

目录

本期导读.....	2
8 月制造业 PMI 超预期回升 经济平稳增长态势明确	2
8 月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目	2
比索一度暴跌 22% 阿根廷央行出手干预难改颓势	3
围堵 P2P 恶意逃废债 纳入征信“进行时”	3
半年业绩揭榜 券商第一梯队座次重排	4
券商鏖战分仓佣金 行业排名大洗牌 长江证券荣登榜首	4
宏观新闻.....	5
人民日报：去杠杆，快慢松紧找平衡	5
8 月食品价格上涨较快 未来数月 CPI 仍温和可控	9
比索一度暴跌 22% 阿根廷央行出手干预难改颓势	11
国务院再推新举措支持实体经济发展 预计全年再减轻企业税负超过 450 亿元	12
8 月制造业 PMI 超预期回升 经济平稳增长态势明确	13
8 月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目	15
监管动态.....	17
以年报为窗口强化全局监管 深交所：四方面力促上市公司高质量发展	17
财政部：依法依规管控地方政府债务风险	22
银保监会细化防风险三年行动方案时间表路线图	23
新三板股份回购业务规则已拟定	25
行业新闻.....	26
上市银行半年报透视：同业业务缩量 理财转型加快	26
全国股转公司副总经理隋强：新三板将考虑建立大额融资制度 提升市场投融资效能	28
围堵 P2P 恶意逃废债 纳入征信“进行时”	31
万亿基金助力国企改革提速 地方基金加快布局	35
半年业绩揭榜 券商第一梯队座次重排	37
券商鏖战分仓佣金 行业排名大洗牌 长江证券荣登榜首	39
8 月份券商新增 62 只资管产品备案	41
资管业千亿规模机构排名出炉：信托公司成“赢家”	41
产品情况.....	42
信托产品	42
资管产品	42
银行理财	42

本期导读

8 月制造业 PMI 超预期回升 经济平稳增长态势明确

8 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均出现回升，其中制造业 PMI 连续 6 个月维持在 51% 以上，表明经济短期下行压力有所减缓，经济平稳增长态势明确。

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日公布数据显示，8 月份，制造业 PMI 为 51.3%，比上月上升 0.1 个百分点。此前市场普遍预期 8 月数据或继续回落。

国务院发展研究中心研究员张立群表示，8 月份 PMI 指数略有提高，结束了连续 2 个月的回落，继续保持在 51% 以上的景气区间，表明经济短期下行压力有所减缓，经济平稳增长态势明确。

8 月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目

8 月地方政府债发行市场火热，发行规模和净融资额均创下近两年新高。Wind 统计显示，2018 年 8 月，地方政府债总发行量达 8829.7 亿元，为 2016 年 7 月以来最高；净融资额达 7654.85 亿元，为 2016 年 9 月以来最高。

融资端发力的同时，项目端投放也有提速迹象。8 月中旬，继长春之后，苏州城市轨道交通三期规划也获批，两地过审轨交项目总投资规模达 1737.32 亿元。同时，自 7 月以来，全国多地或公布年内重点项目投资计划，或召开会议研讨部署加大基础设施领域补短板力度的相关工作。

步入 9 月，地方债将继续处于发行高峰。业内估算，按照财政部对专项债发行要求，9 月专项债发行额度将超 5000 亿元，总体地方债发行量或将超 9000 亿元。随着地方债资金流入项目建设，下半年基建投资增速有望企稳。

比索一度暴跌 22% 阿根廷央行出手干预难改颓势

阿根廷比索在北京时间 8 月 31 日凌晨遭遇疯狂抛售，跌幅一度扩大至逾 22%，跌破 41 关口，不断刷新历史新低。

而后阿根廷央行宣布，按照比索对美元 38.7102 的平均售价，在外汇市场卖出 3.30 亿美元外汇储备。受此影响，阿根廷比索对美元跌幅收窄至 17%。

围堵 P2P 恶意逃废债 纳入征信“进行时”

近年来，随着国家社会信用体系建设的推进，做“老赖”的成本日益上升。但在互联网金融领域，征信尚未实现全覆盖，除了部分小额贷款公司接入了人民银行征信中心，P2P 平台全部暂未接入。

今年 6 月以来，部分 P2P 平台出现了风险，部分借款人借机“恶意逃废债”，寄希望于 P2P 平台因资金链断裂倒闭，从而逃脱还款义务。这种行为无疑进一步加剧了 P2P 平台的风险爆发。

但这种状况即将发生改变。P2P 平台逃废债借款人的相关信息将被纳入人民银行和百行征信系统，以及“信用中国”数据库。众多主体联合展开的互联网金融领域失信惩戒行动雏形渐显。

半年业绩揭榜 券商第一梯队座次重排

券商上半年业绩已发布完毕，业绩下滑和分化成为主基调。从盈利指标上看，3 家券商营收超百亿元。券商第一梯队之间微妙暗战，中信证券遥遥领先，国泰君安稳坐第二，华泰证券营收不及海通证券，归母净利润却反超。比排位更重要的是，业绩分化加剧，券商净利润呈现龙头集中趋势。

券商鏖战分仓佣金 行业排名大洗牌 长江证券荣登榜首

券商分仓佣金排名大洗牌

从券商分仓佣金的排名来看，相较于 2017 年，排名出现了剧烈变化，可谓是大洗牌。一些曾经位居中游的券商强势崛起，而一些老牌券商则出现了掉队。这也在一定程度上折射出资本市场的研究格局已大不相同。

数据显示，长江证券在今年上半年的券商佣金排名中荣登榜首，获得 2.25 亿元的交易佣金量和 2610.09 亿元的股票交易量。而去年同期长江证券的交易佣金量为 1.57 亿元，行业排名第 4。

宏观新闻

人民日报：去杠杆，快慢松紧找平衡

金融严监管、去杠杆的政策大方向未变

在 7 月 31 日召开的中共中央政治局会议上，“稳”字出现的次数最多。

中信证券固定收益首席分析师明明认为，“稳”字贯穿始终，表明稳增长、防风险在当前显得尤为重要。去年底的中央经济工作会议将防范化解重大风险列为三大攻坚战的首要任务，此前加杠杆集聚的风险因素在近年逐步凸显，如何应对风险的逐渐暴露和进一步化解风险成为今年经济工作的主要内容。年初以来，信用违约事件的爆发引起市场一些担忧和政策层面的关注，货币政策和监管政策也因此防风险的要求下作出一定调整。

数据显示，去年以来，我国宏观杠杆率上升势头明显放缓。2017 年杠杆率增幅比 2012—2016 年杠杆率年均增幅低 10.9 个百分点，今年一季度杠杆率增幅比去年同期收窄 1.1 个百分点。宏观杠杆率总体趋稳，杠杆结构也呈现优化态势。

有人问，杠杆率趋稳是否意味着去杠杆已经完成？

中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼认为，随着去杠杆稳步推进，金融风险防控成效初显，金融对实体经济的支持力度较为稳固，但目前企业负债率仍然偏高，居民部门加杠杆速度过快，政府部门隐性债务大量存在。因此不能过度解读为去杠杆已经完成，未来一段时间，金融严监管、去杠杆的政策大方向不会变化。

工银国际首席经济学家程实认为，去年以来，在稳健中性货币政策基调下，对影子银行和地方政府债务的约束同步加强，宏观杠杆率增速明显放缓，增加了经济的韧性，但也带来一定

程度的短期阵痛。中共中央政治局会议强调“把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机”，意味着政策执行节奏会适度放缓，以纾解内、外宏观压力，但提高服务实体经济能力、防止金融风险发散的出发点不会发生根本变化，“稳杠杆+严监管”仍会延续。

董希淼说，未来必须坚定不移去杠杆，将债务水平和杠杆率逐步降下来。要坚决出清“僵尸企业”，减少无效资金占用。继续严厉打击非法金融机构及活动，守住不发生系统性风险底线。目前来看，相比大力培育新动能、强化科技创新、推动传统产业优化升级、降低实体经济成本等成效，在大力破除无效供给、处置“僵尸企业”方面还需继续努力。

稳步推进结构性去杠杆，过快过慢都不足取

日前，国家发改委等部门联合印发《2018年降低企业杠杆率工作要点》，对降低企业部门杠杆相关工作进行了具体部署。董希淼认为，下一步，应坚定决心、突出重点、创新方法，把握好力度和节奏，不断推进和深化结构性去杠杆工作。

