

目 录

宏观经济.....	2
国务院十举措缓解企业融资成本高.....	2
小微企业流动资金贷款符合条件可续贷.....	4
银行理财.....	6
“35 号文”“为银行理财念紧箍咒”.....	6
上半年理财产品发行增速大减.....	7
信托理财.....	11
上半年房地产信托收益年率 10.16%.....	11
基建推动政信非标产品升温 中融信托揽大头.....	12
诚至金开 2 号延期 投资者酝酿召开受益人大会.....	14
基金动态.....	18
子公司做嫁衣 十大基金公司过半股权激励.....	18
房地产	22
房价环比下降城市创新高 一线城市未能独善其身.....	22
农行首套房贷利率八月“松绑” 多家中外资行欲跟进.....	24
成都跟进 限购松绑城市升级.....	27
金融风险.....	29
35 亿有限合伙产品无法兑付 监管真空待补.....	29
天联集团董事长失联 私募债“12 津天联”濒临本息违约.....	31
“12 金泰”债本息兑付违约 发行人陷多起债务纠纷.....	35
华通路桥短融兑付上演生死时速.....	38
四川省处置担保风险蔓延 行业建议组建再担保公司.....	40
其他	43
重庆上半年 GDP 增速全国第一 外商工业投资提供 95 万就业岗位.....	43

宏观经济

国务院十举措缓解企业融资成本高

来源：中国证券报 7 月 24 日

国务院总理李克强 7 月 23 日主持召开国务院常务会议，部署多措并举缓解企业融资成本高问题，审议通过《企业信息公示暂行条例（草案）》，推动构建公平竞争市场环境。

会议指出，企业是经济活动的基本细胞。当前我国货币信贷总量不小，但企业特别是小微企业融资不易、成本较高的结构性问题依然突出，不仅加重企业负担、影响宏观调控效果，也带来金融风险隐患。有效缓解这一问题，既可为企业“输氧供血”，促进当前稳增长，又能形成金融与实体经济良性互动，使经济固本培元、行稳致远。要按照定向调控要求，多措并举、标本兼治，推动结构性改革和调整，深化金融体制改革，加强金融服务和监管，为做强实体经济、扩大就业和改善民生提供金融支持。

会议确定，一要继续坚持稳健的货币政策，保持信贷总量合理增长，着力调整结构，优化信贷投向。加大支农、支小再贷款和再贴现力度，提高金融服务小微企业、“三农”和支持服务业、节能环保等重点领域及重大民生工程的能力。二要抑制金融机构筹资成本的不合理上升，遏制变相高息揽储，维护良好的金融市场秩序。三要缩短企业融资链条，清理不必要的环节，整治层层加价行为。理财产品资金运用原则上应与实体经济直接对接。四要清理整顿不合理收费，对直接与贷款挂钩、没有实质服务内容的收费，一律取消。规范担保、评估、登记等收费。严禁“以贷转存”、“存贷挂钩”等行为。五要优化商业银行小微企业贷款管理，采取续贷提前审批、设立循环贷款等方式，提高贷款审批发放效率。对小微企业贷款实行差别化监管要求。

六要积极稳妥发展面向小微企业和“三农”的特色中小金融机构，加快推动具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构，促进市场竞争，增加金融供给。七要大力发展直接融资，发展多层次资本市场，支持中小微企业依托中小企业股份转让系统开展融资，扩大中小企业债务融资工具及规模。八要完善商业银行考核评价指标体系，引导商业银行纠正单纯追逐利润、攀比扩大资产规模的行为。九要大力发展支持小微企业等获得信贷服务的保险产品，开展“保险+信贷”合作。积极发展政府支持的担保机构，扩大小微企业担保业务规模。十要有序推进利率市场化改革，充分发挥金融机构利率定价自律机制作用，增强财务硬约束，提高自主定价能力。综合考虑我国宏观经济金融形势，完善市场利率形成和传导机制。会议要求，各有关部门要抓紧制定实施配套办法，定期督促检查，引入第三方评估，确保政策尽快落实、见到实效。

会议指出，在推进工商登记制度改革、废除企业年检制度、大力取消事前审批的同时，加快实施企业信息公示制度，从主要依靠行政审批管企业，转向更多依靠建立透明诚信的市场秩序规范企业，是创新政府事中事后监管的重要改革举措，有利于进一步转变政府职能，推进简政放权、放管结合，营造公平竞争市场环境，让“信用”成为社会主义市场经济体系的“基础桩”。会议审议通过《企业信息公示暂行条例（草案）》，建立了反映企业基本经营状况的年度报告公示制度，并要求即时公布股东出资、股权变更等信用信息，有关部门要对公示信息进行抽查。设立经营异常企业名录和严重违法企业名单制度，对不按时公示或隐瞒情况、弄虚作假的企业采取信用约束措施，在政府采购、工程招投标、国有土地出让等工作中依法予以限制或禁入。建立部门间互联共享信息平台，运用大数据等手段提升监管水平。对不守法、不诚信行为“广而告之”，让违法企业一处违规、处处受限；为诚实守信的企业树“金字招牌”，让诚信企业在公平竞争中不断增多壮大。

小微企业流动资金贷款符合条件可续贷

来源：中国证券报 7 月 25 日

为进一步着力解决小微企业“倒贷”问题、降低小微企业融资成本，银监会 24 日公布的《中国银监会关于完善和创新小微企业贷款服务 提高小微企业金融服务水平的通知》提出，要不断创新服务模式，对流动资金周转贷款到期后仍有融资需求且临时存在资金困难的小微企业，符合条件的，可以办理续贷，提前开展贷款调查和评审，科学加以风险分类，符合正常类标准的，应当划分为正常类。

目前，流动资金贷款是小微企业主要融资工具，但银行业流动资金贷款业务仍存在期限设定不合理、业务品种较单一等问题，有的小微企业甚至需要借助外部高成本搭桥资金续借贷款，这种“倒贷”行为增加了小微企业融资成本。

银监会相关负责人强调，办理续贷的小微企业应符合几项条件，包括：生产经营正常，具有持续经营能力和良好的财务状况；信用状况良好，还款能力与还款意愿强，没有挪用贷款资金、欠贷欠息等不良行为；原流动资金周转贷款为正常类，且符合新发放流动资金周转贷款条件和标准等。

银监会相关人士表示，为了鼓励银行业金融机构开办续贷、年审制贷款和循环贷款等创新业务，银监会对一些政策进行了调整。以前企业借新还旧，贷款风险分类将降为关注类；但现在对于小微企业续贷的，对于符合正常类的标准的，应划为正常类。

贷款如果进入关注类，需要占用金融机构更多的拨备和资本金，增加贷后管理的成本。

《通知》以优化小微企业贷款管理为核心，鼓励银行业金融机构完善和创新小微企业贷款服务，提升贷款服务效率。要合理设定贷款期限，根据小微企业生产经营特点、规模、周期和风险状况等因素，合理设定流动资金贷款期限，提高贷款期限与小微企业生产经营周期的匹配度。要丰富完善贷款品种，科学运用循

环贷款、年审制贷款等业务品种，合理采取分期还款等灵活的还款方式，提高小微企业使用贷款资金的便利程度，减轻小微企业一次性还款压力。

针对续贷业务，《通知》要求银行业金融机构切实做好贷款全流程管理，包括多渠道掌握小微企业信息，确保符合新发放贷款条件，加强对续贷业务的内部控制，在信贷系统内单独标识续贷贷款，加大贷后管理力度，做好对客户的实地调查回访，动态关注借款人经营、财务及资金流向状况，提高对续贷贷款的风险分类的检查评估频率，防止人为操纵贷款风险分类等。

同时，银监会要求银行业金融机构相应地加强贷款风险管理。银行业金融机构开办续贷、年审制贷款和循环贷款等创新业务，应当制定相应的风险管理制度，建立业务操作流程，明确客户准入和业务授权标准，合理设计和完善合同等配套文件，改进信息技术系统。

银行理财

“35 号文”为银行理财念紧箍咒

来源：中国证券报 7 月 19 日

近日，银监会发布“35 号文”（《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》的简称），强调“银行理财产品之间相分离是指本行理财产品之间不得相互交易，不得相互调节收益”，再次表达了“以合规打破刚兑”的监管态度。与买基金、信托不同，大多数投资者认为，购买银行理财产品是安全的，没有兑付风险。但在银行理财规模不断膨胀的背后，是银行利用资金池的“长袖善舞”，累积理财产品风险同时透支着银行信用。

资料显示，近期“宝类”理财产品收益率持续下降，有的产品已经直接“破 4”，与其收益率高峰期相比剧减四成。在这种形势下，银行不断推出“宝类新丁”，对互联网货币基金进行全方位围追堵截。目前，银行系推出的余额理财产品已达十多种，不少银行接轨基金公司，吸收大量“零钱”，在收益率方面，比互联网机构略高一筹。投资者可重点关注一些中长期的理财产品，筛选出较高收益率、投资风险较低的理财产品，比如投资期限在 6 个月、12 个月的产品，以此来锁定未来一段时间的收益。

6 月末年中银行考核时点一过，银行理财产品应声下跌，超“6”产品几乎“绝迹”。除平安银行、恒丰银行、重庆银行、中信银行和招商银行等股份制银行发售的个别几款结构性理财产品预期收益率在 6%至 7%以外，其余非结构性理财产品的收益率均在 6%以下。国有大行理财产品预期收益率较低最高仅为 5.5%，整体上较股份制银行和城商行低 0.4 个百分点左右。

