

齐鲁股权每日金融

2016年8月17日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 中国证监会与香港证监会共同签署深港通《联合公告》
- ◆ 工信部曝光中国区块链两年计划
- ◆ 财政部力推 PPP 立法“两法合一”
- ◆ 山东 PPP 改革全面推进成果丰硕 投资总额 9823 亿元

【业务参考】

- ◆ P2P 资金存管征集意见稿已发 联合存管或被禁 P2P 不能宣传“银行存管”
- ◆ 新三板首单银行类优先股发行完成
- ◆ 应急转贷基金给中小企业雪中送炭

【场外交易市场】

- ◆ 关于推动山东省科技型中小微企业信息库入库企业在齐鲁股权交易中心挂牌的通知
- ◆ 新三板最严募资新规出台 7 类对赌亮红灯
- ◆ 辽宁股交中心推出挂牌企业分层新举措
- ◆ 20 亿元私募债在深交所成功发行 上投集团融资再创佳绩
- ◆ 下半年不良 ABS 发行料超 70 亿元

◆ 【政策导向】

◆ 【中国证监会与香港证监会共同签署深港通《联合公告》】

（证监会）2016年8月16日，中国证券监督管理委员会主席刘士余与香港证券及期货事务监察委员会主席唐家成在北京共同签署《中国证券监督管理委员会香港证券及期货事务监察委员会联合公告》，原则批准深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司建立深港股票市场交易互联互通机制，这标志着深港通实施准备工作正式启动。

中国证券监督管理委员会

香港证券及期货事务监察委员会

联合公告

为促进内地与香港资本市场共同发展，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会决定原则批准深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司（以下简称香港联合交易所）、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司建立深港股票市场交易互联互通机制（以下简称深港通）。现公告如下：

一、沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式开通以来，总体运行平稳有序，为启动深港通提供了基础和条件。

二、深港通开通后，内地与香港之间的股票市场交易互联互通机制将包括沪股通、沪港通下的港股通、深股通、深港通下的港股通四个部分：

沪股通，是指投资者委托香港经纪商，经由香港联合交易所上海设立的证券交易服务公司，向上海证券交易所进行申报（买卖盘传递），买卖沪港通规定范围内的上海证券交易所上市的股票。

沪港通下的港股通，是指投资者委托内地证券公司，经由上海证券交易所在香港设立的证券交易服务公司，向香港联合交易所进行申报（买卖盘传递），买卖沪港通规定范围内的香港联合交易所上市的股票。

深股通，是指投资者委托香港经纪商，经由香港联合交易所在深圳设立的证券交易服务公司，向深圳证券交易所进行申报（买卖盘传递），买卖深港通规定范围内的深圳证券交易所上市的股票。

深港通下的港股通，是指投资者委托内地证券公司，经由深圳证券交易所在香港设立的证券交易服务公司，向香港联合交易所进行申报（买卖盘传递），买卖深港通规定范围内的香港联合交易所上市的股票。

三、深港通的主要制度安排参照沪港通，遵循两地市场现行的交易结算法律法规和运行模式。其他制度安排如下：

（一）投资标的。

深股通的股票范围是市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票。深股通开通初期，通过深股通买卖深圳证券交易所创业板股票的投资者仅限于香港相关规则所界定的机构专业投资者，待解决相关监管事项后，其他投资者可以通过深股通买

卖深圳证券交易所创业板股票。

深港通下的港股通的股票范围是恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数的成份股，以及香港联合交易所上市的 A+H 股公司股票。

前述提及市值的计算公式和方法由深圳证券交易所和香港联合交易所另行公告。

沪股通和沪港通下的港股通的股票范围暂不变。

双方可兼顾便利性和审慎性原则，根据市场环境和运营情况对投资标的范围进行调整。

（二）投资额度。

深港通不再设总额度限制。深港通每日额度与沪港通现行标准一致，即深股通每日额度 130 亿元人民币，深港通下的港股通每日额度 105 亿元人民币。双方可根据运营情况对投资额度进行调整。

沪港通总额度取消，于此公告之日起即时生效。

四、为了便利和满足两地投资者管理对方股票市场价格风险的需要，中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会原则同意将共同研究合作推出其他金融产品。

五、为进一步丰富交易品种，为境内外投资者提供更多的投资便利和机会，中国证券监督管理委员会与香港证券及期货事务监察委员会已就交易型开放式基金（交易所买卖基金）纳入互联互通的投资标的达成共识，待深港通运行一段时间，相关条件具备后推出实施，具体时间另行公告。

六、对于本联合公告未提及的其他有关事项，深港通均参照 2014 年 4 月 10 日沪港通联合公告相关规定。上述事项包括适用的交易、结算及上市规定，结算方式，投资者适当性，两地跨境监管和执法合作，对口联络机制等。

两地交易所及登记结算机构将制定发布或调整完善相关业务规则，积极推进技术系统开发及测试、业务资格申请、投资者教育等各项准备工作，并将公告进展情况。在相关交易结算规则和系统准备完成、获得所有相关的监管批准、市场参与者充分调整其业务和技术系统、所有必需的跨境监管执法合作安排和投资者教育工作准备就绪后，方可正式启动深港通。从本联合公告发布之日起至上述方

案正式实施，需要 4 个月左右准备时间，正式实施时间将另行公告。

特此公告。

◆【工信部曝光中国区块链两年计划】

（金融法视界）据悉，今年 7 月，工信部信软司印发了《关于组织开展区块链技术和应用发展趋势研究的函》（工信软函[2016]840 号），并委托工信部电子标准院联合蚂蚁金服、万向控股、微众银行和平安保险等国内重点企业开展区块链技术和应用发展趋势研究工作。此次，筹备启动会，部分联合企业也派代表出席了相关会议。

