

目录

本期导读.....	2
中国对美约 160 亿美元商品加征 25%关税于 23 日 12:01 正式实施.....	2
房企发债成本有所下行 融资仍是“头等大事”.....	2
上海银监局：未暂停房地产信托产品的报备.....	3
信托业内人士：地产信托新增业务暂停不会“一刀切”.....	3
财政部印发《地方政府债券公开承销发行业务规程》.....	3
宏观新闻.....	4
刘鹤主持召开国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议 研究部署推动中小企业高质量发展.....	4
美元升值带来海外融资汇兑损失 部分公司偿债压力增加.....	5
降杠杆时间表明确 市场化将成政策重点 下半年配套政策将加速出台.....	8
房企发债成本有所下行 融资仍是“头等大事”.....	9
朱鹤新：疏通货币政策传导机制需多方努力.....	11
人民日报：稳金融 把握力度防控风险.....	14
中国对美约 160 亿美元商品加征 25%关税于 23 日 12:01 正式实施.....	18
监管动态.....	18
银保监会密集摸底调研 类金融行业迎监管新时代 相关办法正酝酿.....	18
银保监会：疏通传导机制 重点支持基础设施补短板等领域.....	21
财政部印发《地方政府债券公开承销发行业务规程》.....	25
上海银监局：未暂停房地产信托产品的报备.....	25
就加强保证金融资活动监管征求市场意见 香港证监会拟强化券商风险管控能力.....	25
行业新闻.....	28
借金融业扩大开放契机 外资保险拟多途径谋突破.....	28
票据融资回暖背后有深意 “以票充贷”调节信贷规模.....	30
可转债连续破发 券商大比例包销风险暗藏.....	32
信用评级机构整体合规运营情况明显下滑.....	34
股票质押风险迎市场化解法 国资成“纾困”主力.....	36
信托业内人士：地产信托新增业务暂停不会“一刀切”.....	39
产品情况.....	44
信托产品.....	44
资管产品.....	44
银行理财.....	44

本期导读

中国对美约 160 亿美元商品加征 25%关税于 23 日 12:01 正式实施

新华社北京 8 月 23 日电（记者于佳欣）根据《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，中方对美约 160 亿美元商品加征 25% 关税于 23 日 12:01 正式实施。

房企发债成本有所下行 融资仍是“头等大事”

上周万科、金地、保利置业、旭辉等房企均发债融资，成本呈下行趋势。对此，中银国际、华创证券等机构认为，接下来房企的融资端流动性边际改善或将持续。

据 Wind 统计，截至 8 月 21 日，房地产企业发债（信用债）规模达 3169.50 亿元，已经接近 2017 年全年 3312.68 亿元的规模。其中，今年 7 月初至 8 月 21 日，房地产企业发债规模达 852.32 亿元。

数据显示，房企 2017 年上半年发债净融呈现波动上行，2017 年下半年受市场影响，房企债净融下行。2018 年开始，房企债券发行量开始骤增，2018 年 3 月发行量达到近一年来单月最高水平，为 785 亿元，净融也急速上升。

上海银监局：未暂停房地产信托产品的报备

针对今日“福建、浙江、江苏、上海等地银监局发文暂停新增地产信托的报备”消息，上海银监局相关负责人对上证报记者表示，相关报道不属实，上海银监局并未暂停房地产信托产品的报备，既未发文，也无窗口指导。

信托业内人士：地产信托新增业务暂停不会“一刀切”

2018年呈现“一枝独秀”状态的房地产信托正引发越来越多的关注。

8月20日，有市场传言称，部分地区的银监局发文暂停新增地产信托的报备，已过审的信托计划可发行。记者采访多地信托公司后获悉，确实有个别地区的信托公司接到监管的窗口指导，要求后续审慎开展房地产信托业务。但这一指导并非行业普遍现象，截至目前，大部分信托公司的房地产信托业务仍正常开展。

财政部印发《地方政府债券公开承销发行业务规程》

据财政部20日消息，为进一步完善地方政府债券发行方式，提高债券发行效率，财政部决定实行地方政府债券公开承销制度。根据地方政府债券发行管理有关规定，财政部制定了《地方政府债券公开承销发行业务规程》。

宏观新闻

刘鹤主持召开国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议 研究部署推动中小企业高质量发展

据中国政府网 20 日消息，国务院促进中小企业发展工作领导小组第一次会议 8 月 20 日在北京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院促进中小企业发展工作领导小组组长刘鹤主持会议并讲话。会议分别听取了工业和信息化部关于中小企业总体发展情况，全国工商联、中国人民银行关于中小企业融资难融资贵问题，财政部关于落实财税支持政策，商务部关于进出口情况的汇报，领导小组其他成员单位负责同志作了发言。爱博诺德医疗科技公司董事长解江冰、上海金陵电机公司总经理顾伟民、时代集团总裁王小兰、隆基绿能科技公司董事长钟宝申、兴发集团董事长李国璋应邀参加会议并发言。

会议指出，要充分认识促进中小企业发展的重要性。目前，我国中小企业具有“五六七八九”的典型特征，贡献了 50%以上的税收，60%以上的 GDP，70%以上的技术创新，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量，是国民经济和社会发展的生力军，是建设现代化经济体系、推动经济实现高质量发展的重要基础，是扩大就业、改善民生的重要支撑，是企业家精神的重要发源地。做好中小企业工作，对稳就业、稳金融、稳投资、稳外资、稳外贸、稳预期，增强经济长期竞争力都具有重要意义。

会议强调，要抓紧解决当前中小企业发展中的突出问题。要坚持基本经济制度，对国有和民营经济一视同仁，对大中小企业平等对待，把工作重点放到为企业发展创造环境上来。要加大金融支持力度，加快体制创新和技术创新，健全激励机制，强化货币信贷政策传导，缓解融资难融资贵问题。要完善资本市场，拓宽中小企业直接融资渠道，更好满足融资需求。要提高财税政策支持精准度，做好税费减免、融资担保等工作，确保已出台政策落地见效。要完善中

介服务体系，提升服务质量和水平。要加强产权和知识产权保护，加大执法力度，提高违法成本，保护中小企业创新研发成果。要大力弘扬企业家精神，健全有效保护机制，为企业家成长创造良好环境。

会议指出，实现中小企业高质量发展，要在提高企业的专业化能力和水平上下功夫。中小企业要坚持聚焦主业、打造优势、以质取胜、规范经营、勇于创新，走“专精特新”发展之路。国务院促进中小企业发展工作领导小组成员单位要切实负起责任，各地要提高认识，加强组织保障和监督问责，切实抓好政策落实，满腔热忱地支持中小企业健康发展，为我国经济社会持续健康发展做出新的更大贡献。

美元升值带来海外融资汇兑损失 部分公司偿债压力增加

近期美元一路升值，让一些在海外融资的中资企业“坐不住”了。

原本利用境外低息环境融资的企业万万没想到，年初至今，美元对人民币汇率涨幅达 6.2%。这导致企业财务成本迅速飙升，且已体现在部分公司的半年报中。

汇率错配侵蚀企业利润

五洲交通 17 日公布的 2018 年半年度报告显示，本期财务费用逾 1.4 亿元，较去年同期上涨超过 17%。公司解释，变动的主要原因是坛百公司的亚洲开发银行美元贷款汇兑损失所致。

港股上市公司舜宇光学在 8 月 13 日发布的半年报中表示，因人民币对美元贬值，公司外汇亏损净额约人民币 2.01 亿元，主要是由今年 1 月 23 日发行的 6 亿美元债产生。受此影响，公司净利率从去年半年报的约 11.6% 下降到今年同期的约 9.9%。

“汇率错配给一些融入大量美元、又以人民币为主要收入来源的公司带来一定财务压力，人民币贬值削弱了这些公司的偿债能力。”兴业研究董事总经理苏畅告诉记者。

以新奥股份为例，目前公司的业务主要在境内，“目前有 4.3 亿美元借款，人民币贬值会让公司产生非付现的汇兑损失，影响报表利润，但公司正积极商谈汇率掉期等方案，以减少汇率波动对公司利润产生的影响。”该公司日前在上证 e 互动平台上表示，“如果人民币贬值，公司对外 Santos 的投资创造的利润折算人民币会增加，增加公司的净利润。”

对于这些公司，在美元债务到期以后，“要么以美元收入还债，要么以持有的美元资产去变现偿还，否则将面临较大的汇兑损失。”前外资银行中国地区业务负责人陈瑞辉对记者表示，尤其对于一些中资房地产企业和城投平台来说，他们的收入完全来自国内，可能面临债务到期偿还风险。

