

目录

本期导读.....	2
公司法拟修改完善股份回购规定 刘士余介绍，修改完善主要从三方面进行	2
投资比例不得超过 35% 资管细则划定“非标红线”	2
11 家券商拟设民企支持集合计划 撬动千亿资金纾解质押风险	3
宏观政策.....	4
公司法拟修改完善股份回购规定 刘士余介绍，修改完善主要从三方面进行	4
夯实资本市场诚信建设 投资者信心蕴蓄市场“元气”	5
监管动态.....	10
投资比例不得超过 35% 资管细则划定“非标红线”	10
中证协：11 券商设立民企支持资管计划已进入实操阶段.....	11
券商减值计提定规矩 “预期损失”要算上.....	12
行业新闻.....	15
驰援 A 股模式 深圳为何再度开风气之先.....	15
9 月 10 大城市二手房成交量环比下降 15% 四季度二手房成交量或维持低迷态势	16
11 家券商拟设民企支持集合计划 撬动千亿资金纾解质押风险	18
首批公募基金三季报出炉 基金经理抱紧好股等待黎明	19
信托产品.....	21
资管产品.....	21
银行理财.....	21

本期导读

公司法拟修改完善股份回购规定 刘士余介绍，修改完善主要从三方面进行

《中华人民共和国公司法修正案（草案）》22 日提请十三届全国人大常委会第六次会议审议。为进一步完善公司股份回购制度，充分发挥公司股份回购制度的积极作用，公司法修正案草案对相关规定作了修改完善。

现行公司法第一百四十二条规定，公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：（一）减少公司注册资本；（二）与持有本公司股份的其他公司合并；（三）将股份奖励给本公司职工；（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。

受国务院委托，证监会主席刘士余在向全国人大常委会作说明时介绍，对第一百四十二条的修改完善主要从三个方面进行：

一是补充完善允许股份回购的情形。将现行规定中“将股份奖励给本公司职工”这一情形修改为“将股份用于员工持股计划或者股权激励”，增加“将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”和“上市公司为避免公司遭受重大损害，维护公司价值及股东权益所必需”两种情形，以及“法律、行政法规规定的其他情形”的兜底性规定。

投资比例不得超过 35% 资管细则划定“非标红线”

22 日晚间，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（下称“资管细则”），作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“指导意见”）的配

套实施细则，自公布之日起施行。

对于占通道业务相当比例的非标资产，资管细则明确了投资比例上限，即不得超过该证券期货经营机构所管理的全部资管计划净资产的 35%。此外，对同一资产的投资比例，资管细则较此前征求意见时有所放宽，上限由“双 20%”升至“双 25%”。

某券商资管人士表示，资管细则为实现存量资管业务平稳过渡，在操作细节上略有放宽。对券商资管而言，未来，通道业务将持续压缩，非标业务则可能以组合投资的形式展开。

11 家券商拟设民企支持集合计划 撬动千亿资金纾解质押风险

支持民营企业发展、通过市场化方式化解股权质押风险又添新渠道。中国证券业协会（下称“中证协”）官方网站昨日晚间发布消息称，已初步形成证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划的意向性方案。

根据该方案，首次由 11 家券商达成出资 210 亿元设立母资管计划的意向，由此作为引导资金支持各家券商分别设立若干子资管计划。多渠道吸引资金，以形成 1000 亿元总规模的资管计划，专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难，支持民营经济发展。

中证协发布的消息表示，日前，中证协组织部分证券公司共商市场化方式化解股权质押风险，提升股权质押融资业务风险管理水平，支持民营经济高质量发展的方法和途径，初步形成了证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划的意向性方案。

宏观政策

公司法拟修改完善股份回购规定 刘士余介绍，修改完善主要从三方面进行

《中华人民共和国公司法修正案（草案）》22 日提请十三届全国人大常委会第六次会议审议。为进一步完善公司股份回购制度，充分发挥公司股份回购制度的积极作用，公司法修正案草案对相关规定作了修改完善。

现行公司法第一百四十二条规定，公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：（一）减少公司注册资本；（二）与持有本公司股份的其他公司合并；（三）将股份奖励给本公司职工；（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。

公司因前款第（一）项至第（三）项的原因收购本公司股份的，应当经股东大会决议。公司依照前款规定收购本公司股份后，属于第（一）项情形的，应当自收购之日起十日内注销；属于第（二）项、第（四）项情形的，应当在六个月内转让或者注销。