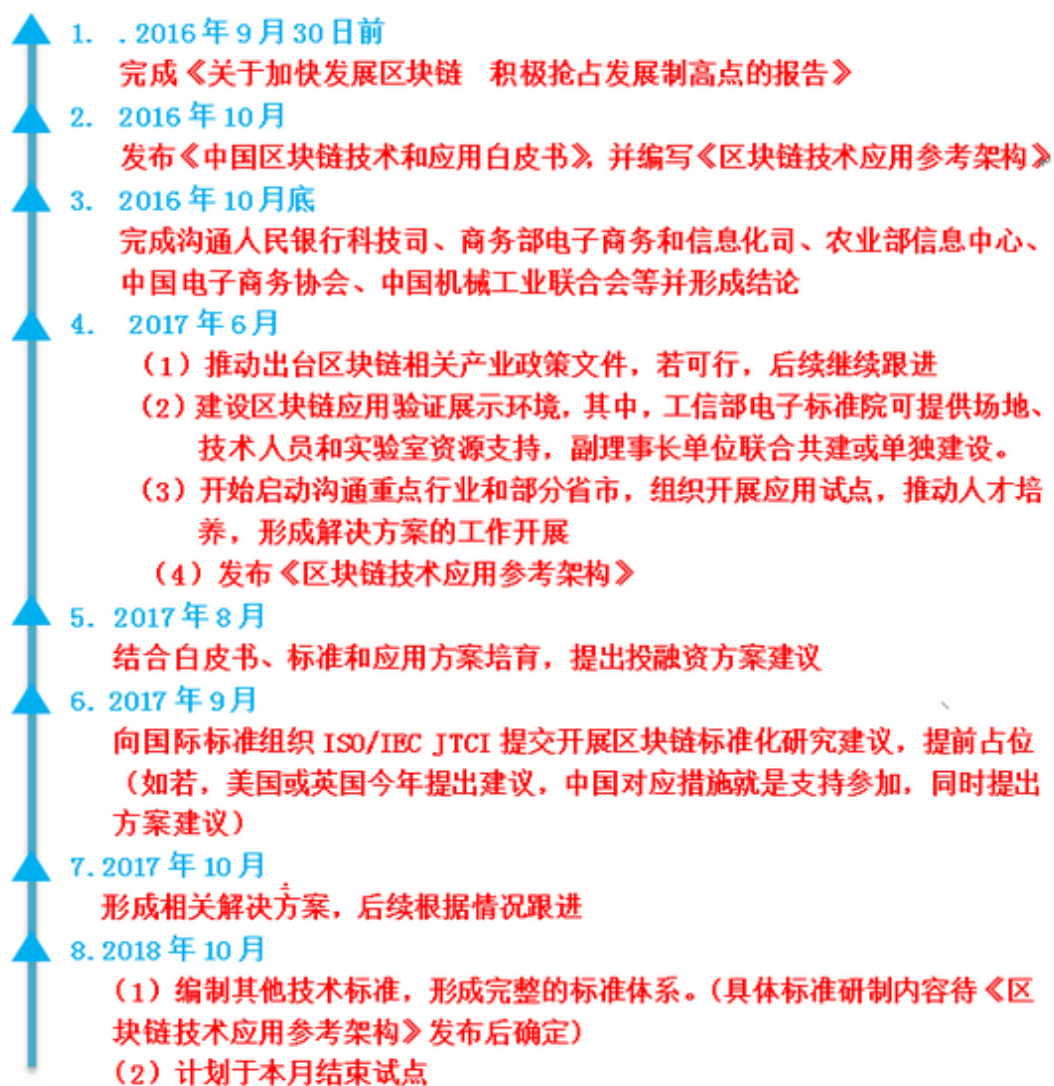
8 月 5 号，为有效落实工信软函[2016]840 号文的要求，工信部电子标准院在北京组织召开了区块链技术和产业发展论坛筹备会暨白皮书编写启动会。

会议主要围绕如何审议区块链技术与产业发展论坛方案、《中国区块链技术和应用白皮书》编写方案等话题展开讨论，并对我国区块链技术和相关应用发展所面临的机遇和挑战也进行了讨论。

此次会议上也讨论并制定了中国区块链技术与产业发展论坛的未来两年规划。

据该规划显示，主要以制定区块链技术的标准、编写相关区块链技术发展的白皮书为现阶段目标。同时，也提供了具体实施方案，如区块链技术的试点示范及相关市场培育、区块链技术专业人才的培养与认证、建设相关实验室、与区块链技术的相关的解决方案推广和开展区块链产业的投融资等具体实施的几大方面。

此外，两年规划中特别指出，两年内聚焦 10 项工作仅是初步方案，后续需要根据情况不断完善，但总量不能超过 10 个，而对于投融资而言，则需要进一步的认证。



◆【财政部力推 PPP 立法“两法合一”】

（北京商报）困扰业界已久的 PPP 立法正迈上快车道。在昨日召开的 2016 第二届中国 PPP 融资论坛上，财政部副部长、PPP 工作领导小组组长史耀斌表示，PPP 改革正面临着观念转变不到位、政策衔接不配套等多重难题，财政部将配合国务院法制办做好 PPP 立法工作，从而强化顶层制度规则的统领作用。鉴于 PPP 与特许经营存在高度重合，如何实现这两大领域已有法律草案的“两法合一”，将成为 PPP 立法道路上的最大挑战。

史耀斌在论坛上披露，截至今年 6 月底，全国拟采用 PPP 模式的储备项目达 9285 个，总投资超过 10.6 万亿元，此外，财政部还会同相关部门，推出两批共计

232 个示范 PPP 项目，总投资超过 8000 亿元。至此，PPP 热潮席卷了能源、交通运输、市政工程等数十个领域，成为实体经济的重要稳定锚。

PPP 模式的火爆，成文的 PPP 法出台显得尤为重要。实际上，国家发改委和财政部早已分别就“特许经营立法”和“PPP 立法”谋划多时，前者是由国家发改委牵头 11 个部委推进的《中国基础设施和公用事业特许经营法(草案征求意见稿)》，后者则是财政部在今年初起草的《政府和社会资本合作法(草案征求意见稿)》。

但因两套立法存在诸多重复，在实际操作中尚未达成共识。例如，两套立法均涵盖能源、交通运输、水利等公用事业领域，且在具体运作方式上都建议采取转让-运营-移交(TOT)或者改建-运营-移交(ROT)等方式。“就 PPP 模式而言，若按照收费对象进行划分，可分为使用者付费、政府付费两类。”中国财政学会公私合作研究专业委员会秘书长孙洁表示，“由于公共服务的特殊性质，向使用者收费需征得政府许可，这就是常说的特许经营，本质上是 PPP 的一个组成部分。”孙洁表示，正是由于 PPP 模式已涵盖特许经营，考虑到同一个领域出台两套法律的可能性较小，实现“两法合一”还需要更多统筹安排。

在业内看来，这是国务院首次强调 PPP 立法合二为一，将有助于减少社会资本参与 PPP 项目的不确定性，也让 PPP 实操问题可以在一部法律下解决。

不过 PPP 专家、清华大学教授王守清提醒，虽然从学术层面看，两部法律草案没有本质差别，无非是 PPP 立法比特许经营法范围更广些、内容更具体些，“但”两法合一”最大的挑战在于两个部门如何妥协，包括法律名字、适用领域等，还有目前 PPP 模式推广中遇到的普遍性问题，诸如 PPP 法律救济、金融机构介入问题、投资者退出等”。

◆【山东 PPP 改革全面推进成果丰硕 投资总额 9823 亿元】

(齐鲁网)记者从山东省财政厅获悉，今年以来，山东省各级把推广运用 PPP 模式作为稳增长、调结构、促改革、扩就业、惠民生的重要抓手，PPP 改革全速推进、成果丰硕。截至 6 月底，山东省纳入全国 PPP 综合信息平台的项目 1024 个，投资总额 9823 亿元，项目数、投资额均居全国第二位。通过物有所值和财政承受能力论证的项目 300 个，已签约项目 161 个，其中 131 个已开工建设，PPP 工作呈

