

齐鲁股权每日金融

2016年8月19日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 山东“金改”三周年：1820 公司挂牌交易区域资本市场步入快车道
- ◆ 国务院部委调研释放信号：促民间投资措施或出台
- ◆ 中国国有资本风险投资基金今天正式成立
- ◆ 国资委启动国有控股混合所有制企业职工持股试点
- ◆ 山东强化财政金融政策支持推进规模企业规范化公司制改制

【业务参考】

- ◆ 多措并举提升区域股权市场服务供给侧改革能力
- ◆ 银政合作转贷基金 浦发银行助力中小企业发展
- ◆ 收益权转让引不良资产市场新方向
- ◆ 新三板启动全面自查 秋后算账违法违规

【场外交易市场】

- ◆ 王军民来齐鲁股权交易中心调研指导工作
- ◆ 安徽股权托管交易中心现代中医药及健康产业亳州专板开板
- ◆ 阿里、京东都在发 ABS 互联网消费信贷资产获追捧
- ◆ 债市风险不断积聚 市场热捧城投债
- ◆ 区块链应用仍在探索阶段：投资持续升温 技术尚待成熟

◆ 【政策导向】

◆ 【山东“金改”三周年：1820 公司挂牌交易 区域资本市场步入快车道】

（中国证券网）8月17日上午，山东“金改”三周年之际，山东省政府举办新闻发布会，对其金融业改革逐一梳理。3年来，山东省金融业增加值由2012年的

1936.11 亿元，提高到 2015 年的 3130.6 亿元，增长了 61.7%，金融业作为山东国民经济支柱产业的作用日益明显；地方金融活力明显增强，普惠金融发展、民间金融引导、金融集聚区建设、地方金融立法等工作蓬勃开展，不少走在全国前列。尤其是，其区域资本市场发展迅速，除有 720 家企业在境内外包括“新三板”在内的资本市场上市外，其区域性的资本市场中已有 1100 家企业挂牌融资交易。

山东许多传统行业如农业、化工、机械等位居全国前列，但金融业等现代服务业落后，经济结构性矛盾十分突出。具有金融业背景的郭树清上任山东省省长以来，大力加大金融业改革。2013 年 8 月，山东省政府印发了《关于加快山东金融改革发展的若干意见》（业内称之为“金改 22 条”），随后推出了一系列较有力度、有突破的改革措施。3 年来，山东金融业坚持以服务实体经济为根本目的，全方位推进传统金融行业与实体经济协调发展。银行业融资主渠道作用发挥较好。至今年 6 月，山东一般性贷款加权平均利率为 5.6%，同比下降 0.9 个百分点，为 2012 年 7 月以来最低水平。

尤其值得一书的是，山东区域资本市场步入快速发展通道。2015 年，山东股票、债券两项直接融资达到 4591.7 亿元，是 2012 年的 2.53 倍；今年上半年达到 2681.2 亿元，同比增长 57%。大力推动规模企业规范化公司制改制工作，为企业对接资本市场创造基础条件。2015 年山东纳入规范改制范围的企业 3.55 万家，全年完成改制任务的企业达到 4155 家，占 11.72%；今年上半年又改制了 1720 家。着力加强与国内外证券交易所合作，深入开展后备企业培训推介活动，积极推动企业上市挂牌。截至今年 6 月末，山东上市公司达到 259 家，比 2012 年末增加 15 家；“新三板”挂牌企业从无到有，已发展到 461 家。齐鲁银行成为全国首家获批在“新三板”发行优先股的商业银行；鲁证期货成为山东首家金融类上市公司。齐鲁股权交易中心体制改革顺利完成，自 2013 年以来累计帮助企业融资 200 亿元，挂牌企业总量达到 747 家，比 2012 年末增加 631 家；蓝海股权交易中心挂牌企业达到 353 家。努力发挥政府股权投资引导基金作用，促进私募市场和股权投资加快发展。截至今年 6 月末，山东在中国证券投资基金业协会登记的私募股权基金管理机构达到 408 家，管理基金规模 590.3 亿元。

◆【国务院部委调研释放信号：促民间投资措施或出台】

（上海证券报）最近一个多月，国务院及部委有多个调研组分赴地方调研。比如，国务院派出促进民间投资督导组，国家发改委高层赴东三省开展东北振兴专题调研，工信部副部长到四川、上海等地调研产融合作、5G 技术发展。

从这些调研组的调研内容以及调研前后部委动向来看，很多政策已经发出即将出台的信号。

国务院促进民间投资督导组

政策信号：制定完善民间投资相关政策和实施细则

7 月底，经国务院同意，国家发改委、科技部、工信部、财政部、国土资源部、住建部、银监会等部门组成 7 个督导组，分赴北京、辽宁、安徽、山东、河南、湖北、青海 7 个省(市)开展促进民间投资专项督导。

这是继 5 月份国务院督查组结束一轮专项督查后，国务院再次针对民间投资派出专项督导组，而此次督导的对象主要是民间投资增速靠后或民间投资体量较大且增速放缓明显的省份。

此次专项督导重点围绕地方政府促进民间投资有关政策落实情况、加强和改善政府管理服务情况、营造一视同仁的公平竞争市场环境情况、督查发现问题的整改落实情况等内容展开工作。

事实上，从上一轮有关民间投资的督查行动来看，国务院给出应对政策的时间很快。5 月底，国务院督查组结束督查调研。6 月 22 日，李克强主持召开国务院常务会议，听取民间投资政策落实专项督查工作汇报，并提出五个方面措施。7 月 1 日，国务院办公厅发布《关于进一步做好民间投资有关工作的通知》。从督查到出台政策，中间不过短短一个月时间。

这次督导结束后，国家发改委将汇总各督导组提出的进一步改进和完善工作的意见建议，并上报国务院。分析人士认为，后续国家会有促进民间投资的针对性措施陆续出台，地方也将制定完善相关政策和实施细则。

发改委东北振兴专题调研

政策信号：东北振兴三年滚动实施方案将出

8 月初，国家发改委主任徐绍史、副主任何立峰等带队的调研组先后在黑龙江、辽宁、吉林开展东北振兴专题调研。

从发改委官网披露的信息来看，此次调研主要是了解《中共中央、国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》、《国务院关于近期支持东北振

兴若干重大政策举措的意见》贯彻落实情况，以及推进供给侧结构性改革、深化“放管服”、推进国有企业改革、促进民营经济发展和民间投资、推进大众创业万众创新、推动传统产业转型升级和培育新动能发展新经济等方面情况。

近几年，东北地区经济一直是我国经济区域板块中表现最差的一块。尽管今年上半年东三省 GDP 增速均较一季度有所回升，但增速在全国仍是排名倒数的，尤其是辽宁经济增速持续出现负增长，排名垫底。

从工业经济运行数据来看，黑龙江和吉林上半年工业生产增速均为负增长，其中黑龙江为-2%，吉林为-7.7%。

因此，徐绍史在吉林调研时称，要抓投资、稳工业，培育新动能，形成新的经济增长点、增长极。他同时透露，下一步，要切实加强与国家有关部委沟通协商，推进有关政策的出台，抓好政策落实。

就在东北振兴专题调研结束一周后，8月16日，发改委新闻发言人赵辰昕在例行新闻发布会上表示，发改委近期即将印发《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案》。

实施方案将明确未来三年拟出台的重大任务和拟开工建设的重大工程项目，涉及交通、能源、水利、工业、农业、城乡建设等多个领域。据发改委东北振兴司司长周建平此前透露的数字，投资规模约1.6万亿元。

发改委中原城市群发展规划编制工作调研

政策信号：争取年内推出中原城市群规划

为做好《中原城市群发展规划》编制工作，8月2日至5日，国家发改委地区司副司长于合军一行赴河南郑州、开封、洛阳开展规划编制工作调研。

调研组重点了解有关地方开放型经济发展、新型城镇化建设、科技创新及产业转型升级等方面的情况。

此外，调研组还在郑州召开规划编制工作座谈会，听取河北、山西、安徽、山东、河南5省发改委有关负责同志对规划编制工作的意见和建议，并对下一步的工作进行了安排部署。

事实上，早在今年5月份，国家发改委就曾向外界公布本年度工作重点，其中提到将把北部湾、中原等城市群规划纳入年度工作安排。而后在6月8日召开

的城市群规划建设交流座谈会上，发改委相关负责人透露，今年将争取出台中原城市群、北部湾城市群的发展规划。

工信部产融合作专题调研

政策信号：一批重点城市和企业开展产融合作试点

为深入了解各地产融合作工作开展情况，推动《中国制造 2025》加快实施，8月3日至4日，工信部副部长刘利华带队赴上海证券交易所、中国商用飞机有限责任公司、上海汽车集团股份有限公司等进行了产融合作专题调研。

