

## 目录

本期导读.....	2
多项数据超预期 中国经济开局向好.....	2
证监会通报两宗市场操纵“史上之最” 56.7 亿元超级罚单砸向北八道.....	2
“一委一行两会”新金融监管框架成形.....	3
上海个人住房贷款增速两年来首次跌至 10% 以内.....	3
股票质押式回购业务竞争格局生变 部分中小券商自有出资降至零.....	4
京东金融再开启百亿融资 这一次中金中粮领投.....	4
宏观新闻.....	5
多项数据超预期 中国经济开局向好.....	5
央行：2 月货币市场成交同比增多 13.08%.....	8
监管动态.....	10
股票质押式回购新规今起实施 行业迎来四大变化.....	10
证监会通报两宗市场操纵“史上之最” 56.7 亿元超级罚单砸向北八道.....	13
上交所：实施“新蓝筹”行动 吸引优质创新企业选择沪市上市.....	19
上海个人住房贷款增速两年来首次跌至 10% 以内.....	21
“一委一行两会”新金融监管框架成形.....	22
监管升级 不良“假出表”无处遁形.....	24
行业新闻.....	26
新三板挂牌券商首获 IPO 资格 南京证券首发申请过会.....	26
CDR 渐行渐近 相关管理办法起草工作启动.....	28
股票质押式回购业务竞争格局生变 部分中小券商自有出资降至零.....	30
今年以来 30 家券商发债 845 亿 密集融资将持续至 5 月.....	32
MSCI 新增 12 个中国指数 境内外资金加紧布局.....	34
京东金融再开启百亿融资 这一次中金中粮领投.....	36
产品情况.....	39
信托产品.....	39
资管产品.....	40
银行理财.....	40

## 本期导读

### 多项数据超预期 中国经济开局向好

随着 1-2 月份投资、消费等宏观数据集中发布，今年中国宏观经济的首份“体检报告”正式出炉。

从增长情况来看，前两个月投资、工业增加值等多项宏观数据表现超预期，加上此前公布的出口增速大幅回升，表明中国经济开局向好。

从内部结构看，装备制造业、高技术产业等新兴动能加快成长，消费结构升级提速，民间投资回暖，经济结构进一步优化，“健康”状况更佳，显示高质量发展的条件不断积聚。

国家统计局公布数据显示，1-2 月份，固定资产投资同比增长 7.9%，增速比上年全年加快 0.7 个百分点，创下 6 个月以来新高；消费同比增长 9.7%，较上年全年加快 0.3 个百分点。稍早海关公布的 2 月份出口数据大幅增长 44.5%，增速创下 3 年来新高。

### 证监会通报两宗市场操纵“史上最重” 56.7 亿元超级罚单砸向北八道

“民间高手”操纵市场可以赚多狠？操纵市场被捉可以罚多大？证监会披露的案件向市场解答了这个疑惑。

14 日，证监会组织召开稽查执法专场新闻发布会，对近期查处的三宗案件进行介绍。三宗案件中，有两宗是正在处罚程序当中的市场操纵案件。其中，“北八道集团涉嫌操纵市场案”

因性质恶劣、涉案金额巨大，拟被开出合计约 56.7 亿元的史上最大罚单；“高某涉嫌操纵精华制药案”获利近 9 亿元，创出了操纵单只股票获利的历史之最。

此外，证监会还对华泽钴镍信息披露违法违规案的查处情况进行了通报。

## “一委一行两会”新金融监管框架成形

根据提请十三届全国人大一次会议审议的国务院机构改革方案(简称方案)，国务院拟组建中国银行保险监督管理委员会，防范化解金融风险，保护金融消费者合法权益，维护金融稳定。

方案提出，将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位。不再保留中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会。

这一整合将打破存在 15 年之久的“一行三会”格局，金融监管进入新时代。

## 上海个人住房贷款增速两年来首次跌至 10%以内

中国人民银行上海总部 3 月 14 日发布 2 月份上海市货币信贷运行情况显示，上海个人住房贷款增速回落，2 年来首次跌至 10%以内。

数据显示，2 月份，上海市金融机构新增境内非金融企业本外币贷款(不含票据融资)主要投向房地产业、租赁商务服务业、建筑业，三行业贷款分别新增 134.43 亿元、99.53 亿元、82.21 亿元，同比分别多增 26.63 亿元、少增 188.29 亿元和多增 60.74 亿元。从借款企业规模看，金融机构投向境内大型和中型企业的本外币贷款当月分别增加 271.16 亿元和 294.46 亿元，同比分别少增 23.06 亿元和多增 72.58 亿元。

## 股票质押式回购业务竞争格局生变 部分中小券商自有出资降至零

一方面是质押业务风险事件频发，一方面是为争抢客户而大打价格战，面对全行业激烈竞争同质化的局面，部分券商开始收缩股票质押式回购业务，有的甚至自有出资金额降到了零。业内人士表示，证券行业已经到了必须分化的十字路口，未来各家券商将根据自身情况，走出差异化发展之路。

沪深交易所公布的股票质押式回购交易业务月报也显示，部分小券商正在逐步撤离这一市场。截至1月31日，东海证券、湘财证券、银泰证券这3家券商待购回初始交易金额中自有资金出资均为零。这意味着3家公司不再以自有资金参与场内股票质押融资。

## 京东金融再开启百亿融资 这一次中金中粮领投

证券时报记者独家获知，京东金融日前启动了高达130亿元的融资，主要用于并购金融牌照、技术研发和市场投入等。

目前，该轮融资已经初步敲定了中金、中粮等领投资方，将占约100亿元的份额。记者得到的可信说法是，领投资方和京东金融将计划于本月末签署正式法律文件，4月完成打款。

据机构对京东金融的各项财务数据与业务数据测算，投前估值就已经达到1200亿元的京东金融，此轮融资落定后，其估值将达到1650亿元~1900亿元。

## 宏观新闻

### 多项数据超预期 中国经济开局向好

随着 1-2 月份投资、消费等宏观数据集中发布，今年中国宏观经济的首份“体检报告”昨天正式出炉。

从增长情况来看，前两个月投资、工业增加值等多项宏观数据表现超预期，加上此前公布的出口增速大幅回升，表明中国经济开局向好。

从内部结构看，装备制造业、高技术产业等新兴动能加快成长，消费结构升级提速，民间投资回暖，经济结构进一步优化，“健康”状况更佳，显示高质量发展的条件不断积聚。

#### 一季度经济起步向好

新年开局，拉动中国经济增长的“三驾马车”齐齐发力，投资、消费、出口数据表现均超预期。

国家统计局昨日公布数据显示，1-2 月份，固定资产投资同比增长 7.9%，增速比上年全年加快 0.7 个百分点，创下 6 个月以来新高；消费同比增长 9.7%，较上年全年加快 0.3 个百分点。稍早海关公布的 2 月份出口数据大幅增长 44.5%，增速创下 3 年来新高。

“今年经济开局较好。”国家统计局新闻发言人毛盛勇在解读数据时表示，经济稳中向好的态势还在延续。按照这样一种趋势，全年实现 6.5% 左右的增长预期目标，实现比较充分的就业，是有条件的，也是有信心的。

不过，他也强调，“1-2月份在全年整个经济规模中占比较小，要巩固目前这种向好的势头还需要全国上下继续努力。”

数据还显示，1-2月份工业增加值同比增长7.2%，较去年12月份加快1个百分点，创下最近7个月以来新高。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊表示，当前工业生产有所加快，消费比较活跃，经济延续了去年四季度稳中向好的趋势，预计一季度GDP增速将保持在6.7%左右。

### 新动能支撑能力不断提升

透过一系列细分数据可见，新动能的支撑能力在不断提升。

毛盛勇昨日在国新办新闻发布会上指出，新动能有两块：一块是传统的动能在加快改造升级。两年来，在持续推进供给侧结构性改革的背景下，一些落后的产能逐渐退出市场，为优质产能腾出空间。另一块是新兴动能在加快成长，装备制造业、高技术产业持续保持比较快的增长。