现出“高、好、优、早、大、强、快、足、浓”等十大特点。

山东省委、省政府对推广 PPP 高度重视，2014 年省委、省政府出台的《深化财税体制改革的意见》，明确指出要积极推广 PPP 模式，吸引和社会资本参与城市基础设施建设和公共事业投资运营。在 2015 年召开的省委十届十二次全会上，姜异康书记、郭树清省长要求加快 PPP 项目运作，真正让民间资本“唱主角、挑大梁”。今年，完善政府和社会资本合作模式首次写入省政府工作报告，并列入省委、省政府重大改革和重点督查事项。很多市县都把 PPP 作为市委、县委理论中心组集体学习的重要内容。

按照省政府部署要求，省财政厅成立了 PPP 工作领导小组，并设立 PPP 管理中心，专门负责协调 PPP 推广具体事宜；与发改、教育、科技、住建、民政、农业、水利、卫生计生、环保、旅游、人行等部门建立了联席会议制度，还采购 18 家专业咨询机构，共同推进 PPP 各项工作。各级切实加强组织领导，纷纷成立 PPP 领导小组，并下设 PPP 专门办事机构，安排精干人员负责，形成了政府主导、财政协调、部门配合、多方协作、专业支撑、协同推进的组织领导和工作推进机制。

山东注重顶层设计先行，上下联动配合，在全国较早出台了《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》，明确了推广 PPP 模式的基本要求和保障措施，成为全省推广运用 PPP 模式的基本遵循。以此为核心，为规范操作流程，先后研究制定了操作指南、合同指南、物有所值评价指引、财政承受能力论证指引及报告模板、政府和社会资本合作业务操作手册等多个制度办法，形成了直观的全生命周期管理流程图，为推广 PPP 提供了良好的制度环境。

PPP 涉及政府、社会资本、金融机构、咨询机构、社会公众等利益群体，是一项复杂的系统性工程。为抓紧形成共识、凝聚合力，分层次、有重点地组织多次针对性、指导性强的专题培训，累计培训政府官员、企业高管、金融机构负责人等超过两万人次，从上到下形成了各方协同推进 PPP 的科学理念、一致认识和积极行动。各级紧紧围绕经济社会发展规划，坚持及早谋划、高点定位、高标起步，精心筹备和组织实施了一批关乎民生发展的大项目、好项目，PPP 在我省遍地开花、蓬勃生长。

为鼓励社会资本参与公益事业建设，山东省制定出台了 PPP 项目奖补资金管理辦法，省级连续两年安排预算 1 亿元，对基础工作好、项目落地率高、示范价值广、严格规范运作的市县给予一次性奖励和补助，统筹用于项目前期工作费用，

有效缓解项目前期开发费用过高的问题，提高社会资本参与的积极性。为解决项目落地“后顾之忧”，省政府在全国率先设立 PPP 发展基金，首期已募集到位 400 亿元，并争取用 2~3 年时间达到 1200 亿元规模。目前已参股发起设立 12 只子基金，并与项目库中 16 个项目达成了合作意向，拟投资金额 131.5 亿元。

围绕打造“推介先导-示范推广-样本复制-全面开花”的新格局，加快形成一批可复制、可推广的优质项目，分六批重点推介了 375 个重点项目，概算投资总额 6000 多亿元。从中筛选代表性、示范性和可复制性强的 69 个项目作为省级示范项目，其中 4 个项目入选财政部示范项目。并以示范项目为标杆，积极推广复制好经验、好做法，探索形成了多方合力、小县城做大 PPP 的“宁阳模式”；敞开大门、广纳社会资本的“嘉祥样板”；化解民生难题、用 PPP 模式推进城乡教育综合发展的“禹城经验”；精准招商、快速崛起赶超的“菏泽速度”；规范管理、打造精品工程的“博山做法”等一批规划科学、运作规范、落地迅速、特色突出的典型做法，以典型促全面、以规范促提升，为加快形成“山东经验”奠定了坚实基础。

通过广泛招商、公开采购、合作谈判，选定的社会资本方既有中铁置业、中国核工、中国电建等大型央企，又有山东鲁珠集团、山东万紫园旅游开发有限公司、山东欧隆投资置业有限公司等实力较强的民营企业，既有安徽盛运环保、龙元建设集团、岭南园林等上市企业，又有英国、新加坡、香港等境外资本参与投资建设。这些中标的社会资本方都有很强的投资运营能力，在业内享有较高的知名度，在银行等金融机构信用评级也很高，具有较强的后续融资能力。为缓解 PPP 项目融资难题，实现各类资本融合融通、形成合力，山东省着力搭建投融资服务平台，通过召开 PPP 项目融资推介会，帮助项目公司与金融机构精准对接，推出成熟项目 102 个，实现一次性融资 136 亿元。同时，积极推动金融机构开发适合 PPP 融资需求特点的金融产品，省内外几十家金融机构深入洽谈合作，32 个项目达成合作意向，还吸引了世界银行、全球基础设施基金、日本瑞穗银行等国际金融机构和财政部 PPP 融资支持基金广泛介入，已有部分项目列入备选范围。

为打通 PPP 项目落地关键环节，山东省各级在“优环境、广招商、拓融资、强服务、守信誉、抓督查”等方面下了很多功夫，社会资本和金融机构对我省营商环境评价较高，仅仅不到一年的时间，375 个重点推介项目中，就有 161 个项目确定社会资本方并正式签订合同，接近一半的项目已经落地，其中 131 个项目已

开工建设。特别是 69 个示范项目已全部签约进入执行阶段，落地率达 100%，部分项目已建成并投入运营。

从项目储备库看，仅仅一年多时间，山东省各级就储备了 1000 多个项目，投资额一度居全国首位，还在持续大规模增长，无论从发展需求还是工作基础看，我省 PPP 发展后劲很足，驶入了全速前进、规范发展的快车道。

十是社会氛围浓。坚持政府主导、激活市场、放管结合，充分调动有关方面积极性，有效整合各方专业优势。充分借助各种媒介，加大宣传推广力度，提高社会影响力和公众知晓度，全省形成了上下联动、左右配合、内外协作、多方动员、全面推进的良好氛围，凝聚起“政府+中介+金融+企业+媒体+公众”的强大合力，共同助推 PPP 成为各方广泛共识和积极行动。

◆ 【业务参考】

◆ 【P2P 资金存管征集意见稿已发 联合存管或被禁 P2P 不能宣传“银行存管”】

（网易财经）北京晨报讯（记者 姜樊）网贷平台拉着银行做背书的时代即将成为历史。多位业内人士证实，近日银监会已向各家银行下发《网络借贷资金存管业务指引（征求意见稿）》，不仅叫停了“第三方联合存管”等模式，同时还禁止了 P2P 平台以“银行存管”为噱头的增信行为。