“另一种情况是，一些企业在发行美元债时，为应对汇率风险，提前通过衍生品进行远期锁汇，从而有效规避了汇率风险。”苏畅说。

提前锁汇的企业可以相对降低一部分损失。深高速在半年报中表示，公司于 2016 年 7 月 18 日发行了 3 亿美元 5 年期境外债券，为规避美元汇率波动风险，公司通过外汇掉期交易方式实现对汇率风险锁定。

“但是不少在去年下半年及今年年初发行美元债的企业可能没有这么做，因为在当时的升值预期下，不少企业会主动留些敞口。”苏畅表示。

新城控股便是其中之一。自去年下半年以来，新城控股的境外全资子公司开始发行美元债，目前累计发行 15 亿美元债。当时公司并未进行锁汇操作，不过该额度占公司整体有息负债比例不高。

不少企业开始制定“补救”方案

面对美元升值压力，不少公司已经“坐不住”，开始制定锁汇方案，力争降低汇兑损失。

除了上述新奥股份正在商讨掉期方案外，新城控股方面也对记者表示，公司近期正在筹备锁汇措施，“2018 年审批的美元债额度已经全部用完。去年以来发行的美元债主要是 3 年期债券为主，所以今年偿债压力不大。总体来看，公司在发行融资时做好相关安排，尽量错开到期时间，避免集中兑付的资金压力。”公司方面表示。

手头持有外币资产或收入的企业则选择还款。时代新材日前在上证 e 互动平台上表示，公司年初持有欧元贷款 2.03 亿元，今年上半年已伺机归还了其中 8000 万欧元，目前尚有 1.23 亿元欧元贷款。人民币对欧元汇率的涨跌，会产生汇兑收益或汇兑损失，从而造成公司业绩波动，但因公司已归还部分欧元贷款，故汇兑损益对公司业绩的影响程度已较归还前有所减小。

并不是所有企业都能提前还款。“对于那些手上现金不多、又有资金需求的企业来说，不太会提前还债，资金整体压力比较大。”穆迪大中华区信用研究分析主管、副董事总经理钟汶权对记者表示。

资金压力最大的可能是房地产企业。去年以来，境内融资环境收紧，再加上房地产调控趋严，房企在境内发债通道不畅。偿债压力之下，房企境外融资快速扩张。兴业证券统计显示，房企对外新增借款总和在 2017 年达到 555.6 亿美元，同比大幅增长 166%。

2018 年开始，房地产企业偿债压力进入高峰期。穆迪预计，年内开发商将继续尝试不同融资渠道，因为在国内信贷环境紧缩背景下，房地产开发商的再融资需求仍将维持在高位。

从美元债统计口径来看，近两年也迎来偿债高峰。Wind 统计显示，目前中资美元债存续余额超过 5853 亿美元，今年剩余到期量为 315.22 亿美元，2019 年全年将有 1138.81 亿美元到期。

降杠杆时间表明确 市场化将成政策重点 下半年配套政策将加速出台

随着 2018 年降低企业杠杆率工作要点等文件的出台，各地各部门加速落实降杠杆工作。记者从发改委等部门了解到，未来降杠杆工作的时间表已经明确，充分发挥市场机制成为未来降杠杆的重点。同时，下半年有关降杠杆的配套政策也将加速出台，进一步加强对资本市场监管支持，充分发挥资本市场在降杠杆中的作用。

据了解，到今年年底前，完善转股资产交易机制、加强转股股东权益保障、完善“僵尸企业”债务处置政策体系三项任务将完成。将进一步研究依托多层次资本市场集中开展转股资产交易，提高转股资产流动性，并进一步加强转股股东权利保护的政策措施。而处置“僵尸企业”及去产能相关企业债务的综合政策以及金融等相关领域的具体政策也将研究出台，加快“僵尸企业”出清。

除此之外，包括健全企业债务风险监测预警机制、积极发展股权融资等 24 项工作也将持续推进。

发改委财政金融司司长陈洪宛表示，在推进去杠杆工作中，将着重发挥市场在资源配置中的决定性作用。通过市场化债转股等措施推进具有发展前景的高负债优质企业降杠杆、减负债。相关市场主体通过市场机制选择转股对象企业，实现市场化转让债权、市场化确定价格、市场化筹集资金和市场化股权退出，并且支持各类所有制的企业开展市场化债转股工作。

陈洪宛介绍，为进一步调动实施机构的积极性，目前已经就股债结合的综合方案、发股还债模式等 10 个方面的相关政策进行了进一步明确。

专家表示，通过依法破产等市场化方式出清这些低效无效企业，可以实现尽快去除坏杠杆，盘活存量资金资源，优化资金配置效率。

一些分析机构认为，债转股和股权融资等市场化方式成为了降杠杆的重要举措，而债转股、股权融资核心在资本市场。未来，资本市场在降杠杆的过程中将发挥更大作用，多层次的资本市场的发展将进一步提速。如深化新三板市场改革等都将成为推进多层次资本市场发展的重要内容。

发改委等部门介绍，今年下半年，将进一步推进完善降杠杆的相关配套政策，对降杠杆及市场化债转股所涉的 IPO、定向增发、可转债等资本市场操作，提供适当监管政策支持，进一步提高国有资产处置效率。

房企发债成本有所下行 融资仍是“头等大事”

上周万科、金地、保利置业、旭辉等房企均发债融资，成本呈下行趋势。对此，中银国际、华创证券等机构认为，接下来房企的融资端流动性边际改善或将持续。

据 Wind 统计，截至 8 月 21 日，房地产企业发债（信用债）规模达 3169.50 亿元，已经接近 2017 年全年 3312.68 亿元的规模。其中，今年 7 月初至 8 月 21 日，房地产企业发债规模达 852.32 亿元。

数据显示，房企 2017 年上半年发债净融呈现波动上行，2017 年下半年受市场影响，房企债净融下行。2018 年开始，房企债券发行量开始骤增，2018 年 3 月发行量达到近一年来单月最高水平，为 785 亿元，净融也急速上升。

但自 2018 年 3 月后，房企债券市场开始下行，总发行量开始下降，偿还量增加，房企债净融恢复到 2017 年初水平。从近期房企发债情况来看，成本有所下行或将持续。据同策研究院监测统计，7 月份 40 家典型上市房企完成融资金额折合人民币共计 541.21 亿元，环比 2018 年 6 月的 506.85 亿元增加 6.78%。

从上周来看，万科完成发行 15 亿元住房租赁公司债，利率 4.05%；金地完成发行 10 亿元超短期融资券，利率 3.75%；保利置业发行住房租赁公司债 7 亿元，利率 5.28%。

据中信建投统计，2017 年房企新发债平均票面利率为 5.97%。另据方正证券统计，2017 年万科公司的综合融资成本为 5.10%、保利为 4.82%、金地为 4.56%、新城控股为 5.32%、招商蛇口为 4.80%、荣盛发展为 6.50%、北辰实业为 5.94%。从上述数据粗略来看，知名房企的融资成本更为乐观。

当然，也有分析人士持谨慎看法。

“7 月份，除金地集团，其他发行公司债的发行主体均为港股上市房企，这表明房企境内发债渠道紧缩受限。”同策研究院研究员陈朦朦认为，境内发债监管趋严，银行贷款不易。在这样的情况下，“房企不得不寻求海外融资渠道，但又不得不背负上过高的融资成本（境外发行公司债利率均超 8%），融资困难已成为房企目前所面临的最主要问题之一。”

据分析，近期土地市场的流拍地块增加，实为房企融资困难无奈“减粮”的折射。“2018年三季度是房企资金兑付压力最为集中的时间窗口，债台高筑的房企必须想办法解决。”同策研究院首席分析师张宏伟认为，短期内为了减小融资困难带来的资金周转压力，房企或许要“割肉”甩楼，也可能通过转让股权“刮骨”疗伤。

方正证券首席分析师韩振国也提示要关注“债务集中兑付增加房企信用风险”。他分析认为，2018年起，房企将迎来信用债集中兑付期，2018年至2021年需偿付的信用债规模分别为1684亿、4076亿、5364亿、6774亿，兑付压力呈现逐年递增的趋势。

房企主动降杠杆也有进展。据方正证券统计，在经历公司债井喷式增长的2015年至2016年后，房企整体负债率已连创新高。38家主流上市房企的净负债率已由2016年的120%上升至2017年的135%。

但是，“样本房企中大型房企的净负债率2017年已经开始下降，由108%降至87%。我们认为，后续其他梯队房企将会逐步推进去杠杆进程，降低行业信用风险。”韩振国分析说。

