

目录

本期导读	2
3 月 CPI 重返“2%时代” 年内通胀不会成货币政策掣肘	2
21.3%! 3 月出口增速超预期	2
3 月新增社融逾 2.8 万亿元 支持实体经济加码	2
央行连续 14 个工作日暂停逆回购 货币政策下步操作成焦点	3
户籍改革吹响“冲锋号” 常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消	3
信托产品	4
资管产品	4
银行理财	4
宏观政策	5
3 月 CPI 重返“2%时代” 年内通胀不会成货币政策掣肘	5
21.3%! 3 月出口增速超预期	7
3 月新增社融逾 2.8 万亿元 支持实体经济加码	8
央行连续 14 个工作日暂停逆回购 货币政策下步操作成焦点	11
户籍改革吹响“冲锋号” 常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消	12
监管动态	14
3 月 40 家房企融资破千亿 创 16 个月来新高	14
3 天后结束征求意见，这里有科创板最新动向！	15
行业新闻	17
人大常委会将再审议证券法修订草案	17
3 月银行理财预期收益率创两年新低至 4.31%.....	17

本期导读

3 月 CPI 重返“2%时代” 年内通胀不会成货币政策掣肘

猪肉价格同比连降 25 个月后首次转涨，带动了食品价格上升，推动 3 月 CPI 同比涨幅重返“2%时代”。

分析人士预计，猪周期或已开始触底回升，未来几个月 CPI 同比涨幅可能仍会上升。但目前核心 CPI 运行仍平稳，整体涨势温和，不存在高通胀压力，不构成货币政策掣肘。

21.3%！3 月出口增速超预期

海关总署 12 日发布数据，一季度，我国货物贸易进出口总值为 7.01 万亿元，同比增长 3.7%，实现平稳开局。约 7 万亿元的进出口盘子中，出口 3.77 万亿元，同比增长 6.7%；进口 3.24 万亿元，增长 0.3%；贸易顺差 5296.7 亿元，扩大 75.2%。其中，3 月份我国出口增速超预期，实现两位数增长。

具体来看，今年 3 月份，我国外贸进出口 2.46 万亿元，增长 9.6%，有力拉动一季度外贸整体增速的回升。其中出口 1.34 万亿元，大幅增长 21.3%；进口 1.12 万亿元，下降 1.8%。

3 月新增社融逾 2.8 万亿元 支持实体经济加码

央行 12 日公布的数据显示，3 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 5777 亿元。在贷款和地方政府专项债券的带动下，3 月社会融资增量达 2.84 万亿元，远超市场预期。

不仅仅是 3 月当月，其实纵观整个一季度，金融对实体经济的支持可谓不遗

余力。一季度社会融资规模增量累计为 8.18 万亿元，比上年同期多 2.34 万亿元。

央行连续 14 个工作日暂停逆回购 货币政策下步操作成焦点

9 日，央行发布公开市场业务交易公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，当日不开展逆回购操作。这也是央行连续第 14 个工作日暂停逆回购操作。

Wind 统计数据显示，4 月 8 日至 12 日公开市场无逆回购到期，无中期借贷便利（MLF）到期。“从市场资金层面来看，央行已经连续数日暂停公开市场操作，利率没有大幅上升，流动性总体稳定。”中国民生银行首席研究员温彬表示。

户籍改革吹响“冲锋号” 常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消

推动 1 亿非户籍人口在城市落户工作已经吹响“冲锋号”。

国家发展改革委官网 4 月 8 日发布的《2019 年新型城镇化建设重点任务》（下称《重点任务》）提出，常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消。

“我们会同公安部等部门，始终将加快推动农业转移人口市民化作为推进新型城镇化的首要任务，一直在深入推进 1 亿非户籍人口在城市落户行动。”国家发展改革委新闻发言人孟玮说。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 78 只，期限为 6-26 个月不等。年化收益率在 7.5%~9.6%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 13 只。期限为 6-120 个月不等。年化收益率在 4.8%~8.8%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 29 只。期限为 35-364 天不等。年化收益率在 4.22 %-4.80%之间。