业内专家普遍认为，应更注重结构性去杠杆，避免滥用“一刀切”的去杠杆措施。

如何理解“结构性去杠杆”？新时代证券首席经济学家潘向东分析，“结构性”有两方面的意思，一是从总量看，我国宏观杠杆率趋稳，结构性去杠杆的目标是努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降，不再追求宏观杠杆率的快速下降。二是分部门、分债务类型提出不同的去杠杆要求。我国国有企业杠杆率比较高，要实现国企杠杆率的稳步下降；地方政府隐性债务风险比较大，要规范地方政府融资，在做好“堵后门”的同时也做好“开前门”；我国居民杠杆率上升较快，要抑制居民杠杆率的上升势头。

结构性去杠杆需要稳步推进，过快或过慢都不足取。

“去杠杆要注意把握节奏，防止出现‘处置风险的风险’。”交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健认为，在快速去杠杆、融资过度收紧的情况下，那些本来正常经营、有合理融资需求的企业，也会因融资条件收紧而面临流动性不足，出现经营困难，加大经济下行风险。同时，如果政策过度紧缩、融资快速下滑，会导致信用风险集中爆发，引发市场避险情绪上升，进而出现市场低迷、成交量萎缩，甚至导致市场失去正常的价格发现和融资功能，这不仅不利于企业正常融资、不利于实体经济增长，还可能引发金融风险。

如果去杠杆节奏过慢，则会使杠杆率进一步上升。因此，在杠杆率上升趋缓、经济增速有所下行的情况下，“稳杠杆”是较为合适的政策选择。

潘向东认为，把握好去杠杆的节奏和力度，一方面要保持政策的稳定，避免过度宽松及过度收紧而加剧经济风险，另一方面要通过改革去杠杆，比如，扩大金融业对内对外开放、加快国有企业改革、大力发展直接融资及完善财税制度等。

作为结构性去杠杆的重要手段之一，新一轮市场化法治化债转股的持续推进至关重要。

民生银行首席研究员温彬认为，此前人民银行宣布定向降准，鼓励 5 家国有大型商业银行和 12 家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施债转股项目，并明确定向降准资金不支持“名股实债”和“僵尸企业”的项目。推进债转股落地，有助于企业部门降低杠杆率，实现结构性降杠杆的目的。

《2018 年降低企业杠杆率工作要点》提出，深入推进市场化法治化债转股，要壮大实施机构队伍增强业务能力，拓展实施机构融资渠道，引导社会资金投向降杠杆领域，完善转股资产交易机制，开展债转优先股试点等。

处理好金融去杠杆与服务实体经济的关系

今年上半年，社会融资规模增量累计为9.7万亿元，比上年同期少1.7万亿元。有观点就此把社会融资规模大幅下降与实体企业融资难联系在一起。

社会融资规模为何下降？温彬认为，社会融资规模增速放缓主要原因是委托贷款、信托贷款等表外融资较前几年有了较大回落，这也与加强监管引起信用环境的紧缩有关，表外的这些融资需求，短期内表内信贷又难以承接，资本市场也难以消化，进而导致部分企业资金链收紧，以及一些信用债发行困难，因此出现信用偏紧的状况。

最新数据显示，7月份社会融资规模增量为1.04万亿元，比上年同期少1242亿元。其中，委托贷款减少950亿元，同比多减1113亿元；信托贷款减少1192亿元，同比多减2424亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2744亿元，同比多减707亿元；企业债券净融资2237亿元，同比减少384亿元；非金融企业境内股票融资175亿元，同比少361亿元。

明明分析，7月资管新规细则落地，整体来看，金融监管节奏虽有所放缓，但大方向未发生改变。信托贷款、委托贷款项目仍保持下降趋势，但环比降幅有所收窄。在政策引导下，信用债市场信心有所恢复，债券融资将保持增长，股权融资继续保持低位。

值得注意的是，今年7月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。“此项调整对社会融资规模数据起到了一定的支撑作用。”明明说。

“去杠杆要求货币政策不能过松，货币和融资条件偏紧才能防止杠杆率进一步上升。但我国杠杆率有很强的结构性，部分行业杠杆率过高，其他行业其实并不高。”鄂永健说，但整体性的融资收紧有可能导致本来正常生产经营企业特别是中小企业的合理融资需求受到抑制，对经济增长不利。去杠杆还应差别化、有针对性和结构性施策，这也是当前的政策重点和基本取向。

目前来看，去杠杆在推进过程中确实存在“一刀切”等现象，一些杠杆率比较低的民营企业更感到融资困难。

潘向东分析，一方面，这是由于我国以间接融资为主，商业银行又倾向于把资金投向具有预算软约束的国有企业；另一方面，民营企业往往缺乏抵押品、财务制度不完善、生产经营信息不透明，风险比较大，金融机构在信用收紧下更不愿意把资金投向民营企业。

怎样把握好金融去杠杆与服务实体经济的关系？

温彬认为，推进去杠杆，应区分不同行业和领域的企业。特别是那些僵尸企业，该退出的还是要退出，把有限的信用资源投入到鼓励的行业和领域，让金融机构在实际执行中打通“最后一公里”，真正发挥金融资源对实体经济运行的支持作用。

潘向东建议，应继续通过定向降准、加强MPA（宏观审慎评估体系）考核等方式引导资金流向民营企业，限制高杠杆率企业融资。鉴于信用收缩容易造成“一刀切”，去杠杆还可通过加快处理僵尸企业、债转股、资产证券化、混改等多种方式进行。同时，我国企业生产经营成本较高，可通过减税、增厚企业利润的方式去杠杆。

8月食品价格上涨较快 未来数月CPI仍温和可控

黄瓜价格一周上涨超过36%，西葫芦涨幅超20%，黄皮洋葱涨幅超10%，鸡蛋价格上涨近20%……这是北京最大的农产品交易中心——新发地市场8月17日当周公布的信息。

近期鲜菜、鸡蛋等食品价格上涨较快，市场对下半年通胀可能上行的疑虑升温。不过，多位分析人士在接受上证报记者采访时均表示，未来食品价格会有一定幅度反弹，但非食品价格相对平稳，未来几个月 CPI 同比或继续维持在 2% 以上，但整体仍温和可控。

进入 8 月，非洲猪瘟疫情、山东寿光洪灾等多种因素叠加，导致农产品价格出现上涨。

商务部高频监测数据显示，8 月份以来，全国食用农产品市场价格周环比持续保持上涨态势，8 月 20 日至 26 日当周环比上涨 1.6%。这其中，生菜、豆角、黄瓜、西兰花、西葫芦周涨幅均超过 10%。

“夏季蔬菜生产周期较短有利于供给增加，但近期台风对山东等地的影响会明显拉升鲜菜价格，预计未来几个月 CPI 中的食品价格会有一定幅度反弹。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊说。

他在接受上证报记者采访时表示，只要国际原油价格不出现明显跳升，非食品价格会保持相对平稳。未来几个月 CPI 在食品价格的带动下可能会升至 2.5% 左右，但整体依然可控，不需要在货币政策层面作出调整来应对。

交行金融研究中心首席宏观分析师唐建伟也认为，下半年物价运行仍将整体平稳，通胀压力并不明显。

“菜价从来不是一轮通胀的主导因素。历史上，菜价与 CPI 同比走势的相关性非常弱。”在唐建伟看来，目前全国菜价的回升主要是季节性因素，进入秋季菜价涨幅就可能平稳下来。

下半年以来，CPI 同比涨幅略有反弹，7 月 CPI 开始步入“2% 时代”。机构普遍预计，8 月份 CPI 同比涨幅与上月基本持平，或连续两个月维持在 2% 以上。

但唐建伟强调，在国内需求稳中趋缓、PPI 下半年可能有所回落的背景下，未来 CPI 缺乏显著反弹的动力。从翘尾因素看，7 月之后将显著回落，因此下半年通胀大幅上涨的可能性较小。预计全年 CPI 同比上涨 2%左右，远低于 3%的通胀控制目标。

