

齐鲁股权每日金融

2016 年 11 月 29 日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 银监会新规，82 万亿表外业务面临缩水
- ◆ 前三季度山东县域经济生产总值占全省 94%
- ◆ 山东企业债券打通投融资“最后一公里”

【业务参考】

- ◆ 122 家银行抱团取暖，17 家银行发起专项资金计划
- ◆ 网贷备案细则曝光：已有平台备案需提交整改说明
- ◆ 中国信用体系建设全面铺开，金融属性数据成为当前竞争力所在
- ◆ 管理层年末喊话 新三板制度改革不会很远

【场外交易市场】

- ◆ 急刹车！10 月公司债发行规模环比骤降近三成
- ◆ 蓝皮书：部分城投公司可能爆发局部债务危机
- ◆ 龙口设立政府“转贷基金” 缓解转贷难转贷贵
- ◆ 资产荒催生“ABS 热”，券商资管发力布局

◆ 【政策导向】

◆ 【银监会新规， 82 万亿表外业务面临缩水】

(财经网) 银行业迅速增长的表外业务，正在成为监管层监管的重点之一。

昨日，银监会发布《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》（以下简称新《指引》），将表外业务范围扩展至“担保承诺类，代理投融资服

务类，中介服务类，其他类”等，明确商业银行开展表外业务应遵循“全覆盖、分类管理、实质重于形式、内控优先、信息透明”等五项原则，提出商业银行应当建立表外业务风险限额管理制度等。

《每日经济新闻》记者注意到，所谓表外业务，是指商业银行从事的，按照现行的会计准则不计入资产负债表内，不形成现实资产负债，但能够引起当期损益变动的业务。截至去年底，其规模已达 82.36 万亿元。按照此前规定，表外业务仅涵盖担保类、部分承诺类两种业务类型。

虽然新《指引》对表外业务的类型进行了“扩容”，但其规模却可能“缩水”。国开证券研究部副总经理杜征征向《每日经济新闻》记者分析指出，表外业务扩张面临收缩，资产配置荒将加剧。普益标准研究员魏骥遥则表示，“这可能较大程度抑制部分潜在高风险业务（的扩张），也可能会加速低风险、高透明度业务（的发展）。”

部分业务优势将消失

近年来，迅速增长的银行表外业务，给金融市场带来了一定的风险隐患，引起监管层高度关注。11月23日，银监会发布新《指引》，重点明确了银行表外业务类型，应遵循的五大原则等问题，并指出商业银行应建立健全表外业务风险管理体系，加强表外业务风险管理。

杜征征在接受《每日经济新闻》记者采访时坦言，由于表内业务受到各种考核等的限制，商业银行倾向于做大表外业务，前几年表外业务规模发展相当迅速。根据央行发布的《中国金融稳定报告（2016）》，截至2015年末，银行业金融机构表外业务（含委托贷款）余额 82.36 万亿元，比上年末增加 16.2 万亿元，增长 24.48%。表外资产规模相当于表内总资产规模的 42.41%，比上年末提高 3.07 个百分点。

魏骥遥亦分析指出，近两年银行表外业务发展极为迅速，风险管理较为混乱，风险积聚速度也较快。比如，过快的的发展使得同业理财面临客户、资产严重同质化问题；受期限错配影响，银行流动性风险与信用风险积聚速度也比较快；银行代销理财产品违规销售，虚假宣传等情况也加剧了表外业务所承载的风险。

针对新旧《指引》在表外业务界定范围上的变化，魏骥遥表示，新《指引》将表外业务分为了四类，较之前版本更加明确地区分了不同产品的属性，能更好地针对不同类型的产品实施不同的监管政策。

其中，担保承诺类业务应该会占用银行资本，导致部分表外业务优势消失。例如，不少同业理财业务需要保函，而新的分类中保函被分在了担保承诺类。基于实质重于形式的原则，未来这部分同业理财业务可能会被划入担保承诺类，对同业理财业务形成一定影响。

银行风险偏好或降低

除业务类型“扩容”之外，《每日经济新闻》记者还注意到，新《指引》还要求商业银行在开展表外业务时，应当遵循“全覆盖，分类管理，实质重于形式，内控优先，信息透明”五大原则。

对此，魏骥遥分析指出，目前，由于监管对表外业务没有硬性要求，因此该业务在信息披露方面有所欠缺，尤其是对于运行期间的情况披露较少较差，投资者较难掌握产品的实际情况。新《指引》明确“信息透明”原则，在表外业务产品透明度方面，加强了对于风险隐匿的防范，明确了监管报送的规范性及报送内容，能使公众及第三方机构更加准确地了解市场情况，并对银行表外业务起到监督作用。

值得一提的是，新《指引》不仅要求商业银行应当对表外业务实施全面统一管理，覆盖表外业务所包含的各类风险，还要求商业银行建立表外业务风险限额管理制度，区别风险管理。

魏骥遥表示，新《指引》强调了全面且有针对性的管理方式，将使部分风险较高的业务不能再蒙混过关，但这也可能会导致部分表外业务的增速明显放缓。比如，根据新《指引》，银行对于表外业务的风险限额、授权、审批等方面的管理都需要更加精细的操作。这将间接促使银行偏向于发行更容易走完流程的产品，即风险更小、透明度更高的产品；而对于部分透明度较低、潜在风险较高的产品，银行的积极性可能会有所降低。

值得注意的是，在新《指引》发布之前，监管层已经陆续出台政策，以加强对银行表外业务的监管及风险防范。比如，今年早前银监会便发布《关于防范化解金融风险严守风险底线工作的意见》，明确要求银行业金融机构将表外类信贷

