目录

本期导读.....2
美宣布对 600 亿美元中国商品加征关税.....2
美联储今年首次加息符合市场预期，中国央行轻松应对.....3
IPO 核查再启幕：“卡位”企业面临 1 亿净利红线.....4
新经济平台密集发行 ABS 金融创新惠及上游中小微企业.....5
信托通道费涨价，0.6%~0.7%不再是个案.....6
宏观新闻.....7
美宣布对 600 亿美元中国商品加征关税.....7
资本市场强化服务实体经济能力，多项改革措施在路上.....8
美联储今年首次加息符合市场预期，中国央行轻松应对.....11
监管动态.....14
银监会：银行业金融机构对其从业人员行为管理承担主体责任.....14
IPO 核查再启幕：“卡位”企业面临 1 亿净利红线.....15
行业新闻.....19
新经济平台密集发行 ABS 金融创新惠及上游中小微企业.....19
“稳”字当先 养老金入市有望实现“双赢”.....21
信托通道费涨价，0.6%~0.7%不再是个案.....23
银行理财产品收益趋涨 保本产品占比下降.....26
陆金所 P2P 回光返照：300 亿净资本管理 3000 亿贷款规模.....27
产品情况.....31
信托产品.....31
资管产品.....31
银行理财.....31

本期导读

美宣布对 600 亿美元中国商品加征关税

中国证券网讯 新华社 3 月 23 日消息，美国总统特朗普 22 日签署总统备忘录，依据“301 调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。特朗普在白宫签字前对媒体说，涉及征税的中国商品规模可达 600 亿美元。中国商务部此前表示，中方绝不会坐视合法权益受到损害，必将采取所有必要措施，坚决捍卫自身合法权益。

根据当天签署的备忘录，美国贸易代表办公室将在 1 5 天内制定对中国商品征收关税的具体方案。同时，美国贸易代表办公室还将就相关问题向世界贸易组织起诉中国。此外，美国财政部将在 6 0 天内出台方案，限制中国企业投资并购美国企业。当天早些时候，白宫官员在吹风会上说，涉及征税的中国商品价值大约 5 0 0 亿美元。

美国贸易代表办公室去年 8 月宣布对中国发起“ 3 0 1 调查”。所谓“ 3 0 1 调查”源自美国《 1 9 7 4 年贸易法》第 3 0 1 条。该条款授权美国贸易代表可对他国的“不合理或不公正贸易做法”发起调查，并可在调查结束后建议美国总统实施单边制裁，包括撤销贸易优惠、征收报复性关税等。这一调查由美国自身发起、调查、裁决、执行，具有强烈的单边主义色彩。

美国信息技术创新基金会日前发布的一份研究报告显示，如果特朗普政府对从中国进口的信息和通信技术产品征收 2 5 %的关税，这将导致美国经济未来 1 0 年损失约 3 3 2 0 亿美元。

关于 301 调查，中方已经多次明确表明立场。中方不希望打贸易战，但绝不害怕贸易战，我们有信心、有能力应对任何挑战。希望美方悬崖勒马，慎重决策，不要把双边经贸关系拖入险境。

美联储今年首次加息符合市场预期，中国央行轻松应对

预料之中的美联储年内首次加息终于落地。北京时间 22 日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平。数小时后，中国央行上调了 7 天逆回购操作利率 5 个基点至 2.55%。当日，香港金融管理局亦将基本利率提高 25 个基点至 2%。

全球市场对于美联储加息早有预期并充分消化。汇率市场上，加息落地后，人民币对美元汇率开盘即跳升逾百点。当日，人民币对美元中间价调升 229 个基点，报 6.3167，调升幅度创 2 月 27 日以来最大。美元汇率则走弱，截至当日下午 4 点半，美元指数报 89.52。港元汇率一度跌至 33 年新低，当晚 7 点，港元汇率报 7.8468，守住 7.85 关口。

美元汇率在美联储利率决定公布后下滑。北京时间 22 日 15 时 51 分，美元指数报 89.4493，跌幅 0.29%。金价则从三个月低位反弹，在上述时间报每盎司 1332.3 美元，涨幅 0.8%。

在美联储宣布加息后，人民币对美元汇率开盘即跳升逾百点。昨日下午 4 时 30 分，人民币对美元汇率报 6.3212。同日，人民币对美元中间价调升 229 个基点，报 6.3167，调升幅度创 2 月 27 日以来最大。

美联储此次加息幅度符合市场预期，市场也已提前消化，全球股市表现温和。美股在美联储政策声明发布后一度上扬，但收盘时三大股指跌幅在 0.18%至 0.26%不等。22 日的亚太股市及欧洲股市早盘交易涨跌互现。

代表美联储利率预测中值的“点阵图”显示，2018 年至 2020 年的加息次数将分别为 3 次、3 次和 2 次。其中，明后两年的加息节奏较去年 12 月的预测加快。

IPO 核查再启幕："卡位"企业面临 1 亿净利红线

21 世纪经济报道记者从券商处了解到，2018 年第一轮 IPO 现场检查行动已开启，陆续有券商收到了项目将被核查的通知。此次现场检查，核查企业的范围以及对核查要求的严厉程度相较以往都更进一步。

证监会新闻发言人常德鹏特别指出。"通过常态化现场检查，督促 IPO 申请企业提高质量，督促中介机构勤勉尽责，为坚决打好防范化解资本市场重大风险攻坚战做出努力。"

21 世纪经济报道记者了解到，此次 IPO 现场核查选取企业的范围主要包括信息披露质量抽查抽中的企业；日常审核中发现存在明显问题或较大风险的企业以及反馈意见或告知函等回复材料超期未报的企业。

而"反馈意见或告知函回复材料超期未报"这一项，主要针对的正是 2017 年底证监会发行部明确提出的"卡位"企业。

本次现场核查还出现了一项新的情形，即连续三年合计净利润不超过 1 亿元或最后一年净利润不超过 5000 万的企业，将面临撤材料或者现场检查二选一。

可以预见的是，在证监会坚决化解 IPO 堰塞湖的执行决心下，2018 年上半年 IPO 现场核查企业数量或创新历史新高。

记者还了解到，此次现场检查在准备周期方面也有大幅缩减的迹象。

种种迹象表明，现场检查覆盖度在提升，尺度在收紧。但值得注意的是，现场核查也有两面性，一方面是经不住现场核查的压力撤材料，IPO 之路中断；而另一面则是顺利通过现场检查为发审会加分。

根据证监会官网发布的信息，截至 3 月 15 日，今年已有 19 家拟 IPO 公司中止审查，48 家公司终止审查，终止审查企业的数量同比创新高。

正常在审企业名单里，上交所排队的企业有 195 家，深交所中小板和创业板排队的企业分别有 61 家和 132 家，沪深交易所处于正常审核进度的企业合计有 388 家，这也是 IPO 堰塞湖问题出现后，为数不多排队企业数量低于 400 家的情形。