朱鹤新：疏通货币政策传导机制需多方努力

目前银行体系流动性合理充裕，但是实体经济却存在融资难、融资贵的问题，这一现象的出现，反映出货币政策传导机制存在阻塞。

中国人民银行副行长朱鹤新昨日在国务院政策例行吹风会上传递了人民银行的声音，疏通货币政策传导机制需要多方面的努力，其中货币政策要处理好稳增长与防风险、内部平衡与外部平衡、宏观总量与微观信贷之间的关系，坚持结构性去杠杆的大方向不动摇。

四方面疏通货币政策传导机制

今年以来货币政策在量、价和结构方面作出多种努力，贷款保持较快增长，银行体系流动性合理充裕，无风险利率明显下行，中高等级债券利率明显下降。

据朱鹤新介绍，7月末金融机构超额准备率为1.7%，比去年同期高0.6个百分点。存款类机构间七天期回购利率（DR007）中枢从去年末的2.9%左右下降到今年8月中旬的2.6%左右。

“当然也应该看到，当前货币政策传导机制的影响因素增多，人民银行将流动性注入银行体系后，受到了资金供求双方意愿和能力的制约。”他直言，信用扩张受到供给端和需求端多重约束，有时存在金融体系“有钱”难以运用出去的情况。

在这种情况下，疏通货币政策传导机制这一要求被适时提出。8月初，国务院金融稳定发展委员会召开第二次会议，重点研究进一步疏通货币政策传导机制、增强服务实体经济能力的问题。

朱鹤新指出，进一步疏通货币传导机制，对促进金融和实体经济的良性循环、防范系统性风险具有重要意义，是打通金融服务实体经济“最后一公里”的关键举措。

他也强调，疏通货币政策传导机制，需要多方面的努力。一是货币政策要处理好稳增长与防风险、内部平衡与外部平衡、宏观总量与微观信贷之间的关系，坚持结构性去杠杆的大方向不动摇。二是金融机构要下沉金融管理和服务重心，按照财务可持续原则，合理覆盖风险，优化考核激励，增强服务小微企业的内在动力。三是与其他部门做好统筹协调，发挥好“几家抬”的合力，坚持不懈抓好小微企业金融服务。四是从长远看，通过改革的举措，在体制机制上下功夫，来疏通货币政策的传导渠道，优化金融资源的配置。

发挥“几家抬”作用 提升小微服务质效

融资难、融资贵问题，在小微企业身上表现得尤为明显。朱鹤新介绍说，人民银行将进一步做好政策协调，发挥“几家抬”的作用，切实提升小微企业金融服务的质效。

在货币政策方面，他指出，要增强货币政策传导效应，继续运用信贷政策支持再贷款、再贴现等工具，引导金融机构加大对小微企业的金融支持力度，运用宏观审慎评估，引导金融机构将降准资金用于支持小微企业。

在债券市场方面，朱鹤新称，深化债券市场融资功能，大力发展中小企业高收益债券，鼓励债券信用增进机构，通过信用风险缓释工具，支持商业银行发行小微企业金融债券。

金融机构是服务小微企业的“一线”。朱鹤新称，要夯实金融机构主体责任，引导金融机构完善小微企业贷款成本分摊和收益分享机制，实施内部资金转移价格优惠，落实好尽职免责，充分调动一线信贷人员的积极性。

同时，监管方面将抓好督查考核评估，改进完善小微信贷政策导向效果评估等机制，依法依规查处小微企业和金融机构内外勾结、弄虚作假、骗贷骗补等违法违规行为，实施跨部门多层级失信联合惩戒。

今年以来，多部门加大小微企业政策的落实力度，采取了一系列行之有效的措施。目前看，各项措施成效正在逐步体现，融资难、融资贵问题得到一定缓解。

朱鹤新公布了一组数据：今年前7月，普惠口径小微贷款新增6083亿元，同比多增4042亿元；截至7月末，普惠口径小微贷款余额为7.38万亿元，同比增长15.8%，增速比上年末提高6个百分点，比全部贷款增速高2.6个百分点。

同时，最新的数据显示，小微企业的融资成本正在下降。朱鹤新称，7月份新发放的单户授信500万元及以下小微企业贷款利率平均水平为6.41%，比上年末下降0.14个百分点。

人民日报：稳金融 把握力度防控风险

数据显示，截至 5 月末，我国银行业在保持 12% 以上信贷增速的同时，总资产规模少增 20 多万亿元；互联网金融风险专项整治以来，5000 余家从业机构退出，压降不合规业务规模 4000 亿元。整治市场乱象成效显著。此外，据人民银行统计，截至 6 月末，金融机构人民币各项贷款余额 129.15 万亿元，同比增长 12.7%。其中，以实体经济贷款为主的非金融企业及机关团体本外币贷款余额 86.2 万亿元。

我国供给侧结构性改革和高质量发展需要适宜的货币金融环境。随着去杠杆稳步推进，金融既有效防范风险又服务好实体经济，成为当前经济发展的重要课题。如何坚定做好去杠杆工作？如何把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来？记者在江苏、北京等地进行了采访。

推动国有企业降杠杆，防范化解企业信用风险

今年上半年，悦达集团累计实现营业收入 410.3 亿元，同比增长 17.73%；上缴税收 33.7 亿元，同比增长 12.26%。来之不易的成绩单离不开企业去杠杆的稳步推进。

让资产负债率处于合理水平是悦达近年来高质量发展的重要目标之一。2015 年，悦达开始有序去杠杆，通过委托管理、股权转让、股权退出、压缩层级等方式，对原有 40 家一级子分公司、251 家各类子分公司核心业务进行梳理，聚焦汽车及智能制造、能源、健康、供应链“1+3”产业布局。

“一企一策，我们对非主营业务和存量盘活无望、长期扭亏无望的企业成熟一家、启动一家、实施一家，积极推进市场化战略重组和结构性调整。”集团董事局主席王连春介绍，目前累计关停并转 80 家企业，实现了国有资产保值增值。

此外，悦达去杠杆运行还积极探索混合所有制改革，按照新上企业原则上都实施混改，具备条件老企业要创造条件混改等原则积极推进，二级及以下独资、全资及控股企业加大战略投资者引入力度。提供制度保障，先后出台 53 项规章制度，涉及投资担保、财务审计、战略投资、风险管控、绩效考核等方面。

江苏省发改委有关负责人表示，国企降杠杆是防控风险的“重中之重”。充分运用市场化债转股重要抓手，南钢集团完成全国首单混合所有制企业市场化债转股成功案例；工银资产管理公司先后与江苏交通控股、南京扬子国资、常州投资集团等签订市场化债转股合作框架协议；徐矿集团市场化债转股项目也加速推进。截至目前，全省市场化债转股签约规模超 1000 亿元。

此外，在防范化解企业信用风险方面，江苏省金融办会同省银监局、各级地方政府跟进协调重点大型企业债务风险，充分发挥债权人委员会作用，稳定有关企业融资环境；积极研究部分地区互保圈担保链风险的破解举措，配合司法机关严厉打击逃废金融债务行为。

引导金融机构服务小微企业，缓解融资难

没有抵押物、没有固定流水、没有贷款记录，这几乎是所有的初创型小微企业，特别是高科技小微企业贷款时面临的难题。北京市海淀区就云集了一大批高科技企业。截至去年底，海淀园国家高新技术企业总数保有量达到 8989 家，包括许多尚处于上升期的小微企业。

北京易捷思达是一家成立仅 4 年的年轻公司，虽然规模并不大，但在开放云领域为国家电网等 300 多家企业提供云产品和服务。由于事业蓬勃发展，对资金的需求量很大。今年 6 月，

北京银行与易捷思达签署授信协议，为其提供全方位金融服务。“无抵押无担保，就获得了2000万元纯信用贷款。”易捷思达负责人说。

北京绿星小绿人科技公司专注电单车充电桩领域，集研发、生产、销售、运营、服务为一体，致力于打造离用户最近、最便捷的专业充电服务方案。2017年小绿人科技获得海淀区引导基金——育龙计划及区属国企设立的中海双创基金支持，进一步拓展了企业融资渠道。2017年10月，小绿人科技完成4亿元投后估值的A+轮全部投资。

当前，银行等金融机构传统的服务模式往往不能适应小微企业的金融需求，这需要进一步激发金融创新，引导金融机构参与到小微金融的服务中来。为更好发挥金融在服务科技创新过程中的作用，海淀区近期发布意见和政策，明确政府将鼓励银行等机构通过体制机制创新和产品服务创新，为企业提供合理金融服务，金融机构为中型、小微企业融资提供信用贷款若遭遇损失，将获得占损失本金一定比例的信贷风险补偿。