公司依照第一款第（三）项规定收购的本公司股份，不得超过本公司已发行股份总额的百分之五；用于收购的资金应当从公司的税后利润中支出；所收购的股份应当在一年内转让给职工。公司不得接受本公司的股票作为质押权的标的。

受国务院委托，证监会主席刘士余在向全国人大常委会作说明时介绍，对第一百四十二条的修改完善主要从三个方面进行：

一是补充完善允许股份回购的情形。将现行规定中“将股份奖励给本公司职工”这一情形修改为“将股份用于员工持股计划或者股权激励”，增加“将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券”和“上市公司为避免公司遭

受重大损害，维护公司价值及股东权益所必需”两种情形，以及“法律、行政法规规定的其他情形”的兜底性规定。

二是适当简化股份回购的决策程序，提高公司持有本公司股份的数额上限，延长公司持有所回购股份的期限。规定公司因将股份用于员工持股计划或者股权激励、用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，以及上市公司为避免公司遭受重大损害、维护公司价值及股东权益所必需而收购本公司股份的，可以依照公司章程的规定或者股东大会的授权，经三分之二以上董事出席的董事会会议决议，不必经股东大会决议。因上述情形收购本公司股份的，公司合计持有的本公司股份数不得超过本公司已发行股份总额的百分之十，并应当在三年内转让或者注销。

三是补充上市公司股份回购的规范要求。为防止上市公司滥用股份回购制度，引发操纵市场、内幕交易等利益输送行为，增加规定上市公司收购本公司股份应当依照证券法的规定履行信息披露义务，除国家另有规定外，上市公司收购本公司股份应当通过公开的集中交易方式进行。

此外，根据实际情况和需要，删去了现行公司法关于公司因奖励职工收购本公司股份，用于收购的资金应当从公司的税后利润中支出的规定。

刘士余表示，在总结实践经验、借鉴国外有益做法的基础上，对公司法有关股份回购的规定进行修改完善，为促进公司建立长效激励机制、提升上市公司质量，特别是为当前形势下稳定资本市场预期等，提供有力的法律支撑，十分必要。

夯实资本市场诚信建设 投资者信心蕴蓄市场“元气”

惩戒资本市场失信行为的“老赖”限坐飞机、高铁制度实施将近半年，每期名单都会引发市场高度关注。事实上，类似的诚信约束机制已在资本市场多个领域运行。上证报记者了解到，多家公司 IPO 时曾因有独董存在行政处罚“历史”，

公司与问题独董“划清界限”后才被正式放行；也有上市公司的新一轮融资行为因历史罚单而搁浅；还有在事中监管和行政处罚中，当事人的历史表现也会影响到监管部门的检查频次和量裁决定。

公众投资是证券市场的“血液”，投资者信心是资本市场发展的“元气”，保护投资者合法权益和信心是资本市场发展之根基。近年来，资本市场的诚信建设约束机制正在日益完善，市场各类主体“一处失信、处处受限”的信用惩戒格局已基本成型。

资本市场诚信数据库逐步走向全覆盖

健全覆盖市场主体的信用记录和信用基础设施网络，是资本市场诚信建设的基础要求。2008 年底，证监会系统统一的“诚信档案”平台正式建成并投入运行。2011 年，证监会开始在诚信档案的基础上，升级建设“诚信数据库”。截至 2018 年 10 月初，诚信数据库共收录主体信息 99.51 万条，包括市场机构 7.05 万家和人员 92.46 万人；行政许可信息 2.89 万条；监管执法信息 2.61 万条；部际共享信息 1129.6 万条，其中工商领域失信信息 1013.4 万条、最高人民法院失信被执行人信息 115.6 万条、海关认证信息 3403 条，重大税收违法信息 1981 条，其他共享信息 302 条。诚信数据库主体数据不断丰富，信息内容不断充实。