新经济平台密集发行 ABS 金融创新惠及上游中小微企业

3 月 19 日，中信证券-滴滴第 1-20 期 CP 资产支持专项计划取得上海证券交易所无异议函。这是短短两周内，继小米、蚂蚁金服之后第 3 家获批发行供应链金融 ABS 的新经济平台型企业。

近一段时间来，新经济代表企业回归境内资本市场的话题受到广泛关注。正当市场视线聚焦于 A 股市场将如何拥抱新经济代表企业时，上述 3 家公司已在上交所通过发行供应链 ABS 的形式获得融资。在这种金融创新中受益最大的，则是与上述新经济平台型企业息息相关的上游中小微企业。

供应链金融 ABS 是以核心企业上下游交易为基础，交易未来可以带来的现金流收益为保证，通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。

供应链金融 ABS 的一大特点在于，核心企业的上游供应商往往属于中小微企业，自身的主体信用状况不高，几乎不可能从资本市场获得融资。融资成本居高不下是这些中小微企业经营中长期存在的痛点。而通过供应链金融 ABS，这些企业可以摆脱自身主体信用不足的限制，通过与包括小米、淘宝、滴滴在内的新经济平台之间的合约关系作为基础，借力获得融资。

上交所方面表示，以金融产品服务民生需求，是金融发展的大势所趋。近期小米、蚂蚁、滴滴等新经济平台企业供应链金融 ABS 项目的成功推出，是上交所在证监会的统一领导下，推

动供应链金融服务实体经济、服务社会民生的重要举措。下一步，上交所将继续贯彻落实党中央、国务院指导精神，推动供应链金融，多角度、多领域、多方式服务实体经济和社会民生。

信托通道费涨价，0.6%~0.7%不再是个案

据证券时报·信托百佬汇记者了解，信托通道费率近期进一步上行，目前行业主流费率在0.4%左右。在 2017 年下半年，信托主流通道费一直在 0.1%左右；在 2018 年春节时期，行业主流的通道费率则介于 0.2%~0.3%。

当传统的四大非标通道，即信托、基金子公司、券商资管及私募基金仅剩下信托通道“正常生存”。拗不过强监管的大背景，信托通道费率不可避免地“水涨船高”。

据记者了解，2017 年信托公司的通道费率普遍在 0.1%~0.15%，但目前市场的主流费率已经升至 0.4%。按照业内人士预计，强监管的环境持续下去，尤其对通道业务如果持续高压，这项业务的费率仍有继续走高的可能。

除却费率上涨，各家信托公司合规要求提高，也是通道业务的全面收紧的重要表现。

另据记者了解，68 家公司中有小部分群体严格控制额度，基本不接通道业务。另有少数信托公司，通道业务目前维持在 0.2%的地板价。

至于通道业务较春节前进一步上行的原因，业内人士总结为三点：其一，通道业务压缩规模的要求仍在；其二，各司合规要求愈发严格；其三，创收因素的影响。

回顾近期以来，通道业务所承受的高压只增不减。

2017 年 11 月 17 日，为规范金融机构的资管业务，统一同类型产品的监管标准，中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（简称“资管新规”）。新规造成的首要影响即是，从严规范产品嵌套和通道业务，资管业各类通道业务规模将明显压缩。

2017 年 12 月，中央经济工作会议重申重点防控金融风险，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。同样在 2017 年 12 月，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》（简称“55 号文”），首次明确将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义，并对

银信类业务中商业银行和信托公司的行为进行“双向”规范，旨在再度重申与警示通道业务的风险。

2018 年初，北京银监局召开 2018 年北京银行业监督管理工作会议，表示将严查银行和信托公司利用信托通道规避资金投向等监管套利行为，重点对通道类业务占比高、增速快的信托公司开展规范整顿。

两会期间，中国银监会主席郭树清还表示，今年要继续聚焦影子银行、同业理财和表外业务，对交叉金融风险进行整治。信托和互联网金融还是薄弱环节，要加大力度，加强整治。

宏观新闻

美宣布对 600 亿美元中国商品加征关税

中国证券网讯 新华社 3 月 23 日消息，美国总统特朗普 22 日签署总统备忘录，依据“301 调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。特朗普在白宫签字前对媒体说，涉及征税的中国商品规模可达 600 亿美元。中国商务部此前表示，中方绝不会坐视合法权益受到损害，必将采取所有必要措施，坚决捍卫自身合法权益。

根据当天签署的备忘录，美国贸易代表办公室将在 1 5 天内制定对中国商品征收关税的具体方案。同时，美国贸易代表办公室还将就相关问题向世界贸易组织起诉中国。此外，美国财政部将在 6 0 天内出台方案，限制中国企业投资并购美国企业。当天早些时候，白宫官员在吹风会上说，涉及征税的中国商品价值大约 5 0 0 亿美元。

美国贸易代表办公室去年 8 月宣布对中国发起“ 3 0 1 调查”。所谓“ 3 0 1 调查”源自美国《 1 9 7 4 年贸易法》第 3 0 1 条。该条款授权美国贸易代表可对他国的“不合理或不公

正贸易做法”发起调查，并可在调查结束后建议美国总统实施单边制裁，包括撤销贸易优惠、征收报复性关税等。这一调查由美国自身发起、调查、裁决、执行，具有强烈的单边主义色彩。

美国信息技术创新基金会日前发布的一份研究报告显示，如果特朗普政府对从中国进口的信息和通信技术产品征收 25%的关税，这将导致美国经济未来 10 年损失约 3320 亿美元。

关于 301 调查，中方已经多次明确表明立场。中方不希望打贸易战，但绝不害怕贸易战，我们有信心、有能力应对任何挑战。希望美方悬崖勒马，慎重决策，不要把双边经贸关系拖入险境。

资本市场强化服务实体经济能力，多项改革措施在路上

新股发行体制改革、新经济、退市、期货等资本市场关键领域的举措成为了两会“热词”，种种迹象显示，在坚决守住不发生系统性风险的底线下，加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度成为了资本市场的战略方向，这将为建设资本市场强国注入正能量。

在这一过程中，深化多层次资本市场改革也将成为 A 股市场发展的主线。多位市场人士表示，站在新起点资本市场改革要再深化，开放要再扩大，只有以高水平开放推动高质量发展，资本市场才能在经济发展中发挥更大作用。

“新经济”将通过资本市场不断壮大

今年的政府工作报告中，涉及资本市场的内容有，提高直接融资特别是股权融资比重；支持优质创新型企业上市融资；深化多层次资本市场改革，推动债券、期货市场发展。字数不多但高度概括，充满新意，对资本市场改革发展工作指明了方向。