业务纳入全面风险管理体系，与表内业务一起进行统一授信管理；上海银监局更是开展了新兴表外业务风险自查等工作。

◆【前三季度山东县域经济生产总值占全省 94%】

（大众网）记者从山东省政府举行的新闻吹风会上获悉，今年前三季度，全省县域经济在生产总值、财税收入等方面的增长速度逐季加快，增幅均高于全省平均水平。

据介绍，省发改委对 17 市、137 个县（市、区）进行调度分析得出，今年前三季度，全省县域经济运行总体平稳，生产总值增速加快。全省县域实现生产总值 45802 亿元，同比增长 7.8%，高于全省平均增幅 0.3 个百分点，增速比上半年提高 0.2 个百分点；占全省生产总值的比重 94%，同比提高 0.2 个百分点。

与此同时，全省县域财税收入稳定增长，实现公共财政预算收入 3653 亿元，同比增长 10.5%，高于全省平均增幅 1.3 个百分点；占全省公共财政预算收入比重 81.1%，同比提高 1 个百分点。全省县域实现税收收入 2732.5 亿元，同比增长 6.6%，占全省税收收入比重 85%。

在投资增幅方面，前三季度全省县域累计完成固定资产投资 33838 亿元，同比增长 11.3%，高于全省平均增幅 0.6 个百分点，增速比上半年提高 0.3 个百分点；占全省固定资产投资比重 91.8%，同比提高 0.5 个百分点。

试点县呈现出较强的发展后劲，21 个县域经济科学发展试点县实现生产总值 11234 亿元，同比增长 7.5%；实现财政收入 871.3 亿元，同比增长 9.9%；完成税收收入 621.8 亿元，同比增长 5.7%；完成固定资产投资 7382 亿元，同比增长 12.5%，高于全省县域平均增幅 1.2 个百分点。

另外，城区经济继续保持平稳运行，全省 20 个城市中心城区生产总值同比增长 7.8%；财政收入同比增长 9.9%，低于全省县域平均增幅 0.6 个百分点；固

定资产投资同比增长 8.7%；税收占公共财政预算收入比重 80.7%，高于全省县域平均水平 5.9 个百分点。

◆【山东企业债券打通投融资“最后一公里”】

（山东新闻联播）企业债券是市场主流的债券品种之一。在近三十年历史期间，我国企业债券的发行和存续规模迅速上升，近三年企业债券每年核准规模均超过了 7000 亿元，目前债券存续规模超过了 4.3 万亿元。

记者从 11 月 18 日举行的山东省企业债券和产业（创业）投资基金融资专题会议上获悉，我省在企业债券市场的表现可圈可点，今年前 10 个月，全省共发行企业债券 31 只，总规模 324.6 亿元，同比增长 122%。

省发改委相关负责人表示，下一步，我省将积极培育壮大发债主体，加大对拟发债项目的储备力度，继续推动全省企业债券融资。同时，积极推动省“一圈一带”产业投资基金设立运营，继续促进全省创业投资行业发展，完善基金投资体系，加大各类基金对实体经济的支持力度。

全国债券融资占比越来越高

会上，国家发展改革委财金司副司长田原说，一方面希望充分发挥债券融资在支持重点领域、重点项目建设方面的作用；另一方面，也充分满足企业实际的资金需求。尤其是当前我国经济稳定运行的基础仍不牢固，投资下行的压力还在加大，企业融资难、融资贵的问题仍然十分突出，需要更加充分地发挥企业债券在稳增长、促投资中的作用。

企业债券是实施稳增长、调结构、促改革、惠民生等重点调控政策的主要抓手，也是支持国家重点项目落地、扶持新兴产业发展和培育新的经济增长点的重要手段。今年 7 月，国家印发了《中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的

意见》，提出要大力发展直接融资，进一步发展企业债券、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金；设立政府引导、市场化运作的产业(股权)投资基金。

近年来，国家发展改革委作为宏观经济管理部门，研究并出台了大量稳增长政策措施，适度扩大总需求，坚定不移推进供给侧结构性改革，推动了国民经济平稳发展。

中央国债登记结算公司副总经理白伟群表示，企业债券是社会融资优化的助推器。据了解，债券融资在全国社会融资规模中的占比越来越高，2015年占比19.1%，今年前10个月进一步增长到19.9%。在社会融资规模中，债券融资已成为仅次于人民币贷款的第二大融资品种。

山东企业债券融资规模增长迅速

我省在《关于深入推进供给侧结构性改革的实施意见》中明确要求，到2018年年底，全省直接融资占社会融资规模增量的比重要超过30%。优化企业资产负债结构，降低企业资产负债率，鼓励企业综合利用企业债券、公司债券、中期票据等债券品种进行融资。充分发挥政府股权投资引导基金作用，用足用好政府和社会资本合作(PPP)发展基金，加强项目推介、落地，引导和带动社会投资。

金融是国民经济的血液，是现代经济的核心，也是高速成长的现代服务业。债券与基金作为金融市场的重要组成部分，是当前企业直接融资的最主要来源，对推动经济去杠杆、降成本具有十分积极的作用。

山东企业债券融资规模增长迅速。2015年，全省企业债券发行规模位居全国第四位。今年前10个月，全省共发行企业债券31支，融资规模324.6亿元，比去年同期增长122%；共争取国家批复企业债券23支，总规模262亿元，同比增长近1倍；向国家转报企业债券22支，总规模274.6亿元，同比增长50%。