数据显示，1-2月份高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长11.9%和8.4%，增速分别比规模以上工业快4.7和1.2个百分点。这其中，新能源汽车、集成电路、工业机器人产量增长迅猛。

交行金融研究中心高级研究员刘学智表示，除了低基数原因外，新产业新产品引领作用增强，成为工业生产增速超预期的重要原因。

此外，作为经济增长的“稳定器”，消费今年继续发力，消费结构升级特征明显。数据显示，1-2月份旅游消费、电影票房收入、移动支付快速增长，限额以上单位中西药品类、化妆品类、通信器材类商品消费增速均超过10%。

在毛盛勇看来，消费结构加快升级、消费对经济增长的贡献在不断增强是一个基本态势。今年全年消费有望保持平稳较快的增长。

“新动能的成长有利于推动经济平稳健康运行，也有利于经济结构优化升级。”毛盛勇说。

### 房地产投资增速超预期上升

尽管制造业投资、基建投资有所回落，但房地产投资和民间投资纷纷回升，拉动1-2月份整体投资增速上升。

刘学智认为，前两个月，民间投资增速比去年加快了2.1个百分点至8.1%，表明在前期市场出清和工业产品回升的带动下，投资信心有所增强。

在楼市调控从严的背景下，房地产投资增速回升亦超预期。据统计局数据，1-2月份全国房地产开发投资增速为9.9%，比去年上升了2.9个百分点。

刘学智对上证报记者分析称，房地产开发投资增速显著反弹，主要受几个因素影响，比如一线城市住房租赁政策拉动投资，一线城市周边以及三四线城市前期商品房销售增长、拿地加快的拉动，棚改工作力度较大等。

尽管房地产投资超预期回升，但不少人认为这或是短暂现象，未来仍有较大下行压力。

毛盛勇对此表示，从下一个阶段看，按照中央提出的“房子是用来住的，不是用来炒的”基本定位，加快推进“多主体供给、多渠道保障、租购并举”的政策，再加上前期房地产土地成交面积还保持较快增长，房地产投资应该会延续比较平稳的增长态势。

申万宏源证券首席宏观分析师李慧勇也认为，保障房和租赁房将成为房地产投资的有力支撑，今年房地产投资增速有望达到 7%。而海外需求和房地产投资超预期，将成为今年中国经济超预期的主要动力，为此上调今年 GDP 增速预期至 6.9%。

## 央行：2 月货币市场成交同比增多 13.08%

中国证券网讯 据央行 3 月 14 日消息，央行公布 2018 年 2 月份金融市场运行情况。2 月份，债券市场共发行各类债券 2.19 万亿元；2 月份，银行间货币市场成交共计 50.07 万亿元，同比增多 13.08%，环比减少 29.43%；2 月份，沪市日均交易量为 2190 亿元，环比减少 17.05%。深市日均交易量为 2110 亿元，环比减少 18.52%。具体如下：

### 一、债券市场发行情况

2 月份，债券市场共发行各类债券 2.19 万亿元。其中，国债发行 1200 亿元，地方政府债券发行 285.6 亿元，金融债券发行 2302 亿元，公司信用类债券发行 2960 亿元，资产支持证券发行 291.6 亿元，同业存单发行 1.48 万亿元。银行间债券市场共发行各类债券 2.09 万亿元。截至 2 月末，债券市场托管余额为 75.56 万亿元。其中，国债托管余额为 12.9 万亿元，地方政府债券托管余额为 14.76 万亿元，金融债券托管余额为 18.89 万亿元，公司信用类债券托管余额为 17.09 万亿元，资产支持证券托管余额为 1.92 万亿元，同业存单托管余额为 8.24 万亿元。银行间债券市场托管余额为 65.9 万亿元。

2 月末, 银行间债券市场公司信用类债券持有者中, 存款类金融机构持有债券占比为 21.73%, 较上年末上升 0.05 个百分点, 非存款类金融机构持有债券占比为 7.44%, 较上年末上升 0.30 个百分点, 非法人机构投资者和其他类投资者的持有债券占比共为 70.83%, 较上年末下降 0.35 个百分点。2 月末, 从银行间债券市场全部债券持有者结构看, 存款类金融机构、非存款类金融机构、非法人机构投资者与其他类投资者的持有债券占比分别为 58.2%、4.7%和 37.1%。

## 二、货币市场运行情况

2 月份, 银行间货币市场成交共计 50.07 万亿元, 同比增多 13.08%, 环比减少 29.43%。其中, 质押式回购成交 40.45 万亿元, 同比增多 12.98%, 环比减少 30.03%; 买断式回购成交 1.15 万亿元, 同比减少 22.50%, 环比减少 54.11%; 同业拆借成交 8.47 万亿元, 同比增多 21.18%, 环比减少 20.30%。2 月份, 同业拆借月加权平均利率为 2.73%, 较上月下行 5 个基点; 质押式回购月加权平均利率为 2.87%, 较上月下行 1 个基点。

## 三、债券市场运行情况

2 月份, 银行间债券市场现券成交 5.34 万亿元, 日均成交 3142.8 亿元, 同比减少 6.51%, 环比减少 25.20%。交易所债券市场现券成交 3306.66 亿元, 日均成交 220.4 亿元, 同比增长 8.49%, 环比下降 9.17%。2 月末, 银行间债券总指数为 176.67 点, 较上月末上涨 1.39 点。

## 四、股票市场运行情况

2 月末, 上证综指收于 3259.41 点, 较上月末下跌 221.42 点, 跌幅为 6.36%; 深证成指收于 10828.73 点, 较上月末下跌 330.95 点, 跌幅为 2.97%。2 月份, 沪市日均交易量为 2190 亿元, 环比减少 17.05%。深市日均交易量为 2110 亿元, 环比减少 18.52%。

（资料来源：中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、全国银行间同业拆借中心、银行间市场清算所股份有限公司、上海证券交易所和深圳证券交易所）

## 监管动态

### 股票质押式回购新规今起实施 行业迎来四大变化

《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下统称“质押新规”）将于今日起正式实施。质押新规对场内股票质押的融资门槛、资金用途、质押集中度、单只股票的质押比例等作了明确规定。业内人士表示，在质押新规发布后的过渡期内，行业出现质押率下行、利率回升、资金融出方回归券商自有资金为主等多重改变，行业竞争逐渐走向良性、有序，股票质押整体风险回落。

行业回归有序发展、融资利率回升、质押率进一步走低及通道业务规模收缩等四大变化，正深刻影响行业的发展。

#### 行业回归有序发展

“此前各家券商为做大规模，低成本争抢项目，质押新规发布以来，行业由此前的‘求量’逐渐转向‘求质’。”某中型券商信用交易部总经理表示，质押新规的及时出台促进了行业的有序发展。

这样的观点也得到不少业内人士的认可。“股权质押本质是风险业务，有券商为争抢客户而大打价格战，大家都叫苦不迭，但为了完成任务又不得不跟进。”一家大型上市券商资深股权质押人士说。

场内股票质押业务手续简单，流程相对标准化，此前有个别券商将它看作同质化竞争业务，以更低的融资成本、更高的质押率等牺牲风险控制手段来吸引客户，行业恶性竞争激烈。沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，融资利率最低曾达到 4%。

## 融资利率回升

根据沪深交易所最新发布的股票质押式回购交易业务月报，在质押新规发布的当月，融资利率环比回升。其中，深市 1 月加权平均利率为 6.52%，环比增加 0.21 个百分点；沪市 1 月加权平均利率为 6.58%，环比增加 0.3 个百分点。

“1 月份场内质押融资利率回升的主要原因有二：一是彼时资金面紧张，证券公司融资成本增长，融出资金利率随之上调；二是质押新规发布，监管层要求过渡期也参考新规执行，不得趁机实施‘规模冲刺’，证券公司收紧新增业务。加之 2 月初市场调整，部分质押项目风险暴露，券商对股票质押的风险意识有所提高。”华东地区一位资深两融市场人士表示。

