

齐鲁股权每日金融

2017年02月23日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 财政部发文：地方发债节奏需均衡信用评级要规范
- ◆ 一行三会再度携手
- ◆ 蒋光祥：整顿定增利好优先股及可转债等“做实事”的募资
- ◆ 重庆金融办：将适量批设网络小贷牌照

【业务参考】

- ◆ 互联网金融行业洗牌下半场：平台联姻金交所遇阻
- ◆ 新三板研究酝酿再分层 有望在创新层之上推出“精选层”并引入竞价交易
- ◆ 和信贷：网贷转型消费金融收效明显

【场外交易市场】

- ◆ 区域性股权市场监管办法来了！
- ◆ 首创“公益+金融”模式 平安信托荣获“年度慈善信托产品奖”等两大奖项
- ◆ 基金酝酿“哄抢”存量 券商磨刀霍霍向转债

◆ 【政策导向】

◆ 【财政部发文：地方发债节奏需均衡信用评级要规范】

财政部发布《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》，要求各地合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏。

《通知》指出，对于公开发行债券，各地应当按照各季度发行规模大致均衡的原则确定发行进度安排，每季度发行量原则上控制在本地区全年公开发行债券规模的30%以内。

此外，《通知》提出，进一步规范地方债信用评级，提高信息披露质量。

上海财大公共政策与治理研究院副院长郑春荣向《每日经济新闻(博客, 微博)》记者表示, 地方政府债券是公开发行的债券, 而不是有特定投资者的[私募](#)债券, 地方债有信息披露的需求。

合理制定债券发行计划

《通知》提出, 各省、自治区、直辖市、经省政府批准自办债券发行的计划单列市新增债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区新增债券限额; 置换债券发行规模上限原则上按照各地上报财政部的置换债券建议发债数掌握。发行置换债券偿还存量地方债的, 应当在置换债券发行规模上限内统筹考虑。

地方财政部门应当根据资金需求、债券市场状况等因素, 统筹债券发行与库款管理, 科学安排债券发行, 合理制定债券全年发行总体安排、季度发行初步安排。在此基础上, 不迟于每次发行前 7 个工作日, 制定发行具体安排。

对于地方债限额管理, 2015 年财政部发布《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》, 合理确定地方政府债务总限额, 对地方政府债务余额实行限额管理。年度地方政府债务限额等于上年地方政府债务限额加上当年新增债务限额(或减去当年调减债务限额), 具体分为一般债务限额和专项债务限额。

此外, 《通知》还提出对于公开发行的债券(含新增债券和公开发行置换债券, 下同), 各地应当按照各季度发行规模大致均衡的原则确定发行进度安排, 每季度发行量原则上控制在本地地区全年公开发行债券规模的 30% 以内(按季累计计算)。

据中债资信数据, 2016 年地方政府债券发行节奏平滑度依旧出现明显的月度差异。一季度地方政府债券发行主要在 3 月份。二季度达到了全年发行的[高峰](#), 其中 4 月份、6 月份月度发行规模位居全年前两位。三季度发行量较二季度下降了 42.43%, 发行主要集中在 8 月份; 四季度地方政府债券发行进入收官阶段, 发行量不足万亿元且逐月递减。

郑春荣向记者表示, 根据各个省份已有的债务水平, 国务院给各省份下发年度地方债务限额, 但为了避免资金挤压, 例如各省份都在某一季度大量发债, 所以规定每季度的发行量以此来均衡全年发行量。

研究建立信用评级黑名单制度

《通知》强调, 财政部将积极推动相关行业协会研究制定地方债信用评级自律规范, 强化对地方债信用评级机构的行业自律。

此外，财政部将研究建立地方债信用评级机构黑名单制度。违反行业自律规定、弄虚作假的地方债信用评级机构，将被列入黑名单，在规定时限内禁止参与地方债信用评级业务。

根据规定，信用评级从最高的 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级，一直到最低的 C 级。AAA 级表明偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

郑春荣向记者[分析](#)，此前，有些信用评级机构不负责任，没有对数据准确分析，没有起到市场引导作用。“中国各省份的评级都是 AAA 级，那么信用评级机构的信号作用将遭到弱化，投资者也无所适从。”郑春荣说。

社科院财经战略研究院副研究员何代欣曾表示，大家希望通过地方政府资信评级来提示风险、反映地方债的投资价值。但无差别的 AAA 评级背后，其实有实质性的差异。单就财政盈余来说，2015 年江苏财政盈余是 5.1%，而青海是-44.9%，不同省份差异很大。

