

目录

本期导读.....	2
宏观政策.....	3
发改委提九大推手 中部崛起追跑.....	3
行业监管.....	6
银监会央行接连示警 同业业务整顿风暴将起.....	6
新“国九条”.....	9
新国九条谋定发展路径图 资本市场改革再出发.....	9
证券业酿巨变：什么都可以做，谁都可以做.....	13
券商创新大会.....	16
证监会“三招”推进证券机构创新.....	16
券商创新大会聚焦六板块 财富管理最受瞩目.....	19
信托理财.....	22
信托资金池清理不设时间表.....	22
公（私）募现状.....	24
10余基金公司卷入 涉案金额最高逾10亿 “捕鼠风暴”席卷基金业.....	24
券商资管.....	29
借道资管份额转让平台 券商保证金现金管理产品 T+0.....	29
子公司.....	31
信托项目“绕道”基金子公司有玄机.....	31
基金子公司创新业务谋转型.....	32
房地产.....	37
部分城市今年住房用地供应指标料调减.....	37
寒流中的热点：厦门拍出地王.....	38
融创中国拟收购绿城 30%股权.....	42
资金信贷.....	46
4月人民币贷款增存款减 非标融资显著萎缩.....	46

本期导读

宏观政策方面，国家发改委 12 日印发《促进中部地区崛起 2014 年工作要点通知》，确定今年中部崛起的九大要点，其中“启动新十年促进中部地区崛起规划前期研究工作”列为首位，预示着未来十年该板块都会受到政策层面青睐。《通知》提出，要继续推进合肥至福州、大同至西安等重大铁路项目建设，加快实施国家高速公路“断头路”和普通国道“瓶颈路段”建设，继续推进中部地区煤炭基地建设等重大基础设施建设工作，同时引导和支持太原城市圈、江淮城市群科学发展。推进郑州航空港经济综合实验区建设发展。

中国人民银行 12 日发布的数据显示，4 月人民币贷款增加 7747 亿元，同比少增 176 亿元。人民币存款减少 6546 亿元，同比多减 5545 亿元。从社会融资规模看，4 月社会融资依然充裕，但结构出现显著变化：以信贷、债券为代表的标准融资占比大幅上升，非标准融资出现萎缩。

5 月 16 日，“2014 年证券经营机构创新发展研讨会”在京举行，证监会副主席姚刚在会上表示，推进证券机构创新发展要坚持服务实体经济发展需要，坚持服务社会财富管理需要，坚持防范系统性、区域性金融风险，既要做好传统业务，也要开拓创新业务。今年创新工作具体将从五个方面开展：一是放宽行业准入，鼓励市场竞争。二是实施业务牌照管理，探索功能监管。三是拓展基础功能，推进全面创新。四是拓宽融资渠道，提升资本实力。五是实施双向开放，加快国际化进程，姚刚表示，证监会将推进简政放权、完善法规体系和日常监管体系、改进监管执法，为行业创造有利于创新的良好环境。

宏观政策

发改委提九大推手 中部崛起追跑

来源：上海证券报 5月13日

在推进区域均衡发展上，中部崛起是重要一环。为此，国家发改委12日印发《促进中部地区崛起2014年工作要点通知》（以下简称《通知》），确定今年中部崛起的九大要点，其中“启动新十年促进中部地区崛起规划前期研究工作，组织开展‘十三五’促进中部地区崛起重大问题前期研究”列为首位，预示着未来十年该板块都会受到政策层面青睐。

探索建立区域均衡发展机制，既是结构调整，也是激发巨大发展潜力的重要途径，关键是要建立健全有效的促进机制。记者注意到，为促进中部崛起，该通知给出九大要点。除去未来十年规划之外，还包括加快发展现代农业、推动产业结构优化升级、加强重大基础设施建设、推进以人为核心的新型城镇化、推动重点地区加快发展、深化重点领域改革和开放合作等诸多举措。

重大基建继续推进

其中，在加强重大基础设施建设方面。《通知》提出，要继续推进杭州经长沙至昆明、合肥至福州、大同至西安等重大铁路项目建设，推进既有线扩能改造和新建项目前期工作。加快实施国家高速公路“断头路”和普通国道“瓶颈路段”建设。加快长江等内河高等级航道和武汉长江中游航运中心建设。推进一批机场新建和改扩建。继续推进中部地区大型煤炭基地建设，加快山西煤层气产业化基地建设，加大河南、安徽等地区煤层气勘查力度。促进中部风资源较好地区的风电开发建设，指导中部地区城市实施新能源示范和分布式光伏发电规模化示范工程。加快发展第四代移动通信，落实“宽带中国”战略，大幅提高互联网网速，全面推进“三网融合”试点。

"铁路建设利国利民，近日铁路总公司召开电视电话会议，再度调整今年的铁路固定资产投资计划，调整后今年铁路投资总额将达 8000 亿元以上。对于中部地区而言肯定是重点区域之一。"中国工程院院士、中国中铁隧道集团副总工程师王梦恕说。他向记者多次表示，包括郑州、武汉在城际铁路建设方面也有规划。

记者从中国铁路总公司了解到，在调整计划后，中西部铁路建设都将加快，其中大同至西安、杭州至长沙、南宁至广州铁路等中西部铁路重大项目今年将建成投产，蒙西至华中煤运通道、拉萨至林芝铁路、怀化至邵阳至衡阳铁路等中西部铁路重点项目将开工建设。

城镇化和重点地区发展值得期待

推进以人为核心的新型城镇化也是《通知》的提出的九大举措之一，包括组织编制长江中游城市群一体化发展规划，**引导和支持太原城市圈、江淮城市群科学发展**。另外，《通知》还提出，推动重点地区加快发展，且推动与丝绸之路经济带联动发展，出台实施晋陕豫黄河金三角区域合作规划，促进省际边界地区合作互动发展。

与之相呼应的是，由国家发改委牵头正抓紧制定的《关于依托长江建设中国经济新支撑带指导意见(征求意见稿)》目前也已经进入讨论阶段，预计适时出台。

据悉，上述指导意见提出，到 2022 年长江经济带将建成中国经济新支撑带，其中现代化综合交通运输体系将率先建成。这一运输体系将以长江黄金水道为主轴，以综合交通运输大通道为支撑，在保证长江干线航道畅通高效的同时，全面建成沿江高速铁路和国家高速公路，基本形成城市群轨道交通网络骨架。

对此，《通知》则也提出一系列重磅规划。包括，落实武汉城市圈、鄱阳湖生态经济区、皖南国际文化旅游示范区规划，出台实施洞庭湖生态经济区规划，推进长江中游城市群一体化发展，推动中部沿江地区开发开放，加快建设长江经

济带。促进中原经济区加快发展，推动建立五省高层协商机制。扎实推进郑州航空港经济综合实验区建设发展。支持有关省份加快皖南、湘南、汉江流域、淮河流域等区域发展步伐。组织实施赣闽粤原中央苏区振兴发展规划，重点支持瑞(金)兴(国)于(都)经济振兴试验区和吉泰走廊"四化"协调发展示范区区域发展与建设。出台大别山革命老区振兴发展规划。

分析人士指出，在推进区域均衡发展上，中部崛起是重要一环。而从《通知》透露出的信息和信号来看，未来中部区域的城镇化和重点地区发展都会"更上一层楼"，值得期待。

行业监管

银监会央行接连示警 同业业务整顿风暴将起

来源：第一财经 5月13日

虽然传说中的规范银行同业业务的 9 号文仍未落地，但监管层的频频吹风已经让这个野蛮生长的业务领域感受到了丝丝寒意。

自 4 月末至今，继银监会提出有效控制同业业务规模和比重之后，央行也多次表示要整顿同业业务。山雨欲来，风已满楼。

同业整顿山雨欲来

根据市场此前流传内容，9 号文将控制同业融资额度，叫停三方买入返售，为同业资金融出期限设限，并提出资本占用和拨备计提要求。虽然此文尚未正式发布，但监管层整顿银行同业业务的决心已经非常明显。

5 月 10 日，央行副行长刘士余在清华五道口全球金融论坛上公开表示，要下决心整顿金融机构的同业业务和各类理财业务。“否则的话，极易把我们的投资者，包括社会公众导向追逐短期高利，不追求长期回报，对资本市场的发展产生极大的溢出效应。”

5 月 11 日，在上述论坛期间，全国人大财经委副主任委员、央行原副行长吴晓灵对包括《第一财经日报》在内的少数几家媒体表示：“商业银行利润冲动造成银行同业存款的扭曲，监管措施应包括对一些超出同业业务本质业务，如非银行金融机构期限较长的同业存款，征收存款准备金、纳入存贷比。”

她建议，对三个月以下的真正银行之间的头寸拆借可以不视同一般性存款，但是非银行金融机构在商业银行的期限长的存款，应该视同一般存款，对其征收存款准备金，纳入存贷比管理。另外，可改进的是，进一步改进差别存款准备金率的计算方法，通过这种经济手段来让商业银行贷款冲动不得以轻易实现。这样

对同业业务的扭曲会有比较好的市场化的处理方式。

此前的5月6日，央行在《2014年第一季度中国货币政策执行报告》中表示，将继续发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节作用，继续运用差别准备金动态调整机制加强宏观审慎管理。同时，将金融机构同业资产情况纳入了差别准备金动态调整机制的相关政策参数，防范同业业务过快扩张引发金融风险。

这已不是央行第一次在官方报告中提及防范同业业务风险。在4月29日发布的《中国金融稳定报告（2014）》中，央行称，同业业务存在发展不规范、规避监管、期限错配增大和信息不透明等问题，在一定程度上削弱了宏观调控和金融监管效果，存在风险隐患。金融稳定报告警示，金融机构间资金联动性增强，部分同业业务通过多层“通道”包装，结构复杂，资金划转频繁，造成金融机构整体资产规模虚增，一旦某个环节发生风险，极易引发交叉性风险传染。“要规范同业业务类型和会计核算，加强金融机构同业业务内部管理，提高同业业务外部监管要求，规范金融机构资产负债业务创新，提高同业业务透明度，切实防范风险隐患。”金融稳定报告称。