海淀区金融办负责人表示，海淀区将进一步加大对前沿技术企业、隐形明星企业的挖掘培养力度，从上市资金支持等方面加强服务，推进实体经济发展。

把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来

随着结构性去杠杆稳步推进，上半年金融风险防控成效初显。但民营企业和小微企业的融资难融资贵问题不容忽视，应进一步优化民营企业和小微企业的融资环境。

在科技和金融相互促进、相互激发、相互服务过程中，海淀区开辟出一条特色鲜明的科技金融发展路径。一方面，积极发挥政府组织优势和引导作用，从发起设立创投引导基金、科转引导基金、直投资基金，再逐步扩大至产业投资基金、海外创新母基金和全国首只并购母基金，不断丰富投资手段，初步形成了独具特色的海淀创新基金系。另一方面，鼓励金融机构开展金

融服务和产品创新，开创了中小微企业集合外债授信的先河，推动机构与银行签署外债集合授信协议，授信总额超过 5 亿欧元。

海淀区金融办负责人表示，海淀区已制定完善关于促进科技金融创新发展的 15 条意见、支持企业上市的 10 项措施等，大力聚集科技金融和金融科技企业，不断完善科技金融政策体系，进一步提高金融更好服务实体经济的政策支持力度和靶向性。

尽管防范化解金融风险取得一定成效，但同时也要看到，各地国有企业、地方债务隐忧仍存，杠杆结构有待优化；公司治理体系改革不到位，金融监管短板不容忽视；互联网金融领域风险事件时有发生，专项整治工作尚未完成……

为此，江苏省金融办全面梳理省内各类金融风险，向 13 个设区市政府分别发函，提示包括特定风险点在内的风险，督促逐一建档、逐项处置。持续深入开展互联网金融风险专项整治，整治领域拓展到虚拟货币、ICO、校园贷、现金贷等，对摸底排查阶段确定的重点对象进行现场检查和处置。

同时，推进各类交易场所清理整顿“回头看”，采取限制增量、压缩存量等缓释风险的方式，进行逐步清理，重点清理整顿引入第三方价格行情类、微盘交易类、金融资产类等交易场所。

中国对美约 160 亿美元商品加征 25%关税于 23 日 12:01 正式实施

新华社北京 8 月 23 日电（记者于佳欣）根据《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，中方对美约 160 亿美元商品加征 25% 关税于 23 日 12:01 正式实施。

监管动态

银保监会密集摸底调研 类金融行业迎监管新时代 相关办法正酝酿

《经济参考报》记者日前从业内获悉，在今年 4 月底融资租赁、商业保理、典当等类金融行业的监管权从商务部转移到银保监会之后，银保监会已于日前开始密集对上述行业进行摸底调研、开会研讨。在摸底调研的基础上，新监管文件正在酝酿，类金融行业将迎来强化监管的新监管时代。

据悉，目前业内企业都在按照银保监会的要求填报提交材料。与此同时，有些地方还被要求核实行业数据，总结情况并形成监管报告，并附上正常经营企业的“白名单”。此前，银保监会已经发函地方加强监督管理，即时妥善处置风险隐患，建立信息通报机制，组织企业登录全国融资租赁、商业保理、典当行业的管理信息系统填报信息。

在调研摸底的基础上，新的监管文件也将酝酿。据悉，银保监会已经召开研讨会议，研究对上述类金融行业的新的监管办法。“业内普遍预期，新的监管办法将会强化监管力度，目前业内在按照要求填报材料的同时，也已经在自发组织风险排查。”一位业内人士透露。

此前，融资租赁行业按照内资、外资融资租赁和金融租赁区分，适用不同的监管模式，内外资融资租赁属于工商企业范畴，金融租赁则属于非银金融机构，参照银行业金融机构指标进行监管。保理业也分为商业保理和银行保理，银行保理由原银监会监管，商业保理由商务部监管。

今年4月，商务部印发通知，明确自4月20日起将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给银保监会。自此，上述三个类金融行业的监管权正式转移，多头管理结束，向着统一监管大方向迈出了关键一步。

“将融资租赁、保理、典当等类金融业务划归银保监会监管，是统一金融监管、防范金融风险的具体举措。”中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼对《经济参考报》记者表示，从总体上看，融资租赁、商业保理、典当是基于商品流转的金融业务，目前实际上不少企业从事的主要是信贷业务，因此将其监管职责划归到金融部门，有助于减少金融监管的盲点和漏洞，实现金融监管全覆盖，对行业的长远健康发展也是有利的。

中国外商投资企业协会租赁业工作委员会专职副会长刘开利对《经济参考报》记者指出，我国融资租赁行业经过最近十年的快速发展，取得了可喜的成绩，积累了宝贵的经验。同时，也要清醒地认识到，粗放型发展的弊端越发明显，此前累积的风险频频爆发，行业整体在业务模式、盈利能力、资产管理等方面的专业能力有待提高，由“追求规模和速度”向“追求质量和专业”的发展方式转变，已成为业内共识。如今，将融资租赁等行业纳入金融监管是我国经济、金融发展的客观要求，同时也有利于行业的健康持续发展。

下一步，上述三类行业将何去何从，是否会采取“一刀切”的管理办法还是仍然采取分类管理，内资租赁试点是否还会延续等一系列问题待解。

业内约两万家企业在高度关注政策走向的同时，也在纷纷思考如何在监管变化的背景下积极调整，找到自己的生存机会。

中国服务贸易协会商业保理专业委员会今年发布的《中国商业保理行业发展报告(2017)》指出，合规经营是大势所趋。新的监管政策势必以合规性监管为重点，大幅提高商业保理企业的准入门槛。数据显示，截至今年6月底，全国注册商业保理企业数量累计已达10780家。

“在监管环境趋严背景下，新的监管机制如何顺应商业保理行业发展规律，二者之间可否实现顺利衔接和高效磨合非常关键。”商务部研究院信用研究所所长、中国服务贸易协会商业保理专业委员会主任韩家平对《经济参考报》记者表示，建议借鉴国外经验并结合我国现状，制定符合我国国情的保理业务制度标准，对保理公司注册资本金、业务操作规范、杠杆率、高管任职资格等作出明确要求。

董希淼表示，未来这三个行业将面临更加规范、严格的监管，短期内机构准入、业务发展可能受到一定影响，长期看行业发展将更加健康稳健。

在他看来，下一步，日常的监管可能由地方政府金融管理部门负责，进而构建类似网络借贷的“双头监管”模式。他同时建议，三个行业的从业机构和从业人员认真落实监管规则，回归本源，规范经营，稳健发展，防控风险，为实体经济提供更具效率、更加丰富的服务。

在刘开利看来，金融租赁公司属于非银行金融机构，其他融资租赁公司属于一般商业企业，对不同机构类型的企业应该有不同的监管要求。同时，可允许符合一定条件的融资租赁公司申请金融牌照，以便企业根据自身特点作出战略选择。此外，建议加强业务监管的针对性。还要

妥善处理空壳公司问题。同时，鼓励和支持融资租赁企业服务实体经济发展。“融资租赁源于制造业的发展，服务于制造业的发展，促进实体产业发展才是融资租赁的真正价值和意义。”

银保监会：疏通传导机制 重点支持基础设施补短板等领域

银保监会又一次就打通货币政策传导机制发声。18日，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》（下称《通知》），就疏通货币信贷传导机制，提升金融服务实体经济质效，推动稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提出九大要求。

在业内人士看来，《通知》基本涵盖了近段时间市场中提及的相关信贷难题，是对近段时间以来金融服务实体经济相关要求的总结。

根据《通知》内容，未来信贷资源将向服务小微企业、“三农”、民营企业，支持基础设施补短板项目，发展消费金融，服务进出口企业等几大领域倾斜。

疏通投资等领域货币信贷传导机制

加大对小微、“三农”和民营企业等领域的信贷投放、降低实体经济融资成本，是今年以来监管的工作重点之一。

《通知》指出，要发展普惠金融、强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务。充分利用当前市场流动性宽裕、银行业和保险业盈利稳定等有利条件，坚持“保本微利”原则，加大对上述领域的资金支持，降低融资成本。

交通银行金融研究中心高级研究员武雯分析称，7月新增贷款中，基建和小微贷款占比近半，反映了以定向结构性调整为主的信贷政策已见成效。

“后续监管政策将进一步从引导银行加大特定领域投放、加大低风险资产供给这两方面同步推进，监管对信贷的引导力度将持续加强。”不过武雯认为，要从根源上解决小微企业等领域的融资难、融资贵问题，需要进一步加强这些领域信息披露的完善性，避免因信息不对称加大银行的信用风险。

此外，为疏通投资、消费、出口三大领域的货币信贷传导机制，《通知》提出了相应要求。

在投资方面，《通知》表示，支持基础设施领域补短板，推动有效投资稳定增长。在不增加地方政府隐性债务的前提下，加大对资本金到位、运作规范的基础设施补短板项目的信贷投放；引入保险资金支持；还要按照市场化原则满足融资平台公司的合理融资需求。