宏观政策

3 月 CPI 重返“2%时代” 年内通胀不会成货币政策掣肘

猪肉价格同比连降 25 个月后首次转涨，带动了食品价格上升，推动 3 月 CPI 同比涨幅重返“2%时代”。

分析人士预计，猪周期或已开始触底回升，未来几个月 CPI 同比涨幅可能仍会上升。但目前核心 CPI 运行仍平稳，整体涨势温和，不存在高通胀压力，不构成货币政策掣肘。

未来通胀走势或看猪肉价格

国家统计局昨日公布数据显示，3 月份，CPI 同比上涨 2.3%，涨幅较上个月上升 0.8 个百分点，创下最近半年以来新高。

国家统计局城市司处长董雅秀在解读数据时表示，非洲猪瘟疫情发生势头趋缓，各地猪肉价格涨跌互现。3 月份，猪肉价格上涨 5.1%，为同比连降 25 个月后首次转涨，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。

从高频监测数据来看，3 月份以来，生猪价格持续上涨。据农业部对全国 500 个县集贸市场的定点监测，3 月份第 4 周（采集日为 3 月 27 日）全国活猪平均价格 15.07 元/公斤，比前一周上涨 0.7%，同比上涨 34.6%。

“生猪存栏量和能繁母猪存栏量跌至近 10 年来的新低，非洲猪瘟疫情也对生产供给形成冲击，未来猪肉价格可能还有明显的上涨趋势。”交行金融研究中心高级研究员刘学智对上证报记者表示，受翘尾因素和猪周期的影响，二季度 CPI 同比涨幅可能仍会上升。

近年来，猪肉价格在 CPI 中的权重被持续调低，从上一轮猪周期（2010 年至 2012 年）3.55%的高点降至 2019 年的 2.35%。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊预测，目前猪肉价格对整体 CPI 的影响依然会在 1-1.5 个百分点，后续需关注猪肉回涨及油价上行对 CPI 的拉动。

不过，在华泰证券首席宏观分析师李超看来，由于牛羊肉、鸡肉等对猪肉消费的替代性增强，猪肉价格的弹性可能相对较弱，猪肉对整体 CPI 的影响短期仍然可控。

不存在高通胀压力

尽管 CPI 同比反弹，但从目前数据来看，通胀整体仍温和。

从一季度整体来看，全国 CPI 同比平均上涨 1.8%，远低于今年政府设定的 3% 的通胀控制目标。

统计局数据还显示，3 月份，剔除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.8%，涨幅与上个月持平，走势较平稳。

刘学智分析称，考虑到年内经济仍有下行压力，需求带动核心通胀大幅走高的可能性不大，二季度核心 CPI 可能保持在 2% 左右。未来货币政策应以核心 CPI 作为政策决策的依据，年内通胀不应成为制约货币政策操作的主要因素。

李超指出，今年政策基调为稳增长，央行大概率会在二季度全面下调公开市场政策利率，旨在降低市场融资成本，改善小微企业经营环境。

工业通缩压力进一步缓解

据统计局昨日数据，3 月份，PPI 同比上涨 0.4%，涨幅比上个月上升 0.3 个百分点，这是近 9 个月以来首次回升；同期，PPI 环比上涨 0.1%，为连续 4 个月负增长后首次转正。

“PPI 出现触底反弹的主要原因是生产资料价格上升，生活资料价格基本平稳。数据表明工业领域的通缩风险有所减弱。”刘学智说。

他认为，宏观政策趋向积极、逆周期调节力度加大带动需求改善，特别是基建投资的力度加大，对工业领域的带动作用有望持续显效，预计二季度 PPI 还会

有所上涨，但是整体需求仍然偏弱，PPI 上涨幅度要看二季度之后稳投资政策的力度和效果。

不过，中信证券首席经济学家诸建芳提醒，需要关注制造业企业增值税下调对相关工业品价格下调带来的负面影响。他同时强调，下半年经济企稳将有助于减轻 PPI 下行压力。

21.3%！3 月出口增速超预期

海关总署 12 日发布数据，一季度，我国货物贸易进出口总值为 7.01 万亿元，同比增长 3.7%，实现平稳开局。约 7 万亿元的进出口盘子中，出口 3.77 万亿元，同比增长 6.7%；进口 3.24 万亿元，增长 0.3%；贸易顺差 5296.7 亿元，扩大 75.2%。其中，3 月份我国出口增速超预期，实现两位数增长。

