

## 目录

本期导读 .....	2
央行：5月 M2 增速 8.3% 新增信贷 1.15 万亿 .....	2
央行多渠道投放流动性 对冲税期高峰等影响 .....	2
郭树清：矫正各种偏离及早恢复经济金融平衡 .....	3
宏观政策 .....	4
央行：5月 M2 增速 8.3% 新增信贷 1.15 万亿 .....	4
央行多渠道投放流动性 对冲税期高峰等影响 .....	5
陆家嘴论坛传递股市开放三大信号 .....	7
美联储如约加息 新兴市场被“冷落” .....	9
郭树清：矫正各种偏离及早恢复经济金融平衡 .....	11
监管动态 .....	13
证监会文件揭开 6 家会计师事务所暂缓受理原委 .....	13
QFII、RQFII 资金汇出限制取消 资本市场开放再进一步 .....	13
企业 IPO 可灵活选择定价方式 回拨细则重新明确 .....	14
行业新闻 .....	17
5 月同业存单净融资额放量 .....	17
信托业规模首现负增长 盈利模式拷问信托公司 .....	18
产品情况 .....	21
信托产品 .....	21
资管产品 .....	21
银行理财 .....	21

## 本期导读

### 央行：5月M2增速8.3% 新增信贷1.15万亿

央行12日发布的5月金融统计数据报告显示，5月末，广义货币（M2）余额174.31万亿元，同比增长8.3%，增速与上月末持平，比上年同期低0.8个百分点；狭义货币（M1）余额52.63万亿元，同比增长6%，增速分别比上月末和上年同期低1.2个和11个百分点；流通中货币（M0）余额6.98万亿元，同比增长3.6%。当月净回笼现金1702亿元。

数据显示，5月人民币贷款增加1.15万亿元，外币贷款减少45亿美元。截至5月末，本外币贷款余额132.89万亿元，同比增长12%。月末人民币贷款余额127.31万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和0.3个百分点。当月人民币贷款增加1.15万亿元，同比多增405亿元。

### 央行多渠道投放流动性 对冲税期高峰等影响

昨日，央行“三管齐下”向市场投放流动性。央行15日公告称，开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作1000亿元，发放抵押补充贷款（PSL）605亿元，在此基础上，以利率招标方式开展1000亿元逆回购操作。鉴于当日有100亿元逆回购到期，净投放逆回购900亿元。

根据央行解释，此次操作是为对冲税期高峰、政府债券发行缴款和金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，维护银行体系流动性合理稳定。

随着年中临近，税期扰动因素以及MPA考核等压力来临，央行近期公开市场操作对资金面呵护有加。不仅不跟随美联储加息，还加大了流动性投放力度。本周累计向市场投放2400亿元。

## 郭树清：矫正各种偏离及早恢复经济金融平衡

“必须以更积极的态度处置各类隐患，以经常的‘小震’释放压力，避免出现严重的‘大震’。”中国银行保险监督管理委员会主席郭树清 14 日在第十届陆家嘴论坛上指出，总体上要用事先的而不是事后的、主动的而不是被动的、整体的而不是零散的方法，去矫正各种偏离，及早恢复经济金融平衡。

针对防范化解金融风险，郭树清详细阐述了几个方面的体会。他首先强调“底线思维防患未然”。郭树清指出，防范化解金融风险需要树立预防为主的意识，做到早发现、早预警、早处置，努力把风险消灭在萌芽状态和早期阶段。

防范化解金融风险既是“攻坚战”，又是“持久战”，监管部门在实际工作中并未采取“一刀切”和急刹车的办法。郭树清表示，在化解“类信贷”业务风险过程中，没有全线出击、四面作战，而是合理安排过渡期，先由机构自查再由监管部门检查，有计划、分步骤，渐次达成目标。

## 宏观政策

### 央行：5月M2增速8.3% 新增信贷1.15万亿

央行12日发布的5月金融统计数据报告显示，5月末，广义货币（M2）余额174.31万亿元，同比增长8.3%，增速与上月末持平，比上年同期低0.8个百分点；狭义货币（M1）余额52.63万亿元，同比增长6%，增速分别比上月末和上年同期低1.2个和11个百分点；流通中货币（M0）余额6.98万亿元，同比增长3.6%。当月净回笼现金1702亿元。