而就在央行发布金融稳定报告的同一天，银监会也在第一季度经济金融形势分析会上提出，按业务实质进行规范管理，主动化解非标债权业务潜在风险。“对于同业业务，要有效控制同业业务规模和比重，使同业业务回归流动性管理手段的本质。有序推进同业业务专营部门制改革。”

利润冲动带来的扭曲

央行数据显示，2009年初至2013年末，银行业金融机构纳入存放同业、拆出资金和买入返售金融资产项下核算的同业资产从6.21万亿元增加到21.47万亿元，增长246%，是同期总资产和贷款增幅的1.79倍和1.73倍；纳入同业存放、拆入资金和卖出回购金融资产项下核算的同业负债从5.32万亿元增加到17.87万亿元，增长236%，是同期总负债和存款增幅的1.74倍和1.87倍。

“根据目前规定，同业业务不缴存存款准备金，不受存贷比约束，部分银行机构通过同业业务规避宏观调控和监管要求，并借此追求高额利润，且交易对手均可获利。”某商业银行金融市场部研究主管对《第一财经日报》表示。

吴晓灵认为，银行同业业务的扭曲，主要是商业银行有利润冲动，扩张冲动的时候，只要拿到钱就先去放贷款。而央行在收流动性的时候，往往会受到各种条件的制约，所以央行不得不进行贷款限额管理。

从部分银行公布的数据来看，同业业务已经成为部分银行净利润的主要来源，尤其是城商行，而国有大行和股份制银行的内业业务同样增加迅猛。

数据显示，2013年，天津银行实现净利润34.35亿元，同比增长30.14%，远超上市银行2013年平均10%至15%的净利润增速。但天津银行净利润的大幅增加主要还是得益于同业业务的大幅增加。2013年末，天津银行盈利资产构成中，发放贷款和垫款、存放中央银行、投资的占比都出现了下降，仅有同业往来款项大幅增加，其2013年末买入返售金融资产规模为718.93亿元，而2012年末为95.82亿元，规模增加了约6.5倍。

此外，2013年渤海银行买入返售金融资产的利息收入也达到了84.24亿元，而同期的贷款及垫款的利息收入也仅有100亿元。

国有大行的同业业务规模同样也有较大幅增长。以今年一季度为例，建设银行一季度存放同业款项余额为4468亿元，比2013年年底增长39.07%；拆出资金2064亿元，较2013年年底增长35.76%；买入返售资产更是达到4562亿元，比2013年年底增长62.12%。工商银行一季度末5156亿元的余额比去年年底增长55.3%，中国银行买入返售金融资产一季度末余额则高达7203亿元，相比于去年年底数据翻了一番。

“一旦监管层开始大力整顿银行同业业务，这对城商行和农商行将带来很大冲击，它们将被迫减少已经做大的同业业务规模，但这是它们利润的一块主要来

源。”上述研究主管分析称。

新“国九条”

新国九条谋定发展路径图 资本市场改革再出发

来源：上海证券报 5月12日

新国九条十大亮点

亮点一：多层次市场

到2020年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

亮点二：投资者保护

资本市场改革要处理好风险自担与强化投资者保护的关系。健全投资者特别是中小投资者权益保护制度，保障投资者的知情权、参与权、求偿权和监督权，切实维护投资者合法权益。坚决保护投资者特别是中小投资者合法权益。

亮点三：市场化并购重组

尊重企业自主决策，鼓励各类资本公平参与并购，破除市场壁垒和行业分割，实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。

亮点四：退市制度

欺诈发行的上市公司将实行强制退市。并要求明确退市公司重新上市的标准和程序，逐步形成公司进退有序、市场转板顺畅的良性循环机制。

亮点五：培育私募市场

私募发行不设行政审批，允许各类发行主体在依法合规的基础上，向累计不超过法律规定特定数量的投资者发行股票、债券、基金等产品。

亮点六：推进期货市场建设

以提升产业服务能力和配合资源性产品价格形成机制改革为重点，继续推出

大宗资源性产品期货品种，发展商品期权、商品指数、碳排放权等交易工具。配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革，适应资本市场风险管理需要，平稳有序发展金融衍生产品。逐步丰富股指期货、股指期权和股票期权品种。

亮点七：交叉持牌

实施公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度，研究证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌，支持符合条件的其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照。积极支持民营资本进入证券期货服务业。支持证券期货经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营。

亮点八：互联网金融

引导证券期货互联网业务有序发展，建立健全证券期货互联网业务监管规则。支持证券期货服务业、各类资产管理机构利用网络信息技术创新产品、业务和交易方式。支持有条件的互联网企业参与资本市场，促进互联网金融健康发展。

亮点九：扩大开放

稳步开放境外个人直接投资境内资本市场，有序推进境内个人直接投资境外资本市场。适时扩大外资参股或控股的境内证券期货经营机构的经营范围。推动境内外交易所市场的连接，研究推进境内外基金互认和证券交易所产品互认。稳步探索B股市场改革。

亮点十：税收政策

按照宏观调控政策和税制改革的总体方向，统筹研究有利于进一步促进资本市场健康发展的税收政策。

新国九条宏观而具体，既是市场改革发展顶层设计的重建，也“对症下药”，给出了下一阶段市场的发展路径图。当前实体经济进入全面深化改革的关键期，资本市场改革也进入深水区，新国九条将推动我国资本市场在已有发展基础上，

实现再改革、再出发。

国务院9日印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(下称新国九条),在梳理资本市场下一阶段改革发展各个层面的基础上,明确提出到2020年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

新国九条宏观而具体,既是市场改革发展顶层设计的重建,也"对症下药",给出了下一阶段市场的发展路径图。

资深专家及业内人士分析认为,新国九条内容十分丰富,使解读这份文件的角度也多种多样,参与市场的各个层面都能在其中找到发展的规划及落实的方略。文件内容不仅重申了既有的改革取向,有利于推动各方形成合力推进资本市场建设,对债市发展、私募市场建设、中介机构综合竞争力提升等方面的表述也亮点频出。

当前实体经济进入全面深化改革的关键期,资本市场改革也进入深水区,新国九条将推动我国资本市场在已有发展基础上,实现再改革、再出发。

重申既有改革取向 推动各方形成合力

新国九条在内容上涵盖了资本市场改革的各个方面,其中部分政策部署已或多或少落实于当前的改革实际。业内人士认为,以国务院层级文件的方式对这些问题给予重申,将有利于推动各方形成合力,在关键领域的改革上取得实效。

国泰君安首席经济学家林采宜认为,新国九条中再次确认推进股票发行注册制改革,以及发展多层次的股权市场、将区域性股权纳入多层次市场体系、完善债券市场互联互通、强调发展金融衍生品市场等,这些既是已经开展的工作,也将是今后值得持续关注的改革看点。

"这些改革部署如果后期能够扎实地落实,对整个资本市场结构改善、交易制度建设、资本市场竞争力服务力提升会有很大的价值。"她说。

资深专家分析表示，新国九条作为国务院层级的文件，体现的是决策高层对市场发展的总体认知和规划，它不同于证券监管部门出台的，以指导具体业务发展为目标的部门规章或者实施意见，"落实于国务院文件的改革部署，可以说是经过深思熟虑，在各个层面取得了共识的内容。"

他认为，从这个意义上说，以市场化、法治化、国际化为目标，以维护市场三公为原则、以进一步简政放权激发市场内生活力为手段的改革取向，还将落实于下一阶段的资本市场发展实际。

市场人士同时提到，新国九条的顶层设计已经明晰，但后续改革还需在具体的改革措施上见真章，从国务院文件开始，其中所涉及的改革举措将逐步落地，市场效率的提升、广度深度的拓展，还需通过这些具体文件得以落实。

关键领域改革思路正式敲定

除对既有改革进行重审和再明确，新国九条相较已有政策之"新"还着重体现在对债券市场的全面设计、对发展私募市场的首次勾勒，以及对提升证券期货经营机构具体举措的明确表述。

"新国九条在统一债市的发展上给出了一手抓规范，一手抓发展的总体部署，同时还提出诸如完善债券品种在不同市场的交叉挂牌及自主转托管机制，促进债券跨市场顺畅流转，阐述债券公开发行、评级增信、投资者保护等内容，这都显示出决策高层促进债市实现实质性的互联互通、协调监管的用意。"一大型券商负责人表示。

而针对新纳入证监会监管范畴的私募基金，新国九条也单列一部分进行详述，提出了证券私募发行的总体要求，监管制度，还对完善监管标准、发展私募投资基金进行专门规定，提出完善扶持创业投资发展的政策体系，研究制定保险资金投资创投基金的相关政策。

业内人士预期，国务院文件，为私募市场发展框定了大的发展方向，未来这

些改革目标还将通过具体的政策措施落地。据悉，有关私募基金的监管条例正在制定当中，将对股权投资基金、私募资产管理计划及理财产品等各类私募产品的监管原则和标准予以明确。

而新国九条对提升证券期货经营机构综合竞争力的部署，更为振奋人心。长期以来，我国证券期货经营机构面临竞争力不强、资产规模偏小、盈利模式相对单一等问题。

对此，新国九条不但在放宽行业准入、促进创新发展、壮大机构投资者等方面做出详细规定，还在研究各类金融机构交叉持牌、支持民营资本进入证券期货服务业、支持金融机构丰富股权机构、优化客户交易结算资金存管模式、有序发展互联网业务等方面做出了新的表述，这些表述也是已经确定的发展趋向。

