

目录

本期导读	2
刘士余：上市公司不要利用资本市场融资功能去盲目跨界经营	2
监管再升级！防范证券基金风险证监会提六大监管要求	2
宏观政策	3
刘士余：上市公司不要利用资本市场融资功能去盲目跨界经营	3
交易所新增公司债回购正式“提标” 新老划断强化风控	6
国务院常务会议部署 2017 年经济体制改革重点任务	9
高起点建设雄安新区 严防炒地炒房	10
监管政策	11
私募监管开启 3.0 时代	11
监管再升级！防范证券基金风险证监会提六大监管要求	14
信托资管	17
房企融资迂回出击： 2016 发债忙 2017 信托或卷土重来	17
行业新闻	22
中国四大银行集体“瘦身” 谋转型 业务遭金融科技巨头侵蚀	22
一季度企业 ABS 发行逾 1100 亿 券商“抢食”激烈	23
产品情况	25
信托产品	25
资管产品	25
银行理财	26

本期导读

刘士余：上市公司不要利用资本市场融资功能去盲目跨界经营

4 月 8 日，上市公司协会第二届会员代表大会今天召开，刘士余主席讲话针对上市公司管理规范的十大要点。

监管再升级！防范证券基金风险证监会提六大监管要求

4 月 7 日，证监会召开证券基金行业监管视频会，证监会党委委员、副主席李超同志出席会议并讲话。证监会机关相关部门、各派出机构以及部分系统单位的有关同志，510 家证券基金经营及服务机构主要负责人及合规风控负责人参加会议。

宏观政策

刘士余：上市公司不要利用资本市场融资功能去盲目跨界经营

4 月 8 日，上市公司协会第二届会员代表大会今天召开，刘士余主席讲话针对上市公司管理规范的十大要点。

1. 关于雄安：上市公司支持雄安新区建设机遇难得也责无旁贷

刘士余表示，建设雄安新区的重大决定鼓舞人心、激发全球热议。落实这些方针政策和战略，上市公司既机遇难得又责无旁贷。

2. 关于跨界：不要利用资本市场的融资功能去盲目跨界经营

刘士余进一步呼吁，上市公司应当摒弃短视主义，要专注主业，发扬工匠精神，做行业的排头兵，不要利用资本市场的融资功能去盲目跨界经营。

3. 关于上市公司高管：记录不良、业绩不佳的董监高就别再干了

刘士余表示，要完善公司治理架构，特别是要突出董监高的权、利、责。上市公司董监高不能有了权利、适当的薪酬，出了风险拍屁股走人，换一家公司再当董监高。

刘士余希望，中国上市公司协会要与沪深交易所紧密合作，抓紧建立上市公司董监高履职情况、个人事项、公司业绩、诚信记录。这个系统将来不管怎么建都要与国家其他诚信体系建设的相关系统结合起来。以利于定期的、多角度的对上市公司董监高进行评价。

刘士余表示，记录不良、业绩不佳的，董监高就别再干了。换个公司也不行。该退场就退场，这里指的不是市场，而是职场。

4. 关于股权层级：上市公司多层股权嵌套不是创新，必须实名制

上市公司的股权层级不能太复杂，决策链条不能太长，否则就会为内幕交易、利益输送、抽逃资本提供可乘之机。

刘士余透露，最近发现，一部分上市公司的股权，跟加杠杆一样，也是嵌套。他强调，这个不是技术创新，而是违法行为。股权必须实名制。

5. 关于分红：对“铁公鸡”将出硬措施

刘士余表示，上市公司现金分红是回报投资者的基本方式，是股份公司制度的应有之意，也是股票内在价格的源泉。

刘士余强调，股价上涨的回报不是上市公司给的，而是投资者潜在溢价转让的收益。从整体上看，如果上市公司不给股东分红，对这家上市公司股票的买卖其实就是烫手山芋的击鼓传花。现金分红方面，最近神华带了个好头，所有的在座的上市公司应该给神华点赞。

刘士余指出，公司成长是有不确定性的，有的上市公司在日子好过的时候不分红，盲目铺摊子上项目，等到项目建成、景气回调，又大幅亏损，还是分不了红。这实际上是对股东利益的极大损害。

他还特别提到，未现金分红的最长记录为，一家 1994 年上市的公司至今未分红。而 1992 年上市的金杯汽车，自 1994 年以来的就再也没提过分红的事情，被业内人士戏称为铁公鸡中的“战斗机”。