在此基础上，证监会探索建立起诚信监管约束机制，持续推进诚信信息在监管环节和市场领域的同步运用。对内，强化监管环节的诚信约束要求。在开展许可审批中，对诚信档案数据库每单必查，有关失信信息将作为公开发行证券、设立或参股证券期货经营机构、实施股权激励等市场活动审核备案的重要参考；在作出行政处罚过程中，有关主体的违法失信记录作为确定处罚幅度、禁入区间的酌定情节。在进行日常监管中，根据被监管机构的诚信状况，有针对性地进行现场检查和非现场检查，或者适当调整、安排现场检查的对象、频率和内容。对外，今年 7 月 1 日正式实施的《证券期货市场诚信监督管理办法》强化市场交易活动

中的诚信约束要求。在开户环节，要求证券登记结算机构、证券公司、期货公司查询投资者、客户的诚信档案；在信用类业务方面，明确证券公司、证券金融公司可以查阅客户、证券公司的诚信档案，并根据申请人的诚信状况，决定是否予以办理，或确定和调整授信额度；发行人、上市公司、证券期货经营机构、证券期货服务机构在聘任董事、监事、高级管理人员以及从业人员时，应当查询拟聘任人员的诚信档案，证券公司、证券服务机构受托为发行人、上市公司、全国中小企业股份转让系统挂牌公司等提供证券服务的，应当查询委托人的诚信档案。

联合惩戒增强诚信约束与引导

2018 年 3 月初，证监会作为首批 7 家中央单位之一，与铁路总公司和民航局联合发布了《关于在一定期限内适当限制特定严重失信人乘坐火车推动社会信用体系建设的意见》、《关于在一定期限内适当限制特定严重失信人乘坐民用航空器推动社会信用体系建设的意见》两份文件，在铁路和民航领域，对包括证券期货领域的特定严重失信人开展联合惩戒。

据了解，截至 10 月初，证监会在“信用中国”网站公示 5 批特定严重失信人名单共计 91 人，包括 84 名“不缴纳罚没款当事人”和 7 名“不履行公开承诺主体”。名单公示前后，部分当事人迫于失信惩戒威力与舆论压力，主动缴纳罚款。易事特实控人何某某缴纳 1.28 亿元罚款后，公司发布公告，引发多家媒体高度关注与积极评价。金亚科技高管何某等 14 人、华泽钴镍高管芦某某等 2 人、盛世嘉和董事长杨某某、做市商操作员岳某等陆续缴纳罚款，并从公示名单中移除。数据统计显示，“限乘限飞”实施仅 4 个月，拒不缴纳罚没款的当事人占比已下降 10%。

部际联合惩戒为诚信监管装上了“牙齿”。截至目前，证监会已签署 36 份联合惩戒备忘录，把联动奖惩的覆盖面扩大到社会信用体系建设部际联席会议 40 个部委的监管领域，特别是针对资本市场的严重失信主体，让诚信约束与惩

戒措施实起来、硬起来。

例如，2017 年 5 月，海关总署对列入证监会推送的违法失信上市公司相关责任主体名单的海关企业实施了联合惩戒措施，具体包括：一是下调了 2 家高级认证和 21 家一般认证企业的信用等级，1 年内限制上述企业申请适用高级认证企业或者一般认证企业管理；二是限制 52 家一般信用企业 1 年内申请适用高级认证企业或者一般认证企业管理；三是将包含上述 75 家企业列为高风险企业或稽查重点对象，实施严密监管措施，对其进出口货物加强单证审核或布控查验。

在部际联合惩戒中，一些其他领域的失信主体，也会在资本市场活动中受到联合惩戒。例如，某投资公司通过地方产权交易所，以电子网络竞价方式摘得某公募基金管理公司 50% 股权。然而，证监会在审核中关注到，该投资公司因未申报缴纳营业税等情况于 2 年前被税务机关处以行政处罚并被罚款近 340 万元。根据相关法规要求，基金管理公司股东最近 3 年不得因违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚，为此，证监会向该投资公司提出补正要求，待该投资公司行政处罚满 3 年并补齐更新相关材料后，才正式受理此次股权变更申请，并依法审核。

多家上市公司品尝失信“苦果”

据上证报记者了解，多家公司 IPO 时曾因独董存在行政处罚“历史”，公司与问题独董“划清界限”后才被正式放行；也有公司的新一轮融资行为因历史罚单而搁浅；还有在行政处罚中，当事人的历史表现也会影响监管部门的量裁决定。资本市场失信主体在多领域行为受限的格局已基本形成。仅 2017 全年行政许可审批中，因当事人存在不良信用记录，要求解释说明 33 起，申请人主动撤回申请 24 起，申请人提出更换人选 6 起。