海通证券认为，在新国九条的部署下，未来证券行业的业务种类将增加，业务限制将松绑，综合经营也将成为大势所趋。

"过去证券行业都是靠天吃饭，经纪业务佣金价格波动、IPO 市场的不稳定，给券商盈利带来很大不确定性，当前一些新的金融业态的出现和竞争将促使券商行业进行转型。新国九条的出台，可以说是对整个证券行业的一次大松绑，将为未来行业实质性提升竞争力带来重大机遇。"申银万国证券董事长李剑阁说。

证券业酿巨变：什么都可以做，谁都可以做

来源：证券时报 5月12日

上周五，市场早有预期的新“国九条”正式发布，证券业在对蛋糕变大的一片叫好声后，突然发现，在什么证券业务都可以做的同时，谁都可以通过申请牌照做证券业务。

同质化经营和靠天吃饭一直是证券业的代名词，“之所以活不好，是因为能做的业务太少。”国信证券某高管表示，证券业传统的业务无非是拉客户交易、帮客户上市、帮少数人理理财、为基金出点研究报告，高水平的并购、做市、市

值管理和衍生品业务受到限制，债券、期货和三板市场不温不火，这就限制了证券业服务水平的提升和盈利能力的提高。

新“国九条”明确提出，在主板、中小板创新交易机制，丰富交易品种，加快创业板市场改革，健全适合创新性、成长性企业发展的制度安排。同时加快完善全国中小企业股份转让系统，建立小额、便捷、灵活、多元的投融资机制。

兴业证券相关人士称，这无疑为投行业务带来了实实在在的商机，包括更多品种的融资工具创新、更多的企业可以登陆创业板，以及股转系统的挂牌和再融资业务。

同时，新“国九条”明确提出，发展适合不同投资者群体的多样化债券品种，丰富适合中小微企业的债券品种。同时，继续推出大宗资源性产品期货品种，发展商品期权、商品指数、碳排放权等交易工具。逐步丰富股指期货、股指期权和股票期权品种，逐步发展国债期货。

宏源证券相关人士称，债券市场和期货市场的大发展，也将为证券公司及其期货子公司新业务的拓展创造有利条件。

此外，本应成为投行业务皇冠上的明珠，却沦落为跑龙套的并购业务也有望取得突破。新“国九条”明确提出，将拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式，实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。业界认为，这有利于破解目前各地国企之间、国有和私营之间的并购重组难题。

“什么都可以做了，谁都可以做了。”中信证券一位不愿具名的高管表示，封闭的证券业将引来更多的竞争者，大型券商的市场占有率将稳步提升，中小券商可能面临被收购兼并的命运。

新“国九条”明确提出，将实施公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度，研究证券公司、基金公司、期货公司和证券咨询公司等交叉持牌，同时支持其他金融机构申请证券期货牌照，积极支持民营资本进入证券期货服务业，

支持证券期货经营机构与其他金融机构以相互控股、参股的方式探索综合经营。

“这意味着各类资本都可以设立、发起、控股和参股证券公司了，同时其他金融机构也都可以申请证券期货牌照了。”中信证券上述高管表示，这无疑加大了证券业务的竞争强度。

值得一提的是，新“国九条”还提出支持有条件的互联网企业参与资本市场，促进互联网金融健康发展，扩大资本市场服务的覆盖面。业界称，这表明官方实际上在肯定目前券商和互联网企业之间的合作，未来不排除允许符合条件的互联网企业参股券商。

此外，新“国九条”还明确提出逐步提高证券期货业的对外开放水平，适时扩大外资参股或控股的境内证券期货经营机构的经营范围。“这也将增加证券业的竞争。”上述中信证券高管称。

券商创新大会

证监会“三招”推进证券机构创新

来源：第一财经 5月16日

5月16日，证券经营机构创新发展研讨会（下称“创新大会”）在国家会议中心召开，业界对这一会议的召开抱有很高的期望。

近日，国务院发布《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（即“新国九条”），全面地描绘了未来的资本市场顶层设计。昨日，证监会紧跟着发布了《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》（下称《意见》），明确今后一段时期推进证券经营机构创新发展的总体原则、主要任务和具体措施。至于如何实现，业界期待创新大会可以从更进一步的操作层面推动文件内容落地。

“证券公司盈利模式正在发生变化，从以往的轻资产向重资产转变，资本推动型的非通道业务规模及收入贡献度显著提升。通过有效的资产负债管理和积极的杠杆经营，扩充资产规模，由资产负债表带动损益表已经成为行业共识。”一家上市证券公司高管对《第一财经日报》表示，创新大会之后，如果行业准入降低、牌照管理放开，证券公司将进入新的竞争阶段。

打造现代投行

根据“新国九条”的规划，新一轮资本市场改革将落脚于多层次资本市场，而多层次资本市场的健康发展离不开一支具有较强竞争力的证券期货经营机构队伍。

为了落实“新国九条”的要求，提高证券行业的竞争力，《意见》从三个方面明确了推进证券经营机构创新发展的主要任务和具体措施。

首先，就是建设现代投资银行。证监会表示，将支持证券经营机构提高综合金融服务能力，完善基础功能，拓宽融资渠道，发展跨境业务，提升合规风控水

平，促进形成具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行。

具体而言，对于证券公司的综合业务发展，证监会表示**支持业务产品创新**。包括推动资产管理业务发展，支持开展固定收益、外汇和大宗商品业务，支持融资类业务创新，稳妥开展衍生品业务，发展柜台业务，支持自主创设私募产品。

一手放开，一手监管。在推动创新的同时，证监会也将适应市场化改革的趋势，转变监管方式，深化审批改革，**放宽行业准入**，实施业务牌照管理。

监管层对证券经营机构的创新，也明确了总体要求，“底线”就是必须服务实体经济。

促非标 加杠杆

为了适应包括新三板市场、私募市场等在内的多层次资本市场需求，证券公司需要完善基础功能，提供非标准化产品和服务。

证监会在《意见》中明确，支持证券经营机构拓展投融资、销售交易、资产托管等基础功能，进行销售交易类产品创新，满足客户对非标准化产品的需求。同时，鼓励证券经营机构为大宗交易、私募产品、场外衍生品等各种金融产品开展做市等交易服务。

以新三板为例，这一市场的发展将需要证券公司从投行、交易、研究、销售、直投等方面综合转变，满足客户的新需求。“从新三板市场来看，证券公司的业务正在从标准向非标扩展。”一家证券公司的董事长对本报表示。

业内人士认为，新三板迅速发展，给证券公司的业务产生了多方面影响，包括客户结构、客户需求都发生变化，投融资客户下沉，财富管理客户广泛，证券公司需要重新把握变化趋势。同时，证券市场业务范围将逐步由场内向场外转移。

另外，为了建设现代投资银行，证监会在《意见》中提出，将拓宽其融资渠道。

“杠杆经营，已经成为证券公司发展的一个新课题。”上述证券公司董事长表

示。

事实上，杠杆经营并非一个新课题，证券公司“加杠杆”需求一直很强烈，但是效果并不好。证券业协会统计数据显示，截至2013年底，我国共有证券公司115家，证券公司总资产2.08万亿，净资产7538.55亿元，杠杆倍数2.02倍，比2012年的1.61倍略有增长。行业净资产收益率（ROE）为5.84%，同比上升了1.10%。

“我们将利用多种融资工具，包括盘活公司自有金融资产，降低公司负债成本。同时做好资产负债的中长期匹配，提高公司流动性保值能力，并且建立公司的自有资金内部定价机制。”上述上市证券公司高管表示，已经将杠杆经营作为公司今年的主要工作内容之一，努力提高资产配置效率和效益。

降低行业准入

去年以来，证监会曾反复表示将降低证券公司行业准入，实施业务牌照管理。《意见》对此进行了细化。**证监会明确表示，支持民营资本、专业人员等各类符合条件的市场主体出资设立证券经营机构，进一步放宽证券经营机构外资准入条件。**

同时，支持国有证券经营机构开展混合所有制改革，支持社会保险基金、企业年金等长期资金委托专业机构投资运营或设立专业证券经营机构，支持证券经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营，完善“一参一控”政策。

另外，在业务牌照管理方式上，将更加公开透明、进退有序。《意见》明确，在推进相关法律法规修改完善的前提下，证监会支持证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌，支持符合条件的其他金融机构在风险隔离的基础上申请证券业务牌照。

“创新大会之后，如果真的可以交叉持牌，那么我们在香港的期货公司可能

就可以参与沪港通的股票业务。”上述上市券商高管表示。

值得注意的是，《意见》还明确了多项近期可能将落地的创新规则或措施。比如，证监会将推进统一证券账户平台建设，建立与私募市场、互联网证券等业务相适应的账户体系。规范证券行业支付系统，研究建设支付平台。

另一方面，证监会表态，将研究建立房地产投资信托基金（REITs）的制度体系及相应的产品运作模式和方案。同时，拓宽集合资产管理计划投资范围，允许投资于未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利。以及支持证券经营机构设立并购基金、夹层基金、产业基金等直投基金。

券商创新大会聚焦六板块 财富管理最受瞩目

来源：第一财经 5月15日

2014年券商创新大会将于明日（5月16日）在北京召开。私募市场、财富管理、互联网证券、融资业务、投资咨询、风险管理六大板块业务被提上会议议程。这也是第三届券商创新大会，由于2012年的高调回归和2013年的低调回调，今年的券商创新大会似乎又显得意义非常。

再加上新“国九条”这一背景，多位券商人士认为，新的创新大会将契合新“国九条”，相比去年，今年创新力度将有大的突破。“私募市场和财富管理是两大可能出现较大突破的板块。”一位中小券商人士告诉《第一财经日报》。