其中，关于“多层次资本市场”的表述已连续 6 年出现在政府工作报告中。从 2013 年、2014 年的“加快发展多层次资本市场”，到 2015 年的“加强多层次资本市场体系建设”，到 2016 年的“促进多层次资本市场健康发展”，再到 2017 年和今年的“深化多层次资本市场改革”。 相关表述逐次递进，这表明多层次资本市场的大格局已经确立，工作的重点将放在完善机制、优化结构、可持续发展上。

目前，我国多层次资本市场建设主要包括主板（含中小板）、创业板、新三板、区域股权市场和券商柜台市场（OTC）。截至 3 月 8 日，A 股上市公司共计 3499 家，其中主板约 1800 余家，中小板 909 家，创业板 720 家，总市值 56.94 万亿元，居全球第二位，仅次于美国；新三板挂牌公司 11621 家，其中做市转让 1311 家，总市值 31918.63 亿元。区域股权市场主要有天津、上海、前海等 39 家股权交易中心，挂牌企业达到 76851 家，其中前海股权交易中心挂牌企业 13244 家，上海股权托管交易中心挂牌企业 9685 家。

新时代证券副总经理兼首席经济学家潘向东指出，无论从数量还是规模上，我国多层次资本市场的大格局已经确立，工作的重点将放在完善机制、优化结构、可持续发展上。

潘向东建议，在机制方面，需通过上市公司发行制度改革，提高上市公司信息披露的透明度，强化我国多元化资本市场在引导资源配置、推动新经济发展、优化经济结构等方面发挥重要作用，加强新三板、区域性股权市场等和主板市场的对接。

在结构方面，大力发展债券市场，积极推动期货与衍生品市场的健康发展，积极做好原油等商品期货的挂牌工作，加快更多商品期货、期权产品的创新，稳步扩大“保险+期货”、“保险+期权”试点。在可持续发展方面，加强多元化资本市场对外开放水平，放开外资保险经纪公司经营范围限制，放宽或取消银行、证券、基金管理、期货、金融资产管理公司等外资股比限制。

在增强资本市场服务新经济方面，上交所、深交所、港交所纷纷向“独角兽”、“新经济”企业伸出“橄榄枝”。百度、网易、今日头条、58 同城等互联网公司也都积极表态愿意回归 A 股或者选择国内市场上市。目前从证监会到国务院都在力促股票市场融资，包括将创业投资、天使投资税收优惠政策试点范围扩大到全国，对新兴高科技企业开辟上市绿色通道等。

工银瑞信相关负责人指出，鼓励创新型企业上市融资，有利于改变 A 股蓝筹股企业行业分布不均衡，周期性企业和传统企业占比过大的现状；有利于支持创新强国建设，也为投资人提供了更加便捷透明的退出方式，从而有助于一级市场融资，带动一级市场的股权投资热情，为股权融资，包括债转股、产业基金、上市以及非上市股权融资等方式带来历史性发展机遇。

一方面可以支持新经济产业的发展，不断增强经济创新力和竞争力，另一方面，也可以将一些优质创新型企业留在国内资本市场，提高资本市场投资价值，促进资本市场发展。

多项改革措施在路上

机构改革也是两会期间的重大措施，国泰君安研究所全球首席经济学家花长春认为，国务院金融稳定发展委员会的成立、银监会保监会的合并，将加强中央各金融监管机构，以及中央与地方监管机构之间的统一性、协调性，既有助于进行穿透式监管，加强金融监管力度，补齐监管短板，又可完善宏观审慎监管理念，降低系统性金融风险发生概率，减少社会成本。金融业大监管的实施将利好我国资本市场长期良性发展。

在资本市场对外方面，十八大以来，坚持引进来与走出去相结合的方针，我国资本市场已经进入对外开放的新阶段。但是，资本市场的对外开放仍存在不少门槛和限制，其中，金融市场在境内外市场规则、制度差异、“通道式”的开放模式等方面仍有待改善。

花长春建议短期内可尽快放开对外资机构持股比例、设立形式、业务范围等限制，中长期应注重培育开放、包容、与国际接轨的金融市场，营造公平、透明、可预期的营商环境和法制

环境。不过，金融业对外开放的同时，要注意把握金融开放的节奏和力度，既要“跑得快”，也要“走得稳”，确保监管能力与对外开放水平相适应。

工银瑞信相关负责人也认为，随着欧洲、日本、新兴市场经济和货币政策越来越趋近美国，美元持续升值的逻辑不再成立，未来资本将回流新兴市场以谋求更高的资本回报率。我国在新兴市场中经济体量和经济增速都具有比较优势，将成为承接回流资金的主要国家，人民币价值的资产面临一轮新的重估。

花长春指出，规范发展成为近两年来资本市场各主体的发展重任。全面从严监管，微观层面的各类乱象也得到有效的清理整顿，但仍存在一些套利、市场定价失准、资金脱实向虚等问题，这就需要资本市场更加保持耐心和定力，在制度建设上更多考虑压缩价差空间、完善定价机制、强化公平交易，同时分行业进行窗口指导和规范，引导资金流向实体经济最需要的地方。无论是落实稳中求进的工作基调，还是践行服务实体经济的改革任务，未来资本市场制度建设都要坚持稳加速，切实加大发行质量审核力度，保持 IPO 常态化，规范和支持上市公司并购重组，完善退市制度，加大退市力度，充分发挥好资本市场的功能。

美联储今年首次加息符合市场预期，中国央行轻松应对

预料之中的美联储年内首次加息终于落地。北京时间 22 日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.5%至 1.75%的水平。数小时后，中国央行上调了 7 天逆回购操作利率 5 个基点至 2.55%。当日，香港金融管理局亦将基本利率提高 25 个基点至 2%。

全球市场对于美联储加息早有预期并充分消化。汇率市场上，加息落地后，人民币对美元汇率开盘即跳升逾百点。当日，人民币对美元中间价调升 229 个基点，报 6.3167，调升幅度创 2 月 27 日以来最大。美元汇率则走弱，截至当日下午 4 点半，美元指数报 89.52。港元汇率一度跌至 33 年新低，当晚 7 点，港元汇率报 7.8468，守住 7.85 关口。

中国央行温和上调政策利率

“央行此次上调政策利率主要还是基于国内经济形势。”中国民生银行首席研究员温彬告诉上证报记者，由于春节季节性因素、食品价格上涨，导致 2 月份通胀达到 2.9%。全年核心 CPI 中枢或也较去年进一步提升，所以结合基本面和通胀因素，央行对政策利率进行小幅调整。总体来看，央行秉持了一贯稳健中性的货币政策立场。