之前的7月26日至27日，刘利华在四川成都出席亚太电信组织2019年世界无线电通信大会第一次筹备组会议期间，也曾就产融结合等工作进行调研。

产融合作有助于推进中国制造 2025 和“互联网+”战略的双落地。今年5月，国务院印发《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》，提出要选择一批重点城市 and 重点企业开展产融合作试点。

8月初，工信部等四部委联合印发了《关于组织申报产融合作试点城市的通知》，正式启动产业与金融合作试点城市申报工作。

据悉，试点城市的申报工作本月底结束。而后，四部委将根据上报情况，按照有关要求审核确定并公布产融合作试点城市名单。

◆【中国国有资本风险投资基金今天正式成立】

（中国证券网）国务院国资委官方微博“国资小新”8月18日披露，经国务院批准，由中国国新控股有限责任公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、深圳市投资控股有限公司共同出资设立的中国国有资本风险投资基金股份有限公司今天正式成立。

基金总规模约2000亿元人民币，主发起人和控股股东为中国国新。基金立足于运用市场机制推进国家战略实施，按照市场化、专业化原则运作，在回报良好的前提下，主要投资于企业技术创新、产业升级项目。

日前，国新公司相关负责人接受媒体采访时介绍，立中国国有资本风险投资基金，是国资委贯彻国家创新驱动发展战略，落实以管资本为主加强国有资产监管、发展混合所有制经济的重要举措，也是国新公司全面推进国有资本运营公司试点的有益探索。

另外，国资人士表示，和以往的投资不同，通过基金的形式进行布局，出资企业更加强调以资本为纽带的投资与被投资的关系，更加突出市场化的改革措施和管理手段，在投资管理、公司治理、职业经理人管理、管控模式、考核分配等方面，都将更加市场化，更加充分体现国有经济的活力、控制力和影响力。

中国企业研究院首席研究员李锦则表示，国新公司这一探索在强调产业结构调整 and 国企的战略布局中，特别是在解决创新发展一批企业中将扮演重要角色，通过基金投资引导，重点加大对新兴产业的资本投入。国新公司本来的定位就是投资运营公司，但此前其功能没有充分体现出来，如今从幕后到台前，凸显其本应承担的职能，并被赋予更多权利和责任，有望成为改革中的龙头。

国有资本风险投资基金立足于运用市场机制推进国家战略实施，按照市场化、专业化原则运作，在回报良好的前提下，主要投资于企业技术创新、产业升级项目。基金总规模按 2000 亿元人民币设计，首期规模 1000 亿元。

下一步基金将重点投资于技术创新、产业升级项目，促进中央企业间合作。同时，将积极支持小微企业创新发展，助力大众创业、万众创新。

◆【国资委启动国有控股混合所有制企业员工持股试点】

（搜狐财经）据中国之声《央广新闻》报道，今天上午国资委召开关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见新闻通气会。

2013 年党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出了允许混合所有制依据实行企业员工的持股。2014 年国务院国有企业改革领导小组成立之后，提出了全面深化国资、国企改革，制定了 1+N 的系列文件，并且将混合所有制企业开展员工持股问题纳入到了 1+N 文件。按照中央全面深化改革领导小组和国务院国企改革领导小组工作的部署，在广泛深入调研、多次的征求意见以及反复修改完善的背景之下，研究制定了关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点意见。

什么样的企业可以有条件来开展试点呢？一、它的主业是处于充分竞争企业和领域的商业类企业。第二个就是股权结构合理，非公有资本的股东所持股份应该达到一定比例。公司的董事会当中有非公有资本股东推荐的董事。第三公司治理结构健全，建立市场化的劳动人事分配制度和业绩考核评价体系，形成了管理人员能上能下、员工能进能出、收入能减能增的市场化机制。第四个就是营业收

入和利润 90%以上,它是来源于所在的企业集团外部的市场,另外会优先支持人才、资本和技术要素贡献占比比较高的一些转制的科研院所、高新技术企业以及科技服务型的企业开展员工持股试点。

另外,中央企业二级含以上企业以及各省、自治区、直辖市以及计划单列市和新疆生产建设兵团所属的一级企业暂不开展员工持股试点。违反国有企业职工持股有关规定,没有按照要求完成整改的企业,目前也不能够开展员工持股试点。

关于企业员工入股的内容,首先参与持股的人员应该为在关键岗位工作,并且对公司经营业绩和持续发展有直接或者较大影响的科研人员,还有经营管理人员以及业务骨干,并且和本公司签订了劳动合同。另外国有企业的领导人员、党中央国务院和地方党委政府以及其他部门机构认定的一些领导人员不得持股,外部董事以及监事不参与员工持股,和直属亲属多人在同一企业的时候,只能够一个人持股。

关于员工的出资问题,员工入股应该要求以货币出资,并且按照约定及时缴纳。按照国家的有关法律法规,员工以科技成果出资入股的,应该提供所有权属的一些证明并且会依法评估作价,会及时办理财产转移手续。试点企业国有股东不得向员工无偿赠与股份,也不能够向持股员工提供担保、借贷等等财务资助。另外持股员工也不能够接受和试点企业有生产经营业务往来的其他企业的一些借贷或者融资的帮助。第三在员工入股之前,应该是按照有关规定对于这个试点企业进行财务审计和资产的评估,员工入股的价格不能低于经过核准或者备案的每股净资产的评估价。国有控股上市公司的员工股价必须要按照证券监管有关的规定执行。

◆【山东强化财政金融政策支持推进规模企业规范化公司制改制】

(金融时报)2015年4月,山东省政府出台《关于加快推动规模企业规范化公司制改制的意见》,明确自2015年起,每年规模企业规范化公司制改制比例不低于10%,到2019年末,力争实现全省50%以上规模企业完成规范化公司制改制。一年多来,山东积极推进改制工作,2015年末,全省纳入改制范围规模企业为35466家,其中,工业企业30786家,服务业企业1474家,贸易企业3206家。截至6月末,全省累计有5875家企业完成改制,圆满完成了2015年度和2016年上半年目标任务。

据了解,山东省针对企业改制过程中面临的规范成本高、历史遗留问题解决难、融资渠道不畅等关键环节问题,出台了多项财政、金融政策,加大扶持力度。

一是加大财政奖补力度,降低企业改制融资成本。对符合条件企业的改制中介费用,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。对改制对接资本市场的企业给予补助,将企业改制上市事后奖励变为事前补助;对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。

二是加大财政引导和金融支持力度,缓解改制企业融资难题。加快发展区域股权市场,包括由省级引导基金设立直投基金,加大对企业的投资支持,引导社会资本设立共同基金,建立投资基金和银行信贷投贷联动机制等。

三是落实税费缓免缴政策,推动解决历史遗留问题。对企业在规范化改制过程中产生的增值税、营业税、企业所得税、土地增值税、契税和印花税进行减免或缓缴,一次性发生的土地、房产、车辆等权证过户,企业用水权、用电权、用气(热)权及其他无形资产过户,相关部门将按规定减免市级(含)以下行政事业性收费等。

◆ 【业务参考】

◆ 【多措并举提升区域股权市场服务供给侧改革能力】

(金融时报)2012年,中国证监会出台《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见(试行)》,明确了区域性股权交易市场是多层次资本市场的重要组成部分,是为本省级行政区划内中小微企业提供股权、债权转让和融资服务的私募市场。

目前,区域市场的具体运作机制还在探索和形成中,但部分市场已经有了很多成功实践,假以时日,将对深化中小微企业的金融服务起到显著推动作用。本文将根据齐鲁股权交易中心发展实践,提出区域股权市场发展面临的主要瓶颈,并提出相关建设性建议,以便提升区域股权市场服务供给侧结构性改革的能力和水平。

搭建中小企业融资服务体系的五大措施

近年来，齐鲁股权交易中心采取多方面的措施，有力助推了山东省经济的转型升级。

金融资源聚集优势明显，为金融创新提供资源基础。金融业集聚特征十分明显，对地区经济发展具有难以估量的作用。区域市场已经显现了强大的金融资源聚集优势：如齐鲁股权交易中心投资者俱乐部成员总数已达 220 家，银行、券商等战略会员 50 多家，服务市场的中介机构会员 437 家。