某银行理财经理在微信圈中评价 7 月初理财产品变脸速度之快，只要是关注理财的人都能明显感觉到，进入 7 月，新发的理财产品收益率统统回归常规收益

4%至 5%的样子，季末效应还是挺明显的。另一方面也有力证明，如果银行不存在资金面紧张的情况，一般没有推高收益率的动力。基于此，该理财经理预测，在央行多项政策释放流动性的背景下，下半年银行理财产品收益率会稳中有降，对于追求高收益的市民而言，选择中长期的理财产品较为合适。

据金融界金融产品研究中心统计，本周银行理财产品预期周均收益率继续下跌。7 天和 3 个月期限理财产品的周均收益率有所降低，其他各期限理财产品的周均收益率均有不同程度提高。从收益率分布来看，各期限预期收益率最高产品属股份制银行和外资银行。其中招商银行的一款结构性存款以 8%的预期收益率夺得了 3 个月期限第一的位置，星展银行的一款 12 个月保本浮动收益产品以 8%的预期收益率居同期限产品的首位。

上半年理财产品发行增速大减

来源：中国证券报 7 月 19 日

根据银率网数据库统计，2014 年上半年总计有 164 家商业银行共发行 29019 款理财产品，环比增长 16.75%，同比增长 33.45%。从过去两年理财产品的发行数据来看，2013 年上半年比 2012 年同期增长 68.3%，2013 年下半年比 2012 年同期增长 50.63%，而 2014 年上半年，理财产品发行总量比 2013 年同期增长 33.45%。

可见，虽然银行理财产品在今年上半年总量保持增长，但与去年同期相比，同比增速下滑 34.85 个百分点，环比增速下滑 15.04 个百分点。

“内忧外患”致增速减缓

业内人士认为，今年上半年银行理财产品增速放缓主要是因为互联网金融入市后的市场竞争日趋激烈、资金市场宽松后的收益率持续下滑以及监管部门频繁出手“严加管教”等多重原因。

普通投资者都可以感受到，从去年余额宝崭露头角，到今年余额理财市场大爆发，更多的竞争者涌入理财市场，打破了银行一家独大的格局。“互联网与金融产品的嫁接，为投资者带来更多样的投资选择，大幅提升了投资的体验感受。无论从收益角度衡量，还是从资金灵活度衡量，抑或是从投资便捷性方面衡量，互联网金融产品都具有非常强的竞争优势。”工商银行某网点理财经理告诉记者。

在收益率方面，由于今年市场资金面持续走宽，比起去年，所有理财产品收益率均呈现不断下滑的趋势。“理财产品收益率上升是点燃投资者购买热情的原因，而理财产品收益率下滑的预期则会打击投资者购买积极性。投资者总是很现实，只有看到实在的事实，才会发出购买决策。同时，投资者又很小心，一旦发生收益下跌的预期，都足以令投资者望而却步。”上述理财经理称。

另外，进入 2014 年以来，监管部门对银行理财业务格外“关注”，频繁发文“指导”。从规范银行同业业务，到刚刚发布的 35 号文，每一项监管的砝码都直接或间接地落在银行理财产品的身上。“从央行和银监会上半年的态度来看，监管部门对银行理财产品的‘资金池’问题、蕴含其中的‘影子银行’风险以及隐性刚性兑付等问题，都有比较明确的治理态度。”某股份制银行高层认为，银行理财产品的结构变化也只是时间问题，所以，当前主流结构的理财产品数量会逐渐减少，取而代之的，是信息披露更加透明、投资方向更为明确的开放式产品。

外币产品发行量低谷徘徊

从发行机构来看，今年上半年除国有商业银行人民币理财产品发行数量呈现小幅下降，其他银行的人民币理财产品发行量均有不同程度上升，其中农村商业银行理财产品发行量环比上升 86.34%，涨幅明显。

根据数据，2014 年上半年国有商业银行发行人民币理财产品 7455 款，占人民币理财产品发行总量的 26.51%，环比下降 7.62%；城市商业银行发行人民币理财产品 9609 款，占人民币理财产品发行总量的 34.16%，环比上升 42.42%；股份

制银行发行人民币理财产品 8459 款，占人民币理财产品发行总量的 30.08%，环比上升 6.06%；农村商业银行发行人民币理财产品 2005 款，占人民币理财产品发行总量的 7.13%，环比上升 86.34%；外资银行发行人民币理财产品 598 款，占人民币理财产品发行总量的 2.13%，环比上升 13.04%。

从产品投资期限来看，今年上半年中短期（投资期限小于六个月）人民币理财产品发行量为 23462 款，占总发行的 83.42%，中长期（投资期限大于六个月）人民币理财产品发行量环比也有大幅度提升。

不过，与人民币产品保持上涨的趋势不同的是，外币理财产品在去年四季度进入发行低谷，今年发行量虽然有所增加，但总体来看仍处于低谷期。数据显示，2014 年上半年各商业银行共发行外币理财产品 902 款，仅占总量的 3.11%。

2014 年上半年外币理财产品发行量较去年环比增长 23.22%，同比下降 12.17%。从外币理财产品的统计数据来看，在过去的 2013 年，外币理财产品发行量无论是同比数据还是环比数据，都有明显的下降。2014 年上半年，外币理财产品发行量已经有所好转，但比去年同期还是有不小的差距。

产品预期收益率出现拐点

收益率方面，据数据显示，人民币理财产品平均预期收益率在今年一月份达到近年峰值 5.74%，之后由于货币环境宽松的缘故，从二月份开始持续下跌，六月份出现拐点 5.22%。“主要原因是银行面临半年度考核，对资金出现时点性需求，导致六月末银行理财产品出现收益率‘小爆发’。”上述工行理财经理分析。

2014 年上半年人民币非结构性理财产品平均预期收益率为 5.42%，平均投资期限为 120 天。其中有九款非结构性人民币理财产品预期收益率达到 8%。预期收益率最高的产品达 10%。

同样，外币理财产品平均预期收益率从去年四季度开始上升趋势确立，2014 年一季度，延续上升势头，在一季度末达到峰值，从四月份开始，外币理财产品进入调整周期。

据记者查阅数据，外币理财产品平均预期收益率在今年年初跃升至 3% 的台阶，尤其在今年头三个月收益率上升势头强劲，但从四月份开始，外币理财产品收益率面临普遍回调。其中，澳元理财产品平均预期收益率在今年一月份达到 4% 以上，甚至超越了部分人民币理财产品的收益率，但从六月份开始，澳元理财产品平均预期收益率跌破 4%，进入“3 时代”。而美元理财产品的平均收益率也从今年一月份升至 3% 平台，但从五月份开始出现拐点。欧元和港币理财产品也面临同样状况。

信托理财

上半年房地产信托收益年率 10.16%

来源：第一财经日报 7 月 21 日

无论是已到期的信托计划，还是今年新成立的信托计划，房地产信托产品的收益率都高居各类信托产品收益率的榜首，而这种高收益率也暗藏着一定的风险。

用益信托网的数据显示，按照预计结束日期统计，截至 7 月 17 日，今年共有 1335 个集合信托到期，总规模为 2253.2 亿元，平均年收益率为 8.85%。其中投向房地产的项目有 225 个，规模总计 562.92 亿元，平均年收益率为 10.16%。而相比之下，投向工商企业的项目平均年化收益率为 8.44%，投向基础产业的项目平均年化收益率 9.3%，投向金融的项目平均年化收益率则为 7.91%。

从 6 月份成立的集合产品投资领域分布来看，房地产领域融资规模重回榜首，而 9.78% 的平均预期收益率也是各领域中最高的。

地产信托规模收益率均居首

尽管陆续有兑付风险爆发，但庞大的融资需求及高回报诱惑，使得房地产信托依然是信托公司的业务重点，也是投资者无法轻易割舍的对象。

从今年 1~6 月的成立数据来看，房地产信托融资规模占据首位，成立的 591 款产品共募集资金 1192.26 亿元，占总规模的 27.76%，与前 5 个月占比持平。

而从 6 月份成立的集合产品投资领域分布来看，资金也主要集中在房地产、基础产业和其他领域。其中房地产领域融资规模重回榜首，成立的 97 款产品共募集资金 152.06 亿元，占总规模的 26.49%。收益方面，6 月成立的产品中，收益最高的仍然是房地产信托，平均收益为 9.78%；其次是基础产业，成立的 121 款产品平均收益为 9.42%，较上月同期下降 0.09 个百分点。

不过，今年集合资金地产信托进入兑付密集期，预计到期总规模为 1780.06 亿元，其中一季度为 368.48 亿元、二季度为 439.15 亿元、三季度为 444.61 亿元、四季度为 527.82 亿元。随着兑付规模逐季增加，2014 年将成为房地产信托新的兑付高峰期，整个信托业面临兑付压力。

用益信托首席分析师李旻向《第一财经日报》介绍，今年以来，矿产类信托的出险率是所有产品中最高的，其次就是房地产类信托。

自 2013 年下半年以来，房地产信托违约案例频出。2013 年 11 月，四川信托因与融资方的借款纠纷，将旗下信托计划合作方嵊泗县洋城锦都置业诉至法庭；今年 1 月 8 日，关于上海高远置业有限公司实际控制人邹蕴玉跑路的传言爆出，新华信托一款规模为 8.5 亿元的产品曾投资其旗下地产项目。