央行公开市场业务操作室负责人昨日表示，此次公开市场操作利率小幅上行符合市场预期，也是市场对美联储加息的正常反应，可以进一步收窄货币市场利率与公开市场操作利率之间的利差，有利于增强公开市场操作利率对货币市场利率的传导作用，也有利于市场主体形成合理的利率预期，约束非理性融资行为，对稳定宏观杠杆率可起到一定作用。

中信证券首席固收分析师明明分析，央行操作的两大信号值得关注：一是当日流动性明显净回笼再配合上调政策利率；二是提及约束非理性融资行为，这说明央行对目前市场过度期待利率下行以及加杠杆操作的关注。

“上调政策利率仍是为了配合金融去杠杆。”蓝石资管研究总监赵博文告诉上证报记者，央行公开市场保持了“量足但价不低”的格局，“量足”主要为配合“非标”入表，支持表内信贷投放，让金融去杠杆不会对实体经济造成过大冲击。而“价提高”主要为防止金融机构利用利差继续加杠杆。

“短期来看，上调政策利率对债市乃至货币市场影响不大，利率总体仍将保持平稳。”温彬表示，目前市场流动性相对宽松，金融机构在债券、利率债和同业存单的配置上有一定积极性。

昨日，债市延续了近期的反弹趋势。中债国债收益率曲线显示，十年期国债到期收益率报 3.748%，较前一个交易日下行 1.5 个基点。十年期国债期货主力合约报 93.396，上涨 0.21%。

当天货币市场仍保持宽松态势，资金价格继续下行。上海银行间同业拆放利率（Shibor）大多下行，隔夜 Shibor 下行 1 个基点，报 2.5490%。1 个月 Shibor 下行 3.8 个基点，报 4.4662%。

美联储年内或加息三次

美元汇率在美联储利率决定公布后下滑。北京时间 22 日 15 时 51 分，美元指数报 89.4493，跌幅 0.29%。金价则从三个月低位反弹，在上述时间报每盎司 1332.3 美元，涨幅 0.8%。

在美联储宣布加息后，人民币对美元汇率开盘即跳升逾百点。昨日下午 4 时 30 分，人民币对美元汇率报 6.3212。同日，人民币对美元中间价调升 229 个基点，报 6.3167，调升幅度创 2 月 27 日以来最大。

外汇分析师李刘阳说，美联储本次加息大概率不会改变人民币对美元汇率在 6.3 至 6.35 区间震荡整理的格局。

民生银行高级研究员应习文说，从以往情况来看，在预期充分的情况下，美元加息并不一定导致美元走强。

美联储此次加息幅度符合市场预期，市场也已提前消化，全球股市表现温和。美股在美联储政策声明发布后一度上扬，但收盘时三大股指跌幅在 0.18%至 0.26%不等。22 日的亚太股市及欧洲股市早盘交易涨跌互现。

代表美联储利率预测中值的“点阵图”显示，2018 年至 2020 年的加息次数将分别为 3 次、3 次和 2 次。其中，明后两年的加息节奏较去年 12 月的预测加快。

Decision Economics 高级顾问 Cary Leahey 对上证报记者表示，美联储年内加息次数将为 3 次，而非 4 次。Cary Leahey 认为，美国基准利率最终将达到 3%。

监管动态

银监会：银行业金融机构对其从业人员行为管理承担主体责任

中国证券网讯 为进一步规范银行业金融机构从业人员行为，加强银行业金融机构从业人员行为管理，银监会 21 日发布《银行业金融机构从业人员行为管理指引》（以下简称《指引》）。银监会称，前期征求意见期间共收到 22 份意见，大部分均已吸收采纳。

根据《指引》，银行业金融机构从业人员是指按照《中华人民共和国劳动合同法》规定，与银行业金融机构签订劳动合同的在岗人员，银行业金融机构董（理）事会成员、监事会成员及高级管理人员，以及银行业金融机构聘用或与劳务派遣机构签订协议从事辅助性金融服务的其他人员。

与征求意见稿一致，《指引》依旧强调，银行业金融机构对本机构从业人员行为管理承担主体责任；董事会、监事会、高级管理层和相关职能部门在从业人员行为管理中有相应的职责分工。

《指引》包括总则、从业人员行为管理的治理架构、从业人员行为管理的制度建设、从业人员行为管理的监管和附则五章，28 条。

一是明确从业人员行为管理的治理架构。《指引》明确了从业人员行为管理的组织架构，董事会、监事会和高管层的职责，要求银行业金融机构明确从业人员行为管理的牵头部门，并指定专人负责从业人员行为管理工作。同时，《指引》要求银行业金融机构建立从业人员管理信息系统，持续收集从业人员行为的相关信息。

二是规范从业人员行为管理的制度建设。《指引》要求，银行业金融机构的从业人员行为管理应坚持风险为本，制定全行遵守的行为守则和针对各业务条线的行为细则，要求从业人员遵守法律法规、恪守工作纪律，并针对全体员工开展教育培训。

根据《指引》，银行业金融机构应开展从业人员行为的定期评估、建立长期监测和不定期排查机制，发现问题及时处理，在招聘中评估其与业务相关的行为，并将从业人员行为的评估结果作为薪酬发放和职位晋升的重要依据。同时，《指引》要求银行业金融机构建立不当行为的举报制度，加大约束和监督。

三是加强从业人员行为管理的监管。《指引》要求，银行业金融机构应将从业人员行为守则及评估报告报送银行业监督管理机构，银行业监督管理机构应加强银行业金融机构从业人员行为管理的评估、监管和信息收集。对于不能满足从业人员行为管理相关要求的银行业金融机构，银行业监督管理机构可以要求其制定整改方案，责令限期改正，并视情况采取相应的监管措施。

银监会表示，《指引》的发布和实施有利于规范银行业金融机构从业人员行为管理、维护银行业声誉、保护金融消费者合法权益、促进银行业安全稳健运行。

IPO 核查再启幕：“卡位”企业面临 1 亿净利红线

新一轮 IPO 现场检查大幕拉开。

21 世纪经济报道记者从券商处了解到，2018 年第一轮 IPO 现场检查行动已开启，陆续有券商收到了项目将被核查的通知。此次现场检查，核查企业的范围以及对核查要求的严厉程度相较以往都更进一步。

“除了 IPO 审核提速外，运用现场检查等手段加大审核、审查力度，促使不合格或是有问题的企业主动撤材料，也是化解 IPO 堰塞湖的一种手段。就 2017 年的数据来看，在现场检查震慑之下，企业主动撤回申报材料的情况越来越多。”3 月 20 日，一位中金公司投行部的人士对记者表示。

