

目录

本期导读.....	2
中美经贸磋商就部分问题达成共识 双方同意建立工作机制保持密切沟通	2
资管行业进入规范发展新时代.....	2
外资“由参转控”落地 新设合资券商全面开闸.....	3
CDR 办法公开征求意见 配套细则将陆续发布	3
前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变	3
地方债发行提速 专项债将成重点	4
宏观新闻.....	5
“五一”楼市意外低迷	5
PPP 清库四个月 总投资降至 11.5 万亿元.....	6
物价运行总体稳定 专家预计二季度 CPI 涨幅围绕 2.5%波动	7
4 月 PMI 保持近 5 年来同期最高值 经济平稳增长态势明显	8
房企加速推盘 楼市销售红五月可期.....	10
中美经贸磋商就部分问题达成共识 双方同意建立工作机制保持密切沟通	12
4 月财新中国服务业 PMI 回升至 52.9	12
监管动态.....	14
合资券商允许外资控股 业务逐步放开.....	14
资管行业进入规范发展新时代.....	16
外资“由参转控”落地 新设合资券商全面开闸.....	18
李超：加大资本市场支持创新驱动发展战略的力度.....	20
银保监会：力争再降小微企业贷款利率	21
央行进一步规范 RQDII 业务 明确实施宏观审慎管理.....	23
CDR 办法公开征求意见 配套细则将陆续发布	24
行业新闻.....	27
前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变	27
A 股上市公司经营业绩再上新台阶	28
地方债发行提速 专项债将成重点	29
天风证券等三公司首发获通过.....	32
产品情况.....	32
信托产品.....	32
资管产品.....	32
银行理财.....	32

本期导读

中美经贸磋商就部分问题达成共识 双方同意建立工作机制保持密切沟通

中国证券网讯 据新华社新华视点微博 5 月 4 日消息，5 月 3 日至 4 日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤与美国总统特使、财政部长姆努钦率领的美方代表团就共同关心的中美经贸问题进行了坦诚、高效、富有建设性的讨论。

双方均认为发展健康稳定的中美经贸关系对两国十分重要，致力于通过对话磋商解决有关经贸问题。

双方就扩大美对华出口、双边服务贸易、双向投资、保护知识产权、解决关税和非关税措施等问题充分交换了意见，在有些领域达成了一些共识。

双方认识到，在一些问题上还存在较大分歧，需要继续加紧工作，取得更多进展。

双方同意继续就有关问题保持密切沟通，并建立相应工作机制。

资管行业进入规范发展新时代

资管新规日前发布，意味着规则不统一所致的金融监管套利旧时代走向终结，更标志着我国资管行业从野蛮生长进入规范发展新时代。

顶层设计层面统一了规则，让所有参与主体都在同一“起跑线”上竞争，才能促使机构回归资管业务本源，发挥专业能力，并从根源上消除监管套利空间、抑制机构套利冲动。因此，对同类产品适用统一监管规则，是此次资管新规的核心思路。

外资“由参转控”落地 新设合资券商全面开闸

我国证券行业对外开放再迈实质性步伐。经过前期公开征求意见的《外商投资证券公司的管理办法》（以下简称《外资办法》）日前正式发布实施。证监会同步更新了券商设立审批等行政许可服务指南。

这意味着，外资在我国证券行业将可实现“由参转控”，新设合资券商也全面开闸，符合条件的境外投资者已经可以向证监会申请设立合资券商或变更证券公司实际控制人。同时，合资券商业务范围将逐步放开。新设合资券商可根据自身情况，依法有序申请证券业务，逐步实现“全牌照”运营。

CDR 办法公开征求意见 配套细则将陆续发布

证监会昨日发布《存托凭证发行与交易管理办法》（以下简称《CDR 办法》），并向社会公开征求意见。《CDR 办法》分八章六十一条，明确了 CDR 的法律适用、发行上市、信息披露、存托管、投资者保护、监管、主体责任等一系列问题。

《CDR 办法》为适格主体发行 CDR 鸣响了发令枪。按照正常程序，该办法征求意见大约需要一个月时间，之后将在修改完善、履行完必要流程后正式发布实施。上证报记者获悉，作为《CDR》配套细则的一系列规范性文件也在制定过程中，将同步或稍晚于《CDR 办法》正式稿发布。

这些制度规则正式发布实施后，适格红筹企业即可以按照相应要求递交 CDR 发行申请，证监会也将启动受理工作。这最快将在一个多月以后成行。

前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变

据《证券日报》记者统计，今年前 4 个月，证监会发审委共计审核了 86 家企业的 IPO

申请。从审核结果来看，43 家获得通过，37 家被否，6 家暂缓表决，通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 50%。

据记者统计，今年第一季度，IPO 审核的通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 46.4%。

从被否企业的情况看，发审委关注的重点除了关联交易、持续盈利能力、股权问题、财务问题、合法合规问题、内部控制问题、独立性问题、客户依赖等问题，还包括毛利率、应收账款等指标对应的财务真实性以及盈利质量质疑、会计处理内在联系、现场检查及内部控制相关问题等。

地方债发行提速 专项债将成重点

4 月地方债发行规模已超一季度，发行利率总体保持平稳

在一季度发行有所放缓的背景下，4 月地方债发行开始提速，4 月发行规模已经超过一季度总规模。业内预计，随着新增债券发行安排的下达，第二季度地方债的发行规模较第一季度会大幅增加。

此外，专项债将成为下阶段市场重点，尤其在棚户区改造专项债券试点发布后，首单地方政府棚改专项债券预计将于近期进入市场。有望在有一定收益的公益性事业领域中选择重点推出新的专项债券。而与专项债券品种逐渐增加相适应，专项债的规模、限额等也会随之逐渐增加。

宏观新闻

“五一”楼市意外低迷

在刚刚结束的“五一”小长假中，尽管众多房企推出多种活动，但不同于去年同期的火热场面，今年“五一”楼市较为冷清。

“五一”期间，恒大在沈阳推出“辽宁恒大超级品牌日”，同时推出恒大绿洲、恒大雅苑等八个楼盘，并推出享购房折上 98 折、成功认购另减 3 万元等多重优惠。在郑州，招商天地华府项目推出 98 折优惠；恒大山水城项目推出首付分期，首期仅 5%，享额外 96 折上折；郑北孔雀城则推出一二期珍藏房源，下叠送小院，中叠送阳台，上叠送露台，买叠拼送停车位。

房企的大力度活动并未换来高成交量。中原地产数据显示，从小长假前两天来看，一线城市合计网签商品房住宅 360 套，与清明小长假前两天基本持平，同比跌幅超过 50%；二线城市网签量同比跌幅在 30%左右。

记者在广州看到，看房人明显减少。一位中介人士表示，“五一”前两天只带两波客人看了几套房，但是一套都没有成交。网易数据中心显示，在“五一”新推 2434 套的背景下，小长假前两天，广州新房仅成交 281 套，其中 4 月 29 日成交 177 套，30 日成交 104 套。据广州中原研究发展部监测，2017 年同期，广州新推 1969 套住宅中，总成交约 1303 套。

中原地产首席分析师张大伟认为，相比 2 月受春节假期影响的市场低迷态势，3 至 4 月全国主要城市成交量有所平稳，供应量明显上涨。目前大部分城市成交量环比上涨，但相比调控前，当前市场成交量依然处于低迷状态，很难说回暖。“4 月下旬出现‘日光盘’现象的热门项目，或能引起购房者积极性的，还是限价项目。”张大伟说。

