

目录

本期导读.....	2
通胀压力下行为货币政策拓宽空间.....	2
新一轮减税来了 小微企业每年再减负 2000 亿.....	2
去年 1252 家上市公司委托银行理财 总金额达 1.66 万亿.....	3
股权质押爆雷，6 上市券商计提大额资产减值，太平洋亏 9.7 亿.....	4
宏观新闻.....	4
房贷利率下降房价仍难扭转颓势 利率或将继续下行.....	4
通胀压力下行为货币政策拓宽空间.....	6
新一轮减税来了 小微企业每年再减负 2000 亿.....	7
监管动态.....	9
证监会坚决查处证券投资咨询机构违法违规行为.....	9
证监会抓五类“典型” 欺诈发行债券等新型案件浮现.....	10
行业新闻.....	12
去年 1252 家上市公司委托银行理财 总金额达 1.66 万亿.....	12
券商系 FOF 去年收益两极分化 首尾相差高达 376 个百分点.....	14
股权质押爆雷，6 上市券商计提大额资产减值，太平洋亏 9.7 亿.....	16
产品情况.....	17
信托产品.....	17
资管产品.....	18
银行理财.....	18

本期导读

通胀压力下行为货币政策拓宽空间

2018 年全年 CPI 同比上涨 2.1%，远低于 3% 的通胀控制目标。随着去年 12 月 PPI 涨幅超预期回落至两年低位的 0.9%，且市场普遍预期未来 PPI 还会继续下行，PPI 与 CPI 剪刀差持续收窄，通胀压力进一步下行。分析人士认为，通胀下行将为稳增长拓宽货币政策空间，短期内货币政策或适度加大宽松力度支持基建补短板。

国家统计局公布数据显示，2018 年 12 月份，CPI 同比上涨 1.9%，较上月回落 0.3 个百分点，时隔 5 个月再度重回“1%时代”。

CPI 和 PPI 双双下行，物价整体水平走低，将为货币政策进一步留足空间。考虑到今年一季度经济下行压力依然较大，而财政政策发力可能要等到二季度，未来 3 个月内适度加大货币政策宽松力度来支持基建补短板有利于稳增长政策的实现。

新一轮减税来了 小微企业每年再减负 2000 亿

2019 年为企业减税的大幕开启。国务院常务会议决定，再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，包括大幅放宽可享受所得税优惠的小型微利企业标准、提高增值税起征点等。这些减税政策可追溯至今年 1 月 1 日，实施期限暂定三年，预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。

多位分析人士在接受上证报记者采访时表示，这仅是今年减税政策的开始。此次针对小微企业的优惠政策属于结构性减税，未来更大规模和更大范围的整体性减税降费措施有望出台，比如调整增值税和企业所得税这两大税种的税率。

值得注意的是，会议还提出，扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围，使投向这类企业的创投企业和天使投资个人有更多税收优惠。在小微企业融资难融资贵问题仍然突出的背景下，创投基金已经成为许多创新型小微企业的重要资金来源。预计未来还会有更多相关扶持政策出台。

去年 1252 家上市公司委托银行理财 总金额达 1.66 万亿

上市公司将闲置资金委托银行理财已不再是新鲜事，尤其是在去年低迷的市场环境下，部分行业营收不景气，一些上市公司苦心经营的净资产收益率还不如大多数银行理财产品的收益率。

经记者梳理发现，在去年全年，共有 1252 家上市公司委托银行理财，同比增长近 5.22%，合计认购金额总额达 1.66 万亿元，同比增长 20.71%。与此前相比，上市公司对于银行理财产品的申购，无论是上市公司参与的数量还是认购金额总额，均刷新了最近 5 年来的最高纪录。

值得一提的是，上市公司对于银行理财产品的认购金额与银行理财产品的收益率存在很大的相关性：随着银行理财收益率的缓慢下行，上市公司委托银行理财的金额也出现明显的下降。