数据显示，1 月沪深两市期末待回购初始交易金额合计 16280 亿元，环比增加 30.19 亿元。其中，沪市增加 27.17 亿元，深市增加 3.02 亿元，而去年 12 月两市环比增加额为 321.27 亿元，全市场新增规模大幅缩小。

“以前 7% 的融资利率客户都嫌高，现在 8% 的利率客户也能接受了。”上述中型券商人士表示。

## 质押率进一步走低

融资利率回暖的同时，全行业质押率也在走低。

根据沪市1月股票质押式回购交易业务月报显示，沪市当月股票质押式回购交易的平均质押率为42.5%，较去年的43.67%下跌了1.17个百分点。

“我们公司的深市质押率也在下降。”沪上某小券商信用交易部总经理表示，质押率下降是大势所趋，一是质押新规明确规定，单个股票的质押率上限不得超过60%；二是市场调整导致质押业务风险事件爆发，证券公司面临巨大的违约风险，券商下调质押率以寻求更大的安全区间。

“现在客户也更能接受质押率低的融资项目。今年2月初，部分中小票股价快速下挫，导致少数公司质押股份跌破预警线甚至平仓线，那些股份质押率高的股东成天提心吊胆，当初接受更低质押率的股东反而安心了，都来感谢我们。”上述中型券商负责人表示。

### 通道业务规模收缩

在质押新规的指导下，以银行端出资，借证券公司资管通道，向上市公司大股东融出资金的业务模式逐渐衰落。

1月份，沪市券商自有资金出资的金额为134.78亿元，资管产品出资金额为32亿元；深市券商自有资金出资的金额为377.96亿元，集合及定向资管产品出资金额合计99.09亿元，券商自有出资项目金额占比分别为80.78%、79.2%。

某大型券商信用交易部负责人表示，股票质押式回购资产对银行端资金来说属非标资产，投资受到限制。另一方面，从公司及同行交流看，实质违约项目大部分为通道业务，证券公司自有资金出资项目出现问题的并不多。

# 证监会通报两宗市场操纵“史上最” 56.7 亿元超级罚单砸向北

## 八道

“民间高手”操纵市场可以赚多狠？操纵市场被捉可以罚多大？证监会披露的案件向市场解答了这个疑惑。

14 日，证监会组织召开稽查执法专场新闻发布会，对近期查处的三宗案件进行介绍。三宗案件中，有两宗是正在处罚程序当中的市场操纵案件。其中，“北八道集团涉嫌操纵市场案”因性质恶劣、涉案金额巨大，拟被开出合计约 56.7 亿元的史上最大罚单；“高某涉嫌操纵精华制药案”获利近 9 亿元，创出了操纵单只股票获利的历史之最。

此外，证监会还对华泽钴镍信息披露违法违规案的查处情况进行了通报。

### 涉嫌操纵多只次新股

### 将吃 56.7 亿元史上最大罚单

2017 年 2 月，以张家港行、江阴银行、和胜股份为龙头的次新股遭到集体爆炒，部分次新股连续飙涨，价量剧烈变化，短期股价迭创新高。对 A 股市场投资者来说，这场次新股狂欢仍然历历在目。

北八道集团的操纵行为就是在这个时期发生的。

证监会稽查执法人员介绍，市场监控发现，2017 年 2 月到 5 月间，有多组高度可疑的关联账户交替操作，合力拉抬次新股价格，涉嫌操纵市场。经调查，北八道集团及其实际控制人组建、控制了一个分工明确的操盘团队，通过多个配资中介筹集资金数十亿元，利用 300 多个股

票账户，采用频繁对倒成交，盘中拉抬股价，快速封涨停等手法，炒作多只次新股，涉嫌操纵市场。

以张家港行为例，北八道扫货阶段，张家港行价格在 30 个交易日内翻番，北八道在其中 26 个交易日的买委托量、22 个交易日的卖委托量都占据市场排名第一位。北八道出货阶段，张家港行连日跌停，跟风买入，尤其是买在股价高点的投资者损失惨重。

该案的办案人员介绍了这样一个细节：调查组稽查人员到北八道操盘团队所在的一栋别墅进行调查，进去的时候已是人去楼空，只剩下一排排桌椅和没来得及撤走的电脑。然而最繁忙的时候，这栋别墅里有 100 多台电脑，10 多个操盘手同时进行操作。

证监会调查显示，北八道一方面利用公司组织便利，大量使用公司员工、关联人员账户分散资金进行市场操纵，人员分工明确、团伙作案特征明显；另一方面，大量使用配资公司服务，实现高比例杠杆操作。

“配资中介提供的账户资金规模在几十万到几千万不等，这些资金中介碰到北八道集团这样财大气粗的客户之后，提供的服务就更加精准到位。只要北八道集团打一个电话，配资中介分分钟就可以把账户和资金交予其使用。”

办案人员说，该案涉及的 300 多个股票账户是由开户人提供给配资中介，再由配资中介交给北八道使用的。开户人把出借账户当作一种理财方式，获取部分利息，但对账户使用情况并不清楚。虽然账户资金来源于五湖四海，但最后操纵市场赚取的违法所得都落入了北八道安排的员工和关联人员账户当中。

证监会查明，北八道集团利用数十亿资金，在短短两个月时间里多账户、多点布局、巨额操纵多只次新股股票。其中，操纵张家港行违法所得约 1.39 亿元，操纵江阴银行违法所得约 3.40 亿元，操纵和胜股份违法所得约 4.67 亿元，三只股票合计违法所得约 9.45 亿元。

目前，该案已经过依法审理和告知程序，证监会将对其开出史上最大罚单，拟对北八道集团及其实际控制人林某某父女等人作出没一罚五的顶格处罚，罚没款总额约 56.7 亿元。这也是证监会有史以来查办的最大一起股市操纵案件。

证监会稽查执法人员表示，北八道集团操纵市场案属于一起实体企业脱实向虚、滥用杠杆交易，违规聚集市场资金，通过虚假交易误导、欺骗市场投资者的典型案件。该案涉案金额巨大，造成相关股票价格大幅波动，涉案当事人拒不配合调查，影响恶劣。这一类操纵行为严重破坏了公平交易原则，严重积聚市场风险，影响市场功能发挥，危害市场平稳运行，历来是证监会稽查执法重点。

“通过集中打击以北八道集团涉嫌操纵市场案为代表的一批重大、典型操纵案件，次新股炒作明显降温，投机交易氛围得到有效遏制，个股平均换手率大幅下降。”这位执法人员说，证监会将继续保持稽查执法高压态势，在任何时期、领域，任何形式的操纵行为，都不可能逃脱监管执法的视野，必将受到法律严惩。

## “民间高手”操纵精华制药

### 获利近 9 亿元被查处

证监会昨日通报的“高某涉嫌操纵精华制药股票价格案”涉案资金规模高达 20 亿元，资金出处不乏影视明星、企业家、公司高管等。

证监会办案人员介绍，高某操纵精华制药股票价格期间，控制使用了包括伞形信托账户、个人账户等在内共计 16 个账户。账户组获利接近 9 亿元，是证监会查处的操纵单只股票价格获利金额最高的案件。

该案目前已经完成调查审理，并已履行行政处罚事先告知程序，拟于近期作出处罚。

据悉，交易所通过监控发现，伞形信托开立的证券账户“时节好雨 7 号”与黄某等十余个人账户疑似高度关联，涉嫌通过集中持股、连续交易、盘中拉抬等方式操纵精华制药股票。

2016 年，证监会对高某涉嫌操纵精华制药股票行为进行了立案调查，经调查发现，2015 年 1 月到 7 月，高某控制“时节好雨 7 号”、黄某等 16 个账户，涉案金额超过 20 亿元。

其间，高某控制上述账户，利用资金优势操纵精华制药股票。该账户组于 2015 年 1 月到 2 月大量买入精华制药，随即通过连续交易、盘中拉抬等方式拉高股价，期间精华制药涨幅高达 66.67%。

