

齐鲁股权每日金融

2017年3月9日

◆ 导航

【政策导向】

- ◆ 个税改革方案求解配套政策
- ◆ 刘士余回应记者关于沪伦通准备情况的提问：正在论证
- ◆ 银监会主席郭树清：相信金融体系风险都能化解

【业务参考】

- ◆ 再融资新规影响发酵 部分一级半市场投资者开始撤退
- ◆ 深交所首单绿色债启动 东江环保拟募资10亿元
- ◆ 债基顶起发行市场“半边天” 债市吸引力渐增

【场外交易市场】

- ◆ 全球中小企业股权交易中心在港成立
- ◆ 王挺革建议建立区域性股权市场与主板新三板对接机制
- ◆ 山东深入推进地方金融改革 110家农商行全部挂牌开业

◆ 【政策导向】

◆ 【个税改革方案求解配套政策】

出台呼声日渐强烈的个人所得税改革方案仍有多项难题待解。在3月7日举行的十二届全国人大五次会议记者会上，财政部部长肖捷明确了这项重磅改革进展，即个人所得税改革方案正在研究设计和论证中，将适当增加与家庭生计相关的专项开支扣除项目。不过，肖捷也坦言，实行综合与分类相结合的个税制度，

增加税前扣除专项项目需要相对成熟的社会配套条件。有专家将此表态解读为，部分迫切性较强的抵扣项目，仍然需要实现多部门间信息共享、联网等前提条件才能继续推行，而这也是现在改革方案出台前急需迈过的一道关卡。

肖捷介绍，我国对于个税改革方案的基本考虑是将部分收入项目，比如工资薪金、劳务报酬、稿酬等，实行按年汇总纳税。实际上，近年来，民众在讨论个税改革方案时，有关个税征收到底应抵扣哪些项目的话题热度总是居高难下。这一次，肖捷就此也给出了确切的答案，即“适当增加比如有关‘二孩’家庭教育等家庭生计相关专项开支扣除项目”。而且，肖捷根据国际经验提出，增设扣除项目需要具备相对成熟的社会配套，肖捷举例称，比如作为税收征管部门，需要掌握与纳税人收入相关的涉税信息，以保证新的个税改革方案能够顺利实施。另外，按照税收法定的原则，个税改革方案研究制定之后，还需要相应地修改税法，并提请全国人大常委会审议。

对于上述说法，中国社科院财经战略研究院税收研究室主任张斌进一步解释称，新增专项扣除项目主要取决于项目实施的迫切性和准备条件充分度，“比如目前社会对于抚养、赡养支出纳入抵扣范围的呼声较高，但是这两项都需要一定的前提才能推行，而后者难度相对更大”。张斌表示，要抵扣抚养支出就需要交叉比对核实纳税人的实际情况，但是这样的信息并不由税务机关掌握，需要与负责管理户籍的公安部门实现系统互联互通，让该政策可以低成本有效实行。

张斌坦言，目前，我国各政府职能部门都多少存在信息孤岛的问题，各部门按自己的工作流​​程建立起主要服务于本部门的信息系统，但相互之间要对接就会面临技术难衔接和制度存空白问题，尤其是后者，需要中央建立起一套可行的机制，使得各部门打破将信息当做私有财产管理的观念，形成在保证信息安全前提下的信息共享。

此外，张斌还认为，在推行新抵扣项目执行前，相关部门还应考虑社会公平推出相关平衡制度，比如如果“二孩”教育成本可以被抵扣的话，那只拥有一个孩子家庭或者收入相对较低群体家庭的相关支出是否也需要配套相应的补贴、抵扣制度等。

值得注意的是，张斌之所以认为赡养支出抵扣实施难度较大，就是因为该政策的配套措施难落地，“从现行政策、制度来看，税务部门要充分了解家庭中老

人是否有收入、实际收入情况，以及哪些老人需要经济上赡养的难度相对较大，因此，即使该项目实施迫切度较高，相关部门也必须待社会配套成熟后再推进”。

◆【刘士余回应记者关于沪伦通准备情况的提问：正在论证】

A股国际化再上一层楼 沪伦通提上日程

继沪港通、深港通之后，沪伦通成为全球市场关注的焦点。毋庸置疑的是，沪伦通一旦开通，将使A股市场变得更加国际化。据悉，沪伦通早在2015年就被提出，目前还在稳步推进中。