在合计认购金额高达 1.66 亿元的上市公司中，有 23 家上市公司对银行理财青睐有加，委托银行理财的资金均超过了 100 亿元。

包括天茂集团、宝钢股份、欧普照明等。从认购记录中也能够发现，上市公司购买的理财产品主要分为三类：一是短期银行理财产品，一般期限在 3 个月左右，风险和收益都相对较低；二是信托、资管等固收类产品，期限一般在 1 年至 2 年之间，其收益情况要视依据项目风险而定；另外，也有些通过多层嵌套，参与到潜在战略合作伙伴的定增方式，这类产品并未明确标注到期时间。

股权质押爆雷，6 上市券商计提大额资产减值，太平洋亏 9.7 亿

据不完全统计，截至目前已有 6 家上市券商发布了 2018 年资产减值损失的公告。岁末年初兴业证券、中原证券和太平洋发布资产减值公告，而此前有国海证券、南京证券、西部证券等 3 家券商已经发布资产减值公告。

以太平洋证券为例，该券商对 9 家上市公司开展的股权质押业务“雷声不断”，涉及的质押股票分别为商赢环球、胜利精密、当代东方、盛运环保、众应互联、天神娱乐、美都能源、美丽生态和*ST 厦华。此九项股票质押式回购交易业务计提资产减值准备共计 9.47 亿元，占太平洋证券全年资产减值总额的 98%。

再以兴业证券为例。该上市券商 2018 年计提资产减值准备共计 6.51 亿元，其中四笔股票质押式回购交易业务累计计提减值准备共计 6.08 亿元，涉及的质押股票分别为长生生物、中弘股份、金洲慈航和金龙机电。其中 2 家上市公司已沦为“退市股”。

前述 6 家上市券商大幅计提资产减值损失，仅是股权质押业务风险的一个缩影。2018 年以来股权质押融资违约事件此起彼伏，诸多券商被卷入纠纷中。

宏观新闻

房贷利率下降房价仍难扭转颓势 利率或将继续下行

全国范围内的房贷利率下降趋势，终于被数据证实了。

融 360 大数据研究院昨日发布的数据显示，2018 年 12 月份全国首套房贷款平均利率为 5.68%，是 23 个月以来首次出现下降。融 360 的数据还显示，全国范围内二套房贷款平均利率的下行还要更早一点，2018 年 12 月份是 6.04%，较上月回落了 2 个基点，已经连续两个月回落。

以 5 年期以上贷款基准利率 4.9% 估算，5.68% 的首套房贷款平均利率大致相当于基准上浮 15%，6.04% 则相当于上浮 23%，与此前观测到的市场情况基本吻合。步入 2019 年，很多城市的

房贷利率其实还在下行，比如广州就已经有部分银行首套房可以做到基准上浮 5%，也即 5.15% 的价格，整体的放款速度也比一两个月前快了很多。

出现这种状况并不意外，房贷利率在未来一段时间还会继续下行，原因主要有二：一是货币环境从 2018 年底开始逐步宽松，从去年 10 月份央行降准置换 MLF（中期借贷便利）开始，一直到最近的这次全面降准，向银行体系注入资金以对冲实体经济信用收缩过快的政策意图已非常明确。银行手头的钱多了，年底额度不足的问题就不再是问题。相对应地，房贷利率下行就是必然的趋势。二是从银行的角度来看，经济下行期企业有效信贷需求一般不旺盛，而且潜藏的风险也比较大。这种情况下，银行通常愿意将信贷额度切给房贷，因为从历史数据来看房贷违约率很低。一旦所有银行都这么做，竞争就会逐步把价格给拉下来。

现在市场上传回来的信号已非常具有代表性。广州的房贷利率之所以能够率先下行，跟这里的房价涨幅落后其他一线城市直接相关。从银行角度看，这就意味着广州房价的泡沫相对较小，资产的安全系数比较高，是在目前情况下必须率先抢占的市场。如不出意外，随着 1 月 15 日和 25 日降准的落地执行，银行系统的资金进一步充裕后，我们很快就会看到基准甚至基准下浮的房贷利率定价。未来一段时间，广州市场上各家银行在房贷资产上的短兵相接，也会逐渐扩展到其他城市。