此后，精华制药于 2 月 25 日因重大事项停牌，5 月 24 日复牌后，为了让自己大量持有的精华制药价格上涨，高某控制账户组连续 9 个交易日采用大额封涨停的方式操纵股价，导致精华制药连续九个交易日涨停。涨幅高达 135%。之后高某大量卖出，整个账户组非法获利接近 9 亿元。

据办案人员透露，案件涉案人高某号称民间炒股大赛冠军，曾在某知名高校开设证券投资课程，教授证券投资技巧，小有名气，因此吸引了很多人，代为操作股票账户。

高某以私募基金管理公司为平台，吸引了多个高净值客户委托其管理证券账户，涉案账户既有伞形信托账户，又有多个自然人账户。自然人账户当中，有很多名人账户，其中不乏一线影视明星，知名企业家、公司高管等。

证监会稽查执法部门有关负责人表示，高某操纵精华制药案反映了民间委托代理投资积聚大量市场资金，滥用杠杆交易放大市场风险的问题。所谓的民间炒股高手，利用名人效应，聚集资金利用结构化资管产品实施操纵，形成赚钱效应，不断吸引更多委托理财资金加入，危害了市场的平稳运行。他提醒广大投资者，应当提高警惕、增强自我防范意识，抵制赚快钱、一夜暴富的诱惑。

## 华泽钴镍信息披露违规获罚

证监会昨日还通报了华泽钴镍信息披露违法违规案。今年1月23日，证监会已对华泽钴镍2013年年报、2014年年报、2015年半年报及年报未披露关联交易、对外担保等事项作出行政处罚，对华泽钴镍处以警告、60万元顶格处罚，对18名责任人员分别处以警告、3万至90万元罚款，并对华泽钴镍实际控制人等3人采取市场禁入。

调查发现，2013年9月18日至2015年6月30日，华泽钴镍通过关联交易向星王集团提供资金，累计发生关联交易金额约54亿元；在此期间星王集团持续占用华泽钴镍资金，截至2013年末、2014年末和2015年6月底占用资金余额分别高达8.2亿元、11.5亿元和13.3亿元。华泽钴镍没有依法披露这些关联交易。

此外，2015年，华泽钴镍为星王集团融资提供3亿元担保，为实际控制人王涛向他人借款3500万元提供担保，华泽钴镍也均未依法披露。

办案人员介绍，该案涉案关联交易呈现出虚构采购合同、虚构代付业务、凭空进行票据背书等特点，是证监会近年查办的一起实际控制人为掩盖占用上市公司资金的事实，指使上市公司违规披露，严重损害中小股东利益的典型案件。

他说，该案反映出部分上市企业、公司治理混乱、内控失效，大股东、实际控制人无视法律规定，违法占用上市公司资金的问题严重，对于此类上市公司大股东、实际控制人、董监高严重损害上市公司利益，无视中小股东合法权益的案件，证监会将始终保持严厉打击态势。

### 【相关新闻】

[象屿股份：目前与北八道物流不存在任何业务合作关系](#)

象屿股份 15 日发布澄清公告称，公司曾与北八道物流合资设立了两个公司：象道物流和象屿同道，后续这两个合资公司经过股权转让后股权关系已发生变更，现在该两个子公司的合作股东已变更为五店港物流和榆林五店港；经核实，目前五店港物流和榆林五店港与北八道物流均不存在关联关系，也未受同一实际控制人控制。目前公司与北八道物流不存在任何业务合作关系。监管机关对北八道物流的处罚不会影响公司的业务经营。

### 证监会：继续严打操纵市场和信披违规

昨日，证监会召开稽查执法专题发布会，相关部门公布了对两宗操纵市场案和一宗信息披露违法违规案的稽查执法最新情况，并对接下来稽查重点做出部署，明确将继续严厉打击操纵市场和信披违规行为，遏制投机交易氛围，坚决维护中小股东合法权益。

### 操纵股价遭严惩 造假又该怎么罚？

3 月 14 日，北八道集团因操纵股价被证监会罚没 56.7 亿元的新闻令人亢奋。但与此同时，也应该注意到造假甚至伪造业绩 IPO 的处罚力度非常低，令这种现象屡禁不止，该是从立法环节提高处罚力度的时候了。

### 61 家上市公司今年被处罚 多公司涉及各类财务问题

据 Wind 数据统计显示，今年以来（即 1 月 1 日至 3 月 14 日），两市共有 61 家公司被各类监管机构处罚，其中，有的公司和公司股东、参股公司同时被处罚。

## 上交所：实施“新蓝筹”行动 吸引优质创新企业选择沪市上市

交易所如何引导市场资金“脱虚向实”？3月15日，上交所分别从上市公司监管、债券市场、基金以及发行上市服务四个方面予以回应。上交所特别指出，要突出对BATJ类、“独角兽”企业的上市服务。为优质创新企业定制针对性服务模式，积极推动建立上交所主板发行上市标准差异化、包容性的制度安排。

上交所指出，在上市公司监管方面，上交所在稳市场、防风险的基础上，采取多项措施，引导市场资金“脱虚向实”。一是支持上市公司通过并购重组等方式专注主业、回归实体。积极鼓励上市公司通过并购重组、再融资、股权激励、员工持股等方式，落实供给侧结构性改革等国家战略大局。

二是从严整治市场乱象，改善市场生态环境。上交所通过“刨根问底”式信披监管和打击异常交易，努力抑制包括雄安新区、周期性涨价、区块链、次新股、高送转等在内的概念股投机炒作，越来越多的市场资金投资于具有较强业绩支撑的蓝筹股，价值投资的理念被更多的投资者所接受。对一些市场主体将上市公司作为资本运作平台，违规使用借贷资金或杠杆资金，打擦边球、追逐短期套利等行为，坚持从严监管，集中整治了多起“忽悠式”重组、“隐匿式”股权转让和风险较高的高杠杆收购行为。上交所表示，今年，将紧紧围绕提升上市公司质量这根主线，通过继续强化财务信息、行业信息披露监管，进一步规范上市公司控股股东、实际控制人行为，积极支持上市公司精耕实业，落实国家战略，积极回报投资者。

在债券市场方面，上交所深入贯彻落实国家政策方针，服务经济新常态，在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险等方面发挥了积极作用。具体包括：一是助推产业转型升级，促进经济结构优化调整，支持战略新兴产业企业、创新创业企业以及国家、省级经济技术开发区、高新技术产业开发区企业发行债券。二是积极落实惠民生举措，服务“一带一路”、绿色、扶

贫以及住房租赁等国家战略发展，支持住房租赁企业、保障房建设企业、涉农企业以及全国贫困县企业发行债券。三是盘活基础设施存量资产，大力推进企业应收账款、供应链金融、商业不动产和 PPP 项目等大类基础资产的资产证券化融资。

在基金方面，上交所正积极探索尝试引导市场资金，通过设立创新型公募基金为优质创新型企业发展、国家重大战略项目建设提供长期、稳定的资金供给，推进供给侧结构性改革，支持实体经济发展。

在发行上市服务方面，上交所提出，以服务优质创新企业为重心，深入开展了“新蓝筹”企业上市服务行动，积极培育优质上市资源，为扩大股权融资提供有力支持。

据了解，2017 年全年，上交所市场服务人员实地走访和接待企业、地方政府等共 3161 家次，举办企业改制上市培训 157 场，培训企业 5611 家次。IPO 融资规模稳步扩大，全年沪市首发上市企业 214 家，募集资金 1376.6 亿元，同比分别增长了 107.8%、35.3%。在 214 家新上市公司中，战略新兴产业企业和高新技术企业分别为 112 家、182 家，占全年总数的 52%和 85%。支持实体经济力度大幅提升，截止 2017 年底，沪市上市公司数达到 1396 家，股票总市值达到 33 万亿元，较 2016 年末增加 16.4%，累计股权融资 7578 亿元。截至 2017 年底，上交所股票市场筹资总额在世界交易所联合会（WFE）排名中排名第 3，市值排名第 4，股票市场服务实体经济效能凸显。

上交所指出，积极拥抱新经济，既是世界经济发展的大势所趋，也是我国经济优化升级的客观要求，更是今年上交所发展的重点任务。2018 年，上交所将按照“中国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段”的总体要求，围绕供给侧结构性改革主线，进一步推动交易所市场转型升级，增强服务实体经济特别是新经济的能力。