刘士余表示，一方面要大力度支持加大先进分红的公司的支持。另一方面对于一些有能力分红、但是常年不分红的“铁公鸡”。证监会已经高度关注，接下来会有硬措施。

6. 关于高送转：严查高送转公司及其年报审计机构

刘士余说，自己曾经把上市公司比喻成项链上的珍珠，曾经把上市公司比作项链上的珍珠，珍珠是美好的象征。应当说，我们的上市公司大多数是好的。遗憾的是，鱼目混珠的也有之，有的成了市场乱象的制造者。

数据显示，截至 4 月 8 日，2016 年度分红送转预案中，拟 10 送转 20 及以上的个股共有 50 只，其中，10 送转 30 的个股共有 9 只，分别是合力泰、合众思壮、金利科技、凯龙股份、易事特、赢时胜、东方通、大晟文化和南威软件。

刘士余表示，决不能让鱼目混珠的公司影响了市场。下一步，凡是高送转的，必须列为重点检查和监测范围，对从事高送转企业年报审计的会计师事务所也要列入检查范围。

7. 关于忽悠式重组：“我这儿都是有档案有记录，忽悠是忽悠不下去的。”

忽悠式、跟风式重组是市场的顽疾。刘士余特意指出，一些公司根本没有竞争力和主营业务，往往这类公司董事长、总经理天天在外忽悠，什么论坛都有他的身影。

8. 关于减持：对超比例减持股东要秋后算账

经济需要创新驱动，资本必须流转。大股东和董监高超比例减持甚至清仓式减持，市场人士讲叫“吃相”很难看，被套的广大中小投资者有苦难言。

但刘士余强调，这个的前提是得把上市公司搞好再走。一些公司一旦上市就超比例减持，大股东清仓走人或者留很少一点比例股权不要了。

对于这类公司，刘士余说如果把公司搞坏了，超比例减持你走了，一定会秋后算账。“这就是市场说的吃相很难看。”

9. 关于“野蛮人”：面对上市公司野蛮人，中上协得冲到一线去

刘士余要求，中国上市公司协要会比以往任何时候重视服务。通过服务促进自律管理。中上协促进上市公司不断提升竞争力，当好实施国家战略，提升国家竞争力的排头兵。

他强调，中国上市公司协会还要更加注重会员的权益保护。当上市公司出现陌生人的时候，协会也要关注。变成野蛮人的时候，协会也要上一线去跟他们战斗，必要时候就得谴责。

10. 要给上市公司列出“红黑榜”

刘士余提出，要设立上市公司“光荣榜”和“黑名单”，当然，是否叫“黑名单”也可以再推敲，总之要分出几类来。对表现好的上市公司要褒扬，给予正向激励，对于干了坏事的上市公司要打上记号，给点颜色。

此外，为了更好保护中小投资者合法权益，要将持股行权试点推广到全部上市公司。

交易所新增公司债回购正式“提标” 新老划断强化风控

监管层酝酿的交易所公司债质押回购新政终于落地。

4 月 7 日，中国证券登记结算有限公司于当天正式向市场发布并实施经修订的《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引》（下称指引），将新发信用债质押回购入库标准进行提高。

根据指引，新增信用债的质押入库标准将提升至债项评级不低于 AAA 级以及主体评级不低于 AA 级（展望不得为负面）；不过此次的标准提升将以新老划断为导向，并不涉及存量债券。

中国结算有关负责人 4 月 7 日表示，此次修订办法的考虑，一方面在于解决交易所回购交易结构的不平衡，当前公司债和产品账户分别占据入库券和融资主体的较大比重；另一方面，国内外宏观形势复杂和信用风险环境变化下，进一步提高入库质押标准，有助于降低回购业务的整体信用风险水平。

在业内人士看来，由于此次标准提升并不涉及存量债券，因此对市场冲击相对有限，而对于增量信用债提升质押标准，也将进一步改善交易所债市的质押结构，促进市场健康发展。

防控回购风险

此轮中国结算针对信用债回购的“增量补丁”，具有明显的现实意义。

中国结算表示，通过增量公司债券回购准入改革将达到三项目标：一是实现新发行公司债与企业债准入标准的接轨，营造更加公平的市场环境。二是加强防范中国结算信用风险和流动性风险，实现回购业务的结算规模与中国结算的风险管理财务资源的更好平衡。三是促进回购参与主体加强自身风险管理，逐步形成风险收益相对称的多层次交易所债券回购市场体系。

强化分层建设

值得一提的是，此次质押回购新政采取了“新老划断”原则进行实施，具体讲是以拟发行人公募债券募集说明书日期为标准划断；但对未来的新发债券，中国结算也将以动态模式进行调整。

“某只 2017 年 3 月 30 日公布募集说明书、4 月 11 日上市的公司债券，属于存量债券，初始主体与债项评级均为 AA 级，主体评级展望正面，上市以后可入库开展回购。如果主体评级和债项评级不变，但主体评级展望被调整为负面，将被取消回购资格，不得再用于回购。”中国结算有关负责人举例称。