185 个信托计划提前终止

截至 7 月 17 日，公开披露的今年已经清算兑付的信托数量为 565 个。在这 565 个信托产品中，有 185 个信托计划是提前终止的，其中投向房地产的项目占比最大，共计 64 个，占比 34.6%。

李旻对《第一财经日报》称，信托计划提前终止的情形一直都有，提前终止主要有两个原因，一是融资方通过其他低成本渠道获得资金，使得短缺的资金得到缓解，提前终止信托计划；二是信托公司预计信托项目会出现风险，提前终止信托计划。他表示，往往第一种情况较多，一般在合同中会相应注明。

基建推动政信非标产品升温 中融信托揽大头

来源：第一财经日报 7 月 23 日

基建投资增长带来的融资需求上升导致政信非标产品的升温。诺亚财富 7 月 22 日发布的研究报告显示，7 月以来，有 51 只政信非标产品发行，募集规模

为 76 亿元，期限大多为 2 年期。按此速度推算，三季度政信非标产品发行规模至少不比以往少甚至反而更多。

7 月以来的政信产品，中融信托是绝对的发行大户。《第一财经日报》梳理公开的中融信托的产品成立公告发现，截至目前，中融信托 7 月份共成立了 37 只信托产品，其中至少有 19 只信托产品投向了地方政府基建项目。地域包括山东寿光、湖南常德、重庆市长寿区、重庆市涪陵区等。这些项目大多由当地财政局以财政资金做还款安排，或由政府履行偿债义务，还有的由当地城投公司进行担保。

某国有信托公司信托经理向《第一财经日报》介绍，地方政府项目资金大多数是不能停的，后面基本都需要大量资金接续。一般信托公司在做这类项目时，就谈好会继续续作。对于地方政府项目，各家信托公司的风控标准不太一样，有的信托公司相对关注地方政府融资的规模和负债率情况，负债率超过 50%，信托公司就不做了，而中融信托相对激进一些。目前可开发的地方政府项目也在从东部地区向中西部地区转移，重庆、贵州都有较大的融资需求。

诺亚财富认为，信托公司政信产品的升温，源于基建投资增长带来的融资需求上升。今年上半年，基建投资累计同比增长 23%，外部资金缺口较大，非标融资需求下半年易升难降。

地方债自发自还的启动和城投债的增加并未减少地方政府非标融资需求。今年 5 月，财政部制定并印发了《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》。经国务院批准，2014 年上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛试点地方政府债券自发自还。从 6 月底以来，广东、山东地方债自发自还已陆续开始招标发行。不过，由于能够自行发债的地方政府仍为少数，地方政府通过信托公司发行非标产品的需求仍然很大。

由于 2012 年 463 号文和 2013 年 10 号文要求各地方政府及所属机关事业单位、社会团体，不得出具直接或变相的担保协议，目前的政信产品基本上的模式是 设立受让融资平台对政府债权的信托，然后投资者购买此信托的受益权。政府信用的体现则是由政府财政部门将还款纳入财政预算、由人大出具承诺函等。

诺亚财富认为，筛选政信非标产品关键在于地方经济与财政实力，以及地方政府负债情况，可以关注如 GDP、一般预算收入、人均可支配收入、财政赤字等。

诚至金开 2 号延期 投资者酝酿召开受益人大会

来源：第一财经日报 7 月 25 日

这一次，中诚信托的“2011 年中诚-诚至金开 2 号集合信托计划”（下称“诚至金开 2 号”）并未像 1 号产品一样，在最后关头化险为夷。

7 月 24 日，中诚信托发布第三份《2011 年中诚-诚至金开 2 号集合信托计划临时报告》（下称《报告》）宣布，诚至金开 2 号延期。

15 个月内处置变现

中诚信托表示，在信托计划延期期间，将继续督促新北方公司推进下属煤矿的整合进程和相关手续的办理，推动企业恢复经营生产，并将继续推动新北方公司下属煤矿的二次整合，积极寻找意向受让方，通过法律途径向相关主体主张权利，以实现信托财产的变现和现金回收。受托人将力争在 15 个月内完成信托财产的处置变现工作。

2011 年 7 月 26 日，诚至金开 2 号成立，截至 2011 年 7 月 26 日，信托计划募集资金规模达到人民币 13 亿元。该产品期限为三年，到今年 7 月 25 日，产品存续期满。

中诚信托以股权投资附加回购的方式运用信托资金对新北方公司进行股权投资，由新北方公司将股权投资款用于煤矿收购价款、技改投入、洗煤厂建设、资源价款及受托人认可的其他支出。

据《第一财经日报》记者了解，该信托计划主要由中国工商银行山西分行负责信托项目推介和代理资金收付，投资者也主要来自于工商银行私人银行客户。

对于诚至金开 2 号的延期，中诚信托给出的原因是，由于受煤炭市场持续低迷、地方政策和审批等因素影响，新北方公司经营陷于困境。

中诚信托表示，将在督促企业加快煤矿整合进程和相关手续办理工作的同时，积极寻找意向受让方，以尽快处置资产，实现信托财产的变现和现金回收，并于 2014 年 4 月启动了紧急处理机制。

“截至《报告》发布之日，新北方公司下属煤矿的二次整合尚未取得新的进展，信托财产未完成变现，焦金栋、焦金柱、王彩霞、新北方公司及其他相关方亦未依约向受托人支付股权维持费和股权转让价款，货币形态信托财产不能满足受益人信托资金本金及按照受益人预期收益率计算的预期信托净收益。”中诚信托称。

根据信托文件约定，“信托预期期限届满，扣除应由信托财产承担的税费及信托管理费后货币形态的信托财产不能满足受益人本金及按照本合同受益人预期收益率计算的预期收益的，则信托期限自动延长，直至货币形态的信托财产能够满足受益人本金及按照本合同计算的预期收益或信托财产全部变为货币形态，且变现所得全部进入信托专户”。

根据上述约定，诚至金开 2 号的信托期限将自动延长，直至货币形态信托财产能够满足受益人信托资金本金及按照预期收益率计算的信托净收益，或者信托财产全部变现完成且变现所得全部进入信托专户之日止。信托计划延期期间，受益人预期收益率仍按信托文件执行。

投资者酝酿召开受益人大会

诚至金开 2 号的不少投资者是民营企业主，他们虽然能够在商海中驰骋，将自己的企业经营得有声有色，但在投资者维权方面，却是弱势群体。

《第一财经日报》记者近日了解到，诚至金开 2 号的部分投资者目前正筹备召开受益人大会。

“信托计划延期就已经超出我们的预期了，我们现在要做的是在不影响和谐的前提下，有序合理进行维权。”华东地区一名投资者对《第一财经日报》记者表示。

该人士是工行私人银行客户，三年前在中国工商银行上海崇明支行购买诚至金开 2 号。“当时工行理财经理告诉我这款产品是针对高端客户的，起点在 300 万以上，而且保本保息，我也没想过风险问题，就买了几百万的。”该人士表示，“后来得知只是通道类的产品，目前来看，工行和中诚信托都在互相撇清责任。”

另有投资者称，在中诚信托发布《报告》后，工行支行经理陆续向一些投资人征求对《报告》的意见。

实际上，诚至金开 2 号主要由工行山西分行负责信托项目推介和代理资金收付，投资者也主要来自于工行私人银行客户。

北京某信托公司人士曾对《第一财经日报》记者指出，通道业务虽然技术含量较低，但是凭借数量和规模，信托公司仍然有利可图。“不过，一旦项目出了问题，往往是银行与信托公司互相推卸承担风险的责任。”

银监会在今年 4 月下发《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知（征求意见稿）》（下称《通知》），首次明确“通道”业务。

通道类业务是指委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜，自行负责前期尽职调查及存续期信托财产管理，自愿承担信托投资风险，受托人仅负责账户管理、清算分配及提供或出具必要文件以配合委托人管理信托财产等事务，不承担积极主动管理职责的信托业务。通道类业务可以是单一、集合、财产或财产权信托业务。

《通知》还提到，自本《通知》下发后，信托公司与商业银行、证券公司、基金公司和保险公司等金融机构开展的金融交叉产品，应在信托合同中明确风险承担主体和通道功能主体。

多位诚至金开 2 号的投资者表示，召开受益人大会迫在眉睫。根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》（下称《办法》）规定，受益人大会由信托计划的全体受益人组成。

出现以下事项而信托计划文件未有事先约定的，应当召开受益人大会审议决定：提前终止信托合同或者延长信托期限；改变信托财产运用方式；更换受托人；提高受托人的报酬标准；信托计划文件约定需要召开受益人大会的其他事项。

受益人大会由受托人负责召集，受托人未按规定召集或不能召集时，代表信托单位百分之十以上的受益人有权自行召集。

“从《报告》内容和实际情况来看，中诚信托并没有召集召开受益人大会的打算，因此只能由我们投资者自行召集。”某诚至金开 2 号投资者对《第一财经日报》记者称。

《办法》还指出，受益人大会应当有代表百分之五十以上信托单位的受益人参加，方可召开；大会就审议事项作出决定，应当经参加大会的受益人所持表决权的三分之二以上通过；但更换受托人、改变信托财产运用方式、提前终止信托合同，应当经参加大会的受益人全体通过。受益人大会决定的事项，应当及时通知相关当事人，并向银监会报告。