例如，2017 年，某公司在 IPO 封卷进行诚信档案查询时被发现，公司原独立董事潘某因曾任某上市公司的独立董事而接到《行政处罚及市场禁入事先告知书》，证监会拟“给予警告及 5 万元罚款的行政处罚”，发行人及中介机构未及

时将前述事项报告证监会。证监会根据《首次公开发行股票并上市办法》第 55 条规定,对发行人给予出具警示函的监管措施。目前,公司已更换该名独立董事。

另一家知名创业板公司在通过发审委审核后的会后事项中,有关部门查询诚信档案时发现其独立董事郭某某因在某公司 IPO 及年报审计服务中担任签字会计师,收到证监会《行政处罚事先告知书》,拟对郭某某给予警告罚款 5 万元。该独立董事立即向发行人公司董事会提出书面辞职,发行人完成独立董事的更换工作。

还有,某公司曾于 2016 年向交易所提交非公开发行公司债券申请。审核过程中,交易所查询诚信档案发现,发行人因募集资金转借关联方使用等问题违反了《公司债券发行与交易管理办法》,于 2017 年初受到辖区证监局出具警示函的行政监管措施。经核查,上述事项属于《非公开发行公司债券项目承接负面清单》第三条规定的不得发行的情形,并对该项目终止审核。

诚信是资本市场发展的本质需求,是资本市场基础法律关系的内涵要求,亦是资本市场规范运作的现实需要。随着诚信信息共享与应用力度不断加大,资本市场的诚信之网正越张越大、越收越紧,诚实、自律、守信、互信的资本市场诚信环境,必将蕴蓄更多的信心与元气。

监管动态

投资比例不得超过 35% 资管细则划定“非标红线”

22 日晚间，证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（下称“资管细则”），作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“指导意见”）的配套实施细则，自公布之日起施行。

对于占通道业务相当比例的非标资产，资管细则明确了投资比例上限，即不得超过该证券期货经营机构所管理的全部资管计划净资产的 35%。此外，对同一资产的投资比例，资管细则较此前征求意见时有所放宽，上限由“双 20%”升至“双 25%”。

某券商资管人士表示，资管细则为实现存量资管业务平稳过渡，在操作细节上略有放宽。对券商资管而言，未来，通道业务将持续压缩，非标业务则可能以组合投资的形式展开。

具体而言，资管细则从四方面对资管计划投资非标准化资产进行了系统规范。第一，以是否具备公允价值和较高流动性等为标准，明确非标债权类资产应根据“指导意见”的规定进行认定。第二，为防控因随意创设各类收（受）益权而导致资产虚假无效、“一物多卖”等风险，资管细则明确了资管计划投资的非标准化资产的“资质”要求，包括合法、真实、有效、可特定化等。第三是落实“指导意见”要求，参照商业银行理财业务监管规则，规定同一证券期货经营机构管理的全部资管计划投资非标债权类资产的资金，不得超过全部资管计划净资产的 35%，并允许按照母子公司整体私募资管业务的合并口径计算。同时，为避免影响证券期货经营机构新开展业务，允许在前述指标达标前新增非标债权投资，但

过渡期结束前应当达标。第四，资管细则要求证券期货经营机构建立专门的质量控制制度，并设置专岗负责投后管理、信息披露等事宜，动态监测风险。

上海某上市券商资管人士表示，当前通道业务管理规模庞大，通道业务又以投资非标资产为主，目前占比远超 35%。因此，过渡期内，非标资产和通道业务规模将进一步压缩。

对比此前发布的征求意见稿，资管细则对“双 20%”比例略有放宽，升至“双 25%”。即一个集合资产管理计划投资同一资产的资金，不得超过该计划资产净值的 25%；同一证券期货经营机构管理的全部集合资产管理计划投资同一资产的资金，不得超过该项资产规模的 25%。

此外，据资管细则，全部投资者均为符合中国证监会规定的专业投资者，且单个投资者投资金额不低于 1000 万元的封闭式集合资产管理计划，将不受“双 25%”限制。此处，对“单个投资者”投资金额要求有所降低，此前，征求意见稿中的门槛为 3000 万元。