数据显示，5月人民币贷款增加1.15万亿元，外币贷款减少45亿美元。截至5月末，本外币贷款余额132.89万亿元，同比增长12%。月末人民币贷款余额127.31万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和0.3个百分点。当月人民币贷款增加1.15万亿元，同比多增405亿元。

分部门看，住户部门贷款增加6143亿元，其中，短期贷款增加2220亿元，中长期贷款增加3923亿元；非金融企业及机关团体贷款增加5255亿元，其中，短期贷款减少585亿元，中长期贷款增加4031亿元，票据融资增加1447亿元；非银行业金融机构贷款增加142亿元。月末，外币贷款余额8700亿美元，同比增长6.1%。当月外币贷款减少45亿美元。

数据显示，截至5月末，本外币存款余额176.16万亿元，同比增长8.5%。月末人民币存款余额171.02万亿元，同比增长8.9%，增速与上月末持平，比上年同期低0.3个百分点。当月人民币存款增加1.3万亿元，同比多增1972亿元。其中，住户存款增加2166亿元，非金融企业存款增加139亿元，财政性存款增加3862亿元，非银行业金融机构存款增加2144亿元。月末，外币存款余额8010亿美元，同比增长2.8%。当月外币存款减少136亿美元。

5月银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交81.3万亿元，日均成交3.7万亿元，日均成交比上年同期增长25%。其中，同业拆借日均成交同比增长101.9%，现券日均成交同比增长44.9%，质押式回购日均成交同比增长16%。5月份同业拆借加权平均利率为2.72%，分别比上月末和上年同期低0.09个和0.16个百分点；质押式回购加权平均利率为2.82%，分别比上月末和上年同期低0.28个和0.1个百分点。

当月跨境贸易人民币结算业务发生4315.6亿元，直接投资人民币结算业务发生2641.7亿元。2018年5月，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生3010.4亿元、1305.2亿元、1054.4亿元、1587.3亿元。

## 央行多渠道投放流动性 对冲税期高峰等影响

昨日，央行“三管齐下”向市场投放流动性。央行15日公告称，开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作1000亿元，发放抵押补充贷款（PSL）605亿元，在此基础上，以利率招标方式开展1000亿元逆回购操作。鉴于当日有100亿元逆回购到期，净投放逆回购900亿元。

根据央行解释，此次操作是为对冲税期高峰、政府债券发行缴款和金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，维护银行体系流动性合理稳定。

随着年中临近，税期扰动因素以及MPA考核等压力来临，央行近期公开市场操作对资金面呵护有加。不仅不跟随美联储加息，还加大了流动性投放力度。本周累计向市场投放2400亿元。

### 三管齐下补充流动性

央行此次动用了货币政策工具箱里“逆回购+国库定存+PSL”三种工具。从期限来看，所投放资金覆盖了从最短7天到较长期限的流动性需求，体现了央行

为市场补充不同期限流动性、缓解结构性短缺的意图。

而从各自不同的用途来看，这一操作组合在保持银行体系流动性总量平稳的同时，引导资金流向实体经济重点领域和薄弱环节。

其中，逆回购的期限较短，主要是为市场提供 7 天到 2 个月期限的资金。而央行当天具体投放期限组合为 500 亿元 7 天品种、300 亿元 14 天品种和 200 亿元 28 天品种。体现了央行为维护短期流动性合理稳定，而采取公开市场操作对冲 6 月中旬企业缴税、机构缴准等扰动因素。

再来看 3 个月期的国库现金定存，央行操作“量价齐升”。6 月 25 日，将有 500 亿元 3 个月期国库现金定存到期，而昨日央行投放了 1000 亿元，本月超额投放了 500 亿元。从价格来看，这一期的中标利率为 4.73%，较上一期提升了 10 个基点。今年以来，国库定存操作中标利率随行就市，小幅上行。

PSL 则是为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源。其主要功能是支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资。

5 月份，央行对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三家银行净增加抵押补充贷款共 801 亿元，5 月末抵押补充贷款余额为 31247 亿元。