具体来看，今年 3 月份，我国外贸进出口 2.46 万亿元，增长 9.6%，有力拉动一季度外贸整体增速的回升。其中出口 1.34 万亿元，大幅增长 21.3%；进口 1.12 万亿元，下降 1.8%。

从各个月份来看，一季度进出口数据还显示出较强的春节效应。其中，1 月出口同比增长 13.9%；2 月出口同比下降 16.6%，进口略增；3 月出口大增 21.3%。

“春节因素会造成不同月份之间进出口增速的差异。由于外贸企业的经营特点，一般在春节前后会出现‘节前集中出口，节后进口先行，出口逐渐恢复’的特点。”海关总署统计分析司司长李魁文表示。

“3 月出口数据超预期主要是因为去年的低基数和外需有所企稳。”民生宏观分析团队分析称，目前外需虽疲弱，但弱中有所企稳；去年 3 月仍有春节因素部分影响，当月出口环比下降 14.9%（以美元计），因此对今年 3 月数据形成低基数。

一季度外贸整体 3.7% 的增速相比去年四季度的 8.8% 和去年一季度的 9.4% 略

显低迷。李魁文表示，尽管一季度我国外贸进出口总体平稳，但增长速度处于相对低位，这与当前国际环境不确定性较多有关。他同时指出，当前促进我国外贸稳定发展的有利条件依然较多，我国外贸进出口正在稳中提质。实际上，近年来我国外贸市场多元化、进出口商品结构、方式优化等都体现了我国外贸的高质量发展。

随着“一带一路”建设的深入推进，我国的贸易伙伴多元化取得更多成果。据海关统计，今年一季度，我国对欧盟进出口同比增长 11.5%，对中东欧国家进出口同比增长 13%，均高于总体贸易增速。此外，对拉丁美洲、非洲进出口所占比重分别达到 7%、4.6%，同比提升 0.7 个和 0.1 个百分点。

进出口商品结构方面，一季度我国的计算机设备、金属加工机床、汽车出口分别增长 10.5%、26.5%和 15.1%。进口商品中消费品、医疗仪器及器械进口分别增长 10.5%、10.8%，增速较快。

对于接下来的外贸走势，国泰君安研究所全球首席经济学家花长春对上证报表示，二季度我国外贸数据可能出现回暖。

李魁文也表示，预计二季度我国外贸进出口有望实现温和增长。

3 月新增社融逾 2.8 万亿元 支持实体经济加码

央行 12 日公布的数据显示，3 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 5777 亿元。在贷款和地方政府专项债券的带动下，3 月社会融资增量达 2.84 万亿元，远超市场预期。

不仅仅是 3 月当月，其实纵观整个一季度，金融对实体经济的支持可谓不遗余力。一季度社会融资规模增量累计为 8.18 万亿元，比上年同期多 2.34 万亿元。

对于下一阶段货币政策，有分析人士认为，货币政策仍将保持松紧适度的稳健基调，但是总量放松的必要性和概率在下降。在“量”这一指标向好的情况下，

货币政策可以更为关注结构的优化。

金融支持实体经济力度加大

今年以来，社会融资规模高速增长，体现了整个金融体系对实体经济的支持力度进一步加大。数据显示，一季度新增社会融资规模达 **8.18** 万亿元，同比增长 **40%**。

3 月份单月，社会融资新增 **2.84** 万亿元，远超市场预期。上证报注意到，除信贷投放力度保持高位外，表外融资逐步修复、地方政府专项债融资也明显增长，为社会融资规模“添砖加瓦”。