此外，《通知》还指出，地方财政部门应当不迟于每次发行前 5 个工作日通过本单位门户网站、中国债券信息网等网站披露当期债券基本信息、债券信用评级报告和跟踪评级安排；不迟于全年首次发行前 5 个工作日，通过指定网站披露债券发行兑付相关制度办法、本地区中长期经济规划、地方政府债务管理情况等信息。

◆【一行三会再度携手】

最新消息称，“一行三会”正起草资管新规，并在讨论中提出打破刚性兑付和“新老划断”安排。目前国内各类资管产品总规模预计在 88 万亿元左右。但资管行业监管标准不统一，资管产品缺乏统一的监测监控和隐形刚性兑付。

规定实施后，监管层要求部分券商、基金公司及子公司以及期货公司对资产管理业务进行自查和清理整改。“新八条底线”同时也设置了“新老划断”的原则。

打破刚性兑付和“新老划断”安排

2 月 21 日（周二）彭博援引知情人士称，中国央行会同证监会、银监会、保监会等部门起草资管新规，规范金融机构资产管理业务，以防控风险，讨论中新

规提出打破刚性兑付和“新老划断”安排。根据彭博报道，此次资产管理业务涵盖银行、信托、证券、基金、期货、保险、私募基金等金融机构发行的资管产品。

另据 21 世纪经济报道披露，监管层考虑统一各类资管杠杆倍数，压缩套利空间，监管层正酝酿资管新规，不同种类产品的杠杆率将趋于统一管理，不同产品之间的加杠杆套利方法或将走向终结。

对于结构化产品，按照优先份额/劣后份额的杠杆倍数分别为固收类 3 倍、股票类 1 倍、其他类 2 倍。公募产品和私募产品，按照总资产、净资产设定 140%和 200%的限制。单只产品按照穿透原则，合并计算总资产。

88 万亿元市场受影响 早在去年底，证监会副主席李超就表示，截至 2016 年 6 月底，各大类资管产品的规模总计约 88 万亿元。但资管行业监管标准不统一，资管产品缺乏统一的监测监控和隐形刚性兑付。目前，国内市场资管产品主要包括银行理财、信托计划、公募基金、基金专户、券商资管计划、保险资管计划、私募基金等。

兴业证券研报统计，截至 2016 年 6 月底，银行理财 26.3 万亿元，信托计划 15.3 万亿元，公募基金 8.4 万亿元，基金专户 16.5 万亿元，券商资管计划 14.8 万亿元，私募基金 5.6 万亿元，保险资管 2 万亿元。汇总规模在 88 万亿元左右，剔除产品相互嵌套的重复计算因素后，实际业务规模预计在 60 万亿元左右。针对目前国内金融市场上存在的杠杆问题，央行 2017 年 1 号工作论文明确指出，杠杆本身不是问题，杠杆效率是关键，要让市场发挥决定性作用。为此，需要政府改革金融监管体制，打破刚性兑付，同时大力发展规范的股权融资，健全投资者保护制度，充分发挥资本市场在降杠杆和优化资源配置的功能。去年底，财政部已针对国内资管产品发布增值税措施。提出“对资管产品在 2017 年 7 月 1 日前运营过程中发生的增值税应税行为，未缴纳增值税的，不再缴纳；已缴纳增值税的，已纳税额从资管产品管理人以后月份的增值税应纳税额中抵减。”

刚性兑付有望打破

兴业证券唐跃研报分析，此举将带来三重影响：

有利于打破资管刚性兑付，有助于推动资产管理市场的健康发展。

通过提高成本，对非银行金融机构资管业务快速扩张形成影响，体现监管层降杠杆的意图。

通道业务成本提升，通过通道业务加杠杆的模式将明显受压缩。

此外，据 21 世纪经济报道援引接近监管层人士透露，监管层内部正在酝酿有关规范各类金融机构资管业务的规定，考虑将不同种类产品的杠杆率趋于统一管理。业内人士认为，统一杠杆+穿透式核算，意味着通过不同产品之间的加杠杆套利方法或将因此走向终结。

“资管热”就已经明显降温

第一财经援引证监会副主席李超观点指出，部分资管机构从维护自身声誉出发采取了固定回报、隐性担保等经营策略，虽保障了当期投资者的本金和收益，但偏离了资产管理业务的本质，恶化了行业运行环境，积聚了行业风险。央行近日发布去年第四季度货币政策执行报告，还专门探讨了将表外理财纳入宏观审慎评估的改革。报告认为，表外理财业务一定程度上存在刚性兑付，出现风险时银行往往表内解决，未真正实现风险隔离，存在监管套利等问题。实际上，自去年年中开始，被市场称为“新八条底线”的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》实施后，“资管热”就已经明显降温。