在消费方面，《通知》明确，要积极发展消费金融，增强消费对经济的拉动作用，支持发展消费信贷。

中国人民大学重阳金融研究院高级研究员董希淼表示，要求积极发展消费金融，主要是因为消费对经济增长的驱动作用进一步凸显，消费占GDP的比重、对GDP的贡献率在提升。同时，扩大内需也是下半年经济发展的重要着力点。

“相应地，从金融支持的角度看，应大力发展消费金融，使消费在稳增长过程中的推动作用更大。”董希淼说。

在出口方面，《通知》提出，要做好进出口企业金融服务，发挥金融在稳外贸中的积极作用。联合地方政府、行业协会调查摸底出口导向型企业情况，对受国际市场冲击较大、遇到暂时困难但仍有发展前景的重点优质企业，在资金安排上予以适当倾斜。

董希淼认为，做好进出口企业的金融服务是“稳外贸”的一个要求。目前进出口企业受到冲击相对比较大，应更好地在资金安排上服务这些企业。“主要是要配合当下形势做好相应的金融服务。一方面是扩内需，另一方面是稳外需，这两方面要结合起来。”

严禁附加不合理贷款条件

《通知》还明确提出，对符合授信条件但遇到暂时经营困难的企业，要继续予以资金支持，不应盲目抽贷、断贷。《通知》强调，要合理确定贷款期限、还款方式，适当提高中长期贷款比例，合理确定考核指标，避免贷款在同一时间特别是月末、季末集中到期而引发企业资金紧张。

“主要是针对一些经营暂时有困难，但资质较好的企业，尤其是小微、‘三农’、民营企业、基础设施项目，在符合标准和条件的情况下，去满足它们后续的融资需求，避免资金断供。”武雯说。

今年前7个月，中长期贷款增长稳定。在武雯看来，《通知》提出的“适当提高中长期贷款比例”还需要一定的政策传导时间。“银行中长期贷款的投放主要还是根据自身的流动性、贷款定价水平、风险偏好等综合决定。中长期贷款短期内保持平稳增长的可能性较大。”

与此同时，《通知》严禁附加不合理贷款条件，以减轻企业的贷款负担。《通知》要求，一律不得协商约定或强制设定条款进行贷款返存，一律不得在发放贷款时捆绑或搭售理财、基金、保险等其他金融产品。严禁将贷款发放和管理等核心职能外包，严禁银行员工内外勾结，违规通过中介发放贷款或参与过桥贷款。

保险资金有望发挥更大作用

在助推实体经济发展方面，保险资金有望发挥更大作用。

《通知》指出，在支持基础设施领域补短板方面，保险资金应通过债权、股权、股债结合、基金等多种形式，积极服务国家重大战略、重点工程和重要项目。

国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生表示，保险资金具有期限长、规模大、稳定性高且运用灵活的独特优势，已经成为促进实体经济转型、推动产业结构调整、支持资本市场发展的重要力量。

朱俊生表示，此前，由于地方政府债务等问题，一些保险公司的债权投资风险受到关注，保险资金参与地方政府基础设施建设项目有所减少。“不过现在监管机构考虑把货币政策微观传导机制理顺，预计上述情况将会有所改变。”

《通知》指出，深化保险资金运用在投资范围、比例、偿付能力等方面的改革，进一步缩短投资链条，降低投资成本，提高投资效率。发挥保险业风险管理和保障功能，不断丰富财产保险、人身保险等产品和业务模式，改进保险服务，稳定企业和居民财务预期。

在朱俊生看来，除了发挥保险资金的融通功能支持实体经济外，还需要充分发挥保险的风险保障核心功能，为实体经济发展保驾护航。

银保监会最新披露的数据显示，今年上半年，保险的风险保障核心功能不断彰显，上半年，保险业提供保险金额 3886.28 万亿元，同比增长 102.32%。

财政部印发《地方政府债券公开承销发行业务规程》

据财政部 20 日消息，为进一步完善地方政府债券发行方式，提高债券发行效率，财政部决定实行地方政府债券公开承销制度。根据地方政府债券发行管理有关规定，财政部制定了《地方政府债券公开承销发行业务规程》。

上海银监局：未暂停房地产信托产品的报备

针对今日“福建、浙江、江苏、上海等地银监局发文暂停新增地产信托的报备”消息，上海银监局相关负责人对上证报记者表示，相关报道不属实，上海银监局并未暂停房地产信托产品的报备，既未发文，也无窗口指导。

就加强保证金融资活动监管征求市场意见 香港证监会拟强化券商风险管控能力

香港证监会正在针对证券市场交易高杠杆的问题推出积极措施。日前，香港证监会就证券保证金融资活动的指引文件展开为期两个月的市场咨询，拟强化券商在开展保证金融资业务中的风险管控能力，并遏制保证金融资活动乱象。

保证金融资活动乱象频出引监管出手

保证金融资，在香港市场上又被称为“孖展”（Margin）。据市场人士介绍，无论是内地称谓中的融资融券里的“融资”，还是股票质押，在香港市场上都可以包含在“保证金融资”的范畴里。

据香港证监会透露，经券商经纪行授予的保证金融贷款总额从 2006 年底的 210 亿港元增加 9 倍至 2017 年底的 2060 亿港元。在规模迅猛增长的过程中，保证金融资活动的风险也不断积聚，例如，保证金融贷款质量恶化，以单一抵押品作担保的保证金融贷款的比重增近 2 倍，高股权质押股票在保证金融贷款抵押品中的比重增加一倍等等。这些风险引起了监管层的高度重视。

香港证监会在检查券商的过程中，还注意到多家券商在证券保证金融资业务方面的保证金融借贷手法过于激进，且风险监控力度不足等问题。比如，没有设立或并无适当地遵从内部的保证金融贷款总额上限、股票集中风险限额及客户集中风险限额；单纯或主要根据抵押品的价值向客户授予保证金融贷款，甚少考虑客户的财务能力，等等。

香港证监会介绍，券商对证券保证金融资风险监控不足，可能会威胁到其财务稳定性；而证券保证金融资机构的倒闭，也可能会影响公众对证券行业的信心及市场稳健发展。券商经纪行对风险监控力度不足，可能会削弱券商在受压情况下或当抵押品价格急挫时的防御能力。2017 年辉山乳业暴跌后停牌以及同年 6 月份多只低价股连环暴跌，导致有相关股票作为抵押的相关券商损失惨重就是典型案例。

据介绍，现行的证券保证金融资监管制度设立于 2000 年，这些制度属于纲领性、原则性文件，对于券商执行起来存在一定难度。因此本次香港证监会拟推出《证券保证金融资活动指引》，建议为七个主要风险范畴提供定性指引以及定量基准，从而让券商能够有效遵从。

多方面细化证券保证金融资活动监管

具体而言，香港证监会此次拟推出的《指引》规定，券商保证金贷款的总额，应控制在保证金贷款总额相对其资本金倍数的2倍至5倍之内，这其中的资本金包括券商的股东资金和任何未偿还的香港证监会核准后偿贷款。

券商还应根据客户的收入与资产证明等情况来确定其信贷限额，还要将一组关联保证金客户内所有客户承受的信贷风险合并计算。在券商的保证金借贷政策中，还要清楚记录券商在计算其保证金客户信贷限额时将会使用的方法及拟考虑的因素。

在证券抵押品集中风险的监控方面，《指引》文件提出，券商应设定审慎的证券抵押品集中风险限额，避免风险过度集中，为一项证券抵押品或一组高度互相关联的证券抵押品设定集中风险限额时，券商应考虑其自身的流动资金和资本情况、以相关证券做担保的保证金贷款或贷款组合的风险状况、相关证券的质量、客户对相关证券持股量占该证券总发行量的百分比、客户在高度相关联证券抵押品中的合计持股量等事项。

此外，《指引》还为证券抵押品的扣减率提供更清晰的指引，规定券商执行有关追缴保证金通知的具体政策，并定期对自身速动资金盈余及流动性压力等进行测试。

中泰国际研究部副主管赵红梅告诉记者，此次两个月的咨询文件，主要是针对孖展总额、抵押品和客户过度集中等问题进行指引，相关细则可以降低券商的风险，但同时也会影响到一些券商的收入来源，尤其是资本金较弱的中小券商。

“相关指引的出台，将加速香港券商业的优胜劣汰，提升券商行业的集中度。”赵红梅表示，市场层面，相关政策的出台对券商板块短期有一定的利空影响，因为融资成本本来就已经随着加息周期在上升了，但长远来说将有利于行业健康发展。