基金动态

子公司做嫁衣 十大基金公司过半股权激励

来源：21 世纪经济报道 7 月 25 日

基金子公司不但为基金行业找到新的赢利点，更为基金业一直以来的激励难题提供了工具。

二季度结束，基金公司的规模座次落定。天弘基金、华夏基金、工银瑞信基金、南方基金、嘉实基金、易方达基金、广发基金、博时基金、汇添富基金、中银基金成为新的十大基金公司。

21 世纪经济报道记者统计显示，前十大基金公司已经有 5 家实现了高管或全体员工的股权激励，其中四家基金公司都是通过子公司进行股权激励的。

十大基金公司过半实现股权激励

凭借余额宝，管理资产规模达到 5800 亿资金的天弘基金蹿升为国内最大的基金管理公司，亦是国内首家实现全员股权激励的基金公司。

今年二季度，天弘基金提交的股权激励方案显示，公司 200 位员工基本都参与了股权激励，他们通过四家公司持有天弘基金 11% 的股权。

南方基金原总经理高良玉则通过香港子公司实现了股权激励。他先后两次认购南方基金公司香港子公司南方东英新股，持有南方东英 14.21% 的股本。此外，南方东英负责人丁晨也持有 7.22% 股权，南方东英亦有 5% 的股票期权是预留分配给员工。

嘉实基金高管则通过子公司寻求股权激励，今年 4 月嘉实基金子公司嘉实资本注册资本由 1 亿元增加至 3 亿元人民币，同时引进新股东江源嘉略投资（北京）有限公司、润宝投资香港有限公司、诚盈（上海）股权投资基金管理有限公司，分别持股 14.6333%、5.3667%、5%。

江源嘉略投资为包括嘉实基金总经理赵学军在内的嘉实基金部分高管及核心人员 15 人共同投资成立，注册资金 4390 万元。其中，赵学军认缴 1500 万，间接持有嘉实资本 5% 股权。嘉实资本总经理李强，嘉实基金董事长安奎，副总经理张峰和宋振茹，总经理助理邵健，陶荣辉和詹凌蔚，督察长王炜，机构部副总裁王艺军等均在出资人之列。

根据上海工商局信息，诚盈（上海）股权投资基金管理有限公司的法定代表人为苗菁，其是中诚信托投资有限责任公司投资管理部副总经理，而中诚信托则是嘉实基金的大股东。

不过，21 世纪经济报道记者从某上市公司公告中发现，嘉实资本总经理李强曾代表诚盈（上海）股权投资在一项交易中承担委托代表的角色，但此举意味着什么则无从得知，而诚盈（上海）股权投资的具体股东情况暂无从得知。

易方达基金与广发基金同是在子公司成立时实现了高管以及核心员工的股权激励。易方达基金部分高管及员工、子基金公司高管及员工分别持有子公司 35% 和 25% 的股权。

易方达资产管理有限公司注册资本 5000 万元，其中易方达基金持有 40% 的股权，易方达基金的部分监事、高级管理人员及从业人员出资成立的广东易兆恒投资有限公司持有 35% 的股权，易方达资产管理有限公司董事长肖坚、总经理娄利舟及其他骨干员工出资成立的广东易宏冠投资有限公司持有 25% 的股权。

广发基金通过注册在珠海横琴新区的五家有限合伙企业为公司的董事、监事、高级管理人员以及其他从业人员实现了股权激励。

但广发基金的股权激励或并不止于此。去年下半年，广发基金董事长王志伟在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示子公司目前已经实现了股权激励，广发基金将积极探索如何实行股权激励。对于净资产规模比较高的基金公司来说，

或许可以考虑采用期权的方式进行管理层股权激励，这一方式在海外广泛采用，国内也有一些行业采用过期权方式的股权激励。

前十大基金公司中，已经有 5 家实现了股权激励。未实现股权激励的基金中，也是暗流涌动，21 世纪经济报道记者获悉，一家规模前十大的基金公司管理层正在筹划股权激励方案，相信不久后就会给出答案。

子公司助股权激励先行

除天弘基金外，前十大基金公司中实现了股权激励的基金公司均通过子公司进行股权激励。“通过子公司实现母公司高管的股权激励，解决了现在一些老基金公司因为股权定价困难等原因无法直接在母公司实现股权激励的问题，”业内人士分析。

从证监会公布的基金公司子公司数据来看，截至今年 3 月，基金公司专户子公司已经成立了 67 家，21 世纪经济报道记者统计包括嘉实基金、易方达基金、国泰基金、万家基金等在内的数十家基金公司的子公司均实现了高管持股的股权激励。

基金子公司已经成为基金公司标配，近 8 成基金公司均设立了子公司。然而，合资基金公司对于子公司并不如内资基金公司感兴趣，所以合资基金公司通过设立子公司来实现的股权激励也相对较难。

基金公司纷纷申请设立子公司时，合资基金公司却遇到了并不看好子公司业务的外方股东。此前媒体报道，上海一家基金管理公司的中方股东极力促进的子公司方案，在跟外方股东谈判时，遭到外方投反对票，并最终拒绝在方案签字同意。外资公司谨慎设立子公司的原因是境外资产管理机构对于标准化的二级市场投资非常熟悉，但是对于国内的泛资管业务较为陌生，认为贸然设立子公司从事融资业务风险太大。

从证监会公布的材料可以看到，当子公司已经成为基金公司标配时，今年二季度海富通基金、华泰柏瑞基金、中银基金才陆续递交设立子公司的申请。这些都是合资基金公司，海富通基金公司是中国首批获准成立的中外合资基金管理公司之一，股东方为海通证券、法国巴黎投资管理 BE 控股公司合资；华泰柏瑞股东是华泰证券、柏瑞投资；中银基金是中国银行和贝莱德合资基金公司。

“设立子公司可谓是一波三折，最终中方大股东终于说服了外方股东，子公司才得以上市。子公司的设立都已经如此艰辛，所以股权激励在外方股东那里更行不通，”上述某家基金公司人士向 21 世纪经济报道记者坦白。

“最难进行股权激励的是大股东比较强的，比如银行，所以银行系基金公司的股权激励难度较大。此外，大股东为央企的股权激励目前仍旧有障碍。而合资基金公司的股权激励比设立子公司更难。”一位基金界人士总结。

在近期深圳市投资基金同业公会举办的总经理沙龙上，行业掌门人普遍总结的股权激励阻力主要来自于大中型基金公司的股东。基金公司大股东成分复杂既有国资亦有外资，有金融机构也有非金融机构，因受到方方面面的限制，不少大股东对管理层股权激励持保留态度。通常，公司业绩探底时，股东更容易接受以更低的价格出让更多的股权，一般基金公司很难推出效果好的股权激励方案。

房地产

房价环比下降城市创新高 一线城市未能独善其身

来源：上海证券报 7 月 19 日

18 日，国家统计局公布的“6 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况”显示，6 月份，房价环比下降的城市突破 50 大关，创下 30 个月以来的新高。

业内人士普遍认为，在多重因素作用下，中国房地产市场的降温态势恐将进一步持续。在此背景下，各地松绑楼市限购政策的冲动渐强。专家表示，地方政府不应盲目放松限购以“救市”，而应围绕“如何保证合理购房需求”进行调控，从而让楼市的真实需求得以实现。

房价下跌城市突破“50”大关

国家统计局数据显示，在新建商品住宅的价格方面，与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 55 个，持平的城市有 7 个，上涨的城市仅有 8 个。而在二手房的价格方面，与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 52 个，持平的城市有 11 个，上涨的城市仅有 7 个。

国家统计局城市司高级统计师刘建伟分析说，6 月份，大部分城市房价环比出现小幅下降，环比下降的城市个数继续增加。

从涨跌幅看，70 个大中城市中，新建商品住宅价格最高涨幅为贵阳的 0.2%，下跌幅度最大的是杭州 1.8%；二手住宅价格最高涨幅为 0.1%，最低为下降 1.5%。

更值得注意的是，新建和二手住宅价格环比下降城市个数双双突破 50，占比接近八成，系 2011 年 12 月以来首次。

从同比涨幅看，70 个城市房价同比涨幅均回落到 10% 以下。其中新建商品住宅价格同比上涨的 69 个城市中，涨幅回落的城市有 68 个；最高涨幅为厦门的 9.4%，最低为温州下降 5.3%。

一线楼市几乎全线失守

数据显示，自 2014 年 5 月，上海和深圳的新建商品住宅价格在今年首次出现环比下降以来，广州也加入降价行列。**6 月份，上述三城市的房价降幅分别为 0.4%、0.3% 和 0.7%。**

世邦魏理仕中国区主管陈仲伟表示，在今年率先开始降价的华东地区楼市的引领下，价格出现下跌的城市开始由点及面，截至目前，除北京之外的一线城市房价已经全线失守。这意味着，曾被业内认为“只涨不跌”的一线楼市在此轮调整中也未能“独善其身”。