◆【蒋光祥：整顿定增利好优先股及可转债等“做实事”的募资】

（每日经济新闻）定增这台抽水机终于被拧紧了阀门——上周，中国证监会公布《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》，对上市公司再融资行为进行规范。从一定意义上说，市价发行、20%的股本限制、18 个月周期，这三条监管措施可谓直捏再融资乱象的“七寸”，此举也可以算得上是 A 股发展历史上的里程碑事件之一。

在刚刚过去的 2016 年，A 股创下“史上第一融资年”的纪录，其中再融资规模接近首发融资的 10 倍。众所周知，上市公司定向增发业务以“获配对象少、门槛高、有折价、有暗保”为特色，近年来令局内人窃喜，局外人艳羡。

定增业务发展迄今，光鲜又神秘的同时也弊端丛生，首当其冲的便是摆脱不了利益输送的嫌疑，一些定增项目已经有异化为黑色产业链条之势。

正因为如此，实际上在此次整顿之前，监管层早已通过窗口指导查漏补缺，例如鼓励将发行期首日作为定价基准日，规定三年期定增价格只能调高不能调低，

对定增相关保荐机构、保代、内核负责人专项问核等，这也是去年底以来，多家 A 股上市公司发布终止定增公告的主要原因之一。

回顾过往数据，从 2014 年开始，定向增发如洪水猛兽般迅速增长，很快达到每年万亿元规模。从 2006 年到 2016 年，定增规模 11 年增长了 29 倍之巨。这也造成每年定增解禁这一块的规模居高不下，说是 A 股的抽水机并不过分，就以弱市里远超同期 IPO 募资额而论，说是抽血都有合理的成分。市场上更是出现了一批以定增服务为特色的机构。

定增为何发展这么迅猛，除了上市公司数量在这十余年间有了较大增长、国家政策层面简政放权的扶持之外，显然还有别的更为重要的因素。

我们注意到，各种所谓市值管理手法基本都在配套定增使用。围绕定增方案的公布、实施、解禁前后这几个关键时间点前后，定增主导方往往是在上市公司大股东的“配合”之下，对股价的操作手法越来越纯熟，往往在一年期或三年期后获利丰厚，吸引私募、公募、银行、第三方的资金都借道参与进来。

但普通投资者若想从中分一杯羹，当然不会那么容易。就好比在大股东动向、机构参与度、股价异动等多条激光射线当中闪转腾挪，一不留神就有被电成炮灰，成为接盘侠的危险。

应当说，一级半定增市场是享受到了政府苦心孤诣扶持实体的政策红利，但越来越多的定增资金却最终与实体经济并无直接相关性，全靠二级市场扑腾，甚至去购买银行的理财产品。

所以，从这个角度去看，定增已成为一些上市公司的提款机，谁不定增就是傻，就是异类。尤为令人生厌的是某些主业经营起来都吃力的上市公司，往往热衷通过再融资来进行跨行业转型，动辄定增若干轮，通过募资开展一本糊涂账的热门项目，股价往往经历一飞冲天到一地鸡毛的过程，之后又来新一轮的如法炮制。相关参与者每次操作一番，便可凭空从二级市场赚得盆满钵满，天下哪里还有比这更好的生意？

在市价发行、20%的股本限制、18 个月周期这几个关键点上做文章，明显是捏住了定增的七寸，也意味监管开始朝市场资源配置扭曲、利益输送这些子子暗生的老套路动刀。同时，要让真正优秀的上市公司走到前台，通过优先股、可转债

来募资做实事。倘若乱象频出的定增不整顿，优先股、可转债的收益对比之下异常微薄，显然更加无人问津。

对定增乱象进行整顿的终极意义，在于保护二级市场投资者，尤其是中小投资者的利益。

从资本市场建设的宏观需求来看，相关监管宜早宜快，好在整顿措施虽然晚到，但终未缺席。

◆【重庆金融办：将适量批设网络小贷牌照】

（证券时报）民间借贷正在迎来强监管。上周，广东省金融办针对网贷平台出台了业务规范细则；本周，北京市金融局则针对辖区内的网贷公司逐一排查摸底。

反观 8600 多家传统线下小贷公司，或许因为属地化经营且业态较为成熟的关系，受到的监管力度和频率似乎远不及前者。

近日，重庆市金融办发文，明确提出将加大合规监管力度，同时适量批设网络小贷牌照。

与传统小贷相比，互联网小贷有其独特优势。因为互联网小贷能依托互联网平台，面向全国开展业务，不受地域限制。更重要的一点是，互联网小贷能够根据平台客户的经营、消费、交易以及生活等行为，采集数据信息，分析客户信用风险。