“央行增长流动性投放，体现出结构性宽松的政策取向。”中信证券首席固定收益分析师明明表示。

### 货币政策彰显独立性

央行的货币政策正愈显独立性和灵活性。14 日，美联储 6 月加息如期而至，中国央行却“按兵不动”，公开市场操作利率保持不变。与去年 6 月的“不跟随”策略如出一辙。

这一方面体现央行货币政策独立性，在美联储紧缩货币的情况下，坚持了稳健中性的基调，另一方面也向市场传递了无意让基本面过度紧张的信号。

正如央行行长易纲4月在博鳌亚洲论坛所言,中国的货币政策主要是依据国内经济综合考量,是服务实体经济的。

分析人士认为,央行的货币政策将继续保持稳健中性,在维持货币总量平稳的基础上,采取结构性引导政策,支持实体经济运行。

展望年中资金面,紧张程度或低于以往。货币政策的逆周期调节正在发挥作用,央行近期公开市场操作力度明显加大,维稳当前流动性。

## 陆家嘴论坛传递股市开放三大信号

昨天,第十届陆家嘴论坛(2018)在上海举行,这是“一行两会”架构下监管机构掌门人首次同场发表政策演讲。中国人民银行行长易纲,中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清和中国证监会副主席方星海的讲话,涉及金融改革和建设上海国际金融中心的诸多重大问题,其中不少内容与股市有关。笔者认为,这些信息可以概括为三个方面:

第一, 实体经济是股市开放发展之“根”。

实体经济与金融体系是相融共生、互相促进的关系,但实体经济具有决定性作用,金融市场必须以服务实体经济为根本。笔者认为,股市对外开放要基于实体经济发展的规模和水平,也要服从和服务于实体经济对外开放的需要。

易纲、郭树清和方星海都在讲话中强调了发展实体经济的重要性,都提到了我国经济进入高质量发展阶段的基本判断。同时,不仅作为证监会副主席的方星海表示“资本市场承载着促进我国经济高质量发展的一份重任”,分析了股市的改革现状,易纲和郭树清也对股市改革开放提出了看法。这说明,在“一行两会”架构下,大家对于股市与实体经济良性互动发展的期待是共同的。

第二, 交易所是股市开放发展之“辕”。

在此次论坛上,方星海对上交所、中金所联合德交所成立中欧交易所,几家

交易所先后入股巴基斯坦证交所、哈萨克斯坦阿斯塔纳交易所等进行了盘点。证监会表示，下一步将积极支持交易所加强与“一带一路”沿线国家交易所开展股权、产品、技术等多种形式合作。

笔者认为，具有开放意识的交易所就像车辕一样，可以对全行业的改革开放发挥引领作用。

近年来，适应经济全球化和企业跨国经营的需要，证监会着力强化沪深交易所的一线监管职能，鼓励交易所推出符合自身职能特点的开放举措。积极推动交易所“走出去”，为企业统筹利用国际国内两种资源、两个市场提供更多便利更好服务。

沪深港通机制是中国思维在股市改革开放领域的典范之作，涉及交易所、证券机构、交易标的等三个层次的创新。这一机制已经取得了良好成效。在此基础上，沪伦通机制正在积极推进中。

此外，A股正式纳入MSCI指数，完善QFII和RQFII机制，证券机构放开外资股比限制等对外开放举措，也都与交易所开放发展紧密联系。

第三，包容性更强的产品是股市开放发展之“花”。

近期，创新企业境内发行股票或存托凭证试点工作已展开，小米公司将成为首家发行CDR的公司。推出存托凭证这一新的证券品种是我国资本市场一项具有重要意义创新，可以增强中国股市的包容性和适应性。

沪深港通产品推出后，标的股票范围和每日额度逐步扩大，运行总体平稳，累计成交金额达10万亿元。基于存托凭证互挂方式的沪伦通产品正在紧锣密鼓推进。6月12日，中国人民银行、国家外汇管理局对现行QFII、RQFII的相关外汇管理政策进行调整，取消了相关资金汇出比例限制、本金锁定期要求，并允许QFII、RQFII开展外汇套保业务。