近期，证监会副主席方星海在瑞士达沃斯论坛上透露，沪伦通在中英双方合作谈判框架下，还在稳步推进。方星海此前曾表示，中国将进一步放开证券服务业市场，为外资机构进入中国市场创造条件。

2015年有关负责人就曾表示，上海市正会同中国证监会在“沪港通”的基础上，研究推出“沪伦通”。将支持上海证券交易所加快推出战略新兴板；支持中国外汇交易中心、上海证券交易所建设国际金融资产交易平台。支持上海期货交易做好原油期货上市的各项准备工作；支持上海清算所研究开发新的航运金融和大宗商品场外衍生品的清算服务；加快筹建上海保险交易所，争取早日开业。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示，我国A股市场长期以来是散户的市场，通过开通沪港通、深港通、沪伦通，有利于改变投资者投资理念，让投资者更加注重上市公司价值，对于A股市场长期健康发展十分有利。

“沪伦通开通对A股来说具有重要意义，说明A股对外开放程度更高，有利于提高A股的国际化程度，给投资者提供持有在伦交所上市的股票的机会，也给国内投资者提供更多全球资产配置方式。”杨德龙告诉记者。

纵观沪港通和深港通开通经验，沪港通由证监会在2014年4月10日正式批复开展互联互通机制试点，2014年11月17日，沪港通开通仪式在港交所举行。

而深港通的准备时间更长，2014年8月份提出后，在2016年12月5日正式启动，历时近两年。那么，沪伦通的开通还需要等多久呢？

杨德龙表示，沪港通和深港通开通为沪伦通开通提供较好的借鉴，三者开通的目的和方式来看比较类似，但沪伦通开通还需要解决一系列难题。沪伦通可以借鉴沪港通和深港通经验，参考外汇、交易系统、交易规则的建设。同时，沪伦通与沪港通和深港通相比也具有独特性，上交所要和伦交所对接，市场面临与英镑进行换汇、交易时差、制度建设等一定困难。此外，两地投资者对对方的交易规则了解程度不高，沪伦通一旦开通，投资者还需加强市场研究。（来源：证券日报）

◆【银监会主席郭树清：相信金融体系风险都能化解】

8日下午，中国银监会主席郭树清在人民大会堂部长通道答记者问时表示：银行业经过改革开放发展，确实是壮大了。

英国金融时报报道，中国银行体系资产总规模已经33万亿美元，超过欧洲、美国。郭树清说，这与我国金融体系以银行为主有关。

郭树清表示，在发展过程中，确实存在一些问题，例如资金脱实向虚、金融服务实体经济不力等。这些都是发展过程中必然会遇到的问题，我们相信所有风险都能化解。

郭树清：资金脱实向虚问题一定可以解决

3月8日下午，银监会主席郭树清在两会“部长通道”接受记者采访时表示，资金脱实向虚等现象是发展过程中必然会遇到的问题，是很正常的。

郭树清：各银行在自行推进债转股工作

3月8日，下午3时，第十二届全国人民代表大会第五次会议在人民大会堂举行第二次全体会议，在会议前的部长通道，银监会主席郭树清表示，现在各个银行都在自行推进债转股工作。

在3月2日举行的国新办新闻发布会上，郭树清表示，银监会将进一步强化

政策支持、工作指导和风险监测，推动市场化债转股取得新的成果。2017 年将稳妥推进去杠杆，2 月上旬市场化债转股签约金额 4300 多亿元，实施金额 400 多亿元。

◆ 【业务参考】

◆ 【再融资新规影响发酵 部分一级半市场投资者开始撤退】

随着再融资新规的影响逐渐发酵，部分热衷于投资一级半市场的投资者开始“撤退”，导致不少上市公司忙于调整定增方案，甚至终止定增方案。《每日经济新闻》记者在私募朋友圈发现，有私募机构开始议论从定增市场撤退，而原本准备发行的定增基金也取消了。再融资新规对近几年火爆异常的定增基金影响几何？定增投资的“折价套利时代”是否就此一去不复返了呢？为此《每日经济新闻》记者（以下简称 NBD）采访了北京和聚投资定增事业部总经理吉路及私募排排网研究员刘有华等业内人士，让他们为我们解读再融资新规对市场的影响。

上市公司定增“变天”