“通过常态化现场检查，督促 IPO 申请企业提高质量，督促中介机构勤勉尽责，为坚决打好防范化解资本市场重大风险攻坚战做出努力。” 证监会新闻发言人常德鹏特别指出。

重点核查卡位企业

21 世纪经济报道记者了解到，此次 IPO 现场核查选取企业的范围主要包括信息披露质量抽查抽中的企业；日常审核中发现存在明显问题或较大风险的企业以及反馈意见或告知函等回复材料超期未报的企业。

而“反馈意见或告知函回复材料超期未报”这一项，主要针对的正是 2017 年底证监会发行部明确提出的“卡位”企业。

“以前排队审核时间长，投行抱着闯关和卡位的心态，一边排队一边解决企业的问题。但现在审核加速，不少企业想办法拖延，导致部分项目在会里长期积压，影响审核秩序。监管层认为与其拖着，不如先撤回，做好规范再申报。” 3 月 20 日，一位沪上地区大型券商资深保代人士对记者表示。

与此同时，本次现场核查还出现了一项新的情形，即连续三年合计净利润不超过 1 亿元或最后一年净利润不超过 5000 万的企业，将面临撤材料或者现场检查二选一。

“对利润指标设置较为明确的标准，就意味着证监会视这些不满足条件的企业有卡位的嫌疑，因此将利用现场检查的契机对这些企业进行劝退或者清理。”前述沪上地区资深保代分析。

深圳一家 IPO 项目被抽中的中型券商投行部人士对记者表示：“我们被抽中就是三年利润不足 1 亿这个要求不满足，是周一接到的通知。原本我们还打算博一下现场核查，但领导最后决定还是撤材料。”

不过，另有一位北京地区的券商 3 月 20 日对记者透露，接到通知的 IPO 客户宁愿接受现场检查也不愿意主动撤材料，这让中介机构两头为难。

可以预见的是，在证监会坚决化解 IPO 堰塞湖的执行决心下，2018 年上半年 IPO 现场核查企业数量或创新历史新高。

现场核查震慑

IPO 现场核查就像一场大考，如果考试成绩不佳，企业的 IPO 之路有可能就此结束。

“如果现场检查被抽中，从公司到项目组都会很紧张，现场检查的震慑力远超一般监管审核工作。常态化的现场检查，对中介机构和发行人都会起到引导规范的作用。”北京一家中型券商投行部的人士 3 月 20 日向记者表示。

数据也体现了这种震慑力。以 2017 年上下半年两次现场核查为例，分别有 35 家和 22 家被抽中企业，而在现场检查准备和实施期间，就分别有 13 家和 10 家企业撤回了 IPO 申请。

与此同时，2017 年以来在审企业被抽中现场检查的比例正在提高。根据 21 世纪经济报道记者梳理，2017 年全年共有超过 65 家的企业被证监会抽中进行了现场检查，而 2017 年全年完成 IPO 的企业有 438 家，也就说，检查比例达到了 15%以上。

“2018 年范围又扩大了，检查比例肯定要高于 15%，企业如果还存在侥幸心理，可能要承担很大的风险了。”前述沪上地区资深保代认为。

记者还了解到，此次现场检查在准备周期方面也有大幅缩减的迹象。

“此前项目在抽中之后有 1-2 个月的准备时间，而此次证监会给被抽中企业的时间大幅缩减，可能仅有不到一周的时间来进行准备工作。”前述北京地区投行人士对记者表示。

种种迹象表明，现场检查覆盖度在提升，尺度在收紧。但值得注意的是，现场核查也有两面性，一方面是经不住现场核查的压力撤材料，IPO 之路中断；而另一面则是顺利通过现场检查为发审会加分。

“2017 以来，被抽中的 IPO 企业，最终上会的通过率机会是百分之百。因为市场也认为，如果通过了现场检查，是过会前的背书，有优势，但是否能承受这样的挑战，企业需要权衡。”前述北京地区投行人士指出。

总体来看，在证监会多管齐下的努力下，IPO 堰塞湖的压力已有所缓解。

根据证监会官网发布的信息，截至 3 月 15 日，今年已有 19 家拟 IPO 公司中止审查，48 家公司终止审查，终止审查企业的数量同比创新高。

正常在审企业名单里，上交所排队的企业有 195 家，深交所中小板和创业板排队的企业分别有 61 家和 132 家，沪深交易所处于正常审核进度的企业合计有 388 家，这也是 IPO 堰塞湖问题出现后，为数不多排队企业数量低于 400 家的情形。

行业新闻

新经济平台密集发行 ABS 金融创新惠及上游中小微企业

3 月 19 日，中信证券-滴滴第 1-20 期 CP 资产支持专项计划取得上海证券交易所无异议函。这是短短两周内，继小米、蚂蚁金服之后第 3 家获批发行供应链金融 ABS 的新经济平台型企业。

近一段时间来，新经济代表企业回归境内资本市场的话题受到广泛关注。正当市场视线聚焦于 A 股市场将如何拥抱新经济代表企业时，上述 3 家公司已在上交所通过发行供应链 ABS 的形式获得融资。在这种金融创新中受益最大的，则是与上述新经济平台型企业息息相关的上游中小微企业。

供应链金融 ABS 是以核心企业上下游交易为基础，交易未来可以带来的现金流收益为保证，通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。

供应链金融 ABS 的一大特点在于，核心企业的上游供应商往往属于中小微企业，自身的主体信用状况不高，几乎不可能从资本市场获得融资。融资成本居高不下是这些中小微企业经营中长期存在的痛点。而通过供应链金融 ABS，这些企业可以摆脱自身主体信用不足的限制，通过与包括小米、淘宝、滴滴在内的新经济平台之间的合约关系作为基础，借力获得融资。

3 月 16 日，蚂蚁金服旗下全资子公司商融（上海）商业保理有限公司（以下简称“商融保理”）作为原始权益人发行的“德邦蚂蚁供应链金融第 X 期应收账款资产支持专项计划”成功取得上海证券交易所储架发行 20 亿元无异议函，成为首单互联网电商供应链资产支持证券项目。

在这单 ABS 中，天猫商户作为上游供应商的债务人，向保理公司申请保理业务并经供应商同意后，以供应商转让其应收账款给保理公司的反向保理业务资产。通过反向保理业务，商融保理有效解决了供应链核心企业上下游中小企业的融资问题，使得供应链上下游的企业能够建立持久稳定的战略合作管理，促进产业链的稳定发展。截至 2018 年 2 月底，商融保理服务的上游中小供应商接近 1500 家。

百草味为天猫平台坚果类目销售排名靠前、市场口碑较好的生产厂家，临安某加工厂是一家有 20 年历史的加工厂，也是百草味最早开始合作的供应商之一。随着百草味的快速发展，该加工厂生意也越来越好，但融资一直是其最头痛的问题。