具体来看，3 月份包括委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票在内的表外融资增量为 **823** 亿元，由 2 月的负增长转为正增长，其中未贴现银行承兑汇票增加 **1366** 亿元，增势最为明显。

中央财经大学金融学院教授郭田勇表示，由于目前宏观层面稳杠杆，表外融资的监管政策上“一刀切”现象有所减少。

同时，3 月地方政府专项债券新增 **3132** 亿元，明显高于 1 月和 2 月。“从去年开始，专项债作为防止经济下行的一种对冲工具，各省市参与积极性较高，但专项债直接提高地方政府的杠杆率，仍然要注意控制债务总量，防范风险。”郭田勇表示。

对于目前的社会融资情况，交通银行首席经济学家连平认为，当前的融资主要仍由一些信用风险较低的融资需求支撑，大量融资集中在低成本融资渠道也是当前融资结构中的不足之处。在“增信用”方面，中小企业融资需求和融资成本等的改善空间依然不小。

居民短贷创纪录 资金流向何方

3 月份人民币贷款增加 **1.69** 万亿元，同比多增 **5777** 亿元。人民币贷款高增的背后，是企业和居民贷款均保持高速增长。值得一提的是，与 2 月份大幅减少

的情况形成反差，3 月居民新增短期贷款达 4294 亿元，达到历史峰值。

“居民短期贷款期限一般在 2 至 3 年，以个人消费类贷款为主。”郭田勇认为，居民短期贷款增长较快，一方面与货币政策掌握的标准相对宽松有关，刺激各方面需求；另一方面，随着股市升温，不排除有短期贷款资金流入房地产、股票市场，或者有一些投机性行为。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示，从有关数据分析来看，2015 年之后消费贷上升得较快，几乎与房屋销售增速是同步的。

也有分析人士认为，居民短贷高增长与银行的零售转型有关。天风证券银行业首席分析师廖志明认为，目前银行在进行零售业务转型，个贷投放是银行的一个业务重点，银行覆盖面和渗透率有所上升。一些中小银行与第三方互联网公司合作，也大幅提升了消费贷渗透率。

货币政策仍待观察

央行数据还显示，3 月末广义货币（M2）同比增长 8.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 0.4 个百分点。

连平指出，3 月 M2 明显反弹，除信贷超预期增长因素以外，整个宏观流动性处于适度充裕的水平，市场对于央行未来货币政策进一步偏松调整预期较为明确是增速反弹的基础。加之在预期偏松的流动性环境下，金融机构资产端配置积极性愈来愈高，信用创造的能力也就更强。

对于下一阶段的货币政策，民生银行首席宏观分析师温彬预计，货币政策仍将保持松紧适度的稳健基调，近期降准概率下降，但在融资规模“量”改善的情况下，应更加关注政策传导的通畅性和“价”的合理性，不断推进实体经济融资成本降低。

中信证券固收报告认为，从货币政策的角度，社融数据有所回暖，总量宽松政策必要性下降。但考虑到小微企业融资难融资贵的问题仍存在，结构性宽松仍

可能是近期货币政策的主旋律。具体来看，考虑到二季度仍有约 1.2 万亿元中期借贷便利（MLF）到期，流动性缺口仍较大，因此二季度降准的可能性仍存。但因为融资改善、经济预期恢复，货币政策需要考虑通过缩短放长，在保持总量不变的基础上，补充长期流动性缺口，因此此轮暂停公开市场逆回购的时间将持续，同时也可考虑进行续作 MLF 或者定向中期借贷便利(TMLF)操作进行定向投放。

央行连续 14 个工作日暂停逆回购 货币政策下步操作成焦点

9 日，央行发布公开市场业务交易公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，当日不开展逆回购操作。这也是央行连续第 14 个工作日暂停逆回购操作。

Wind 统计数据显示，4 月 8 日至 12 日公开市场无逆回购到期，无中期借贷便利（MLF）到期。“从市场资金层面来看，央行已经连续数日暂停公开市场操作，利率没有大幅上升，流动性总体稳定。”中国民生银行首席研究员温彬表示。