上交所特别指出，要找准主板市场定位和突破口，深入实施“新蓝筹”行动，吸引更多优质创新企业选择上交所上市。聚焦新技术、新产业、新业态、新模式企业，加强加快优质上市资源培育，突出对 BATJ 类、“独角兽”企业的上市服务。加强产业研究，提升市场服务的针对性，为优质创新企业定制针对性服务模式，积极推动建立上交所主板发行上市标准差异化、包容性的制度安排。同时，助力国家扶贫攻坚战，加大对贫困地区 IPO、再融资、并购重组、公司债券发行等的支持力度。支持富士康等优质台资企业在大陆上市。

## 上海个人住房贷款增速两年来首次跌至 10%以内

中国人民银行上海总部 3 月 14 日发布 2 月份上海市货币信贷运行情况显示，上海个人住房贷款增速回落，2 年来首次跌至 10%以内。

数据显示，2 月份，上海市金融机构新增境内非金融企业本外币贷款(不含票据融资)主要投向房地产业、租赁商务服务业、建筑业，三行业贷款分别新增 134.43 亿元、99.53 亿元、82.21 亿元，同比分别多增 26.63 亿元、少增 188.29 亿元和多增 60.74 亿元。从借款企业规模看，金融机构投向境内大型和中型企业的本外币贷款当月分别增加 271.16 亿元和 294.46 亿元，同比分别少增 23.06 亿元和多增 72.58 亿元。

2 月份，上海市本外币房地产开发贷款增加 56.49 亿元，同比少增 17.73 亿元。按贷款用途分，本外币房产开发贷款增加 56.3 亿元，其中住房开发贷款和商业用房开发贷款分别增加 29.37 亿元和 28.32 亿元，同别分别少增 18.3 亿元和 9.64 亿元；保障性住房开发贷款增加 11.99 亿元，同比多增 5.56 亿元。

2 月末，上海市本外币个人住房贷款余额 1.31 万亿元，同比增长 9.6%，增幅同比下降 27.9 个百分点，当月增加 46.69 亿元，环比和同比分别多增 20.48 亿元和少增 176.44 亿元，其中二手房贷款当月增加 39.43 亿元，同比少增 120.95 亿元。

## “一委一行两会”新金融监管框架成形

根据提请十三届全国人大一次会议审议的国务院机构改革方案(简称方案),国务院拟组建中国银行保险监督管理委员会,防范化解金融风险,保护金融消费者合法权益,维护金融稳定。

方案提出,将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合,组建中国银行保险监督管理委员会,作为国务院直属事业单位。不再保留中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会。

这一整合将打破存在15年之久的“一行三会”格局,金融监管进入新时代。多位受访专家表示,改革方案体现出党中央的深思熟虑,考虑周全。银监会、保监会的职责整合有利于加强监管协调,有效弥补监管漏洞,构建现代金融监管框架,实现金融风险监管全覆盖。

### 利于监管协同 弥补漏洞

根据方案,拟组建的中国银行保险监督管理委员会的主要职责是,依照法律法规统一监督管理银行业和保险业,维护银行业和保险业合法、稳健运行,防范化解金融风险,保护金融消费者合法权益,维护金融稳定。

若方案审议通过,未来中国金融监管框架将形成“一委一行两会”:国务院金融稳定发展委员会、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会和中国证券监督管理委员会。

自2013年中国银监会成立后,我国金融监管正式形成由人民银行负责货币政策,银监会、证监会和保监会实施分业监管的“一行三会”格局。近年来,随着金融行业快速发展,机构综

合化经营趋势明显，新金融业态层出不穷。同时，金融风险跨行业、跨市场的传染性逐步暴露，监管体制对业务模糊地带无法覆盖。统一和完善金融监管框架的呼声渐高。

受访专家表示，这次整合将是推进金融业监管协同的第一步，方向上转向以市场监管为主，将有效避免监管漏洞和监管重叠。

全国政协委员、申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长在接受上证报记者采访时表示，银行保险业的监管整合会形成市场统一的监管模式，有效弥补监管漏洞。“过去实行分业监管，市场存在监管空白，比如大资管、同业、非标等业务领域。”他认为，这次整合主要强调监管机构的分业监管和统一监管两者之间有机结合，分业监管在中国仍然有效。

中国人民银行研究局局长徐忠表示，银行与保险在监管理念、规则、工具等方面具有相似性，对监管资源和监管专业能力也有相近的要求。“在我国金融监管资源和专业人才‘供不应求’的背景下，尤其是地方层面保险监管人才匮乏，统一监管有利于发挥协同效应，集中整合监管资源，充分发挥监管专业人才的专业能力，提高监管的质量和效率。”徐忠说。

在中国金融业版图中，大型系统重要性金融机构主要也集中于银行和保险领域。截至今年1月末，银行业金融机构总资产达247.95万亿元。交通银行首席经济学家连平说，银行保险监管资源整合有助于加强这两个领域的管理。未来在制定对系统重要性金融机构的风控标准时，可以更好地协调统一，有助于控制系统性金融风险。

## 构建现代金融监管框架

方案中还将中国银监会和中国保监会拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入中国人民银行。

徐忠说，分离监管规制与执行、由人民银行负责金融业重大监管政策的制定，主要有两个考虑：一是有利于确保发展与监管职能的切实分离；二是有利于防范化解系统性金融风险。以近年来快速发展的万能险为例，其资金链条可能横跨银、证、保多个行业，从单个监管部门的角度看，都监管合规、风险可控，但从全局看其风险隐患可能已威胁金融系统稳定。

东方证券首席经济学家邵宇说，这体现出“双峰监管”的特点。未来中国银行保险监督管理委员会只负责执行，如微观审慎管理、市场监管、投资者保护等。凡是涉及宏观决策、宏观审慎和重要经济参数的调整，都由宏观管理部门——央行来管理。

其实上述职责的划转，也凸显出改革强调监管机构的主要功能是市场监管。杨成长说，原来“三会”既负担监管职能，也兼有其他行业发展规划等功能。方案将有关市场调控、发展规划等职责划到央行，使得宏观审慎管理、金融调控、市场监管这三大功能的划分更加清楚。

方案提出，逐步建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架，守住不发生系统性金融风险的底线。在受访专家看来，方案的设计初衷和落脚点，正是着眼于这个目的，建立符合中国金融市场发展实际的金融监管框架。

## 监管升级 不良“假出表”无处遁形

银行不良资产“假出表”伎俩已暴露在阳光下。近日，海南银监局向三亚农商行、海口农商行等银行亮出行政罚单，剑指银行通过定向资管计划将不良贷款虚假出表、人为调节监管指标的违规行为。

记者获悉，监管部门已将不良资产违规出表列入重点检查工作之一。在监管强光聚焦下，银行纷纷将不良资产打包放在银行业信贷资产登记流转中心、北京金融资产交易所、天津金融资产交易所等平台上，用足“十八般武艺”主动真实化解不良资产。

记者采访中了解到，银行“假出表”的基本套路有三种：签抽屉协议，暗中相互代持，叠加各类“通道”隐匿关联交易。但是，千变万化不离其宗，戳穿这些套路的办法就是穿透监管。

银行大费周折将不良贷款“假出表”的主要目的是为了粉饰监管指标，美化不良率、拨备覆盖率等指标。

“不良贷款从产生到最后实现清收、变现，这一周期通常要持续2年至3年时间。一些银行有监管指标上的压力，就不得不把不良资产转让出去，移出表外。”银行人士称。

深谙出表套路的业内人士告诉记者，作为不良资产真实质量的第一知情者，一些银行为避免“贱卖”部分优质不良资产，遂采取“通道”类业务模式以实现所有权出表但收益权保留。

所谓“通道”就是最终的资金方和起始的资产方都是银行，中间多了些“障眼法”。比如，所谓签抽屉协议就是银行将不良资产这个“坏孩子”暂时交给资产管理公司“领养”，私下签好协议，过几年再接回来。这是暂时的出表行为，最终风险的承担者还是银行自身。