前述券商资管人士在接受采访时表示，相比征求意见稿，双“25%”的操作空间更大，不过非标业务与以往相比仍会有较大变化。“以前券商资管无法直接投资非标项目，现在可以直接投资非标，但受 25%的比例限制。这意味着未来证券期货经营机构的非标业务将以组合投资的形式开展，另 75%的份额要由其他资管机构持有，操作难度明显加大。”

中证协：11 券商设立民企支持资管计划已进入实操阶段

中国证券业协会（下称“中证协”）官网网站 26 日发布消息称，中证协近期推动 11 家证券公司设立证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划，目前该工作已取得实质进展，并进入实操阶段。

中证协官网信息称，在积极推动市场化化解股权质押风险，支持民营企业持

续健康发展方面，中证协大力支持鼓励证券公司发挥投资银行专业优势和组织交易的能力，积极寻求更多其他途径，化解民营企业融资困境。

10 月 26 日，由民族证券牵头主承销、东兴证券联席主承销的“北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司纾困专项债”，由国信证券牵头主承销、银河证券联席主承销的“深圳市投资控股有限公司纾困专项债券”分别在上交所和深交所发行。

中证协官网发布的信息表示，这两支纾困债券的成功发行具有重要的示范作用，旨在充分利用资本市场融资功能，拓宽化解民营企业流动性风险资金渠道。券商利用市场化方式缓解民营上市公司流动性压力的努力和探索值得肯定。

据悉，下一步，中证协将继续支持、鼓励证券公司采用市场化、多样化、个性化的方式，创新性地服务和支撑民营经济稳健发展。

券商减值计提定规矩 “预期损失”要算上

10 月 25 日，证券业协会举办“证券公司金融工具估值与减值”培训会。会上提出要明确新金融工具准则下预期信用风险减值阶段划分，按照信用风险变化确认金融工具的预期信用损失，推动《证券公司金融工具减值指引》（下称《减值指引》）等三项自律规则的实施，指导证券公司科学、合理地对金融工具进行估值和减值。

2018 上半年，已有 10 余家 A+H 股券商实行了新金融工具会计准则，未来更多券商将会应用这一新准则。券商分析人士表示，从计提规模来看，采用新准则的公司减值损失规模计提的幅度明显大于未采用新准则的公司，预期信用损失模型确实提高了股票质押业务风险的透明度。

金融工具减值须体现预期损失

9 月 7 日，中国证券业协会公布《证券公司金融工具估值指引》《非上市公

司股权估值指引》《证券公司金融工具减值指引》三项指引。其中，《证券公司金融工具减值指引》规定了证券公司应建立健全与金融工具信用风险管理目标相一致的制度和流程，确保合理评估金融工具的信用风险，准确计量金融工具的预期信用损失。

为何强调预期信用损失？券商分析人士表示，此前，国际及美国会计准则采用的“已发生损失”减值模型已经受到多方诟病，存在推迟确认损失而未反映前瞻性信息，或损失已预期存在但未能如实反映的状况。此次《减值指引》，金融资产减值会计由“已发生损失法”改为“预期损失法”，以更加及时、足额计提金融资产减值准备，揭示和防范金融资产信用风险。

上述三项指引是为配合财政部发布的新金融工具准则而制定。2017 年，财政部修订发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等三项金融工具相关会计准则。自 2018 年 1 月 1 日起在境内外同时上市的企业，以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报告的企业已施行新金融工具相关会计准则，自 2019 年 1 月 1 日起在其他境内上市企业施行，自 2021 年 1 月 1 日起在执行企业会计准则的非上市企业施行，鼓励企业提前施行。

信用风险评估考验管理能力

目前，多数券商在股权质押业务上的减值计提尚以已发生的损失为主。

综合统计已上市券商的半年报数据，上半年，买入返售金融资产（主要由股票质押式回购构成）的新增减值准备对应券商股票质押业务自有出资规模，比例不到 0.5%。部分券商选择对有问题的股票质押项目计提“从宽”处理，并未视作违约并启动强平等处置程序，避免了因计提规模较大对当期业绩产生断崖式影响，不过也有券商选择从严处置股票质押违约项目，尺度并不统一。