实际上，回顾券商创新历程，“类贷款”业务仍是主角，融资融券、约定式购回、股票质押式回购等业务亦纷纷后来居上，而“雷声大、雨点小”的互联网券商去年亦有进展。此外，新三板业务、资管业务和中小企业私募债等亦均被券商列入创新发展战略产业。

财富管理“崛起”？

在市场聚焦的六大板块业务中，财富管理成为受到关注最多、被认为潜力最大及可能会有更大发展的板块。实际上，早在2010年，证券业就已引入财富管

理概念，财富管理业务亦开始发展。但整体而言，券商财富管理创新之路依然“路漫漫其修远兮”。

券商具体业务中关于财富管理的业务实际上分为两大部分，一部分是泛资产管理，即要与保险（放心保）、基金、信托、银行等同台竞技；一部分则是高端的经纪类业务，类似于私人银行业务，在资产管理产品的基础上进行高端定制化服务。

不过，上述人士亦称：“包括券商拿公募牌照、资产证券化的发展等都还处于准备启动的阶段，财富管理未来的空间巨大。”

券商资产管理业务从2012年起发展进入快车道。中国证券业协会数据显示，去年年底券商受托资金规模突破5万亿元，达到5.2万亿元。但在券商资产管理业务中，定向业务和专向规模的占比超过90%，主动管理规模仅约10%。

看起来盘子很大的受托资金管理规模和由此而生的微薄利润反差极大，业内人士分析，这主要因为通道业务比重较大。据一位中型券商资管人士分析，其实剥离掉通道业务，券商资管和其他金融机构差距还很大。

此外，券商资产证券化业务亦令券商热情高涨。业内人士估计，市场潜在规模可达万亿级别，有望为证券行业增加至少数百亿的年收入，但发展前路上亦障碍重重。

回顾券商创新业务，资本中介、资管和经纪业务等都有了重大变化。但资管业务中通道化严重仍未得到解决。新“国九条”的下发亦给资本市场健康发展提出了新的目标，也放松了券商的业务和资金管制，被认为是券商创新业务发展的“沃土”。

“抢滩”私募市场

除了财富管理，私募市场被认为是券商创新发展的第二个“山头”。近期多家券商均在推广名为“私募工场”或类似名称的集成业务，向市场上尚未阳光化

的私募投资咨询人士或机构提供多项孵化服务。实际上，券商希望通过大规模的私募基金孵化，为未来开展主经纪商业务奠定基础。

“私募市场的发展最近正不断被监管层所提及，而现有的这块蛋糕及做大之后券商如何分得一杯羹亦是各家券商在考虑的业务创新点。”上述券商资管人士称。

今年2月，基金业协会正式启动私募基金登记备案工作。3月25日，中国证券登记结算公司发布《关于私募投资基金开户和结算有关问题的通知》，明确在基金业协会备案的私募基金可以直接以私募基金产品的名义开立证券账户。这意味着，私募基金今后无需再借道开立期货账户，契约型的私募基金则可以直接以产品名义开立证券账户，私募基金“去通道化”正式开启。

各家券商也是频出奇招拼抢私募业务。今年2月，中金公司与雪球网合作推出“私募工场”，开展私募基金孵化业务。而国元证券也在5月9日发布公告称，与国内金融信息服务巨头万得资讯展开为期三年的战略合作，合作将率先从私募对冲基金切入。

虽然目前私募对待券商该项业务仍然较为保守和谨慎，但谁都不愿放弃这块颇具潜力的市场。资料显示，目前招商证券是首家拿到私募综合托管牌照的券商，另据基金业协会信息，在目前已备案的15只私募产品中，有6只产品的托管人为招商证券。

事实上，除了财富管理和私募市场，券商创新大会还给予很多想象空间，比如在负债渠道方面的突破，及在监管方面风控指标体系的安排等，而之前已在制度设计中的个股期权以及蓝筹T+0等亦有望加快前进步伐。

信托理财

信托资金池清理不设时间表

来源：中国证券报 5月15日

《执行细则》的出台，除了规范信托产品的营销，还对信托公司优化业务管理、资金池清理、建立分类经营机制做了规定。其中，对资金池清理提出“不搞一刀切、齐步走”、“不设统一时间表”的思路，以缓释风险。对此，业内人士认为，这为一些资产池业务较大的公司争取了时间。而因前期的风险累积以及当前清理资产池的重任，信托公司也放缓了业务发展的步伐。

资产池清理“缓口气”

99号文曾针对信托的“非标”业务做出清理规定，要求信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。对已开展的非标准化理财资金池业务，要查明情况，摸清底数，形成整改方案，于2014年6月30日前报送监管机构。

而此次在《执行细则》中，对资金池清理工作进一步明确：一是必须尽快推进清理工作，不许拖延，更不许新开展此类业务；二是不搞“一刀切”，各家信托公司要依据自身实际，“因地制宜、因司制宜”，自主自行制定清理整顿方案；三是不搞“齐步走”，不设统一时间表，不设标准路线图，各家公司要遵循规律，循序渐进，确保清理整顿工作不引发新的风险。

业内人士认为，这一规定让一些资金池规模较大的信托公司“缓了一口气”。某信托人士透露，大多数信托公司均有资金池业务，一般比例控制在自身资产管理规模的10%-20%。但有公司的资金池业务较大，规模在600-700亿元之间。

“不搞一刀切，体现了监管的进步，也说明监管层此次是动真格要处理好资产池问题。”诺亚财富人士分析。

信托公司减速缓行

面对日益趋严的政策以及不断积累的风险,大部分信托公司开始调整业务结构和发展战略,因此也放慢了发展的步伐。

从已经披露完毕的年报来看,信托公司确实在有意无意地放缓业务速度,龙头公司也不再一味追求规模和利润。

根据格上理财的数据,资产规模余额排名前十的信托公司分别是中信、兴业、中融、华润、中诚、建信、外贸、山东、华能和北方,其中有8家公司2013年规模增速相比于2012年出现下降,建信信托因监管层对银信合作的限制更是出现了负增长。格上理财认为,一个原因是市场对信托产品已有疑虑,部分公司的产品出现风险事件,因此公司不再贸然扩张;二是从自身角度,这些信托公司也在自我反省和自我改善。格上理财认为,对不少已经发展到一定程度、资产规模积累过大的信托公司来说,在这个特殊时期,有意或无意地放缓业务速度有利于长远发展。

公（私）募现状

10 余基金公司卷入 涉案金额最高逾 10 亿 “捕鼠风暴”席卷基

金业 来源：中证报 5月12日

监管部门推动的“捕鼠风暴”比预想中来得更为猛烈。根据证监会日前通报，2013年以来，证监会共受理利用未公开信息交易股票线索 38 件，其中涉及 10 余家基金公司和 2 家保险机构，最大涉案金额高达十多亿元。

“38 件”这一关键数字，意味着这场声势浩大的“捕鼠行动”才刚刚开始。除了已经官方披露的杨奕、马乐、厉建超、苏竞、钱钧、欧宝林等案件外，还将有更多“老鼠仓”陆续浮出水面。眼下，坊间也流传着多个版本指称某些基金经理因涉嫌“老鼠仓”而“被离职”，一时间，整个行业风声鹤唳。

“硕鼠”现形

随着监管部门调查的逐步深入，基金业“硕鼠”正陆续现形。5月9日，证监会通报了光大保德信基金原基金经理钱某，嘉实基金、上投摩根基金原基金经理欧某某以及平安资管原投资管理人员张某某涉嫌利用未公开信息交易股票案件。

对这三起案件的调查分别启动于 2013 年 10 月、11 月以及 2014 年 1 月，近期公安机关已对三起案件的犯罪嫌疑人采取了强制措施。经初步查明，钱某案涉及买入金额达 1.23 亿元，获利 160 余万元；欧某某案交易金额 1.06 亿元，获利 260 余万元；张某某案涉及交易金额 4.87 亿元，获利 1500 余万元。

据了解，光大保德信原基金经理钱某应是曾管理过光大保德信新增长、光大保德信红利和光大保德信量化的钱钧。今年 1 月 9 日，光大保德信发布公告，钱钧离任光大保德信量化基金经理，但给出的离任原因是“公司业务发展的需要”，

并表示其将转任专户子公司筹备组，因此当时并未引发外界特别关注。曾在嘉实和上投摩根工作过的原基金经理欧某某应为欧宝林，管理过嘉实主题新动力和上投摩根阿尔法，其于今年1月自上投摩根离职。业内猜测，其遭受调查是因为其在嘉实基金工作时的行为。

这是2013年以来，继杨奕、马乐、厉建超、苏竞之后经官方证实的三起涉案“老鼠仓”。证监会此前于3月28日证实，除了已移送法院审判的杨奕案、马乐案之外，中邮基金厉建超案涉及交易金额累计9.4亿元，汇添富基金苏竞案涉及买入金额7.4亿元，已移送公安机关立案侦查。

除了可能触犯刑法的“老鼠仓”外，监管部门近期还公布了一例行政处罚。上海证监局官网5月5日下发行政处罚决定书显示，2009年7月20日到2012年1月3日，钟小婧在担任汇丰晋信平稳增利基金基金经理及备岗期间，根据公司授权获得汇丰晋信管理的11只股票型基金、混合基金投资品种信息的查询权，钟小婧利用此权限登陆汇丰晋信投资管理交易系统查询相关基金的委托、成交流水，并使用自己证券账户以及其具有部分控制权的张某证券账户，同步或者略晚于汇丰晋信各基金买入同一公司股票，共交易股票12只，累计买入成交金额324.8511万元，亏损8.45万元。最终上海证监局决定，取消钟小婧的基金从业资格，并对其处以20万元罚款。

至此，自2013年以来，经官方证实的“老鼠仓”案件已高达8起，其中7例发生于公募基金行业。证监会新闻发言人邓舸表示，在案件查办过程中，证监会与公安部紧密合作，不断强化行政执法与刑事执法衔接工作，将涉嫌犯罪的一批案件及时移送公安机关查处，证监会将根据案件查处情况陆续通报有关典型案例。