由于该加工厂固定资产规模较小，传统的银行融资方式，一般需要与周边加工厂联保，风险较大、融资额度较小且无法根据销售淡旺季灵活调整额度，难以满足其需求。极端情况下资金需求大时，只能进行民间拆借，年利率可能高达 20%以上。

自从使用商融保理产品后，该加工厂对百草味的账期缩短至原来的三分之一，融资年利率约为 8.5%，且可以随借随还，使用灵活方便，极大地盘活了应收账款，缓解了资金压力。

小米公司供应链金融资产支持证券 100 亿元储架发行于 3 月初取得上海证券交易所无异议函。小米公司上游供应商涵盖信息设备、精密电子、生物识别等领域逾 200 余家，部分为中国新经济制造业细分行业的龙头企业。该次资产支持证券分期完成发行后，将为上述供应商提供新的资金渠道和更灵活的资金来源，不仅促进产业链中小企业供应商的协同发展，也为新经济制造业的科技研发和扩大生产提供有力支持。

昨日获批的中信证券-滴滴第 1-20 期 CP 资产支持专项计划也将为滴滴合作伙伴的财务状况带来立竿见影的帮助。

福建某租赁公司作为滴滴平台上业务链条中的合作伙伴汽车租赁公司，于 2015 年 3 月份成立。随着滴滴在出行业务的迅速发展，该汽车租赁公司的业务增长速度也越来越快，两年后即成为福建省排名靠前的汽车租赁公司。 虽然业务上获得了快速增长，但融资一直是该公司最头疼的问题。因为该公司主要是从事汽车租赁、车辆管理等重资产业务，资金方面的压力比较大。由于该公司的成立时间刚满 3 年，通过银行融资很困难，之前融资甚至需要拿房产作抵押贷款担保。融资综合成本超过 15%，额度也远远无法满足其业务快速发展的需求。

随着滴滴新型供应链金融资产支持证券（ABS）的推出，该公司将无需再用房产作为抵押，而是依靠公司合法持有的租金权益获得融资，其融资成本远低于之前，同时，也有效地盘活了该公司的存量资产，大大地缓解了业务快速增长带来的资金压力。

上交所方面表示，以金融产品服务民生需求，是金融发展的大势所趋。近期小米、蚂蚁、滴滴等新经济平台企业供应链金融 ABS 项目的成功推出，是上交所在证监会的统一领导下，推动供应链金融服务实体经济、服务社会民生的重要举措。下一步，上交所将继续贯彻落实党中央、国务院指导精神，推动供应链金融，多角度、多领域、多方式服务实体经济和社会民生。

“稳”字当先 养老金入市有望实现“双赢”

养老金等长线资金入市是资本市场关注的焦点。两会期间，一些委员和专家建议，应完善养老保险体系，加大税收优惠力度，鼓励长线资金进入资本市场。作为长线资金入市的养老金，不仅可以成为资本市场的“稳定器”，也可以通过长线投资获得相对更好的投资回报，从而实现养老金保值增值与资本市场稳定之间的双赢。

鼓励推进“第三支柱”发展

全国政协委员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文指出，美国资本市场的大型机构投资者主要由保险资金、养老基金、共同基金组成。这三大基金，形成了资本市场的“稳定器”，让资本市场的波动性减少到最低程度。所以，大力发展个人税收递延型商业养老保险，对发展繁荣多层次资本市场是有好处的。

中欧基金管理公司董事长窦玉明指出，我国养老金三个支柱之间的不平衡、基本养老金在地区间的不平衡，以及社保在覆盖面、基金收入能力和可持续性上的不充分等，都值得高度关注和深入研究。“要借鉴国外经验，用税收优惠等手段鼓励发展‘第三支柱’个人养老账户，这部分养老金用于个人退休后生活的改善性需求，可以承受略高的短期波动，也可能获得更高的长期回报。”

日前证监会发布了《养老目标证券投资基金指引（试行）》。在业内人士看来，这不仅是现代金融业为服务社会养老向前迈出的一大步，也可以利用公募基金的专业投资能力，为资本市场引来更多的长线投资资金。

郑秉文建议，结合资本市场的实际需要和老百姓投资需求，下一步应考虑基金业产品设计，让中国真正拥有类似美国 TDF 目标日期基金之类的产品，从而让养老金作为一个长线资金投入，这对稳定资本市场的作用非常大。

长线投资“稳”字当先

对于资本市场尤其是 A 股市场而言，养老金作为长线资金入市，将可以起到市场“稳定器”作用。

郑秉文表示，由于缺乏长线资金，所以我国机构投资者的投资理念与发达国家的机构投资者截然不同。为此，一是要引入保险资金，二是引入养老基金的投资，两者不可偏废。作为长

线资金入市的养老金，不仅可以成为资本市场的“稳定器”，也可以通过长线投资获得相对更好的投资回报，从而实现养老金保值增值与资本市场稳定之间的双赢。

窦玉明指出，养老资金的真正风险，在于为确保每年的短期回报不能出现负数，而采取非常保守的投资策略。“提高养老金的长期投资收益率，是解决中国养老资金长期短缺的最可行的方案之一。”

在窦玉明看来，养老资金投资期限长、流动性要求不高、可以承担适度净值波动的三大特性，在资产配置中，可以更多地投资于短期波动大，长期回报高的投资产品。

信托通道费涨价，0.6%~0.7%不再是个案

金融降杠杆的大背景之下，市场上罕有的非标通道——信托，必然直面翻天覆地的形势变化。

据证券时报·信托百佬汇记者了解，信托通道费率近期进一步上行，目前行业主流费率在0.4%左右。在 2017 年下半年，信托主流通道费一直在 0.1%左右；在 2018 年春节时期，行业主流的通道费率则介于 0.2%~0.3%。

“0.4%是我司的起价水准，不含信保基金的费率，而且主要针对与我司关系良好的合作方。如果是房地产类的资产，起价费率则为 0.5%。”某市场化程度较高的信托公司业务部门负责人称。

值得一提的是，数位市场人士提及，如果资产方存在部分瑕疵，将进一步推高信托通道费率。“0.6%~0.7%这样的通道的费率，在市场上不是个案。”相关人士反映。

0.4%已成市场主流

当传统的四大非标通道，即信托、基金子公司、券商资管及私募基金仅剩下信托通道“正常生存”。拗不过强监管的大背景，信托通道费率不可避免地“水涨船高”。

据记者了解，2017 年信托公司的通道费率普遍在 0.1%~0.15%，但目前市场的主流费率已经升至 0.4%。按照业内人士预计，强监管的环境持续下去，尤其对通道业务如果持续高压，这项业务的费率仍有继续走高的可能。