由于并不涉及存量债券入库的改变，因此业内人士认为新政在控制风险的同时，并不会对市场带来冲击。

中国结算也强调，当前债项评级 AA 级、AA+级质押券折扣系数以及入库占比均较低，按此评估未来影响范围有限。同时，“投资者持有存量债券市场价值和回购融资能力并未发生负面变化，正常投资运转不受影响，不会产生市场价格风险和流动性风险。”

有关负责人表示，未来还将进一步引入高等级债券等措施，完善交易所债券及回购市场交易结算机制，加强交易所债券市场分层体系建设。

“一是积极引入地方政府债、政策性金融债等优质债券在交易所市场发行与托管，改善交易所债券市场结构，满足市场主体质押回购需求；二是加快发展非担保交收类回购业务，优化完善一对一协议回购交易结算机制，研究发展三方回购业务，促进形成合理分层的交易所回购市场体系。”中国结算有关负责人表示，“三是研究建立差额最低备付制度，对不同资质和风险特征参与主体实施差异化风险管理要求，奖优罚劣，促进参与主体加强自身风险管理。”

国务院常务会议部署 2017 年经济体制改革重点任务

国务院总理李克强 4 月 5 日主持召开国务院常务会议，部署落实 2017 年经济体制改革重点任务，依靠改革破难题促发展惠民生；确定当前和今后一段时期促进就业创业的政策措施，坚决打好稳定和扩大就业的硬仗。

按照党中央关于今年深化经济体制改革要点和《政府工作报告》要求，会议明确了经济体制改革重点任务和分工，强调各部门要以更大的勇气和韧劲，担起推动改革的责任，抓紧细化重点改革任务方案，尤其要与党的十八届三中全会部署的改革任务对表，尽快补上薄弱环节。要以推进供给侧结构性改革为主线，紧抓重点领域关键环节改革持续发力。

一要更多运用市场化法治化手段，推动“三去一降一补”改革任务取得新的实质性进展，尤其要注重通过完善职工安置、债务处置、资产处理等政策及市场化退出机制促进化解过剩产能，着力提高经济发展质量效益。

二要持续深化简政放权、放管结合、优化服务改革，切实加强事中事后监管和优化政府服务，抓紧制定行政审批中介服务、职业资格、政府定价收费等清单，形成全国统一政务服务平台，着力为实体经济升级营造更好环境。

三要健全创新驱动发展体制机制，推广一批成熟的大众创业、万众创新模式和经验，推动产权保护举措落地，激发企业家精神、工匠精神，着力增强新动能成长动力。

四要进一步推动财税金融、国企国资、对外开放、生态环保等改革和农业供给侧结构性改革措施落地见效，着力促进经济结构优化升级。

五要大力推进养老保险、教育、医药卫生等社会领域改革和脱贫攻坚，通过创新机制更多吸引民间资本，增加公共服务有效供给，着力提高群众获得感。

高起点建设雄安新区 严防炒地炒房

京津冀协同发展工作推进会议 6 日在北京召开。会议上，张高丽表示，党中央、国务院高度重视京津冀协同发展。习近平总书记强调，京津冀协同发展是一个重大战略部署，规划建设北京城市副中心和河北雄安新区是推进京津冀协同发展的两项战略举措，将形成北京新的两翼，拓展区域发展新空间；要进一步统一思想认识，坚持“一盘棋”推进，有序疏解北京非首都功能。

张高丽强调，要严格按照规划方案，扎实推进北京城市副中心建设。要抓紧制定控增量、疏存量政策意见的具体实施方案和配套政策，有序疏解北京非首都功能。继续推进交通、生态、产业三个重点领域率先突破，推动实施一批重大工程项目。着力推进体制机制改革创新，加快建设京津冀全面改革创新试验区和北京全国科技创新中心。大力推进基本公共服务共建共享，更加有力推进脱贫攻坚。科学做好重点区域规划布局，进一步强化土地、房地产、人口等管控举措。

张高丽强调，规划建设雄安新区，是以习近平同志为核心的党中央为深入推进实施京津冀协同发展战略，积极稳妥有序疏解北京非首都功能，经过认真、谨慎、科学、民主的系统决策，作出的一项重大战略部署，具有重大的现实意义和深远的历史意义。要高标准高质量高水平编制新区规划，强化体制机制改革创新，加大政策支持力度，切实保护生态环境，将雄安新区建设成为绿色生态宜居新城区、创新驱动引领区、协调发展示范区、开放发展先行区。要合理把握开发节奏，坚决严禁大规模开发房地产，严禁违规建设，严控周边规划，严控入区产业，严控周边人口，严控周边房价，严加防范炒地炒房投机行为，为新区规划建设创造良