创新推出以私募债为代表的直接融资产品。为了不断完善和拓展融资功能，2013 年下半年起，齐鲁股权交易中心就从规则制定、产品设计、发行流程及投资者保护等方面对私募债券产品进行完善，创新推出国内首单挂牌企业集合私募债、可转债、短融债、系列债和山东省首单小贷公司私募债。

推动企业股权质押融资，破解联保联贷风险。中小企业融资难，主要是因为缺乏银行等机构要求的担保物（如土地、房产等），大多数企业为了获得银行贷款往往采用互保，企业并不了解互保企业状态，一旦一家出现问题，银行向联保企业追偿贷款，整个担保链就会出现多米诺效应，危害整个区域经济。2014 年，《山东省非上市公司股权质押融资指导意见》出台，为股权质押业务开展奠定了政策基础。目前，齐鲁股权交易中心共办理股权质押融资业务 239 笔，帮助企业成功融资累计 35.74 亿元。

将普惠融资沉到最基层。齐鲁股权交易中心 2014 年与各市地方投资平台、银行等金融机构合作，探索推出了“股权质押增信宝”。目前已有聊城、淄博等市的 5 只产品签约落地，带动流动资金贷款 6 亿元，企业可获得 200 万到 500 万的贷款，最多可以惠及 300 家企业。

发挥地方政府协调作用，整合地方资源。各地政府都在想方设法服务中小微企业，但是没有有效的抓手，通过区域市场，可以就近综合利用各类资源服务中小微企业。2014 年 11 月，山东省政府统一部署，由省财政出资引导，鲁信集团和中泰证券分别配套运作，形成 10 亿元以上规模的股权投资引导基金，重点投资于齐鲁股权交易中心挂牌企业。

区域股权融资面临的主要问题

目前，区域市场融资产品主要以股权融资、私募债和股权质押为主，面临着一系列问题。

股权融资面临的问题表现在三个方面。一是虽然挂牌企业多为创新成长型企业，但由于多数仍处于发展初期，并未形成明显的行业竞争力，上市遥遥无期，与投资机构所要求的投入企业后几年内就实现上市退出要求差距较大。二是区域性市场因受政策限制，挂牌企业价值很难通过市场交易体现，通过区域市场退出渠道并不畅通。三是我国私募股权类金融机构种类偏少且主要集中在北京、上海、深圳等金融发达地区。

私募债融资存在四大问题。首先，私募债产品社会认知度与影响力较低，市场尚未聚集相当的合格投资者群体。其次，区域市场私募债作为非标准化产品对接银行时，额度受到总量控制，且审批周期长。第三，与沪深交易所的债券承销机构以券商为主不同，区域市场的债券承销机构多为非券商的投资、担保等机构，一般专业人员有限，承销能力较差。第四，一些中小企业无法提供有效担保或不能为担保公司提供相关反担保，很难找到担保公司为其担保增信。

在股权质押融资方面，也面临两大问题。一是部分工商部门没有与区域市场形成联动，一些地方工商部门以无法掌握相关股东变动情况为由拒绝受理非上市公司股权出质登记。二是银行等金融机构对非上市公司股权不认可，只对上市公司股权质押融资有相关规定，非上市公司股权质押属于一事一议，造成分支银行进行企业股权质押融资业务流程长、要求高。

促进区域市场发展的五点建议

根据齐鲁股权交易中心以及其他区域股权市场发展遇到的共性问题，提出如下建议。

首先，建议各级政府引导，强化市场融资服务能力。为了更好地推动直接融资，建议各地可以成立省级引导基金针对挂牌企业投融资，基金的运作可以扶持市场及中小企业发展。

其次，建议设立债券投资补偿及风险缓释基金。建议各级政府出资引导设立围绕区域性股权交易市场配套的债券投资补偿及风险缓释基金，通过风险缓释、贴息等方式专项扶持各省债券市场发展。

再次，建议积极推动将债券违约情况纳入人民银行征信体系。由于目前区域债券市场风险控制及识别能力较弱，同时发债主体以中小微企业为主，相对风险较高。因此建议将债券违约情况纳入人民银行征信系统，从而对区域债券市场各参与主体信用情况进行统一管理。

第四，建议明确区域性市场股权登记托管机构的法律地位。由于缺乏明确的法律地位，在区域性市场股权登记不具有对抗第三方的公示效力。建议借助修改证券法的有利时机，将区域市场提供股权登记托管服务纳入证券法调整范围。

第五，鼓励区域市场、各级政府和金融机构探索“风险补偿+股权质押”模式。建议参照齐鲁股权交易中心“股权质押增信宝”模式，鼓励区域性市场联合各级地方政府成立风险补偿基金，再通过金融机构放大资金倍数，为非上市企业提供股权质押融资贷款。（作者系齐鲁股权交易中心首席研究员 高鹏飞）

◆【银政合作转贷基金 浦发银行助力中小企业发展】

（烟台财经网）为更好地发展壮大中小企业，有效解决企业还贷转贷难题，切实防范化解企业资金风险，浦发银行烟台分行加强与莱州市政府合作，于2015年设立“中小企业转贷引导基金”，最大限度地满足企业需求，最大程度地实现风险控制。

转贷引导基金按照“政府主导，服务企业、封闭运作、严控风险”原则，为辖区内正常经营的中小微企业在合作银行范围内提供转贷服务的专项资金。转贷

引导基金是一种较新的服务中小企业融资的方式，具有较强的市场活力。随着中小企业的发展，转贷引导基金有着广阔的市场前景。同时转贷引导基金提供了多方共赢的局面。首先，转贷引导资金加大了地方财政资金的使用效率，提高了社会效益，中小企业的发展得到了足够的支持。其次，包括财政资金和社会资金在内的各方，也能够获得稳定的投资回报。再次，第三方合作银行方面，转贷引导基金在一定程度上为中小企业续贷起到信用增级作用，并降低了中小企业在银行的呆坏账率。

截至目前，该中小企业转贷引导基金已发放多笔贷款，惠及批发零售业、制造业、服务业等多个领域的中小企业，切实解决了中小企业周转资金的困难。此服务项目的方便、实效受到了中小企业的一致好评，也标志着银政合作新模式的突破。

◆【收益权转让引不良资产市场新方向】

（经济网）自商业银行不良贷款和网贷行业不良率不断攀升以来，不良资产市场就广受关注。这个具有千亿甚至万亿规模的市场正在逐渐对民间机构敞开大门。如今收益权转让试点开启，将引领不良资产市场的新方向。未来不良资产市场真正可渗透的

空间有多大?在“互联网+”和供给侧改革的双重背景下，不良资产行业该如何发展?面对不断增多的不良资产包，市场参与者又该如何选择?

试点开启促发展良机

银行业信贷资产登记流转中心 8 月 2 日发布信贷资产收益权转让的两项细则，随着该细则出台，不良资产收益权转让试点将于近期实质启动。目前第一批不良资产收益权转让试点机构名单已定，包括银行和信托公司；首单不良资产收益权转让信托计划将于近期落地发行。这意味着，银行不良资产出表渠道将从不良资产证券化扩大至不良资产收益权转让。这将成为不良资产处置市场的一大利好。

不良资产收益权转让试点工作酝酿已久。在今年年初召开的全国银行业监督管理工作会议上，监管层除了提及开展不良资产证券化试点之外，也提及了开展不良资产收益权转让试点工作。实际上，此前已有不少银行在实际操作中开展了信贷资产收益权转让，不过，此次相关细则的发布，是监管层第一次对不良信贷资产收益权转让作出单独的严格规定。

细则规定，正常类信贷资产收益权与不良信贷资产收益权应分别转让，出让方银行不能构建混合信贷资产包。这意味着将不良收益权包装成正常类收益权进行转让的行为将被严禁。

与此同时，细则还规定，开展不良资产收益权转让的，在继续涉入情形下，计算不良贷款余额、不良贷款比例和拨备覆盖率等指标时，出让方银行应当将继续涉入部分计入不良贷款统计口径；不良资产收益权的投资者限于合格机构投资者，个人投资者参与认购的银行理财产品、信托计划和资产管理计划不得投资。