全省债券融资成本不断降低。发行利率是衡量债券成本的标准，今年以来全省发行的企业债券评级全部在AA级以上，期限超过4年，平均发行利率为4.23%，

低于银行 5 年期贷款基准利率 0.67 个百分点。其中, 3 月份威海市城市开发投资公司发行的 16 亿元企业债券, 创我省 7 年期债券发行成本最低水平。

加大创新力度, 丰富债券品种

如何加大创新力度? 白伟群建议, 要通过持续推进市场化改革, 适应市场需求, 持续推进品种创新、发行人突破、债券期限, 推进企业债券市场创新发展。

在国家出台的各类政策引导下, 我省更多企业债券资金投入到支持小微企业发展、创业创新、改善基础设施条件等重点领域。威海市停车场专项债券试点一揽子方案获国家批准, 总额度 70 亿元, 成为全国第 4 个获得国家停车场专项债券额度的城市。潍坊市寒亭区发行了全省首支停车场专项企业债券; 威海市文登区发行了全省首支地下综合管廊建设专项企业债券; 德州市齐河县发行了全省首支“双创”孵化专项企业债券。

我国“十三五”规划纲要中明确提出, 要“稳妥推进债券产品创新, 推进高收益债券及股债相结合的融资方式”。国家出台的相关意见中也提出, 要“加大创新力度丰富债券品种进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务”。

中国农业产业发展基金董事长吴海佳表示, 可以全面布局大产业链, 实现区域性或全国性产业集群, 通过链式投资创造产业链协同作用, 组合覆盖初创期、成长期、相对成熟企业, 通过多阶段企业的组合, 哺育创新型企业或新兴模式。

◆ 【业务参考】

◆ 【122 家银行抱团取暖 17 家银行发起专项资金计划】

(证券日报) 这个相当于第三世界的联盟组织, 三年来, 参与进来的成员行越来越多。这次, 西藏银行等 21 家银行通过签约正式加入俱乐部, 鑫合俱乐部共达 122 家成员行。

11月24日，来自全国各地122家中小银行的124名高管（以农商行、城商行等为主）聚集南京紫金山。

这是鑫合金融家俱乐部（下称“鑫合俱乐部”）第四次活动，此前私密性比较强。

凛冬已至，可以深切体会到经济大环境形势如同初雪后的紫金山般清冷。

鑫合俱乐部即为中小银行“抱团取暖”合作实践之一，主要交流和分享中小银行经营与转型经验，商讨大伙在贸易金融、消费金融、公司金融、信息科技、风险管理等金融业务领域的协同合作。

南京银行行长胡昇荣坦言：“在经济增速放缓、利率市场化深入推进以及互联网金融等新型业态快速发展的背景下，中小银行正面临着严峻的挑战。”

此外，对于中小银行资产投向现状，多家与会银行行长探讨如何破局“资产荒”？又该如何“抱团取暖”？

“抱团取暖”鑫合样本

在南充市商业银行行长黄毅看来，中小企业主融资端来看，主要是资金持续“输血”的问题。如果仅仅依靠银行，仍然维持高债务，实际上银行的风险也在不断扩大。

非常尴尬的是，高管们普遍反映中小银行目前所支持的中小企业，绝大部分仍是传统的行业，受到经济新常态、转型升级、互联网等冲击也相对更大。

对此，现场一位华北某城商行高管告诉21世纪经济报道记者，中小银行还是应该主要为中小企业提供信贷服务，立足地方经济，还应开展多元化经营，根据自身实际情况，适当提高非息收入比重。根据行业来看，目前最优非息收入占比应为30%至50%之间。

“我们更加需要依靠集体的力量、平台的优势来突破自身瓶颈，‘抱团取暖’，共同谋求更为广阔的合作增长空间。” 胡昇荣表示。由此，鑫合俱乐部作为中小银行“抱团取暖”的平台，开始合作实践。鑫合俱乐部成立于2013年10月31日，是一个由中小银行自愿组成的交流与合作平台，南京银行为主席行。

这个相当于第三世界的联盟组织，三年来，参与进来的成员行越来越多。这次，西藏银行等21家银行通过签约正式加入俱乐部，鑫合俱乐部共达122家成员行。

在具体业务合作方面，南京银行副行长、鑫合俱乐部秘书长束行农表示，2016年，首先，资金联合投资项目运作良好；其次，在金融市场领域，成员行合作不断丰富；在银行基础业务，比如消费金融、公司金融、贸易金融等开拓合作领域。

比如资金联合投资项目，南京银行金融同业部副总经理、鑫合金融家俱乐部秘书处副秘书长刘爱华告诉21世纪经济报道记者，成员行签约加入，确定大家都认可的项目，将自有资金委托南京银行资产管理部投资，到期分配收益，南京银行收取管理费后，超额收益提供给俱乐部发展基金。

21亿专项资金集结模式

11月24日，17家成员行共同发起设立了“鑫合易家专项资金委托管理计划”，总规模21亿元，实现成员行“科技共享、系统共建”。21亿元的资金中，身为东道主的南京银行出资5亿元，其它16家银行各出资1亿元，南京银行投资运作后，超额收益用于开发和采购系统。

刘爱华介绍，小银行体量小，科技开发力量薄弱，对于系统开发等方面的能力，单枪匹马根本无法和大行角力。所以，小银行基于优势互补开始协同合作。

此外，“鑫E家”同业合作的二期交易平台上运行。这个平台已实现了同业理财等业务的交易闭环，目前针对鑫合俱乐部成员行进行推广运营。而未来，希望这个联盟打造的交易平台，实力增强可向全市场金融同业用户推广。