在业界提供的“征求意见稿”中显示，存管银行不应外包或由合作机构承担，不得委托网贷机构和第三方机构代开出借人和借款人交易结算资金账户。并对在银行存管平台的要求做出明确规定，包括在工商登记注册地地方金融监管部门完成备案登记，按照通信主管部门的相关规定申请获得相应的电信业务经营许可，具备完善的内部业务管理、运营操作、稽核监控和风险控制的相关制度等。

“监管部门希望通过存管解决大部分对网贷的监管问题，银行存管事实上成为隐性的牌照。”拍拍贷总裁胡宏辉表示，小平台风险大，又不能实际解决政府关心的消费领域新增贷款的问题，他们实际只是在做资金搬运工，会加大系统风险和风险传导，监管当然不能容忍通过所谓的联合存管、第三方的方式绕过监管，

一定是要求与银行直联的存管方式。存管要求的严格会将绝大部分的风控、合规性不高的平台拒之门外，网贷的集中度大幅提高是大势所趋。

据不完全统计，截至今年7月份，已有中信银行、民生银行、恒丰银行等30余家银行宣布与P2P平台签署存管业务。而真正与银行完成资金存管系统对接的平台仅不到50家，占网贷行业正常运营平台数量的2%左右。

不过，对于这50家平台而言，未来可能也不能以“银行存管”为由为平台背书。在此次“征求意见稿”中将银行免责范围加大，并规定存管银行不对网贷信息数据的真实性和准确性负责，若因委托人（网贷平台）故意欺诈或数据发生错误导致的业务风险，由委托人承担。而在网络借贷资金存管业务中，除必要的披露及监管要求外，委托人不得用“存管人”做公开营销宣传。

“银行存管只是解决了资金流向问题，让平台触碰不到资金，但并不表示平台项目的真实性有保证。”PPmoney万惠董事长陈宝国表示，这样的规定虽然有望大力增强银行推进存管业务的积极性，但也给投资者和网贷平台提出了更高要求。

联合存管或被禁

从意见稿看，对于现有的资金存管模式，最具杀伤力的莫过于提出：“存管银行应对客户资金履行监督责任，不应外包或由合作机构承担，不得委托网贷机构和第三方机构代开出借人和借款人交易结算资金账户。”

“意见稿若实施等于对第三方联合存管‘判死刑’。”有P2P网贷业内人士14日直言。他认为，如果上述要求落地实施，现有的联合存管模式必须进行改造，第三方支付成为纯粹的支付通道。但实际上，银行自身就有支付的资质，无需第三方支付介入。对于第三方支付而言，如何在新的监管框架下找到自身的定位是关键，目前处境较为尴尬。

据悉，目前，银行与网贷平台进行资金存管合作有三种模式，分别是银行直连、直接存管和联合存管。其中，银行直连是指P2P网贷平台直接与银行开通支付结算通道，直接存管是目前平台与银行资金存管合作最常见的模式，银行一般会为平台开设存管账户、投资人和借款人的独立个人存管账户、风险备用金账户和担保公司账户。而联合存管是“银行+第三方支付公司”联合存管模式，即银行和第三方支付公司合作，推出联合存管方案，存管行开设平台存管账号，负责用户账户监管和资金存管功能，第三方支付担任技术辅佐，提供资金结算及所需的

终端设备。目前包括富友支付、汇付天下、中金支付等多家支付公司均已与多家银行开展合作推行此类资金存管模式。

据不完全统计，截至 2016 年 7 月，已有中信银行、民生银行等 34 家银行布局 P2P 网贷平台资金存管业务，并共有 149 家正常运营平台宣布与银行签订资金存管协议，约占网贷行业正常运营平台总数量的 6.34%。而真正与银行完成资金存管系统对接的平台只有 48 家，仅占网贷行业正常运营平台数量的 2.04%。

多位业内人士判断，上述资金存管方案将令 P2P 行业经历一次最大规模的洗牌。而做出上述判断的主要依据是意见稿第十七条规定，存管银行应定期出具网贷机构资金存管报告，按照双方约定的报告制订标准和规范，对网贷机构客户交易结算资金的保管情况在官方指定网站进行公开披露。

◆【新三板首单银行类优先股发行完成】

（上海证券报）中小银行正探索多元化资本补充渠道。齐鲁银行非公开发行优先股，20 亿元资金募集近日已全部足额到位，最终确定 7 家认购对象，涉及资管、信托、基金、社保等多类型投资者，发行票面股息率为 5.10%。

自证监会《优先股试点管理办法》实施以来，除招商银行未发行优先股，中信银行、民生银行(600016,股吧)、交通银行、建设银行正在实施发行计划外，其余 11 家上市银行均已完成发行或首期发行，融资规模达数千亿元。上市银行资本补充方式进一步丰富。

去年 9 月，股转公司陆续推出了多项优先股发行政策及业务指南，使新三板挂牌企业取得与上市公司同样的发行资质。今年以来，股转公司多次发文推进优先股发行工作，近期又推出优先股转让服务，为挂牌公司优先股融资提供了良好平台。

分析人士指出，作为首家在新三板挂牌的城商行，也是 A 股上市银行之外全国首家在境内发行优先股的商业银行，齐鲁银行此次优先股的成功发行，不仅增强了自身资本实力，提升品牌价值和市场影响力，还为中小商业银行建立资本补充新渠道起到良好的示范效应，预计将进一步提升中小银行挂牌新三板的积极性。

截至目前，除齐鲁银行外，另有至少 11 家新三板公司发布优先股发行方案，合计募资超过 21 亿元。这 12 家挂牌企业中，高峰科特和中视文化已发行完毕，因这两家挂牌公司股东人数未超过 200 人，发行仅需取得股转公司备案批复，发

行实际时间为 6 个月左右；齐鲁银行优先股发行需经证监会核准，自其 3 月 4 日召开董事会审议通过发行相关议案算起，到目前募集资金到账，仅仅耗时 5 个月，融资效率可见一斑。

据公开资料显示，自挂牌新三板一年多来，除本次定向发行优先股募集到 20 亿元外，齐鲁银行去年还完成了 15 亿元的普通股融资，一年两次发行募集资金达 35 亿元。

◆【应急转贷基金给中小企业雪中送炭】

（宝鸡新闻网） 资金短缺，“续贷”遇阻，生存艰难……中小企业陷入发展困境时怎么办？眉县首创了“应急转贷基金”，陕西省宝鸡市也于今年 3 月设立了该基金，以帮助企业走出困境。截至目前，陕西省宝鸡市已累计为 170 多户企业发放应急转贷基金 13 亿多元——