有业内人士认为，虽然在严控下不存在市场回暖的基础，但刚需购房者近日因舆论影响入市积极性有所提高，出现部分催促入市的声音，应警惕楼市炒作与中介等代理人员过度营销引致房地产市场又一轮非理性“繁荣”。

PPP 清库四个月 总投资降至 11.5 万亿元

财政部 PPP 中心日前公布数据显示，自 2017 年 11 月 16 日《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》发布后，各地积极开展项目库清理工作。自 2017 年 12 月份至 2018 年 3 月末，综合信息平台已累计清理管理库项目 1160 个，累计清减投资额 1.2 万亿元。

财政部有关负责人表示，按照“防风险、促规范”的要求，PPP 工作着力加强规范运作，从高速发展转向高质量发展，实现 PPP 项目转型升级、提质增效，切实提升公共服务质量。

天津金融资产交易所总裁丁化美对《证券日报》记者表示，从市场上来看，仍有一些参与方看不清政策脉络，摸不准规范边界，有的不顾“红线”，冒险冒进；有的搞成了“伪 PPP”；还有的准备不充分、论证不到位，项目无法落地。PPP 纠偏势在必行。

化美认为，从清退的结果来看，对于之前已经历经严格公开程序筛选出的示范项目也在清查之列，并按照最初的落地时限要求进行倒查，体现出了厉行规范、誓做“真 PPP”的态度。

数据显示，从地域分布来看，退库项目数前三位是新疆、山东（含青岛）、内蒙古，分别为 222 个、206 个、152 个，合计占退库项目总数的 50.0%。退库项目投资额前三位是山东（含青岛）、新疆、内蒙古，分别为 1596 亿元、1491 亿元、1441 亿元，合计占退库项目投资额总数的 37.1%。

从行业分布来看，退库项目数前三位是市政工程、交通运输、城镇综合开发，分别为 400 个、129 个、72 个，合计占退库项目总数的 51.9%。退库项目投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别为 3568 亿元、3505 亿元、1187 亿元，合计占退库项目投资额总数的 67.6%。交通运输行业退库项目单位体量最大，单个退库项目平均投资额达 27 亿元。

值得注意的是，2018 年 3 月末，四批示范项目共 1009 个，投资额 2.3 万亿元。3 月份落地示范项目新增项目 42 个、投资额 758 亿元。3 月末示范项目总体落地率 83.5%，环比上升 10.2 个百分点。

2018 年一季度管理库新增项目 283 个、投资额 7472 亿元，其中 3 月份净减项目 171 个、投资额 4567 亿元，管理库项目总数和投资额首次出现回落；截至 3 月末累计项目总数 7420 个、投资额 11.5 万亿元。

北京荣邦瑞明投资管理有限责任公司副总经理彭松对《证券日报》记者表示，此次财政部清库，对于那些已经进入执行阶段的项目，并没有采取简单粗暴的办法要求直接清退，而是要求在规定的时间内完成整改。这无形当中解除了一些社会资本对 PPP 项目采购完成后，政府单方面不予执行的疑虑，并且在很大程度上保护了社会资本参与 PPP 的热情和信心。

“过去示范项目和入库项目都受投资人和金融机构青睐，现在来看，投资示范项目、入库项目不再是一劳永逸的事情了，未来财政部对这类项目的管理将呈现动态化模式，入库项目和示范项目不再是评判项目好坏的重要标准。”彭松认为，这将倒逼投资人和金融机构提升自身的鉴别能力，在投资的过程中切实了解项目的实质内容，判断项目是否符合 PPP 的相关要求。同时也给入库项目和示范项目以外的项目提供了更多被社会资本深入了解的机会，为促进真正优质的项目落地提供了手段。

物价运行总体稳定 专家预计二季度 CPI 涨幅围绕 2.5%波动

价格反映供需关系，是国民经济发展的“晴雨表”。国家统计局城市司有关负责人表示，目前市场供需保持基本平衡，物价运行总体稳定，既说明国民经济总体运行较为健康，也为国民经济健康发展提供了良好的宏观环境。

从一季度数据来看，CPI 比去年同期上涨 2.1%，延续了温和上涨态势。其中，1 月份至 3 月份分别上涨 1.5%、2.9%和 2.1%，涨幅有所波动，主要是食品价格变动所致。2 月份，因为春节因素需求增加，但大范围降温和雨雪天气影响供应，食品价格环比上涨 4.4%；3 月

份，节后需求回落及天气转暖，供需关系调整，价格迅速回落，下降 4.2%。在食品中，鸡蛋价格去年同期较低，目前在恢复性上涨期间，一季度上涨 21.6%；猪肉市场供需总体平衡偏宽松，一季度价格下降 9.9%，延续了去年二季度以来同比下降的趋势。鲜菜、鲜果、牛羊肉和水产品等食品价格涨幅在 3.1%至 13.6%之间；粮食和牛奶价格小幅上涨；食用油价格有所下降。

聚焦猪肉价格，在“五一”假期前已处于低位运行。有关数据显示，4 月 22 日至 4 月 28 日，全国外三元生猪均价最高为 10.11 元/公斤，均价最低为 9.97 元/公斤，跌幅为 0.14 元/公斤。4 月 28 日的猪肉价格 9.97 元/公斤已经跌破今年以来最低价格。

浙江证券研究所研究员孙付表示，当前猪肉供大于求的格局已经比较明显，春节后猪肉价格急剧下跌，从猪粮比价看已经跌破成本线。预计 4 月份至 6 月份，CPI 同比将在 2.5%左右波动，猪肉价格仍处弱周期、原油价格尚无大幅上行的趋势，后续通胀压力相对可控。

国家统计局城市司该负责人表示，尽管受当前国外经济环境变化、国内供需关系调整的影响，价格运行会出现一些波动，但近一个时期价格保持总体平稳运行是有基础的。从农产品供给角度看，我国现代农业生产提质增效，粮食生产连年丰收，大宗农产品供给充裕，能够满足消费市场的需求；从工业品供给角度看，无论是一般工业消费品，还是耐用消费品，都有较为充足的供给能力，特别是随着供给侧结构性改革的不断推进，高档工业消费品供给能力也在不断提高；从服务产品供给角度看，尽管是目前价格上涨较快的领域，也是需求潜力较大的领域，但供给能力也在不断增强。综合以上因素，近一个时期价格保持总体平稳是有基础有条件的，也是有充足供给保障的。

4 月 PMI 保持近 5 年来同期最高值 经济平稳增长态势明显

4 月制造业 PMI 略有回落，但仍保持 51%以上的水平，创近 5 年来同期最高，大、中、小型企业 PMI 连续两个月同时保持在景气区间，显示经济平稳增长的态势明显。

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心日前发布数据显示，4 月份制造业

PMI 为 51.4%，略低于上月 0.1 个百分点，但仍高于一季度均值和上年同期 0.4 个和 0.2 个百分点，制造业继续保持稳步增长的发展态势。

交行金融研究中心高级研究员刘学智表示，虽然 4 月 PMI 略有下降，但仍是近 5 年以来同期最高，预示经济有望平稳运行。制造业 PMI 多数指数波动较小，整体运行平稳。