比索一度暴跌 22% 阿根廷央行出手干预难改颓势

阿根廷比索在北京时间 8 月 31 日凌晨遭遇疯狂抛售，跌幅一度扩大至逾 22%，跌破 41 关口，不断刷新历史新低。

而后阿根廷央行宣布，按照比索对美元 38.7102 的平均售价，在外汇市场卖出 3.30 亿美元外汇储备。受此影响，阿根廷比索对美元跌幅收窄至 17%。

在此轮暴跌前，阿根廷央行宣布将基准利率从 45%大幅上调至 60%，这是阿根廷央行年内第五次加息，但也没有挡住比索的颓势。北京时间 8 月 31 日凌晨，阿根廷比索对美元收跌 13.12%，报 39.25，创收盘历史新低。

有报道称，阿根廷央行表示，将推动实施更多外汇干预措施。

国务院再推新举措支持实体经济发展 预计全年再减轻企业税负 超过 450 亿元

国务院总理李克强 8 月 30 日主持召开国务院常务会议，听取今年减税降费政策措施落实情况汇报，决定再推新举措支持实体经济发展；部署完善国家基本药物制度，保障群众基本用药需求、减轻药费负担。

会议指出，减税降费是实施积极财政政策、保持宏观经济稳中向好的重要举措。今年以来有关部门出台了一系列减税降费措施，支持小微企业发展、推动创业创新等积极效应不断显现。会议确定，在实施好已出台措施的同时，再推出支持实体经济发展的新举措。一是对因去产能和调结构等政策性停产停业企业给予房产税和城镇土地使用税减免、对社保基金和基本养老保险基金有关投资业务给予税收减免、对涉农贷款量大的邮政储蓄银行涉农贷款利息收入允许选择简易计税方法按 3% 税率缴纳增值税。二是为鼓励增加小微企业贷款，从今年 9 月 1 日至 2020 年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由此前已确定的 500 万元进一步提高到 1000 万元。三是为推动更高水平对外开放，鼓励和吸引境外资本参与国内经济发展，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，政策期限暂定 3 年，完善提高部分产品出口退税率。采取上述措施，预计全年再减轻企业税负超过 450 亿元。会议要求，已定和新定的各项减税降费政策要尽快落实到位，国务院督查组和审计署要加强督查推动，各部门都要主动拿出减轻市场主体负担的措施，让企业和群众切实有感受。

会议指出，完善国家基本药物制度，是深化医改、强化医疗卫生基本公共服务的重要举措，有利于满足群众基本用药需求。会议确定，一要及时调整基本药物目录。此次调整在覆盖临床主要病种的基础上，重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种，调入有效性和安全性明确、成本效益比显著的 187 种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增

加。调整后基本药物目录总品种扩充到 685 种。今后新审批上市、疗效有显著改善且价格合理的药品将加快调入。二要减轻患者药费负担。推进公立医疗机构集中带量采购等方式，推动降价。建立基本药物、基本医保联动和保障医保可持续的机制，将基本药物目录内符合条件的治疗性药品按程序优先纳入医保目录，使医保更多惠及参保群众。鼓励各地在高血压、糖尿病、严重精神障碍等慢性病管理中，在保证药效前提下优先使用基本药物，减少患者药费支出。三要确保基本药物不断供。对用量小等易导致短缺的基本药物，可采取定点生产、纳入储备等措施保证供应。公立医疗机构要优先使用基本药物，使用情况与相关补助资金拨付挂钩。与此同时，要强化药品质量安全监管，确保群众安全放心用药。

8 月制造业 PMI 超预期回升 经济平稳增长态势明确

8 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均出现回升，其中制造业 PMI 连续 6 个月维持在 51% 以上，表明经济短期下行压力有所减缓，经济平稳增长态势明确。

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日公布数据显示，8 月份，制造业 PMI 为 51.3%，比上月上升 0.1 个百分点。此前市场普遍预期 8 月数据或继续回落。

国务院发展研究中心研究员张立群表示，8 月份 PMI 指数略有提高，结束了连续 2 个月的回落，继续保持在 51% 以上的景气区间，表明经济短期下行压力有所减缓，经济平稳增长态势明确。

中国物流信息中心分析师文韬分析称，从主要分项指数来看，生产量指数、从业人员指数、生产经营活动预期指数等环比上升，表明制造业在“稳就业、稳预期”方面取得了一定成果，经济增长趋势稳定。

与制造业 PMI 回升趋势一致，非制造业扩张步伐也在加快。数据显示，8 月份，非制造业 PMI 比上月上升 0.2 个百分点至 54.2%，连续 12 个月保持在 54% 以上的较高水平。

分行业来看，受暑期假日拉动，以零售、餐饮和景区服务为主的生活消费服务业表现较好，商务活动指数较上月均有不同程度上升。

“未来几个月，随着节日消费预期的带动，消费稳增长的基础性作用有望继续增强。”中国物流信息中心分析师武威说。

“下半年以来一系列政策托底效应开始逐步显现。”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，未来 PMI 指数在更为宽松的货币财政政策以及基建投资发力的支撑下会继续温和回升。

7 月份以来，宏观政策更加积极，减税降费力度加大，金融流动性保持合理充裕，稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资等一系列措施对市场预期起到提振作用。

尤其是近期国务院连续出台信贷税收等各类政策来促进中小企业发展。最新数据说明，政策效果已开始显现。

数据显示，8 月份，中、小型企业 PMI 为 50.4% 和 50%，分别比上月上升 0.5 和 0.7 个百分点，均高于年均值。

此外，就业指数连续第 2 个月回升，从 7 月份的 49.2% 升至 8 月份的 49.4%，创下去年 6 月以来的新高。

在章俊看来，在经济稳中趋缓的背景下，就业依然维持显著的韧性，这很大程度上是近年来经济结构调整的结果，服务业发展势头良好对就业的贡献度明显上升。从就业角度来看，下半年没有政策大幅调整的必要性。

不过，制造业企业成本增加需要引起注意。从制造业 PMI 分项指数来看，8 月份，原材料购进价格指数和产成品出厂价格指数均较上月回升，且两个指数间的差距有所扩大，原材料价格涨幅大于产成品销售价格涨幅，对企业利润存在负面影响。

8 月地方债净融资额创两年新高 资金流入基建项目

8 月地方政府债发行市场火热，发行规模和净融资额均创下近两年新高。Wind 统计显示，2018 年 8 月，地方政府债总发行量达 8829.7 亿元，为 2016 年 7 月以来最高；净融资额达 7654.85 亿元，为 2016 年 9 月以来最高。

融资端发力的同时，项目端投放也有提速迹象。8 月中旬，继长春之后，苏州城市轨道交通三期规划也获批，两地过审轨交项目总投资规模达 1737.32 亿元。同时，自 7 月以来，全国多地或公布年内重点项目投资计划，或召开会议研讨部署加大基础设施领域补短板力度的相关工作。

步入 9 月，地方债将继续处于发行高峰。业内估算，按照财政部对专项债发行要求，9 月专项债发行额度将超 5000 亿元，总体地方债发行量或将超 9000 亿元。随着地方债资金流入项目建设，下半年基建投资增速有望企稳。

8 月、9 月为年内发行高峰

8 月份，地方债成为债市新发行的主力，全月发行额达 8829.7 亿元，环比增长 16.6%，超过去年 7 月的发行高峰，创下 2016 年 7 月以来最高纪录。

尤其是自 8 月 14 日财政部下发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（下称“72 号文”）后，当月后半程发行明显提速。8 月 15 日至 31 日，地方债发行量超 7000 亿元，占到全月发行量近 80%。

其中，专项债井喷式增长，成为主要推动力。8 月新增债中，一般债发行达 1051 亿元，专项债发行达 3814 亿元。交易所发行量猛增，8 月份，上交所发行专项债 2645.21 亿元，是 7 月份的 2.7 倍。

而根据财政部要求，接下来 9 月份专项债发行压力不会低于 8 月。72 号文指出，今年地方政府债发行进度不受季度均衡要求限制，各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行。

华创证券结合全年专项债额度估算，预计 9 月份专项债发行量至少为 5500 亿元；新增债总量接近 6000 亿元，发行压力较 8 月份进一步提升。从绝对量上看，地方债剩余额度主要集中在东部地区和中部地区，如山东、河北、江苏、浙江、安徽、湖北、内蒙古、湖南、江西等地。

资金流向基建 项目投放加速

从公开披露信息来看，专项债中不少资金将流入基建项目。除去土地储备和棚户区改造专项债，收费公路、水利、城乡供水以及其他创新品种专项债，大部分投向基建项目。据国盛证券研究所测算，8 月至 12 月的新增专项债中流入基建的资金总量约为 7200 亿元。