大数据立功

自2007年爆出唐建“老鼠仓”案件以来，几乎每年都有基金经理因涉嫌“老

鼠仓”而被立案调查，但像此次集中、批量曝出基金经理涉嫌“老鼠仓”的情况还是首度出现，这在很大程度上缘于监管部门稽查人员编制倍增、大数据监控系统功能升级、调查范围溯及历史等因素。

证监会主席肖钢去年在证券期货稽查执法工作会议上表示，证监会新增了600名稽查执法人员，实现全系统稽查执法队伍在现有基础上翻一番，新增人员进入6个证券期货交易所与中登公司以及沪深支队等相关执法部门。

而与以往发现“老鼠仓”主要依靠举报不同的是，此轮调查线索多来自于交易所的“大数据系统”。目前沪深两大交易所对“老鼠仓”等交易行为建立了专项核查和定期报告制度，交易所可以实现实时监控机制、专项核查机制、联动监控机制、智能化监控机制四位一体的监控体系。大数据系统能够在海量的交易数据中，发现与基金买卖持仓数据重合度高的异常账户，进而顺藤摸瓜找到涉案相关各方，实现精准打击。

在此前马乐案的侦破过程中，就是深圳交易所在监控时发现，有异常账户重仓的小盘股和马乐管理的博时精选基金高度重合。进一步追查后发现，马乐通过操作自己控制的3个股票账户，先于或同期于其管理的博时精选基金买入相同股票76只，两年多累计成交金额人民币(6.2332, 0.0028, 0.04%)10.5亿元，非法获利人民币1883万元。

在大数据助力之下，此次“捕鼠风暴”成为一次拉网式检查，各类从业人员的违规行为都因此无所遁形。根据证监会调查发现，涉嫌利用未公开信息交易股票的相关人员已由以往的基金经理本人，扩展到上游的研究人员、后台的交易人员，甚至下游的托管银行工作人员。此外，部分案件中出现了知情人泄露未公开信息、周边的亲朋好友参与交易的情形，个别案件中甚至出现了知情人买卖未公开信息牟利的情况。

证监会近期公布的38件线索涉及10余家基金公司，除了官方已经公布的8

起案件外，预计更多“老鼠仓”将逐步浮出水面。

事实上，近期关于基金经理涉嫌“老鼠仓”的传闻甚嚣尘上，一时间行业草木皆兵。这些传闻所针对的对象，包括华夏基金[微博]的两位基金经理、海富通基金的多位基金经理等。与此同时，市场传言海富通基金陈洪因涉嫌“老鼠仓”被调查。不过，之后海富通基金在其官网上发布公告称，个别媒体关于海富通基金公司在任副总裁陈洪先生涉及老鼠仓的报道，内容与事实严重不符，纯属主观臆断。

而此前华宝兴业原基金经理牟旭东涉嫌老鼠仓协助调查的消息已被证实为空洞来风，牟旭东本人在接受媒体采访时并未否认其接受调查，只是强调自己的情况比较特殊，“那是七八年前做研究员时做的事情，早期相关法律并没有明确规定，很多东西是有争议的，比如给别人荐股。”有业内人士认为，这与证监会所提及的“知情人买卖未公开信息牟利”相对应。

“治鼠”须有方

诸多基金业内人士认为，“老鼠仓”案件的集中曝光，一方面体现了监管层对于有悖基金行业诚信基石、侵害基金持有人利益的违法违规行为持坚决查处、绝不姑息的“零容忍”态度，另一方面也说明类似“硕鼠”行为在基金行业乃至整个资产管理行业并不鲜见。从证监会的多次表态来看，这种重拳稽查行动不会是“运动式执法”，而是会长期化、常态化，始终保持高压态势，让从业者感觉有把“达摩克利斯之剑”始终高悬头顶，从而严守底线，不越雷池。

“老鼠仓”的多发频发现象，在一定程度上暴露了基金行业及相关公司在内部控制和管理措施等方面存在的疏漏。一般而言，在“老鼠仓”东窗事发之前，涉案基金经理往往会离职避祸，相关基金公司也借此与其划清界限。对此，也早有业内人士建议，应建立针对涉案基金公司的追责制度。

证监会日前也明确表示，一方面，监管部门将完善相关制度要求，加强对公

司的日常监督检查；另一方面，在查处个人涉嫌利用未公开信息交易股票案件时，监管部门将核查相关公司是否存在内控、管理等方面的问题。确实存在问题的，将根据情节轻重对公司及董事、监事、高级管理人员采取适当监管措施，建立对利用未公开信息交易股票行为的综合防控机制，坚决遏制资产管理行业人员利用未公开信息交易股票行为的发生。

与此同时，也有法律界人士认为，应当尽早出台关于“老鼠仓”的司法解释，通过完善法律法规形式，解决证券市场改革和监管执法面临的制度问题。自2009年2月利用未公开信息交易行为入刑以来，“老鼠仓”犯案者将被追究刑事责任，但对量刑还缺乏明确的可参照标准。

根据《刑法》第一百八十条，利用未公开信息交易罪，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。但在实际操作中，“情节严重”和“情节特别严重”缺乏可参照的标准，在此前马乐“老鼠仓”案中，马乐一审被判有期徒刑三年，缓刑五年。深圳市人民检察院就认为该判决量刑明显不当，对该判决提出了抗诉。

此外，也有人士表示，一方面赋予基金从业人员投资的权利，另一方面不断增强监管，加大处罚力度，疏堵并举才能改变资管行业“硕鼠”频出的现象。在新《基金法》框架下，允许基金从业人员经过备案等流程后进行证券投资。在重拳打击“老鼠仓”行为的同时，也应当鼓励基金经理通过合法途径获取投资回报。

券商资管

借道资管份额转让平台 券商保证金现金管理产品 T+0

来源：上海证券报 5月14日

券商资管创新近期再下一城。华泰证券、招商证券旗下的保证金现金管理产品“天天发”、“天添利”利用资管份额转让平台，实现 T+0 快速取现功能，使其产品的流动性再度升级。这意味着，在不影响投资者买卖股票的同时，华泰、招商的客户既可以享受远高于活期存款的收益率，还可以像活期存款一样及时取现。

华泰证券“天天发”、招商证券“天添利”近期称，资管计划将试运行“快速取款”，即 T+0 取款服务。其中，“天天发”业务的办理时间为 9:00-15:00；天添利为 9:25-11:30 和 13:00-15:20。“天天发”及“天添利”均属于保证金现金管理资管计划，是证券公司在收盘后利用客户存放于股票账户内的闲置现金进行短期投资管理的理财产品。目前，除上述两款产品以外，多数券商的此类产品只能做到 T+0 可用、T+1 取现。

据了解，上述两款产品快速取现的实现路径是，客户在交易时间向券商申请快速取现业务，券商将用自有资金先行垫付给客户，从而满足客户临时急需资金的要求。与此同时，客户将与资金等额的资管计划份额转让给证券公司。而由于当天进行快速取现的客户零散，券商通过资管计划份额转让平台实现打包整体转让。

深交所公开数据显示，“天添利”、“天天发 A”（天天发一天期产品）是资管计划份额转让平台上的常客。自 T+0 功能开通以来，两只产品每天都有上榜并发生一笔不菲金额的交易。以昨日为例，招商证券“天添利”（119510）周二成交 1146.25 万份；华泰证券“天天发 A”（119524）的交易额为 1620.31 万元，成交价格均为 1 元/份。

“在份额过户确认后，由券商发起正常赎回，并用该赎回资金偿还乙方先行垫付的 T+0 退出资金和相关费用。”华东券商现金管理产品投资主办人告诉记者，赎回日之前的收益仍归投资者所有，但赎回当天的收益则进入券商的钱袋，作为客户快速取现的费用。

事实上，此前部分基金公司如汇添富、南方、嘉实等已经通过直销渠道货币基金实现 T+0 业务。“受限于账户管理体系等，保证金现金管理产品放在三方托管账户里，尚无法像基金公司的直销渠道那样进行快速过户，故不得不借道资管计划份额转让平台。”沪上中型券商资深产品设计人士分析道，操作虽然曲折，但能方便投资者进行现金管理，增强客户粘度。

“对股民而言，此前的保证金管理产品实现了“炒股理财两不误”，但投资者仍有临时支取现金的需求。”大型券商沪上营业部总经理表示，尽管只差一天，但资金翌日到账仍无法满足客户对流动性的要求。T+0 功能实现后，客户可以放心地将所有资金转入证券账户平台，既不影响投资者买卖股票，又可以享受远高于活期存款的收益率，还能像活期存款一样及时取现、

沪上非银分析师表示，T+0 取现功能将这一产品的流动性再度升级，对流动性要求较高的投资者将具备很强的吸引力，有利于券商做大客户资源及资产管理规模，而券商通过保证金现金管理产品进行投资管理，提取业绩报酬将为公司贡献不菲的收益。

数据显示，华泰证券“天天发”截至今年一季度末规模已达到 103.6 亿元。该产品在今年前 3 个月提取的业务报酬为 9492 万元，而华泰证券母公司一季度资产管理业务手续费净收入为 1.33 亿元，天天发占比逾七成

子公司

信托项目“绕道”基金子公司有玄机

来源：中证报 5月13日

近期，两家基金子公司分别发行了同一融资方投资于房地产的资管产品，规模合计 11 亿元。值得关注的是，这两只资管产品由属于同一家信托系的第三方理财机构包销，而这家信托公司在业内则以较强的项目获取和产品销售能力著称。

种种迹象显示，这两只基金子公司的资管产品极有可能属于集合资金类通道业务，而产品真正的主导方则是隐藏在背后的上述信托公司——曾经存在于银行与信托公司之间的行业“潜规则”，又在信托与基金子公司之间隐现。