“目前经济平稳增长的特点比较突出。”国务院发展研究中心研究员张立群在接受上证报记者采访时表示，与平稳增长相联系的价格走势趋稳，经济结构、动能转换也在积极推进。

数据还显示，4 月份，大、中、小型企业 PMI 连续两个月同时保持在景气区间。其中，中小企业持续改善，小型企业 PMI 升至近 11 个月最高值，显示生产经营形势好转。

与制造业的回落不同，非制造业扩张步伐有所加快。4 月份，非制造业 PMI 为 54.8%，环比、同比分别上升 0.2 个和 0.8 个百分点，非制造业总体继续保持增长态势。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河解读称，非制造业商务活动指数继续高于制造业生产指数，显示非制造业对经济增长的拉动作用进一步增强。

在刘学智看来，高技术制造业发展较快，非制造业 PMI 上升，这都表明经济结构持续改善，经济增长向高质量方向发展。

从制造业 PMI 细分数据来看，4 月份，高技术产业 PMI 达到 53.8%，比上个月上升 0.6 个百分点，比制造业整体水平高 2.4 个百分点。其中医药、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表制造处于较高的发展水平。

“我国进一步加快创新驱动，加大核心关键技术攻关，预计高技术产业将迎来加速发展期，持续促进产业结构提升。”刘学智说。

中国物流信息中心副总经济师陈中涛表示，综合前四个月的情况来看，今年以来经济发展一直保持态势稳、势头劲、质量优、效益好、活力强，经济高质量发展新周期已经开启，后期保持平稳运行、经济高质量发展具有基础坚实和条件。

需要注意的是，受出口波动影响，4 月制造业 PMI 中，新出口订单指数较上月回落 0.6

个百分点至 50.7%。该指数的回落也是拖累制造业 PMI 整体回调的原因。

不过，目前新出口订单指数仍保持在 50% 以上，未出现根本逆转，且同期新订单指数仍然保持在 53% 左右，高于上年同期 0.6 个百分点，表明内需稳定，基础坚实。

张立群对此表示，未来宏观调控应注重预期引导，将加快调整结构与持续扩大内需相结合，提高经济增长的韧性和回旋的空间。

房企加速推盘 楼市销售红五月可期

从今年 3 月起，各地开始适度加大市场供应，长沙、重庆、上海、武汉等多地新盘批量入市，其中不乏一些备受关注的高端项目。一些新盘项目开盘均价低于预期，一、二手价格倒挂，导致多数开盘项目获得购房者积极认筹，部分房企销售业绩迎来今年以来的小高峰。

据房地产研究机构克而瑞最新统计，截至 4 月末，TOP100 房企整体销售规模达到 2.65 万亿元，同比增长 28.5%。其中，碧桂园、恒大的销售额均超过 2000 亿元，分别为 2574.7 亿元和 2128.7 亿元；万科实现 1986.7 亿元的销售额，逼近 2000 亿元；保利、融创均突破千亿。经过一段时间的“蛰伏”，房企开始放弃观望，纷纷加速推盘入市，长沙、重庆、上海、武汉等多地新盘从 3 月起批量入市。市场人士预计，在新增供应等多重因素推动下，二季度房地产市场有望迎来难得的销售窗口期。

克而瑞的统计显示，今年前 4 个月，共有 5 家房企累计销售额突破千亿，其中融创同比增长 79.4%，恒大、保利、碧桂园、万科则分别同比增长 47%、40.3%、26.1%、3.4%。百强房企各梯队销售金额入榜门槛提升显著。其中，TOP3 房企门槛达 1986.7 亿元，同比增长 37.9%；TOP50 房企门槛提升幅度最大，同比增长 48.4%；TOP100 房企销售金额入榜门槛达到 45.3 亿元。

去年下半年以来，调控政策不断加码，各地供应逐步减少。但从今年 3 月起，各地开始适度加大市场供应，长沙、重庆、上海、武汉等多地新盘批量入市，其中不乏一些备受关注的高端项目，如信达泰禾的上海院子、瑞安房地产的翠湖天地等。以上海为例，据克

而瑞统计，3 月至 4 月上海批复预售证项目 47 个，面积达 173.67 万平方米，远超去年末和今年初供应量。一些新盘项目开盘均价低于预期，一、二手价格倒挂，导致多数开盘项目获得购房者积极认筹，部分房企销售业绩迎来今年以来的小高峰。

从供应来看，克而瑞监测的 31 个重点城市 4 月份新建商品住宅新增供应量为 1769 万平方米，环比微增 2%。其中，一线城市供应量环比上升 16%，但同比下降 24%，整体供应量依旧维持在低位；二、三线城市的总体供应量环比持平，城市分化不断加剧。预计 5 月总体供应量仍有望小幅上扬，市场供需矛盾将得以进一步缓解。从成交来看，31 个重点城市 4 月份成交量为 2378 万平方米，环比微增 1%，但同比下降 23%。其中，一线城市成交量环比下降 20%，同比下滑 40%；二、三线城市成交量环比微增 2%，同比下降 22%，但相比前 4 个月月均增长 10%。

从土地市场的表现看，今年前 4 个月一、二线城市土地市场保持低位运行，三、四线城市土地投资继续升温。从百强房企的拿地表现来看，强者恒强的局面愈发坚固，其中以华润、招商、旭辉等房企为代表的 TOP20 房企拿地态度依然积极。从投资热点城市来看，二线城市中中西部的郑州、重庆、成都被重点关注，三、四线城市中则以长三角、珠三角等经济发达、人口集聚的城市为房企重点布局之地。

从销售 TOP50 房企今年前 4 个月拿地城市来看，二线城市占比达 67%，其主要原因是受人才政策的影响。相较于一线城市落户困难的现状，二线城市推出开放的招贤纳士计划。随着人才政策的推行，这些城市人口数据均出现大幅增长态势，从而加大了对土地的供给需求。

克而瑞研究中心研究总监杨科伟表示，整体来看，4 月多个城市出台了更加精细化的调控措施，总体新增供应、成交面积环比大体持平。展望未来，在央行定向降准以及调控政策边际改善预期双重因素作用下，高端住宅预售证“堰塞湖”问题正在逐步得到解决，二季度房地产市场有望迎来难得的销售窗口期，一、二线城市供求有望保持回升势头，部分三、四线城市市场热度延续。但是，由于房价上涨过快，成交后劲不足，下半年市场依旧

面临一定的调整压力，企业盈利空间有限。

中美经贸磋商就部分问题达成共识 双方同意建立工作机制保持密切沟通

中国证券网讯 据新华社新华视点微博 5 月 4 日消息，5 月 3 日至 4 日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤与美国总统特使、财政部长姆努钦率领的美方代表团就共同关心的中美经贸问题进行了坦诚、高效、富有建设性的讨论。

双方均认为发展健康稳定的中美经贸关系对两国十分重要，致力于通过对话磋商解决有关经贸问题。

双方就扩大美对华出口、双边服务贸易、双向投资、保护知识产权、解决关税和非关税措施等问题充分交换了意见，在有些领域达成了一些共识。

双方认识到，在一些问题上还存在较大分歧，需要继续加紧工作，取得更多进展。

双方同意继续就有关问题保持密切沟通，并建立相应工作机制。

4 月财新中国服务业 PMI 回升至 52.9

中国证券网讯 财新网 4 日消息，4 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）为 52.9，较 3 月回升 0.6 个百分点，但相比年初仍然偏弱。