以上这些创新产品犹如股市之“花”，使得中国股市更具包容性和适应性，

也必将不断提升中国股市的国际化程度，更好吸引国际投资，助力中国经济实现高质量发展。

## 美联储如约加息 新兴市场被“冷落”

与预期一致，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.75% 至 2% 的水平，这是美联储今年以来第 2 次加息，也是自 2008 年金融危机爆发以来，首次重新回到 2% 的整数关口。只是，6 月的美联储似乎完全没有把新兴市场放在心上，欧洲央行也在这时交出退出时间表，新兴市场顿时倍感压力。

美联储的声明显示，美国劳动力市场持续走强，经济活动以稳定速度增长。就业岗位数量在过去几个月增长强劲，失业率继续下降。美国家庭消费增长回升，企业固定资产投资增长较快。对于美联储视为反映经济活动状况重要指标的通胀率，声明表示，从过去 12 月的情况看，整体通胀率和除食品、能源以外的其他项目通胀率均已接近美联储设定的 2% 政策目标。

美联储还公布了对美国经济增长的最新预测。与今年 3 月发布的预测相比，美联储此次调高了对 2018 年美国国内生产总值增速的预测，从 2.7% 升至 2.8%。2018 年的失业率预计将从 3.8% 降至 3.6%，核心通胀率预计将从 1.9% 升至 2%。

虽然美联储继续将货币政策描述为“宽松”，但去掉了 5 月声明中“联邦基金利率一段时间内可能继续低于较长时期内预计会达到的水平”这一表述。根据美联储的报告，在 15 名联邦公开市场委员会官员中，有多达 8 位预期今年至少需要加息 4 次。大部分美联储官员对今年的利率预测中值为 2.4%，高于 3 月提出的 2.1%。此外，大多数华尔街投行预计今年美联储还将有 2 次加息。路透的一份调查显示，华尔街投行预计到今年底美联储基准利率将上升至 2.25% 至 2.5%，2019 年底将升至 3% 至 3.25% 的水平。

美联储主席鲍威尔表示，美国经济状况良好，财政政策正在提振经济，失业

率和通胀率均处于低位，整体增长前景仍然积极，预计将进一步渐进加息。只是，在发布会上鲍威尔将绝大部分内容用于置评美国经济现况，并未提及新兴市场国家近期出现的风险。不仅是新兴市场，贸易关税和欧洲政治风波在发布会中也鲜有出现。

不过，巴伦周刊表示，鲍威尔的美联储尽管一直在谈论通胀和经济增长，美联储的声明及经济预期也表现得更鹰派，但仍对金融市场状况极为担忧，不希望出现资产价格泡沫，也不想因为泡沫破灭而导致金融不稳定，引发经济崩溃。

美联储宣布加息后，美元指数先涨后跌，盘中一度突破 94，但随后回吐涨幅。放眼外汇市场，只有新兴市场货币兑美元出现明显下跌。其中，印度卢比对美元汇率下跌 0.4%。亚太股市 14 日普遍下跌，韩国股市跌幅接近 2%，欧洲股市也低开低走。

从美联储决议本身来看，新兴市场受到打击非常容易理解。加息、缩表的步伐非但没有因为新兴金融市场的动荡而犹豫，反而紧缩的决心更加坚定，从会议声明到鲍威尔的发布会都在散发出鹰派的气息。纽约投行布朗兄弟哈里曼全球新兴市场策略主管 Win Thin 表示，美联储采取了更加鹰派的立场，新兴市场货币将继续承压。对于人民币走势，招商基金分析认为，对人民币汇率影响整体有限，当前外汇市场供求保持平衡，人民币汇率仍展现出较强韧性。

除了美联储，新兴市场还要接受来自欧洲央行的挑战。欧洲央行 14 日宣布维持基准利率不变，但欧洲央行将在 12 月底结束量化宽松 QE，每月 300 亿欧元的资产购买规模将持续到 9 月，10 月至 12 月的月度资产购买规模为 150 亿欧元。日本央行也有新动作。当地时间 14 日，日本央行再次削减日债购买规模，缩减 3 至 5 年期限日本国债购买规模 300 亿日元，从上次操作的 3300 亿日元减至 3000 亿日元，而日元却反应平平，似乎为日本央行进一步削减购债规模铺平道路。