有信托公司高管认为，信托公司与基金子公司互有优劣，在“泛资管”时代，二者既有竞争，也有合作，而信托公司利用基金子公司平台进行私募投行业务，正是在房地产信托业务收紧、信托风险预期增强背景下二者合作的典型案例。

基金子公司诞生之初，信托公司就与之合作密切，一些信托系基金公司踊跃成立子公司，来转移占用资本金较高的通道类业务，而利用基金子公司拆分大额信托份额也已成为普遍现象。在信托业内人士看来，基金子公司最大的“魅力”就是监管较为宽松，堪称“万能神器”。然而，近期监管层对基金子公司的监管加码，要求规范通道类业务，这将使基金子公司在开展“类通道”业务时加强尽职调查和风控。

两基金子公司发行资管产品 信托系理财机构包销

中国证券报记者获得的《资产管理合同》显示，该资产管理计划是由一家注册地为上海的老牌基金公司的子公司发行，融资方为一家国内房地产五十强的大型房地产公司。

这份合同显示，该资管计划通过委托贷款银行向前述大型房地产公司发放委

托贷款，贷款资金用于补充该房地产企业日常经营周转所需流动资金和中部某省会城市项目开发建设。同时，由该资管计划《推介书》显示，该产品规模为3亿元，分两期发行，产品期限为24个月，100万元的收益率为11%。该理财机构称，这只产品相比其他资管类项目收益率高出1到1.5个百分点。

信托系第三方理财机构人士对中国证券报记者表示，这一产品是由他们公司包销。据该机构官网显示，这只产品在今年2月28日开始推介，目前仍在发行。

颇为巧合的是，该理财机构从去年12月就开始推介融资方同为前述大型房地产公司，但由另外一家基金子公司发行的资管计划。其官网显示，这一资管计划A类融资规模高达8亿元，资金投向为前述大型房地产公司位于东南沿海某较发达三线城市的建设项目。该产品目前已发行了5期，第5期于今年3月11日开始推介。值得注意的是，该产品亦由该信托系第三方理财机构负责包销。

诸多的巧合引发业内人士的猜想。一位北京的信托公司高管认为，这两只产品的融资方实力较强，项目也不错，一般而言，基金子公司获取项目的能力和销售能力都比较弱，但这两家基金子公司竟然都拿到了这样的大项目，并且由同一家第三方理财机构进行包销。而这家理财机构的背后，是一家在业内以较强的项目获取和销售能力著称的信托公司——这背后或许另有玄机。

业内人士推测，这两只基金子公司的资管产品极有可能是集合类通道业务，而项目的真正主导方则是隐藏在背后的信托公司。知情人士对中国证券报记者透露，前述由上海某老牌基金公司子公司发行的资管产品，实际就是前述信托公司的项目。据该人士介绍，在这一产品中，项目来自于信托公司，销售也由该信托公司负责，基金子公司只是一个通道，仅赚取通道费。

基金子公司创新业务谋转型

来源：中证报 5月14日

2013年9月底，当时41家基金子公司资产管理规模约为4600亿元。但半

年过后，今年3月底，67家基金子公司管理资产规模达到1.38万亿元，激增9200亿元。

这种扩张速度令人惊讶，也引起了监管层的高度关注。日前，证监会下发《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》，意在防范基金子公司的潜在风险，并进一步规范基金子公司现有的业务范围。这或许意味着，近一年半以来基金子公司粗放式的“野蛮生长”或告一段落，强化风险控制、推动转型开辟新利润来源，将成为基金子公司下一阶段的主要目标。

两类业务受限

在证监会此次下发的通知中，明确要求基金子公司封杀“资金池”业务，并禁止基金子公司通过“一对多”专户开展通道业务。这对于部分依赖这两大业务扩张的基金子公司而言，无疑是一记重锤。

上海某基金子公司负责人向中国证券报记者表示，不同的基金子公司业务侧重点不同。相对而言，背靠银行的基金子公司从事的“资金池”业务较多，受此次通知下发的影响会比较大，而其他基金子公司虽也涉猎“资金池”业务，但体量不算太大，受到的影响相对较小。“总体来说，封杀‘资金池’业务等于堵住了基金子公司未来发展的一条道路，但在信托等行业也同样受限的情况下，整体上不会显著改变大家的竞争优势。”该负责人说。

相较于体量有限的“资金池”业务，“一对多”专户的通道业务被禁或将深刻影响目前基金子公司的业务结构。某基金子公司人士指出，虽然短短一年半时间，基金子公司的资产管理规模就扩张到1.38万亿元，但受限于基金子公司自身实力，这过万亿的资产管理规模中占比最重的仍然是通道业务，而其中约有四成是通过“一对多”专户开展的通道业务。一旦这类业务被全面禁止，对于那些过于依赖通道业务的基金子公司将是重大打击。

不过，一些基金子公司人士私下表示，已经开始琢磨如何绕过政策的限制，继续开展“资金池”业务和“一对多”专户通道业务。一位基金子公司的项目经理认为，如果仅仅是从形式上禁止“资金池”和“一对多”专户通道业务，其实很容易通过更多的层级设计来规避政策。“比如说‘一对多’专户通道业务，完全可以从形式上包装成‘一对一’专户通道业务，即将多个投资人的资金归入一个投资主体中，然后以这个投资主体的名义进行“一对一”专户通道业务。”该项目经理说，“在政策细则出来之前，不排除有子公司会通过这种方式来打擦边球，继续实质上的‘一对多’专户通道业务。毕竟这块业务谁也不舍得放弃。”

政策倒逼转型

对于此次证监会重拳出击，许多基金子公司的高管都表示，这或许意味着基金子公司累积的风险已经触及监管层的底线，未来对基金子公司的监管力度只会进一步加强。这将倒逼基金子公司走出粗放式的“野蛮生长”模式，重视业务结构的健康和持续性，转型已是势在必行。

事实上，从近期的产品发行来看，基金子公司的业务已经在逐步转型，类固定收益的产品规模已经开始出现明显的下降。除了此前突飞猛进的通道业务外，从基金子公司的业务结构中不断出现诸如对冲基金、产业基金、并购基金、种子基金等新的产品类型，各家基金子公司都期望通过创新业务模式来寻求新的突破。

一位基金产品研究人士表示，目前基金子公司开拓新产品的路线主要有两条：一是开发股权类产品，如并购基金、产业基金等，二是布局投资于二级市场的产品，特别是对冲类产品。其中，最值得投资者关注的是并购基金。该人士指出，基金子公司参与并购融资的模式，主要是基金子公司从上市公司产业链的上下游中寻找并购标的，然后再通过基金子公司渠道设立专项资产管理产品，收购上市公司看中的并购标的；在项目到期后，通过上市公司定向增发融资的方式来对接

该并购项目。

“与传统 PE 业务不同的是，并购基金的运作周期较短。一般而言，交易对手会承诺回购，以保障投资人的本金及预期收益，相对减轻了项目筛选的压力以及对投行人才资源的倚重，因此成为了基金子公司开拓新业务的着眼点之一。”该人士表示，“其实，不少基金子公司此前都曾操作过类似的项目，而在这些项目中，基金子公司将对并购基金进行全面的主动管理，因此需要配备专业的管理人员。”

据记者了解，除了并购基金和产业基金外，一些基金子公司将业务转型的重心放在开发对冲基金上，特别是一些管理期货类乃至模拟期权类的产品；而另一些基金子公司则意图发行资产管理产品，借助基金公司股东的投研实力来进行股市、债市投资。无论是采取哪种模式都可以看出，在监管日趋严厉的背景下，基金子公司业务重心从“被动”的通道业务转型至“主动”的资产管理已是潮流。这也表明，在与信托等行业进行一番同质化竞争大战后，即将步入发展新阶段的基金子公司，或将见到更多的差异化竞争策略。

行业洗牌渐近

需要指出的是，伴随着监管力度不断加大，基金子公司过去一年半急速扩张所潜藏的种种风险可能逐渐暴露。这有可能引发基金子公司的一轮行业洗牌。

某成立不久的基金子公司负责人向中国证券报记者忧心忡忡地表示，由于起步较晚，自己管理的子公司没有赶上基金子公司拥有政策优势的扩张蜜月期，要想生存下去，采用非常规手段不可避免，但这有可能遭遇强力监管。“虽然仅仅面世一年半时间，但基金子公司的分水岭已经十分明显，一些抓住机遇扩张的基金子公司已经构筑了自己的竞争优势，在行业里打响了品牌，其未来即便遭遇转型阵痛也能持续发展；但相比之下，一些基金子公司的劣势就被凸显出来，尤其是成立相对较晚的基金子公司，在缺乏‘踩红线’勇气的背景下，生存已成难题，

更别提发展了。”该负责人说。

不过，除了行业格局逐渐成形或引发洗牌季外，部分基金子公司漠视风险的急速扩张，或导致未来两年内风险集中暴露，从而触发行业内洗牌。业内人士指出，今年以来，无论是信托还是债券，都曾出现风险事件，表明整个经济体系内的风险已经到达一个临界点，基金子公司所承接的通道业务未来也难以独善其身。更重要的是，一些基金子公司为了快速做大资产规模，有意识地忽略项目风险，导致不少“有毒”资产进入。一旦风险爆发，这些基金子公司崩塌的速度会很快，对整个基金子公司行业都会形成冲击。

同时，如果基金子公司急速扩张所潜藏的风险爆发，也势必会影响到母公司——基金管理公司的品牌形象，对公募基金业以及专户业务造成较大的不利影响。某基金公司市场总监向记者表示，目前母公司对子公司的业务几乎呈完全放权状态。从表面来看，二者确实不存在业务上的关联，但在投资者的眼里，却容易将二者混为一体。因此，子公司如果业务出现瑕疵乃至违约风险，一定会波及到母公司。