好环境。要以对人民高度负责的态度，精心策划、科学有序、稳扎稳打，一步一个脚印，一茬接着一茬干，经得起历史检验，向党中央交上一份满意答卷。

张高丽表示，推动京津冀协同发展责任重大、使命光荣，我们要更加紧密地团结在以习近平总书记为核心的党中央周围，奋发有为，扎实工作，以优异成绩迎接党的十九大胜利召开。

监管政策

私募监管开启 3.0 时代

私募监管正在进入一个新的时代。

随着基金业协会私募基金新系统的上线，私募行业正在进入“7+2”自律体系全面落地的“监管 3.0 时代”。

一方面，3 月底的监管问答对私募机构提出了禁止不同业务交叉兼营的要求，将进一步促进私募机构的规范运作，防范利益输送；另一方面，新系统的落地将在执行层面对私募机构形成威慑，即对不满足监管要求的私募机构的新产品备案进行封堵。

值得关注的是，私募基金的新系统也被称之为“资产管理业务综合管理平台”，这意味着券商、基金公司及子公司、期货公司等机构私募业务也有可能通过该平台进行统一后台登记和数据报送。

这或在证监体系内，对资管大一统的监管趋势形成助力，进一步改变此前不同类型产品存在的信息互通不足、标准规则各异的之局面。

截至 2 月底，中国私募基金认缴规模已达 11.35 万亿元，已备案产品数量达 48626 只。体量日益壮大的背后，这一行业自律监管框架的建设，如今也已取得关键性成果。

基金业协会 4 月 5 日宣布，所有私募管理人（下称私募机构）从即日起均应通过其新系统“资产管理业务综合管理平台”交管理人登记申请、备案私募基金；在新系统中，私募机构需明确一种机构和业务类型，而不得再从事与备案类型无关的私募业务。

同时，原有的“私募基金登记备案系统”内的信息也将直接实现向新系统迁移，而原系统将不再使用。

该事件有望促使私募行业进入“7+2”自律体系全面落地的“监管 3.0 时代”。

私募系统正式换代

此次私募备案系统换代，并非一次简单的系统版本更新，而是围绕私募基金从业人员、备案信息等展开的全面升级，同时由于原系统已无法使用，因此掌握新系统并满足相应要求，将成为私募机构当下的一项规定动作。

在系统换代的同时更关键的是，中基协还明确了私募机构的分类专营监管要求，即私募机构只能在诸多私募类型中选择一种作为展业范围经营。

多数业内机构对这一专营要求持支持态度，而存在架构问题的机构已经对内做出结构调整。

事实上，私募备案系统的更迭也并非一项简单的工程。为了让私募机构熟练使用系统，在通知更迭新系统的同时，中基协还发布了涉及从业人员、管理人登

记、产品备案和信息披露四个部分的 26 个视频指导课件，对相关填报功能进行讲解

仅针对私募产品备案一项，就对多达 14 项要素提示了“填报注意事项”。其中，产品备案的注意事项涵盖了“总体情况、基金类型选择、管理人、基本情况、募集、托管及外包服务机构、投资经理或投资决策人、投资者、相关上传附件”等内容。另一方面，针对证券投资基金和非证券投资基金；契约型、合伙型、公司型等不同类别，也需要依照不同的方式填报。

监管层重视私募基金杠杆，一方面出于对高杠杆可能带给市场的风险传导有关，因此要对私募杠杆进行摸底，另一方面则不排除监管层未来有可能针对私募基金，沿用“新八条底线”给机构私募资管业务提出的杠杆底线要求，即权益及混合类杠杆不得超过 1 倍，其他类和固定收益类分别限定为 2 倍和 3 倍。

步入监管 3.0 时代

新系统的上线，意味着私募行业经过早年监管空白阶段、基金法对其归属进行明确的 1.0 时代、自律监管启动所勾勒的 2.0 时代后，正在步入一个全新的监管 3.0 时代。

当下，私募基金俨然将成为一个具有严格行业准入门槛，标准化过程管控的金融行业。其核心原因在于，监管部门可通过新备案系统对私募机构及私募基金的设立、运作进行更加详细的全面了解，并在特定情况下对私募产品的备案进行叫停。

事实上，伴随着此次备案系统的更迭，中基协还对相应的存量产品提出了信息补录更新的要求。

“相关私募管理人可顺延至 2017 年 6 月 30 日前完成所管理私募基金 2017 年第一季度运行信息的更新，但须在开始信息更新前先完成信息补录。”中基协通知称，“在 2017 年 6 月 30 日前的信息补录和更新期间，私募基金管理人仍可以正常备案私募基金。”