现在的问题是，房贷利率下降了，房价会不会由此而扭转颓势，转而继续上涨？从目前来看，单是房贷利率下行恐怕还不足以支撑房价大幅上涨，理由同样有以下几个：

首先是严格的限购限贷限售政策仍在执行，这在很大程度上限制了购买力入场。虽然我们也看到一些地方在调整政策口径以期释放购买力，但主流的情况是没有变的。其次，居民的购买力也跟 2015 年不一样，以一线城市目前的房价水平而言，相当多数的买家必须抛售二三线城市的房产才能筹齐首付，这意味着如果放开限购，购买力从二三线城市涌入一线城市，我们看到的情况，将是小城市房产价格的下跌和大城市房产价格的上涨，这也不是普涨格局。其三，2018 年 12 月份的消费者价格指数（CPI）回到 2% 以内以及生产者价格指数（PPI）的回落势头，让人不禁想起 2008 年，当时在外部冲击下很多地方都出现了房价 30%~40% 左右的降幅。

如何在以上几个选项中平衡取舍，其实也正是未来一段时间内政策制定要面临的难题，货币政策也必然要比现在更为宽松才行。在更宽松的基调下如何确保房价稳定，既不能使其大幅下降以错杀实体经济，也不能让其大幅上涨导致严重的财富再分配效应，这才是最难的。

通胀压力下行为货币政策拓宽空间

2018 年全年 CPI 同比上涨 2.1%，远低于 3% 的通胀控制目标。随着去年 12 月 PPI 涨幅超预期回落至两年低位的 0.9%，且市场普遍预期未来 PPI 还会继续下行，PPI 与 CPI 剪刀差持续收窄，通胀压力进一步下行。分析人士认为，通胀下行将为稳增长拓宽货币政策空间，短期内货币政策或适度加大宽松力度支持基建补短板。

国家统计局昨日公布数据显示，2018 年 12 月份，CPI 同比上涨 1.9%，较上月回落 0.3 个百分点，时隔 5 个月再度重回“1%时代”。

CPI 涨幅回落主要是受非食品价格下降影响。国家统计局城市司高级统计师绳国庆在解读数据时表示，在非食品中，受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 10.1% 和 10.8%，合计影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。

从全年数据来看，2018 年全国居民消费价格上涨 2.1%。这一数据远低于年初政府制定的 3% 的通胀控制目标。

“今年通胀水平整体仍会走低。”交行金融研究中心高级研究员刘学智分析称，国际原油和大宗商品价格已经下行，输入型通胀压力较小，并且国内需求较弱，对物价的拉动作用不强。此外，货币政策坚持不搞大水漫灌，不存在流动性泛滥进而抬升物价的可能性。

但因春节因素影响，今年 1 月份 CPI 或重现反弹。摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受上证报记者采访时表示，“春节效应或推动 1 月 CPI 涨幅小幅回升至 2% 左右，后续需关注环保限产政策放松后的逐级传导以及猪肉价格的回暖。”

统计局数据还显示，2018 年 12 月份，PPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 1.8 个百分点。

PPI 回落幅度超预期。刘学智认为，PPI 下降主要是生产资料价格下跌所致，生活资料价格基本平稳，表明工业生产可能明显放缓。

据统计局数据，去年 12 月份，生产资料价格同比上涨 1%，涨幅比上月回落 2.3 个百分点。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业。上述五大行业价格涨跌合计影响 PPI 同比涨幅回落约 1.71 个百分点。

CPI 和 PPI 双双下行，物价整体水平走低，将为货币政策进一步留足空间。章俊表示，考虑到今年一季度经济下行压力依然较大，而财政政策发力可能要等到二季度，未来 3 个月内适度加大货币政策宽松力度来支持基建补短板有利于稳增长政策的实现。

不过，他也强调，货币政策不宜过度宽松，重点还是应该聚焦打通货币政策传导机制，从而将流动性引入实体经济。

新一轮减税来了 小微企业每年再减负 2000 亿

2019 年为企业减税的大幕开启。国务院常务会议决定，再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，包括大幅放宽可享受所得税优惠的小型微利企业标准、提高增值税起征点等。这些