高层鼓励创新业态

重庆市金融办近日发文，表示将加大合规监管力度、加强重点风险管控以及加紧夯实行业素质。

重庆市金融办数据显示，截至去年 3 月底，重庆市小贷公司的数量是 271 家；而到去年末，这一数据下降到 259 家。证券时报记者从重庆市工商局调查了解到，重庆市九龙坡区焯焯小额贷款有限公司、重庆两江新区融炬小额贷款有限公司均曾被列入“经营异常名录”；而焯焯小贷则于去年 6 月被工商局吊销了营业执照。

与强监管并行的，是高层鼓励新业态的开放心态。重庆市金融办同时表示，将培养发展有实力的小贷公司和网络贷款业务，按照“有资本、有平台、有客群、有产品、有风控、有团队”的要求，适量批设核心竞争力强、具有普惠金融功能

的网络小额贷款公司。此外，还将支持小贷公司转变经营理念、改进人才结构、创新商业模式。

有业内人士分析，重庆市政府高度重视小额贷款行业，一定程度上也是阿里、百度、京东等互联网巨头扎堆在重庆申请互联网小贷牌照的原因。

网络牌照数量全国第二

央行公布的最新数据显示，截至 2016 年末，全国共有小额贷款公司 8673 家，贷款余额 9273 亿元。其中，重庆小额贷款公司贷款余额高达 991.4 亿元，居全国第一，公司数量 259 家。

也就是说，重庆用占比不到 3% 的公司数量，贡献了 10.7% 的贷款余额总量。值得一提的是，重庆还在发力互联网小贷。

据第三方不完全统计，截至目前，全国 10 省市共批准 82 家网络小额贷款公司（含拟设立公司），其中重庆共有 18 家，仅次于广州的 30 家，排在第二。

◆ 【业务参考】

◆ 【互联网金融行业洗牌下半场：平台联姻金交所遇阻】

互金整顿下半场

铜掌柜首席信息官金少策表示，不管是金交所还是小贷公司，其转型方式对于互金平台来说都只是权宜之计，互金平台的转型方向应该是小额分散的合规资产，这才是唯一的出路。

监管提出对互联网金融进行整顿将近一周年，互联网金融平台的洗牌开始进入下半场。

近期，原先在互金理财市场上大行其道的、通过金交所渠道进行产品拆分和包装的互金产品，开始踩急刹车。这源于今年以来金交所被证监会列为重点清理整顿对象，而大量以这种产品为主或准备往这个方向转型的互金平台受到巨大影响。

2017 年 2 月 10 日，证监会召开新闻发布会称，1 月 9 日清理整顿各类交易场所部际联席会议第三次会议决定，开展一次清理整顿各类交易场所“回头看”活动，通过半年时间集中整治规范。2017 年 6 月 30 日仍未整改规范或通过部际联席

会议验收的交易场所予以撤销关闭，商业银行和第三方支付机构将停止提供支付结算等金融服务。

铜掌柜首席信息官金少策在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，不管是金交所还是小贷公司，其转型方式对于互金平台来说都只是权宜之计，互金平台的转型方向应该是小额分散的合规资产，这才是唯一的出路。“其它的方向就算暂时监管没有涉及到，未来肯定也会被关注到。”

拆分产品模式走不通

金融资产类交易场所是今年清理整顿各类交易场所的重点整治对象之一，监管要求其不得将权益拆分发行、不得降低投资者门槛、不得将收益权等拆分转让变相突破 200 人私募上限等。违法违规交易场所要限期整改，涉嫌犯罪的移送公安司法机关。

这意味着，部分互金平台跟金交所合作的拆分模式已经走不通了。此前，部分区域性交易所将企业的私募债包装成资产包发行、拆分，再通过线上渠道完成募集。而此类风险事件已有所暴露。

去年发布的监管细则中对于网贷平台借款限额的规定，让“金交所”的热度再度猛增。据盈灿咨询不完全统计，已有几十家 P2P 网贷平台以股东或会员身份，与全国各地的金交所达成战略合作关系。

除了产品上的合作之外，部分大平台还入股或设立了金交所。比如说蚂蚁金服是浙江互联网金融资产交易中心的创始股东，还入股了天津金融资产交易所；陆金所同时是深圳前海金融资产交易所和重庆金融资产交易所的股东，平安集团正在构建四大板块的“大陆金所”概念，包括陆金所平台、平安普惠金融业务集群、前海金融资产交易所、重庆金融资产交易所；开鑫贷入股了江苏开金互联网金融资产交易中心等。

此前，一些互金平台通过金交所将信托私募等产品，或者平台自身的大额资产拆分，并在平台上销售和转让，降低了交易门槛，违反了合格投资人的理念，扩大了风险，同时也规避监管对互金平台大额资产的限额规定。一位互金平台高管对 21 世纪经济报道记者表示，该公司就与金交所有合作，但因为现在清理整顿还在进行中，公司对未来如何与金交所合作尚无定论，但是“拆分收益权并变相突破 200 人界限”的模式肯定是走不通了。