## 郭树清：矫正各种偏离及早恢复经济金融平衡

“必须以更积极的态度处置各类隐患，以经常的‘小震’释放压力，避免出现严重的‘大震’。”中国银行保险监督管理委员会主席郭树清 14 日在第十届陆家嘴论坛上指出，总体上要用事先的而不是事后的、主动的而不是被动的、整体的而不是零散的方法，去矫正各种偏离，及早恢复经济金融平衡。

针对防范化解金融风险，郭树清详细阐述了几个方面的体会。他首先强调“底线思维防患未然”。郭树清指出，防范化解金融风险需要树立预防为主的意识，做到早发现、早预警、早处置，努力把风险消灭在萌芽状态和早期阶段。

防范化解金融风险既是“攻坚战”，又是“持久战”，监管部门在实际工作中并未采取“一刀切”和急刹车的办法。郭树清表示，在化解“类信贷”业务风险过程中，没有全线出击、四面作战，而是合理安排过渡期，先由机构自查再由监管部门检查，有计划、分步骤，渐次达成目标。

郭树清强调，防范化解金融风险是系统性工程，必须及时采取措施强力治标，力争在最短的时间内把市场上的歪风邪气压制下去。同时，更要注重加强金融法治建设，补齐监管短板。他表示，当前需要优先考虑的有以下几个方面：

一是加快企业结构调整。

二是妥善处理企业债务违约问题。相比国外，我国企业债务违约率总体仍然较低。要遵循市场规律，实行差异化金融政策，对于长期亏损、失去清偿能力的企业要坚决退出，对于出现暂时经营困难的企业，相关各方要加强沟通协商，采取积极措施共同努力，帮助其渡过难关。

三是大力推进信用建设。

四是努力解决违法成本过低问题。无论是金融企业还是非金融企业，都要认识到，做假账就是违法犯罪。所有投融资活动都要在阳光下进行。

五是合理把握金融创新与风险防范的平衡。对于不当创新、过度创新等行为，监管部门要加强监督检查，及时发现制止。对于假创新、伪创新现象更要及早揭露，及时处罚。

六是加强机构投资者队伍建设。

## 监管动态

### 证监会文件揭开 6 家会计师事务所暂缓受理原委

多家会计师事务所被证监会暂停接收首发上市和再融资材料的传闻，被一份监管文件正式证实。

记者获得一份由证监会发行部向证监会办公厅发出的名为《关于告知被立案审计机构名单的函》的文件，其中称，根据诚信档案查询结果，立信、众华、瑞华、北京兴华、致同、大华等 6 家会计师事务所因审计业务被证监会立案调查，尚未结案。

根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》第十五条，及后证监会法律部提请发布的修改上述文件中相关条款，请办公厅在首发、再融资申请材料接收环节按照规定（不予受理）酌情处理。同时，据立信方面的回复，涉及事务所可能不止 6 家，一共达到 8 家。

据悉，此次暂停受理是新报项目。已经在会项目不会受此影响。

### QFII、RQFII 资金汇出限制取消 资本市场开放再进一步

资本市场对外开放再进一步。继合格境内机构投资者（QDII）制度改革后，12 日外汇局宣布，完善合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资相关管理，进一步便利跨境证券投资。

外汇局相关负责人介绍，主要政策措施包括：一是取消 QFII 资金汇出 20% 比例要求，QFII 可委托托管人办理相关资金汇出；二是取消 QFII、RQFII 本金锁定期要求，QFII、RQFII 可根据投资情况汇出本金；三是允许 QFII、RQFII 开展外汇套期保值，对冲境内投资的汇率风险。

一直以来，限制资金汇出比例以及设置锁定期的安排，是影响 QFII 投资运作的主要因素。此前，QFII 每月资金汇出不得超过上年末境内总资产的 20%，QFII、RQFII 非开放式基金则有 3 个月投资本金锁定期的安排。

昨日外汇局发布《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，人民银行会同外汇局发布《中国人民银行 国家外汇管理局关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资管理有关问题的通知》。从这两份文件的具体规定可以看出，除了在额度方面尚存在宏观审慎管理外，QFII、RQFII 其他方面的限制已经基本放开。