房地产

部分城市今年住房用地供应指标料调减

来源：中国证券报，5月13日

近日有消息称，国土部曾连续4年公布的全国住房用地供应计划今年将暂停公布，改由各省自行公布供地计划。对此，国土部相关负责人表示，是否公布尚未最终确定。分析人士指出，**鉴于部分区域的房地产市场风险凸显，监管层今年将调减部分城市的供地指标，全年全国土地供应量可能有所下降。**为了避免给市场预期带来负面影响，暂停公布全国住房用地供应计划实属情理之中。

强调盘活土地存量

出于土地财政的压力，不少地方政府希望获取更多的土地指标，但在房地产整体供需形势趋于平衡、部分区域供大于求的情况下，监管层的考量有所不同。去年9月，国土部召集13个省份和16个城市的国土资源部门负责人开会，专题研究房地产用地管理和调控。在会上，国土部指出，重点城市要释放“政府增加土地供应”的积极信号，而对于市场供应过于庞大的城市，适当调减供地规模。“调减”这一提法是首次提出。

分析人士指出，房地产投资经过多年高速增长后，全国整体市场供需关系已趋于平衡，部分城市出现明显的供大于求。同时，地方土地财政过度依赖房地产、地方经济结构中的“房地产独大”成为经济增长方式转变的障碍。在这一背景下，继续维持以往的供地规模恐怕不合时宜。

对于供地指标实施总量控制是近期的政策风向。今年初，国土资源部部长姜大明表示，东部三大城市群发展要以盘活土地存量为主，今后将逐步调减东部地区新增建设用地供应，除生活用地外，原则上不再安排人口500万以上特大城市新增建设用地。

专家表示，基于这一背景，今年建设用地总体供应规模将不会有太大增长。对于部分城市增加土地供应的诉求，国土部非但不会满足，反而可能调减。

体现“分类调控”

分析人士指出，如果调减供地规模的城市较多，全国住宅用地整体供应量有可能出现下滑。当然，一线城市的供地规模不会受到影响。按照国土部此前发布的消息，房价持续较快上涨、供需紧张的城市要继续增加住宅用地供应。各城市特别是四个一线城市要调增并公布住房用地供应计划，以过去5年实际供地平均量为标准，持续增加住宅用地供应，保证一定的增幅。

分析人士指出，这说明，与房地产交易环节类似，在土地供应方面，相关调控政策同样体现了“分类调控”的原则，并且在未来数年内将延续。

值得注意的是，在“严控增量”的基础上，“存量挖潜”成为未来的主要政策思路。在房地产用地领域，新建房屋的供地规模将可能受到抑制，而在“盘活存量用地”基础上实施的棚户区改造将获得更有力的政策支持。与此同时，对于广大供需相对平衡或供应过剩的城市而言，新房市场的规模已无力继续扩大，转而以消化存量为主。

寒流中的热点：厦门拍出地王

来源：第一财经 5月15日

全国土地市场分化加剧

一线房企积极在北上广深以及厦门等少数几个城市拿地，都是因为看中这些城市土地相对稀缺，市场比较平稳，所以这些城市拿地竞争激烈。分化加剧其实就代表了市场危机感的加强

随着全国楼市的下行，土地市场也不断冷却，在三四线城市流拍率不断增高的同时，一二线城市土地都以底价或低溢价率成交。

不过也有个别城市的土地市场仍十分坚挺。今年以来房价涨幅领跑全国的厦

门，在 14 日举行的一场土地拍卖会上，所拍卖的两幅地块都以不低的溢价率成交，其中一幅地块更是创造了厦门市集美区的新“地王”。

厦门“地王”竞争数百轮

5 月 14 日，厦门再次迎来土地拍卖会，集美区 2 幅商住地块吸引了包括招商、禹洲、首开、万科、厦门建发、中骏、保利、厦门国贸等在内的众多上市房企激烈角逐，总成交金额为 36.53 亿元。

其中 J2014P01 地块土地用途为城镇住宅、批发零售用地（商业），拍卖起叫价为 19.44 亿元，起拍楼面价为 7990 元/平方米。当地房企厦门国贸天地房地产有限公司在数百轮激烈竞争中，最终以总价 31.96 亿元竞得这一地块，楼面价为 13136 元/平方米，溢价率 64.4%。该价格突破此前集美地王（住宅园博 1 号）12066 元/平方米的楼面价，成为集美区新地王。

世联地产厦门公司一位人士告诉《第一财经日报》，楼面价 1.3 万元/平方米，意味着届时上市价格可能要超过 2.2 万元/平方米，而目前该地块周围的房价在每平方米 1.7 万~1.8 万元，可见未来房价上涨的压力仍很大。

另一个地块 J2013P01 地块位于集美区灌口风景湖南侧，土地用途为城镇住宅、批发零售用地（商业），拍卖起叫价为 33700 万元，起拍楼面价为 5999 元/平方米。厦门市集美建设发展有限公司经过 31 轮竞价，最终以总价 4.57 亿元竞得该地块，楼面价为 8134.6 元/平方米，溢价率 35.6%。

而就在此前的 4 月 23 日上午，厦门迎来马年首场土地拍卖会，其中，位于海沧的 H2014P03 海沧商住地块吸引了招商、保利等 7 家开发企业，最终，该地块由厦门海投房地产有限公司以 6.8 亿元竞得，成交楼面价 10272 元/平方米，溢价率为 28.3%。位于翔安的商住地块 2014XP01 最终被厦门国贸控股有限公司以总价 5.8 亿元夺得，楼面价 12000 元/平方米，溢价率 50%。

为何在全国各地土地市场遇冷、低溢价成交甚至流拍的情况下，厦门的土地

还能有这么高的溢价率？前述世联地产人士说，最主要的原因是这几年厦门的土地供应实在太少了，岛内已几乎没地，岛外供应也不算多，“基本上出一块地大家都拼命抢。所以在市场整体唱空的情况下，厦门市场就显得很热。”

据厦门土地房产研究中心统计，截止到2月底，厦门可售商品住宅仅255.9万平方米，若以近两年来厦门月均40万平方米的去化速度，仅满足市场6~7个月需求。

正是由于住宅土地供应严重不足，可供购买的楼盘十分有限，所以尽管在刚刚过去的4月，厦门新建商品住宅只成交1375套，环比下跌50%，价格方面仍十分坚挺。中国指数研究院5月1日公布的4月百城房价指数报告显示，4月份厦门样本均价为19495元/平方米，环比上涨1.14%。

前述世联地产人士说，厦门周围地区的石狮、龙岩都出现了价格跳水、退房等现象，厦门尽管也有一些促销活动，但都没有实质性的降价。

土地市场分化明显

就在厦门土地拍卖高溢价的同时，绝大多数城市土地拍卖却呈现出低溢价、底价成交甚至流拍的现象。

14日，南京土地市场迎来了“红五月”的第一拍，相比“银四”4幅地均以底价成交的场景，此次拍卖更加冷清，不仅整场拍卖没有一次竞拍，城北迈皋桥G20地块甚至无人问津而流拍，其余三幅地均以底价成交。这场不到三分的土拍也被称为南京“史上最短土拍”。

中原地产首席市场分析师张大伟告诉《第一财经日报》，去年下半年土地市场的火爆现象难以延续，各线城市土地均有所降温，并已开始产生分化。对于三四线城市以及目前成交量疲乏、库存量偏高的二线城市来说，房企拿地意愿普遍减弱，从而使流标地块增多。

据中原地产的统计，截至4月，中原地产监测40个城市中三四线城市累计

流标率为 26%，较去年年末大幅上升 10 个百分点，二线城市亦增长 3%，而一线城市则自 5% 缩减至 3%。

同时，根据对十大标杆房企拿地数据分析可知，房企购地策略已明显变化，即增加对一线城市的布局，放缓二线及三四线城市的进驻步伐。其中今年房企在一线城市的购地金额及购地宗数占比较去年同期均有较大幅度增长，反观二线及三四线城市，二线城市购地金额同比大幅回落 25%，三四线城市则下降 5%。

张大伟说，现在土地市场的整体趋势是在降温的，但在一线城市和厦门这样的少数二线核心城市，土地的流标率反而在降低，这说明原来在各种市场都可以拿地的企业，在目前的土地市场降温的情况下，不敢在三四线及二线城市市场拿地。

去年以来在北京、上海积极拿地的泰禾集团董事长黄其森近日就表示，三四线城市由于土地供应量过大，存在一定的风险，未来该集团仍将以一线城市为中心，同时坚守福建大本营。

江苏无锡一家房地产公司总经理王先生却对《第一财经日报》称，他们拿地集中在四五类城市，地价在 40 万元左右，目前销售还行。

当众多房地产企业认为三四线城市风险加大，停止拿地之后，为何他们选择不同的策略？王先生说，避实就虚，四五线城市虽无暴利，但有刚需，且地价便宜。城镇化的推进，让一些县级市的房子仍有市场。

“企业都是要发展的。”张大伟说，目前生存下来的企业意识到市场的风险，所以一线房企积极地在北上广深以及厦门等少数几个城市拿地，都是因为看中这些城市土地相对比较稀缺、市场比较平稳，所以这些城市拿地竞争激烈。“分化加剧的话，其实就代表了这个世界危机感的加强。”

在这种分化加剧的情况下，三四线及部分二线城市的土地财政也受到了很大的冲击，一些地方开始紧张起来，而其提振房企拿地信心的方式就是救市。截至

目前，无锡、南宁、郑州、铜陵、杭州萧山、宁波等城市或松绑限购或全面救市。而天津滨海新区、佛山高明区也先后传出松绑救市的消息。

例如在杭州萧山最新出台的土地新政中，在保持购地保证金为出让地价的10%不变外，设置了上限，最高限额为1000万元。此举显然意在减轻开发商资金成本的压力。

张大伟说，救市的核心就是土地财政。“不过，越是松绑的地方，就说明当地的市场越不好，越松绑消费者观望的情绪就可能越浓。”