据国家统计局初步测算，6 月份，一、二、三线城市新建商品住宅价格环比均呈小幅回落，分别下降 0.4%、0.5% 和 0.5%。

记者近日在北京、上海两地采访发现，6 月以来，房企降价促销的力度明显加大，这也带动了二手房价格继续下行。

多家中介门店业务员表示，由于多数买家看淡市场，目前二手房议价尺度明显增大。

首套置业政策上还有空间

瑞银首席经济学家汪涛表示，目前市场情绪低迷、库存高企且仍不断上升，再加上开发商面临财务困境，开发商可能会在“金九银十”到来之前加快建设速度、从而提高销售、加快周转，房价的下行压力恐将逐渐加大。

在此背景下，“限购”是否可以松绑甚至取消、如何松绑，松绑后能否提振楼市等话题引发市场热议。当前，除呼和浩特、济南和南昌等城市明确暂停“限购”政策外，多个地方也已开始采取各种“灵活”手段进行自我调节。如南宁、宁波、无锡、海口、郑州、沈阳、杭州萧山、佛山、东莞、铜陵等城市均以不同形式对当地的限购政策进行松绑。

住建部政策研究中心主任秦虹表示，今年中央层面不会对房地产再采取“一

刀切”式的调控政策；各地将根据不同的情况调整供求关系。但全国中心城市不应无底线、无条件地放松限购。“一旦取消购房资格限制，短期内或许没有大量人口买房，但在房价预期上涨时，需求便会涌入市场，这违背了抑制投资投机性需求，保证合理购房需求的调控初衷。”

秦虹认为，中央政府今年将继续坚持抑制投资投机性需求的政策，从而让真实的需求可以得到实现。“下一步对于首套置业的家庭住房愿望实现，在政策上还是有空间的。”

农行首套房贷利率八月“松绑” 多家中外资行欲跟进

来源：上海证券报 7 月 25 日

昨日上午，一则有关“农行上海分行 8 月起下调房贷利率，200 万以上打 95 折”的消息迅速在市场传播开来。

据了解，农行上海分行对于“贷款金额 200 万元以下、贷款评分 564 分以下的个人贷款，给予基准利率上浮 5%定价；贷款评分 565 分以上的，给予基准利率；贷款金额 200 万元以上的，可给予基准利率 0.95 倍以上的优惠利率。”

交行、建行、工行等其他大行昨日虽仍表示执行基准利率，但不少中外资行已透露出明显的跟进意图。

先是全国 27 个城市对房地产限购政策进行不同程度调整，再是以农业银行为首的商业银行对首套房贷最优惠利率折扣的松动，一场影响房地产、金融业，乃至资本市场的变动正呼之欲出。

农行上海分行昨日率先对贷款金额 200 万元以上首套房贷推出 95 折优惠，而交行、建行、工行等其他大行昨日虽仍表示执行基准利率，但上证报记者了解到，不少中外资行已透露出明显跟进意图，此外，最近一个月以来，在上海地区有关房贷利率打折、放款速度加快等的变化已悄悄发生。

国有大行房贷“松口”

昨日上午，一则有关“农行上海分行 8 月起下调房贷利率，200 万以上打 95 折”的消息迅速在市场传播开来。

农行上海分行的官方回复称“根据当地市场情况及自身业务发展进行不定期业务政策调整，拟于近期调整个人首套住房商业性贷款相关政策，具体调整措施和推出时间可咨询农行上海分行各支行个贷中心”。

这一表态被市场解读为农行对于下调首套房贷利率行为的变相承认。而随后上证报记者获得的进一步材料显示，农行上海分行对于“贷款金额 200 万元以下、贷款评分 564 分以下的个人贷款，给予基准利率上浮 5%定价；贷款评分 565 分以上的，给予基准利率；贷款金额 200 万元以上的，可给予基准利率 0.95 倍以上的优惠利率。”

而后，有关交通银行、建设银行、中国银行等大行在上海地区按揭利率全面九五折的消息在市场上进一步蔓延。

但昨日上证报记者从工商银行、中国银行、交通银行、招商银行、中信银行的相关人士及客服处了解到，目前上述银行的上海分行对于首套房贷仍执行基准利率，并未现松动。工行客服还告诉记者，“贷款利率要综合考虑首付款高低、购置住房特点、贷款期限长短、资信特点等，尤其对于二手房，房龄 20 年以内、面积 70 平方米以上、总价 70 万元以上才能获得贷款。”

多家中外资银行跟进意图明显

然而，国有大行对于房贷利率的松口，无疑成为一剂深深刺激市场的“强心剂”。上证报记者昨日了解到，尽管上述多家中外资银行表示仍执行基准利率，但跟进意图相当明显。

根据客户资质不同，实行差异化房贷政策，一直是各家银行的策略。某国有大行总行一位资深人士告诉记者，“总行对各分行房贷政策权限放得很大，只要

在监管要求范围内就行了”，而“看到别的银行做了，通常我们也可能会跟进一下。”

一家大型外资银行总行的个人银行部一位人士也表示，该行房贷优惠利率会“符合市场规律、有竞争力”，他还进一步表示，“客户资质不同、各分行最优惠标准执行情况也不同”，另外，“对于一手房，若银行与开发商有合作的，房贷优惠利率通常会接近市场最优水平”。

同时，昨日另外几家大行的人士也向记者表达了“房贷利率将随行就市”，“根据同业定价策略、市场利率水平”来因地制宜制定房贷利率的意思。

松动已悄悄发生

然而，农行利率优惠落实仍待时日。记者所获材料显示，农行最优利率政策执行将从 8 月 1 日开始。“我爱我家”的房产中介陈开河昨日也告诉记者：目前农行的优惠还没有到达中介方，需要时间等政策落实下来。一家外资行信贷人士昨日也表示，“市场上尚未听说农行有 95 折的房贷单子”。

即便如此，上海地区个人房贷在利率、放款速度等方面的变化已悄悄发生。

记者昨日了解到，胡先生(化名)在 6 月份拿到了某小型股份行房贷，贷款利率是基准利率的 98 折。他新近在上海购置一套别墅、首付 4 成，他告诉记者：“首套房贷最优利率，先是 9 折没有了，后来 95 折没有了，再后来没有折扣了，我能拿到 98 折，还是很开心的。”

对于房贷有可能现松动的原因，目前市场上尚未有统一说法。有一种观点认为，国有大行个人房贷利率松口，源于 23 日晚间国务院常务会议提出抑制金融机构筹资利率不合理上升。

但有银行人士对此予以反驳，“最近监管并没有呼吁银行多放房贷”，但该人士也同时表示，“根据市场情况来看，房贷业务也没有明显降低，有些放款速度还在加快，6 月份我们有房贷放款只用了 5、6 天时间”。

“这说明房贷作为银行优质业务之一，各家仍在稳步推进。”上述人士称。

成都跟进 限购松绑城市升级

来源：第一财经日报 7 月 25 日

住房限购政策取消的城市名单正在扩大，最近传闻成都也加入到这个阵营之中。发轫于呼和浩特的取消住房限购，从东部地区向中西部蔓延、从三线城市向直辖市升级。

成都取消限购的消息在上周已经传出，7 月 19 日，有中介机构人士向《第一财经日报》记者称，7 月 16 日，成都有关部门召集开会，对取消限购进行了口头通知，但是没有正式下发文件。而其他多家机构人士也称，现在实际已经放开限购。

昨天，央视财经的报道证实了上述消息。

7 月 20 日，位于成都市二环路旁的一个新盘销售代表向本报记者称，在上周已经帮客户办理了手续。这位客户是因拆迁购置新房，但是其名下已有两套住房，房管部门此前一直不给办理，近日顺利办下相关手续。

本报记者从其他多个渠道得到的消息也称，成都取消限购“只做不说”，没有政策文件，但在实际操作中已经取消了此前限购政策下购房的前置条件。不过，这些来自市场方面的传闻并没有得到成都市官方部门的确认。

上个月，成都市发布了稳增长的 22 条措施，其中就提出“优化房地产政策。促进居民首套房和改善性住房消费”。本报记者在发布会上曾提问是否意味着成都准备放开限购，成都市发改委副主任孙廷云当时表示，“将严格按照国家政策执行”。

成都 2011 年 2 月推出住房限购政策，在全国各城市中开启了温和限购的先例——住房限购范围为该市中心城区，并不涉及到郊区县。2011 年 11 月也曾传

出成都松动限购——以家庭为单位放松至以个人为单位。成都市房管局当时表态：“成都继续坚决执行住房限购政策。”随后此前放出消息的中介及新盘销售代表称：“房管局又把政策收紧了。”

不过，当时形势非现在所能比。中原地产最近发布的成都楼市上半年报告显示，成都市一手商品住宅供应面积 827.67 万 m²，环比下降 38.23%，同比下降 35.59%；成交 1138.48 万 m²，环比下降 6.4%，同比下降 17.3%。

上周日，本报记者走访了成都中心城区及郊区多个楼盘，从售楼部的人流量来看，销售形势显得冷清。部分楼盘已经交房，但是仍有不少剩余未完成销售，力推现房。而位于城东郊区主打刚需的楼盘甚至滞销。

中原地产的报告还称，成交量的下滑并没有带来成都房价的整体下跌。上半年主城区商品住宅成交价格环比上涨 1.22%，同比上涨 10.91%。

成都市全程机构董事长蒋晓冬对本报记者称，今年上半年，成都房价其实是下行的。因为郊区低价位销售比较惨淡，而主城区内住房销售形势相对较好，成都房价下行在数据上没有体现。