减税政策可追溯至今年 1 月 1 日，实施期限暂定三年，预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。

多位分析人士在接受上证报记者采访时表示，这仅是今年减税政策的开始。此次针对小微企业的优惠政策属于结构性减税，未来更大规模和更大范围的整体性减税降费措施有望出台，比如调整增值税和企业所得税这两大税种的税率。

会议决定，对小微企业推出一批新的普惠性减税措施。包括：大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准，同时加大所得税优惠力度，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元、100 万元到 300 万元的部分，分别减按 25%、50% 计入应纳税所得额，使税负降至 5% 和 10%。调整后优惠政策将覆盖 95% 以上的纳税企业，其中 98% 为民营企业。

此外，对主要包括小微企业、个体工商户和其他个人的小规模纳税人，将增值税起征点由月销售额 3 万元提高到 10 万元。允许各省（区、市）政府对增值税小规模纳税人，在 50% 幅度内减征资源税、城市维护建设税、印花税、城镇土地使用税、耕地占用税等地方税种及教育费附加、地方教育附加。

交行金研中心副总经理、首席研究员唐建伟在接受上证报记者采访时表示，从 PMI 等经济先行指标来看，今年一季度中国经济下行压力较大。为了保证经济平稳开局，根据中央经济工作会议的精神，需要加大宏观政策逆周期调节的力度。他表示，此次减税降费主要针对小微企业，仍是结构性减税。目前市场期待的是更大规模和更大范围的整体性减税降费，也就是说要在增值税和企业所得税这两大税种的税率方面做调整，从而真正提振市场信心。

值得注意的是，会议还提出，扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围，使投向这类企业的创投企业和天使投资个人有更多税收优惠。此前国务院已经出台了所得税优惠政策以促

进创业投资发展。在小微企业融资难融资贵问题仍然突出的背景下，创投基金已经成为许多创新型小微企业的重要资金来源。预计未来还会有更多相关扶持政策出台。

会议还提出，要围绕优结构、稳内需，更有效发挥财政货币政策作用。落实好日前宣布的全面降准措施，继续实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，适时预调微调，缓解民营企业、小微企业融资难融资贵，保证市场流动性合理充裕，促进扩大就业和消费。同时，要加快地方政府专项债券发行使用进度。

会议决定，一是对已经全国人大授权提前下达的 1.39 万亿元地方债要尽快启动发行。抓紧确定全年专项债分配方案，力争 9 月底前基本发行完毕。二是更好发挥专项债对当前稳投资促消费的重要作用。专项债募集资金要优先用于在建项目，防止“半拉子”工程，支持规划内重大项目及解决政府项目拖欠工程款等。在具备施工条件的地方抓紧开工一批交通、水利、生态环保等重大项目，尽快形成实物工作量。暂不具备条件的地方也要抓紧开展备料等前期工作。三是货币信贷政策要配合专项债发行及项目配套融资，引导金融机构加强金融服务，保障重大项目后续融资。四是规范专项债管理，落实偿还责任，严控地方政府隐性债务。

监管动态

证监会坚决查处证券投资咨询机构违法违规行为

证监会 11 日晚间发布，近期，针对部分证券投资咨询机构（下称咨询机构）发生的不当营销和违规经营问题，证监会加大执法检查力度，整肃行业纪律，集中查处了一批个案。2018 年，证监会共对 58 家咨询机构或其分支机构采取行政监管措施，其中对 35 家采取责令暂停新增客户的行政监管措施。对依法应予以行政处罚的，已实施行政处罚或启动立案稽查程序。

下一步，证监会将会同行业协会，继续保持高压监管态势，加大检查执法和自律管理的力度，对存在违法违规行为的咨询机构，综合运用行政监管措施、行政处罚以及纪律处分等手段，从严查处和追究有关机构和人员的责任；情节严重的，撤销业务许可；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。

证监会指出，咨询机构应当遵守法律法规的规定，遵循客观、公正和诚实信用的原则，恪尽职守，勤勉尽责，切实保护投资者合法权益；不得对服务能力和过往业绩进行虚假、不实、夸大、误导性的营销宣传；不得承诺投资收益；不得与投资者约定分享投资收益或者分担投资损失；咨询机构从事证券投资咨询业务的人员应当具备从业资格。