不过，业内人士也表示，纵观整个 4 月，银行间市场仍然面临一定资金缺口。华创证券宏观首席分析师张瑜表示，财税缴款和货币政策工具到期都集中在 4 月月中，大约有近万亿资金。具体而言，财政存款方面，4 月为缴税大月，但考虑增值税税改自 4 月开始实施以及个税改革的影响，预计今年 4 月新增财政存款较去年同期有所回落。货币政策工具方面，4 月 17 日有 3675 亿 MLF 到期。

4 月资金面面临的一定压力也使得降准预期有所升温。温彬表示，考虑是否需要降准，除了短期资金面，还要结合一季度宏观数据、通胀水平等综合考虑。针对短期流动性压力，央行也可以通过公开市场操作代替降准，比如逆回购、续作中期借贷便利，来保持流动性的稳定。

工银国际首席经济学家程实对《经济参考报》记者表示，一方面，人民币币值持续企稳，减弱了货币政策的外部约束。另一方面，越过一季度末的短期高峰

之后，4 月初货币市场利率再度回落，民间借贷利率保持平稳，表明市场流动性依旧维持在合理充裕的水平。因此，降准的政策空间扩大，但是政策急迫性下降。央行料将缓步慎行，更加从容地平衡短期“稳增长”和长期“促改革”。

他还表示，在未来缴税、MLF 到期等因素共振下，若出现流动性短期紧缺并推动货币市场利率反弹，则将大概率先行降准，以最稳妥的方式恢复流动性的合理充裕。

户籍改革吹响“冲锋号” 常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消

推动 1 亿非户籍人口在城市落户工作已经吹响“冲锋号”。

国家发展改革委官网 4 月 8 日发布的《2019 年新型城镇化建设重点任务》（下称《重点任务》）提出，常住人口 100 万至 300 万城市落户限制将全面取消。

“我们会同公安部等部门，始终将加快推动农业转移人口市民化作为推进新型城镇化的首要任务，一直在深入推进 1 亿非户籍人口在城市落户行动。”国家发展改革委新闻发言人孟玮说。

今年初，孟玮在新闻发布会上还向记者表示，2019 年，国家发展改革委将继续会同公安部等部门，紧紧围绕推动 1 亿人落户目标，强化对户籍制度改革及其配套政策推进实施情况的跟踪监测；对存在户改政策不符合国家要求、落户政策执行不到位、落户通道不畅、落户进展迟滞等突出问题的地区和城市开展督导整改，切实抓好已经在城镇稳定就业的农业转移人口落户工作，推动 1 亿非户籍人口在城市落户取得明显进展。

与之呼应，国家发展改革委最新下发的《重点任务》提出，积极推动已在城镇就业的农业转移人口落户。

文件要求，加快实施以促进人的城镇化为核心、提高质量为导向的新型城镇化战略，突出抓好在城镇就业的农业转移人口落户工作，推动 1 亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，培育发展现代化都市圈，推进大城市精细化管理，支持特色小镇有序发展，加快推动城乡融合发展，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高 1 个百分点以上。

其中，最引人瞩目的是，继续加大户籍制度改革力度，在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口 100 万至 300 万的 II 型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万至 500 万的 I 型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

户籍制度改革一直备受关注。早在 2016 年，方正证券分析师郭磊分析认为，户籍制度改革是中国经济在中期存在的最重要的一块红利。

据他推算，户籍制度改革的理论红利（以 2013 年数据为基础，假设户籍改革大规模展开，户籍制度扭曲因子在 5 年时间降低 50%），则 GDP 潜在增长率在改革后的 3 年内，可以分别提升 2.0 个点、1.9 个点、1.7 个点。

据孟玮介绍，近年来的户籍改革的确可圈可点。具体来看，户籍制度改革全面落地，31 个省(区、市)及新疆生产建设兵团已全部出台户籍制度改革方案或意见，大多数城市已经放开放宽落户限制，许多中小城市基本实现落户零门槛，农业转移人口市民化制度性通道全面打通。