锐理数据平台品牌营销总监郭洁向本报记者表示，今年上半年，成都楼市的刚需市场是量缩、价格有所下跌，改善性住房市场萎缩得比较厉害。“限购取消与否并不重要，重要的是要取消限贷”。

最近，济南、厦门、杭州、济南、武汉等地先后取消限购或者“只做不说”，成都的加入再次壮大了这一阵营。

金融风险

35 亿有限合伙产品无法兑付 监管真空待补

来源：第一财经日报 7 月 21 日

“为什么会出现这样的事情？”坐在东莞厚街镇的某银行的贵宾室内，林小姐对《第一财经日报》记者反复重复这句话。

从去年 4 月份开始，她从东莞某银行理财经理那里购买了多款由海沧资本发起设立的有限合伙产品，最早一期产品应该于今年 6 月 30 日到期，但她在 7 月 8 日却收到该银行理财经理发来的通知，称海沧资本法定代表人姜涛已卷款潜逃。

据本报记者梳理统计，仅今年就爆出 7 家资产管理公司、私募股权基金发行的多款产品出现问题导致无法按期兑付，涉及金额超过 35 亿元。由于有限合伙形式发行的产品可以绕过众多监管条款，信托、私募股权基金、第三方资管机构等均青睐此形式发行产品，有限合伙也成了无法兑付理财产品的重灾区。

多数销售走银行

林小姐说，她周一要飞到海沧资本注册地河北石家庄去报案。

《第一财经日报》记者了解到，在姜涛为海沧资本法人代表期间，海沧资本在 2013 年 6 月 15 日至 2014 年 4 月 30 日期间共发行了友联光电科技、融投保函、飞龙房地产、瑞泰房地产、依林山庄、华瑞房地产等 6 个项目，募集规模超过 5 亿。

目前，依林山庄一期延期后完成兑付，瑞泰房地产、飞龙项目、融投保函只是兑付了部分利息。

事实上，自 2012 年华夏银行嘉定支行“代销门”事件之后，市场不断爆出有限合伙产品兑付风险的事件。

据本报记者粗略统计，仅今年就爆出 7 家资产管理公司、私募股权基金发行

的多款产品出现问题导致无法按期兑付，涉及金额超过 35 亿元，数百位投资者在全国各地奔走呼号。然而，这仅仅是冰山一角，越来越多的风险正在暴露。

信托业内人士刘通对本报透露，目前市场上有两种有限合伙产品的形式，一种是股权类，主要投资于一级市场；另一类是债权类或固定收益类。对于后一类，其普通合伙人包括以信托为主的金融机构，也有大型国有企业等。

“尤其是信托公司。”一位信托业内人士表示，信托公司发放贷款的房地产开发项目必须满足“四证”，开发商及其控股股东要具备二级资质、项目资本金比例达到国家最低要求，也就是业内所说的“432”，而有限合伙制房地产信托产品则可以绕过上述问题，通过信托计划成为有限合伙企业的 LP，再由有限合伙企业向融资方提供资金，这种模式突破信托计划无法直接向不满足“432”要求的房地产企业投资的壁垒。

另外，市场上很多小的资产管理公司、私募股权基金公司也偏向于通过有限合伙的形式发行产品，将资金投向房地产等领域。“其实，只有当项目无法采用信托的模式时才会选择用有限合伙。”刘通说。

正是因为此，有限合伙产品的发行成本要远高于信托计划。刘通介绍说，有限合伙产品的筹资成本为 18%，其中，单给发行渠道的佣金就在 3~4 个点，主要通过第三方理财销售，有些机构会私下找银行理财经理代销，并承诺给 2~3 个点的佣金。“这是违规的。”刘通说。

其实，自华夏银行事件后，银行已经被叫停代销有限合伙类产品。但是，在高佣金的诱惑下，不少银行理财经理铤而走险，不惜在银行网点，借着商业银行的背书销售有限合伙产品。

监管真空有待弥补

直到现在，林小姐也没有弄清楚究竟什么是有限合伙，她只在乎的是当初银行理财经理跟她说的预期收益。

一位熟悉有限合伙的律师对本报解释，在有限合伙企业中，尽管普通合伙人承担无限连带责任，但并不是普通合伙人对于有限合伙人有刚性兑付的义务。“也就是说，尽管很多产品发行的时候标明预期收益，但普通合伙人没有义务要刚性兑付这些预期收益。”

此前，有限合伙没有统一的监管部门，只有达到一定金额的大型股权投资企业需要备案，而工商部门仅对企业设立变更进行监管。另外，对于有限合伙的法律框架极其薄弱，主要是《合伙企业法》以及一些部门规章及规范性文件。

2013 年 6 月 27 日，中央机构编制办公室印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》。这使得私募股权基金从发改委监管转移到证监会。

日前，证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法（征求意见稿）》，对私募基金销售行为、投资范围、私募服务机构及其从业人员等方面提出了相应的规范性要求。

刘通说，如果有限合伙基金的钱投向具体项目，尚可以追溯其具体项目，但如果是做资金池业务，那么风险系数将会加倍。

天联集团董事长失联 私募债“12 津天联”濒临本息违约

来源：21 世纪经济报道 7 月 22 日

继今年 4 月发生的“13 中森债”兑付风波和“12 华特斯”发行人破产重组事件，私募债实质性违约近日再鸣警钟。

就在“12 金泰”被曝已于 7 月 10 日本息违约之后，21 世纪经济报道记者从天津市消息人士处获悉，由中信建投作为主承销商，2012 年末在上交所备案的中小企业私募债“12 津天联”，其发行人天津市天联滨海复合材料有限公司（下称“天津复材”）及其控股方天津滨海天联集团有限公司（下称“天联集团”）董事长王吉群已失联多日。

接近天联集团的工作人员称，该公司目前面临大量诉讼，经营或难以为继。原有核心技术人员及管理层几乎全部离职，仅有个别员工还在处理后续事宜。

7 月中旬，21 世纪经济报道记者多次致电王吉群常用手机号，均显示“关机状态”。“这并非一日两日联系不上，今年春节后他已经下落不明。通过当地司法机构也难以查询到他的下落。”上述天津消息人士称。

由此引发的现实问题是，由于上述私募债的投资者已执行回售权，这意味着原本发行期限为两年的“12 津天联”将在 7 月 28 日到期。若该笔 5000 万债券逾期未付，则有可能演变为中小企业私募债实质性违约，投资者面临血本无归的风险。

违约风险早有先兆

尽管董事长已失联多日，但吊诡之处在于针对“12 津天联”及企业可能违约的风险信息，目前并无任何公开信息披露，仅可在天津法院网查询到部分与此事有关的开庭公告。“一是案件还没受理完，最终判决结果还没出来；二是可能与此事的关联方对最终协调结果还有期待，目前仍在谈判中。”一位不愿意透露姓名的天津市官员称。

21 世纪经济报道记者 7 月 21 日试图联系中信建投投行部未果，接近中信建投的相关人士表示：“早就听说发行人出了些问题，但大家还寄希望于担保方。不过没想到事态有所恶化。目前还未到违约日，投行部仍在协调过程中。”

据募集说明书，“12 津天联”发行规模为不超过人民币 5000 万元，发行期限为 24 个月，并于第 18 个月末附投资者回售选择权。投资者自发行之日起第 18 个月末有权选择在回售登记期内将所持的全部或部分债券按面值回售给发行人，或选择继续持有。记者获悉，投资者日前已决定执行回售权。

“12 津天联”采用单利，按年计息，不计复利。每半年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“今年 1 月，天联复材对这笔债券

已基本上还不出利息了，后经天津市相关部门的协调由担保方强制执行付息，当时已经出现违约的预兆了。”上述天津消息人士说。

根据 21 世纪经济报道记者获得的内部资料，天津复材是 2009 年 11 月在天津滨海新区汉沽化学工业区成立的高新技术企业，主营业务为玻璃钢夹砂管道及玻璃钢制品等高分子复合材料制品的研发、制造、销售及安装。其前身为河北天联实业有限公司，1995 年在玻璃钢生产基地河北衡水成立，并于 2002 年迁至天津经济技术开发区，并更名为天津天联复合材料有限公司。2007 年公司组建集团，更名为天联集团。

梳理该公司的股东变化可发现一条清晰的脉络，即王吉群始终牢牢控制该公司的经营权。2009 年，天联集团将主营业务复合材料产业的相关核心资产整合注入，并出资现金 2000 万元发起设立天联复材。一年后，天联集团以现金增资 1000 万元，增资后占注册资本比例为 100%。

2010 年年末，天联集团、董翔、张启国、徐庆芳以现金 9800 万对公司增资，其中注册资本及资本公积各占该笔增资的 50%。次年 4 月 18 日，PE 公司科桥投资以现金 4200 万元对公司增资，具体增资方式与上次相同。

上述接近天联集团的工作人员称，“虽然天联复材共有 5 方股东，但实际控制人仍是王吉群。PE 公司 2012 年投进来的钱基本上都被天联集团作为母公司挪作他用。而其他几个自然人则跟王吉群本人关系密切。其中，徐庆芳还与王吉群是关系很好的朋友，与天联集团共同投资了一个铁矿公司，名为临城县盈西选矿有限公司。”