他也表示，由于信贷业务存在连续性，存量业务如何平稳过渡，也是考验平台和监管智慧的问题所在。P2P 与金交所合作是解决大额资产的方式之一，也是平台合规化发展的阶段性尝试。

转型方向：生态场景+垂直产业链

怎样做资产，现在有两个主要方向：一个是横向发展做生态金融，比如从各种不同的场景切入；另外一个方向就是纵向挖掘，比如说铜掌柜做跨境就是打通了整个产业链的上下游。金少策表示，从他的观察来看，国内排名靠前的互金平台基本上早已不仅是单一的 P2P 平台，都做了很多资金端和资产端之外的开拓。

现在的网络借贷平台在整个金融生态领域里，主要起到资金端这一环节的作用，且并非唯一的资金端。谈到未来平台的转型方向，金少策表示，主要是在消费信贷这个方面布局，比如说汽车金融、农村金融、消费信贷、各种场景的分期业务。而且会往细分方向发展，如汽车金融包含了民用汽车抵押到物流汽车金融等。

消费金融虽然日渐火爆，但有场景优势的平台无疑占据了大部分市场份额。他们多拥有电商或产业为载体的场景、相对便宜且稳定的资金，比如有淘宝场景支持的蚂蚁金服旗下花呗、京东商城场景支持的京东白条、苏宁消费金融等。而没有横向生态场景的平台多以垂直产业领域切入，比如说麦子金服旗下的麦芽分期就专门做医美行业。

目前网贷行业进入政策密集发布期，地方的备案政策网贷监管细则正在陆续落地。其中，厦门和广东两地都已经相继公布地方性网贷机构备案登记管理办法，广东省金融办还出台了首个地方性网贷监管细则征求意见稿。

2016 年 11 月，银监会印发了《网络借贷信息中介机构备案登记管理指引》，明确对网贷机构备案登记管理采取新老划段的原则，对于存量机构，与目前正在开展的专项整治工作相结合，整改合规一家备案一家，整改不合格的机构不予备案，对于新设机构，按照指引要求，进行备案管理。

浙江一位互金平台高管对 21 世纪经济报道记者表示，浙江省的监管细则要等到北京和上海这些地方的细则先落地，“就地方金融办而言，还是希望能够保护行业正常发展。因此浙江的细则不可能比北京和上海更为严苛，将会对比他们的细则更宽松。”

◆【新三板研究酝酿再分层 有望在创新层之上推出“精选层”并引入竞价交易】

中国证券报记者获悉，监管层目前正以再分层为抓手，加大新三板制度供给改革进行研究，未来有望在创新层之上推出“精选层”，并在此基础上引入竞价交易等制度。市场人士指出，如果上述内容落地，有利于大大提升新三板的活跃度，增加新三板的流动性，激活新三板的融资功能。

研究推出“精选层”

中国证券报记者了解到，在去年新三板分为基础层和创新层之后，监管层目前正对在创新层之上推出“精选层”进行研究，以通过再分层为抓手，加大新三板的制度供给改革。对于“精选层比例为5%”的传闻，有关人士指出，“精选层”并不会设置具体的比例，而是通过设置财务指标等门槛，从创新层中进行遴选。

市场人士指出，无论是推进新三板转板，还是把优秀企业留在新三板，新三板的再分层都至关重要。证监会主席刘士余此前表示，新三板既要有苗圃功能，又要发挥土壤功能，让一批创新能力强、诚实守信、市场前景好的企业，能够转板的就转板，不愿意转板的就在新三板里面绽放。

市场人士指出，目前，新三板挂牌企业数量已经突破一万家，经过量的积累之后，分层之后的再分层成为新三板发展的内在要求。全国股转公司副总经理隋强表示，万家挂牌公司在发展阶段、经营管理和股本规模方面存在差异，要妥善处理标准化服务和个性化需求的问题，深化新三板差异化管理服务。

新三板的再分层也有利于留住优质企业，促进新三板的长远发展。有市场人士指出，新三板到底是一个独立交易市场，还是一个场内交易市场？这个定位问题一直是新三板的老问题。无论如何，新三板要实现长远发展，一定要留住优秀企业，而要留住优秀的企业，第一步要做的就是进行再分层。

有望引入竞价交易

有关人士指出，再分层只是抓手，通过再分层加大新三板的制度供给改革才是关键。去年年底，隋强公开表示，2017年将以市场分层为抓手，加大制度供给，为不同公司的不同发展阶段提供与其发展相适应的制度供给，使新三板既能包容早期创业企业，又能满足发展壮大企业的需求。