证监会抓五类“典型” 欺诈发行债券等新型案件浮现

证监会新闻发言人高莉昨日在例行发布会上公布了 2018 年证监稽查 20 起典型案例。这些案例包括虚假陈述及中介机构未勤勉尽责案、操纵市场案、内幕交易及利用未公开信息交易案、欺诈发行公司债券案、编造传播证券期货虚假信息案等五种类型。

高莉公布的虚假陈述及中介机构未勤勉尽责案共有 7 例，包括金亚科技、华泽钴镍、昆明机床、长生生物、山西三维等公司的信披违法违规案、龙宝参茸报送虚假申请文件案、银信评估未勤勉尽责案。

其中，金亚科技信披违法违规案是证监会重拳打击严重损害中小投资者合法权益的欺诈发行、财务造假行为的典型。金亚科技通过虚构客户和业务、伪造合同等方式虚增收入和利润，骗取 IPO 核准。上市后，金亚科技虚增 2014 年利润约 8049 万元，虚增银行存款约 2.18 亿元，虚列预付工程款约 3.1 亿元。2018 年 3 月，证监会依法对金亚科技及相关责任人员作出行政处罚，同年 6 月，证监会依法将相关人员涉嫌欺诈发行等犯罪问题移送公安机关。

操纵证券市场案也有 7 例，包括北八道操纵市场案，阜兴集团、李卫卫合谋操纵大连电瓷股票案，陈贤操纵国债价格案，廖英强操纵市场案，任良成操纵市场案，文高永权等操纵众益传媒股价案，王法铜操纵市场案。

其中，北八道操纵市场案是一起筹集巨量资金、使用众多账户炒作次新股的典型案件。2017 年 2 月至 5 月，北八道及其实际控制人组织操盘团队，通过多个资金中介筹集数十亿资金，利用 300 多个证券账户，采用频繁对倒成交、盘中拉抬股价、快速封涨停等手法操纵张家港行、江阴银行和和胜股份等多只次新股，合计获利 9.5 亿元。2018 年 4 月，证监会依法对北八道及相关责任人作出行政处罚。

除此以外，内幕交易及利用未公开信息交易案有 4 例，包括王麒诚等内幕交易汉鼎宇佑股票案、胡忠权等内幕交易维格娜丝股票案、王鹏利用未公开信息交易案、刘晓东等利用未公开信息交易案。

王麒诚等内幕交易汉鼎宇佑股票案是一起典型的内幕交易窝案。2016 年 2 月至 10 月，汉鼎宇佑互联网股份有限公司（下称汉鼎宇佑）在筹划收购汉鼎宇佑传媒集团有限公司的过程中，上市公司实际控制人王麒诚及关联公司高管王某等法定内幕信息知情人，利用本人及他人账户，在内幕信息敏感期内提前大量买入公司股票。2018 年 7 月，证监会依法对相关人员进行行政处罚。

欺诈发行公司债券案则是五洋建设欺诈发行公司债券案，该案系证监会对欺诈发行债券行为行政处罚的首起案件。五洋建设集团股份有限公司（下称五洋建设）为了符合公司债券公开发行条件，将工程项目应收账款和应付账款“对抵”后少计提坏账准备，骗取了债券发行核准并多次向合格投资者公开发售。此外，五洋建设还存在未按规定及时披露年报、未按规定及时披露审计机构变更事项等违法行为。2018 年 7 月，证监会依法对五洋建设及相关责任人员作出行政处罚。

编造传播证券期货虚假信息案件指曹磊编造传播虚假信息案，该案系一起利用自媒体编造传播证券期货虚假信息的典型案例。2017 年 11 月 20 日，曹磊在无权威来源、未尽核实义务情况下将微信好友转来的《2018 年金融机构会议纪要》改编成《金融机构和房企在证监会开闭门会》，并通过其运营的“山石观市”微信公众号发布，产生了严重的社会影响和市场影响。2018 年 1 月，证监会依法对曹磊作出行政处罚。该案的查处警示市场参与者，新媒体不是法外之地，编造传播证券期货虚假信息严重扰乱市场秩序，是法律严格禁止的行为。