户籍改革的实际成果更体现在数据上。据统计，近年来，户籍人口城镇化率年均提高 1.2 个百分点以上，2017 年底户籍人口城镇化率达到 42.35%。2018 年，户籍人口城镇化率为 43.37%，比上年末提高 1.02 个百分点。

监管动态

3 月 40 家房企融资破千亿 创 16 个月来新高

2019 年 3 月，40 家典型上市房企完成融资总额共计 1024.2 亿元，自 2017 年 11 月以来，再次突破 1000 亿大关。

近日，同策研究院公布的数据显示，3 月份受监测的 40 家房企融资总额环比 2 月大幅上涨 85.25%。其中，各类债权融资方式融资额度均大幅上涨，最高涨幅达 464.84%；股权融资绝对值占比双升。

“从融资趋势线来看，自去年底开始，40 家典型房企融资额度开始回暖。”同策研究院研究员朱莉莉认为，当月 40 家典型上市房企完成融资数量、额度都创下了 16 个月以来新高。

其中，当月债权融资额为 985.15 亿元，占房企融资总量的 96.19%，环比上涨 78.49%。包括房企发行公司债及其他债权融资，还有信托贷款、境内银行贷款、中期票据等。此外，当月股权融资金额为 39.05 亿元，占总融资金额比重为 3.81%。

3 月份，房企的创新型融资方式融资总额也创下新高，融资总额 324.9 亿元，较上月 57.52 亿元大幅上涨 464.84%。其中最大笔金额来自招商蛇口发行的 150 亿元可交换债券，其次是金地集团发行的 30 亿元超短期融资券。

“总体来说，本月房企融资成本较上月有明显下降，约在 3%-7%之间。”朱莉莉分析认为。

对于资质等条件受限的房企，出售项目公司股权进行融资也成为一种变通渠道。2019 年 3 月份，受监测的 40 家上市房企实现的股权融资总额折合人民币共计 39.05 亿元，股权融资占总融资金额比重为 3.81%，相比上月份的 0.94 亿元（占

比 0.17%)，绝对值及占比双升。

“以往，房企融资额度的提升主要是因为海外渠道的货币流进来，但在融资总额大幅上涨，外币融资总额明显缩水的情况下，说明绝大多数热钱都来自于国内市场，国家对房地产行业依然是保持稳定发展的态度。”朱莉莉分析认为，另一方面，融资成本明显下滑，可以看出国内市场的利率走势还是以平稳为主。

朱莉莉认为，基于此，不管从国内市场政策触底回温考虑，还是从成本方面考虑，当前阶段房企应抓住时机主攻国内市场，积极拓展国内融资渠道。

3 天后结束征求意见，这里有科创板最新动向！

备受各界关注的上交所科创板系列配套规则的征求意见将于 2 月 20 日结束。上证报获悉，2 月 15 日到 17 日，上交所党委书记、理事长黄红元及所领导班子成员先后分赴上海、北京、深圳、成都四地召开了 9 场片区座谈会，面对面听取市场各类主体对设立科创板并试点注册制配套规则的意见建议。全国 113 家证券公司、13 家基金管理公司、24 家代表性创投机构、5 家保险资管企业、6 家律师事务所和 4 家会计师事务所的主要负责人以及部分个人投资者代表参加了片区座谈。

与会代表对上交所发布的科创板 6 项规则征求意见稿的全面性、系统性和整体性给予了充分肯定，认为符合市场预期，其中一些市场化创新举措甚至超出了市场预期，体现了设立科创板并试点注册制支持服务国家创新驱动发展战略、增强资本市场对科创企业的包容性、着力支持关键核心技术创新的改革取向，有利于提升资本市场服务实体经济能力，促进资本市场健康发展。大家一致表示对设立科创板并试点注册制改革取得成功充满信心和良好预期。同时，对设立科创板并试点注册制配套规则中有关发行承销、上市门槛、交易行为、监管执行、中介责任、法律衔接、司法配套等内容提出了具体的意见建议。