制造业与服务业生产经营活动增速皆上升，带动包括两大行业 PMI 在内的 4 月财新中国综合 PMI 出现回升，录得 52.3，高出 3 月 0.5 个百分点。

受经营活动扩张步伐加快影响，4 月服务业新业务增速同步回升。部分受访企业表示，新订单增长源于市场状况改善、游客数量增加以及新产品问世；制造业产出增速虽然小幅

上升，但新订单增速继续放缓。两大行业综合，新订单量增速略有上升，整体仍属温和。

出于开展新项目以及企业提升产能需要，4 月中国服务业用工规模继续扩张，扩张幅度超过 3 月，但整体仍属小幅。制造业继续小幅收缩用工规模。两大行业用工表现一升一降，使得整体用工规模在二季度初趋于平稳，结束 3 月轻微下降状态。

服务业平均投入成本压力继续上升，但涨幅回落至六个月最低点。受访企业普遍表示，这与薪酬上涨有关。制造业成本小幅回升。综合来看，投入成本小幅上涨，涨幅降至去年 6 月以来最低，通胀压力有所减弱。

服务业与制造业企业在 4 月继续上调收费价格。服务业收费小幅上升，涨幅与前三月基本持平；制造业出厂价格涨幅较 3 月有所放缓，整体涨幅较小。综合而言，产出价格延续小幅上升趋势。

受制造业企业信心度下降影响，中国企业对未来 12 个月的前景信心度降至三个月来最低。服务业企业信心度较 3 月则略有上升，但较历史水平仍然偏弱。

财新智库莫尼塔研究董事长、首席经济学家钟正生表示，财新中国综合产出指数继上月大幅回落后有所上扬，显示经济依然较为平稳；相对于制造业，服务业景气度回升更为明显。

中国证券网讯 财新网 4 日消息，4 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）为 52.9，较 3 月回升 0.6 个百分点，但相比年初仍然偏弱。

制造业与服务业生产经营活动增速皆上升，带动包括两大行业 PMI 在内的 4 月财新中国综合 PMI 出现回升，录得 52.3，高出 3 月 0.5 个百分点。

受经营活动扩张步伐加快影响，4 月服务业新业务增速同步回升。部分受访企业表示，新订单增长源于市场状况改善、游客数量增加以及新产品问世；制造业产出增速虽然小幅上升，但新订单增速继续放缓。两大行业综合，新订单量增速略有上升，整体仍属温和。

出于开展新项目以及企业提升产能需要，4 月中国服务业用工规模继续扩张，扩张幅度超过 3 月，但整体仍属小幅。制造业继续小幅收缩用工规模。两大行业用工表现一升一降，

使得整体用工规模在二季度初趋于平稳，结束 3 月轻微下降状态。

服务业平均投入成本压力继续上升，但涨幅回落至六个月最低点。受访企业普遍表示，这与薪酬上涨有关。制造业成本小幅回升。综合来看，投入成本小幅上涨，涨幅降至去年 6 月以来最低，通胀压力有所减弱。

服务业与制造业企业在 4 月继续上调收费价格。服务业收费小幅上升，涨幅与前三月基本持平；制造业出厂价格涨幅较 3 月有所放缓，整体涨幅较小。综合而言，产出价格延续小幅上升趋势。

受制造业企业信心度下降影响，中国企业对未来 12 个月的前景信心度降至三个月来最低。服务业企业信心度较 3 月则略有上升，但较历史水平仍然偏弱。

财新智库莫尼塔研究董事长、首席经济学家钟正生表示，财新中国综合产出指数继上月大幅回落后有所上扬，显示经济依然较为平稳；相对于制造业，服务业景气度回升更为明显。

监管动态

合资券商允许外资控股 业务逐步放开

为落实党的十九大关于“大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放”的决策部署和《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》、《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》有关要求，进一步扩大证券业对外开放，促进高质量资本市场建设，经国务院批准，证监会日前发布《外商投资证券公司管理办法》（以下简称《外资办法》）。

按照有关立法程序的要求，自 2018 年 3 月 9 日开始，证监会在官网和“中国政府法制信息网”，就《外资办法》向社会公开征求意见。共收到来自 11 家单位（国内外金融机构 5 家、行业组织 3 家、政府机构 2 家、律师事务所 1 家）、5 名个人的 52 条反馈意见。总

体看来，各方均建议尽快出台《外资办法》，让对外开放政策落地，引入境外机构先进经验，引入专业能力，引入良性竞争，提升服务水平，推动证券行业稳步健康发展。同时，有关各方也提出了一些具体修改建议，证监会认真梳理研究，采纳了合理可行的意见和建议，相应修改完善《外资办法》。

《外资办法》修订内容主要涉及五个方面：

一是允许外资控股合资证券公司。合资证券公司的境内股东条件与其他证券公司的股东条件一致；体现外资由参转控，将名称由《外资参股证券公司设立规则》改为《外商投资证券公司管理办法》。

二是逐步放开合资证券公司业务范围。允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请证券业务，初始业务范围需与控股股东或者第一大股东的证券业务经验相匹配。

三是统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例。将全部境外投资者持有上市内资证券公司股份的比例调整为“应当符合国家关于证券业对外开放的安排”。

四是完善境外股东条件。境外股东须为金融机构，且具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列，近 3 年长期信用均保持在高水平。

五是明确境内股东的实际控制人身份变更导致内资证券公司性质变更相关政策。

证监会新闻发言人 4 月 28 日表示，证监会已正式发布《外商投资证券公司管理办法》，并相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南。即日起，符合条件的境外投资者可根据本《办法》和服务指南的要求，向证监会提交变更公司实际控制人或者设立合资证券公司的申请材料。

该发言人透露，在本《办法》征求意见过程中，欧洲及亚洲等地多家大型金融机构了解、征询有关公司设立和股权变更情况，并多次表示正在积极准备相关材料，拟提交相关申请。证监会待收到他们的正式申请文件后，将据本《办法》积极推进审核工作。

在回应基金业对外开放安排等问题时，该发言人表示，《证券投资基金管理公司管理办法》规定，中外合资基金管理公司外资持股比例或者拥有权益的比例，累计（包括直接

持有和间接持有)不得超过我国证券业对外开放所做的承诺。基金管理公司对境外投资者进一步开放,允许外资持股比例达到 51%,不涉及对现有规则的修改。符合条件的境外投资者已可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求,依法提交变更公司实际控制人或新设合资基金管理公司的申请材料。

此外,关于内资机构进入证券行业相关安排,该发言人表示,目前,符合条件的内资主体可依法受让证券公司股权,亦可参股合资证券公司设立。近期,证监会正就《证券公司股权管理规定》公开征求意见,进一步完善股东资格条件、股权管理相关要求等。规定出台后,证监会将进一步统筹相关整体安排。

资管行业进入规范发展新时代

资管新规日前发布,意味着规则不统一所致的金融监管套利旧时代走向终结,更标志着我国资管行业从野蛮生长进入规范发展新时代。

截至 2017 年末,不考虑交叉持有因素,中国资产管理业务总规模已达百万亿元。除银行表外理财、信托公司、公募基金、私募基金、证券公司资管计划、基金及其子公司资管计划、保险资管计划余额等,一些互联网企业、各类投资顾问公司等非金融机构开展资管业务也十分激进。

客观而言,资产管理业务的蓬勃发展为中国金融业的繁荣添砖加瓦,并成为各类金融创新的最佳试验场。但不可否认的是,各类机构和资本的快速涌入,导致这一市场在短期内过度繁荣、监管套利活动频繁、风险底数不清,迅速放大了中国金融系统的杠杆与风险。