对此，业内人士表示，在不良资产收益权转让中，银行通过对于未来的现金流和回收状态的测算情况，将由此产生的未来收益权流转给其他机构，可实现不良资产的提前变现，在降低不良率的同时，也为不良资产的处置提供空间。此外，随着国内供给侧改革加速推进，国内银行不良贷款将迎来爆发期，不良资产处置业务迎来发展良机。

目前第一批 127 家可参与信贷资产收益权转让的试点机构的名单已经划定，包括多家银行和信托公司。这对当前的不良资产市场无疑将是个好消息。

“不良资产收益权的转让，政府开始放宽对银行不良资产的管控，这意味着民间资本的参与将越来越常规化，整个不良资产市场逐渐走向市场化，侧面促进不良资产处置方式的创新，进而缓解当前不良资产总量持续增加的压力。”资芽网创始人兼

CEO 张洛夫向《经济》记者表示，尽管这是一个好的信号，但从深层次来看，此举并不能解决不良资产市场的根本问题，行业痛点依旧存在，信息不对称、交易不规范等问题让不良资产市场难以实现健康有序的发展。

据此，张洛夫预计，在市场初期，业务开展规模将会十分有限。“由于银监会对银行的监管一直从严，在不能通过转让收益权实现不良出表的情况下，银行对此项业务的进行可能不会有太大的投入。”

不良率攀升 总额仍在增加

商业银行的不良资产总量仍在不断攀升，不良资产处置领域将孕育出一片广阔的蓝海。据公开数据统计，不良贷款率从 2013 年二季度开始连续上升，到 2016 年一季度，已连续 11 个季度上升。

近日，银监会国有重点金融机构监事会主席于学军透露，截至今年 5 月末，全国银行业金融机构不良贷款余额已超过 2 万亿元，不良率突破 2%，达 2.15%。据统计，二季度末，商业银行不良贷款余额 14373 亿元，较上季末增加 452 亿元；而商业银行不良贷款率则为 1.75%，与上季末持平。此外，同期商业银行正常贷款余额 80.8 万亿元，其中关注类贷款余额 3.3 万亿元，较一季度增加 1243 亿元。

信达资产管理股份有限公司副总裁庄恩岳也向《经济》记者表示，目前金融机构不良贷款大幅增加。根据银监会最新统计，现在不良贷款约为 1.98 万亿元，占比 2.01%，其中，五大国有大型商业银行 7000 多亿元，股份制银行 2500 多亿元，城市商业银行(1147 家)1800 多亿元，外资银行 130 亿元左右。另外关注类贷款 3 万亿元，企业应收账款 11 万亿元，“这是隐患”。

对此，交通银行首席经济学家连平向《经济》记者分析称，2016 年下半年，商业银行资产质量运行仍面临经济结构转型带来的挑战，小微企业风险的持续暴露，化解过剩产能、出清“僵尸企业”的力度不断加大，都会对商业银行信用风险状况造成不利影响；同时，大型企业债务违约和房地产市场进一步分化风险也需警惕，“预计在未来一段时间内不良贷款增长态势仍将持续。”

与商业银行不良资产同步攀升的是，网贷行业的不良率也屡创新高。中投顾问发布的《2016-2020 年中国互联网+不良资产处置行业深度调研及投资前景预测报告》指出，截至 2015 年底，我国网贷行业总体贷款余额约 4300 亿元，如果按 15%-20%的不良率估算，行业的坏账规模可能达到 645 亿-860 亿元。

对于这一点，中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚向《经济》记者分析称，不良率不断攀升的原因在于当前宏观经济面的下行和产业结构的转型。

此外，于学军向记者表示，不良资产的大量产生与中国的外贸总量下降息息相关。

“金融危机前，我国长期维持着外向型经济增长模式，对外贸易的依存度在 2006 年达到顶峰——65%，由于金融危机的出现，导致西方国家需求下降，对我国的出口产生了负面影响。”于学军分析称，自 2012 年起，中国的经济下行压力就已经显现，2011 年的外贸进出口为增长 22.5%，2012 年出现断崖式下降，与之呼应的是，2012 年期，银行业的不良资产也大幅上升，“先是从浙江开始，然后向长三角和珠三角蔓延”。

于学军认为，由于浙江以民营企业为主，而且具有“小而散”、劳动密集型企业居多的特点，一旦世界经济出现问题，对浙江的影响就会非常显著。而现在，传统能源地区如东北、山西日子都不好过。

于学军把大量不良资产的出现归结为 4 个因素，第一，西方发达国家的市场发生变化，从负债消费转向去杠杆，对我国外贸有非常严重的影响；第二，我国劳动力成本大幅上升，成本优势难再回来；第三，人民币面临贬值压力，对生产加工企业非常不利；第四，企业的税费成本持续上升，苦不堪言。

“虽然当下不良资产总额和不良率连续上升，但未来不良率有可能平稳甚至出现下降，但不良资产总额会持续增加。”于学军解释称，由于政府大量的基础设施投资会使得不良贷款率的分母增多，民营企业的不良资产增长会使分子增加，但分子的增速不及分母，所以不良率可能不会增长，但不良资产总额会增加。

供给侧背景下 如何抓痛点

如何处置不良贷款，化解不良贷款潜在风险，已成为商业银行保持稳健经营的首要任务。“十三五”时期，我国不良资产处置的内外环境都发生了变化。伴随着不良资产收益权转让试点拉开大幕，银行处置不良资产的方式也再次得到扩展。

庄恩岳表示，现如今不良资产处置正面临一些新的形势。“不良资产剥离与处置将由政策性、准商业性向市场化转变。不良资产交易市场竞争加剧，AMC 牌照价值的重要性下降，资产管理公司只有加大业务创新，盘活和提升不良资产价值，才能提高盈利能力和核心竞争力。不良资产处置应与‘去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板’相结合。”在他看来，在不良资产处置中，要以开放的心态引入产业资本。

在 AMC 生态链中，资产处置的公司处于相对核心的位置，连接着银行和中介机构，溢价能力强。

据庄恩岳介绍，不良资产市场生态系统包括 4 个环节。在上游来源，为银行、非银行金融机构、非金融机构；在处置环节，为国有四大 AMC、地方性 AMC 以及不持牌 AMC 三类机构；以律师事务所、会计师事务所、拍卖公司、征信公司、资产评估机构、证券交易所为代表的服务性机构；以及终端投资方，指需要这些不良资产（房产、厂房、设备、股权等）并最终购买的买家，包括上市公司、个人投资者、境外投资者以及秃鹫基金。

在整个不良资产市场生态系统中，民间处置机构正面临越来越多的机会。

“对于不良资产处置机构来说，收益权转让试点，可以看作是一个开放的信号，正是民间不良资产处置机构的发展契机，能否在此良好形势下实现新增长，这是一个需要着重考虑的问题。而这里就主要涉及民间不良资产处置机构能否做好基础，包括处置能力的提升和资金的提前准备等。物竞天择，适者生存，机遇往往都是伴随着挑战，这些挑战将对民间不良资产处置机构进行新一轮的洗牌。” 资芽网创始人兼 CEO 张洛夫表示，这十分有利于不良资产市场进行自我更新与完善，保持整个市场的活力。

实际上，从 2014 年、2015 年以来，市场上不断出现各类“互联网+不良资产处置”平台，试图从这个大市场中分一杯羹。

第一种为不良资产交易服务平台，由第三方建立，搭建不良资产的垂直信息搜索平台，撮合买卖双方，平台还会吸引法律、评估等第三方中介机构。第二种为催收、债权交易类，以催收公司和律师事务所为主，以资产管理公司和营销公司为辅。第三种为数据查询类，通过数据挖掘寻找债务人的隐匿财产，向不良资产投资机构与处置团队提供以债务人财产信息为主的数据服务，并根据处置难度与回报情况对不良资产项目进行分层，最终向投资者提供不良资产收益权的金融产品。还有一种为资产众筹类，从整个不良资产大的类别当中挑选一些标的，然后募集资金，做资产管理、竞价退出，然后给投资人分配收益。

新一轮不良资产市场逐渐发育成形，潜在规模有数千亿之巨，未来不良资产处置将深度触“网”，在新一轮的淘金热中，什么样的互联网不良资产处置平台更具竞争优势？

在这几类平台中，各有各的发展短板，其中以综合服务平台的发展前景最被看好。

“目前涌现出一大批互联网不良资产处置平台，这些平台共同开辟出一条‘互联网+’的解决道路，充分利用了互联网的特性，打破不良资产处置的地域限制，解决信息搜集困难问题，为不良资产市场的规范提供了一个新的正确思路。”张洛夫认为，“互联网+不良资产”的方式是解决当前不良资产行业痛点的必经之路，“如何在这些平台中独树一帜就成为业界思考的问题，不良资产处置服务商搜索引擎与资产债务信息数据库的建立、打破信息不对称做到无居间费用、严格规范交易过程，以及安全保障，这都是竞争优势所在。”