《减值指引》确认在已发生减值阶段，突出融资人违约的认定。例如，未按合同约定偿还本金和利息 90 天及以上；履约保障比例小于 100%；或丧失清偿能

力，被法院指定管理人或已着手诉讼程序；可能破产或进行财务重组等。这与当前多数券商的业务操作较为一致。

分析人士表示，目前券商的股权质押业务计提减值准备，一般会视该业务有具体的处理结果才进行。例如，进入司法诉讼程序，法院做出判决或双方调解后才会全额计提，但也有些券商会提前计提。

一旦适用新规，券商对于信用风险是否“显著”提高的判断显得至关重要。安永咨询公司的一位负责人表示，相比国际会计准则旧规（IAS39），一旦发生信用风险显著提高的状况，证券公司必须确认整个存续期的预期信用损失。他认为，这相当于从 12 个月到存续期减值的转折点，此时可能会有“悬崖”效应，即减值准备骤然大幅度上升，这也就意味着信用风险减值范围的扩大。

“目前并没有具体的监管规定来定义所谓的‘显著’，《减值指引》也只是对券商在评估信用风险时提出了一系列的建议，需要各家自行考量。不过，显然这一阶段的认定对信用损失计量的结果影响最大。”他补充道。

根据《减值指引》，前述大型券商信用业务人士建议，可以依据履约保证比例设定预警线，如果担保品处于停牌或存在退市风险，担保品价格发生重大变化等都可以看成是风险显著上升的信号。此外，一旦客户被动展期、本金或利息逾期 30 天以上、质押比例超过约定的数字、主要资产发生司法查封或冻结等客户信用变化的标志，也视为风险上升的状况。

“这非常考验券商信用风险管理应用与落地能力，如何加强减值分类的细度，如何对财务的影响建立管理制度和流程，包括对预期信用损失的计量进行检验、更新和维护，这些都会成为接下来的工作重点。”前述安永咨询公司的负责人表示。

行业新闻

驰援 A 股模式 深圳为何再度开风气之先

“深圳安排数百亿专项资金驰援上市公司”经上证报报道后，正以星火燎原之势在全国各地蔓延。19 日，此举又得到了更高层面的正面回应，相信各方的努力终将形成合力，化解股票质押困境，提振市场信心，促进上市公司和证券市场的健康发展。

在中国改革开放四十周年之际，深圳，这个改革开放的排头兵，再度“开风气之先”，吹响了改善上市公司流动性、化解股票质押风险的号角。为什么在一些特殊的时点和特定的阶段，勇于率先尝试突破的总是深圳？

仔细想来，这与深圳市政府在改革开放四十年里形成的创新意识、服务意识、市场化意识有关。改革开放大政方针已定，关键在狠抓落实，面对上市公司的实际困难，深圳市政府快速行动，创新性地推出一系列具体措施，表现出强烈的责任心和敢于担当的精神。

四十年的改革实践，敢闯敢试、敢为天下先的精神早已融入深圳人的内心深处。当初，改革闯将袁庚在深圳蛇口进行改革试验，义无反顾、坚定不移地把蛇口“试验”深入、再深入，最终成就风靡全国的“蛇口模式”。

与当年的蛇口改革一样，即便有一些质疑，深圳依然在市场极度缺乏信心的当下，伸出“有形之手”，驰援传统优势产业和战略性新兴产业等领域的优质 A 股上市公司。

借助国资运作平台，政府共济资金为上市公司实际控制人提供流动性支持或受让其股权，除了能化解股权质押平仓风险外，更重要的是能够提振各方信心。在当前市况下，无论是为公司提供贷款的银行，还是与公司有业务往来的上下游

供应链、经销商，又或者是投资上市公司的大小股东，都需要一个与公司“共克时艰”的理由，来自国资的“增信”，至关重要。

此外，政府共济资金还有引导功能。A 股市场持续调整，一些优质的上市公司已经跌出了投资价值，但是由于市场极度缺乏信心，有投资需求的社会资本也不敢贸然进入，共济资金此时的“抛砖引玉”，通过创新激励机制吸引社会资本参与，共同帮助企业渡过难关，可形成良性循环，营造多赢局面。

深圳“风险共济”行动的积极效应正逐步呈现。

中国人民银行行长易纲说，近期一些地方政府相继出台了支持当地企业流动性的政策，对此我们积极鼓励，人民银行也正研究继续出台有针对性的措施，缓解企业融资困难问题。

相信有了各方支持，深圳“风险共济”相关执行部门会更有底气、更有动力，在严格遵循公开、公平、公正原则下，更有效率、更大力度地推进“驰援”事宜。

众人拾柴火焰高。如今更高层面已经表态，期待更多的地方政府能够迅速加入，尽快拿出具体方案，也期待更多社会资本能够参与进来，合力化解当前困境，共同促进证券市场和上市公司健康发展。