只有设定统一监管规则 and 标准,摸清风险底数,才能彻底终结资管领域的监管套利,迎来监管统一的新时代。

首先,明确资管业务定义,剑指影子银行扩张。资管新规明确资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托,对受托投资者财产进行投资和管理的金融服务。

厘清业务定义才能从源头上抑制银行将其资产与负债移出表外的冲动,遏制影子银行

无序扩张。

其次，设置统一监管规则 and 标准，压缩监管套利空间。正如央行相关负责人所言，不同行业金融机构开展资管业务，按照机构类型适用不同的监管规则 and 标准，为监管套利创造了空间。

顶层设计层面统一了规则，让所有参与主体都在同一“起跑线”上竞争，才能促使机构回归资管业务本源，发挥专业能力，并从根源上消除监管套利空间、抑制机构套利冲动。因此，对同类产品适用统一监管规则，是此次资管新规的核心思路。比如，在消除多层嵌套方面，统一同类资管产品的监管标准，要求监管部门对资管业务实行平等准入，促进资管产品获得平等主体地位，从根源上消除多层嵌套的动机。在统一杠杆水平方面，根据不同产品风险等级设置不同负债杠杆，参照行业监管标准，对允许分级的产品设定不同分级比例。

再次，强调打破刚性兑付，避免道德风险。在此前很长一段时间里，资管产品刚性兑付成为“潜规则”，不仅偏离“受人之托、代人理财”的本质，更抬高了无风险收益率水平，干扰资金市场价格，导致一些投资者冒险投机，道德风险泛滥。

资管新规明确资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得在表内开展资产管理业务。

另外，针对近年来非金融机构违法违规开展资管业务的乱象，资管新规按照“未经批准不得从事金融业务，金融业务必须接受金融监管”的理念，明确提出除国家另有规定外，非金融机构不得发行、销售资管产品。市场秩序的规范，有利于从源头上遏制风险传染。

防范化解金融风险任重而道远。因此，金融监管只会越来越高标准、越来越精细化。但需要注意的是，监管的出发点绝不是消除某项业务，而是对资管业务中监管套利、多层嵌套、资金池运作等乱象予以遏制，从而减少风险跨行业、跨市场传递，提升金融服务实体经济的质效。相比征求意见稿，此次资管新规将过渡期延长至 2020 年底，给予金融机构

充足的调整和转型时间。

对于金融机构而言，一方面，需要推动自身资管业务应回归真正的财富管理本源，并走向主动管理；另一方面，需要适应资管新规下的金融环境，加快净值型产品转型。

外资“由参转控”落地 新设合资券商全面开闸

我国证券行业对外开放再迈实质性步伐。经过前期公开征求意见的《外商投资证券公司管理办法》（以下简称《外资办法》）日前正式发布实施。证监会同步更新了券商设立审批等行政许可服务指南。

这意味着，外资在我国证券行业将可实现“由参转控”，新设合资券商也全面开闸，符合条件的境外投资者已经可以向证监会申请设立合资券商或变更证券公司实际控制人。同时，合资券商业务范围将逐步放开。新设合资券商可根据自身情况，依法有序申请证券业务，逐步实现“全牌照”运营。

外资“由参转控” 单家持股取消 30%限制

今年 3 月 9 日开始，证监会在官网和“中国政府法制信息网”，就《外资办法》向社会公开征求意见。证监会发布的信息显示，征求意见期内，证监会共收到来自 11 家单位（包括国内外金融机构、行业组织、政府机构、律师事务所）、5 名个人的 52 条反馈意见。证监会对其中合理可行的意见建议予以采纳，对办法作出了相应的修改完善。

与征求意见稿相比，《外资办法》最主要改动，是在要求全部外资持有非上市、上市内资券商股份的比例须符合国家关于证券业对外开放安排（目前为 51%）的基础上，取消了“单个境外投资者持有，或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市证券公司已发行的股份比例不超过 30%”的要求，不再对单个境外投资者持有上市证券公司股份另设比例限制。

与此前一直实施的《外资参股证券公司设立规则》相比，《外资办法》正式稿的修订内容主要涉及五个方面：

一是允许外资控股合资证券公司。合资证券公司的境内股东条件与其他证券公司的股

东条件一致；体现外资由参转控，将名称由《外资参股证券公司设立规则》改为《外商投资证券公司管理办法》。

二是逐步放开合资证券公司业务范围。允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请证券业务，初始业务范围需与控股股东或者第一大股东的证券业务经验相匹配。

三是统一外资持有上市和非上市两类证券公司股权的比例。将全部境外投资者持有上市内资证券公司股份的比例调整为“应当符合国家关于证券业对外开放的安排”。

四是完善境外股东条件。境外股东须为金融机构，且具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列，近 3 年长期信用均保持在高水平。

五是明确境内股东的实际控制人身份变更导致内资证券公司性质变更相关政策。

证券行业对外开放迈出一大步的同时，基金管理公司的对外开放也在同步推进。证监会新闻发言人介绍，基金管理公司对境外投资者进一步开放、允许外资持股比例达到 51%，并不涉及对现有规则作出修改。符合条件的境外投资者已可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求，依法提交变更公司实际控制人，或新设合资基金管理公司的申请材料。

新设合资券商全面开闸 已有多家机构在沟通中

随着《外资办法》发布实施，新设合资券商也全面“开闸”。证监会新闻发言人日前表示，证监会已同步更新证券公司设立审批等行政许可服务指南，符合条件的境外投资者已可根据《外资办法》及服务指南的要求，向证监会提交变更公司实控人或设立合资券商的申请材料。

新闻发言人透露，在《外资办法》征求意见过程中，就已有欧洲及亚洲等地的多家大型金融机构向证监会了解、征询有关合资券商设立和股权变更相关问题，并多次表示正在积极准备材料，拟提交相关申请。证监会收到他们的正式申请文件后，将依据《外资办法》积极推进审核工作。

市场人士分析，合资券商在过去一个时期一直受到较为严格的牌照管理限制，展业范

围以投行类业务为主。外资股东无法控股，也在客观上制约了外资股东经营管理能动性的发挥。因此外资券商无论从总规模还是盈利水平都相对有限。

从业人士认为，《外资办法》不仅允许合资券商的外资股东控股，同时也放开了对合资券商业务范围的限制，这将有利于引入境外机构先进经验，引入专业能力和良性竞争，提升我国证券行业的发展水平。

证监会官网发布的“证券公司设立或在境外设立、收购、参股证券经营机构审批”进度情况显示，截至 4 月 28 日，共有 18 家证券公司的新设申请在排队待审。这些公司材料的申报时间分布于 2016 年 3 月至 2017 年 8 月，其中多家为 CEPA 框架下申请设立的合资券商。

按照《外资办法》，香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的投资者投资证券公司的，将参照适用本办法，国家另有规定的从其规定。

证券行业的开放并不仅仅面向境外投资者。针对部分内资机构也有意进入证券行业的情况，证监会新闻发言人表示，符合条件的内资主体可以依法受让证券公司股权，也可以参股设立合资证券公司。

近期，证监会正在就《证券公司股权管理规定》公开征求意见，出台该规定意在进一步完善股东资格条件、股权管理的相关要求。发言人称，该规定出台后，证监会将进一步对整体安排进行统筹。

李超：加大资本市场支持创新驱动发展战略的力度

中国证监会官方网站发布的信息显示，证监会系统会管干部学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神第五期专题轮训班，于 4 月 22 日至 28 日在中央党校举办。