座谈会上，投行工作底稿、板块定位、上市审核标准、券商跟投、机构配售、T+0 等成为保荐机构热议的议题。

特别值得关注的是，与会人士透露，配套规则已着手制定，如审核标准、守法审核问答、上市保荐书等……显示科创板将进入可操作阶段。

上市审核：

是否适用 IPO 审核 51 条？

首先在板块定位上，保荐机构表示，目前征求意见稿对板块定位并不明确，应该进一步明确具体审核标准，交易所与证监会分工的问题也应明确。

据悉，有与会人士建议由科创板创新咨询委员会发布标准，用于判断发行人行业、也可以考虑建立预沟通机制。负面清单等。

在发行上市审核方面，被讨论最多的是工作底稿、上市条件设置、上市审核标准等。上市审核是否还要适用目前的 IPO51 条被重点讨论。

与会代表认为，如果适用 51 条（指监管向各家券商投行发布的 IPO 审核 51 条问答指引，这一指引量化了 IPO 审核标准，且对 IPO 审核标准完全细化），也建议不要全部照搬。

根据征求意见稿，保荐人应当在报送发行上市申请文件的同时报送保荐工作底稿。

而大部分与会保荐机构认为不宜提交全部工作底稿，若实在需要提交，建议后续出台具体的指导目录，可以考虑将提交的工作底稿范围限定在验证招股书，允许在申报一定时间后提交。

在交易所和证监会如何分工上，保荐机构建议只有一家进行实质性审核，不建议分道审核。据悉，就此，上交所回复称不会进行分道审核。

就注册制下的信息披露要求，保荐机构表示目前，IPO 冗长的信息披露主要用于解释瑕疵问题，而对引导投资的作用较低，这种现状急需扭转。信息披露需

减少专业词汇的堆砌，减少广告性语言，用浅白的语言降低投资者的理解难度。

行业新闻

人大常委会将再审议证券法修订草案

十三届全国人大常委会第二十八次委员长会议 12 日上午在北京人民大会堂举行，栗战书委员长主持。会议决定，十三届全国人大常委会第十次会议 4 月 20 日至 23 日在北京举行。

委员长会议建议，十三届全国人大常委会第十次会议审议法官法修订草案、检察官法修订草案、证券法修订草案、民法典物权编草案、民法典人格权编草案、药品管理法修订草案、疫苗管理法草案；审议国务院关于提请审议建筑法等 9 部法律的修正案草案的议案。

3 月银行理财预期收益率创两年新低至 4.31%

融 360 最新发布的数据显示，3 月银行理财平均预期收益率跌至 4.31%，与 2017 年 4 月份的银行理财预期收益率持平，已经跌至两年的最低值。专家表示，资管新规过渡期间，银行理财不合规产品将会进一步压降。预计下半年存量理财产品整改速度将继续加快，新产品发行续接能力短期内难以显著提高，或将造成理财规模继续收缩。而银行理财收益率也会因资产价格的降低继续走低。

融 360 金融分析师杨慧敏表示，银行理财以现金和债券类资产为主，通过非标和权益类资产提高收益，但目前非标投资受限，权益类资产比重较低，银行理财收益率持续下跌。而银行理财收益率的下限为资金价格和债券价格，所以未来银行理财收益率能否出现拐点，取决于利率拐点的到来。目前市场利率仍持续下行，且快于银行理财下行速度，暂时没有看到拐点。

数据显示，3 月到期的理财产品共 11941 只，4987 只披露了实际收益率。其中，有 151 只未达到最高预期收益率，未达标率为 3.03%。结构性理财产品 131 只未达标(未达最高预期收益率)，未达标率 41.32%;非结构性理财产品 20 只未达标，未达标率 0.43%。

值得注意的是，未达标银行理财的发行银行均为全国性银行，包括国有银行和股份制银行。这种现象说明全国性银行的理财产品，尤其是结构性产品具有真实的交易对手，才会导致最终收益有所波动，未达到最高预期收益率。而一些中小银行，仍然存在“刚兑”的现象，理财产品转型仍任重道远。