毕竟，目前银行经营的大环境显得越来越逼仄。

这次，这些中小银行高管们，也谈到了未来资产投向的迷茫。

南京银行金融同业部总经理龙艺提出“资产慌”。她坦言，用“慌”代替“荒”更为明确，“现在我们感觉找不到特别符合原来标准的资产、找不到价格合适的资产，也找不到结构比较简单的资产，另外政府融资项目越来越大”。不过，贵阳银行副行长杨琪认为，“资产荒”可能有区域性差距，对于贵州来说，仍是投资拉动，所以资产在贵州不“荒”。在广东华兴银行行长夏博辉看来，思考2017年城商行资产投向，应从银行资产负债表的角度分析，城商行的资产投向主要包括信贷资产、债券投资、应收账款投资、同业资产等。而东莞农商银行执行董事肖光则对未来袒露了自己的方向。第一，金融市场仍然是金融资产的主战场；第二，可以进一步加强债券资产的周转速度；第三，主动负债，借助同业的拆借等加强主动配置资产的能力，尤其要为2017年的开局做好资产的规模准备；第四，作为资金的成本要严格实施管理。兰州银行行长张俊良表示，兰州银行一直以个人负债为主，伴随着经济形势的变化，今年兰州银行做出重大战略调整，首先是投向精准扶贫的贷款加大，其次是不断地丰富互联网的产品，第三是金融消费。

显然，中小银行在“资产荒”背景下“抱团取暖”也是迫切需求之一。

束行农表示，2017年，推进联合投资、表外银团模式，共同应对“资产荒”困局，鑫合成员行通过联合投资，希望既能弥补当地成员行规模及资金不足，拓展更多、更大的项目，又能为共同参与的成员行带来跨区域的投资机会。

◆【网贷备案细则曝光：已有平台备案需提交整改说明】

（和讯网）新三板当前暴露出的种种问题，已经引起监管层的高度关注。11月23日，中国证监会副主席赵争平表示，新三板市场在发展过程中不可避免地存在许多局限性，各方对于提高公司质量、改善市场流动性、完善融资功能等有许多迫切期盼。证监会将和市场各方一道，综合施策，妥善解决。

管理层在年末对新三板喊话，也引发了市场对于 2017 年新三板进一步改革的预期。

管理层年末喊话

赵争平表示，作为一个独立市场，新三板起步晚，发展时间短，市场基础设施建设还有许多工作要做，相关的制度安排还需要细化完善，这些都是发展中的问题、成长中的烦恼，监管机构将和市场各方一道，综合施策，妥善解决。

“比如，融资功能是市场的基础功能，是服务中小微企业创新发展的重要途径。从股权转让到定向增发，新三板的融资功能是在不断拓展的，贯穿其中的一个重要原则就是完全市场化。”赵争平表示，进一步拓展融资功能，一方面要继续坚持市场化原则，挂牌公司要有广泛的市场认可度；另一方面要满足现有法律法规对挂牌公司在规范运作、持续经营、信息披露、公司治理等方面的要求。

而在谈及流动性时，赵争平指出，提高市场流动性是促进市场功能发挥的重要保障。新三板是定位于以机构投资者为主的证券交易场所，严格的投资者适当性制度，对于新三板市场起好步、稳发展至关重要，改进流动性必须坚守现有的合格投资者制度。在此基础上，推进制度建设，研究改革交易方式，丰富做市商类型，优化激励约束机制。

赵争平强调，新三板的改革发展要牢记初心，坚守功能定位、使命职责；要坚持市场化、法治化原则，加强顶层设计，健全法律规则体系，优化交易、融资、监管等制度安排，提升市场运行效率，夯实市场发展根基；要提升整个市场参与者的法治意识和诚信文化，督促挂牌公司规范运作和中介机构勤勉尽责，引导投资者理性参与，为新三板市场的健康发展积极培育良好的环境。

制度改善值得期待

安信证券新三板首席分析师诸海滨将 2016 年的新三板市场比作一座“围城”：从挂牌企业角度来看，一部分企业正忙于 IPO，另还有大量企业因条件收紧难以挂牌；从投资人角度看，一部分投资期限到期的新三板投资基金及专户产品亟待解

决退出问题，而一部投资人从资产配置角度想进入这个市场，却由于 500 万元开户门槛无法进入。

诸海滨预计，未来新三板一揽子交易制度的改革不会很远，创新层或率先受益。盘后大宗交易制度预计将在 2017 年上半年落地，包含初期竞价制在内的交易制度改革预期在未来 2-3 个季度推出的概率增大。

同时，诸海滨还认为，新三板市场定位整体政策未来一年左右的时间逐步明朗概率大。当前市场中很多矛盾与新三板市场整体定位有关。新三板市场未来需要坚持独立的市场地位、保持适当流动性以维持价格发现和资源配置的功能，而这一切都需要整体定位的进一步明朗。

◆【中国信用体系建设全面铺开，金融属性数据成为当前竞争力所在】

（凤凰财经）多元化的金融属性数据，正在成为当前征信公司最核心相关的数据，亦是一家征信公司最具竞争力的体现。

新华社瞭望智库发布的《中国社会信用体系发展报告 2017》提及，中国信用社会体系建设正处于扩张阶段，这也就意味着征信公司将迎来快速发展的契机，市场潜力巨大。

这点从央行放开个人征信业务试点可以得到印证。

2015 年 1 月 5 日，央行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，要求包括前海征信、腾讯征信、芝麻信用等在内的 8 家机构，做好个人征信业务的准备工作。筹备试点完成后，这 8 家机构将可能成为首批获得征信牌照的商业机构。