但在今年 6 月底前未能完成整改和信息补录的，协会将暂停受理相应的产品备案申请；同时对逾期未完成信息更新，且在原系统中已存在未及时履行信息报送义务记录的私募机构，中基协还将纳入异常机构名单进行公示。

这一涉及管理人登记、产品备案、存量产品补录的新系统要求显然将对私募行业提出新的要求。

比对新系统的填报要素及注意事项后，新的私募备案系统——“资产管理业务综合管理平台”是监管层落实“7+2”私募自律监管规则体系的主要载体

所谓 7+2 自律监管体系，主要指中基协 2016 年以来针对规范私募机构运作所发布的《私募基金募集行为管理办法》、《私募基金托管业务管理办法》等 7 项办法和《私募基金合同内容与格式指引》、《私募基金内控指引》2 项指引所勾勒的监管框架。

监管再升级！防范证券基金风险证监会提六大监管要求

证监会：明确六大监管要求

4 月 7 日，证监会召开证券基金行业监管视频会，证监会党委委员、副主席李超同志出席会议并讲话。证监会机关相关部门、各派出机构以及部分系统单位

的有关同志，510 家证券基金经营及服务机构主要负责人及合规风控负责人参加会议。

据了解，此次参与的 510 家机构不仅仅包括公募基金和私募基金，还有各家券商投行人士、基金子公司，甚至包括第三方销售机构，等于说所有受到证监会监管的金融机构都参与了此次监管会议。

会议强调，证券基金行业要全面深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神和治国理政新理念新思想新战略，全面贯彻落实党中央、国务院决策部署，牢固树立“四个意识”，坚持稳中求进工作总基调，把防控金融风险放在更加重要的位置，夯实基础、稳健经营、着力提升行业核心竞争力和服务实体经济能力。

据相关与会人士透露，总体上证监会还是强调了监管的风险，“由于目前股债汇风险联动越来越明显，各机构的业务功能，业务架构，越来越复杂。处在神经末梢，有风吹草动就体现，风险最早暴露。”

可见的是，去年年底集中爆发的货币基金漏洞性问题、债券代持导致资管类业务和债券类业务成为监管重点的风险点和风险源，“有不少机构依然在做债券杠杆、资金池业务等，证监会表示此类业务发现一起处理一起。”

此外，会议上更是分析了证券基金行业发展形势，介绍了今年机构监管工作总体思路、重点工作和政策措施，进一步明确了监管要求。

一是坚持依法全面从严监管理念，坚守监管本位，营造公开透明、公平竞争、高效有序的行业发展环境。

二是行业机构要强化风险意识，着力防范化解风险隐患，严防风险外溢和风险交叉传染，守住风险底线。

三是行业机构要严格落实合规风控主体责任，以权力制衡为核心改进公司治理，以全员合规为目标强化合规管理，以系统建设为抓手落实全面风险管理，完善自我约束机制，夯实健康发展基础。

四是行业机构要加强投行业务管控，归位尽责，提升投行业务质量，深化基础服务功能，更好服务供给侧结构性改革和实体经济发展。

五是行业机构要强化大局意识，充分发挥资本市场“守门人”作用，全面落实客户适当性管理和异常交易监控职责，着力维护市场稳定。

六是坚持合规风控先行、紧密围绕服务实体经济的原则，稳步推进行业创新发展，提升核心竞争力和综合服务能力，促进资本市场稳定健康发展。

有基金公司人士透露，在会议上监管层不仅批评了投行业务和基金子公司的风险管理能力，称不少机构的合规风控依然不达标，需要好好反省，监管层也会定期进行抽查，“总体而言还是货币基金流动性风险和债券代持及高杠杆的风险是监管层重点指出的。”

总体来看，监管层对证券基金行业的风险点已经接近零容忍，从去年下半年至今已经先后发布了多项针对行业的新规，都足以看出监管层的决心，上述与会人士直言，“监管的力度空前的严格。”

一家基金公司参会人士透露，在证监会全行业视频大会之后，各个证监局在各地召开了辖区的分会，北京证监局按照上述六大监管要求，部署各个机构对风险隐患进行排查，写出自查报告，并口头要求于 5 月 15 日前各家机构提交自查报告。

银监会“亮剑”：一天处罚 17 家金融机构，招行民生在列

4 月 7 日，银监会法规部主任刘福寿在发布会上表示，监管处罚机制改革以来，银监会注重发挥监管威慑力，持续加大检查处罚力度，集中精力查错纠弊，严格实施行政处罚。

据介绍，2017 年一季度，银监会系统作出行政处罚 485 件，罚没金额合计 1.9 亿元；处罚责任人员 197 名，其中，取消 19 人的高管任职资格，禁止 11 人从事银行业工作。