及时雨 化解燃眉之急

“多亏了应急转贷基金，企业的资金才得以及时周转。”获益于 500 万元应急转贷基金，位于眉县霸王河工业园的陕西长达纺织有限责任公司，避免了因原材料占款而面临的资金短缺风险，法人代表陈红社心里的“石头”也终于落了地。

陈红社告诉记者，企业自 2013 年正式投产以来，产品一直供不应求，企业经营状况良好，于是便准备上二期 5 万斤的生产线项目。此外，今年年初，市场棉花价格不断上涨，国家向市场投放了一批储备棉，企业参与了此次储备棉的竞标，不仅事先需要 1000 元 / 吨的保证金，在企业成功竞标 600 多吨储备棉后，还需在 6 个工作日内付清全款约 900 多万元。在这关键时刻，企业在银行的一笔贷款即将到期，如果不能及时将贷款还清，后续贷款就会出现問題。

一边是资金紧张，一边是还贷压力。就在陈红社一筹莫展时，从银行获知眉县县政府设立了应急转贷基金，专门用于支持企业续贷业务中的短期资金需求。很快，企业成功获得了 500 万元资金支持，渡过了此次难关。8 月 12 日，记者在该企业生产车间看到，车间里一片繁忙景象，工人每天三班倒，24 小时不停歇地加紧生产，来自外地的货车排着队等待拉货。“应急转贷基金真是一场‘及时雨’。”陈红社高兴地说。

目前，正在盼望这场“及时雨”的，还有陕西秦旺果业有限公司的负责人祁建生。眼看着马上就要进入猕猴桃成熟时节，祁建生不但要向农民预付收购款，

提前准备好包装材料，还要尽快还清在银行的 700 万元贷款。“今年，企业已投资 3000 多万元建成 9 个果品冷库，周转资金确实已经‘捉襟见肘’。”祁建生坦言，像他们这种中小企业，以前若是遇到短期资金困难，多采取相互拆借、民间借贷等办法，但是近几年经济形势不好，市场资本多持“观望”态度，原有的融资渠道受此影响，加剧了企业融资难。

最近，得知应急转贷基金能帮助企业渡过难关，祁建生便成了眉县金融办的“常客”，问政策、填表格、交申请……祁建生期待着尽快办成贷款，解决企业面临的难题。

其实，像长达纺织、秦旺果业遇到的资金困境，在陕西省宝鸡市中小企业发展中绝非个例。在短时间筹措资金，让企业“转危为安”，这对于任何一家中小企业来说绝非易事。而陕西省宝鸡市应急转贷基金的出现，犹如一场“及时雨”，解了中小企业的燃眉之急。

架桥梁 共担发展风险

如果还贷逾期，在银行里就会留下不良记录，影响企业信誉；如果通过民间借贷周转，高利息、高风险如同“饮鸩止渴”。如何破解中小企业融资难，解决民间借贷的问题？陕西省宝鸡市各级政府正在努力寻找答案，眉县更是首创了“应急转贷基金”，想方设法共担企业发展风险。

去年，陕西省宝鸡市开展了“双千”活动，眉县在活动开展过程中发现，该县中小企业受“原材料占款、库存占款、应收账款回流慢”等影响，资金流动性存在困难，无法确保贷款可持续性，或将引发企业对银行信贷违约风险。对此，眉县组织相关部门对全县中小企业进行调研，达成了解决中小企业资金流动性困难和化解银行信贷违约风险的共识。于是，在市金融办的系统谋划和支持下，眉县县政府设立了“眉县中小企业应急转贷基金”，制定了《眉县中小企业应急转贷基金管理办法（试行）》，由县财政出资 1000 万元，于 2015 年 12 月正式运行。眉县财政局金融办主任张永光说，该基金为符合银行信贷条件、贷款即将到期而足额还贷出现暂时困难的中小企业按期还贷、续贷提供短期资金支持，将成为推动中小企业健康成长、快速做大的助推器。

据统计，眉县中小企业应急转贷基金自运行以来，帮扶县域中小企业 20 户次，企业累计使用基金 8060 万元，陕西长达纺织有限责任公司就是其中之一。张永光

认为：“应急转贷基金可以有效缓解市场紧张情绪，政府设立的应急转贷基金进入市场，一定程度上弥补了市场资金流动性的不足，也带动活跃了民间资本。”与此同时，应急转贷基金的运行，有效增强了企业发展信心，使企业看到了政府稳增长的决心，感受到政府愿意与企业共同面对经济下行压力的诚意。另外，在经济下行压力下，银行不同程度存在压缩信贷规模的情况，政府设立应急转贷基金后，有助于降低银行贷款的风险，更加积极合理安排信贷规模。

鉴于应急转贷基金的成功运行，眉县将基金金额追加到了 2000 万元。同时，市金融办还支持市中小企业融资担保公司设立了 5000 万元应急转贷基金，于 2016 年 3 月正式开始运行，以缓解中小企业短期融资难题。

防风险 拓宽融资渠道

尽管应急转贷基金在一定程度上缓解了企业的资金难题，但基金作为金融产品的一种，自身也存在一定的风险。

那么，如何规避应急转贷基金在运行中存在的风险？市中小企业融资担保公司担保业务部主任何军说，陕西省宝鸡市要求企业使用应急转贷基金在办理到期银行贷款时，要对可能产生的违约风险作出承诺，并在新贷款发放或收到经营回款后，及时归还应急转贷基金的借款本息。同时，管理部门要及时掌握用款企业的资金使用情况，做好催收工作，确保资金本息按时归还。若企业使用转贷基金时出现违约情况，应将企业违约行为记入企业信用记录，并追究相关责任。

“‘应急’只能应一时之需，短期内解决了企业贷款的‘可持续’性问题，却无法有效解决‘可获得’的问题。”何军说，帮助中小企业解决融资难，还需多管齐下，不断扩宽企业融资渠道。

记者从市金融办获悉，今年以来，陕西省宝鸡市积极建立政银企业合作机制，破解银企信息不对称、沟通不畅的“瓶颈”问题。先后组织召开各类对接活动 17 次，达成融资协议 64.18 亿元。积极引导金融机构创新产品，推出针对中小企业的税信贷、续贷宝、逸卡贷等产品，加快推进“钛产业互惠担保贷款”“保证保险贷款”等新产品的推广应用，支持银行机构通过产品服务创新参与全市重点项目融资，有力支持企业项目发展建设。同时，市金融办牵头组织银行、融资担保公司等金融机构，协调服务 20 余户企业解决银行机构贷款近 9000 万元，多渠道、多举措帮助企业解决融资难题。

随着中小企业融资难题的化解，陕西省宝鸡市经济社会发展释放出新的活力。据统计，截至目前，陕西省宝鸡市已累计为 170 多户企业发放应急转贷基金 13 亿多元；今年上半年，陕西省宝鸡市百户亿元以上中小企业实现产值 308.49 亿元，对全市工业增长贡献率达 33.5%。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【关于推动山东省科技型中小微企业信息库入库企业在齐鲁股权交易中心挂牌的通知】