“专项债投资是地方基建投资的重要资金来源，更重要的是，地方专项债作为项目的启动资金，往往会撬动数倍的项目投资。”国盛证券固定收益分析师刘郁说，“由此拉动的基建总投资可能达到4.3万亿的规模，但考虑到施工进度问题，并不会全部计入当年基建投资。”

一边是融资端发力，另一边项目端的储备、审批和投放也开始提速。

7月中旬起，一度暂停的城市轨交建设审批正式重启。长春和苏州城市轨道交通第三期建设规划相继获批，项目总投资分别约为787.32亿元和950亿元。

基建领域补短板同步加速。目前，青海、广东、河南等地公布了年内重点项目投资计划，且全国多地召开会议研讨部署加大基础设施领域补短板力度的相关工作。

“考虑到专项债带来的增量基建投资，预计后续基建投资可能企稳并温和反弹。”刘郁表示。

监管动态

以年报为窗口强化全局监管 深交所：四方面力促上市公司高质量发展

在每年一度的重头戏——年报事后审查工作结束之后，如何以年报为窗口，强化对市场第一线的全局监管，一直是一线监管的重要课题之一。上证报记者从深交所获悉，日前，深交所召开了上市公司年度报告专题研究报告会，就年报事后审查工作的整体情况、发现的问题以及应对问题的创新监管措施一一披露。

据深交所相关负责人介绍，遏制违法违规的利润调节、防范高商誉减值风险、严格执行行业信息披露指引以提高信息披露的有效性、关注新模式和新业态对监管带来的新挑战以及 PPP 模式对公司经营产生的重要影响等，都是此次年报专题研究的重点问题和关键内容。同时，深交所还加强了对如何更好地发挥资本市场平台作用、服务实体经济等相关课题的研究，而监管人员提出的建议和措施，将有望被应用到深交所未来的监管工作和规则体系建设当中。

据了解，下一步，深交所将从强化监管公开、加强科技监管、加强行业监管、提升年报可读性等四方面，促进上市公司高质量发展。

发函比例过半 累计提问逾万个

据监管人员介绍，深市上市公司在 2017 年年报披露过程中，涌现出许多新现象、新问题。比如，*ST 华泽等 5 家公司未能在法定期限内披露年度报告；再如，81 家公司 2017 年年度财务报告被出具非标审计意见，其中“无法表示意见”类型的审计报告达 14 份。

针对这些问题，深交所突出风险导向，着力抓好十多项工作。比如，重点预防年末突击调节利润，提前化解风险；全面排查，积极预判风险；优化审核方案，开展针对性密集培训等，目前已全面完成上市公司 2017 年年度报告事后审查工作。

据统计，深交所共向上市公司发出年报问询函 1100 多份，累计向上市公司提出问题近 12000 个。其中，在官方网站公开了近 300 份问询函。

“这是深交所实施‘有的放矢’监管措施的集中体现，为市场主体广泛参与、共同监督提供了重要窗口。”深交所相关负责人表示。

此次年报审核除了聚焦包括经营业绩、信息披露、财务会计、规范运作、公司治理等在内的问题，也创新了诸多年报事后监管措施。比如，进一步加强会计审计监管，提高发现违法违

规线索的能力；持续关注信息披露和规范运作的合规性；从严执行风险警示制度，首次尝试摘星不摘帽，即对*ST 公司实施 ST。此外，在公司治理方面，公司内控制度的健全和有效性、利润分配合理性等也是监管重点。

另据介绍，今年是上市公司首次全面执行关键审计事项，其中高风险公司的关键审计事项和深交所对应采取的监管措施高度吻合，一定程度上也体现了深交所监管工作的针对性强。

利润调节等问题被重点关注

在 2017 年年报事后审核中，深交所重点关注了利润调节行为。利润调节主要表现为通过会计估计变更、会计差错、资产减值、非经常性损益经常化等方式调节利润等。典型案例包括：上市公司规划非公允交易，比如不具备商业实质的非流动资产处置，以及不符合常理的债务重组等。

并购重组“后遗症”是年报事后审查的另一大重点。近年来，A 股市场并购重组持续保持活跃态势，商誉总额不断增长，占上市公司净资产的比重也大幅攀升。在年报审核过程中，监管人员发现，部分上市公司通过一次性计提大额商誉减值、剥离出售业绩不佳资产、利用交易结构调整商誉确认金额等方式减少商誉规模，以减轻未来减值压力的现象不在少数。

“从目前情况来看，深市公司对于高商誉的处理方式并未明显违反会计准则，但也存在一些风险和监管难点。”深交所公司管理部监管人员告诉记者。

环保信息披露问题也受到一线监管机构的高度重视。据悉，2018 年 4 月，深交所收到环保部提供的 2018 年重点排污企业名单后便持续高度关注，对于环保部要求强制披露的“仅母公司”或者“母公司+子公司”为重点排污单位的，深交所将该部分公司名单内置到定期报告填报系统和事后审查系统，对于已披露年报的公司，在事后审查中要求其补充披露；对于尚未披露的，深交所则通过年报填报系统进行前端控制，要求公司在填报年报时披露完整。

对于年报中发现的前述问题，深交所始终保持监管敏感性，第一时间发出年报问询函，对于问题突出、回复内容含糊不清的个别公司，迅速开展二次问询，将“刨根问底”进行到底；对披露不充分、不完整，故意掩盖真实信息的公司，深交所督促其补充披露并充分提示风险；对存在未按期披露定期报告、环保信披违规等违规事项的公司，深交所已依法依规启动相关纪律处分程序。据了解，在年报审查期间，深交所对辉丰股份、*ST 三维、上峰水泥未真实、完整披露其环保违规事项予以快速响应，并给予公司及相关当事人纪律处分。

另以利润调节问题为例，深交所针对存在利润调节的 96 家公司，发出会计师事务所执业关注函 65 份，向证监局发出协助调查函 30 份，提请关注函 79 份，上报稽查线索 23 份，审计评估线索 28 条，会计监管问题 9 份。

专题研究对症下药

以年报事后审核为抓手，对上市公司进行“全面体检”之后，监管人员对发现的问题分门别类，“对症下药”，深入研究解决问题的对策并提出了相关建议。

例如，对高商誉问题的研究。监管人员指出，在现行会计准则的定义下，商誉本质上已成为并购重组活动中产生的并购差价的计价“容器”，既包含了一些不符合现行会计准则确认条件、但对企业发展至关重要的无形资产，也包含了并购产生的协同效益、交易谈判的市场噪音等难以确认的因素等。这已经偏离了商誉作为潜在获利来源的经济资源的本质，也加大了商誉减值测试的操作难度和不确定性。

“如果允许对商誉进行摊销，一方面可以减少企业的执行成本，另一方面也便于市场对企业未来盈利形成稳定预期，逐步化解巨额存量商誉的潜在风险。”相关监管人员表示。

另一个值得研究的课题是，在大量新模式、新业态上市公司在深市聚集的背景下，如何平衡监管工作和公司发展。

深交所监管人员告诉记者，近年来，存在有上市公司业务模式的改变、最近会计年度对非上市公司体系的风险没有予以充分重视和管控，致使实际控制人危机演化为上市公司危机的情况。而相关案例对监管人员的一大启示，便是要加强对公司背景信息的跟踪，要求披露与公司相关的重大风险信息，提前传导和释放风险，包括上市公司大股东股权质押信息，重要客户、供应商变化信息，履约能力信息等。

据透露，目前，深交所正在利用科技监管手段，建立公司画像，对公司关系图谱进行全方位挖掘。

前述监管人员表示，对于创新型公司，还要强化行业信息披露，研究制定商业模式披露方面的规范性披露要求，要求上市公司完整呈现商业生态链条、收支方式、价值实现、会计处理等内容，并结合自身业务模式提示特定风险。具体而言，深交所将针对供应链金融等业务领域制定专门的信息披露行业指引，并重新审视已发布的行业指引能否有效提供投资者所需信息，并将根据市场新情况予以完善修订。

深交所相关负责人进一步表示，未来，交易所将从以下四个方面促进上市公司高质量发展：一是强化监管公开，提升监管透明度，不断提高年报披露质量和上市公司规范运作水平。二是加强科技监管，提高年报审查的科技化水平，不断强化线索发现能力和信息分析能力，提升监管效能。三是进一步提升年报的可读性，进一步通过示范案例、细化披露规则，避免上市公司泛泛而谈、语焉不详、千篇一律，做好实践需求导向型信息披露。四是强化行业监管，提升关注问题的针对性，持续推进行业信息披露指引的制定和修订工作。