刘福寿还透露，2017 年 3 月 29 日，银监会机关针对票据违规操作、掩盖不良、规避监管、乱收费用、滥用通道、违背国家宏观调控政策等市场乱象，作出了 25 件行政处罚决定，罚款金额合计 4290 万元。本次处罚共惩处了 17 家银行业机构，包括信达资产管理公司、平安银行、恒丰银行、华夏银行以及作为信达资产管理公司交易对手的招商银行、民生银行、交通银行等机构；同时，对 8 名责任人员分别给予警告和罚款，其中含 2 名机构高管。

目前，又一批违法违规行为已经立案，正处于行政处罚调查审理程序中。针对屡查屡犯、案件频发、严重扰乱市场秩序的各类乱象，银监会将继续加大监管处罚力度，进一步严厉打击、严肃处理。

信托资管

房企融资迂回出击：2016 发债忙 2017 信托或卷土重来

上市房企融资成本观察

2016 年，房地产企业公司债的大量发行，使得上市房企的融资成本下降很快，而且他们大多完成了一轮低息债务对高息债务的置换，并且 3 到 5 年间房地

产公司融资还本压力减小，但随着政策的变化，监管层严控资金流向过热的房地产行业。

银行信贷、公司债发行都悄然收紧，而据 21 世纪经济报道记者采访，境外发债、信托融资等方式卷土重来，房地产企业融资成本上升已成定局。随着调控深入房地产消费回归理性，房地产行业如何应对成本上升和政策调控双重压力，何去何从值得观察。

2016 年的房地产市场阴晴不定。

回顾 2016 年，前三季度伴随政府“去库存”带来了市场流动性宽松势头，低成本融资渠道打开，房地产企业普遍通过债券等形式置换高息负债，以降低整体融资成本。

然而在市场出现明显分化的形势下，从第四季度起因调控政策升级导致房地产市场资金面明显收紧，房企融资渠道收窄。但在债务压力之下，融资对于房企来说仍然迫在眉睫。

房地产企业 2016 年的融资成本发生了哪些变化，接下来又将如何继续融资，近期陆续发布的 2016 年报是一个较为完整的观察窗口。

而在 2017 年信托、海外债券或将成为房企“补血”重要渠道。

综合成本普降 0.5-1.5 个百分点信托下降最快

截至 2017 年 4 月初，近半数上市房企已披露 2016 年报，A 股上市房地产公司中共有 61 家发布 2016 年报，主要业务位于内地的香港上市房企约 70 家发布年报。

在年报中利息支出主要反映地产企业的融资成本支出，总体来看，A 股已发年报的上市公司中，47.5%利息支出相比 2015 年有所下降，这些公司中绝大部分带息债务一项同比增长。

例如陆家嘴集团，2016 年利息支出同比下降 9.85%，带息债务则同比增长 95%。据其年报披露，2016 年综合加权平均资金成本为 4.39%，比 2015 年下降了 0.87 个百分点。

融资成本下降是行业的普遍现象。观察几家重点房企披露的信息，资金成本普遍下降超过 0.5 个百分点，融创地产、新城控股、万通地产等公司平均资金成本下降更达到 1.5 个百分点左右。

从部分公司年报披露的信息中还可以看到不同融资方式的成本变化。其中银行贷款的成本升降不一，信托等资管类融资成本下降最为明显。

例如华夏幸福在年报中银行贷款、公司债、信托资管等三种形式融资规模情况，2016 年与 2015 年结构变化明显。2016 年三者比例分别约为 29%、46%、25%；2015 年对应比例为 27%、16.5%、56.5%。可以看到银行贷款比例变化不大，公司债则取代信托和资管成为最主要的融资手段。

三种融资形式对应的成本上，公司债平均利息成本从 2015 年的 5.42%下降至 5.2%，信托资管从 2015 年的 9.6%下降至 9.37%，银行贷款成本则有所上升，从 2015 年的 5.25%上升至 6.04%，上升了 79 个基点。

中粮地产同样对融资途径进行分类披露。其并未在 2016 年选择大量发行债券融资，融资途径中银行贷款成本上限略降，区间为 4.35%-9.5%，上限较 2015

年下降 0.5 个百分点。信托降幅明显，成本区间从 2015 年的 5.23%-8.5%到 2016 年基本稳定在 6%。由于这个原因，中粮地产信托融资余额增长 81%。