在甄选入选机构时，央行有所侧重，入选机构在已有平台与数据上各具特点。

以前海征信为例，这家公司注册于深圳前海，是中国最大的全牌照综合金融公司国平安的子公司，典型特点，是在金融属性方面的数据更广、更权威。

中国平安旗下，具有包括银行、证券、保险以及互联网金融等在内的全金融牌照，还与 1500 多家机构建立了合作关系，最近还与风靡全国的摩拜单车达成了合作关系，加上自身亿级金融客户与数亿互联网用户数据，以及与银行、消费金融、P2P 等外部机构合作，已经形成了一个强大的、极具金融特性的强大数据库，为中国平安前海征信的快速发展，奠定了基础。

同期获批的征信公司，还有腾讯征信与芝麻信用，它们在数据方面，亦各具特色。

从征信牌照多样性角度来看，腾讯征信之所以首批入选，与它较强的社交属性密不可分。

腾讯是中国最大的社交平台，除了有在年轻人中广受喜爱的 QQ 平台，这家公司还在 2011 年推出了微信平台，一个为智能终端提供即时通讯服务的免费应用程序。

这个程序因其支持跨通信运营商、跨操作系统平台，能实现通过互联网，快速发送语音短信、视频、图片和文字，而受到互联网熏陶下成长起来的一代的欢迎。

这款程序的推出，改变了人们的阅读习惯与交往方式，互联网式的快速沟通与碎片化交流，让人们更热衷于从互联网世界里进行社交。

这从一定程度上巩固了腾讯在社交属性平台的垄断性地位。

另一家入选的征信公司为芝麻信用。这家公司诞生于阿里巴巴集团，后者起家于电商平台。

阿里巴巴是中国最大的电商公司，曾经以此为特色在香港上市，后退市。并在发展过程中，从淘宝平台上，衍生出更高端的天猫平台，进一步巩固了阿里巴巴在电商平台中的地位。这家公司以此为特色，登陆纽交所，受到了资本的追捧。

随着互联网技术的发展，腾讯这个中国最大的社交平台，与阿里巴巴这个中国最大的电商平台，也迎来了快速发展。

为了解决社交与电商平台中遇到的支付与信用担保问题，腾讯与阿里巴巴分别在各自的平台中，嵌入了支付平台。前者使用的平台是财付通，后者使用的是支付宝。

无论社交平台，还是电商平台，它们都产生了大量的数据，并在互联网世界留下了可以被追述与利用的痕迹，在已有业务发展中已失去全球参考体系的腾讯与阿里巴巴，都看到了这些数据与痕迹的价值，更重要的是，它们手里积累的个人用户已愈来愈多。它们把目光转向了介入金融业，以便把个人用户、数据与痕迹充分利用。

阿里巴巴推出了小贷公司，向它的电商用户提供贷款，并与传统的金融机构合作，向这些机构金融推荐客户，并从中赚取费用。

问题在于，传统金融机构的安身立命之本为经营风险的能力，阿里巴巴推荐给传统金融机构的客户，参考的是阿里巴巴体系里的弱相关电商数据。

这些弱相关数据，对于行事谨慎的传统金融机构来讲，意义不大，它们做的都是相对较大的客户。而这些弱相关数据更适用于风险高、分散而收益未必高的客群，这些客群还不是传统金融机构的最主要的客群，尽管这些客群对于它们未来的发展至关重要。

也就是说，阿里巴巴、腾讯与传统金融机构的合作并不顺畅，于是它们试着利用这些弱相关数据，以及相应的客群，推出类金融业务，来证明自己在这方面的能力。

阿里巴巴旗下的支付宝，推出了余额宝这个爆款产品，它的本质是货币基金，投资于银行间市场。

在此之前，银行间市场都是机构玩的，余额宝相当于一个集揽了个人资金的机构，替它们去投资于银行间市场。

货币基金是一种相对安全的投资，风险很小，毕竟银行借钱，很难不还的。它的收益率紧跟银行的流动性紧缺程度而浮动。

银行也在小规模销售货币基金，但有一定的资金准入门槛，有赎回期，由于它使得银行给出的利息，高于零散的存款利息，银行并没有大规模推广，这是一种墨守陈规的默契。

余额宝打破了这种平衡。

差不多时候，财付通又以微信支付的形式，与微信一起潜入了个人与小微用户手中。

支付宝的余额宝与微信支付的红包功能，让阿里巴巴与腾讯手里的电商客群与社交客群被激活，加上美国 P2P 模式在中国的引进，消费金融的快速发展，让国的互联网金融空前活跃起来。

这彻底挑动了传统金融机构的神经，它们不能让便捷的支付方式，与更高的收益，抢走了客户，没有了客户，便没了一切。

于是传统金融机构也纷纷推出电商平台，拢络客群。

一场传统金融机构的电商化，与互联网平台试水金融业的混战开打。问题回到最初：前者需要解决下沉细分的客户群体的风险评估与服务问题，后者需要解决手里握着的客群的风险评估问题和如何玩转金融的问题。

两者都有一个核心问题：分级与细分客户的风险评估。

金融产品不同于普通的商品，它的服务和风险都是后置的，而坏账的历史数据对于建立风控来说才是最关键的。

传统金融机构有这样的坏账历史数据，而互联网大数据平台还没有。

市场需要能把传统金融机构中沉淀的数据与风控经验，以及互联网平台的大数据相结合，建立有效的信用评估体系，于是，中国平安旗下的前海征信，以及腾讯集团旗下的腾讯征信，和阿里巴巴旗下的芝麻征信皆入选首批 8 家试点征信机构。