融创中国拟收购绿城 30%股权

来源：中国证券报 5月16日

融创中国和绿城中国5月15日下午同时披露，融创中国现正与宋卫平、夏一波及寿柏年就建议向他们收购绿城中国控股有限公司已发行股本不超过30%的权益进行磋商。

这意味着融创将成为绿城的第一大股东。不过，融创并未提及以何种方式来支付收购所需金额。业内人士认为，在目前房地产市场增长放缓，融资渠道收紧的背景下，定向增发可能是主要方式。

一位接近绿城的地产人士告诉中国证券报记者，绿城董事长宋卫平近年来在公司管理上遇到了瓶颈，再加上其他一些因素，已萌生退意，其曾在公司内部表示把公司卖掉是最好的选择。

业内人士指出，融创收购绿城将是中国房地产行业的标志性事件，大型品牌房企被收购或意味着市场大洗牌时代来临。在此过程中，“大鱼吃小鱼”、“强者恒强”局面将不断巩固。

融创或成第一大股东

5月15日早上两公司发布停牌公告后，业界猜测融创收购绿城的消息便不胫而走。果然，5月15日晚间，融创和绿城同时发布公告，证实了该消息。

根据绿城 2013 年年报，绿城中国目前的股权结构是：绿城董事长宋卫平及其配偶夏一波共占 25.11%，副董事长兼行政总裁寿柏年占 17.81%，副董事长罗钊明占 5.33%。2012 年 6 月 8 日，绿城引进九龙仓，至 2013 年底，九龙仓占绿城已发行总股本的 24.32%，为其第二大股东。若融创成功收购绿城 30% 的股权，那么，融创将成为绿城的第一大股东。

不过，公告称，由于公司仍就建议收购事项的条款与宋卫平、夏一波和寿柏年三位股东进行磋商，且无就建议收购事项签订任何正式协议，故建议收购事项未必一定进行。

在绿城中国并未出现严重财务危机的当下，为何选择卖掉公司 30% 的股份，将控制权让给他人？据一位接近绿城的地产研究人士向中国证券报记者透露，近两年来，绿城的规模不断扩大，但公司管理并没跟上，使得其成长性并未像其他一线房企那样快速。公司董事长宋卫平自去年开始重点抓公司内部管理，不过效果并不明显。“宋卫平花了大价钱从外面请来咨询公司做管理咨询，但在执行过程中走样了，很多制度执行不去下。宋卫平也做了很多努力，但最终还是感觉推动不了，挺灰心的。加上去年房地产市场那么火爆，公司的收入却出现同比下滑，净利润也仅仅是微增。这些因素叠加在一起，使得宋卫平萌生了退意。”

绿城中国 2013 年年报显示，公司去年销售收入 289.91 亿元，同比下降 18.1%；归属股东净利润为 48.86 亿元，同比略增 0.7%。这明显低于万科、金地、龙湖、富力等房企 20% 以上的业绩增幅。

在发布此公告的时候，绿城正在杭州举行由宋卫平主持的半月营销会。据消息人士透露，会上，宋卫平说到公司销售状况时，十分感慨地说：“把这个公司卖掉是最好的选择。”

事实上，绿城将控股权卖给融创也是情理之中。自 2012 年融创输血挽救了绿城的破产危局后，双方合资成立的上海融创绿城投资公司就成为它们之间最大

的利益纽带，也是其“联姻”的结晶。

融创入主绿城，未来将如何发展是业界关心的话题。

同策咨询研究部总监张宏伟认为，融创入主绿城是实现全国化布局的重要途径。收购之后，融创可以综合利用绿城在全国各地的土地储备、政府资源，进一步深耕既定的区域市场。这个过程也有可能促使融创快速在国内市场成长发展。

融创中国董事长孙宏斌曾对外界提到过千亿规模的目标。公开资料显示，2014年1-4月，绿城和融创实现合约销售金额总计356.6亿元。即使按照前4个月市场低迷期的销售业绩推算，这两家企业2014年全年也将实现1000亿元以上的销售业绩。

不过，也有业内人士不看好融创激进的扩张和并购，认为其风险很大，市场稍有变化，就会出现销售和业绩动荡，从而引发财务危机。

事实上，近年来，融创中国扩张速度惊人，尤其是去年天价拿地引发业界普遍质疑。2013年8月，融创中国在北京亦庄，以近2.8万元/平方米的楼面地价，拿下个项目，创该区域单价新高。随后，融创中国又在北京以7.3万元/平方米的价格拿下农展馆项目，该价格也创下了全国住宅地单价记录。时隔不久，融创再次以103.2亿元，取得天津南开区天拖地块，成为天津总价地王。2013年11月，融创中国又以15.2亿元拍下天津南开区手表厂地块，折合楼面价25082元/平方米，刷新了天津土地出让单价纪录。据申银万国测算，2013年，剔除其合作伙伴的支持，融创中国就花了290亿元购买土地。其土地收购权益金额同比增长128%，远超年初100亿元拿地的计划。

高额的拿地成本使得融创必须找到一批合作方来合作。据悉，融创不少项目都是与合作方一起开发，按权益比例获得收入和利润。这名义上降低了公司的负债率，也增加了周转率，但风险的根源也就在这里。“每个项目情况都不尽相同，每个项目的合作方式千差万别，个中细节外界很难详细了解，也就难以准确判断

其风险。而且，这种模式使用的资本杠杆能带来多少额外收益，也同样能带来多少额外风险。”某券商房地产分析师认为。

市场大洗牌或来临

2014年以来，受银行信贷紧缩影响，房企资金链紧张状况加剧，浙江兴润置业因债务违约而倒闭，全国百强房企之一的深圳光耀地产也自爆资金风险面临被收购的结局。

市场转冷导致大批量小型房企退出房地产市场，也有部分企业面临资金链断裂的危机，业内专家预计，在未来一段时期内，有可能会有更多的小型房企申请破产或被收购。

张宏伟认为，大型品牌房企被收购或标志着市场大洗牌时代的来临，在此过程中，“大鱼吃小鱼”、“强者恒强”局面将进一步巩固。

其一，房企破产、被收购将进一步倒逼调控政策走向定向宽松，收购方有可能通过此次收购赢得下一轮的市场发展机会，在未来房地产市场竞争发展过程中“弯道超车”，走在同类房企的前列。

其二，高周转企业优势将更加明显。从全国性房企销售业绩表现来看，2013年以万科、恒大、绿地、保利等以高速周转为主要特征的房企销售业绩情况排名居前。进入2014年，这些大型房企继续在土地市场、项目合作与收购等方面长袖善舞。从这个角度来讲，万科、恒大、绿地、保利这些大型房企将主导未来市场的发展格局。

资金信贷

4月人民币贷款增存款减 非标融资显著萎缩

来源：中证报 5月13日

中国人民银行12日发布的数据显示，4月人民币贷款增加7747亿元，同比少增176亿元。人民币存款减少6546亿元，同比多减5545亿元。

数据显示，4月末，广义货币（M2）余额116.88万亿元，同比增长13.2%，比上月末高1.1个百分点，比去年同期低2.9个百分点；狭义货币（M1）余额32.45万亿元，同比增长5.5%，比上月末高0.1个百分点，比去年同期低6.4个百分点；流通中货币（M0）余额5.86万亿元，同比增长5.4%。当月净投放现金286亿元。

4月末，本外币贷款余额80.91万亿元，同比增长13.4%。人民币贷款余额75.68万亿元，同比增长13.7%，分别比上月末和去年同期低0.2个和1.2个百分点。当月人民币贷款增加7747亿元，同比少增176亿元。分部门看，住户贷款增加2807亿元，其中，短期贷款增加906亿元，中长期贷款增加1901亿元；非金融企业及其他部门贷款增加4948亿元，其中，短期贷款增加568亿元，中长期贷款增加3234亿元，票据融资增加860亿元。4月末外币贷款余额8494亿美元，同比增长10.6%，当月外币贷款增加30亿美元。

4月末，本外币存款余额111.71万亿元，同比增长11.1%。人民币存款余额108.45万亿元，同比增长10.9%，分别比上月末和去年同期低0.5个和5.3个百分点。当月人民币存款减少6546亿元，同比多减5545亿元。其中，住户存款减少1.23万亿元，非金融企业存款增加1715亿元，财政性存款增加5621亿元。4月末外币存款余额5291亿美元，同比增长19.4%，当月外币存款增加218亿美元。

分析人士认为，4月人民币存款同比大幅减少，可能与季初资金流出银行体系及新型金融机构和产品对货币的分流转化有关。

当前，除表外理财、信托计划、资管计划、投资基金会分流一部分存款资金外，涉足互联网金融、第三方支付的新型金融机构和产品越来越多，相当一部分资金运作游离于银行体系外。存款增长乏力，已成为制约银行信贷投放重要因素。

从社会融资规模看，4月社会融资依然充裕，但结构出现显著变化：以信贷、债券为代表的标准融资占比大幅上升，非标准融资则显著萎缩。

数据显示，初步统计，4月社会融资规模为1.55万亿元，比去年同期少2091亿元。其中，当月人民币贷款增加7747亿元，同比少增176亿元；外币贷款折合人民币增加186亿元，同比少增661亿元；委托贷款增加1576亿元，同比少增350亿元；信托贷款增加417亿元，同比少增1525亿元；未贴现的银行承兑汇票增加787亿元，同比少增1431亿元；企业债券净融资3663亿元，同比多1624亿元；非金融企业境内股票融资751亿元，同比多477亿元。1-4月社会融资规模为7.18万亿元，比去年同期少7464亿元。