据有关规定，在新三板挂牌的股票，可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式进行交易。目前，新三板共设计和实施两种股票转让方式，即协议转让和做市转让。而去年新三板在分为基础层和创新层之后，并没有针对创新层进行新的制度供给，这也使创新层成为很多新三板企业眼中的“鸡肋”。

再分层之后是否会有新的突破？中国证券报记者了解到，监管层正研究在设立“精选层”的同时，引入竞价交易制度，包括集合竞价交易和连续竞价交易都在研究框架之内。除了竞价交易制度，市场人士还呼吁，要通过降低投资者准入门槛、加强信息披露制度、提高董秘任职资格等方式，进一步完善新三板的制度建设。

统计数据显示，与基础层相比较，创新层的融资额占新三板总融资额的比重超过三成；同时，相对于协议转让企业，仅占挂牌公司总数 16% 的做市企业却占新三板 2016 年全年融资比例的逾 37%。市场人士指出，以再分层为抓手，增加竞价交易等新的制度供给，有利于新三板进一步提升活跃度，增加流动性，激活融资功能。

◆【和信贷：网贷转型消费金融收效明显】

（商业电讯）进入 2017 年，围绕网贷监管细则展开的整顿工作进程加快。一方面，厦门、广东接连发布备案登记管理细则，力求在有效期内完成地方合规调整工作；另一方面，相关部门对地方交易所提出新整顿措施，致使网贷与金交所合作渠道搁浅，小额分散的消费金融成平台未来发展的最佳之选。

其实，自去年 8 月银监会等四部委联合发布网贷监管细则，明确个人在同一家平台借款上限为 20 万，企业组织在同一家平台借款上限为 100 万的限额后，网贷平台就纷纷向消费金融转型或与金交所谋求大额信贷资产合作。

此次整顿措施的出台，使得与金交所合作的平台无功而返。与之相反，坚持小额分散的网贷平台在成交量方面取得可喜成绩。以和信贷为例，该平台早在 2014 年就开始布局小额分散的消费金融，并于去年完成转型。转型后的 2016 年，平台全年成交金额达到 426785 万元，同比增长了 152%。

受益于消费金融转型调整，网贷行业增速明显。据网贷之家数据显示，2016年网贷行业借款人数达到876万，同比增长207.37%，远超出借人数增长速度。此外，网贷借款余额达到8162.24亿元，实现100.99%的同比增长。

记者调查发现，转型消费金融的网贷平台在调整前已向车贷、小额信贷、医美、分期等“小而美”的业务倾斜，加上这类平台量众多，所以在推动消费金融发展方面具有明显优势。同时，消费金融巨大的市场前景也为网贷行业未来发展奠定了基础。

艾瑞咨询预计，到2020年我国消费信贷规模有望达到41.51万亿元。面对巨大发展空间的消费金融，政府给予支持和鼓励的态度，加上大学生、蓝领等新一代消费群体的加入，使其成为汽车、房地产、电商、互联网金融等众多领域竞相争抢的目标。

虽然行业竞争日趋激烈化，但对转型消费金融的网贷平台来说，已是一个好的开端。一方面，小额分散业务符合监管要求，这样就大大减少了平台合规调整的时间与精力，给平台充足的时间完善风控、丰富业务类型、加强对外合作，提升综合实力；另一方面，消费金融涉及用户日常生活的方方面面，细分领域众多，这也为平台未来发展提供更多可能。

和信贷CEO周歆明表示，网贷行业及其他领域布局小额分散的消费金融，可以更好地与传统金融形成有益补充，满足社会各类人群投融资需求，实现普惠金融目标。当然，随着各项监管政策的出台、行业良性调整的进行和征信体系的不断完善，不忘初心，坚持将用户放在首位的企业也将获得更好发展。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【区域性股权市场监管办法来了！】

2月22日，21世纪经济报道记者独家获悉，有地方股权交易中心已经收到《区域性股权市场监督管理试行办法（草案）》（下简称“草案”）。这是2015年6月证监会公开征求试行办法意见以来的最新版本。

根据 21 世纪经济报道记者比对，草案和此前的意见征求稿的最大区别，首先体现在对私募证券发行和转让业务的愈发重视。所谓“私募证券”，是指非公开发行的股票、可转换为股票的公司债券及国务院有关部门认可的其他证券。