行业新闻

借金融业扩大开放契机 外资保险拟多途径谋突破

目前，有多家外资保险公司及外资再保险公司已提交在华设立子公司的申请材料，并有外资保险公司考虑将亚太总部迁至上海。记者还从相关渠道获悉，有一家大型欧洲保险集团正在中国市场寻求寿险公司的收购标的。

随着我国金融业迎来更深程度的对外开放，外资保险公司的活力持续被激发，正以不同的途径扎根中国市场，或首叩大门，或适时转型。

市场份额有待突破

就现状而言，无论是从市场份额还是本地化战略来看，外资（包含合资）保险公司的表现仍有待突破。

从市场份额来看，今年上半年的数据显示，外资人身险（主要为寿险）公司的市场份额小幅上升。1月至6月，外资人身险公司实现原保险保费收入 1081.87 亿元，占人身险公司保费收入的 6.62%，比上年同期提高 0.18 个百分点。其中，中小型公司更活跃，上半年，外资小微寿险公司保费收入市场份额为 2.61%，比上年同期提升 0.22 个百分点。

相较之下，外资产险公司份额略降。1月至6月，外资产险公司实现原保险保费收入 107.56 亿元，占产险公司保费收入的 1.79%，比上年同期下降 0.1 个百分点。近日更传出多家外资财险中国子公司 CEO 相继“出走”的消息。

在多位外资产险业人士看来，外资产险在市场份额上暂未突破，内外因素皆有。一方面与大环境不无相关，产险市场近年来竞争激烈，价格战屡禁不止，令外资产险纷纷关停车险业务；另一方面，外资产险本地化战略缺失，亦是其在市场份额提升上遇阻的关键所在。

活力将被重新激发

不过，随着对外开放步伐的加快，外资保险公司的活力将被重新激发。

首先，对于已进入中国保险市场、但市场份额上未有明显突破的外资产险而言，转型迫在眉睫。

一家外资产险在华子公司负责人直言，虽然暂时不会再进入车险市场，但会考虑通过加强意外健康险等业务，来重点攻破个人产险市场，进而提升业务流量。“同时尽快将母公司在国外的技术引入到中国市场，另外进一步提升客户体验度，而这也一向是外资产险的优势之一。”

尚未入场的外资保险公司，则开始加快挺进的步伐。据了解，设立于百慕大的全球性再保险集团思诺保险，将抓住我国加大对外资保险开放力度的机遇（无须开设代表处两年才能设立分公司），直接申请开展业务。

而早在金融业扩大开放的有关政策宣布后不久，富卫人寿保险（百慕大）公司便率先向中国银保监会提交了筹建富卫人寿保险公司的申请材料。富卫人寿保险（百慕大）公司为瑞士再保险、盈科拓展集团等持股的富卫集团全资子公司。其中，盈科拓展集团正是中国香港首富李嘉诚之子李泽楷旗下的公司。

还有多家外资保险公司及外资再保险公司已向相关部门提交在华设立子公司的申请材料，并有外资保险公司考虑将亚太总部迁至上海。

票据融资回暖背后有深意 “以票充贷”调节信贷规模

“以票充贷”对于很多银行从业人员来讲并不陌生。“信贷不够票据来凑”，票据直贴以其期限短、灵活性高的优势，成为商业银行调剂信贷规模的“利器”。

票据贴现市场回暖 撬动银行贴息收入

人民银行发布的数据显示，5月、6月和7月票据融资分别增加1447亿元、2946亿元和2388亿元。比照历史数据，这一水平较今年前4个月的票据融资额显著增长，更是近年来的一个小峰值。

在5月和6月数据的带动下，上半年票据融资增加额为3869亿元，2017年同期票据融资减少1.59万亿元，2016年同期票据融资增加7455亿元。

上海票据交易所发布的票据运行情况报告也印证了这一趋势。2018年上半年，商业汇票承兑和贴现业务发生额分别较去年同期增长31.96%和27.98%，出票人为中小微企业的票据占比为69.65%，票据承兑业务已成为中小微企业获得金融支持的重要渠道。

从利率角度观察，上述报告称，上半年票据贴现加权平均利率为5.3%，转贴现加权平均利率为4.85%，一季度利率不断走高，3月末成为上半年利率高点。进入二季度，特别是6月中旬以后，票据利率出现下行。

从近年城商行的财务数据中，也可管窥票据融资的微观变化。以最近发布半年报的南京银行为例，2018年上半年该行通过票据贴现获得利息收入4.7亿元，而去年同期只有0.31亿元，若进一步对比2016年的数据可以发现，当年南京银行票据贴现利息收入高达9.08亿元。

实体融资需求不平衡 “以票充贷”调节信贷额度

在票据贴现市场回暖的同时，短期贷款余额已两个月出现负增长。近3个月，短期贷款融资额分别为-585亿元、2592亿元和-1035亿元。

由于目前市场贷款利率普遍低于票据直贴利率，近期短贷与票据融资的“此起彼伏”并非利率成本因素造成的。

对于这一现象，市场人士都聚焦于实体经济的融资需求问题。业内人士在接受采访时表示，已贴现的票据形成银行资产，占用信贷额度，票据融资规模上升，反映信贷融资需求不足。

“票据融资期限短，比较灵活，调整起来比较容易。”交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健表示，“一般来说，当企业融资需求不足、信贷额度又有空余时，银行会通过增加票据融资先把额度占上，待融资需求强劲、信贷额度紧缺时，可以通过减少票据融资给实质性贷款增加投放。”

华泰证券首席宏观分析师李超则从实体企业层面给出了另一种解读：“从票据持有企业角度来说，票据是一项由银行背书的资产，当企业贴现时，票据贴现作为融资工具和贷款性质相同。”

李超认为，票据融资规模上升与企业现金流紧张有关。“在现金流很紧张的情况下，企业方面更倾向于将票据贴现，把现金流拿在手里。当下最紧迫的问题是要解决民营企业融资难问题。”

可转债连续破发 券商大比例包销风险暗藏

周一两只新券破发，可转债一级市场再度遭遇重创，这也是可转债发行制度改革以来最为密集的一波破发潮。从数据来看，此轮破发潮尚未有终结迹象。

与此同时，散户弃购现象频现，为了确保发行成功，承销商纷纷选择包销弃购份额。不过，上证报记者注意到，近期出现高比例包销扎堆现象，市场风险正在集聚。

新券首日破发频频

可转债一级市场的颓势仍在延续。随着近期股市连续调整，参与可转债“打新”已经不是稳赚不赔的生意。

周一，吴银转债和横河转债上市，结果不出市场意外，双双破发。

其中，横河转债甚至创出下半年以来转债“打新”的最差战绩。横河转债昨日开盘后便逐级走低，一度跌至90元大关，尾盘跟随大盘反弹，至收盘仍大跌8.68%，报收91.317元。这意味着，“打新”投资者所持有的市值，已经缩水至面值的9折附近。

吴银转债由于有网下机构参与，表现略好，但仍跌破面值，收盘报收于99.20元。

一家金融机构转债研究人士向记者表示，近期A股市场持续低迷，是造成可转债“打新”收益由正转负的核心逻辑。

7月初，A股市场反弹，众多机构抢筹可转债迹象明显，转债市场大幅反弹。但随着大盘再度调整，可转债一级市场开始持续低迷。

数据显示，可转债发行制度改革以来，仅 6 月份就出现过转债连续破发的情形。但步入 8 月份，转债破发成了大概率事件。截至目前，已有 7 家转债首日破发。

值得注意的是，周二即将上市的凯发转债，最新转股价值仅有 85 元。有机构预期，凯发转债周二仍有可能出现破发现象。

高比例包销扎堆现象抬头

可转债“打新”收益为负，导致网上投资者热情不高，甚至在近期出现了大规模转债弃购现象。

所谓弃购，是指投资者通过网上申购中签后，担忧转债上市后下跌，而选择不缴款的行为。由于新券持续破发，弃购现象频现。为了保障发行成功，承销商往往采用包销方式确保发行成功。

然而，记者注意到，近期随着大盘连续调整，券商包销比例直线走高，背后隐藏的风险不容忽视。

周一上市的横河转债虽然跌幅巨大，但包销比例仅 5%。不过，此后发行的多只个券包销比例陡增至两位数。周一岭南转债公告的发行结果显示，主承销商包销了 19%的筹码。而蓝盾转债和曙光转债的包销比例更是高达 26%和 32%。此前，最高包销比例为湖广转债的 33%。

一般而言，可转债发行一旦认购不足 70%，主承销商可以宣布发行中止。

根据发行公告，当原股东优先认购的可转债数量和网上投资者申购的可转债数量合计不足本次发行数量的 70%时，或当原股东优先认购的可转债数量和网上投资者缴款认购的可转债数