某中字头信托公司中台业务人员表示，“我司定下的标准是，非银行资金不做通道，银行资金如果在体量较大，规模在 10 亿元以上，可以享受 0.3%，否则费率一律升至 0.5%。”

上述中台人士强调，公司对资金来源有较高的合规要求，即便是银行资金也不能投向房地产及融资平台。通道业务额度仅留给关系紧密的战略合作方，管控严格。

诚如所言，除却费率上涨，各家信托公司合规要求提高，也是通道业务的全面收紧的重要表现。

“0.4%是我司的起价水准，不含信保基金的费率，而且主要针对与我司关系良好的合作方。如果是房地产类的资产，起价费率则为 0.5%。”某市场化程度较高的信托公司业务部门负责人称，业务团队商谈甚至上报的项目数量众多，但真正落定的项目较少，一是公司审批严格，二是融资方也在考量如是成本是否能够承受。

西南某中小型信托公司业务人员告诉记者，该司通道业务已全面提至 0.5%的水平。“将通道费率升至 0.5%，是公司出于对市场的判断所作的定价。”

该司由于通道业务底价定得较高，该司新增通道业务量较小。合作方主要是关系客户，而不是市场化业务。

0.2%是少见地板价

另据记者了解，68 家公司中有小部分群体严格控制额度，基本不接通道业务。另有少数信托公司，通道业务目前维持在 0.2%的地板价。

北京某中小型信托公司相关人士坦承，公司通道费率目前在市场最低水平。“银行委托人可以享受 0.2%的通道费率，如果是存续的资管产品通道费率升至 0.3%，若是企业委托人，通道费率则是 0.4%。”

某国企背景的信托公司业务人员表示，该司通道费率起价是 0.2%，且仅针对国有四大行开放。近期公司正在酝酿提价，提价之后的费率水准在 0.4%左右，可能将放开资金来源必须是四大行的限制。“因为收费很低，所以前来洽谈业务的客户很多，但现在一切由合规说了算，真正落地的业务不多。”

至于通道业务较春节前进一步上行的原因，业内人士总结为三点：其一，通道业务压缩规模的要求仍在；其二，各司合规要求愈发严格；其三，创收因素的影响。“毕竟需求旺盛，只要合规通过，为了创收，适当提价也是情理之中。”

通道业务持续高压

回顾近期以来，通道业务所承受的高压只增不减。

2017 年 11 月 17 日，为规范金融机构的资管业务，统一同类型产品的监管标准，中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（简称“资管新规”）。新规造成的首要影响即是，从严规范产品嵌套和通道业务，资管业各类通道业务规模将明显压缩。

2017 年 12 月，中央经济工作会议重申重点防控金融风险，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。同样在 2017 年 12 月，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》（简称“55 号文”），首次明确将银行表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义，并对银信类业务中商业银行和信托公司的行为进行“双向”规范，旨在再度重申与警示通道业务的风险。

2018 年初，北京银监局召开 2018 年北京银行业监督管理工作会议，表示将严查银行和信托公司利用信托通道规避资金投向等监管套利行为，重点对通道类业务占比高、增速快的信托公司开展规范整顿。

两会期间，中国银监会主席郭树清还表示，今年要继续聚焦影子银行、同业理财和表外业务，对交叉金融风险进行整治。信托和互联网金融还是薄弱环节，要加大力度，加强整治。

银行理财产品收益趋涨 保本产品占比下降

新华社 3 月 20 消息，记者日前走访多家商业银行发现，在当前金融去杠杆、市场流动性整体偏紧的情况下，再加上资管新规征求意见稿的种种规范，银行理财产品市场正发生细微变化，收益率小幅上涨、保本理财产品减少是当前银行理财产品市场的新趋势。

某国有银行北京宣外支行大堂经理告诉记者，目前该银行的理财产品收益率较去年稳步上升，有的保本类产品的年化收益率从去年最高 3.8%上涨到今年的 4.2%，一些非保本浮动收益产品的收益率从去年的 4.25%左右提高到今年的 4.8%。

记者调查发现，在非保本产品中，工商银行、中国银行等国有大行给出的预期年化收益率多在 5%左右，股份制银行的预期年化收益率更高一些，在 5.2%至 5.6%左右。

融 360 发布的银行理财市场报告显示，2 月份银行理财产品平均预期年化收益率为 4.91%，较 1 月份上涨了 0.05 个百分点。

在理财产品收益普遍上涨的同时，保本类产品也在悄然发生着变化。

记者从中国银行营业网点公布的自营理财产品明细表中发现，保本类理财产品有 22 种，仅占当日在售产品的两成。

另一国有银行北京宣武门支行客户经理介绍，资管新规征求意见稿出来后，该银行有不少保本产品已经停售停发。

保本类理财产品减少，是否意味着百姓的投资风险加大？某股份制银行的一名理财专员表示，虽然以后保本型产品可能不再有，但购买银行的个人理财产品仍属于一种相对稳健的投资。

记者在调查中发现，资管新规中“打破刚性兑付”这一核心要求已为大部分理财产品经理所知悉。尽管目前来看，保本型理财产品在各大银行仍有销售，但未来随着新规落地，占比将逐步降低。

业内人士表示，在“刚性兑付”打破、产品不再保本保收益后，未来理财市场的竞争方式将发生较大转变，无论是大型银行还是中小型银行都应该挖掘自身的禀赋优势，寻找差异化发展路径。

银监会创新部主任李文红表示，希望商业银行主动作为，积极推动银行理财业务规范转型，及早启动系统开发改造工作。同时强化投资者适当性管理，保护投资者合法权益。

陆金所 P2P 回光返照：300 亿净资本管理 3000 亿贷款规模

从子保理公司违约，到大公国际唱空，再到踩雷龙力生物债务违约，历经磨难的陆金所在阵痛之中被迫完成了转型——其从一家高大上的“非标圈淘宝”，成为了一家老套的 P2P+第三方财富管理公司。

制度配套，资本期待，众星捧月的“独角兽”陆金所被传上市计划已经 3 年之久，如今却依旧不见成行。

3 月 21 日，在中国平安 2017 年年度业绩发布会上，有媒体报道平安集团副首席执行官、首席信息执行官兼首席运营官陈心颖表示陆金所今年没有上市计划。

有意思的是，为了防止投资者对该措辞过度演绎，平安集团董秘随后进行了澄清，表示“陆金所今年没有上市计划”曲解了原意，而陈心颖的原话是“科技类公司会根据市场情况及业务发展情况来决定这些公司的上市时间表。”