各市科技局：

为全面落实全国科技创新大会和省委十届十四次全委会议精神，利用区域股权交易市场解决科技型中小微企业融资难问题，经协商，省科技厅与齐鲁股权交易中心确定在齐鲁股权交易中心增设“科技板”，推动山东省科技型中小微企业信息库（以下简称信息库）入库企业中符合条件的在齐鲁股权交易中心挂牌。

请各市科技局对辖区内信息库入库企业进行梳理，征求其在齐鲁股权交易中心挂牌的意愿，并将有挂牌需求的企业名单于 2016 年 8 月 19 日中午 12:00 前上报省科技厅。

省科技厅将积极与齐鲁股权交易中心对接，在征调、挂牌等费用上予以优惠，并把挂牌企业作为重点扶持对象，在培育升级为高新技术企业、税收优惠政策落实、省直投资基金投资等方面进行重点支持。

联系人：

省科技厅规划财务处 金皓

山东省科技服务发展推进中心 王晓东

山东信息通信技术研究院管理中心 巩玉滨

联系电话：0531-66777039、66777391、66777298

电子邮箱：gongyb@saict.org

附件：我省推动企业挂牌融资有关扶持政策简介

山东省科技厅
2016年8月16日

附件:

我省推动企业挂牌融资有关扶持政策简介

一、山东省人民政府关于印发推动资本市场发展和重点产业转型升级财政政策措施的通知（鲁政发〔2016〕20号）

完善引导基金投资激励机制。鼓励私募基金加大对科技型中小企业的投资力度，省级引导基金参股子基金对种子期企业单项投资额度由不超过200万元提高到500万元，对初创期企业单项投资额度由不超过500万元提高到2000万元。自2016年7月1日起至2017年12月31日，省级引导基金参股子基金以股权投资方式（含债转股）投资于“新三板”以及齐鲁股权交易中心和蓝海股权交易中心挂牌或拟挂牌企业（以下简称挂牌企业）的，引导基金可将项目增值收益的20%让渡给基金管理机构。省级引导基金参股子基金全部出资应在3年内到位，其中首期到位资金不低于认缴出资总额的30%。省级引导基金参股子基金年度投资进度超过60%的，给予基金管理机构20万元的一次性奖励；投资进度超过80%的，给予50万元的一次性奖励。

促进区域资本市场加快发展。省级引导基金设立直投基金，委托山东财金投资集团、山东发展投资控股集团采取股权投资方式运营，凡2016年7月1日至年底前在齐鲁股权交易中心新挂牌的企业，直投基金给予每户300万元支持。

加快推进企业规范化公司制改制。加大规模企业规范化公司制改制财政支持力度，各级政府预算安排的产业发展、技术改造、技术研发等专项资金，同等条件下要优先安排改制企业。改制企业相关中介费用，继续由同级财政按50%比例给予补助。省引导基金参股子基金投资的已完成规范化公司制改制的规模企业，可直接推荐到区域性股权市场挂牌。

实施科技投资风险补偿。省级引导基金参股子基金投资种子期、初创期高新

技术企业的，如发生投资损失，省财政对社会资本出资人的实际投资损失，按一定比例给予补偿。单一项目补偿金额最高 300 万元，单一投资机构年度累计补偿金额最高 600 万元。其中，投资种子期企业发生的投资损失，按实际投资损失 60% 的比例给予补偿；投资初创期企业发生的投资损失，按实际投资损失 30% 的比例给予补偿。省级引导基金及参股子基金投资的种子期、初创期企业首贷出现的坏账项目，省财政按一定比例补偿贷款银行本金损失，单一项目最高补偿 200 万元。

二、山东省人民政府关于减轻企业税费负担降低财务支出成本的意见（鲁政发〔2016〕10 号）

支持企业规范化公司制改制。对规模以上企业进行规范化公司制改制，聘请符合省有关部门规定条件的中介机构产生的审计费、评估费、律师费等，由同级财政按照实际发生额的 50% 给予补助，单户企业最高补助 20 万元。

鼓励企业通过多层次资本市场融资。将企业改制上市事后奖励变为事前补助，对我省已完成规范化公司制改制，申请在主板、中小板、创业板、境外资本市场首次公开发行股票 (IPO) 且已被正式受理的企业，按照不超过申请募集规模的 2% 给予一次性补助；对在新三板挂牌的企业，按照不超过募集资金的 2% 给予一次性补助，单户企业补助资金不低于 10 万元，不超过 100 万元；对我省在齐鲁股权交易中心挂牌且进行直接融资的企业，按 10 万元/户给予一次性补助。

◆【新三板最严募资新规出台 7 类对赌亮红灯】

（人民网）全国股转公司日前发布最严募资新规，其中有关对赌协议的监管部分引起新三板市场的广泛关注。对赌协议作为保障投资者权益的重要工具，已成为众多新三板公司定增时吸引投资者的利器。数据显示，从去年至今年 7 月，新三板上共有 180 多家企业签署了 500 多份对赌协议。

新三板挂牌公司已经突破 8000 家，就在这个当口，全国股转公司 8 月 8 日发布新政，对募集资金用途、对赌条款等实施监管，并对类金融企业借壳明确加以遏制。

对赌协议作为保障投资者权益的重要工具，已成为众多新三板公司定增时吸引投资者的利器，据东方财富 Choice 数据，截至 8 月 4 日，今年以来已有 61 家新三板挂牌企业签订对赌协议，频次达 108 次。一位券商新三板人士告诉《国际金融报》记者，新规定意味着未来投资方或不能与挂牌公司进行对赌，而只能与

大股东做对赌，并且现存的反稀释条款、强制分红权、最优权、不合理不合程序的保护性条款、清算优先权等未来都被禁止。

值得一提的是，这也是股转系统首次将针对前述包括对赌协议在内的特殊条款做出明文规定。业内认为，在新规发布实施之后，新三板挂牌企业与投资机构签署包括对赌在内的特殊条款时将迎来新常态。

七类对赌协议亮红牌

此次出台的问答对 7 类对赌协议出示了红牌，包括：1. 挂牌公司作为特殊条款的义务承担主体；2. 限制挂牌公司未来股票发行融资的价格；3. 强制要求挂牌公司进行权益分派，或不能进行权益分派；4. 挂牌公司未来再融资时，如果新投资方与挂牌公司约定了优于本次发行的条款，则相关条款自动适用于本次发行认购方；5. 发行认购方有权不经挂牌公司内部决策程序，直接向挂牌公司派驻董事，或者派驻的董事对挂牌公司经营决策享有一票否决权；6. 不符合相关法律法规规定的优先清算权条款；7. 其他损害挂牌公司或者挂牌公司股东合法权益的特殊条款。