草案明确，除区域性股权市场外，地方各类交易场所均不得组织证券发行和转让活动；且对认购和受让私募证券的合格投资者定义和要求也做了进一步细化，并明确适用穿透原则。

在原先合格投资者定义基础上，草案明确了合格自然人投资者的金融资产不得低于 50 万元。合格投资者的更新定义如下：

- 1、依法设立并具有一定条件的法人机构，合伙企业；
- 2、金融机构依法管理的投资性计划，
- 3、具备较强风险承受能力且金融资产不低于五十万元人民币的自然人。

同时，合格投资者还要穿透来看。草案显示，以合伙企业、理财产品等形式，通过汇集多个投资者资金直接或间接投资于私募证券的，应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。但社会保障基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金、金融机构依法管理的投资性计划，或经行业协会备案的私募投资基金除外。

草案与此前意见征求稿的另一主要不同，体现在运营机构及区域性股权市场参与者禁止性行为，从四条扩充为八条，新增内容包括：

- 1、 单只证券持有人累计超过法律、行政规定的私募证券持有人数量上限，但法律、行政法规另有规定的除外；
- 2、 通过拆分、代持等方式变相突破合格投资者标准或者单只私募债券持有人数量上限；
- 3、 未按照规定披露信息，或所披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- 4、 挪用投资者资金或证券。

◆【首创“公益+金融”模式 平安信托荣获“年度慈善信托产品奖”等两大奖项】

中国山东网淄博讯 1月12日，在《华夏时报》主办的第十届“金蝉奖”评选中，平安信托凭借在公益慈善领域的突破和创新，摘得“2016年度慈善信托产品奖”。除此之外，平安信托在提升客户体验，支持实体经济，履行社会责任等方面的工作也多点开花，公司因此还斩获了“2016年度品牌建设奖”。

2016年9月1日《慈善法》实施当日，平安信托就设立了国内首支永续型集合慈善信托“中国平安教育发展慈善信托计划”，首创“公益+金融”的慈善运作模式。该信托计划首期资金1007万元全部来自平安集团、下属子公司及员工。平安信托作为受托人，以自有资金出资200万元参与。

早在2002年，平安信托就开始了在公益信托领域的试水，受托管理了国内第一支公益性质的信托计划“新疆助学公益信托”。2014年，平安信托还设立了国内第一支以公益慈善为唯一目标的家族信托“平安财富鸿承世家-某氏家族信托”。此外，平安信托在2015年创建了信托业首个以服务公益慈善实践为目的的信托产品平台“中国平安公益信托产品平台”，其涵盖了公益慈善信托、公益性家族信托、公益基金会全权委托信托三类产品。

平安集团总经理兼平安信托董事长任汇川表示，公司长期以来坚持发挥信托专业优势履行社会责任，在公益慈善信托领域开启了一系列创新：一方面，倡导企业、个人公益资金通过金融手段进入公益领域，实现慈善资产的保值增值，扩大慈善能力，构建一个更有生命力的公益模式；另一方面，协同基金会等公益组织，借助金融工具盘活资源，共同推动我国公益事业进入一个更为专业、更为透明、更具生命力的时代。

除了在公益慈善信托领域的努力和成就，平安信托在过去一年时间里同样注重品牌建设方面的工作。“在综合实力持续提升、客户规模持续增长的同时，平安信托多措并举提升品牌美誉度。”平安信托相关负责人介绍，“我们始终坚持以客户为中心，以NPS提升客户服务体验；把握国家供给侧改革和‘三去一降一补’的政策方向，通过投贷联动、并购基金、资产证券化、定向增发等业务形式，助力实体经济发展，回归信托本源；通过持续开展公益慈善活动，践行社会责任，客户口碑和品牌美誉度持续提升，2016年全年斩获26项权威媒体大奖。”

据悉，“金蝉奖”是《华夏时报》重磅打造的年度品牌活动，至今已成功举办十届，其从创新性、可操作性、盈利性、公益性等四个纬度盘点年度最具实力的金融机构。

◆【基金酝酿“哄抢”存量 券商磨刀霍霍向转债】

再融资新规发布已近一周。中国证券报记者了解到，此番对定增项目的定价机制进行修改，有望熨平定增股票与二级市场之间形成的价差，其影响逐步浮现。

一些定增基金业务人士坦言，折价空间是过去几年定增基金得以快速发展的重要支撑，新规之后有些定增基金将不得不谋求转型。而在短期之内，存量的定增标的可能会遭到机构“哄抢”。有券商已经在近日内部发文，直言在新的定价原则下，定增对发行人和投资者的吸引力预计都将有所下降，可转债是目前推荐优先度最高的再融资产品。

担忧折价空间消失

“政策变动太大，将近 10 年的定增格局将被彻底打破。”老李(化名)感慨。作为一家公募基金的定增业务负责人，老李直言再融资新规的“突如其来”和“颠覆性”。

2月17日，证监会发布了修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》，从间隔时间、再融资规模、定价机制等方面对上市公司再融资政策进行调整，其中取消了将董事会决议公告日、股东大会决议公告日作为上市公司非公开发行股票定价基准日的规定，明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日，并且上市公司应按不低于该发行底价的价格发行股票。