证监会党委委员、副主席李超在开班式上表示，要充分发挥资本市场的功能和作用，

进一步加大对实施创新驱动发展战略的支持力度，助力我国高新技术产业和战略性新兴产业发展提升。

李超指出，习近平新时代中国特色社会主义思想，是马克思主义中国化的最新成果，是中国特色社会主义理论体系的重要组成部分，是全党必须长期坚持的根本指导思想。

他说，党的十九大报告用“八个明确”和“十四个坚持”概括了习近平新时代中国特色社会主义思想的主要内容和基本方略，构成了系统完整的科学理论体系。要坚决维护以习近平同志为核心的党中央权威和集中统一领导，深刻领会习近平新时代中国特色社会主义思想的精神实质和丰富内涵。

李超强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，将党的十九大精神、中央经济工作会议和全国金融工作会议精神，全面准确贯彻落实到资本市场改革开放发展各项工作中。

具体而言，一是要充分发挥资本市场的功能和作用，进一步加大对实施创新驱动发展战略的支持力度，助力我国高新技术产业和战略性新兴产业发展提升，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。

二是要贯彻新发展理念，深化改革开放创新，促进行业转型和高质量发展，培育和打造一流投资银行和资产管理机构，提升服务供给侧结构性改革和实体经济的能力。

三是要处理好发展与监管的关系，改进和加强监管，强化风险防控，打好防范化解重大风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

据悉，共有 68 名证监会机关司局级干部、派出机构和会管单位会管干部参加了此次培训。

银保监会：力争再降小微企业贷款利率

中国银行保险监督管理委员会副主席王兆星 3 日在国务院政策例行吹风会上透露，银

保监会将对小微企业贷款利率进行专门的考核，相关考核评价办法正在研究细化，初步考虑要以市场利率为基础，考核的资金成本以名义利率扣除通货膨胀率后的实际利率为准。

王兆星表示，经过几年的努力，普惠金融发展已经取得了初步和阶段性的成效。主要表现在：普惠金融的机构体系在加快建设和不断地丰富完善；相应的激励考核机制在不断地建立和完善；金融服务的可获得性也在持续提升；金融服务效率明显提高；融资成本得到合理控制。

王兆星也坦言，为缓解小微企业“融资难、融资贵”，努力了许多年，取得了积极进展，但并不是非常理想。他表示，银保监会正在积极研究完善已出台的措施，也在探索新的措施来解决小微企业“融资难、融资贵”的问题。

据王兆星介绍，下一步，要实行“两增两控”考核，要求商业银行小微企业贷款的同比增速不低于各项贷款的同比增速，对小微企业贷款的客户数要不低于去年同期；同时对小微企业贷款利率进行专门的考核，以有利于降低小微企业的融资成本；要把对银行董事会和银行分支机构负责人的考核与发展普惠、发展推进小微企业金融服务紧密结合，进一步调动银行机构为小微企业和“三农”提供金融服务的积极性。

原银监会普惠金融部主任李均峰说，当前小微企业在银行的贷款利率已经得到了合理控制，但还有下降空间。他表示，将通过一系列措施，力争在年底之前，使小微企业贷款利率在现有基础上再有明显下降，带动整个社会小微企业融资成本进一步下降。

他提出，接下来要进一步加大力度，推动银行业降低小微企业的贷款综合成本或贷款实际利率，主要从四个方面着手。一是降低商业银行小微企业贷款资金来源成本。二是通过新技术、新手段降低商业银行小微企业贷款管理成本。三是主要推动小微企业贷款续贷政策落地，第一次贷款不难，第二次贷款还要不难。四是要推动降低小微企业贷款利率之外的附加成本。

央行进一步规范 RQDII 业务 明确实施宏观审慎管理

在人民币合格境内机构投资者（RQDII）制度正式“开闸”三年半后，中国人民银行官方网站 3 日上午发布一则通知，进一步规范 RQDII 境外证券投资活动，明确宏观审慎管理和信息报送等事项，随后中国人民银行上海总部发布了信息报送具体流程。

该通知全称《中国人民银行办公厅关于进一步明确人民币合格境内机构投资者境外证券投资管理有关事项的通知》（下称《通知》），明确了 RQDII 境外证券投资的定义，是指取得国务院金融监督管理机构许可的境内金融机构，以自有人民币资金或募集境内机构和个人人民币资金，投资于境外金融市场的人民币计价产品（银行自有资金境外运用除外）。

《通知》要求，RQDII 开展境外证券投资的，不得将人民币资金汇出境外购汇，同时应当按照规定向中国人民银行上海总部报送基本情况、托管银行、资金来源及规模、投资计划、资金汇出入、境外持仓情况等信息。

同时，中国人民银行根据跨境资金流动形势、离岸人民币市场流动性及人民币产品发展情况等因素对 RQDII 境外投资实施宏观审慎管理。中国人民银行上海总部则应当做好 RQDII 的信息监测工作，加强对 RQDII 的事中事后监督管理，定期向中国人民银行报送 RQDII 投资的相关情况。

在这个过程中，境内托管银行将发挥重要的作用。《通知》规定，境内托管银行应当按照相关规定和展业原则，加强对 RQDII 境外投资行为的真实性、合规性审核，确保相关业务依法依规开展，并按照相关要求通过人民币跨境收付信息管理系统向中国人民银行报送相关信息。

中国人民银行上海总部随后发布详细的信息报送具体流程：RQDII 初始化信息发生变更的，应在相关变更发生后 5 个工作日内，按变更后实际情况重新填制并向境内托管银行提交初始化信息表；RQDII 应不晚于自有人民币资金汇出前或人民币资金募集前 10 个工作日，以电子邮件方式向中国人民银行上海总部报送境外证券投资计划表；RQDII 应于投资建仓后

2 个工作日内，以电子邮件方式报送持仓情况表，并于每月初 5 个工作日内报送上月最后一个自然日对应的持仓情况表。

2014 年 11 月，RQDII 业务正式“开闸”，此举被认为有利于拓宽境内投资者资金配置渠道，满足投资者多层次投资需求；有利于扩大境外人民币资金池，支持境外人民币产品创新。

RQDII 的投资标的为境外金融市场的人民币计价产品，其中离岸人民币债券是主力，今年发行量明显回暖。以金融债这一单一品种为例，根据 Wind 统计，截至 5 月 3 日，今年共新发境外人民币金融债 15 只，预计发行总额 141.35 亿元，其中最大的一笔达 25 亿元，由中行澳门分行发行；而去年全年共新发境外人民币金融债 9 只，预计发行总额 69.48 亿元。

CDR 办法公开征求意见 配套细则将陆续发布

证监会昨日发布《存托凭证发行与交易管理办法》（以下简称《CDR 办法》），并向社会公开征求意见。《CDR 办法》分八章六十一条，明确了 CDR 的法律适用、发行上市、信息披露、存托管、投资者保护、监管、主体责任等一系列问题。

《CDR 办法》为适格主体发行 CDR 鸣响了发令枪。按照正常程序，该办法征求意见大约需要一个月时间，之后将在修改完善、履行完必要流程后正式发布实施。上证报记者获悉，作为《CDR》配套细则的一系列规范性文件也在制定过程中，将同步或稍晚于《CDR 办法》正式稿发布。

