币跨境使用上。截至 2021 年末，离岸人民币存款和境外主体持有人民币资产合计超过 12 万亿元，其中绝大部分是境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款及存款等金融资产，主要离岸市场人民币存款只占很小一部分。

而从长远看，仍需扩大人民币离岸市场的规模和深度。上海是人民币跨境使用的首发城市，人民币跨境使用比例居全国之首，可为在岸、离岸市场联动发挥积极作用。三是统筹境内外人民币流动性，维护金融稳定。

随着市场在人民币汇率形成中决定性作用的实现，一个“可控”的人民币离岸市场变得越来越重要。这里的可控性主要是指定价权，而非干预市场。尽管目前人民币还处于国际化进程早期，但只要人民币国际化的方向不改变，我国将始终面临离岸金融调控和维护金融稳定的课题。

这需要前瞻性地推进金融市场和基础设施建设、风险防控和监管体系建设，

克服境外离岸金融体系的局限性，逐步建立离岸人民币流动性调控框架，引导离岸人民币利率在合理区间运行。

释放制度创新潜力

历史经验表明，金融基础设施、金融监管和宏观调控工具的完善，与主要离岸金融中心（如纽约、东京）的发展之间，存在着动态、良性的互动，两者可以是相互促进的。这属于制度创新的范畴，也表明离岸市场可以处于相对独立的制度环境中。

尽管不同离岸金融中心得益于不同的发展契机，各具优势和特色，但颇具共性的一点在于其先进的金融基础设施。这是最不受制于“先天”禀赋和历史机遇，同时又最具备制度创新潜力、有助于建立“护城河”的领域。

例如，香港建立了港元、美元、欧元及人民币四种货币即时支付系统（RTGS），迄今仍是全球少数可提供多币种大额支付即时总额结算的离岸金融中心之一。

又如，纽约国际银行业务设施（International Banking Facilities, IBF）开创了离岸金融业务经营本国货币的先河。这一创新很快被日本等国效仿，对世界离岸金融中心的发展产生了深远影响。

除了金融基础设施，完善金融宏观调控工具也是制度创新的重要组成部分。美元长期在国际货币体系中居于主导地位，与美联储持续的政策工具创新不无关系，这一点值得深思和借鉴。一个近在眼前的例子是 2020 年 3 月的“美元荒”。

受新冠疫情冲击影响，全球美元流动性一度急剧恶化，出现了恐慌性抛售各类资产的现象，美债、黄金及许多新兴市场国家股市均大幅下跌。当时美联储通过央行流动性互换和创设 FIMA 回购便利等工具成功扭转了局面，使美国国债免于被大量抛售（甚至可以说，美联储没有“浪费”这次危机，反而利用它巩固了美元信用）。

FIMA 回购便利后来也从一个危机时期的临时性操作，演变成为常设流动性调节工具。事实上，美联储长期关注离岸美元流动性，在不同阶段设立了不同的调控工具。可见，在离岸市场发展过程中，来自金融调控当局“有形之手”的作用也是不容忽视的。

广义来说，我国一直探索更好发挥自由贸易港、自贸试验区先行先试作用，

制定实施对接高标准经贸规则、推进制度型开放的政策，本质上也是在营造新的制度环境。应加强对不同经贸规则的研究，尤其是其中有关跨境贸易和与投资相关的资金自由便利流动的要求。

此外，在数字经济时代，数据作为新的重要生产要素，在跨境服务贸易中也扮演着重要角色，如何充分发挥数据要素的生产力，也应成为人民币离岸市场制度创新的一个重要方向。

服务实体经济

追求“低成本”的离岸金融业务，并不符合上海的比较优势。当我们从制度创新视角审视离岸金融市场的演变，就会发现，在更加稳健的监管框架下，“离岸”金融中心的发展可以是多样化的。

上海人民币离岸市场应充分发挥金融服务实体经济的功能，为国内金融机构参与国际业务、国内企业“走出去”提供平台。这既有利于拓展境外人民币真实需求，又有助于增加离岸市场人民币资产供给。

2014 年我国对外直接投资（1231.2 亿美元）首次超过外商来华投资（1196.6 亿美元）。从 GNI 与 GDP 的相对规模看，我国 GNI 在 2016、2019 和 2020 年均超过 GDP，2021 年为 0.95。

美国、日本的这一比值大多数年份都超过 1。相对而言，日本的海外投资规模在全球主要国家中名列前茅，其 GNI 与 GDP 之比一度高达 1.2（2013 年）。

随着新一轮国际产业转移，我国积极参与全球产业链、供应链重构。可以预见，未来我国对外直接投资还将稳步扩展，并在此基础上增加境外主体常态化持有的离岸人民币资产，逐步形成和完善人民币的“外循环”。