在张洛夫看来，不良资产超级综服平台的发展模式是可行的，但所有的发展都要抓痛点。“吸引海量的全国不良资产持有者，汇集各类不良资产信息及相关需求，通过不良资产债权搜索引擎，就可以解决资产债权信息案源获取难的问题；整合海量相关处置服务机构与投资方，为双方搭建多样化处置通道，建立起不良资产综服生态产业体系，通过处置服务机构搜索引擎，规范市场，就能解决服务标准的痛点问题；嵌入社交属性与智能综服，打破信息不对称的壁垒，就能推动处置创新和处置效率；零交易成本，提供免费信息服务，就能增加用户黏性；传递行业声音，关注焦点话题，普及法律常识，就能开拓不良资产知识传播的新形式。”

好包稀缺价格弹性较小

不良资产处置的收益率同样不容小觑。以中国信达和中国华融为例，其 2015 年上半年同比净利润增速高达 40%，良好的业绩表现主要来自于不良资产经营业绩的快速增长。

银行业不良风险至少要持续攀升一段时间，后续不良贷款率的增长幅度会有所下降，但总量依旧会继续增加，直到国内经济走上确定的复苏之路。随着银行贷款偿还风险集中暴露，这些不良资产包在转让中的价格是否会有所调整？这也是市场关心的一个焦点。

对此，张洛夫表示，纵观当前整个不良资产市场，一直处于一个卖方市场的现状，也就是说，在不良资产包的交易过程中，不良资产处置者信息掌握完备，交易占据主动，具有较强的议价能力。“从整个市场来看，仍旧是处于供不应求的状态，尤其是好的不良资产包，更是物以稀为贵。因而，不良资产包的价格弹性较小，调整不会太大。”

而随着不良资产市场竞争越发激烈，银行不良资产处置市场从去年以来显现一些趋势：银行出让不良资产包需求大且频度提高，但买卖双方价格分歧较大，导致不良资产包转让招标大量流拍，大批涌入的新机构，也使得市场出现乱报价的情况。那么，究竟该如何选择不不良资产包？

“好包都是碰到的，真正能让你选到的少之又少。如果真要进行选择的话，那么就要确定对这个包你能否搜集到足够信息，以确定这个包到底价值几何，可不可以做。”张洛夫表示，在当前不良资产市场中，不良资产包的质量良莠不齐，尽量选择体量小、抵押足的包，操作起来较为方便，变现快，投入的资金能很快回收，这样才不失为一个稳健的选择标准。

◆【新三板启动全面自查 秋后算账违法违规】

（东方财富网）《第一财经日报》记者从多家券商获悉，8月17日，全国股转系统向各主办券商下发了“回头看”自查的通知，要求券商在8月底前完成对过往监管措施结果的整改清查。自查内容涵盖范围广、时间跨度长，是自去年新三板监管加强以来的一次风险隐患全面梳理。

该自查通知称，为落实近期中国证监会开展“两个加强、两个遏制”回头看工作，股转公司要求主办券商对2015年以来曾暴露出违法违规、不规范以及风险事件的挂牌企业、券商、会计师事务所等展开自查整改，全面排查风险隐患。

全面自查启动

多位券商新三板业务负责人向本报记者证实了该通知。“此次自查股转是在证监会对整个资本市场和券商机构的监管行动下。”一家上市券商新三板业务负责人对《第一财经日报》记者表示，由于新三板市场体量已经很庞大，仅靠监管者自身难以实现充分监管，还要依靠券商自查来满足市场健康发展的需求。

券商自查的范围可追溯到企业申请挂牌时，包括企业申请材料是否存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等，是否存在财务造假、“带病申报”的问题。券商还需要针对过往多次专项检查的结果采取整改措施并汇报整改效果。去年以来，监管者对新三板市场主体采取了关于资金占用、金融类企业挂牌融资、垫资开户、定期报告等的专项检查。

一位券商投行部人士对记者表示，“从2015年到现在，股转公司下发了太多监管函，这方面要自查，摸清后续风险情况怎么样，到底整改了没有，实际上是对之前

券商处理监管事项的验收。”他认为，由于核查范围广，时间跨度长，因此，券商受到较大的压力，特别是曾经出现风险问题的企业、券商和中介结构。

除了监管者的专项检查，股转公司还要求券商针对去年以来挂牌公司暴露出的在股权质押、私募债、持续经营能力、媒体质疑等方面存在的违法违规、不规范问题以及风险事件进行自查，上报已采取的整改措施和效果。

由于新三板挂牌企业数量在过去两年里以每两个月 1000 家的速度爆发式增长，一些企业虽然成为公众公司，但对资本市场还没有立即适应，出现了信息披露违规甚至“跑路”的现象，引起舆论反响。

8 月 15 日，西部证券发布风险提示，称其负责督导的森东电力(833364.0C)董监高失联，生产车间也没有员工在岗，无法获得公司的财务报告和合同台账。8 月 12 日，中银国际证券发布风险提示，称督导对象科阳新材(835098)虚开增值税发票被司法机关追究刑事责任，却隐瞒主办券商没有进行披露。

券商压力陡增

8 月 31 日不仅是本轮自查报告提交的最后期限，也是新三板半年报披露截止日，同时还是月初募集资金管理自查的最后期限。主办券商们必须在剩下的两个星期里完成 6000 多份半年报的披露，并对 8000 多家挂牌企业完成自查。

前述券商新三板业务负责人告诉记者，“券商现在都忙疯了，项目也不做了，都在自查。”另一家华东地区上市券商新三板业务负责人告诉记者，“券商 8 月压力极大，但也只能全力应对，如果有违规肯定会处罚。”

8 月 8 日，股转公司发布了《挂牌公司股票发行常见问题解答(三)——募集资金管理、认购协议中特殊条款、特殊类型挂牌公司融资》(以下简称“解答”)，对挂牌企业募集资金管理提出了新的监管要求，要求企业对募资资金进行专户管理、详尽信息披露，并不得将资金用来购买理财和投资股票。

为防范挂牌公司关联方占用、挪用募集资金，《解答》要求挂牌公司对募集资金进行专户管理，建立存储、使用、监管和责任追究的内控制度，对于募集资金使用，公司董事会应每半年核查一次，主办券商每年至少核查一次，并在年报中披露。

截至周四，新三板上挂牌企业数量达到 8758 家，市场预计今年新三板将容纳一万家企业，明年仍然能够保持现有的增长速度。为了有效监管，股转公司以主办券商

为抓手，今年4月开始实行主办券商执业质量评价管理办法，今年10月将实行主办券商内核工作指引。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【王军民来齐鲁股权交易中心调研指导工作】

8月17日，省委农村工作领导小组副组长王军民在淄博调研期间，到齐鲁股权交易中心指导工作。淄博市委书记王浩等领导陪同调研。

在齐鲁股权交易中心二楼交易大厅，王军民一行详细听取了齐鲁股交中心总裁李雪关于齐鲁股交中心创新发展的工作汇报，并不时就市场交易状况，省级股权引导基金投资齐鲁股交中心挂牌企业政策等方面进行提问。

王军民充分肯定了齐鲁股交中心在创新服务、助力企业创新创业发展方面取得的成效，希望中心继续创新发展思路，用足用好扶持政策，更好服务中小企业和实体经济发展。

◆ 【安徽股权托管交易中心现代中医药及健康产业亳州专板开板】

8月10日，安徽省股权托管交易中心(以下简称省股交中心)现代中医药及健康产业亳州专板(以下简称中医药板亳州专板)开板仪式在亳州市隆重举行，首批82家当地优质医药类企业集体登陆安徽省区域性股权交易市场。