9 月 10 大城市二手房成交量环比下降 15% 四季度二手房成交量或维持低迷态势

随着房地产行业逐渐告别高增长，进入稳定精细化发展阶段，核心城市二手房不断取代新房，日益占据主导地位。10 月 22 日，易居房地产研究院发布的数据显示，9 月份北京、杭州、无锡等分居一二三线阵营的 10 大代表城市二手房成交量整体下滑 15%。

易居数据显示，9 月份，受监测的 10 个城市二手房成交量为 5.2 万套，环比

下降 15%，同比下降 11%。观察 10 城二手房成交情况，近 3 个月成交量呈现持续低迷态势。

下半年以来，为了维持“房住不炒”的房地产主基调，行业内各种政策不断出台，并不断查漏补缺，调控更精细，更全面。受制于限价、限售、限购等政策，多城新房成交出现缩量，一线及核心二线城市内部对限价政策的反应并不均衡，同城商品房价格也出现明显分化。与此同时，二手房市场也相继进入低谷。

从 9 月份 10 城二手房成交量排行看，苏州二手房市场量能表现最强。其中以苏州园区二手房成交最为活跃。易居研究院研究员王瑾钊分析指出，苏州作为强二线代表城市，位于长三角城市群核心位置。苏州本轮行情启动较早，在 2016 年“930 政策”之后成交量出现明显萎缩。随着今年苏州二手房市场低迷状态有所改善，苏州二手房成交量展开反弹，未来苏州二手房成交量将在偏高位震荡运行。

另一方面，9 月份杭州二手房成交量环比下降 31%，已经连续 4 个月成交量环比下降。

观察今年以来 10 大城市二手房成交量的累计数值，今年 1-9 月份 10 个城市二手房成交量为 52.9 万套，相比去年同期水平下降了 12%。观察历史数据，累计成交套数同比已经连降 24 个月。

在持续性的政策打压和信贷政策限制下，购房者对于房地产市场投资热度正在全面降温。

王瑾钊表示，在本轮房地产周期中，2015 年第四季度二手房成交量曲线就开始呈现降温态势，随后增幅开始收窄，进而下跌。受成交量曲线的影响，成交价格曲线也有表现，在 2016 年第四季度就呈现了降温的态势，其走势滞后于成交量曲线。

“近期数据也有类似的效应，即二手房成交量的跌幅在收窄，其价格曲线也

略有反弹。受中央房地产调控政策以及银行信贷政策的持续影响，预计部分城市二手房成交量将出现持续低迷盘整态势”。王瑾钊分析认为，“从后市来看，随着中央对房地产的持续调控不动摇以及房地产信贷收紧，预计四季度二手房成交量将维持低迷态势”。

11 家券商拟设民企支持集合计划 撬动千亿资金纾解质押风险

支持民营企业发展、通过市场化方式化解股权质押风险又添新渠道。中国证券业协会（下称“中证协”）官方网站昨日晚间发布消息称，已初步形成证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划的意向性方案。

根据该方案，首次由 11 家券商达成出资 210 亿元设立母资管计划的意向，由此作为引导资金支持各家券商分别设立若干子资管计划。多渠道吸引资金，以形成 1000 亿元总规模的资管计划，专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难，支持民营经济发展。

中证协发布的消息表示，日前，中证协组织部分证券公司共商市场化方式化解股权质押风险，提升股权质押融资业务风险管理水平，支持民营经济高质量发展的方法和途径，初步形成了证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划的意向性方案。

证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划遵照统一组织、分散决策原则设立。首次由 11 家证券公司达成意向出资 210 亿元设立母资管计划，作为引导资金支持各家证券公司分别设立若干子资管计划，吸引银行、保险、国有企业和政府平台等资金投资，形成 1000 亿元总规模的资管计划，专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难，更好服务实体经济，支持民营经济高质量发展。