量合计不足本次发行数量的 70%时，发行人及保荐机构（主承销商）将协商是否采取中止发行措施。

不过，从曙光转债来看，虽然弃购者众多，但仍完成了发行。此前，中泰证券在承销湖广转债时候也发生过类似情形。

3 家券商包销金额不一。其中，曙光转债承销商包销金额高达 3.6 亿元，其余两家转债都超过了 1 亿元。从最新收盘价来看，3 家公司转股价值都低于面值，在市场尚未走稳之际，风险依旧难测。

有业内人士表示，近期市场疲弱，甚至一些次新转债出现负溢价率现象，比如，盛路转债最新转股溢价率为负 5%，这也将影响新券的市场定价。其实，作为回报，上述 3 家券商获得的承销费用并不高，仅千万元左右。因此，作为主承销商，券商的风险陡增。“在赚取固定发行费用之时，券商还需要考虑包销所承担的市场风险。”

信用评级机构整体合规运营情况明显下滑

大公国际去年年度评价排倒数第三位

为促进信用评级机构持续提升评级质量，充分发挥外部信用评级在维护保险资金安全方面的作用，中国保险资产管理业协会（下称“中资协”）已连续多年对外发布信用评级机构年度评价结果。从近日中资协发布的评级结果来看，信用评级机构整体合规运营情况有较为明显的下滑，其中大公国际资信评估有限公司（下称“大公国际”）评级质量逐年下滑，2017 年度在综合素质得分和最终得分排名中都排倒数第三位。

回顾 2014 年度保险资金投资债券使用的外部评级机构评价结果显示，大公国际得分 72.89，在当时 8 家受评的评级机构中排名第三位；2015 年，由于存在风险揭示的充分性和及时性不足导致的减分项，大公国际得分 67.02，在 10 家受评的评级机构中排名第四。

2016 年，中资协将年度评价结果分为综合素质得分和最终得分两部分。其中，综合素质得分由基本素质、评级质量、监管评价得分加权汇总形成，反映了评价期内信用评级机构的整体评级能力；最终得分在综合素质得分基础上，由评审专家根据评价对象在评价期内是否发生重大信用评级事故、是否存在人员或机构违规等方面的问题，按照问题的性质、发生频率以及后果，对相应信用评级机构进行减分，反映了评价期内信用评级机构的整体评级表现。

2016 年，中资协发布的外部信用评级机构评价结果显示，大公国际的综合素质得分和最终得分的排名分别为第四和第五。

中资协表示，历年评级质量评价结果来看，大公国际的评级质量整体呈下滑趋势，并且因重大信用评级事故、人员或机构违规等因素被扣减的分数逐年增加，2017 年度评级质量评价大公国际的最终得分在 10 家受评的评级机构中排名第八，即倒数第三位。

中资协表示，总体来看，多数信用评级机构的评级能力较之前年度有一定提升，投资者服务能力和意识的加强也获得了保险机构投资者和评审专家的认可。但中资协也指出，在评价过程中，也发现了信用评级机构整体合规运营情况有较为明显的下滑，存在评级虚高、风险揭示不足、风险监测滞后等问题；部分机构的评级报告质量、投资者服务质量与保险机构投资者的预期水准有一定差距。

此外，评审专家还注意到，部分信用评级机构在 2018 年受到监管部门或自律组织的检查。为此，中资协昨日对外发布《关于关注大公国际资信评估有限公司评级质量的提示函》。

中资协在提示函中明确表示，保险资金运用坚持稳健审慎与安全至上原则。而为有效应对市场信用风险，保险机构应加强内部评级能力建设，提升自身信用风险管理水平，合理审慎使用外部评级，并着力防范交易对手风险。

中资协表示，下一步将以问题为导向，继续优化外部信用评级机构评价方法，持续跟踪评估信用评级机构评级质量；并将积极发挥监管部门与市场机构的桥梁与纽带作用，整合内外部信评资源，不断提升行业信用风险管理能力，协助监管与行业防范保险资金运用信用风险，维护保险资产安全稳健运行。

股票质押风险迎市场化解法 国资成“纾困”主力

自5月份以来，随着股市波动加剧，部分上市公司大股东的股权质押陆续承压，甚至出现上市公司因实控人高比例股票质押引发平仓风险的情况。据上证报记者了解，监管层一直密切关注上市公司的股权质押风险，多地证监局在今年初开始已对股权质押风险进行全面排查和持续跟进，并且运用多种手段帮助上市公司化解平仓风险。

“其实，部分出现股东质押平仓风险的上市公司，公司业务方向和经营情况还是不错的，地方政府也做了大量工作，为企业纾困。”监管部门有关人士告诉记者，“本轮质押风险化解过程中，国有资本发挥了重要作用。”

例如，近期深圳科陆电子利用市场化手段成功化解控股股东股权质押平仓风险。业内人士认为，科陆电子实际控制人股票质押风险的累积爆发在民企上市公司股票质押风险中具有一定代表性，本次危机解除说明股票质押风险可以通过市场化手段得到化解。

高比例股权质押风险积聚

据记者了解，2007年在深交所上市的科陆电子，截至2018年6月11日，实控人已将所持股份全部质押，再无补仓能力，平仓风险一触即发。

科陆电子的实际控制人为饶陆华，他直接持有股票6.07亿股，占公司总股本的43.14%。公司主营业务包括配电网产业、储能业务、新能源汽车充电及充电站运营管理业务等。截至2017年末，公司总资产154.61亿元，净资产48.12亿元，当年实现营业收入43.76亿元，净利润4.59亿元。

截至2017年12月18日，饶陆华累计质押了股票4.82亿股，占其所持公司总股份的79.41%，质押融资金额为27亿元。资金主要用于参与科陆电子两次定增（2015年及2017年）约12.6亿元，为高管人员融资认购定增股份垫付利息约1.5亿元，投资其控制的地产项目及其他实业、创业基金约13.5亿元。

2018年以来，科陆电子股价持续下行，至6月公司股票停牌时累计下跌27.16%，远超同期中小板指数5.56%的跌幅。经过多轮补充质押物，至2018年6月11日，饶陆华将所持全部股票质押，已再无补仓能力，平仓风险一触即发。

控股股东股票质押风险也影响了上市公司正常融资及经营。据悉，2018年3月至7月，有部分地方城商行及中小型股份制银行授信额度被撤销或收贷约6.1亿元。同时，供应商加强了货款催收并出现停止供货现象，对公司经营性现金流形成挤压。此外，饶陆华作为科陆电子的创始人、治理运营核心，如其被平仓出局，可能导致上市公司运营整体瘫痪。

国资参股渡过难关

面对平仓风险，饶陆华开始筹划转让股权。

2018年6月7日，公司披露控股股东筹划股权转让事项，宣布股票停牌。在此期间，饶陆华与5家有入股意向的机构围绕股权转让的价格及公司未来的发展进行密集协商，其中包括国资体系投资平民营上市公司以及其他资本投资平台。最终，饶陆华与深圳市国资委下属国有资本运营公司深圳市远致投资有限公司（简称远致投资）达成一致。8月4日，饶陆华与远致投资签订《股权转让协议》，饶陆华向远致投资协议转让科陆电子10.78%股份，转让价款10.34亿元。

8月10日，双方完成股权交割，饶陆华将把股权转让款全部用于偿还股票质押贷款。远致投资入股科陆电子后，发挥其“国资背景”优势，积极帮助上市公司协调相关银行恢复授信，经过沟通，农业银行、光大银行恢复了上市公司3亿元的授信额度。还有业内人士认为，如国资未来进一步增持并控股科陆电子，也将有助于提升公司信用等级，改善公司融资环境。

上证报记者注意到，与科陆电子引入国资战投略有不同的是，近期还有一些民企老板因股权质押平仓风险而转让控股权，国企成为重要接盘方。此类民企，自身资产质量不差，估值又处于低位，国资接盘成本相对较低。

遵循市场规律化解风险

分析科陆电子的案例，控股股东化解股权质押平仓风险有以下几点值得借鉴和改进：首先，市场化手段是化解股票质押风险的有效途径；其次，引入具有实力的股东是化解风险的关键；此外，现有控股权转让的停牌时间难以满足市场实际需求。

可以说，部分实际控制人风险控制失当是导致股票质押风险产生的根本原因。分析市场认为，饶陆华通过质押融资的方式参与上市公司定增和进行其他投资是股东的一种市场行为，其最终也是依靠转让股权这一市场化方式化解自身的质押风险。股权受让方虽是地方国有资本运