财政部：依法依规管控地方政府债务风险

财政部部长刘昆 28 日表示，将坚持标本兼治，依法依规管控地方政府债务风险。

刘昆是在受国务院委托向第十三届全国人大常委会第五次会议作今年以来预算执行情况报告时作出上述表述的。

刘昆表示，下一步，将从五方面强化地方政府债务管理：

一是坚决遏制隐性债务增量，督促整改政府投资基金、PPP、政府购买服务中的不规范行为，严禁各种违法违规担保和变相举债。

二是妥善化解隐性债务存量，省级政府对本辖区债务负总责，省级以下政府各负其责，重点加强对高风险地区债务化解力度。

三是进一步完善地方建设项目和资金管理，强化财政约束，有效抑制地方不具还款能力的项目建设。

四是持续保持高压监管态势，建立健全跨部门联合惩戒机制，严肃问责地方政府、国有企业、金融机构、中介机构违法违规融资担保行为，做到终身问责、倒查责任。

五是研究出台加快融资平台公司市场化转型、地方政府债务信息公开等制度办法，加快推进权责发生制政府综合财务报告制度改革，健全债务管理长效机制。

刘昆说，今年以来，我国积极防范化解地方政府债务风险，进一步完善监管政策，从规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为、加强对企业发行债券的监管等方面入手，坚决遏制隐性债务增量。与此同时，平衡好防风险和稳增长的关系，今年地方政府债务限额比去年增

加 2.18 万亿元，以保障地方重大公益性项目建设融资需求。丰富债券品种，试点发行地方政府棚户区改造专项债券，继续推进存量政府债务置换，缓解地方政府集中偿债压力。

银保监会细化防风险三年行动方案时间表路线图

银保监会昨日召开银行保险监管工作电视电话会议，圈定近期四项重点工作，包括：继续做好防范化解金融风险各项工作，进一步增强实体经济服务质效，深化银行业和保险业改革开放，进一步加强系统内党的建设。

会议同时传递出机构改革的最新信息。会议指出，组建银保监会是统筹经济金融工作全局作出的战略性顶层设计。目前，机构改革已进入实施阶段，全系统必须坚决完成涉及银保监会改革的各项任务，要准确把握机构改革的重要原则，坚持优化协同高效，优化内设部门设置和职责分工，加强内设部门和人事安排的融合，确保实现人员融合、文化融合、感情融合。

会议指出，当前经济运行稳中有变，面临一些新问题新挑战。金融业一些领域的风险隐患仍然突出，非法金融活动形势比较严峻。银保监会系统要坚决贯彻落实“六稳”方针，全力以赴做好近期重点工作。

防风险依然位列近期重点工作之首。会议指出，继续做好防范化解金融风险各项工作。按照防范化解金融风险的总体部署，进一步融合、深化、细化银行业和保险业打好防范化解金融风险攻坚战三年行动方案的具体目标、时间表和路线图。

会议表示，自觉在互联网金融风险整治的框架下，发挥好银行保险监管部门职责，防控处置好互联网金融风险。

会议同时要求，进一步完善差别化房地产信贷政策，坚决遏制房地产泡沫化；加大不良贷款准确分类和处置工作力度；认真落实防范化解地方政府隐性债务风险和强化问责的政策精神；积极防范、稳妥处置好其他重点领域、重点机构风险，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

今年以来，金融风险防控工作一直在扎实推进。会议指出，上半年银保监会稳步推进降杠杆，抓住同业、理财和表外等重点，坚定不移拆解影子银行，银行业资金和保险业资金脱实向虚问题进一步缓解，金融体系自我循环空转套利现象得到有力遏制。

银保监会公布的数据显示，截至目前，市场化法治化债转股已签约金额 1.73 万亿元，资金到位 3500 多亿元；全国存续债委会 1.7 万余家，帮扶困难企业 4052 家。同时，1 至 7 月银保监会共处罚银行保险机构 1483 家次，罚没合计 16.4 亿元。

对于下一阶段工作，会议指出，进一步增强实体经济服务质效。把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，引导银行保险机构以服务深化供给侧结构性改革为主线，进一步疏通货币政策传导机制，推动定向降准资金支持债转股尽快落地。

同时，会议要求把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务。优化对重点领域的银行和保险服务，对关系国计民生的在建项目加强资金保障，防止因资金断供形成“半拉子”工程。

银保监会公布的数据显示，截至 7 月末，银行业金融机构各项贷款同比增长 12.4%，保险资金为实体经济提供融资超过 13 万亿元。其中，小微企业贷款同比增长 12.7%，高于各项贷款增速 0.3 个百分点，6、7 两月新发放单户授信 500 万元以下小微企业贷款利率的平均水平比上年末有所下降。

在银行业和保险业改革开放方面，会议指出，继续深化公司治理改革，推动银行保险机构进一步强化党的领导和党的建设，加快探索完善有中国特色的现代金融企业制度。坚定不移推

进对外开放，继续按照“宜早不宜迟，宜快不宜慢”原则，加快落实银行业和保险业扩大开放、大幅放宽市场准入的重要举措。

新三板股份回购业务规则已拟定

全国中小企业股份转让系统公司（下称“全国股转公司”）8月31日以新闻发言人问答的形式明确，目前，全国股转公司已完成新三板市场股份回购相关业务规则的草拟工作，待进一步完善并履行审批程序后即可发布实施。

据从业人士介绍，目前不少新三板挂牌公司具有从二级市场回购股份提升股权价值或用于员工激励计划的需求。

就此，全国股转公司新闻发言人表示，公司回购股份在公司法中有明确规定。新三板挂牌公司是非上市公众公司，股票可以公开转让，其回购股份则涉及公众股东、债权人，包括公司本身的利益，需要制定专门规则，以规范相关业务的信息披露和操作流程。

该发言人表示，目前全国股转公司已完成新三板市场股份回购相关业务规则的草拟工作，待进一步完善并履行审批程序后即可发布实施。

行业新闻

上市银行半年报透视：同业业务缩量 理财转型加快

金融去杠杆、资管新规落地等带来的影响，在上市银行陆续披露的 2018 年半年报中已有显现。

梳理已披露的 12 家上市银行半年报来看，多家银行的内同业业务链条继续收缩，理财业务持续缩量，对应的收入也相应出现下滑。但仍有部分小银行因负债端面临压力，而依然通过同业负债来进行缓解。

通过收缩同业业务，银行资产负债结构得以调整与优化。交行金融研究中心首席银行分析师许文兵表示，对银行业来说，这可以推动业务经营回归本源，降低杠杆水平和潜在风险，提高发展质量，增强发展潜力。对实体经济而言，则可以更有效地得到金融资源的支持，实体经济的良性发展也有助于银行资产质量稳定和长期可持续发展。

调降同业业务

去年以来受到重点监管和整顿的银行同业业务，在严监管环境下规模继续萎缩。

梳理上市银行 2018 年半年报发现，江苏银行、宁波银行、贵阳银行等多家银行在交出亮丽业绩的同时，资产和负债端结构持续优化，最明显的表现是继续调降同业业务。

比如，江苏银行 2018 年半年报显示，在报告期内，该行负债端中的同业及其他金融机构存放款项余额 1384 亿元，较年初压降近 40%，同业资产规模也缩减近 20%，同业理财规模为 60 亿元，在理财产品存续规模中占比仅为 1.5%。

再如宁波银行，在报告期内，该行同业投资中存拆放同业和其他金融机构款项利息收入为5.26亿元，同比减少0.45亿元。而来自江苏的农商行常熟银行，上半年，该行资产端的应收款项类投资占总资产比重较上年末下降2.65个百分点至8.64%，余额下降14.29%。

当然，也有个别银行加大了同业资产配置且收入大增。比如，招商银行的半年报显示，截至报告期末，该行存拆放同业和其他金融机构款项利息收入89.44亿元，同比增长52.34%。该行解释称，主要是抓住市场利率上行机遇，加大了相关资产配置。

在业内人士看来，对同业业务进行调降，并非坏事，反而会驱动银行通过拓展一般性存款来优化其负债结构。比如，截至2018年上半年末，江苏银行存款总额占负债总额的比例提升1.48个百分点；上海银行存款总额占负债的比重较上年末提高0.48个百分点至56.11%。