此前的定价机制使定增股票与二级市场之间形成一定的折价空间。从 2015 年、2016 年的历史发行统计来看，主板/中小板一年期非公开发行在启动时通常具备 20%-30%的价差，而定价结果平均在市价的 85 折左右；创业板上市公司一年期非公开发行挑选股价上行的时机锁定底价并启动发行，通常相较市价有 10%-15%的价差，最终定价结果平均为市价的 9 折。

在业内人士看来，明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日，这一举措突出了市场化定价机制的约束作用，将进一步熨平定增价格与二级市场价格之间的价差，是新规影响最大的地方之一。包括老李在内的众多机构投资者、

投行人士开始担心，定增折价空间自此消失。而折价空间，正是过去几年来定增得以疯狂的一大原因。

基金：存量标的将被“抢食”

“近十年来都是这么玩的，说选优质公司那都是套话。”老李并不讳言，依靠稳定的折价空间是定增基金运作最重要模式，有时候即便股票基本面不太好，但只要折价可观，安全垫够厚，也能参与。

老李所言并不夸张。中国证券报记者了解到，不少定增基金选择标的时更偏重发行价格相比市价的折扣，大价差项目往往受到追捧，而忽略公司的成长性和内在投资价值，由此衍生出结构化，一二级市场套利，组合拼单等投资策略。

但在折价空间消失之后，这一切也将随之改变。“短期内，大家得哄抢存量项目了。”老李说。按照新规，上市公司再融资为新老划断。业内人士分析，已披露预案但未受理的项目中，大多数都因监管新规而需要重新设计方案。已经在会和获得发行的批文的391单项目仍按原有规则执行，对应的募集资金规模约8500亿元。按照最近半年来证监会每月发放10-20单批文的进度，全部消化需要一年以上的時間。

在老李看来，如果产品要继续做定增，存量项目就要争取拿到手。按照现有定增基金规模，存量项目折价空间变小的可能性很大。不过，即便折价小一点，如果基本面不错，或者是大股东出抽屉协议提供额外保证的项目，还是可以参与。

远策投资定增业务部总监王菡珏认为，目前，市场供求状况将延续之前的格局，各方都会形成一个共识，短期内能做的还会继续做，因此竞争更加集中，短期内存量的定增标的会遭到机构抢食，折价率会继续下行。但随着折价空间越来越小，一些资金可能就会退出。王菡珏坦言：“新规是对有些失去理性的定增市场降温，以后更加考验机构对个股阿尔法的挖掘。”

老李也认为，原来依靠折价空间的玩法将不可持续，回归基本面成为参与定增最重要的投资逻辑。长期看，目前存量的数百亿公募定增基金中，势必会有一些要谋求转型。此外，目前发行的一些定增产品，是有了底价才好过公司风控关，但按照新的定价机制，一些定增产品发行可能会受到影响。在此背景下，定增基金规模将逐渐萎缩。

券商：磨刀霍霍向转债

新的定价机制，也让券商感受到定增业务“春寒料峭”。中国证券报记者获悉，近日某券商内部就发文表示，短期内新规对券商业务影响不大。但是，随着非公开发行工具受到监管限制，再融资工具的选择思路将发生较大变化。此前首选的融资工具非公开发行(普通股)在新的定价原则下，对发行人和投资者的吸引力预计都将有所下降，混合型产品如可转债、优先股因融资间隔周期不受限制将受到更多关注。

在这份内部文件中，该券商认为，可转债是目前推荐优先度最高的再融资产品。这份文件称，可转债发行时间不受限制，同时，产品本身的发行风险较小、发行规模不受总股本的限制，适合需要较频繁进行股权融资，且负债水平较低的发行人。目前可转债发行监管办法中，除了对发行人的盈利能力和分红等提出较高要求外，也要求进行评级和担保。根据统计数据来看，信用评级为 AA 以下的发行人，采用可转债融资的案例较少；净资产在 15 亿元以上的发行人可免于担保，目前 A 股市场上能够发行可转债额度在 6 亿元以上的，基本均能满足净资产 15 亿元的要求。可转债与非公开发行或配股结合，也可以考虑“可转债-配股/非公开发行-可转债”轮替式的发行，保证每 12-15 个月能完成一轮股权融资。非公开发行增厚净资产的同时，也能扩大可转债发行额度。

值得关注的是，该券商还在这份文件中列出了满足发行可转债，且不满足新规下非公开发行条件的上市公司名单。