营公司，但转让及定价均是双方通过市场化方式协商确定，这说明股票质押风险可以通过市场化手段得到化解。

同时，引入的战投需要具备风险化解实力。远致投资作为深圳市国资委下属企业，拥有较为雄厚的实力，截至2017年，远致投资总资产330.3亿元、净资产210.03亿元。科陆电子引入远致投资作为战略投资人，有利于形成对民营控股股东“一股独大”的适度约束和制衡，优化了公司治理结构，增强了抵御风险能力，提振了市场对公司的信心。远致投资入股后，部分银行恢复对公司的授信额度，就是对公司信心提升的一种体现。

也有市场人士指出，现有控股权转让的停牌时间难以满足市场实际需求。根据现行停牌规则，转让控股权的停牌时间最长为10个交易日。从科陆电子的情况来看，远致投资完成尽调、价格磋商等系列程序共耗时54天，现有的10个交易日停牌时间确实难以满足实际需求。而为进一步延长停牌时间，上市公司往往会以其他理由停牌。

“科陆电子实际控制人股票质押风险的累积、爆发在民营控股上市公司股票质押风险中具有一定代表性，可为今后应对相关风险提供借鉴。”有接近监管层的人士这样评价。

信托业内人士：地产信托新增业务暂停不会“一刀切”

2018年呈现“一枝独秀”状态的房地产信托正引发越来越多的关注。

8月20日，有市场传言称，部分地区的银监局发文暂停新增地产信托的报备，已过审的信托计划可发行。记者采访多地信托公司后获悉，确实有个别地区的信托公司接到监管的窗口指导，要求后续审慎开展房地产信托业务。但这一指导并非行业普遍现象，截至目前，大部分信托公司的房地产信托业务仍正常开展。

地产信托逆势增长

有接到监管窗口指导意见的信托公司高管对记者表示，监管的最新指导意见是，鉴于此前地产信托业务开展数量较多，规模增长过快，为防范风险，后续信托公司开展房地产信托业务要审慎。

“监管没有明确指出要暂停新增地产信托业务，但确实反复强调了后续要审慎开展。”前述高管人士表示。

来自用益信托的统计数据显示，今年以来，截至8月20日，各家信托公司共计发行2450款房地产信托计划，发行总规模（不完全统计）达5363.8亿元。而去年同期发行的房地产信托计划共计926款，发行总规模为3228.24亿元。房地产信托的发行数量和规模分别同比增长164.58%和66.15%。

2018年，在整个信托行业的资管规模呈现下行状态的背景下，房地产信托的逆势增长令人瞩目。与此同时，其收益率水平也水涨船高。

百瑞信托博士后科研工作站研究员孔慧芳的研究统计显示，在收益率方面，上半年房地产类信托产品的平均收益率为7.89%，居各类产品之首。具体来看，房地产信托产品的最高收益率从去年12月的7.9053%上升到今年6月的8.3077%，总体上浮0.4024个百分点。

记者在用益信托的官网发现，近期某信托公司发行的一款房地产信托产品的最高预期收益率达到9.98%，距离10%已是一步之遥。据记者了解，目前中小型房企通过房地产信托融资的成本普遍在12%至13%，大型地产公司的融资成本稍低，约为10%。

“今年以来房地产信托业务的增速确实过快，加上政府对房地产行业的调控一直持续，监管出于审慎原则对个别公司进行指导也是情理之中。”某信托公司研究人士对记者表示。另一

家大型信托公司人士认为，部分中小信托公司在展业方面相对激进，或是接到监管指导的原因之一。

科学监管不会实施“一刀切”

华东地区某信托公司高管对记者表示，目前房企依旧存在较大融资需求，而银行贷款、债券等融资渠道受阻，使得今年以来房地产信托的需求增加。当前虽然信托公司都在积极转型，大力发展创新业务，但不可否认的是，眼下房地产信托仍是支撑信托公司信托规模和利润增长的主要业务。

另一方面，据记者了解，信托公司在开展房地产信托业务方面的风控举措今年以来有所加强。虽然大部分信托公司开展的房地产信托业务仍是债权类业务，但是“首先要满足‘四三二’条件的项目才能做；其次对于项目所在城市、项目本身的质量以及交易对手都有规定；最后在做具体业务时，有些信托公司的部分项目甚至开始实施‘受托支付’制度，资金都根据地产商提供的发票直接打至特定账户，风控举措非常严格。”前述大型信托公司人士透露。

另一家大型信托公司的人士表示，其所在公司不久前已经主动暂停房地产信托业务的开展。

截至记者发稿，对于市场传言的多地银监局发文暂停新增地产信托的报备一事，上海银监局表态称，上海局并未暂停房地产信托产品的报备，既未发文，也无窗口指导。对于此事，信托业内人士的普遍观点是：尽管地产信托增速过快，但监管不可能对房地产信托产品的报备实施“一刀切”式的暂停，只会对部分展业过快的公司提出审慎经营的指导意见。

“毕竟房地产行业对于整个宏观经济的影响较大，今年以来信托又是地产商融资的重要渠道之一，如果整个信托行业都暂停房地产信托的新增业务，后续很可能造成部分房地产商的流动性问题，从而引发更大的风险。”上述信托公司高管表示，但后续信托公司对于房地产信托业务或将更加审慎，将以合规为基本原则，加强投后管理以防范风险。

9 券商披露半年报 大券商净利逆势增长

8 月 23 日晚间，中信证券披露了半年报，公司上半年营业收入为 199.93 亿元，同比增长 6.94%；实现净利润 55.65 亿元，同比增长 12.96%。

截至目前，已有 9 家上市券商披露半年报。在行业整体下滑的环境下，券商业绩分化趋势也在加剧。9 家上市券商中，仅中信证券和申万宏源两家大型券商，在营收和净利润上实现正增长，其余 7 家券商净利润均有不同程度下滑。

中信证券投资收入大增 51%

2018 年上半年，中信证券实现营业收入 199.93 亿元，同比增长 6.94%。营收增长主要源自投资业务和资产管理收入的增长。

值得注意的是，投资业务是去年券商收入贡献最大的一块业务，今年成了影响券商业绩最大的业务。根据证券业协会的数据，证券行业 2018 年上半年实现证券投资收益（含公允价值变动）295.50 亿元，同比下降 29.08%。

在这样的背景下，中信证券的证券投资业务实现收入人民币 47.41 亿元，同比增长 50.65%。公司表示，股票自营业务根据市场变化，强化了仓位管理，另类投资业务运用各种金融工具和衍生品进行风险管理，开拓多市场多元化的投资策略，有效分散了投资风险，克服市场下跌带来的不利影响。

东兴证券非银分析师郑闵钢表示，结合历史数据看，中信证券的自营投资收益率一直比较稳定，尤其是下跌行情中均可以较好的控制风险敞口，避免回撤，体现出公司自营部门较强的风控水平。

资产管理业务方面，中信证券实现收入人民币 34.35 亿元，同比增长 3.78%。截至上半年，公司资产管理规模为 15338 亿元，市场份额 10.30%，主动管理规模人民币 5832 亿元，均排名市场第一。

此外，中信的经纪业务实现收入人民币 51.08 亿元，同比下降 1.45%；证券承销业务实现收入人民币 14.75 亿元，同比减少 20.03%。两项业务下滑幅度均小于行业。

申万宏源资管业务表现突出

同样在上半年实现营收和净利双增长的券商，还有申万宏源。根据半年报公告，上半年申万宏源实现营业收入 60.75 亿元，同比增长 0.21%；净利润 20.66 亿元，同比增长 0.76%。

在各项业务中，申万宏源资管业务表现突出，报告内称在行业整体业务净收入同比下降的情况下，公司资产管理业务净收入未降反升，上半年实现业务净收入 5.43 亿元，同比增长 41.13%，受益于公司资产管理业务结构逐步优化，主动管理规模稳步增长。

除了中信证券和申万宏源，已经披露半年报的还有 7 家券商，净利润均出现同比大幅下滑。根据中国证券业协会数据，今年上半年 131 家证券公司实现营业收入 1265.72 亿元，同比下滑 11.92%；实现净利润 328.61 亿元，同比下滑 40.53%。

上半年，市场指数处于较为低迷的环境，证券行业的整体业绩呈现明显的下滑态势，但是大券商却依然实现逆势增长。对此，平安证券认为龙头券商在轻资产业务方面将享受集中度提

升和提前转型优势，而重资产业务方面较强的资产负债管理能力也将打造核心竞争力。此外，以创新业务和境外业务为主打造的业务增长新亮点上，大型券商也具有先天优势。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 75 只，期限为 5-60 个月不等。年化收益率在 6.8%~9.5% 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 5.3%-11%。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 21 只。期限为 84-360 天不等。年化收益率在 4.0%-5.25% 之间。