这些制度规则正式发布实施后，适格红筹企业即可以按照相应要求递交 CDR 发行申请，证监会也将启动受理工作。这最快将在一个多月以后成行。

明确六项主要内容

今年 3 月 30 日，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》（以下简称《若干意见》），明确了新经济试点企业可以在境内发行股票或存托凭证。

《CDR 办法》在此基础上进一步明确了 CDR 在法律适用、发行上市、信息披露、存托

管、投资者保护、监管、主体责任等方面的一系列制度安排。主要包括以六项主要内容：

一是明确了 CDR 的法律适用和基本监管原则。CDR 发行、上市、交易等相关行为适用《证券法》《若干意见》《CDR 办法》以及证监会其他相关规定。境外基础证券发行人参与存托凭证发行，须依法履行发行人、上市公司的义务，并承担相应法律责任。

二是对 CDR 的发行、上市、交易作出安排。办法明确了 CDR 发行的基本条件和程序，对通过发行 CDR 方式进行再融资作出原则性规定，同时还规定了 CDR 上市交易的条件和程序，明确 CDR 的减持应当符合关上市公司股份减持的相关规定，对通过发行 CDR 进行收购、重大资产重组等作出原则性安排。

三是明确了 CDR 的信息披露要求。境外基础证券发行人及其控股股东、实际控制人等是信息披露的责任主体，信息披露原则上适用《证券法》《上市公司信息披露管理办法》等关于上市公司信息披露要求，同时，就存托安排、投票权差异、协议控制等事项作出特别披露要求，对确有不适用的情形设置了豁免机制。

四是建立了 CDR 的存托和托管制度。规定了存托人、托管人及其职责，对存托人资质作出了原则性规定；规定了存托协议、托管协议的必备条款，对参与各方的权利义务作出了安排。

五是加强了投资者保护。办法要求境外基础证券发行人应当保障对境内投资者权益的保护总体上不低于境内法律、行政法规以及证监会要求，同时，还针对特殊市情，设置了 CDR 持有人单独表决事项、CDR 退市回购安排等投资者保护措施。

六是强化监管执法，明确法律责任。根据该办法，证监会可以对相关参与主体采取现场检查、调查取证等措施；证监会可以对违法责任主体采取责令改正、出具警示函、认定为不适当人选等监管措施以及采取市场禁入等措施；在证券法框架内，对相关参与主体违反证券法律法规的民事责任、行政责任作出了针对性规定。

发行 CDR 需满足两套要求

作为《CDR 办法》上位法的《若干意见》，对新经济试点企业提出了软、硬两道门槛。

首先，试点企业应是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业。

其次，已在境外上市的大型红筹企业，市值不低于 2000 亿元人民币；尚未在境外上市的创新企业（包括红筹企业和境内注册企业），最近一年营业收入不低于 30 亿元人民币且估值不低于 200 亿元人民币，或者营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位。

《CDR 办法》又对拟发行 CDR 的境外基础证券发行人提出了五项要求：一是符合证券法关于股票公开发行的基本条件；二是发行主体须依法设立，且持续经营三年以上，公司主要资产不存在重大权属纠纷；三是最近三年内实际控制人未发生变更，且控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的境外基础证券发行人股份不存在重大权属纠纷；四是境外基础证券发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为；五是中国证监会规定的其他条件。

为沪伦通预留制度空间

《CDR 办法》既是我国资本市场服务新经济的具体举措，也是稳步扩大资本市场双向开放、提升资本市场国际化水平的客观需要。

中国人民银行行长易纲在今年的博鳌亚洲论坛年会期间曾公开表示，经过中英双方的共同努力，沪伦通的准备工作进展顺利，将争取在 2018 年年内开通沪伦通。

目前，证监会正在推进沪伦两地股票市场互联互通机制建设，沪伦通项目初期也拟采取存托凭证互挂方式实现两地市场互联互通。

证监会新闻发言人常德鹏介绍，《CDR 办法》对 CDR 发行上市、存托托管、信息披露、投资者保护、监督管理、法律责任等作出全面安排，也有利于为沪伦通项目奠定制度基础。

行业新闻

前 4 月 IPO 审核通过率 50% 从严审核尺度未变

据《证券日报》记者统计，今年前 4 个月，证监会发审委共计审核了 86 家企业的 IPO 申请。从审核结果来看，43 家获得通过，37 家被否，6 家暂缓表决，通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 50%。

“虽然前 4 个月的通过率较第一季度有所提高，但从严审核的状态不会变。”一位来自上海的投行人士告诉《证券日报》记者，比如，4 月份被否、暂缓表决和取消审核的企业依然时不时地出现。

据记者统计，今年第一季度，IPO 审核的通过率（不包括取消审核但包括二次上会企业）为 46.4%。

从被否企业的情况看，发审委关注的重点除了关联交易、持续盈利能力、股权问题、财务问题、合法合规问题、内部控制问题、独立性问题、客户依赖等问题，还包括毛利率、应收账款等指标对应的财务真实性以及盈利质量质疑、会计处理内在联系、现场检查及内部控制相关问题等。

在 IPO 审核有序进行的同时，排队企业的数量也不断减少。来自证监会的统计数据显示，截至 2018 年 4 月 26 日，证监会受理首发企业 323 家，其中，已过会 28 家，未过会 295 家。未过会企业中正常待审企业 286 家，中止审查企业 9 家。

IPO 批文核发方面，据《证券日报》记者统计，今年以来，已经有 39 家企业领到了 IPO 批文，筹资总额共计 403 亿元，具体看，1 月份 14 家，2 月份 4 家，3 月份 15 家，4 月份 6 家。

今年前 4 个月不管是核发批文企业数量还是筹资总额，都比去年同期大幅减少。2017 年前四个月，共有 158 家企业领到了 IPO 批文，筹资总额为 805 亿元。其中，3 月份最多，达到了 51 家。

“在新股发行常态化的情况下，发行批文数量和筹资总额减少，这都是预料之中的事情。”上述来自上海的投行人士表示，IPO 常态化发行要确保市场承受力和投资者信心，除了从严监管的因素外，企业募资额的减少有利于新股的平稳发行。“在现场检查和从严审核的双重威力下，IPO 生态已出现多重变化。”

A 股上市公司经营业绩再上新台阶

截至目前，沪深两市已有 3432 家上市公司发布 2017 年度经营成绩单。过去一年，A 股上市公司整体表现良好，共实现营收 38.37 万亿元，净利润 3.35 万亿元。其中，实体类上市公司表现抢眼，创新类公司取得新突破。

2017 年 A 股上市公司的营收、净利润同比都有较大幅度上升。沪深交易所数据显示，沪市公司总营收相比 2016 年上升 14.46%，净利润同比上升 18.55%；深市公司总营收同比增长 23.46%，净利润同比增长 20.58%。

实体经济表现尤其突出。沪市中，实体类公司全年实现营收 21.98 万亿元，同比增长 16.32%；实现净利润 1.03 万亿元，同比增长 39.8%。深市 29 个制造业细分行业公司总收入和净利润增幅分别为 26%、34%，其中高端装备制造公司收入和净利润增幅分别达到 40%、101%。

一些以创新见长的企业获得快速发展。如，在深市上市的京东方多年围绕核心技术持续投入后，迎来爆发式增长，2017 年净利润增长 3 倍；在沪市上市的恒瑞医药、用友网络等，也实现了快速增长。