亳州市委书记汪一光，副书记、市长杜延安，常务副市长刘辉，安徽省政府金融办副主任何昌顺，国元证券董事长蔡咏，国元集团副总经理许斌，华安证券总裁章宏韬等人参加了开板仪式，并为大会作了热情洋溢的致辞，对中医药板亳州专板的开板表示热烈的祝贺，对首批挂牌企业登陆区域性股权市场表示鼓励和支持。汪一光书记、杜延安市长、刘辉副市长、何昌顺副主任、蔡咏董事长、章宏韬总裁共同启动了开板仪式水晶球，82家挂牌企业参会代表用手中的激光笔一起打开了资本市场大门。安徽省股交中心陈益民董事长宣读了挂牌企业名单，安徽捷众生物化学公司总经理张开涛代表企业发言。在开板仪式上，还举办了3场签约仪式，分别为：安徽省股交中心与药都银行签订战略合作协议，双方合作为挂牌企业提供融资服务；安徽安元投资基金管理公司与4家挂牌企业；安徽安元现代健康产业投资中心与6家企业分别签订了投资意向书。出席开板仪式的领导和嘉宾还有亳州市直相关部门以及部分县区党委政

府、82 家挂牌企业的主要负责人，部分主板上市和三板、区域股权市场挂牌企业和后备企业主要负责人以及金融机构代表，相关媒体记者等也参加了开板仪式。

中医药板亳州专板是省股交中心与亳州市人民政府合作推出的具有地域和行业特色的医药类挂牌企业专属板块，旨在充分发挥中华药都的医药资源优势，在助力皖北地区经济发展的同时，发展壮大我省现代中医药及健康产业。

区域合作，助力皖北

亳州居皖之北，历史悠久，拥有丰富的文化和自然资源，是老子、三曹、华佗故里和名副其实的中华药都，但是经济基础薄弱，金融服务水平较为落后。与安徽省内其他地区相比，中小微企业的融资难问题更显突出，经济发展水平也有一定差距。为加快包括亳州在内的皖北地区经济发展，促进区域协调发展，加速安徽崛起进程，近年来省委省政府大力实施“振兴皖北”战略，鼓励省内资源向皖北倾斜。

作为安徽省区域股权市场的运营机构，安徽省股交中心积极响应省委省政府号召，与皖北各地市进行了密切的联系与沟通，并且根据各地市特点有针对性地开展合作。今年初，与淮北市联合组建了皖北融资中心，并于 4 月 21 日顺利揭牌，成为我省首家由区域市场主导运营的市级融资服务平台。6 月 21 日，安徽省委常委、常务副省长陈树隆莅临皖北融资中心走访调研，对皖北融资服务模式表示赞赏，鼓励皖北融资中心为企业搞好服务，创新金融服务，扩大融资渠道，帮助企业更好地利用资本市场，提高企业资本运作能力。

亳州市中药资源丰富、中药企业众多，安徽省股交中心积极接洽亳州市，提出共同设立中医药板建议，得到了亳州市委市政府的积极响应。在安徽省政府金融办的关心指导和亳州市委市政府的高度重视下，2016 年 3 月 24 日，安徽省政府金融办根据省政府领导批示精神，以《关于省股权托管交易中心设立现代中医药及健康产业亳州专板的函复》的形式，原则同意在省股交中心设立现代中医药及健康产业亳州专板，并要求按照“先开展区域试点、再向全省推广”的思路，做好中医药板亳州专板开板前期的准备工作。经过 4 个月的共同努力下，中医药板亳州专板顺利开板。

中医药板亳州专板是省股交中心针对亳州市中医药企业生产经营特点和投融资需求，为其量身打造的专属服务板块，具有门槛低、成本少、服务方式灵活多样等优势。从事医药生产、批发、零售经营活动，以及提供医疗卫生和健康保障服务的法人企业，只要设立满一年，最近一年无重大违法违规行为，并符合以下三个条件之一：

近一期末净资产不少于 500 万元，最近一会计年度企业盈利，最近一会计年度营业收入不少于 1000 万元，即可申请到中医药板挂牌。

中医药板是资本市场和中医药及现代健康产业的有益对接，安徽省股交中心将积极引导挂牌企业实施股份制改造，建立健全现代企业制度，通过规范股权发展股权众筹、丰富中小企业债券融资品种、提供融资服务等方式，有序引导各类资本投资挂牌企业，推动科技、创意、资本与亳州中医药及现代健康产业的全面对接。同时，安徽省股交中心与药都银行开展合作，针对当中医药板挂牌企业推出“四板贷”融资产品，帮助企业快速获得股权质押融资，以优质服务助力亳州乃至全省中医药及现代健康产业转型升级。

统筹发展，初见成效

中医药板亳州专板顺利开板，标志着安徽省股交中心一市多板渐入佳境，统筹发展战略初见成效。此前，安徽省股交中心先后推出了成长板、科技创新板、农业板和文化旅游板，加上全资子公司安徽省股权登记结算公司提供的股权集中登记托管服务，足以满足广大皖企在不同发展阶段的股权管理和投融资需求。处于初创期的企业，以及具有一定规模但需要保持股权稳定的企业可以到安徽省股权登记结算公司进行股权集中登记托管，通过股权集中登记托管清晰股权结构、规范股权管理，为股权转让和股权投融资创造条件。有股权转让和投融资需求的企业可以根据自身条件和意愿选择到不同板块挂牌，满足条件后即可在一市五板乃至新三板、沪深主板、境外资本市场之间进行转板。

82 家中医药企业集体登陆中医药板亳州专板之后，安徽省股交中心挂牌企业总数达到 899 家，其中成长板 106 家、总股本 20.29 亿股，科技板 438 家、股本 56.17 亿股，农业板 223 家、股本 34.43 亿股，文化旅游板 50 家、股本 3.62 亿股，中医药板 82 家、股本 10.99 亿股；托管企业 1025 家，其中包括 72 家农村商业银行和 1 家村镇银行。通过股权质押、私募债、定向增资和青年创业基金等多种方式帮助挂牌托管企业融资达 89.29 亿元；主要指标位居业内前列。由安徽省股交中心承办的安徽省金融支农服务创新试点项目也顺利通过农业部评审，获得支农专项资金 500 万元，安徽省股交中心计划将 500 万元支农专项资金作为风险补偿资金，保险公司、银行与财政资金按约定比例承担试点项目的风险，以适当杠杆撬动银行资金，力争实现 1 亿元贷款总额。

挂牌托管企业增值服务渐趋丰富。安徽省股交中心与安徽省电台城市之声 FM105.5 合作打造的《走进挂牌企业》节目，自 2016 年 4 月 8 日开播以来，得到了挂牌企业和广大听众的热情关注，收听率逐步上升，反响良好。同时，区域股权市场孵化培育功能逐渐显现，已有云智科技、天鹅家纺等 7 家挂牌企业登陆“新三板”，另有 20 余家挂牌托管已启动转板程序。

长风破浪会有时，直挂云帆济沧海。安徽省股交中心将继续立足安徽，努力融合科技与金融，积极对接高层次资本市场，为安徽省中小微企业提供优质高效的股权综合服务，为 PE/VC 投资皖企提供进退渠道，源源不断地为广大皖企的发展壮大提供助力支持。

◆【阿里、京东都在发 ABS 互联网消费信贷资产获追捧】

(新浪财经)近日，蚂蚁花呗消费信贷 ABS 和京东金融互联网保理业务 ABS 相继在上交所挂牌。此前，分期乐和米么金服分别与众安保险合作，成功实现场外 ABS 融资。加上蚂蚁金服、京东金融、宜信等近一两年多次发行的 ABS，ABS 已成为互联网金融公司的新宠。小额分散的消费金融资产以其高收益、低坏账率的优质性，逐渐获得主流金融机构的认可。普通投资者是否也可以买到 ABS 优质资产？

ABS 即资产证券化，根据交易场所的不同，分为场内和场外。场内 ABS 是指在上海证券交易所、深圳证券交易所和全国银行间债券市场交易的 ABS，场外 ABS 是指主要在地方金融资产交易中心和互联网金融平台进行交易的 ABS。

网贷之家分析师童颖曼认为，互联网金融监管政策频出，行业竞争加剧，一些互联网金融公司已经没有能力做到“资金、资产两手抓”。部分公司将资金端和资产端分离，即将成为一种趋势。现阶段资金端呈现出明显的“马太效应”，流量向大型互联网金融公司积聚。这类互联网金融公司在获客和运营方面优势突出，将成为重要的场外 ABS 销售平台。着力开发资产端的公司，则专心做“信贷工厂”，向其他合作机构提供资产，配合合作机构将资产打包发行 ABS。