在额度方面的管理则延续了前期规定。以 QFII 基础额度为例，合格投资者或其所属集团的资产（或管理的资产）主要在中国境外的，计算公式为： $1 \text{ 亿美元} + \text{近三年平均资产规模} \times 0.2\% - \text{已获取的 RQFII 额度（折合美元计算）}$ ；合格投资者或其所属集团的资产（或管理的资产）主要在中国境内的，计算公式为： $\text{等值 } 50 \text{ 亿元人民币} + \text{上年度资产规模} \times 80\% - \text{已获取的 RQFII 额度（折合美元计算）}$ 。

数据显示，截至今年 5 月末，287 家 QFII 机构合计获得 994.59 亿美元投资额度，196 家 RQFII 机构合计获得 6158.52 亿元人民币投资额度。

今年以来，外汇局也在积极引导“走出去”，进一步推进合格境内机构投资者（QDII）、合格境内有限合伙（QDLP）、合格境内投资企业（QDIE）工作。其中，QDII 总额度进一步增加，截至 5 月末，QDII 投资额度为 1015.03 亿美元；QDLP 和 QDIE 试点额度分别增加至 50 亿美元。

## 企业 IPO 可灵活选择定价方式 回拨细则重新明确

为配合创新试点企业发行股票或存托凭证作出修订的《证券发行与承销管理办法》昨日正式发布实施，沪深交易所、中国证券业协会同步对相关配套细则作出修订。

同日，证监会还会同银保监会联合发布《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》（下称《存托人规定》），并修订发布了其他相关规章及规范性文件。

《承销办法》明确将试点企业发行 CDR 纳入《承销办法》适用范围，增加了定价方式的灵活性，允许发行规模 2000 万股(含)以下的企业采取询价方式确定发行价格，允许创新试点企业发行 CDR 时根据需要进行战略配售和采用超额配售选择权。同时要求，网上投资者须持有有一定数量非限售股份或 CDR 才能参与申购，申购过程中的具体回拨比例也一并明确。发行人尚未盈利的，须披露市销率、市净率等反映发行人所在行业特点的估值指标。

《承销办法》此前已向社会公开征求意见，自 15 日起正式实施。根据《承销办法》和中证协配套修订的《首次公开发行股票承销业务规范》，企业 IPO 或发行 CDR 将遵循以下五项主要要求：

第一，发行股票、CDR 或可转换公司债券均适用《承销办法》，该办法设置了较为灵活的定价方式。首次公开发行股票，可以通过向网下投资者询价的方式确定股票发行价格，也可以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等其他方式确定发行价格。公开发行股票数量在 2000 万股(含)以下且无老股转让计划的，可以直接定价。

第二，网下投资者须持有不少于 1000 万元市值的非限售股份或非限售 CDR（合并计算）才能参与报价，且机构持有的市值以其管理的各个产品为单位单独计算。同时，持有有一定数量非限售股份或 CDR 的投资者才能参与网上申购，网上投资者须自主表达申购意向，不得全权委托证券公司进行新股申购。

第三，回拨机制的具体细则一并明确。网上投资者有效申购倍数超过 50 倍、低于 100 倍(含)的，从网下向网上回拨的比例为本次公开发行股票数量的 20%；网上投资者有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为 40%；网上投资者有效申购

倍数超过 150 倍的,回拨后无锁定期网下发行比例不超过本次公开发行股票数量的 10%。其中所说“公开发行股票数量”指扣除设定限售期的股票数量。

第四,创新试点企业在境内发行股票或 CDR 的,可根据需要向战略投资者配售,可根据需要采用超额配售选择权。

第五,发行人尚未盈利的,可以不披露发行市盈率及与同行业市盈率比较的相关信息,同时应当披露市销率、市净率等反映发行人所在行业特点的估值指标。

昨日,证监会还会同银保监会联合发布了《存托人规定》,并修订发布了《创新企业境内发行股票或存托凭证上市后持续监管实施办法(试行)》、《存托凭证存托协议内容与格式指引(试行)》有关规章及规范性文件。这些规章和规范性文件均自公布之日起施行。