暗地相互代持，就是银行想方设法把这个“坏孩子”放在别人家，作为交换，也偷偷帮别家管“坏孩子”，私下再约定收益权互换，等过些日子再还回来。

还有就是，通过各种信托、资管计划，设计出复杂结构，转了好几道手，银行把“坏孩子”卖了，但又让自家胞弟把“坏孩子”买回来了。以上种种，虽然面子好看了，可风险还是银行自己担着的。

如今，这些手段都无处遁形。监管部门强调，不得违规通过签订抽屉协议或回购协议、通过各类资管计划违规转让等方式实现不良资产非洁净出表或虚假出表、不得利用空壳公司或设立其他平台与关联账户融资承接不良贷款。

在监管高压下，银行加速不良资产真转让和处置。记者近日发现，银行频频在银行业信贷资产登记流转中心、北京金融资产交易所、天津金融资产交易所等平台上挂牌转让其不良资产。根据这些平台的挂牌数据估算，一个季度内，上亿规模的不良资产在这些平台完成流转。

记者从业内人士处了解到，这些平台本身并没有排他性，银行可以在多个平台挂出要转让的不良资产。在上述平台上，来自煤炭开采、洗选业，白酒制造等行业的不良信贷资产收益权实现真实转让出表。与此同时，银行还在通过表内核销、不良资产证券化、债转股等方式实现不良真实出表。

## 行业新闻

### 新三板挂牌券商首获 IPO 资格 南京证券首发申请过会

3 月 13 日，证监会网站发布的《第十七届发审委 2018 年第 44 次工作会议审核结果公告》显示，南京证券股份有限公司 IPO 获通过。

据披露，公司拟在上交所公开发行不超过 8.24 亿股，所募资金在扣除发行费用后，全部用于补充资本金、增加营运资金、扩大业务规模。此次 IPO 由东吴证券和华英证券联合保荐。

华东某投行人士表示，作为首家上会的新三板券商，南京证券过会对目前仍在寻求 IPO 的新三板券商极具风向标意义。

公开资料显示，南京证券于 2015 年 10 月 28 日登陆新三板市场。2017 年 3 月，南京证券首次公开发行股票并上市申请获中国证监会受理。

最新的招股书显示，南京证券从事的主要业务为证券经纪、证券投资咨询、自营业务等。2015 年至 2017 年，南京证券实现的营业收入分别约为 30 亿元、15 亿元和 13.85 亿元，对应净利润分别约为 14.13 亿元、4.94 亿元和 4.12 亿元。

从收入构成来看，经纪业务是南京证券主要的收入来源。2015 年至 2017 年，公司经纪业务营收分别达到 19.1 亿元、7.77 亿元和 5.68 亿元，占当期公司营业收入的比重为 63.67%、51.81%和 41.06%。报告期内，南京证券的平均净佣金率分别为 0.51%、0.37%和 0.32%，呈现逐年下降趋势。

南京证券表示，该公司经纪业务收入与代理证券交易额、佣金率水平密切相关，市场交易量波动、交易佣金率变化等因素均可能导致公司证券经纪业务增速放缓或下滑，从而给公司带来经营风险。

东吴证券某投行人士告诉记者，对于极度渴求资金扩充资本规模的券商而言，新三板并非最合适的舞台。“券商的净资本规模与开展创新业务的资格和创新业务规模密切相关，净资本规模不足往往限制券商业务的扩展，而在 A 股上市的券商显然更具备融资优势。”

目前，在新三板挂牌的证券公司还有 6 家，分别是东海证券、湘财证券、联讯证券、开源证券、华龙证券和国都证券。其中，湘财证券和华龙证券处于 IPO“辅导备案登记受理”状态。此次南京证券 IPO 成功，新三板的挂牌券商未来的命运如何呢？

今年初，另一家新三板挂牌券商华龙证券公告称，拟申请在股转系统终止挂牌，同日董事会还审议通过了《关于华龙证券股份有限公司首次公开发行 A 股股票并上市方案的议案》。这也是首家因 IPO 计划而主动摘牌的新三板挂牌券商。

一家上市券商的新三板业务部人士称，华龙证券选择提前摘牌则可能是为了清理“三类股东”。此前，证监会明确公布“三类股东”政策执行标准，并提出“三类股东”纳入有效监管和穿透式的信息披露的要求。

值得注意的是，与南京证券共同上会的另一家新三板公司文灿股份也成功过会。这也是首次出现新三板挂牌公司直接带着“三类股东”IPO 过会的案例。

上述人士告诉记者，随着“三类股东”政策日趋明朗化，新三板挂牌公司 IPO 进度有望进一步加快。

## CDR 渐行渐近 相关管理办法起草工作启动

中国存托凭证（CDR）推出的前期筹备工作正在紧锣密鼓推进。记者日前独家获悉，有关部门不久前已就《存托凭证业务试点管理办法（草稿）》的起草工作召开了专题封闭会。同时，监管层和交易所日前频频发声，显示 CDR 的最终问世可能快于市场预期。这也意味着，未来境内投资者可以像购买 A 股一样便捷地投资 BATJ（百度、阿里、腾讯和京东）等在境外上市的新经济龙头企业。

证监会副主席阎庆民昨日接受采访时表示，中国存托凭证（CDR）将很快推出，CDR 是解决两地的跨境监管等问题的有效措施，有利于海外已上市、海外退市企业回 A 股上市。深交所相关人士也表示，对于 CDR 交易所已经研究了很长时间，今年条件比较成熟，预备尽快推出。

在海外市场，常见的股票存托凭证一般按照这样机制产生：某国的一家公司为使其股票在外国流通，就将一定数额的股票，委托某一中间机构（通常为一银行，称为托管银行）保管，而后由外国一家银行（称为存托银行）作为名义持有人持有股票，并对投资者发行基础股票对应的存托凭证，之后存托凭证便开始在外国证券交易所或柜台市场交易。

在美国存托凭证（ADR）的发行机制中，存托银行与存托凭证的承销商一般是同一金融机构，但在中国分业监管的背景下，应该由哪类机构扮演存托银行与承销商的角色，则需要有针对性地制度安排。曾有机构在课题研究中提出，相对于商业银行，我国证券公司更适合成为 CDR 的存托机构。

对于投资者来说，CDR 的推出则意味着打开一扇投资中国新经济龙头企业的大门。

分析人士表示，CDR 的推出将为新经济龙头企业回归 A 股扫平法律障碍，投资者可以像购买 A 股一样便利地投资 BATJ 等在境外上市的互联网龙头企业。对投资者来讲，存托凭证的优势主要有：投资者购买存托凭证就好像购买本国的有价证券，其报价与交易都使用与当地证券市场相同的货币，并且交易时间与当地市场一致。存托凭证大多以发行当地的货币作为计价单位，例如在美国发行的存托凭证以美元作为计价单位，对投资者而言，不必担心汇率的变化，并可避免汇兑业务所造成的不便及风险。相对于境外股市而言，投资者买卖存托凭证的交易成本及交割风险比直接在海外市场投资股票更低。单就买卖的时效性而言，也比直接投资于海外市场来得快。

分析人士认为，由于历史原因，BATJ 等相关公司远赴境外上市，A 股投资者也就错失了分享这些互联网巨头成长收益的机会。就在 2017 年中期，A 股还曾有过“茅台、苹果”之争，投资者一度感叹，为什么 A 股的市场标杆仅有贵州茅台，而美股市场却有苹果等一众科技公司作为领头羊。CDR 的推出无疑将为新经济龙头企业回归 A 股扫清法律障碍，A 股将迎来真正的互联网龙头股。

有市场人士则表示，互联网龙头企业回归 A 股，有利于价值投资理念更加深入人心。目前，百度的市盈率仅为 32 倍，网易的市盈率仅为 25 倍，这些行业龙头的估值水平当前远低于部分 A 股的互联网概念股。如未来这些公司能顺利回归 A 股，将有望重塑相关板块的估值体系。