在混改深入推进的背景下，去年上市国企也获得快速发展。沪市国有企业通过专业化重组等多种方式多点开花，仅并购重组金额就超过 5400 亿元，重大资产重组金额接近 2000 亿元；深市国有企业平均收入和净利润分别为 93 亿元、6 亿元，同比增长 20%、43%。

值得注意的是，沪深两市上市公司股东回报意识明显增强，现金分红增多。如，沪市公司 2017 年分红整体比例为 37.92%，高于去年约 5 个百分点，合计派现 8111 余亿元；深

市有 1611 家公司推出现金分红预案，分红金额达 3200 亿元，同比上升 62%。

地方债发行提速 专项债将成重点

4 月地方债发行规模已超一季度，发行利率总体保持平稳

在一季度发行有所放缓的背景下，4 月地方债发行开始提速，4 月发行规模已经超过一季度总规模。业内预计，随着新增债券发行安排的下达，第二季度地方债的发行规模较第一季度会大幅增加。

此外，专项债将成为下阶段市场重点，尤其在棚户区改造专项债券试点发布后，首单地方政府棚改专项债券预计将于近期进入市场。有望在有一定收益的公益性事业领域中选择重点推出新的专项债券。而与专项债券品种逐渐增加相适应，专项债的规模、限额等也会随之逐渐增加。

4 月地方债发行开始提速

进入 4 月以来，地方债发行相较一季度明显提速。截至 4 月 26 日地方债发行规模达到 3107.88 亿元，发行 65 只，已超过一季度总发行规模。

据统计，一季度，我国湖北、新疆等 10 个省份发行地方政府债券合计 2195 亿元，一季度发行地方债券全部为置换债券，其中一般债券 1426 亿元，专项债券 769 亿元。

业内分析指出，一季度地方债发行放缓的原因一是因为置换债存量比较少了，二是新增债券发行安排还未下达。

中诚信国际研究院分析师刘心荷对《经济参考报》记者表示，一季度地方债发行有所放缓，共计发行地方债 67 只，规模共计 2195.44 亿元，同比下降 53.73%，环比下降 73.37%。

从一季度月度发行节奏看，1 至 3 月地方债发行规模分别为零发行、239.15 亿元与 1956.29 亿元，发行节奏持续加快。在 3 月财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（以下简称 34 号文）要求各地加快存量政府债务置换进度、鼓励各地区用好债务限额的要求下，地方债发行节奏明显加快。

中国国际期货股份有限公司研究员汤林闽对《经济参考报》记者表示，一季度地方债发行明显放缓主要与置换债规模和发行安排有关。在官方明确提出要完成相关存量地方债务的债券置换任务之后，几乎每年一季度置换债都是地方债发行的主要内容。目前在经过 3 年的置换工作后，待置换地方债存量规模已经比较小了，按照财政部数据，截至 2017 年 12 月末，非政府债券形式存量政府债务仅剩下 17258 亿元。在这种情况下，加上新增债券的发行安排并未在一季度下达，今年一季度地方债发行规模明显下降是自然而然的事情。

汤林闽表示，随着新增债券发行安排的下达，第二季度的地方债发行速度肯定会比一季度加快，预计第二季度地方债的发行规模较第一季度会大幅增加。

刘心荷也指出，在财政部加快地方政府债务置换进度、鼓励各地区用好债务限额的要求下，预计二季度及下半年地方债发行将有所提速，置换债券、新增债券发行均将有所增加。

二季度发行规模将大幅增加

值得关注的是，今年我国地方政府存量置换债将步入收官年。

2015 年 8 月，全国人大审议批准 2015 年地方政府债务限额时明确，“对债务余额中通过银行贷款等非政府债券方式举借的存量债务，通过三年左右的过渡期，由地方在限额内安排发行地方政府债券置换”。

财政部 34 号文明确指出，及时完成存量地方政府债务置换工作。要求各地加快存量政府债务置换进度，确保在国务院明确的期限内完成置换工作；强化置换债券资金管理，将置换债券资金严格用于偿还清理甄别认定的截至 2014 年末存量政府债务，严禁用于其他用途，防止“老债未化、新债又生”加剧风险。

中诚信国际研究院分析师董瑜亮对《经济参考报》记者指出，截至 3 月末，非政府债券形式存量政府债务 16458 亿元。根据 2013 年 6 月地方债务审计结果估算，非政府债券形式债务已置换完成超过 80%。根据《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》要求，债权人不同意在规定期限内置换为政府债券的，仍由原债务人依法承担

偿债责任，对应的地方政府债务限额由中央统一收回；地方政府作为出资人的，在出资范围内承担有限责任。在此要求下债权人整体置换债务的意愿较强。同时在当前坚决打好防范地方债务风险攻坚战背景下，财政部 34 号文再次要求地方政府加快存量债务置换进度，在地方政府与债权人的共同推进下，预计地方债务置换工作将按期完成。

汤林闽表示，截至去年底尚未置换的地方债存量约 1.73 万亿元，相较于置换初始的约 14 万亿元，可以说，就消除非债券形式存在的地方债角度而言，进度已经完成了约 90% 以上，进展良好。他指出，对于置换任务能否完成，主要的担忧在于越到后面置换难度越大。在他看来，非债券形式存在的地方债可能不仅仅是通过置换的方式消除化解，还通过偿还、核销等其他的方式来消除化解。

专项债有望再扩围

展望今年地方债发行趋势，刘心荷指出，从债券品种看，专项债将成为下一阶段市场重点，尤其在棚户区改造专项债券试点发布后，首单地方政府棚改专项债券预计将于近期进入市场；从发行利率看，在当前货币政策保持稳健中性、流动性维持适度宽松的总体基调下，发行利率将总体保持平稳。此外，伴随地方债务管理持续规范透明，地方政府债券作为地方政府的唯一举债渠道，其市场化水平将持续提升，地方债市场的发行定价机制、投资者结构等要素将随之完善，一级市场活跃度持续加强。

“预计下阶段专项债将成为地方债市场发展重点，并围绕 34 号文进一步丰富专项债试点范围。”刘心荷说。

“在置换工作临近尾声之际，地方债问题的重点从存量待置换债转向新增债是很自然的。至于增加新的专项债，可以预计未来一定还会有更多的新品种出现。”汤林闽也表示，2017 年优先选择土地储备、政府收费公路两个领域在全国范围内开展试点，而 2018 年则推出了棚改债券试点，一定程度上说明试点进展比较顺利，相关需求和欢迎程度可能也比较高。今年新增债、特别是专项新增债出现了大幅增加。无疑，这其中棚改专项债试点占了重要比例。他估算，棚改专项债的试点规模或达 2000 亿元至 3000 亿元。

未来财政部可能维持一年 1 到 2 个试点的速度，在有一定收益的公益性事业领域中选择重点推出新的专项债券。而与专项债品种逐渐增加相适应，专项债的规模、限额等也应当会随之逐渐增加,汤林闽说。

天风证券等三公司首发获通过

中国证券网讯（记者 吴绮玥）据证监会网站 5 月 3 日晚间披露，最新审核结果显示，长飞光纤光缆股份有限公司、天风证券股份有限公司、武汉明德生物科技股份有限公司首发获通过。

产品情况

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 33 只，期限为 6-48 个月不等。年化收益率在 7.0%~10.2% 之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 1 只（迈科期货，宁夏文投）。期限为 24 个月不等。年化收益率在 9.8%。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 13 只。期限为 43-1092 天不等。年化收益率在 4.5%-5.7%

之间。