其中,《存托人规定》明确了商业银行担任存托人的资质条件、审批程序和持续监管要求等;《创新企业境内发行股票或存托凭证上市后持续监管实施办法(试行)》在创新试点企业公司治理、信息披露、收购及股份权益变动、资产重组的规范要求,以及股权激励、现金分红的信息披露等方面作出相应安排,兼顾了试点创新企业的特殊性与境内上市公司的一般监管要求,也针对不同类型的创新企业体现出了分类监管的原则。

《存托凭证存托协议内容与格式指引(试行)》主要规范了存托协议的制定,明确了基础证券发行人、CDR 持有人和存托人权利义务关系,以保护存托凭证持有人合法权益。

## 行业新闻

### 5 月同业存单净融资额放量

在资金面平稳的大背景下，国有大行 5 月同业存单发行规模激增。业内人士说，国有大行也感受到了来自存款增速下滑的压力。

与去年四季度以来同业存单净融资额降至负数形成鲜明对比，今年 5 月同业存单净融资创新高。数据显示，5 月商业银行共发行 2541 只同业存单，总发行量为 2.03 万亿元，当月偿还量为 1.6 万亿元，净融资额为 4219.6 亿元，创年内新高。

相比去年同期，同业存单到期量仅仅 400 亿元的差距，两者间的发行量却差距巨大。2017 年 5 月，同业存单总发行量为 1.23 万亿元，当月净融资额为-3333.2 亿元。

同时，国有商业银行同业存单发行大幅放量。“相比其他发行主体较为中规中矩的表现，5 月同业存单市场一大特点是国有商业银行发行放量，净融资额也大幅增长，国有银行发行同业存单的意愿增强。”中信证券分析师明明说。

数据显示，除了工行没有发行同业存单以外，另 4 家国有大行 5 月总计发行同业存单逾 2000 亿元规模。

回顾 5 月资金面，DR007 整体稳中有降，R007 基本处于较低水平，流动性环境整体而言较为稳定。

明明认为，通过发行同业存单，银行可以优化流动性管理。国有商业银行同业存单发行放量，在一定程度上反映了大行也面临着资金需求缺口。

2017 年下半年以来，存款增长明显减速。“2017 年整体来看，存款增速低于贷款增速大约 3 个百分点，而今年 1 月到 4 月存款增速低于贷款增速 4 个百分

点。”交通银行首席经济学家连平在交银中国财富景气指数发布会表示。

一般而言，国有大行在吸收存款方面具有天然优势，然而伴随存款理财化的趋势形成，存款分流的现象愈发明显。

根据上市银行一季报计算银行存款同比增速发现，多数上市银行面临着存款增速放缓的局面，其中，股份制银行较为显著，一些国有大行也出现了存款增速大幅下行的情况。在存款端增速放缓的背景下，国有大行开始加大同业存单发行量以满足资金缺口。

交通银行金融研究中心副总经理周昆平对记者表示，银行为稳定存款会采用多种办法。未来除了提供存款产品以外，还要侧重于提供服务。通过服务，银行可以获得结算资金的沉淀。银行未来通过提供好的服务、好的产品，能够获得低成本的存款。

恒丰银行研究院研究员唐丽华说，在拓宽负债渠道方面，银行需充分结合场景创新产品服务，同时，可考虑推进各类专项债券发行，灵活选择吸收低成本负债渠道。

## 信托业规模首现负增长 盈利模式拷问信托公司

不仅银行揽储困难，近期，信托公司发行信托计划也出现了募集困难的情况。目前房地产信托是收益率最高的一类产品。但也难逃“募资难”的命运。

“我们公司的房地产信托产品还在正常发行。不过募集资金太难了。合规的房地产企业都在发产品募资，都在‘抢钱’。非标融资是真的缺钱。”某信托公司的信托经理告诉中国证券报记者。

2017年以来迅速扩张的信托业规模，在2018年4月末按下了“暂停键”。

在上述背景下，不少信托公司股东开始转让手中股权。这其中甚至包括核心业务指标连续多年保持业内前三的中信信托。

“业务难做是一方面，股东希望部分‘套现’可能也是原因之一。”某信托公司负责人如此评价“信托一哥”的股权转让事宜，“从现在开始才是真正考验信托公司转型的‘实战’。”该人士指出。