上述券商新三板人士告诉《国际金融报》记者，上述七条分别代表了反稀释条款、强制分红权、最优权、不合理不合程序的保护性条款、清算优先权等将被禁。

值得一提的是，反稀释条款、最优权和优先清算权，基本属于 VC（风险投资）/PE（私募股权投资）签订 SPA（股权收购协议）时的必要条款，都是大部分 VC 用来保护自身权益的重要条款，也是大部分 SPA 中的标准必备条款。该规定实施将对 VC 投资产生重大影响。

不过，一位 VC 投资人告诉《国际金融报》记者，反稀释和清算优先权对机构本身就是安慰性条款；以清算优先权条款为例，因现在早期项目基本都是轻资产公司，一旦走到清算这一步，投资机构也几乎很难回收资金，所以实际操作中没什么作用。

而反稀释条款，为了公司运营需要，投资机构和创始股东为了后轮融资需要，也会根据资本市场情况和项目情况，接受公司估值调整，项目能活下去持续经营，迎来转机比估值重要。不过，由于早期项目中，创业者处于相对弱势地位，机构

与创始股东之间关于反稀释和业绩承诺方面的补偿条款，依然会以其他合规的方式存在。

总体上，投资机构的投资决策主要依赖于对创始人的认可，不仅仅看业绩承诺对赌，这两个条款更多是保护性条款，对投资本身不会有太大影响。“没有优先权，同股同权，有利于后进入者可以更直接判断项目，历史的限制性条款不再，对促进新三板的流动性有帮助。”上述新三板人士表示，“这两年我们有部分项目涉及到了对赌，跟股转公司沟通的结果是，只能与股东对赌，而且要披露，同时券商和律师需明确发表意见，说明是否合法合规。”

对赌业绩难以兑现

事实上，对于新三板企业来说，在流动性趋紧的情况下，融资发展是第一要务，在大市场深陷融资困境之时，新三板企业也是拼尽全力，或“倒逼式”认购内部消化，或屡屡借款进行融资，又或妥协于难以完成的对赌协议。

很多公司为了引入投资方或者为自己的重组“保驾护航”，大股东往往会做出“对赌”承诺，对赌协议可以有效保护投资人利益，同时也可以起到督促挂牌公司增强业绩的作用。

据悉，目前新三板挂牌企业与机构间的对赌很常见，其中对赌标的一般分为财务业绩、非财务业绩、上市时间和企业行为四种形式，其中财务业绩是最常见的标的。

但从新三板市场当前的现状来看，情况并不容乐观。承诺是否能够兑现，一直是对赌协议中被关注的焦点，而从新三板市场的现状来看，一些对赌协议暗藏着无法兑现的风险。

此前广证恒生的一份研报显示，对赌协议到了约定执行的期限时，如果融资方无法达到对赌标的设置的相应指标，则融资方需对投资方进行相应的补偿，补偿形式通常包括有现金补偿、股份补偿、股份回购等形式。

除了设定补偿条款，为了保证对赌协议的公平透明化进行，投资者与融资者之间还会约定一定的约束或特殊权利，如股权转让限制、优先分红权、优先清算权、共同售股权等。

有数据显示，2016年以来，新三板市场上一共有46家挂牌公司发布了对赌协议，其中对赌标的为财务业绩的共有35家挂牌公司，对赌标的为上市时间的挂牌

公司共有 2 家，对赌标的为挂牌新三板的共有 6 家，对赌标的为企业行为及其他的则有 3 家。

上述数据不难看出，以财务业绩为对赌标的最为常见。在上述 46 家发布对赌协议的公司当中，有 10 家存在承诺无法兑现的风险，而风险的来源均由于业绩承诺没有完成，这 10 家公司的对赌协议显示，补偿方式多数为现金补偿和股份回购。

“股份补偿通常采用额外无偿转让或者以约定的价格转让，现金补偿金额的公式通常如下：现金补偿金额=投资总额×(1-实际实现的业绩÷承诺的业绩指标)，而股份回购公式通常如下：大股东支付的股份收购款项=(投资方认购公司股份的总投资金额-投资方已获得的现金补偿)×(1+投资天数/365×10%)-投资方已实际取得的公司分红。”广证恒生在上述研究报告中显示。

事实上，不能满足业绩对赌的新三板公司并不在少数。比如明朗智能，根据公司对赌协议，陈朗、叶仁承诺，引入科技金融的投资后，明朗智能 2014 年度实现营业收入不低于 1.5 亿元，税后净利润不低于 1500 万元；2015 年度实现营业收入不低于 1.95 亿元，税后利润不低于 1950 万元。而根据公司 2015 年年报显示，2014 年、2015 年公司营业收入分别是 7016.89 万元、5103.36 万元；归属于挂牌公司股东的净利润分别是-33.4 万元、244.41 万元。公司业绩明显没有满足对赌协议的条件。

上述券商新三板人士指出，部分企业并不能朝自己预估的方向进行发展，而现在来看，主要问题都出在了财务业绩上，所以公司应当更加慎重地考虑对赌协议的使用，选择适合自己企业并且相对客观的对赌标的，免得最终因无法达标而得不偿失。“如今新三板市场对于对赌的收紧也有利于新三板市场的规范发展，也可以进一步提高流动性，至于企业融资是否困难加剧，我觉得当前最重要的还是整个市场的流动性问题怎样解决，这也是整个新三板市场活跃起来的根本”。

◆【辽宁股权交易中心推出挂牌企业分层新举措】

(中国证券报)为提升投融资对接效率，降低投资机构尽调成本，促进信息对称，更有效地培育企业对接更高层级的资本市场，近日，辽宁股权交易中心根据企业财务状况及发展潜力的不同，将在交易中心挂牌企业分为“创新层”和“基础层”，其中财务规范、信息披露及时、有后续发展潜力的企业被纳入“创新层”。

截至目前，已经有 41 家企业经辽宁股权交易中心审核进入该中心创新层，

其中 13 家企业每年净利润超过 200 万元，或营业收入复合增长率超过 10%；28 家企业拥有国家级专利，具有可观的后续发展潜力。近 3 年，在经济形势下滑的情况下，该中心创新层企业的平均资产超过 1 亿元，平均营业收入超过 4000 万元，平均净利润超过 500 万元。

辽宁股权交易中心负责人表示，后续还将为创新层挂牌企业提供“走进上交所”、免费培训会、企业品牌宣传、投融资对接会、优先引入股权投资基金、参与新型融资产品试点等系列服务。