值得一提的是，不必急于求成，而应牢牢把握住投资和贸易的真实需求，才能行稳致远。当然，在这个过程中，人民币产品和业务的创新也必不可少。总而言之，应将“统筹发展与安全”作为上海离岸金融市场建设和发展的基本原则，通过人民币产品和业务创新形成有别于其他离岸市场的差异化特色。

同时，在市场和制度建设上要主动作为，在发展中统筹在岸、离岸人民币流动性，将金融稳定作为长期目标，实现境内、境外市场联动发展的平稳过渡。

对于中国而言，由于货币政策直接影响到信贷市场，因此信贷市场本身的监

控更为重要。自 2012 年起，人民银行开展了标准化的存贷款抽样统计，针对全国 5000 家金融机构顶层支行，每月采集近 1 亿笔存贷款产品信息，用以监测市场利率、贷款投向等。

当前金融统计大数据已经能基本满足人民银行的监测分析，但未来随着银行业的数字化程度不断加深，人民银行的统计分析将可以从抽样统计变为全量统计，这将更精确地反映货币政策的效果，也使得人民银行的货币政策更加灵活高效。

【02】货币政策不确定性、央行言辞沟通与企业投资效率——兼论“双支柱”调控的有效性

作者：颜忠宝 张跃化 赵峰白 宗航

来源：《金融评论》2023 年第 2 期

随着我国经济增长从高速向中高速的转变，我国进入了经济转型与结构调整的发展期。党的十九大报告指出：“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，这意味着过去我国依靠规模扩张、过度投资等方式来推动经济发展的粗放型增长模式已经不再符合现阶段社会和谐的发展要求，提高投资效率与投资质量，推动我国产业结构转型升级已经成为了促进我国经济增长的必然选择。

为了推进我国经济向高质量、高效益增长模式的转变，同时为了缓解经济下行压力、调整经济结构失衡、深化体制转轨进程，近年来我国货币政策的调整步伐变得更加高频密集。但由其“意外”变更与频繁调整所导致的不确定性不仅会降低前期政策的预期效果，同时也会增加公众对于未来政策走向的预期难度，进而对我国微观主体的经济活动产生一定的冲击。那么货币政策不确定性到底对企业投资效率产生了怎样的影响？作用机理是什么？我国政府部门应该采取何种缓解措施？回答以上问题对于我国货币当局“精准施策”、夯实“六稳”工作、推动经济“稳中求进”具有一定的政策启示。

本文利用我国银行间 7 天同业拆借加权平均利率日度数据测算出我国货币政策不确定性程度，并考察其对于企业投资效率的影响。研究结果证明：第一，货币政策不确定性会显著降低企业的投资效率；其中，企业贷款成本上升、信贷可得性下降以及期限错配加剧是上述影响的作用渠道。第二，央行通过提高沟通

频率与扩大预期管理强度能够有效缓解这一影响。第三，“双支柱”调控框架下货币政策与宏观审慎政策的搭配使用也能够提升企业投资效率。第四，货币政策不确定性对于投资不足、市场地位较低、信息不对称程度较高以及民营企业的影响更大。

本文有如下政策启示：

第一，我国政策当局应重视货币政策不确定性对于微观主体经济活动的风险冲击，努力保持政策调整的连续性，避免政策调整“急转弯”。另外，央行应加强预期管理工作，在政策颁布前尽量释放政策调整时间、强度与政策目标等信号；同时在政策出台后及时公布政策实施效果、未来经济形式与政策走势等信息，加强对货币政策操作的事前沟通与事后解释，以此提升货币政策透明度，有效引导公众形成合理预期。

第二，政策当局应加强宏观审慎监管，优化审慎政策工具，健全货币政策与宏观审慎政策协调配合的组织框架与机制，充分发挥“双支柱”调控的协同作用，以此稳定宏观经济发展、防范系统性金融风险以及熨平信贷周期性波动，为我国微观主体的经济活动打造更为完善的营商环境。

第三，我国政府部门在制定政策时应充分考虑不同属性企业对于政策的敏感度，确保政策“精准滴灌”。同时应指导银行在管控风险时放宽对部分企业的贷款限制，特别是减少对于民营企业与中小企业的“所有制歧视”与“金融排斥”；另外，企业应优化内部信息管理制度，提升内部信息披露水平，以此缓解与金融机构的信息不对称问题，避免因此造成的流动性风险与续贷冻结危机。

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