总结来看，地产企业融资成本普遍降低，最主要的原因是 2016 年公司债市场的开闸之后，大量发行低息债券来置换高成本债务，也借此机会获得更多融资。

如恒大地产发行总额 100 亿元境内公募债，42 亿元境内私募债，以长债置换短债，低息债置换高息债优化债务结构。融创同样采用发行 225 亿低成本境内公司债及 ABS，替换了历史高成本融资。

与融资成本降低相随的是融资量上涨。已发布年报的 61 家 A 股上市房企 2016 年带息债务总额约 7840 亿元，同比增长 16.43%；利息支出 271 亿元，同比增长 14.7%。

多渠道受限融资成本回升

然而利好时间短暂。海通证券统计，2016 年四季度地产债券发行量和净融资额仅为第三季度的 30%，2016 年 11 月以来，地产公司债仅发行 29 只，今年 2 月以来则是处于“零发行”状态。自 2016 年 11 月以来申报的地产公司债，至今无一例获准发行。

2017 年地产融资将何去何从？

首先梳理一下各类融资方式，目前银行开发贷、基金券商等同类资管、公司债、住房尾款 ABS 是受政策限制较大的方式。

但近日，交易所市场 AA+评级地产公司发行以购房尾款为基础资产的 ABS 已经获得监管机构放行。

另外资产证券化方面，一位地产投资经理认为，基础资产为核心城市优质物业的商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）和类 REITs 产品可能得到快速发展。

其余方式中，回归信托或是趋势之一。据了解某大型信托公司 2017 年已经进行公司战略调整，房地产业务重回业务重点。

该公司一位业务人士认为，信托的高融资成本在近两年开始下降，相比其他融资形式受到的限制较小。从信托业协会发布的数据来看，去年四季度开始房地产业务回归信托趋势已经较为明显。

信托业协会统计，截至 2016 年末，信托资产中约 1.43 万亿投入房地产业，较 15 年末的 1.29 万亿元新增了 1400 亿元。而在 2016 年三季度末，信托资金投向房地产业的规模为 1.35 万亿，因此去年四季度信托资金投入房地产的规模新增约 800 亿元，而去年前三季度合计新增仅约 650 亿元。

地产融资收紧以来，海外债券开始升温。海通证券统计，2017 年以来内地房企共成功发行海外债券 13 只，累计金额达到 46.4 亿美元，较 2015 年 1-2 月总额多出一倍。但人民币汇率波动，美元进入加息周期，海外发债成本已经开始回升。如果增加海外债券融资比例，房地产企业融资成本可能相应推高。

2017 年到目前，房地产融资成本回升已经有所显现。“约有 0.5% 的回涨。”一位做房地产业务的资管人士反馈，“现在的上涨还不明显，主要原因是整体成本的上涨，资金端收紧和货币政策变化的原因占大头。”

在该人士看来，现在拿地受限，增量项目减少，房企去年大规模融资后资金宽裕，融资需求暂时还不会大规模的体现。一些存量到期融资还可以继续滚动，预计 2018 年会呈现紧张。

行业新闻

中国四大银行集体“瘦身” 谋转型 业务遭金融科技巨头侵蚀

面对来自蚂蚁金服和腾讯控股等网上支付巨头的竞争，中国四大银行正在削减成本，并努力对其庞大的网点进行调整，2016 年这四大银行的人员数量六年来首次出现缩减。

上周一份有关中国四大银行收益的分析报告说，2016 年底，中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行和中国银行的员工数量共减少了 17824 人，这至少是自 2011 年以来首次出现这一现象。导致这一现象的部分原因是，中国的银行正在试图对其约 300 万名网点员工进行裁减。

尽管如此，各家银行正在付出巨大努力以跟上中国金融体系迅疾转变的步伐，因为腾讯和阿里巴巴旗下的蚂蚁金服通过提供更便捷的手机支付服务不断侵蚀它们的传统业务。据中国银行业协会提供的数据，2016 年，中国超过 84% 的银行转账不是在银行网点进行的，而 2013 年大约为 63%。

据银行监管机构说，中国约有 380 万名银行从业人员。据交通银行驻上海分析师周昆平等人在 4 月 1 日的一份报告中估计，这其中约 80% 的人都是银行柜员。

中国银行业协会称，全球最大银行、网点超过 1.6 万个的中国工商银行去年裁减了 14090 名柜员，其中一些柜员被直接裁减，而另一部分人员则被换岗到其他部门。中国建设银行的柜员人数减少了 30007 名，而中国农业银行则减少了 10842 名柜员。交通银行的分析师在报告中还说，持续的岗位调整将有助于使中国银行业的柜员数量在未来十年再减少 20%。