各证券公司发起设立的子资管计划将按市场化方式组建、商业化模式运作，

注重发挥投资银行的专业优势和交易组织能力,以提供流动性支持的财务投资为主要方式,以保持上市公司控制权和治理结构相对稳定为主要目标,制定市场化、多样化、个性化纾解风险方案,支持具有发展前景的民营企业长期、健康、稳定发展。

根据中证协发布的消息,参与此次会商的证券公司表示,当前纾解股权质押风险与市场稳定发展密切相关,正是一个行动胜过一打纲领的关键时刻。发起设立证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划,凝聚行业力量支持民营经济健康发展,有利于增强投资者信心,有利于提高证券公司应对危机拓展业务的能力,有利于证券行业整体提升股权质押融资业务风险管理水平。

首批公募基金三季报出炉 基金经理抱紧好股等待黎明

今年三季度,上证综指经过前期大跌后在底部持续震荡,创业板指数则震荡下行。在此期间,公募基金是如何操作的?中欧、易方达、东方资管、圆信永丰、泰康资产、天弘等多家公募资管机构刚刚公布的三季报显示,基金经理普遍认为,当前市场估值处于较低位置,已经步入中长期布局的较佳区间,应对当前艰难时刻,就要守着优质公司慢慢熬,黎明就在不远处。

注重价值 强调防御

从三季度基金经理调仓换股情况看,注重价值、强调防御成为主导基金布局的主线。

天治核心成长基金经理许家涵表示,三季度以估值合理的价值白马股作为底仓配置,并积极配置受益于政策支持的基础产业链及受益于国际油价高位的油气板块。圆信永丰优享生活基金经理范妍透露,三季度减持了金融地产、周期等受经济影响比较大的板块,增加了医药、食品等相对防御板块的配置。

长盛电子信息主题基金经理赵宏宇表示,三季度尽量通过组合结构调整和精

选个股的均衡配置来降低市场系统性风险，重点均衡配置电子、通讯、消费，辅助配置价值型个股。中海积极增利混合基金经理左剑表示，坚持投资符合产业发展趋势的业绩增长确定性强的成长股，三季度主要布局计算机、5G、电子等行业。

从长期业绩表现抢眼的基金经理布局情况看，主要集中在消费、电器等板块。易方达中小盘基金经理张坤表示，三季度降低了医药等行业的配置，增加了家电、电子等行业的配置。在个股层面，降低了部分高估值的小盘股配置，增持了业务模式有特色、长期增长逻辑清晰、估值水平合理的个股。泰康新机遇基金经理桂跃强表示，持仓较多的板块包括食品饮料、医药生物、家用电器等。中欧恒利基金经理曹名长表示，在食品饮料、医药、电力、汽车、金融、地产等领域配置相对较多。

黎明就在不远处

对于接下来的市场表现，基金经理普遍认为，当前处于市场的艰难时刻，需要坚定信心，坚定持有优秀公司，黎明就在不远处。

2017 年偏股基金冠军得主、长期业绩优异的东方红沪港深基金经理林鹏表示，A 股整体估值水平到了近 20 年来的低点，此时应秉承价值投资理念，精选最优秀的公司，因为中国经济尤其是制造业的优势并未消失。“我们拥有全球最大的市场，拥有重视商业的社会传统，企业家精神和工程师红利还在发扬、发酵，人民勤劳刻苦、重视教育，黎明也许就在不远处。”

2016 年股票型基金冠军得主、圆信永丰双红利基金经理洪流表示，境内投资者结构以中小散户为主，在市场呈现非理性杀跌背景下，短期的剧烈调整放大了悲观因素的作用。随着 A 股投资者结构逐步发生变化，养老金、社保、海外机构等机构投资者的比重逐步提升，价值投资将逐步引领 A 股市场走出困局。洪流认为，在当前煎熬时刻，应坚持底线思维，优选核心资产、低估值高分红资

产来对冲风险。

在曹名长看来，后市机遇大于挑战，随着市场下跌，将有越来越多获得超额收益的投资机会。从长期看，中国城镇化率仍有提升空间，各项改革不断深化将进一步释放经济活力。从估值角度来看，目前沪深 300、中证 800 都处于估值极低的位置，且有一些子行业的估值进入历史底部，这是适合长期投资逐步买入的区间。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 75 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 7.2%~9.5%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 5.1%~11.25%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 38 只。期限为 36-756 天不等。年化收益率在 4.45 %-5.08%之间。