## 股票质押式回购业务竞争格局生变 部分中小券商自有出资降至零

一方面是质押业务风险事件频发，一方面是为争抢客户而大打价格战，面对全行业激烈竞争同质化的局面，部分券商开始收缩股票质押式回购业务，有的甚至自有出资金额降到了零。业内人士表示，证券行业已经到了必须分化的十字路口，未来各家券商将根据自身情况，走出差异化发展之路。

### 行业发展冷热不均

“对于我们这种资本并不充裕的非上市券商来说，股票质押肯定不是公司未来重点发展的业务。目前，我们已经将业务重心全部调至融资融券业务。”某小券商信用交易部负责人告诉记者。

沪深交易所公布的股票质押式回购交易业务月报也显示，部分小券商正在逐步撤离这一市场。截至 1 月 31 日，东海证券、湘财证券、银泰证券这 3 家券商待购回初始交易金额中自有资金出资均为零。这意味着 3 家公司不再以自有资金参与场内股票质押融资。

多名行业资深人士向记者反映，这块业务的风险收益比对非上市券商来说太低了。

机构间私募产品报价与服务系统显示，正在发行中的证券公司收益凭证收益最高的达 6.66%，最低 4.2%，多数集中在 5% 左右。由于券商发行的收益凭证多用于融资类业务，因此可将 5% 视为券商股权质押自有资金出资的资金成本。

除了资金成本外，据券商介绍，券商开展融资类业务还需缴纳增值税、向投保基金缴纳一定比例的费用以及计提坏账准备，“七七八八加起来，非上市券商的业务成本大概在 6% 左右，融出去的利率大概也是这么多，有些项目我们都是贴钱在做。”上述小券商信用交易部负责人说。

数据显示，1 月份沪市股票质押式回购交易的加权平均利率为 6.58%，深市为 6.52%，最低为 5.5%。以加权平均利率对比前述非上市券商的业务成本，息差不足 1%。对融资成本偏高的非上市券商来说，收益确实平平。

然而，对融资渠道更加多元化的上市券商而言，公司可以通过定增、配股等多种方式募集资金，融资成本相对低一些。数据显示，包括中信证券、海通证券在内的部分大型证券公司，截至今年 1 月底的待购回初始交易金额中自有出资部分均超过 700 亿元，接近或已超过母公司净资产。

### 探索差异化发展路径

“这个业务不好做。”某小券商融资融券部负责人提及，其所在公司此前有一单项目违约，虽然最终公司没有太大损失，但质押品处置过程曲折复杂，事后心有余悸，所以萌生退意。“股票质押式回购业务公司还会参与，但只是作为辅助营业部维系客户关系的工具，并且会严控融出资金的规模。”他说。

由于股价重挫，上市公司股东股票质押融资实质违约的现象时有发生，导致向其融出资金的券商蒙受巨大损失。西部证券去年就曾因向乐视网大股东融出资金而计提了 4.4 亿元的单项金融资产减值，并因此减少合并净利润 3.3 亿元，在公司当年净利润中的占比达到 48%。

某大型上市券商信用交易部资深人士也表示：“这项业务风险大，违约处置起来非常麻烦，也不赚钱，同时对公司净资本耗费也很大，最近我们也在考虑未来如何转型。”

某证券公司融资融券部总经理认为，单纯拼价格、拼质押率等的同质化竞争无法继续，行业已经走到必须分化的十字路口，未来各家券商将根据自身情况，走出差异化发展之路。

## 今年以来 30 家券商发债 845 亿 密集融资将持续至 5 月

随着 2014 年-2015 年期间券商大量发行的次级债陆续到期，为了以新换旧，券商自 2017 年以来发债融资节奏明显加快，这个趋势延续至今年。

证券时报记者统计发现，截至 3 月 15 日，不到 3 个月的时间，已有招商证券、银河证券、光大证券等 30 家券商通过公司债、次级债共计融资 845.40 亿元，该规模还不包括处于询价期间的多只债券。

### 已有 30 家券商发债融资 845 亿

近日，广发证券、海通证券、华泰证券、国信证券分别发布了关于发行公司债的公告。

广发证券公告，该公司短期公司债券（第一期）已于 2018 年 3 月 12 日发行完毕，该期短期债发行规模为 30 亿元，期限为 365 天，票面利率为 5.30%。

海通证券公告显示，该公司发行的 2018 年公司债券（第一期）将于 3 月 16 日起在上交所上市。该期债券发行总额 30 亿元，期限为 3 年，票面利率为 5.15%。

华泰证券公告称，公司决定行使“15 华泰 03”次级债券发行人赎回选择权，对赎回登记日登记在册的“15 华泰 03”次级债券全部赎回。该期债券为“3+2”的 5 年期品种，若在第 3 年不赎回，该期债券将继续在第 4、5 年存续，且第 4、5 年的票面利率在初始发行利率的基础上提高 300 个基点。

国信证券公告称，将于 3 月 19 日兑付 2015 年第二期次级债券本期利息及债券本金，该期债券将于 3 月 15 日摘牌。

四则公告可以看出，券商在 2015 年密集发行的公司债已在陆续到期，而自 2017 年以来，券商新一轮的快节奏发债仍在延续。

据 Wind 数据统计，截至 3 月 15 日，不到 3 个月的时间，已有招商证券、银河证券、光大证券等 30 家券商通过公司债、次级债共计融资 845.4 亿元。其中，招商证券、财通证券、华泰证券、大同证券、方正证券、浙商证券和安信证券 7 家券商发行了次级债，共计融资 136.30 亿元。

值得注意的是，债券市场在经历了 2017 年一年的震荡市之后，利率走高。今年以来，30 家券商发债融资的平均发行票面利率 5.74%，而次级债的平均发行票面利率已经高达 6.16%。

### 密集融资的两大原因

2014 年四季度和 2015 年二季度，随着指数向好，融资融券业务规模快速扩张，使得券商资本金使用捉襟见肘，券商开始密集通过公司债、次级债等方式融资发展两融业务；但是，随着 2015 年下半年指数的回调，两融业务规模快速萎缩，券商发债融资规模快速下滑，2015 年

下半年至 2016 年全年整体融资节奏保持平稳；2017 年，券商发债融资节奏显著加快，通过次级债和公司债融资规模达 6339.40 亿元，同比大增 48.81%。

今年以来，券商延续 2017 年密集发行公司债、次级债的趋势。华东地区一家中型上市券商非银分析师对记者表示，2017 年以来，券商密集负债融资的核心原因在于存量债券的置换。

一方面，大多数券商于 2014 年-2015 年获取中国人民银行对于券商发行短期融资券的许可，该类许可的有效期通常为一年，进入 2016 年后，大多数券商的发行期限已经陆续到期；2017 年以来，中国人民银行对券商发行短期融资券最高余额进行动态调整，通过短期融资券融资受阻，使得部分券商通过短期公司债和短期次级债进行负债融资。

另一方面，2014 年-2015 年期间券商大量发行的次级债的存续期限通常为 2+1 或者 3+2，在第二或者第三年后面临利率上调，极大增加公司的负债支出压力；同时，到期期限在 3、2、1 年以上的次级债，原则上分别按 100%、70%、50%的比例计入净资本，短期限的次级债对于净资本的补充力度较弱，因此券商或将以新换旧，以长期次级债置换剩余期限较短的次级债。因此，他预计此轮券商大规模发债将持续到 2018 年 5 月左右。

## MSCI 新增 12 个中国指数 境内外资金加紧布局

在距离 A 股正式被纳入 MSCI 新兴市场指数还有不到 3 个月之际，MSCI 新增 12 个中国 A 股相关指数。MSCI 称，这是为了让国际投资者能更好应对“纳 A”过程。

MSCI 官网 14 日公告显示，本次推出的指数将扩充 MSCI 中国全部股票指数系列和 MSCI 中国 A 股国际指数系列的范围。

“随着中国市场开放程度和国际化程度的提升，投资者对关于这个市场的资讯和工具的需求也日益迫切，他们希望作出更有依据的投资选择。” MSCI 亚太区指数产品主管 Theodore Niggli 说，MSCI 致力于提供一套完整的创新产品，包括指数、风控模型和 ESG（环境、社会和公司治理）评分等。