工商银行在其年报中表示,计划控制网点总数,并安装更多自动柜员机(ATM)、发展网上银行等依赖人工智能的银行服务。

中国各大银行相继裁员也正值面临业绩压力之时。得益于成本削减及低于预期的坏账拨备,中国四大银行 2016 年的利润总额勉强避过了 2004 年以来的首次下滑。本社汇总的数据显示,中国四大银行 2016 年全年净利润为 8582 亿元人民币,同比增长 0.2%。

根据财报,中国四大银行 2016 年底的员工总数为 163 万人。

一季度企业 ABS 发行逾 1100 亿 券商“抢食”激烈

今年一季度,随着各类“首单”产品的落地和银行间房地产信托投资基金(REITs)的业务创新,资产证券化(ABS)市场行情持续火爆,企业 ABS 发行数量和规模持续井喷。

数据显示,今年第一季度,银行间和交易所共发行 ABS 产品 1920.17 亿元,同比增长 98%。其中,企业 ABS 产品 83 期,发行规模 1154.71 亿元,占 ABS 总发行金额的 60%。

一季度 ABS 市场爆发之际,证券公司 ABS 项目承销竞争加剧。

其中,德邦证券一季度 ABS 项目承销总金额位居行业第一,承销规模达 320 亿元,占去年全年 ABS 项目承销总金额的 50%;紧随其后的是中信证券和招商证券,承销规模分别达 273.46 亿元、186.77 亿元,承销 ABS 项目均为 12 只。去年第四季度正式开业的华菁证券成为行业“黑马”,ABS 业务从无到有,今年一季度跃居券商承销规模第 11 名,达 40.03 亿元。

企业 ABS 发行井喷

今年一季度，信贷 ABS 增长乏力，而企业 ABS 发行井喷，ABS 市场整体发行量增长明显。

自从去年企业 ABS 发行规模超过信贷 ABS 以来，企业 ABS 延续了快速增长的势头，继续成为市场主力。消费金融火热之下，“一季度企业 ABS 发行呈现井喷态势，不仅数量增加了一倍，规模也增长了近三倍。”

“由于目前的企业 ABS 很少实现资产出表，融资需求可能是企业发行 ABS 最主要的动力。”孙彬彬认为，企业 ABS 基础资产在多元化方面从未停下脚步，近期备受关注的资产当属政府和社会资本合作(PPP)项目。

目前企业 ABS 基础资产中，小额贷款、应收账款、租赁租金、信用受益权、基础设施收费等仍是主流。

得益于市场对消费金融 ABS 的青睐，以小额贷款、应收账款为基础资产的项目受市场追捧，发行总额约占企业 ABS 规模的 50%。

规模占比最大的小额贷款主要由“阿里系”贡献。从今年一季度企业资产支持证券原始权益人发行总额看，阿里巴巴集团旗下的重庆阿里小微小贷凭借基于蚂蚁花呗的消费信贷基础资产，共发行 9 个项目，金额达 200 亿，位居第一。前海一方恒融商业保理则凭借发行多只以应收账款为基础资产的企业 ABS 排名第三。

从去年年底债市调整以来，企业 ABS 的发行利率以及与同级别企业债的利差整体来看均有所上行。

券商“抢食”激烈

ABS 市场整体火爆之际，券商“抢食”ABS 业务竞争更为激烈。

从今年一季度 ABS 项目承销规模看，德邦证券位居行业首位，市场占有率增至 17.41%，ABS 项目承销总金额达 320 亿元，是上年同期 1.91 亿元的 168 倍，占德邦证券去年全年 ABS 项目承销总金额的 50%。

紧随其后的是中信证券、招商证券和华泰证券，一季度 ABS 承销规模分别为 273.46 亿元、186.77 亿元、147.78 亿元，承销 ABS 项目均超过 10 只。行业排名前四的券商 ABS 业务市场总份额达 50.48%。

从一季度 ABS 项目承销总金额同比增速看，德邦证券、恒泰证券、中信建投证券、信达证券及第一创业证券至少翻了两番；去年第四季度正式开业的华菁证券成为“黑马”，ABS 业务实现从无到有，今年一季度跃居券商承销规模第 11 名，达 40.03 亿元。

目前华菁证券重点关注“消费金融 ABS、商业地产 ABS、PPP 资产证券化”三大领域，未来将专注于高附加值业务，在上述三块领域将重点投入资源，以形成业务特色和优势。

产品情况

信托产品

上两周共搜集到新发行信托产品 50 只，期限为 12-120 个月不等。年化收益率在 5.2%~8%之间。

资管产品

上两周共搜集到新发行资管产品 6 只。期限为 12-36 个月不等。年化收益率在 7%~8.5%之间。

银行理财

上两周共搜集到银行理财产品 48 只。期限为 31-356 天不等。年化收益率在 4.25%-6.7%之间。