值得注意的是，随着机构投资者对互联网金融产品的兴趣增加，ABS 认购方将增加，市场对 ABS 的需求会更旺盛。此前，蚂蚁花呗在上交所挂牌消费金融 ABS 便获得超额认购，认购机构包括资产管理公司、银行、保险公司等众多机构投资者。

尽管 ABS 优势明显，但不是绝对安全。有媒体报道，国内在今年已出现首个 ABS 违约案例。基础资产的质量优劣，是影响 ABS 风险大小最主要的因素。公司需要在大量备选资产中挑选出合格的资产进入 ABS 资产池，成为基础资产。

上述发 ABS 的平台都关联有面向普通投资人的理财平台，如阿里旗下的蚂蚁金服的余额宝，京东金融的京东小白理财，分期乐的桔子理财以及宜人贷的宜定盈理财产品。不过，据了解，这些平台针对个人用户的理财产品都跟其发行 ABS 的资产几乎没有关系，因此投资这两大平台的个人用户，实际无法买到同类的高评级、高收益的优质资产，ABS 主要面向机构投资者人。

◆【债市风险不断积聚 市场热捧城投债】

(和讯网)债券牛市的延续叠加信用风险的不不断暴露，使得今年中国的债券市场显得格外“纠结”。一方面，债券违约事件的不断发生令投资者更加谨慎，市场一度出现债券取消发行潮；另一方面，宽松的资金环境加大了配债压力，债券收益率一路下探，而上半年债市发行量也继续走高。

不过，一些现象看似矛盾，实则互为因果，相互强化。在投资端，虽然投资人都知道债市蕴藏的风险在积聚，但在资金配置压力大的背景下，也没多少好资产可选。在供给端，由于企业高企的负债率与低迷的盈利水平，不得不依靠滚动发债借新还旧，使得债市发行规模继续走高，而资金对债券的强烈需求也令发行利率屡创新低。

根据中诚信国际提供的数据显示，今年上半年的发债规模达到 12.2 万亿，较去年同期多增 5 万亿。债券市场的年度违约率也在攀升，2014 年约为 0.07%，而 2015 年迅速提高至 0.45%。不少债券配置人士反映，从已违约的债券情况看，呈现出以民企为主、集中在产能过剩行业等特点，今年以来市场更热捧利率债、以地方城投公司为国企代表的高等级信用债。中债资信研报表示，今年上半年城投债发行量 9082.1 亿元，同比增长逾 83%，为历史同期最高水平。

企业付息压力大

中国债券牛市已延续了两年多的时间，但风险也在不断积聚，尤其是中国企业部门债务率显著高于其它国家，企业降杠杆任务艰巨。中诚信集团董事长毛振华近日表示，中国的债务规模快速攀升，稳增长和防范债务危机应成为当前两大经济发展底线。

根据国际清算银行(BIS)公布的数据显示，截至 2015 年底，中国总债务率为 254%，而美国的总债务率为 250%，我国的债务率正赶超美国。另一方面，美国债务率从 150%

攀升至 250%用了 30 年的时间，而中国只用了 10 年的时间，说明中国的债务增速也更快。

毛振华认为，我国债务规模的快速攀升主要是因为货币利用效率的持续下降。自 2009 年以来，我国货币投放增速维持高位，且货币大部分以债务的方式进行投放，截至今年上半年，我国债券市场的存量规模高达 59.4 万亿元。

在快速扩张的总债务下，企业部门的债务率尤为显眼，尤其是我国非金融企业的债务率显著高于其它国家。不过，毛振华认为，中国在债务方面创了很多全球之最，但最核心的还是“利息之最”。美国、日本等企业的债务率也很高，但企业的利息支出相对便宜；而中国的企业不但债务率高，利息支出也很高。

根据粗略计算，截至 2015 年，中国企业部门的债务总规模达 115 万亿元，若以 6%的平均利率计算，利息支出就高达 6.9 万亿，占全国规模以上工业企业主营收入的 62.7%，约为 GDP 的 10%。

从企业类型看，企业部门的债务结构高度集中在国有企业。数据显示，在存量的 1.7 万亿信用债市场上，非国有企业债务的占比仅有 7%。“高负债、盈利持续下降正加深国企的债务风险，出现经营困难的国企很大原因都是因为高债务”，毛振华称，“因此，降低企业（尤其是国企）的杠杆率以防范债务风险，则成为短期内重要的政策目标，而债务风险的有序释放需要经济稳增长作支撑。”

城投债金边属性被夸大

在债券市场风险积聚且违约事件不断增多的背景下，市场更加青睐有政府支持背景的发债主体，这也是今年以来城投债火热的主要原因。今年 7 月新发城投债平均票息率由上月 4.32%下行至 4%，延续下行态势。

“今年上半年我们承销的债券几乎全是城投债，地方城投公司资金需求大、又有一定的地方财政支持，投资者都比较追捧。”一中部省份股份行投行部人士对证券时报记者表示。

中诚信国际政府融资评级副总监关飞也表示，稳增长压力下，地方平台公司的投融资功能仍不可或缺，这使得基层平台公司仍十分缺钱。此外，相比产业债，平台公司自身的信用状况与地方政府的关联度更为密切，可以说是“荣辱与共”，这也是为何目前城投债没有出现违约的主要原因。

“在资产荒的背景下，城投债发行量大，又有地方政府信用的支持，使得今年以来城投债成为金边债，收益率也不断下滑。”关飞说。

不过，关飞认为，城投债的金边属性被市场夸大，大部分平台公司的基本面实际并不比产业好多少，债务压力重、未来转型不确定性大、报表隐藏风险多等问题依旧突出，城投债的风险未来会逐步释放。

“短期看，判断城投债是否存在信用风险的很关键因素是地方政府的财政状况。根据我们调研的情况，从地方政府的一般公共预算、政府性基金预算和其它政府预算的使用看，地方政府能动用财政预算内的财力来帮助平台公司偿债的规模很小。”关飞说。

毛振华则认为，城投公司同样需要降杠杆，并可通过企业杠杆腾挪的方式完成，如改变地方政府为融资平台信用背书、将融资平台的债务转为项目收益债或地方政府债等。

◆【区块链应用仍在探索阶段：投资持续升温 技术尚待成熟】

(中国证券网)近年来，投资领域对区块链的关注度持续升温。自比特币开始，区块链技术开始在多个应用领域进行探索，纳斯达克、纽约证券交易所、花旗银行等海外金融机构也在尝试开展区块链金融的业务创新。

业内人士认为，目前国内的区块链在底层协议、应用和标准等方面都不成熟，多处于实验阶段，区块链技术落地环节仍有许多问题亟待解决，但对区块链技术的探索有益于产业发展。

去中心化是核心

区块链是比特币领域的一个重要概念，本质是去中心化的数据库。该技术最先由比特币创始人以“工作量证明链(Proof of Work, POW)”的形式提出。

“区块链其实是一种不依赖第三方，通过自身分布式节点进行网络数据的存储、验证与传递的技术。因该技术开源可共享，各个机构和个人均可参与到整个系统的运作。”能源区块链实验室发起人曹寅对中国证券报记者表示。

从会计的角度看，区块链技术可以看作为一种分布式开放性去中心化的网络记账本。“银行的传统账本方式存在两大缺陷，成本高、效率低”，曹寅认为，“一方面银行要收取手续费和管理费，另一方面很多业务需要隔天或数天才能完成。而通过第三方的网络系统，每个人都可以来竞争记账权，一页账本就是一个区块，记账者把记

录结果发给系统的每一个节点后，整个系统的每个节点都有一个真实的账页。而账页之间的链条因此组成，形成一个分布式记账、去中心化的区块链系统。”

区块链技术在金融行业应用的潜力很大。从万向控股参与投资的部分项目看，参与投资的来自跨境汇款的三家公司 Circle China、Abra、Streami 以及来自智能证券、交易所领域的 Symbiont 和 Otonomos。其中，Circle 是第一家拿到美国 bit license 及欧盟 E-money license 的跨境汇款公司，正积极寻求在中国业务的落地；而 Symbiont 的合作伙伴包括新韩集团以及韩国 ICB 支付公司，ICB 与阿里巴巴集团也有密切合作。

眼下，投资领域对区块链的关注度很高。招商证券(18.39, -0.010, -0.05%)研报分析指出，2015年区块链领域投融资总额约4.74亿美元，同比增长43.51%。根据预测，2016年区块链技术仅在金融领域的投资额将高达10亿美元。当前大部分的投融资还停留在天使轮和A、B轮融资阶段，未来资本市场的投资上升空间巨大。该机构分析师刘泽晶认为，区块链在2016年的投资将是“区块链+金融”的主题年，投资重心正向“非货币与综合类”转移。