MSCI 此次公布的指数包括 MSCI 中国 A 股指数、MSCI 中国 A 股大盘股指数、MSCI 中国 A 股中盘股指数、MSCI 中国 A 股人民币指数和 MSCI 中国 A 股国际中小盘股指数等。截至发稿，相关成分股暂未发布。

资深金融专家温天纳认为，MSCI 此次推出 12 个指数主要是为 MSCI “纳 A” 做准备，同时出于分散产品的考虑，为投资者提供参考，让投资者“预热”。

在 MSCI 关于中国 A 股的各类指数中，最受市场关注的是 MSCI 中国 A 股国际通指数。这一指数去年 10 月发布，用于跟踪 A 股逐渐纳入新兴市场的情况。也就是说，这一指数追踪的个股，是 A 股将被纳入 MSCI 新兴市场指数的潜在标的。

而此次发布的 12 个新指数，在温天纳看来，可能会成为 A 股逐渐被更大幅度纳入 MSCI 的“后备部队”。

随着 MSCI 新指数不断发布，境内外资金也已开始密集关注并准备布局。

MSCI 在宣布“纳 A”后预测，流入 A 股的初始资金约为 170 亿至 180 亿美元。如果 A 股在未来完全纳入，预计资金流入可能达到 3400 亿美元左右。

比起短期带来的增量资金，多家券商、投行更看好长远意义。

华金证券曾在研报中分析，从国家和资本市场层面来看，A 股被纳入 MSCI 表明中国资本市场趋于成熟，与全球资本市场接轨加快，有助于推动全球对 A 股资产的配置。兴业证券则认为，中长期资本市场的开放，将推动 A 股价值体系更加完善。

瑞银多位高管此前说，A 股被纳入 MSCI 不光使全球被动基金投资 A 股市场，那些寻求全球多样化资产配置的国际投资者也会将 A 股纳入投资组合中。

近期以来，外资已经展现出对中国企业的兴趣。根据资金流向监测机构 EPFR 提供给上证报的最新报告，截至 3 月 7 日，离岸中国股票基金在过去 7 周内实现了 6 次资金净流入。EPFR 追踪的离岸中国股票基金主要涵盖中国的 QFII 及那些投资海外上市中国股票的基金。

境内基金公司也厉兵秣马，加大 MSCI 指数基金产品线的布局。据悉，目前有 13 家基金公司上报了 MSCI 系列指数基金产品，其中有 7 家基金公司申报 MSCI 中国 A 股国际通指数基金。目前已有南方基金和招商基金的产品先后获批。

据了解，除了南方基金和招商基金，华夏基金的 MSCI 中国 A 股国际通指数基金也已在审批流程中。

## 京东金融再开启百亿融资 这一次中金中粮领投

证券时报记者独家获知，京东金融日前启动了高达 130 亿元的融资，主要用于并购金融牌照、技术研发和市场投入等。

目前，该轮融资已经初步敲定了中金、中粮等领投方，将占约 100 亿元的份额。记者得到的可信说法是，领投方和京东金融将计划于本月末签署正式法律文件，4 月完成打款。

据机构对京东金融的各项财务数据与业务数据测算，投前估值就已经达到 1200 亿元的京东金融，此轮融资落定后，其估值将达到 1650 亿元~1900 亿元。

## 重组分拆后的首次融资

记者获得的一份最新融资材料显示，京东金融目前正计划融资 130 亿元左右，领投方包括中金、中粮等超大型 LP，额度占约 100 亿元。据知情人透露，该笔融资计划于本月底签署法律文件，4 月完成打款。

对于京东金融而言，这是其从 2017 年 6 月末正式重组交割独立运作以来的第一次融资。

根据 2017 年京东半年报，2017 年 6 月 30 日，京东金融重组已完成交割，至此，京东金融正式从集团分离开始独立运营。

事实上，为顺利推动重组分拆之路，京东金融在 2017 年初启动了总额为 143 亿元的 A+轮融资，其中，京东集团出售其持有的 28.59% 股份，开放给新投资人和以刘强东为主的管理层认购。A+融资完成后，京东金融估值接近 600 亿元，相较于 A 轮融资后的估值变化并不大，主要旨在股权激励。

2016 年 1 月，京东金融完成 A 轮融资，获得了包括红杉资本中国基金、嘉实投资和中国太平保险领投的 66.5 亿元，融资完成后的京东金融估值为 466.6 亿元，成为仅次于蚂蚁金服、陆金所之后估值最高的互联网金融机构。

A 轮融资后，直至重组拆分，京东金融的股权结构为一京东集团持股 69%、A 轮投资方持股 14%、管理层持股 17%。

## 五大融资亮点

最新的融资材料显示，京东金融有以下几大投资亮点：

一是京东作为中国第二大 B2C 电商平台和第一大直营 B2C 电商平台，持续保持高于整体电商行业的增长速度。

二是京东商城为京东金融提供稀缺的互联网金融天然土壤。依托京东电商交易场景和账户体系，京东金融为用户（包括消费者、直营供应商和 POP 商户）提供及时、便捷和多元化金融产品——消费金融（京东白条和白条+）、供应链金融（京保贝和京小贷）、支付、理财、众筹和保险等，打造极具吸引力的综合性互联网金融服务模式。借鉴蚂蚁金服和乐天电商的乐天金融模式，京东金融无疑成为国内电商系基因稀缺的互联网金融平台之一。

三是京东的自营 B2C 场景有利于消费和供应链金融服务大规模、高质量地扩张。其一，传统银行由于获客成本和风险控制能力有限导致潜在消费金融需求远未被满足，消费信贷渗透率仍较低；其二，供应链融资领域银行缺乏创新且不介入供应链上下游交易，导致服务效率低下和成本较高。

四是京东金融各业务条线均录得高速增长，亏损情况显著缩窄，并取得单季盈利。2017 年京东金融营业收入 105 亿元，同比增速近 140%；四大主要业务板块均保持快速增长，其中，消费金融及供应链金融收入增长约 200%，支付业务增速近 40%，财富管理业务增速约 215%。

最后一点是京东金融处于高速成长期，具有极大增长潜力，且存在进一步往金融控股方向发展的潜力。丰富互联网行业运营经验的团队、强大的京东集团资金支持、控股股东的回购承诺显著降低项目下行风险。

**融资将用于并购金融牌照**

融资材料显示，京东金融目前的估值，已经站在了 1200 亿元，融资完成后，机构给京东金融开出的估值更是在 1650 亿元~1900 亿元区间。

估值飙升与京东金融产品线的扩容有直接关系——其业务架构目前主要分为消费金融、支付业务、财富管理、供应链金融、信贷工厂、保险业务、众筹业务等业务。其中，几个被京东金融在公开场合重点强调的业务，已经实现了规模化盈利。

财务数据显示，2017 年末，京东金融的营业收入达到 103.3 亿元，较 2016 年的 44.5 亿元同比增长 132.13%。其中，消费金融板块贡献营收为最大头，52.8 亿元的营收占比 51%。剩下依次为支付业务营收 16 亿元，占比 15.49%；供应链金融营收 15 亿元，占比 14.52%；财富管理 12.3 亿元，占比 11.91%。

值得注意的是，撬动这百亿营收的京东金融，牌照数量并没有同一阵营的 BAT（百度、阿里、腾讯）多。其此前不断向外部传递的理念是，定位于科技公司，主要帮助金融机构提升效率、降低成本，牌照的获取并不是最重要的事情。

而这一次，在此次融资材料里清晰显示，京东金融获得的融资将被用于并购金融牌照。

## 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 6-33 个月不等。年化收益率在 5.7%~9.4%之间。

## 资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 40 只。期限为 1-24 个月不等。年化收益率在 5.07%~11%之间。

## 银行理财

上周共搜集到银行理财产品 27 只。期限为 35-361 天不等。年化收益率在 4.4%-5.7%之间。