◆【20 亿元私募债在深交所成功发行 上投集团融资再创佳绩】

（中国证券网）日前，上饶投资控股集团 2016 年第一单 20 亿元非公开发行公司债“16 上投债”于深圳证券交易所成功发行，这是继本月初在中国银行间市场交易商协会成功发行 32 亿元永续中票后的又一佳绩，实现了上投集团融资新突破。本期债券由华融证券股份有限公司募集承销，期限 3+2 年，票面利率 4.00%，较同期 5 年期银行贷款基准利率 4.75%低 75 个基点。“16 上投债”的发行，实现了上投集团在交易所市场的首次亮相，标志着上投集团在金融资本市场直接融资的又一次成功尝试，同时也创下了全国地级市同类公司债务融资成本的历史新低。

“16 上投债”于今年 2 月正式申报深圳证券交易所，针对深交所的每一次反馈，上投集团在充分调研、细致核实的基础上快速回复，同时与承销商紧密合作，于今年 4 月 29 日顺利取得深交所的无异议函，确保“16 上投债”获得了金融资本市场的肯定。

本期债券的成功发行，是上投集团对创新型融资业务品种的积极尝试，是通过金融资本市场融资渠道直接募集资金的重要举措，再一次验证了上饶市投融资企业改革取得成功。上投集团通过本次发行，市场信誉进一步提升、成本结构进一步优化、融资渠道进一步拓宽，必将为进一步策应市委、市政府经济发展战略提供资金保障。

◆【下半年不良 ABS 发行料超 70 亿元】

（中国证券网）最新数据显示，上半年已发行的资产证券化项目总计 183 个，总规模近 2823 亿元，较去年同期的 84 个项目、1641 亿元的总规模大幅增长。其中，银监会主管的信贷资产证券化项目 43 个，总规模 1345.84 亿元，占总发行规模约 47.7%。多位业内人士近日在“2016 年资产证券化业务模式变革与管理创新研讨会”上指出，信贷资产证券化的市场发展将进入“深化发展时代”。其中，不良资产支持证券（简称不良 ABS）将成为创新的突破口，预计下半年发行总额将超过 70 亿元，入池资产类型会进一步丰富，有望新增个人住房抵押不良贷款资产支持证券。

政策将优化完善

业内人士表示，上半年资产证券化市场的表现可圈可点，尤其是银行间信贷资产证券化市场的产品种类大大丰富，非 CLO（贷款抵押证券）类产品的占比有较大幅度提升。市场人士乐观预计，下半年发行量与上半年相比将有所提升。随着产品规模的不断增长、参与机构的日益丰富、交易结构的逐步成熟，信贷资产证券化的市场发展将进入“深化发展时代”，政策制度有望进一步优化完善。

中债资信结构融资部资深分析师张子春预计，银行间交易商协会下半年有望根据政策导向、产品特征和市场需要，推出使小微企业、个人经营贷款等入池资产具有一定分散度的信息披露指引。下半年，监管部门、自律组织有望通过评估、会议、调研、检查等形式鼓励、督促中介机构加强尽职履责。在规范合同文本条款方面，由于信贷资产证券化产品的存续管理有赖于一系列合同文本的规范制定和有效执行，在产品结构设计日益成熟的情况下，交易商协会有望下半年推出交易文件的标准文本，助力于信贷资产证券化产品的市场推广。

银行业信贷资产登记流转中心副总裁成家军认为，如果信贷资产的流转过程中的规范化、阳光化、透明化进一步加强，对于建立金融风险的有序转移渠道、风险防范机制以及提高金融资源在全社会的配置效率和维护金融稳定有非常大的意义。

不良 ABS 料成突破口

专家和业内人士表示，2015 年以来，资产证券化市场创新捷报频传，预计这一趋势将持续，尤其是不良 ABS 将成为突破口。东方证券分析人士指出，不良资产证券化或成我国资产证券化初始阶段的突破口。由于我国银行业不良资产正在快速增加，不良资产证券化是不良资产处置的重要手段之一，且在监管部门支持下，不良资产证券化试点范围扩大在即。值得注意的是，美国、韩国和意大利在发生银行业危机后均采取了对不良资产的集中处置措施，并且在不良资产处置过程中，均大量使用资产证券化手段。据东方证券测算，目前监管部门给定的 500 亿元不良 ABS 额度能处置约 2000 亿元不良贷款。如果试点范围扩大至整个银行业，预期后续每年证券化处置的不良贷款规模达 2800 亿元，不良 ABS 每年的发行规模有望达 700 亿元。

张子春指出，目前国有商业银行、部分大型股份制商业银行都在积极通过证券化手段处置存量不良贷款，预计未来入池不良贷款类型会有所增加。从中债资信的立项情况来看，预计下半年不良 ABS 的发行总额会超过 70 亿元，发起机构增多，入池资产类型将进一步丰富，有望新增个人住房抵押不良贷款资产支持证券。

今年 3 月，中国人民银行、银监会联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，鼓励汽车金融公司、消费金融公司大力发展个人汽车、消费、信用卡等零售类贷款信贷资产证券化。业内人士预计，未来入池的消费贷款类型会不断丰富。

9 月，国务院发布《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，明确提出允许符合条件的金融租赁公司通过资产证券化方式筹措资金。未来租赁公司开展证券化业务的入池资产类型有望更加丰富。因此，在个人汽车贷款和消费贷方面，预计下半年相关资产证券的发起机构和发行规模会在上半年的基础上稳中有升。

二级市场待升温

与资产证券化一级发行市场的火热相比，二级交易市场的表现显得有些清淡。不少机构人士表示，资产证券化产品结构相对复杂，再加上法律、会计、税收等方面还存在不确定性，直接抑制了机构投资者的需求。

铀平方资本合伙人 Ralph Wu 将目前二级市场发展的瓶颈总结为发行与存续期信息披露深度、基础技术建设水平与历史数据积累、产品设计技能、市场现有发行机制交易机制四方面的制约。

不过，上半年随着不良资产证券化产品的发行，国有四大资产管理公司、地方资产管理公司和私募基金均积极参与产品的投资。

中债资信分析人士预计，未来随着不良资产证券化产品常态化的发行，参与次级档投资的机构会进一步增多。保监会在 3 月发布的《关于修改〈保险资金运用管理暂行办法〉的决定（征求意见稿）》提出，允许保险资金投资资产证券化产品。保险资金的投资一般具有低风险偏好、长久期的特点，而证券化产品中的 RMBS 能很好地匹配保险资金的需求。预计未来随着证券化市场的不断成熟，保险资金的参与会逐步增加。此外，虽然住房公积金贷款证券化处于暂停状态，但住建部去年 11 月发布的《住房公积金管理条例（修订送审稿）》提出，住房公积金管理中心在保证住房公积金提取和贷款的前提下，经住房公积金管理委员会批准，可以将住房公积金用于购买公积金 RMBS。该条款为住房公积金中心发行和购买公积金 RMBS 提供了依据，拓宽了公积金的投资渠道，预计未来随着公积金 RMBS 重启及常态化推进，公积金中心会更多地参与相关产品的投资。