不过，从金融业的底层数据积累、金融业的发展，以及中国征信体系的发展历程来看，当前最具核心竞争力的，是具有金融属性的数据。

这并不难理解。

金融属性是信用相关的核心数据。评价个体信用最直接的方式是他的履约情况，而履约情况可以追述的记录，便是他的账户往来。

这也是中国信用体系建设中，以之为本的核心。

当前最明显的一点体现是，征信试点的归管机构是央行，这就意味着征信试点的关键性数据为金融属性的数据，这些数据亦是金融业发展需求最大、至关重要的数据。

这与国社会信用体系建设的历程亦一脉相承。

中国第一家征信机构——中华征信所成立于 1932 年，这家机构采取了会员制的方式运营，有 30 多家金融机构会员。

中国征信体系的正式建立，大约从 1995 年前后开始。各大省市相继出现过信用中介机构，它们的业务主要集中在资信业务和评估，服务对象为公司，主导机构主要为商业银行。

央行的贷款证信息电子化始于 1997 年，当时的主要依托为贷款卡，两年后实现以城市为单位的联网查询，直到 2000 年开始，实现以省为单位，及至 2002 年，开始全国联网查询。

直到 2013 年 1 月 21 日，国务院发布了《征信管理条例》，对征信机构、征信业务规则、金融信用信息基础数据库等相关内容进行了明确规定，标志着中国信用体系的建设进入新的发展阶段，而金融属性数据库亦被放到了重要的位置。

在首批入选的 8 家个人征信试点机构中，中国平安旗下的前海征信，是最明显以金融属性为特点的征信公司，这亦就意味着，在其他底层弱相关数据日益丰富与完善起来前，前海征信将领跑 8 家入选征信机构。

可期的是，阿里系的芝麻信用和腾讯系的腾讯征信正在通过各种金融布局和外部合作，获得关键的数据，未来，三马之争，还有好戏可看。

◆【管理层年末喊话 新三板制度改革不会很远】

（中国证券报）第三方机构统计数据显示，10 月份以来，A 股公司纷纷与新三板挂牌企业“联姻”，超过 30 家上市公司发布了与新三板相关的并购事宜。分析人士指出，新三板可以为主板上市公司提供质地优良、体量适中的标的，成为上市公司优质并购标的池。并购过程中，通过专业机构进行有效对接可以提高成功率，同时应注意保护中小股东的权益。

并购标的池

新三板市场研究机构三板虎统计数据显示，2016 年 1 月到 10 月，新三板挂牌企业数量暴增 80%；而同期的每月融资则呈快速下滑态势，融资金额剧减 34%。同时，新三板市场并购愈演愈烈。2015 年，新三板市场共有 111 起并购案，并购金额为 358.44 亿元；2016 年 1 月 1 日至 11 月 17 日，新三板共有 131 起并购案，并购金额为 638.54 亿元。

“被上市公司并购是新三板企业寻求融资和发展的路径之一。”三板虎董事长罗艺强表示，对于上市公司和新三板企业来说，并购重组有利于双方提升业绩、占领市场、整合产业链、降低同行业竞争风险等。

Choice 统计数据显示，今年前 10 月，共有 25 家上市公司发起对新三板挂牌公司的并购，总交易金额达 242 亿元，占新三板今年以来重大并购交易总金额超过 70%。其中，跨行业并购近七成。

一位券商人士指出，新三板今年估值水平从二级市场回归到一级市场，成为价值洼地。目前三板市场整体市盈率只有 26 倍，创新层估值更低，部分公司的市盈率已经降到 18 倍甚至 12 倍。

该人士指出，目前仅有钢铁和金融两个行业的新三板企业估值高于 A 股市场。“中小板平均市盈率在 60 倍左右，创业板估值接近 90 倍，创业板和中小板公司正是并购新三板企业的主力”。

业内人士表示，新三板能为主板上市公司提供质地优良、体量适中的标的，同时新三板公司挂牌后财务透明度提高、公司规范度改善，能够降低并购难度，提高并购效率。因此，新三板成为上市公司上佳的并购标的池。

风险需警惕

罗艺强认为，在并购过程中，信息不对称导致并购双方难以进行有效对接。部分新三板企业有被并购的需求，但存在对自身估值预判较高且与实力不匹配等因素。上市公司并购新三板企业也存在一些顾虑，包括某些有价值的产品具有保密性，令上市公司无法对并购目标企业进行有效估值，或双方的企业文化差异大，企业发展战略步骤不统一，都让有并购需求的上市公司在新三板这个巨大标的池中无从下手。

“若上市公司贸然与新三板企业直接对接，容易找错并购对象。”罗艺强认为，专业的事情需交给专业机构去操作，并购资源的对接平台可以发挥更大作用。

不过，有分析人士指出，上市公司收购新三板挂牌公司后，上市公司获得优质资产，新三板公司实现估值提升，但也出现对中小股东权益保护不够的情况。“非上市公众公司不实施强制全面要约收购制度，缺乏类似 A 股市场上的投资者权益保障制度。加上挂牌公司普遍具有股权集中的特点，挂牌公司中小股东在并购过程中的利益可能遭受损害。”

安赐资本创始合伙人陈长洁表示，为了避免损害新三板企业中小股东的利益，可以由控股股东在并购过程中先以当前市值收购中小股东股份，再与上市公司协定收购价格。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【急刹车！10月公司债发行规模环比骤降近三成】