应用前景广泛

“在区块链的底层、应用和标准等方面，目前国内都不成熟。”曹寅告诉中国证券报记者，“底层技术都是来自国外，包括超级账本、以太坊、比特币技术等；而在应用方面，国内企业从应用角度、解决行业问题的角度出发的较少，主要探索集中在虚拟货币领域。同时，一级市场的创投并不多，多处于‘区块链是什么’的学习阶段；二级市场基本是跟风炒作，很多区块链概念公司离实际应用还很远。”

区块链技术首先在比特币领域应用。据介绍，比特币本质上是由分布式网络系统生成的数字货币，其发行过程不依赖特定的中心化机构，而是依赖于分布式网络节点共同参与的一种被称作工作量证明（PoW）的共识过程，以完成比特币交易的验证和记录。

区块链技术是目前唯一无需第三方就可用于记录和证明交易一致性和公司财务准确性的工具，能满足对审计有效性、准确性和时效性的要求，在金融领域有着广阔的应用前景。在金融行业中，区块链技术将首先影响支付系统、证券结算系统、交易数据库等金融基础设施；该技术也可能扩及到一般性金融业务，例如信用体系、反洗

钱等。分析人士指出，通过利用区块链技术，未来互联网金融可能改造传统金融机构的核心生产系统，把金融企业架构在互联网上。

除了金融领域，区块链技术还可以应用在互联网业务、政务、电子证据、数据安全等领域，使用区块链技术进行交易可以让整个交易活动和支付速度变得更快、成本更低。

申万宏源证券表示，区块链技术应用的第一阶段是以数字货币为起点，相关应用和支持软硬件为区块链 1.0。第二阶段，区块链 2.0 由数字资产开启，各类资产可在区块链上进行数字登记，得到资产安全和数据完整性保证。第三阶段，区块链更广阔应用场景的打开取决于生态系统进化，其中智能合约标准的制定普及是关键。第四阶段，数字资产结合生态系统可打开区块链价值网络的应用，为跨境支付、金融市场交易清算、贸易金融、物联网、网络安全、P2P 借贷、保险以及类似审计的职业服务。

目前汇丰、花旗等 42 家银行机构已加入区块链财团 R3。创立于 2015 年 9 月的 R3 公司专门负责制定国际区块链银行技术开发的行业标准，致力于建立银行业的区块链组织。微软随后宣布联手 R3 财团，为其提供技术支持。纳斯达克也已完成首个基于区块链平台的股权交易；overstock 公司经过 SEC（美国证监会）批准，将通过区块链发行股票。英国、澳洲等政府都对这一趋势表示重视，成立专家团队专门研究区块链技术，并投资区块链相关公司。

中国也开始有所动作。央行 1 月 20 日举行数字货币研讨会，表示争取早日发行数字货币，其中可能使用区块链技术。未来，区块链有望触及金融行业底层架构，革新包括商业银行在内的金融机构基础设施。

区块链技术在产业方面的探索不仅仅限于金融业，IBM 和三星提出了基于以太坊区块链的物联网解决方案。IBM 认为，区块链具有较强的冗余性和容错功能，可在没有中心化服务器和管理的情况下，安全和稳定地传输数据。

此外，区块链技术有望在通信、法律、零售、物联、医疗等领域得到应用，使这些行业不再依靠第三方来建立信用和信息共享，提高整个行业的运行效率和整体水平。

技术仍存诸多问题

业内人士指出，安全性威胁是区块链目前为止所面临的首要问题。今年6月，区块链项目 The DAO 因其上层智能合约中存在漏洞而遭到黑客攻击，导致价值约 6000 万美元的 360 万以太币被转移。

中国人民银行金融研究所互联网金融研究中心秘书长伍旭川表示，该事件反映出区块链技术整体还处于产品测试阶段，区块链技术应用平台的风险需要高度关注，智能合约需要在去中心化与中心化间找到平衡点，数字货币的发展需要突破区块链的技术障碍。

国金证券认为，区块链的上层应用更容易受到攻击。相比起底层协议，上层智能合约与应用较为复杂，程序安全性也是鱼龙混杂，所以更容易受到攻击。

同时，区块链系统内各节点之间并非完全匿名，而是通过类似电子邮件地址等标识进行数据传输。虽然这种地址标识并没有与真实世界的人物身份相关联，但由于区块链数据完全公开透明，如果未来反匿名身份甄别技术得以发展，通过密码破解看到某个用户的信息，部分重点目标的定位和识别也有可能，对数据安全和个人隐私造成威胁。

除了安全漏洞问题，区块链去中心化还存在监管方面的问题。分析人士指出，区块链用去中心化的方式维护数据库，看似可以颠覆传统金融业、提高效率。但去中心化就意味着主体不明确，如何监管是一个问题。

中国社会科学院金融所郑金字指出，区块链技术下的监管者将面临“海量”的数据，理论上全网数据都将向监管者敞开，因此监管者可能面临缺乏精准入口来搜寻和使用这些数据的问题。同时，监管者还要对信息的透明度进行规范，哪些信息属于私人信息、哪些属于公开信息，哪些信息属于仅对监管者开放的信息。

一位银行业从业者告诉记者，区块链技术的发展仍受到现行制度的制约。一方面，区块链对现行体制带来冲击，因为其去中心化、自治的特性淡化了监管等概念。比如，以比特币为代表的数字货币挑战了政策调控权。此外，区块链运用目前缺乏必要的制度规范和法律保护，增大了市场风险。

科技巨头发力

两年前，为了研究虚拟货币，IBM 推出 HyperLedger 区块链项目。Hyperledger 由三家公司（IBM、Intel 和 DAB）主导为推广区块链而新成立的开源代码区块链组织。

在区块链技术及应用发展中，目前 IBM、Intel 和 DAI 处于领先地位。微软自去年 11 月推出区块链云技术平台后，相继将 Ripple、Factom 等公司添加进 Azure 平台合作伙伴中，推出 Bletchley 项目，并于今年 7 月推出 Azure 应用市场首款区块链解决方案 Emercoin 区块链引擎。

据媒体报道，用户可以在 Azure 平台上根据各自不同的测试方向选择不同的配置模块，试验私有、许可型、公共或联盟区块链，以简单高效的方式搭建区块链虚拟机测试环境，大大降低开发者控制开发成本。

作为早期区块链技术的主导者之一，IBM 于去年 12 月开启超级账项目，今年 2 月份宣布推出区块链服务平台，并相继推出改善借贷流程 Shadowchain、身份认证系统、云端安全服务等区块链项目，并宣布最早将在 9 月推出大规模的区块链商用项目。

除微软和 IBM 两大巨头外，亚马逊与数字货币集团（DCG）合作，在亚马逊网络服务创建了“沙盒”。

应用领域繁多

国泰君安分析师认为，海外区块链产业链层级逐渐成型，基础技术、平台、应用层面均在快速发展。

区块链产业链的基础技术是提供区块链应用所依赖的底层协议和算法，为应用开发商构建统一技术标准、降低开发门槛。如致力于企业级区块链技术标准的 Hyperledger（超级账本）、智能合约开发平台 Ethereum（以太坊）等。

据悉，Hyperledger 打造统一的企业级区块链技术平台，创建标准库，已在制造业、银行、保险、物联网等领域展开探索。项目汇聚全球超过 80 个成员，包括埃森哲、摩根大通、德国证券交易所等金融机构。

平台层面，在海外出现了针对各个行业搭建的开发平台，可帮助开发者快速构建上层应用。如金融领域有 R3 CEV 的 Corda 以及 Chain 的 the Chain Platform，物联网领域有 Ethereum Computer。

由于门槛相对较低，更是出现种类繁多的应用，从支付转账、电子商务、社交、数据管理、版权保护及交易、电子商务、金融结算与交易、域名管理等，包括跨币种支付结算网络 Ripple，去中介化电商 OpenBazaar 等。

“区块链技术在 1 年-2 年内实际落地有望项目。” 国泰君安分析师指出，尽管离成熟规模应用还有很长的路要走，未来将从边缘系统逐渐向核心系统延伸。6 月 25

日，央行再度表态支持区块链应用等政策层面的催化剂作用下，国内区块链生态发展有望提速。