### 募资难度增加

房地产信托仍就是房地产企业融资的重要渠道。但是随着发行信托计划募集资金的房产商越来越多，信托计划的收益率水涨船高，资金的募集难度也随之增加。

用益金融信托研究院的数据显示，今年 5 月份成立的集合信托产品平均预期收益率为 7.65%，较上月增加 0.28 个百分点。集合产品预期收益率近一年来呈上升趋势。用益认为，收益率持续上涨的原因一方面在于资产端，在去杠杆的背景下，信托交易对手对资金的需求更为迫切，能够承受的融资成本有所上升；另一方面在于资金端，市场资金面总体偏紧，资金成本在逐步走高。预计未来，信托产品年化收益率大概率会继续小幅攀升。

2017 年下半年开始，地产企业融资呈现进一步收紧态势。银行贷款方面，自 2017 年下半年以来，房企并购贷款推出新规，要求资产穿透、四证齐全、不得用于缴纳土地款、在建工程投资完成 25% 等。而银行也大多对开发商建立白名单制，大行已很少向销售排名 50 强以外房企放开额度，部分银行甚至已将名单收缩至 20 强或 30 强。

信托成为房地产融资的主要渠道。

数据显示，受资管新规及“去通道”、“压嵌套”政策等因素影响，2018 年一季度信托成立规模同比大幅下降，但房地产信托却出现一定逆势增长。2017 年下半年开始银行贷款、债券等融资收紧，使得房企愿意付出更高的资金成本通过信托渠道融资。

中国信托业协会数据显示，2017 年三、四季度，资金信托中投向为地产的

信托计划环比净增金额分别为 2956 亿元和 2169 亿元，地产类信托占比较 2017 年一季度提升 2 个百分点。

用益信托在线平台数据显示，2018 年 1—5 月，其集合类信托合计发行金额达到 1848 亿元，较 2017 年同期增长 47%，其平均融资成本上升超过 1%。

### 压力渐显

华安基金首席经济学家林采宜分析认为，资管新规和委托贷款新规等一系列严监管政策下，非标业务规模进入收缩周期，其中委托贷款和信托贷款减少规模明显下降；房地产、地方融资平台是非标收缩的主要领域，目前分别有 3.44 万亿和近 1 万亿的非标债务需要寻求接盘侠；在发行端受限的情况下，2018 年—2020 年共计 5868 亿元地产债到期之后难以通过发行新债的方式到期续作，一些资质较差、区位优势较弱，并且以商业地产为主的房地产企业将面临资金链断裂的风险；2018 年—2020 年也是信政合作的到期高峰，预计将有 755 亿债务在此期间到期。鉴于监管禁止政府为信政合作计划背书，未来有效的信政合作规模将减少，到期的资金续作存在较大风险。

上海信托网数据，截至 2018 年 4 月末，全行业信托资产余额 25.41 万亿元，比年初减少 8334.59 亿元，降幅 3.18%；同比增速比年初下降 16.09 个百分点。其中，事务管理类信托资产余额 14.97 万亿元，比年初减少 6719.65 亿元，同比增速比年初大幅下降 28.7 个百分点。

在通道业务显著压缩的背景下，信托公司能否靠房地产持续盈利成了问题的关键。可以推断的是，2018 年、2019 年房地产企业净融资量大概率不会出现显著攀升，而规模房企的续贷压力显著加大。

业务难做、前景不明朗，有些信托公司的股东开始转让股权。

今年以来，北方信托、天津信托、中原信托都开始转让股权。而 6 月 13 日的最新消息，中信信托拟转让股权不低于 5%，价格不低于 80 亿人民币。令业界

震动。

## 产品情况

### 信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 49 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 7%~9.8%之间。

### 资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 21 只。期限为 3-24 个月不等。年化收益率在 5.2%~10.1%之间。

### 银行理财

上周共搜集到银行理财产品 24 只。期限为 36-756 天不等。年化收益率在 4%-5.45%之间。