当然，也有反其道而行之者。记者注意到，部分小银行因吸收存款能力不足，目前仍通过同业负债来缓解资金压力。比如，上半年，常熟银行的同业及其他金融机构存放款项为4.5亿元，同比大增919.19%；拆入资金5.1亿元，同比大增293.44%。又如，年初刚上市的成都银行，上半年，该行的同业及其他金融机构存款款项余额为114.68亿元，较年初增长了168.35%。

理财业务转型加快

从上市银行半年报中，也可窥银行业受资管新规影响的“蛛丝马迹”。

记者发现，从已披露半年报的上市银行来看，不少银行的理财业务缩量，尤其是理财产品的主力军股份制银行，相关收入下滑明显。

以平安银行为例，其半年报显示，上半年，该行理财业务手续费收入为5.59亿元，同比下降75.1%。华夏银行上半年的理财业务中间业务收入为15.61亿元，与去年同期37.26亿元

相比，近乎“腰斩”。招商银行上半年的托管及其他受托业务佣金收入也减少 4.77 亿元，同比降幅为 3.99%，主因是受资管新规、资管产品增值税政策所影响。

上述变化在部分城商行的半年报中也有所体现。比如，宁波银行的半年报显示，报告期内，该行理财产品及资管计划带来的利息收入约为 37.1 亿元，同比下降 24%。

在资管新规下，上述收入的下滑，其实并不难理解。若从资产端来看，相对于投资非标资产而言，投资标准资产的利差很窄，如今按照资管新规要求，非标规模受限，收入自然下降。

理财业务收入缩量的同时，银行向净值化产品转型的步伐也在加快。以上海银行半年报为例，截至报告期末，该行净值化管理产品余额占非保本理财产品余额的比例提升至 24.28%，较上年末提高 5.55 个百分点。

对于资管新规下理财业务的转型，多家上市银行在半年报中明确表态称，过渡期内要有序压降不合规的理财产品规模，加快产品净值化转型等。部分上市银行同时表示，投资者对净值型产品的接受需要一定时间，短期内银行资管业务的转型发展和收入增长将面临很大的挑战。

全国股转公司副总经理隋强：新三板将考虑建立大额融资制度 提升市场投融资效能

全国中小企业股份转让系统公司（下称“全国股转公司”）副总经理隋强 25 日表示，下一步深化新三板市场改革的内容可以概括为三个不动摇，即坚持服务中小微企业的服务宗旨不动摇，坚持提升市场投融资效能的目标不动摇，坚持持续巩固市场的特色制度不动摇。

他透露，现阶段新三板改革的首要目标是完善市场融资功能，提高投融资对接效率，既要优化现行小额、快速、灵活的定向发行机制，也要积极应对优质企业大规模融资需求和新经济企业的独特制度需求。因此，将考虑如何在现行小额融资制度上增加大额融资制度供给，在股票融资的基础上提供更为丰富的融资品种，如优先股、可转债等。

“中国新三板发展战略高层论坛”25日在京举行，隋强是在该论坛上作出上述表示的。他表示，新三板后续改革仍需以市场分层为抓手，着力解决发行融资、并购重组、交易定价、政策衔接等方面的市场“痛点”，全面提升市场价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

隋强认为，新三板初期规模积累的任务已经完成，制度设计理念和制度效应得到了检验，已经具备包括企业基础、制度基础、风险控制能力在内的，进一步深化改革的基础和条件。“市场需求的变化为完善新三板功能提出了新的要求，深化新三板改革，市场有需求、制度有空间。”他说。

隋强表示，目前新三板市场已有万家公司，市场中有相当一批处于发展早期的新技术、新产业、新业态等新经济企业，服务好这些公司具有很强的带动示范效应。新三板改革的出发点在任何时候都不能背离中小微企业的需求，这是新三板的初心和使命。

统计显示，新三板市场营收过亿元的公司已有超过4200家，有近5000家公司最近两年的平均净利润超过500万元，有2600多家公司呈现跳跃式高成长，平均营收和净利润增速分别达40%和104%。符合新经济特征的新三板挂牌公司大约有4700家。

隋强说，新三板改革的首要目标是完善市场融资功能，提高投融资对接效率。现行发行制度是新三板建立初期的统一安排，随着市场发展阶段的提升，挂牌公司对差异化的融资制度需求日益强烈，融资制度的灵活性和便利性有待进一步提升。

当前阶段，市场各方普遍反映新三板融资功能还不健全，发行制度单一、精细化程度不足、效率还不够高。发行股份作为并购重组支付工具时，由于受到发行人数和投资者适当性限制，使得并购重组的效率也不够高。

就此，隋强表示，新三板要推进融资制度改革，提高融资效能，既要优化现行小额、快速、灵活的定向发行机制，进行更为便捷的个性化安排，也要积极应对优质企业大规模融资需求和新经济企业的独特制度需求。他透露，下一步将考虑如何在现行小额融资制度上增加大额融资制度供给，在股票融资的基础上提供更为丰富的融资品种，如优先股、可转债等。

“当然，仅仅有融资制度单方面的改革是不够的，提升市场融资功能，还需要进行相关配套制度调整，改善市场流动性，发挥市场交易定价对融资的促进作用。”隋强说，交易活跃不是新三板所追求的目标，但流动性低迷及其可能引发融资功能退化等一系列负面影响，必须引起重视。“我们考虑的是，交易定价功能的完善，要在完善融资功能的前提下统筹安排。”

此外，隋强还提到，新三板市场建立在主办券商推荐和持续督导制度上的市场化遴选、约束机制，为进一步发挥公司在融资、并购重组上的自主决策提供了可能。建立多元交易机制可以为不同流动性需求的股票提供交易支持；对于市场大多数的小市值股票，做市制度发挥了较好作用，可在扩大做市商队伍、建立做市激励约束机制方面做进一步探索。

与此同时，新三板市场积累了一大批优质的新经济企业，又有严格的适当性管理做保障，可以在股票期权、限制性股票等股权激励工具，以及如何适应科技创新公司在发展中保留创始人控制权的需求方面，作出新的尝试。

隋强表示，去年新三板以市场分层为抓手统筹推进改革，达到了改革的预期目标。下一步改革仍需以市场分层为抓手，着力解决发行融资、并购重组、交易定价、政策衔接等方面的市场“痛点”，全面提升市场价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

围堵 P2P 恶意逃废债 纳入征信“进行时”

近年来，随着国家社会信用体系建设的推进，做“老赖”的成本日益上升。但在互联网金融领域，征信尚未实现全面覆盖，除了部分小额贷款公司接入了人民银行征信中心，P2P 平台全部暂未接入。

今年 6 月以来，部分 P2P 平台出现了风险，部分借款人借机“恶意逃废债”，寄希望于 P2P 平台因资金链断裂倒闭，从而逃脱还款义务。这种行为无疑进一步加剧了 P2P 平台的风险爆发。

但这种状况即将发生改变。P2P 平台逃废债借款人的相关信息将被纳入人民银行和百行征信系统，以及“信用中国”数据库。众多主体联合展开的互联网金融领域失信惩戒行动雏形渐显。

逃废债信息纳入征信“进行时”

“把一个人恶意逃废债的信息纳入到征信系统，对信用记录形成污点，是对一个人最重要的约束之一。”百行征信某负责人在接受上证报采访时表示。

据他透露，地方金融办已经收集了一批刻意逃废债的借款人信息，并发给百行征信，百行征信正在研究将相关信息纳入征信系统。

日前，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于报送 P2P 平台借款人逃废债信息的通知》（下称《通知》），要求各地根据前期掌握的信息，上报借本次风险事件恶意逃废债的借款人名单。全国整治办将协调征信管理部门，将上述逃废债信息纳入征信系统和“信用中国”数据库，以对相关逃废债行为人形成制约。

上述百行征信人士向上证报确认，这里所指的征信系统包括两方面：其一是政府的金融信用信息基础数据库，即人民银行征信中心；其二是拥有个人征信牌照的市场化个人征信机构，即百行征信。

正式开业运营仅 3 个月，定位于构建互联网信用体系的百行征信，目前已经与 190 多家机构签署了信用信息共享合作协议，明确这些机构在未来接入百行征信系统的意向。机构范围包括 P2P 平台、小额贷款公司、消费金融公司、汽车金融公司、融资租赁公司、融资担保公司等。