行业新闻

去年 1252 家上市公司委托银行理财 总金额达 1.66 万亿

上市公司将闲置资金委托银行理财已不再是新鲜事，尤其是在去年低迷的市场环境下，部分行业营收不景气，一些上市公司苦心经营的 ROE 净资产收益率还不如大多数银行理财产品的收益率。可想而知，在去年全年，有大量的上市公司将其闲置资金用来购买银行理财，以获取可观的回报。

本记者梳理发现，在去年全年，先后有 1252 家上市公司有购买银行理财产品的纪录，合计认购金额总额达到 1.66 万亿元。与此前相比，上市公司对于银行理财产品的申购，无论是上市公司参与的数量还是认购金额总额，均刷新了最近 5 年来的最高纪录。

近年来，上市公司委托银行理财的热情不断高涨。究其原因，短期银行理财为资金提供了更多的灵活性，上市公司购买这类银行理财也能够有效地提高资金使用效率，另外，银行理财相较其他理财产品而言在安全性上有保障，且能够为上市公司带来稳定的收益。

于是，随着上市公司数量的不断增加，上市公司闲置资金的规模越来越庞大，上市公司对于银行理财产品的申购队伍也逐渐壮大：本记者注意到，近年来上市公司认购银行理财的金额

总额逐步攀升，去年全年，共有 1252 家上市公司委托银行理财，同比增长近 5.22%，合计认购金额总额达 1.66 万亿元，同比增长 20.71%。

即便是去年下半年以来银行理财收益率开始走低，仍然不妨碍去年全年上市公司委托银行理财的规模刷新最高纪录。记者整理最近 5 年来上市公司委托银行理财的纪录发现，去年全年，无论是上市公司参与的数量还是认购金额总额，均是近 5 年来的最高记录。

特别值得一提的是，上市公司对于银行理财产品的认购金额与银行理财产品的收益率存在很大的相关性：随着银行理财收益率的缓慢下行，上市公司委托银行理财的金额也出现明显的下降。

以银行理财收益率相差较明显的去年第二季度和第三季度为例，两个季度之间数据差别十分明显：去年第二季度期间，上市公司认购银行理财的数量有 13225 份，认购金额达 8994.06 亿元；而在去年第三季度，伴随着银行理财产品发行数量的萎缩和产品预期收益率的持续回落，上市公司共认购银行理财的数量为 5438 份，总金额迅速降至 3972 亿元。

在合计认购金额高达 1.66 亿元的上市公司中，有 23 家上市公司对银行理财青睐有加，委托银行理财的资金均超过了 100 亿元。

其中，在去年全年委托银行理财最多的是天茂集团。本记者根据东方财富 Choice 数据统计，在去年全年天茂集团认购兴业银行结构性存款的总金额已经达到 631.34 亿元，在 1252 家上市公司中居于首位。记者查阅资料发现，天茂集团先后 13 次买入银行理财，已有 8 笔到期，截至今年 1 月 13 日，该上市公司购买银行理财到期实现的收益已经达到 1.07 亿元。

紧随其后的是宝钢股份，在去年全年也大手笔委托银行理财产品，去年认购总金额已经达到 490.2 亿元。但与天茂集团不同的是，宝钢股份并未执着于认购单一银行的理财产品，而是先后买入了 6 家银行的理财产品，目前这些理财产品均尚未到期，最早到期获得回报的产品会在今年 5 月份到期。

另外，还有欧普照明等 21 家上市公司去年购买银行理财的金额均超过了 100 亿元。实际上，从这委托银行理财金额最多的这 23 家上市公司的认购纪录中也能够发现，从去年下半年

开始，随着银行理财产品发行量的走低和收益率的下滑，上市公司购买银行理财的热情大不如上半年。

从认购记录中也能够发现，上市公司购买的理财产品主要分为三类：一是短期银行理财产品，一般期限在 3 个月左右，风险和收益都相对较低；二是信托、资管等固收类产品，期限一般在 1 年至 2 年之间，其收益情况要视依据项目风险而定；另外，也有些通过多层嵌套，参与到潜在战略合作伙伴的定增方式，这类产品并未明确标注到期时间。