不过，自从王吉群失联后，事情则向另一个方向演变。21 世纪经济报道记者日前间接联系到科桥投资相关人士，对方证实了有关“资金挪用”的说法，并表示早在今年上半年发现天联复材的财务问题后就向天津市法院提交了诉状，彼时，天联集团的财务经手人员已几乎全部离职。

“除了科桥投资起诉了天联集团，张启国也已起诉天联复材。”上述工作人员透露。

三套应急偿债方案“失灵”

截至 2012 年 9 月 30 日，“12 津天联”募集说明中天联集团报表资产负债率为 38.91%，合并报表流动比率为 2.29，速动比率为 1.99，利息保障倍数为 8.03 倍，负债水平合理，偿债能力及短期偿债指标均处于较高水平。根据发行人提供的员工名册，仅天联复材实际从业人员就达 246 人，发行该笔债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

“12 津天联”还引入了债券受托管理人制度，由债券受托管理人中信建投代表债券持有人对公司的相关情况进行监督，并在债券本息无法按时偿付时，保护他们的正当利益。

偿债应急保障方案中共注明了三种方式：一是必要时可通过流动资产变现来补充偿债资金。截至 2012 年 9 月 30 日，公司流动资产余额为 27837.33 万元，不含存货的流动资产余额为 24194.59 万元。二是通过引入私募基金等方式融资。

最后一点则是，担保人海泰担保为本次债券发行出具了担保函，承诺对本息的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括“12 津天联”的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

“另外，根据天联复材 2012 年董事会及股东大会决议，在出现预计不能按期偿付债券本息或到期未能按期偿付债券本息时，公司将通过采取不向股东分配利润；暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或停发等措施。”另一位了解该笔债券的人士补充道。

不过，上述担保措施在王吉群无声隐匿之后均告失效，这亦给“12 津天联”能否按期执行回售蒙上了一层阴影。

“公司目前近乎停业状态，是否有能力将资产变现偿还存在很大不确定性；另一方面，科桥投资的前车之鉴，几乎断绝引入私募基金方式的可能性。唯一的希望在于海泰担保履行全额担保职责，然而海泰担保的日子也不好过。”前述消息人士说。

公开资料显示，海泰担保是由天津市滨海高新区管委会牵头、高新区财政出资组建的政策性担保机构，成立于 2004 年。至 2012 年 9 月 30 日，公司注册资本 5 亿元，为天津海泰控股集团有限公司全资子公司。

然而，海泰担保因涉及大量诉讼，导致经营情况与资信状况逐渐恶化。记者通过权威渠道获得的数据为，2014 年 1-3 月海泰尚未对外代偿，但支付其他与经营活动有关的现金达 1.6 亿元，经营活动现金流量净额为-1.2 亿元。截至 2014 年 4 月末，海泰担保因涉诉被申请强制执行的案件已近 20 起，涉及金额约 2.6 亿元。

另据消息人士透露，海泰担保的实际担保额早已突破监管规定的 10 倍杠杆。目前，海泰担保的保证金账户和银行账户均已被司法冻结，已无法开展新的担保业务，并已被全国法院失信被执行人名单信息查询系统列入失信被执行人名单。这种情况下该公司是否还能履行担保职责，值得怀疑。对此，21 世纪经济报道将持续关注事态发展。

“12 金泰” 债本息兑付违约 发行人陷多起债务纠纷

来源：21 世纪经济报道 7 月 22 日

7 月 21 日，21 世纪经济报道记者从一位从事固定收益投资的知情人士处获悉，曾作为全国首批在上交所挂牌的中小企业私募债“12 金泰 01”、“12 金泰 02”近期宣布无法兑付本息，已处于实质性违约。

“12 金泰”债发行人为湖州金泰科技股份有限公司（下称“金泰科技”），2012 年年中，金泰科技以浙商证券为主承销商，非公开发行了总规模 3000 万的私募债券。这一期债券分为两个品种，包括 1500 万附投资者转股选择权债券（“12 金泰 01”）和 1500 万不附加转股债券（“12 金泰 02”），期限均为 3 年。

“这种转股条款设计当时还开创了先例，在‘12 金泰’债以前，还没有中小企业私募债设置转股选择权。”上述知情人士称。

21 世纪经济报道记者独家获悉，金泰科技目前已陷入债务泥潭，除了债券违约，其涉及浙江稠州银行、中国银行等金融机构的借款合同也已出现纠纷，且还在浙江地区借入高成本的民间借贷。鉴于对金泰科技前景的不看好，“12 金泰债”持有人已在行权期限内放弃转股。

债券违约+债务纠纷

工商资料显示，金泰科技主营金属及非金属材料表面处理技术研发、加工、生产，此外还包括汽车零部件、电子电器塑胶零部件研发、生产、销售。注册资本 6000 万，法人代表潘建华。

“12 金泰债”募集说明书显示，2011 年金泰科技业绩保持高速增长，2010 年、2011 年营收分别为 1.5 亿、1.9 亿元，且已成为规模最大的轮毂表面处理专业企业。

在 2012 年私募债发行前夕，金泰科技还公开表示已启动首次公开发行上市计划，当年 4 月已接受银河证券辅导，并已向中国证券监督管理委员会浙江监管局办理辅导备案登记。

但据 21 世纪经济报道记者调查了解，当时的金泰科技并非像表面宣传的那样具有良好成长性，事实上，金泰科技彼时已陷入资金困局。例如，2011 年底，公司法人潘建华向浙江永信投资管理有限公司（下称“浙江永信”）借入了 1500

万民间借贷，金泰科技提供担保，成本高达月息 1.5%，这笔借款在 2012 年因无力偿还已出现部分违约。

另一个例子是，2011 年四季度，在金泰科技启动公开发行人前夕，作为金泰科技前期的创投机构，湖州市创业投资有限责任公司提出将持有的 8.3% 股权转让给潘建华，而非选择等待上市获利退出。

2012 年年中，金泰科技申请发行私募债，募集说明书显示，该期债券募资主要目的是为了偿还国家开发银行贷款。

“私募债成本相当高，当时普遍在 9% 左右，一般不会用发债来置换银行贷款。”上述知情人士表示。

“12 金泰债”募集说明书显示，该期债券按年付息，本金到期一次性偿还，到期日为 2014 年 7 月 7 日。不过，在债券到期前的 2013 年底，当地的网上社区就已流出金泰科技停发工资的传闻。

7 月 21 日，记者致电金泰科技官方电话核实相应情况，多个电话或显示欠费停机，或无人接听。

21 世纪经济报道记者进一步获悉，除了上述民间借贷，2014 年上半年，其涉及浙江稠州银行、中国银行等金融机构的借款合同也已出现纠纷，相应银行及部分供货商已在浙江法院对金泰科技提起诉讼。

在此背景下，金泰科技无法兑付上述债券，浙商证券近期已下发关于“12 金泰”债违约的公告。在这份公告中，浙商证券明确表示由于本次债券持有人全额回售本次债券，金泰科技应支付的全额本金为 3000 万元。截至 7 月 10 日，金泰科技未能按时足额偿付本金及利息，此次债券已发生违约。

中小私募债风险频发

“12 金泰债”为全国首批在上交所挂牌的中小企业私募债之一，也是浙江省首批中小私募债试点的债券。国内中小企业私募债自 2012 年 6 月开闸后，此类债券发行一度出现井喷。

不过，2014 年以来，中小企业私募债的发行数量逐月减少。一方面由于中小企业私募债本身流动性、手续繁琐等弊端已逐渐显露；另一方面，今年以来已接连出现“13 中森债”兑付风波，以及“12 华特斯”发行人破产重组等信用风险事件。

目前，证券公司对于承销中小企业私募债也不如以前积极，而承销量靠前的国信证券、浙商证券等，也正面临着 2014 年下半年私募债集中到期的考验。

“中小企业固有的经营风险本来就不低，同时财务披露往往不健全，投资者更难掌控其风险变化。”上述知情人士称。以“12 金泰债”为例，上述对浙江永信的民间借贷并未出现在债券募集说明书中，此外，金泰科技对关联方和第三方的担保披露也不详尽。

华通路桥短融兑付上演生死时速

来源：21 世纪经济报道 7 月 24 日

广受市场各方关注的华通路桥 2013 年度第一期短期融资券到期兑付危机事件，23 日下午终于揭开能否如期兑付的谜底。来自部分市场人士和该期短融主承销商人士的最新消息确认，在 23 日银行间市场资金系统关闭前，合计 4.292 亿元的本息款项已顺利兑付至债权人机构账户中。当日最后一笔归集的兑付资金，在 23 日下午 2 点后才汇至银行间市场清算所股份有限公司指定兑付托管账户。

兑付资金下午方才全部到账

23 日下午 4 点前后，经过接近一整天的“漫长等待”，“13 华通路桥 CP001”持有人终于等来该期短融如期兑付的消息。来自多个市场人士的消息显示，合计 4.292 亿元的本息已由银行间市场清算所代理划付至相关持有人指定的银行账户。该期短融在最后关头惊险兑付，避免了银行间债券市场首个违约事件的发生。

尽管该期短融两家主承销商(广发银行和国泰君安证券)拒绝透露 23 日具体的兑付资金归集细节，但有消息人士向中国证券报表示：“所有本息兑付资金全天分成多笔被汇入银行间市场清算所兑付托管账户。截至 23 日下午 2 点多，还有最后一笔款项在等。”另据此前部分媒体消息，从到期日前一天(22 日)下午 5 点起，就开始陆续有兑付资金归集到银行间市场清算所兑付托管账户。