按照正常流程，待机构按批次有序接入百行征信后，可以直接把征信信息录入百行征信的系统内；同时通过查询功能，机构可获取借款人的征信信息，从而实现机构间的信息共享。目前已经有 15 家机构首批接入。

“但当前打击 P2P 行业恶意逃废债迫在眉睫，因此整个路径的实现，采用了一个相对应急的方式。”百行征信人士透露。

目前尚未接入征信系统的机构，正通过上报信息至地方金融办的方式，把恶意逃废债信息汇总给百行征信，百行征信将信息纳入系统后供所有的接入机构使用。

“将来新增的恶意逃废债借款人信息，金融办也会持续分批次提供，百行征信将及时更新。也就是说，过去和未来新增的恶意逃废债的借款人信息都会被纳入。这些举措将对 P2P 平台逃废债借款人形成有效制约。”他指出。

“逃不掉”的债权债务关系

据《通知》描述，近期 P2P 网贷机构风险频发，部分借款人借机“恶意逃废债”，逾期不还款，等待 P2P 平台资金链断裂倒闭，从而逃脱还款义务。

但事实上，“无论 P2P 平台是否正常运营或是暂停营业、清盘退出、经侦立案，只要合法的债权债务关系不通过债务履行等方式消灭，就应该受到法律保护。”中国银行法学研究会理事肖飒接受上证报采访时表示。

她具体解释，在 P2P 民间借贷关系中，出借人和借款人达成的借款协议属于民间借贷合同，由此形成了债权债务的民事法律关系，即合同之债。如果一方不按照约定履行合同，将要承担合同法中的违约责任。

而另一个需要厘清的问题是，怎样在操作层面界定“逃废债”。

对此，肖飒表示，逃废债是一种民事违约行为，但不是所有的欠债不还都是逃废债，它比较强调债务人的主观故意。“逃”、“废”体现的是有履行能力却不尽力履行债务。

目前的实践中，法律法规层面尚未对“逃废债”进行明确的界定，仅有中国银行业协会的《逃废银行债务客户名单管理办法》简要定义了 9 种恶意逃废银行债务的类型。

肖飒认为，这可能会导致各地界定的门槛不一，某些地方保护主义还存在，将不利于金融秩序的维护。

她说，未来对企业逃废债的界定，应尽可能在把握主观恶意的基础上，进行相对客观化的定义。例如，针对逾期的时长、行为人的资产、行为人的具体表现等方面去评估行为人在客观上是否具有偿还债务的能力。

在确保逃废债信息真实、保护有还款意愿的借款人方面，接近监管的人士称，目前已经设置了两道关口。

一方面，如果借款人及时向 P2P 平台偿还借款，可以通过金融办修改信息，征信信息也应相应更新。即使平台倒闭，未来也将建立临时账户等应急性措施，记录借款人的还款记录。另一方面，如果上传的信息是错误的，借款人可以向征信机构提出异议和申辩。

“借款人通过查询自己的信用报告，能知道自身是否在这个名单里。如果有异议，可以向百行征信或人民银行征信中心提出，并通过异议处理程序维护自己的合法权益。这样能更好地促进借款人及时偿还债务，保护 P2P 平台出借人的合法权益。”上述百行征信负责人表示。

此外，监管机构也将对频繁上报错误信息的 P2P 平台进行惩戒。接近监管的人士透露，假如某 P2P 平台总是上报错误信息，将对该平台进行事后惩戒措施，甚至可能取消报送资格。

多方共筑信用“长城”

机构、协会、监管正协同发力，围堵 P2P 恶意逃废债失信人，以形成广范围、强效力的制约。

本次报送的逃废债借款人信息，不仅接入了百行征信、人民银行征信中心，还可能接入发改委“信用中国”平台。这意味着 P2P 逃废债借款人不仅在银行体系无法获取贷款，在互联网金融体系和消费金融体系也将无法获取贷款，其他行为也可能受到限制。

“如果 P2P 平台恶意逃废债的借款人一直不还款的话，还可能进入司法程序，甚至变成失信被执行人，将对其社会生活的各方面产生严重影响。”前述百行征信人士表示。

各地互联网金融协会也已展开行动。上海市互联网金融协会网贷会员联合发表自律声明，声称将推进逃废债黑名单共享机制；北京市互联网金融行业协会发布网贷行业共建社会信用体系联合声明，表示将与投资人共同对逃废债行为人追究到底，举措包括在全行业采取制约措施，配合司法机关采取一切合法手段和技术开展债权清收、追索债权等。

深圳市互联网金融协会发布了《关于督促 P2P 平台借款人积极履行还款义务的通告》，脱敏处理后公布了 9 名逾期履行还款义务的个人借款人，借款金额从 750 元到 54174.2 元不等。

同时，多家 P2P 平台表示，已经报送相关信息或正在整理材料进行上报。填报信息包括借款人姓名/借款企业名称、身份证号码/统一社会信用代码、借款人手机号码、累计借款总额、剩余欠款金额、拖欠开始日期、是否失联、催收情况等。

失信惩戒制度的建设也已经在路上。相比司法程序，失信惩戒制度能实现风险防范关口前移。据新华社报道，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室日前表示，对于借本次风险事件进行恶意逃废债的借款人，要建立失信惩戒制度等措施。

万亿基金助力国企改革提速 地方基金加快布局

日前，国资委副主任翁杰明对《经济参考报》记者表示，国资委目前已经初步建立起规模的基金体系，下一步将加快推动开展投资基金市场化运作，助力国企改革进一步深化。

与此同时，国资委正在抓紧完善中央企业改组改建国有资本投资、运营公司试点的工作方案，并研究将更多具备条件的央企纳入第二批国有资本投资公司试点范围。截至目前，中央企业层面已经选择了 10 户企业开展投资、运营公司试点，包括 8 家投资公司试点和 2 家运营公司试点；各地方国有企业已改组组建国有资本投资、运营公司 89 家。

记者了解到，随着“管资本”加速，中央及地方国企改革基金正加快落地，国有资本投资运营迈出实质性步伐。翁杰明告诉记者，国有资本运营公司共发起设立 6 只基金，总规模近 9000 亿元。

“搭建资产管理平台，通过委托管理、资金支持、参与重组等方式，主导或参与了有关中央企业海外油气资源重组整合、央企煤炭资源平台、大唐煤化工改革脱困等工作。推动产融结合和实体企业改革发展。试点企业设立保理、租赁、保险经纪等业务平台，为实体企业提供了个性化服务，创新存货租赁模式，有力推动了中央企业降杠杆、去库存。”翁杰明说。

诚通集团作为首批国有资本运营公司试点之一，其牵头设立的中国国有企业结构调整基金（简称国调基金）已经成立近2年，重点服务于国有企业布局优化、结构调整和高质量发展。据诚通集团总裁朱碧新介绍，该基金总规模3500亿元，首期募集资金1310亿元。截至8月23日，国调基金累计签约金额787亿元，交割金额500亿元，超过90%资金投向央企和重点国有企业。

朱碧新介绍，国调基金注重发挥国有资本在结构调整中的引导作用，在服务供给侧结构性改革、促进高质量发展方面不断发力。

他同时勾勒了国调基金投资方向和路径：一是推动国有企业结构调整，包括投资中国国航、石化油服、中国电建、中国交建等项目；二是支持中央企业混合所有制改革，积极参与中国联通、中粮资本、华能资本混改；三是布局战略新兴产业，例如：投资光大环保、洛阳钼业、京东金融、富士康，促进国有资本布局节能环保、金融科技、互联网、智能制造等领域；四是助力国有企业改革脱困、降杠杆，例如设立国调中铝铜产业基金，通过市场化方式帮助中船重工、中国一重、中钢集团、中国中铁解决债务问题。