而随着银行理财收益率的不断下降，上市公司的闲置资金又去往何方？有业内人士分析称，随着 A 股市场主要投资标的估值处于底部，风险偏好明显的资金有望重新回到 A 股市场，而目前对今年债券市场的判断，也是预测将延续债市牛市者居多。在银行理财的收益大幅下降后，上市公司闲置资金的偏好会出现明显变化。

券商系 FOF 去年收益两极分化 首尾相差高达 376 个百分点

去年，受资管新规影响，券商 FOF 型集合理财产品的发行脚步稍有放缓。2018 年全年，券商 FOF 型产品仅发行 297 只，较 2017 年下降 60.02%。

据本记者统计，410 只有数据可查的券商 FOF 型产品，2018 年平均收益率为 2.88%。其中，399 只 FOF 型产品的收益率跑赢同期大盘，占比超九成。此外，银河金汇旗下的三只产品表现突出，囊获券商系 FOF 收益榜前三名。

FOF 型产品并不直接投资股票或债券，其投资范围仅限于其他基金，通过持有其他证券投资基金而间接持有股票、债券等证券资产，它是结合基金产品创新和销售渠道创新的基金新品种。

据同花顺 iFinD 数据显示，2018 年，有数据可查的 410 只券商 FOF 型产品（仅计算 2012 年以后成立的券商 FOF 型产品，分级产品分开统计，下同）的年内平均收益率为 2.88%，其中，399 只 FOF 型产品的收益率跑赢同期大盘，占比超九成。

具体来看，这 410 只券商 FOF 型产品中，最高收益率达到 294.04%；收益率在 10% 以上的 FOF 型产品共有 22 只，288 只产品收益率为正，业绩十分抢眼。其中，券商 FOF 型产品去年的收益两极分化，有 122 只产品收益率为负，垫底的产品收益率为-82.81%，首尾相差 376 个百分点。

从单一产品角度来看，去年，银河稳盈系列的 3 只产品“银河稳盈 10 号次级”、“银河稳盈 9 号次级”、“银河稳盈 8 号次级”囊括券商系 FOF 榜前三名，去年收益率分别为 294.04%、294.04%、291.1%，管理人均为银河金汇。

银河金汇为中国银河证券的全资资管子公司。据悉，中国银河证券的券商 FOF 型产品一直走在行业前列，以 FOF 产品为主线而形成了权益类主动管理产品的规模化经营。中国银河证券表示，在资产管理业务上，公司积极探索、创新投资领域，通过 FOF、QDII 等领域进行了资管产品线多元化布局。

此外，还有一只 FOF 产品去年的收益率超过 100%，来自浙商资管，为“浙商恒天季季聚利 6 号普通级”，收益率为 120.06%，而此后的第四名收益率仅为 24.87%，差距颇大。

近几年 FOF 型产品逐渐在集合理财产品中崭露头角。据同花顺 iFinD 数据显示，去年，券商 FOF 型产品共发行 297 只，较 2017 年下降 60.02%。同时，去年券商 FOF 型产品的成立规模为 260.46 亿元，占有券商集合理财产品成立总规模的 34.13%。

对此，有业内人士表示，目前中国 FOF 市场提升的空间很大，其中一只重要力量来自券商资管。当一个市场越来越成熟，产品越来越多，在信息不对等情况下，选择投资产品的难度越来越大，FOF 能帮投资者解决这个问题。

对于未来国内 FOF 的发展，东兴证券分析师郑闵钢认为，未来具备前景的两项业务就是 ABS 和 FOF。参考美国和欧洲成熟市场的情况，FOF 未来的市场空间以目前国内的基金行业整体规模测算，应该在 3200 亿元-1.1 万亿元的区间，有着巨大的发展空间。在摒弃通道业务的历史背景下，回归主动管理将成为券商资管行业下一个“长周期”的发展阶段。由个人和企业客户