近期公司债发行监管趋严，交易所公司债发行规模随之骤然下滑。

Wind 数据统计显示，今年 10 月份，沪深两大交易所公司债发行金额共计 2117.54 亿元，较 9 月份明显下滑，降幅达 29.32%。

其中，私募债发行量环比下滑最快。10 月份交易所私募债发行总金额达 1191.66 亿元，环比下滑 36%。进入 11 月份，公司债审批节奏更为缓慢，从 11 月 1 日~17 日，公司债发行总金额仅 713 亿元，房企公司债发行量为零。

多位券商债券业务负责人向证券时报记者分析，公司债发行规模减速与监管政策有关，房地产企业及过剩产能行业公司债发行申请已基本不被受理，目前政府融资平台公司债项目“更为安全”，预计未来公司债发行规模仍会继续下降。

私募债发行降逾三成

Wind 数据显示，截至 11 月 17 日，今年以来沪深两市共发行公司债 2622 只，发行金额总计 2.6 万亿。

在交易所公司债整体发行规模井喷的同时，公司债市场遭遇“急刹车”——监管部门近期也在收紧公司债审核，加强公司债券市场中介机构的监管。

数据显示，今年 10 月份，沪深两大交易所公司债发行金额共计 2117.54 亿元，较 9 月份明显下滑，降幅达 29.32%。

相比一般公司债，私募债发行量环比下滑幅度更大。Wind 显示，10 月份交易所私募债发行总金额达 1191.66 亿元，较 9 月份的 1874.43 亿元减少 36%，环比下滑逾三成。

中金公司固定收益研究员陈健恒分析，由于受到交易所政策限制，10 月份公司债发行量有所下降，私募债行业分布上仍以城投为主，地产发行量有所下降；一般公司债主要以建筑装饰为主，地产行业供给整体下滑至 30 亿元。

进入 11 月份，公司债审核速度更为缓慢。11 月 1 日~17 日，两市公司债发行总金额仅 713 亿元。

从 10 月份房企公司债发行量骤减致公司债市场整体规模下降，到 11 月份以来房企公司债发行量为零，公司债市场已进入“寒冬期”。

“宁可不做，不能出错”

业内人士分析，10 月底沪深两市发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，给公司债市场予以“重击”。新规不仅对发行主体资质（主体等级达到 AA 及以上，且需满足四大标准）有所限制，并且在不同指标间设置风险控制标准，还对房地产企业募集资金用于购置土地予以限制，防范企业无序扩张负债买地。

一家东北地区券商高管向记者分析，公司债发行规模下滑与监管导向有关，“监管严格审核，支持实体经济，限制地产和污染及高耗能行业发债”。

“大家宁可不做，也不能出错，违规代价太大。”该高管表示。

另一家北方券商债券业务部负责人则判断，预计未来公司债发行规模仍会继续下降。由于房地产是公司债市场发债规模最大的主体，因此，若地产债分类监管的新标准执行到位，公司债市场发行规模将大幅下降。

公司债发行人结构性问题是监管部门关注的重点。据权威部门统计，2016 年上半年，交易所公司债发行人行业集中在房地产、综合行业、建筑业和制造业，发行量占比分别为 34%、16%、13%和 11%。而类平台企业发行量占比为 24%。

当下房地产企业、煤炭钢铁等产能过剩等行业公司债发行受政策限制，一位券商债券承销项目人员透露：“类平台即政府融资平台项目会安全些”。

监管人士此前指出，在 2018 年的债券违约洪峰到来之前，“五位一体，多方协作”的监管体系将秉持“从严监管”理念，全面加强公司债券市场中介机构监管，极力排除“增量”风险。

◆【蓝皮书：部分城投公司可能爆发局部债务危机】

（第一财经）多家机构最新调查发现，除个别城投公司负债水平较高以外，大部分城投公司尚处于合理的水平。但各个省份的债务比例差异很大，有的地方

政府性债务还出现极其恶化的情况，有可能爆发局部债务危机。

“通过与 2014 年的城投负债率进行比较，我们发现随着 2015 年置换债的发行，对城投公司一类债务进行置换后，城投公司整体负债率出现下降趋势。” 27 日发布的《城投蓝皮书：中国城投行业发展报告(2016)》称。

该蓝皮书由全国城投公司协作联络会、中国城市投资网联合社会科学文献出版社共同发布。

城投公司的债务情况在全国范围来看，各个省份的债务比例差异很大，有的地方政府性债务还出现极其恶化的情况，有可能爆发局部债务危机。蓝皮书说，从各地政府性债务统计表中反映的负有偿还责任债务余额占 GDP 的比例可以发现，经济欠发达省份的债务余额占 GDP 比例普遍高于发达省份。

蓝皮书分析，这主要有三个方面的原因，首先，中西部欠发达省份目前公共基础设施还不完善，还有很大建设空间，公共设施欠账比较多；其次，中西部省份由于经济落后，财政收入低于东部沿海发达省份；最后，由于产业转移，东中西部经济增速切换，中西部进入一个高速发展期，对于基础设施建设的需求比较大。

蓝皮书说，债务指标的恶化和债务分布的不均衡，极有可能导致局部的债务危机。比如贵州省，其负有偿还责任的债务余额占 GDP 比例已超过 60% 的风险警戒线。在地方经济发展出现持续减速的背景下，如果没有相应的补救措施，这种危机发生的概率将大大提高。

“同时，不发达省份城投公司资产质量普遍不高，能够产生经营性现金流收益的资产少。”蓝皮书说，调研发现很多东北地区的城投公司市场化水平低，在 2014 年 43 号文以后，短期内很难脱离政府性债务的融资职能。而东部发达省份的城投公司，例如上海城投、南京城建、苏州城投等，经过一轮市场化，已经逐渐理清自身和政府的关系，逐步打造出未来长远发展的业务板块。