值得注意的是，除了国家组建千亿规模的航母级基金群外，地方国企改革基金也开始加快组建和布局。

近日，浙江首支百亿级国企改革发展基金发布。该基金由浙江唯一省级国有资本运营平台——浙江省国资运营公司主导发起，联合中国诚通、国新国际、工商银行等5家单位共同出资

设立，基金首期规模 100 亿元。将重点投向资产证券化、混合所有制改革、上市公司并购重组和浙江八大万亿产业等 4 类项目，助力浙江国企混合所有制改革。

此前上海曾宣布成立“国方母基金”，计划在未来五年打造“平台母基金”、“全市场母基金”、“份额转让母基金”三大类母基金产品，预计管理规模超过 500 亿元。

广州也曾落地总规模达 2000 亿元的“广州城市更新基金”。其中，首期基金“广州轨道交通城市更新基金”规模为 200 亿元；由邮储银行总行、陕西金资、陕煤化集团共同出资设立的百亿级国企改革重大基金项目，主要帮助和支持地方大型国有企业去杠杆、调整产业结构；由深圳国资旗下深创投、深业集团、深圳免税集团等多家市属国企共同参与设立的中美基金，主要从事境内外高新技术企业创业投资、跨境并购业务，总规模 40 亿元人民币。

不少业内人士认为，在万亿国资基金的助力下，国企改革与创新发展的再提速。

中国企业研究院执行院长李锦说，目前用基金平台的方式多方筹集资金，实际上已形成国企供给侧改革中“金融+”现象。这个现象有利于解决国企改革、供给侧改革过程中“钱从哪里来的问题”，有利于推进国企重组整合、去产能、混改及实体经济的发展。作为“管资本”的重要尝试，基金是国资运营的一种市场化手段。可以预料，地方政府将会纷纷运用这一工具。基于夯实实体产业经济和有效金融力量工具而形成的“产业与金融资本力”正在发酵，监管者正由“管资产”向“管资本”转变，“金融+”现象将成为国企改革的新动力。

半年业绩揭榜 券商第一梯队座次重排

券商上半年业绩已发布完毕，业绩下滑和分化成为主基调。从盈利指标上看，3 家券商营收超百亿元。券商第一梯队之间微妙暗战，中信证券遥遥领先，国泰君安稳坐第二，华泰证券营

收不及海通证券，归母净利润却反超。比排位更重要的是，业绩分化加剧，券商净利润呈现龙头集中趋势。

第一梯队竞争激烈

在市场震荡和监管从严的 2018 年上半年，券商整体业绩并不理想。证券业协会数据显示，131 家证券公司当期实现营业收入 1265.72 亿元，同比下滑 12%；实现净利润 328.61 亿元，同比下滑 41%。

上市券商上半年整体表现相对略好，33 家上市券商上半年实现营业收入合计 1307.58 亿元，同比下滑了 5.5%；实现净利润 356.54 亿元，同比下滑 21%。

具体来看，在 33 家券商中，有中信证券、国泰君安、中金公司等 13 家证券公司实现营收正增长。营业收入方面，中信证券凭 199.93 亿元营业收入夺得状元，国泰君安证券以 114.61 亿元营收上升至第 2 名，海通证券滑落至第 3 名。中金公司业绩提升明显，从行业第 8 名上升至行业第 4 名。广发证券则从去年行业第 4 名滑落至行业第 6 名。

归属于上市公司股东净利润排名前 5 名的券商分别为：中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券和广发证券。海通证券虽然营收排名第 2，净利润却被华泰证券反超。

从盈利能力来看，净资产收益率方面排在前 5 名的分别是中金公司、中信建投、中信证券、华泰证券和广发证券。中信证券、华泰证券、中金公司、中原证券和太平洋证券 5 家券商逆势实现 ROE 正增长。其中，中信证券增幅最大，提升 0.26%。

净利首尾相差逾 200 倍

但无论排名靠前的券商座次如何变化，并不影响头部券商与中小券商的差距持续拉大。

据统计，前 5 大券商上半年营业收入合计 594.25 亿元，占上半年 33 家上市券商总营收的比重为 45.4%。前 5 大上市券商上半年归属上市公司股东的净利润合计 173.9 亿元，占上市券商合计净利润的 48.8%。

营收方面，第 1 名中信证券是最后 1 名太平洋证券的 41 倍。在所有实现盈利的券商中，排在第 1 名的中信证券实现归属于上市公司净利润 55.65 亿元，是最后 1 名的 212 倍。

华泰证券人均创利逾 50 万

大券商业绩领先的背后，人均创利也排在前列。以归属于上市公司股东净利润除以员工人数来看，华泰证券排在第 1 名，人均创收达到 51.26 万元。中信证券、海通证券、国泰君安、中金公司、广发证券等紧随其后。

在职工薪酬方面，华泰证券也拔得头筹，上半年职工平均薪酬达到 42.94 万元。排在第 2 名的是中信证券，平均薪酬 34.23 万。超过 20 万元以上的共有 9 家，除了华泰证券和中信证券，依次是东方证券、中金公司、海通证券、国泰君安、财通证券、广发证券、中信建投。

券商鏖战分仓佣金 行业排名大洗牌 长江证券荣登榜首

股市景气度不佳时，基金佣金就成为券商研究所争夺的“肥肉”。2018 年上半年，这种竞争更是到了“白热化”的程度，各券商的分仓佣金排名出现了大洗牌。其中，长江证券进步神速，荣登榜首，部分老牌券商被赶超。

公募分仓佣金“蛋糕”扩容

公募基金分仓佣金收入历来是各大券商研究所收入的主要来源之一。据天相投顾数据统计，2018 年公募基金半年报披露的交易量接近 4.76 万亿元，去年同期为 4.04 万亿元，增幅为 17.88%。

业内人士认为，公募基金的交易资源可以说是券商最优质的交易资源，因为佣金率水平依然可以保持在万分之八左右，而各大券商的平均交易佣金已经降至万分之三左右的水平。

数据显示，上半年券商的公募基金分仓收入为 39.98 亿元，较去年同期增加 5.4 亿元，增幅为 15.65%。

据悉，分仓券商数量已经达到 101 家，交易佣金超过 1 亿元的有 19 家，这 19 家券商获得的交易佣金量总计 28.25 亿元，占比超过七成。

券商分仓佣金排名大洗牌

从券商分仓佣金的排名来看，相较于 2017 年，排名出现了剧烈变化，可谓是大洗牌。一些曾经位居中游的券商强势崛起，而一些老牌券商则出现了掉队。这也在一定程度上折射出资本市场的研究格局已大不相同。

数据显示，长江证券在今年上半年的券商佣金排名中荣登榜首，获得 2.25 亿元的交易佣金量和 2610.09 亿元的股票交易量。而去年同期长江证券的交易佣金量为 1.57 亿元，行业排名第 4。

在业内人士看来，长江证券研究所近年来通过良好的机制激发了团队活力，发展迅猛，优势明显。

天风证券依旧维持良好的发展态势，交易佣金量的排名从去年同期的第 6 名升至第 5 名。

相比一些中型券商的亮点不断，一些老牌券商的佣金收入及排名出现了掉队的现象。从前 10 名的榜单来看，中信证券从去年同期的榜首下滑至今年上半年的第 2 名，招商证券从第 2 名下滑至第 4 名。一些券商市场份额下滑速度较快，多数是因为人才流失严重，尤其是大牌分析师“转换跑道”。

8 月份券商新增 62 只资管产品备案

据中国证券投资基金业协会公开信息显示，截至 8 月 28 日，新增 62 只券商资管产品备案，较 7 月份减少 2 只，成立规模合计 112.56 亿元。

其中，仅有 1 只为权益类产品，7 只混合类产品，其余 54 只产品全部为固收类产品，占比近九成。

资管业千亿规模机构排名出炉：信托公司成“赢家”

随着我国经济的发展、居民财富快速积累，我国资产管理市场也在过去 20 年里迅猛扩张。包括银行理财、公募基金、券商资管、保险、信托及私募等财富管理机构向投资者提供大量产品，整体市场规模突破百万亿元。

东方财富 Choice 最新数据显示，不考虑交叉持有因素，我国金融机构资管规模已攀升至 125.67 万亿元，其中银行理财资金余额约 29.54 万亿元，公募基金资产规模 12.79 万亿元，基金公司及子公司的专户规模合计 11.61 万亿元，券商资管合计 17.96 万亿元，保险资金运用余额达到 14.92 万亿元，信托公司受托管理余额 26.25 万亿元，私募基金规模 12.6 万亿元。

统计还显示，各类机构中，资管规模达到 1000 亿元以上公司数量最多的为信托公司，共 57 家；证券公司合计 51 家，基金专户和公募基金公司分别有 33 家和 32 家。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 63 只，期限为 6-24 个月不等。年化收益率在 6.8%~10.2% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 15 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率在 4.9%-11%。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 28 只。期限为 36-720 天不等。年化收益率在 4.58%-5.40% 之间。