驱动的资金端增量、由 ABS 业务驱动的资产端投行化、由 FOF 驱动的产品端发展潜力将会成为券商资管的长期看点。

股权质押爆雷，6 上市券商计提大额资产减值，太平洋亏 9.7 亿

据不完全统计，截至目前已有 6 家上市券商发布了 2018 年资产减值损失的公告。岁末年初兴业证券、中原证券和太平洋发布资产减值公告，而此前有国海证券、南京证券、西部证券等 3 家券商已经发布资产减值公告。

根据本记者梳理，太平洋证券 2018 年全年资产减值 9.7 亿元，兴业证券 2018 年全年资产减值达 6.5 亿元，中原证券仅 2018 年下半年资产减值就达 2.1 亿元，此 3 家资产的减值准备占 2018 年归母净利润的比值均超过 10%，分别影响净利润 7.29 亿元、4.88 亿元和 1.62 亿元。此外，国海证券 2018 年前三季度资产减值达 3910 万元，西部证券 2018 年上半年资产减值达 1.7 亿元，南京证券 2018 年上半年资产减值达 5670 万元。

以太平洋证券为例，该券商对 9 家上市公司开展的股权质押业务“雷声不断”，涉及的质押股票分别为商赢环球、胜利精密、当代东方、盛运环保、众应互联、天神娱乐、美都能源、美丽生态和*ST 厦华。此九项股票质押式回购交易业务计提资产减值准备共计 9.47 亿元，占太平洋证券全年资产减值总额的 98%。

股权质押业务问题频出，其根源是股价的连续下挫，导致履约保障比例跌破处置线，触发协议约定的提前购回条款，融入方未履行购回义务，构成违约。加之部分融入方所持有的股票被司法冻结，还款能力弱更是加剧了股权质押违约的几率。

通过质押所持当代东方的股票，厦门当代文化发展股份有限公司、北京先锋亚太投资有限公司等 5 家融入方从太平洋证券共融资 7.35 亿元，但质押的股票股价不断下跌，同时后两者所持有的股票被司法冻结，触发协议约定提前购回条款，融入方均未履行购回义务，且到期后融入方均未购回，这构成违约。

又以兴业证券为例。该上市券商 2018 年计提资产减值准备共计 6.51 亿元，其中四笔股票质押式回购交易业务累计计提减值准备共计 6.08 亿元，涉及的质押股票分别为长生生物、中弘股份、金洲慈航和金龙机电，资产减值准备分别计 4.51 亿元、1.2 亿元、6581 万元和 3544 万元。

值得注意的是兴业证券股票质押涉及的 2 家上市公司已沦为“退市股”。因涉及问题疫苗等诸多问题，长生生物已构成重大违法，2018 年 12 月 11 日该公司收到《深圳证券交易所重大违法强制退市事先告知书》，深交所拟对其实施重大违法强制退市。另一家上市公司中弘股份因财务问题连续 20 个工作日股价持续低于 1 元，按照规定 2018 年 11 月 8 日被深交所决定终止上市。

再以中原证券为例。2018 年 7 至 12 月该上市券商对买入返售金融资产中的三笔股票质押式回购交易业务计提减值准备共计 1.7 亿元，占公司当年资产减值总额的 81%，所涉及的质押股票分别为新光圆成（该股票于 2018 年 12 月 4 日被实施 ST，目前简称“ST 新光”）、神雾节能和银禧科技。

前述 6 家上市券商大幅计提资产减值损失，仅是股权质押业务风险的一个缩影。2018 年以来股权质押融资违约事件此起彼伏，诸多券商被卷入纠纷中。据不完全统计，2018 年下半年已经有东兴证券、华鑫证券、华安证券、西部证券、西南证券、兴业证券、中国银河和中信建投等多家券商发布了股权质押诉讼公告，2018 年上半年则有中信证券、东方证券、西部证券等券商发起相关诉讼公告。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 78 只，期限为 9-27 个月不等。年化收益率在 7.5%~10%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 18 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率在 4.8%~8%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 27 只。期限为 35-694 天不等。年化收益率在 4.3%-5.2%之间。