而根据英国《金融时报》援引知情人士消息，陆金所搁置了上市计划，原因是等待主管部门预计将实施的一项新牌照制度明朗化，而该牌照或许与网络借贷有关。

时间回到 2015 年，中国平安举行 2015 年度业绩发布会。集团总经理任汇川向记者透露：旗下最大互联网金融交易信息服务平台—陆金所将不早于今年下半年启动上市计划，如今，陆金所的上市时间，已经变成了一个资本市场未解之谜。

胡润 2017 独角兽榜上，陆金所以超过 1 千亿的估值水平，雄踞独角兽榜单第七，在互金独角兽中，陆金所的地位仅次于同样没有上市时间表的蚂蚁金服。事到如今，独角兽上市的环境天时地利人和，陆金所一再推迟，难言之隐在何处？

资产管理规模仅增 5%，P2P 业务回光返照

根据《金融时报》报道，陆金所 2017 年上市计划搁浅，与网贷遭遇强监管不无关系。

2017 年，现金贷迎来了名利双收的一年。这名利双收的“利”，是趣店、拍拍贷的暴利和市值神化；而这名，除了闻名，也有骂名。裸贷，资金池，暴力催收，砍头息，动辄 100%的利息，无不考验着现金贷模式的商业伦理。

而原本定位非标金融资产交易平台的陆金所，在 2017 年经历了从金融资产交易平台，向传统 P2P 转型的“回光返照”。

根据平安年报披露的数据，陆金所全年管理贷款规模 2884.34 亿，同比增幅达到 96.7%；但相应的，陆金所全年资产管理规模增福为 4616.99 亿，其仅同比增长 5%。作为众星捧月的独角兽，我们似乎难以想象有任何一家独角兽公司的扩张速度比陆金所还低。同样，对比平安旗下的三大独角兽和子业务条线，我们也近乎找不出主要业务数据增福低于 10%板块。

再简单做一个计算——自诩非标淘宝的陆金所，目前的“贷款管理规模”在“资产管理规模”中的占比，已经从 2016 年年底的 33%，骤然提升至 62.47%，其俨然成为了一个以借贷为主业的公司。

而在管理资产大部分转化为管理贷款的背景下，陆金所在中国平安的年报中被披露完成全年盈利。但是对盈利具体数据以及盈利主要来源，平安似乎羞于启齿。

年报披露的另一项数据显示，中国平安持有陆金所控股 43.74%，持有陆金所年末资产净额为 119.96 亿，据此推算陆金所全盘资产净额达到 274.25 亿，占其贷款管理比例仅为 9.5%。而

根据最新的 2018 年非系统重要商业银行资本要求 7.5%、8.5%和 10.5%，如类比商业银行的统计口径，陆金所资本充足率的水平尚且达不到对商业银行资本充足率的要求。

而考虑到陆金所的并购活动密集，推算核心资本比例或将更低。

根据老虎财经获知的信息，近月，监管机构已经对一部分涉猎借贷业务的公司进行风险评估，而其中最大的缘由，就是部分机构行商业银行业务之实，贷款业务风险偏大，净资本率却远远不足。

错位竞争，优势沦丧

2015 年,中国平安董事长任汇川在描述陆金所定位时旗帜鲜明的表示,陆金所不等于 P2P。2015 年中国平安的年报，将陆金所描绘成“最大的互联网金融交易信息服务平台”，而随着互联网金融风云巨变，非标理财管理趋于严格，平安的产品目标，开始日益倾向传统的，类似天天基金、好买基金等第三方财富管理公司。而上述商业模式即使在披上了互联网的遮羞布后，仍然是维持了五年多的红海行业。

事实上，陆金所过往三年的年报，同样透露着类似的信息。

从 2015（上）、2016（中）、2017（下）三年中国平安年报对陆金所措辞变化不难看出，消费金融的重要性，已经从 2015 年的只字不提，逐渐变成了 2017 年位居机构间交易之前。而所谓的平台型业务的本质，与金融科技密切相关的交易信息服务，已经被放在了末端。

不过，即使从业务范围横向对比其他借贷类企业，陆金所亦无优势。

根据中国平安 2017 年年报，陆金所截止 2017 年年末的平台注册数，活跃用户数，累计借款人数分别为 3383 万人、961 万人和 749 万人;对比陷入风暴之中的趣店,后者的注册用户数，授信用户数分别达到 6240 万与 2620 万，活跃借款人为 690 万人，其与陆金所的累计借款人数量趋同，并有赶超趋势。

有分析认为，陆金所初期获得成功，一方面依靠其起步偏早，另一方面依托平安子公司的地位,采取了贩售平安系原生资产,并采取关联担保增信的模式,同时切割降低标的投资门槛，

才一举获得“独角兽”的称号。随着监管趋严，以及大公国际的“差评”等等负面影响，陆金所的优势在三年中开始被逐渐蚕食。

如今，平安系在陆金所系列资产中扮演的角色，更多为增信，代销以及通道（平安大华基金，陆基金等）。而这一转变，或许与陆金所自 2015 年以来的股权变更有关。

陆金所股权迷雾

事实上，陆金所早期以内资为主的公司存续结构已经不复存在，取而代之的是名为陆金所控股（Wincon Hong Kong Investment Company Limited）的外资实际控制陆金所的全盘业务。

根据中国平安 2017 年年报显示，中国平安对陆金所控股的持股比例为 43.76%。由于外资持股的原因，无公开资料明确支持，陆金所子公司控股结构在外界看来仍然是一团迷雾。

根据相关资料，从 2014 年开始，中国平安通过一系列眼花缭乱的运作，令陆金所的持股从 74.91%降为 49.99%。而这个“敏感”的 49.99%，代表着陆金所能够被平安集团剔除在其合并报表的范围之外，仅以权益统计的方式纳入年报。

而通过工商信息软件反查 Wincon Hong Kong Investment Company Limited（陆金所控股），工商在册数据仅显示其投资过一家公司，为陆金所（上海）科技服务有限公司，其为陆金所 2015 年在上海自贸区试验设立的新业态子公司之一。除此之外，陆金所控股再无任何投资。

根据媒体对一些公开资料梳理，陆金所 2011 年成立时，股东之一史良洵即为当时陆金所的首任总经理，股东谢虹为平安科技副总经理。2013 年，陆金所做了股权变更，单独成立一家西藏林芝金生公司，股东为陆金所的 5 名高管人员。2015 年 3 月，陆金所完成 A 轮融资 4.85 亿美元，根据 2015 年 6 月登记的股权变更信息，平安将持有陆金所股权的三分之一，约 25%，都转让给了平安集团高管和陆金所高管所控制的企业。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 48 只，期限为 12-39 个月不等。年化收益率在 6.9%~9.6%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 21 只。期限为 1-30 个月不等。年化收益率在 5.05%~9.5%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 20 只。期限为 38-360 天不等。年化收益率在 5%-7.2%之间。