23 日所有归集的兑付资金主要来自两个方面，一是发行人自行筹集的资金，二是当地政府协调筹集的资金。

23 日最后时刻才得到兑付的“13 华通路桥 CP001”，发行金额为 4 亿元，期限 1 年，票面利率 7.3%，应偿付本息金额为 4.292 亿元。此前，受公司董事长及实际控制人王国瑞协助有关部门调查消息影响，公司主体评级已由原来的 AA-(展望稳定)，下调为 BB+(展望负面)，该期短融债项评级由原 A-1 下调为 B 级。

违约风险个案料频繁出现

对于该期短融“险象环生”的兑付过程，市场人士认为，该期短融成功兑付，与其说是“有些侥幸”，不如说是“有其必然”。华通路桥 2013 年财报显示，当年末五家地方政府相关单位拖欠该公司近 7 亿元账款，占该公司全部应收账款比例的 40.03%。分析人士认为，在华通路桥自身资产负债整体状况相对尚且良好的背景下，五家地方政府相关单位拖欠公司近 7 亿元账款，造成公司在董事长被调查后，无力偿还该期短融本息款项，显然将令各方难以接受。因此，当地政府部门本次加强相关账款催收工作、协调整体兑付资金归集，不仅避免该事件对未来

山西企业后续发债可能产生的不利影响,也很大程度上避免了来自相关债券持有机构的压力。

虽然该期短融最后时刻在地方相关政府部门协调下成功避免成为银行间债券市场中的首个违约债券,但未来债市整体违约事件频繁发生仍不可避免。近期交易所债市相继发生多起私募债违约风险事件。国海证券固定收益分析师高勇标表示,与银行间市场发行的债券相比,目前部分私募债违约风险可能更大。在相较于银行间债券市场上交易商协会、中债登对发债主体的严格信息披露要求,私募债整体信息相对不透明。综合当前债市整体环境,未来私募债等领域可能还将陆续频繁出现一些违约个案。不过,相较于本次华通路桥短融兑付的特殊性,如果寄望于地方政府出面协调甚至全额兜底的所谓“刚性兑付”,投资者显然不会一直如此“好运”。

四川省处置担保风险蔓延 行业建议组建再担保公司

来源: 21 世纪经济报道 7 月 24 日

21 世纪经济报道记者独家获悉,四川省相关部门正在着手解决包括汇通信用融资担保公司、隆昌鹏润融资担保公司等四川省内担保企业实际控制人失联后的遗留问题,并缓解由上述事件带来的银、担合作困难等问题。

据相关人士透露,7 月 23 日,包括人民银行成都分行、四川银监局、四川省金融办及相关金融机构、担保公司负责人召开协调会商议处置上述事件。7 月 24 日,四川银监局相关负责人也将前往四川省融资担保协会沟通。

同日召开的四川省融资担保行业协会理事会会议上,多家担保机构亦表态要求加强行业监管及自律,多位民营担保机构代表则呼吁协会组织成立对接四川融资担保行业的资产管理公司和再担保公司。

省政府介入挽救担保危局

21 世纪经济报道记者独家获取的一份由四川省融资担保行业协会给省政府金融办递交的《关于维护四川省融资担保业稳健发展的建议》中指出，在发生汇通担保、隆昌鹏润融资担保公司为代表的几家公司主要负责人相继“失联”后，引发债权人集体上门讨债、法院上门查封资产等事件，对四川融资担保行业发展造成不良影响。

7 月 8 日，四川省融资担保协会组织省内规模较大的 9 家民营融资担保公司负责人召开紧急会议商议应对机制，协会亦要求各担保公司开展自查自纠。

此后，四川省融资担保行业协会向四川省政府提出五点建议，其中包括请求省政府相关部门牵头对小微企业贷款难、贷款贵、贷款慢等问题做一次专题调研，并召开银、担、企座谈会了解实际情况；推动行业整合重组、分类监管，并加大对民间非法集资等活动的打击力度。

汇通担保相关负责人告诉 21 世纪经济报道记者，该公司正在进行项目和资产清查，并争取在本月底下月初拿出一揽子处置方案报政府批准。

据四川当地融资担保公司负责人介绍：“多家银行近期中断了同民营担保公司的合作，更有甚者某四川城商行甚至切断了同民营及共有担保的所有业务合作，对当地担保行业造成较大冲击。”

正是在此背景下，四川省融资担保行业协会上书金融办，请求四川省金融办出面调解银行和担保企业关系，请求省政府金融办出面与银监局沟通，防止银行单方面解除担保合同，提前扣收担保公司托管资金和保证金，和对正常经营企业只收贷不续做贷款，造成担保公司代偿等问题。

据该协会相关负责人介绍，7 月 24 日，四川银监局相关负责人也将前往四川省融资担保协会沟通。

担保企业共议“坚守底线”

7 月 23 日召开的四川省融资担保行业协会理事会上，多家担保公司负责人针对当前四川担保行业面临的危机表态：坚守行业底线，不进行虚假自融。

“成都中小担始终把自己定位于第二还款来源，公司在行业高速发展的时期计提了较高的拨备，现在公司拨备覆盖率接近 700%，而且我们认为实体经济承受的融资成本有限，所以始终不会参与民间融资”，成都中小企业融资担保有限责任公司总经理龚民如此表述。

而参会的多家民营担保公司负责人则呼吁行业协会牵头，组建对接当地担保公司的资产管理公司和再担保公司。

“不要说是及时进行代偿后的诉讼保全了，就连最基本的立案，对于担保机构都时常会遇到阻碍”，某担保公司负责人称。

而在资产处置变现上的能力和时效性问题，对于在经济下行，担保企业代偿压力加大，流动性紧张的阶段，就显得至关重要。

在本次理事会上，多位参会民营担保行业代表就建议协会组织会员单位共同出资组建资产管理公司，专门处置被担保企业抵押物和反担保资产等。

而多家担保公司的另一诉求则是呼吁成立四川省的再担保公司。

截至 2013 年底，四川省融资担保余额 2338 亿元，占全国担保余额的十分之一，但四川省没有一家再担保企业。“银行担保代偿的分摊十分有限，近乎没有”，某国有大型担保公司高管如此对 21 世纪经济报道记者表述。

而毗邻的贵州省此前曾表示，要出资 30 亿组建再担保公司，福建的中小企业信用再担保公司在多次增资扩股后，已将政府主导的融资担保机构代偿率的容忍度提高到 3%。

据 21 世纪经济报道记者了解，在上述四川省融资担保协会递交给四川省金融办的报告中，亦请求省政府加快再担保体系建设进程。

其他

重庆上半年 GDP 增速全国第一 外商工业投资提供 95 万就业岗位

来源：21 世纪经济报道 7 月 24 日

重庆市政府近日发布 2014 年重庆经济运行数据：全市实现地区生产总值 6440.51 亿元，同比增长 10.9%，增速位居全国第一。

在公布的主要经济指标中，有两组数据令人关注。

一是重庆市进出口数据和全国拉出明显差距，统计显示，重庆上半年实现进出口总值 2674.89 亿元，同比增长 41.8%，较全国平均水平高 42.7 个百分点。其中出口总额 1668.28 亿元，增长 27.1%，增速比全国平均水平高出 28.3 个百分点；进口总额 1006.61 亿元，增长 75.4%，增速比全国平均高出 76.0 个百分点。

另外，重庆的进口增幅远远超过出口增幅。以占全市进出口总值一半的两江新区来说，今年上半年，两江新区出口 793.5 亿元，增长 43.1%；进口 685.5 亿元，增长 1.7 倍。

“重庆利用外资也在高位平稳发展。”重庆市外经贸委官员在 7 月 22 日举行的相关会议上介绍：“外商投资的工业增加值占重庆市工业增加值 25% 左右，为重庆提供了 95 万左右的就业岗位。涉外税收占一般预算类财政收入 21% 左右，这个数据值得关注。”

第二组数据是汽车行业对重庆经济的带动。

统计显示，今年上半年，重庆市规模以上工业实现总产值 8496.55 亿元，同比增长 15.0%，其中汽车产业增长 27.1%，超过增速排名第二的笔电行业 11.1 个百分点。

从企业效益看，今年前 5 个月，全市规模以上工业企业实现利润 311.03 亿元，同比增长 43.4%，高出全国平均水平 33.6 个百分点。其中汽车制造业实现利润 136.76 亿元，增长 98.5%，对全市利润贡献率高达 72.1%。

在非公经济中，汽车行业也占较大比重。重庆上半年非公规模以上工业企业完成产值 5811.3 亿，同比增长 16.2%。其中，非公汽车产业和电子信息制造共实现产值 2909.2 亿元，非公汽车产业同比增长 27.1%，非公电子信息制造增长 23.3%。

根据重庆海关公布的数据，重庆外贸进出口高速增长，汽车、IT 行业贡献最大。上半年，重庆进口汽车零件 60.4 亿元，增长 75.6%，汽车出口 6.3 万辆，价值 27.4 亿元，增长 21.7%；IT 商品中，集成电路进口 186 亿元，增长 10.8%，便携式电脑出口 2572.8 万台，价值 697.9 亿元，增长 36.5%。