蓝皮书抽样统计了全国的 259 家城投公司，负债率在 70% (含 70%) 以上的有 8 家，负债率在 60%~70% (含 60%) 的有 43 家，负债率在 50%~60% (含 50%) 的有 84 家，负债率在 40%~50% (含 50%) 的有 65 家，负债率在 30%~40% (含 40%) 的有 43 家，负债率在 30% (含 30%) 以下的有 16 家，平均负债率在 50% 左右。

蓝皮书说，综合来看，除个别城投公司负债水平较高以外，大部分城投公司尚处于合理的水平，通过与 2014 年的城投负债率进行比较，发现随着 2015 年置换

债的发行，对城投公司一类债务进行置换后，城投公司整体负债率出现下降趋势。

蓝皮书同时表示，基础设施建设投资增速放缓凸显城投转型必要，对于国家在某些基础设施建设领域投入比较大的行业，例如，交通、电力、水利、环境和公共设施管理业等对城投行业的业务发展方向有决定性的影响。这些领域很多属于国有企业业务领域，国有企业在这些领域具有一定的垄断性。同时这些领域基本上都具有经营性收益，在这些方面的投入能带动整个区域的发展，并且对于水利、交通或电力项目来说，城投公司能通过许多途径(如 PPP、产业基金)参与到这些项目的建设或运营的过程中，从而获得项目收益和代建回报。

蓝皮书称，就整个城投行业而言，绝大多数的城投公司尤其是区县级城投公司，依然是以土地一级开发、房地产开发等方式获得收益，缺乏有收益的经营性资产，因此行业的平均收益将受到影响。

◆【龙口设立政府“转贷基金” 缓解转贷难转贷贵】

(新浪财经)日前从龙口市金融办获悉，该市通过设立“龙口市中小企业转贷引导基金”，切实帮助中小企业解决银行到期贷款周转困难，缓解转贷难、转贷贵问题。

作为政府引导资金，“龙口市中小企业转贷引导基金”将吸引社会资本参与，用于企业“应急”还贷，旨在让“过桥资金”阳光化，避免借贷企业被“釜底抽薪”，促进实体经济发展。凡符合条件的企业在筹集归还到期银行贷款资金时出现临时困难的，均可申请使用转贷资金。

据了解，转贷引导基金将按照“政府主导，服务企业、封闭运作、严控风险”原则，对资金来源、使用范围、风险控制、业务流程等实施严格管理，努力为全市正常经营的中小企业在合作银行范围内提供转贷服务的专项资金，降低企业承担的融资成本。

◆【资产荒催生“ABS热” 券商资管发力布局】

（网易财经）由于具备盘活存量资产、提升资金使用率的特征，ABS（资产支持证券）业务成为诸多资产管理机构逐鹿的舞台。

中基协数据显示，今年三季度末，ABS 业务规模二十强管理人的总管理规模达到 3344 亿元，较二季度末的 2309 亿元增长了近 45%。另一方面，由银行资金为主“接盘”ABS 项目的局面也在改变。在全市场收益率走低，交易风险不断上升的情况下，专户甚至公募基金都成为了 ABS 项目的投资者。

资产荒催生 ABS 投融资需求

据上海证券交易所公告，“财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划”于 10 月 26 日成立，规模为 14.45 亿元，这也是财通资管发行的第六单 ABS 项目。

记者从部分公募基金公司获悉，该计划的优先级已成为了一些公募基金的投资标的。“ABS 计划的优先级份额最高可以拿到 AAA 级的评级。现在好的债券难觅，ABS 在评级、收益率都不弱于债券的情况下，成为公募基金的投资标的，并不令人意外。”一位业内人士分析。

公开信息显示，这一专项计划是聚信租赁今年发行的第四期 ABS，其优先级利率创下了聚信租赁 ABS 的新低。“一方面说明企业本身的资产价值得到了市场认可，另一方面也体现了资方对管理人的认可。”上述业内人士介绍。

业内人士分析称，一些主体资质评级不高的公司握有优质的资产，但发债融资很难，拥有的优质资产无法被激活。通过 ABS 项目，能够更好地发掘主体资质一般、但拥有优质资产的公司。

离开 ABS “不赚钱”时代

一位券商人士表示：“拥有较强主动管理能力的券商资管在 ABS 项目资产挑选、结构设计、产品定价方面都有较大的优势。同时，由于券商资管的买方基因，对买方需求与投资偏好，以及市场均价和定价利率更加敏感。”

财通资管资产证券化团队负责人表示，公司对 ABS 业务在资源、人力上均予大力支持。目前，团队吸引了法律、会计背景的专业人才，在投行类项目上经验丰富。

然而，尽管 ABS 业务正在爆发式扩张，但对于多数机构而言，这项业务仍处在“赚吆喝”的阶段。

“首先，ABS 项目目前难以形成规模效应。其次，ABS 业务在收费上是参照债券标准的，但工作量和复杂程度都远远超过债券，因此性价比相对不高。”一位投行人士表示。

但在“资产荒”持续蔓延的情况下，这种现象亦正在发生改变。财通资管相关业务负责人认为：“拥有专业上的优势，就能够去做难度大的、有独创性的项目，自然就能获得高附加值。同时，积累了口碑、有了经验，更有机会拿到大项目，利用规模效应提升收益。”

该负责人介绍，财通资管下一阶段的 ABS 业务将在稳步推进的基础上大力创新，并积极探索绿色资产证券化，支持绿色产业发展。据了解，目前财通资管 ABS 业务总规模已达 53.7 亿元，涉及民营租赁、公用事业、保理等领域，业务类型较为全面。