今年 2 月 17 日，证监会发布再融资新规，其中对上市公司定增实施了更加严格的管理，主要包括：设定 18 个月的时间间隔、限定再融资发行股份数量不得超过总股本的 20%、明确定价基准日为非公开发行期的首日。

再融资新规发布后，其影响立竿见影，不过十多天，曾创下万亿元规模的定增市场就“变了天”，不少上市公司忙于调整定增方案，部分上市公司甚至终止了定增方案。

2 月 23 日，福星股份(000926, 股吧) (000926)、永安林业(000663, 股吧) (000663) 先后发布公告称，由于已披露的定增方案不符合最新监管要求，决定终止 2016 年度非公开发行事宜；陕国投 A (000563) 在 2 月 23 日公告称，根据最新政策对本次定增方案予以修订；而台基股份(300046, 股吧) (300046) 公告，交易各方正在积极磋商，可能对交易方案做出调整；长青集团(002616, 股吧) (002616) 3 月 1 日公告，由于不符合再融资新规而终止筹划定增。

值得注意的是，由于多次修改定增预案导致前后产生了些许差异，银河生物（000806）甚至在3月1日收到了深交所的关注函，要求公司做出补充解释。

有意思的是，再融资新规压制了上市公司定增的需求，却引爆了可转债市场的热情。长江证券（000783，股吧）（000783）3月4日发布公开发行可转债预案，拟发行不超过50亿元的可转债，发行期限为6年，距离上一次80亿元的定增完成仅7个月，这也是再融资新规后首个借道可转债融资的方案。据了解，长江证券在2016年7月完成了当年度的定增发行，实际募得资金82.69亿元，募集资金在2016年7月20日到账，由于受到18个月间隔期要求影响，长江证券不符合启动新一轮定增的条件。

再融资新规对定增基金影响较大

NBD：随着再融资新规的影响发酵，上市公司忙着调整定增方案，其中受到最直接影响的的就是这两年火爆异常的定增基金，您是如何看待这个问题的呢？

吉路：我们认为，现在的再融资新规只是把这两年的窗口指导方案做了细化，形成了书面化的东西，其中关键的几点内容都是在去年就已经开始执行了，所以对投行及参与的机构来说，影响并没有外界说的那么大。

再融资新规对定增基金的影响，主要有两个方面：一是对定增基金的策略有影响，之前很多机构的策略是以折价为主，现在会受到较大的影响。折扣收窄在去年已经很明显了，去年一季度定增的折扣约在八五折，到了去年四季度就在九五折了；二是对定增基金的客户来源影响较大，此前一些定增基金以高折价来吸引风险承受度较低的客户。以我们的经验来看，有近三成的定增客户都是冲着高折价来的，之前能以比市价低15%的价格拿到份额，客户可能会接受，但是新规之后变成了九折甚至平价发行，所以这部分投资者可能难以接受。

刘有华：对定增基金的影响还是比较大的，部分定增基金可能面临无项目可投的困境。再融资新规在一定程度上压制了部分定增基金的生存空间，但是并不代表这一行业会没落下去。有资金优势、定增配置能力强、研究实力雄厚的公司，说不定未来在更有秩序的市场中会发展得更好。

3年期定增不排除未来会退出历史舞台

NBD：再融资新规发布后，定价基准日的变更主要影响折扣水平，折扣是以往定增投资中影响投资收益的重要因素，没有了折扣，后期的定增市场将会产生怎样的变化？

吉路：在发行定价日的选择上，上市公司之前有主动权，可以在一定程度上掌握发行的定价时间，从而左右发行价格，而新规要求以发行首日作为定价基准日，所以在定价模式上会出现一些变化。不过，再融资新规要求以发行首日定价，契合证监会市价发行的初衷。

而定价基准日的变化对创业板和中小板影响不大，因为创业板去年就是以发行首日定价，中小板则是鼓励以发行首日定价。由于投资者看好创业板、中小板的成长性，甚至可以接受一定的溢价水平，所以再融资新规对中小创的实质性影响不大。

再融资新规对大盘股的影响较大，主要是因为大盘股多是白马股，业绩相对稳定，所以没有较高的折扣是很难发行的。而从去年实际情况来看，折扣率较大的基本都是一些大盘股。所以说再融资新规发布后，大盘股的发行相对比较困难。

刘有华：定价基准日的变更主要影响折扣水平，折扣是以往定增投资中影响投资收益的重要因素，没有了折扣，最直接的变化就是优质标的会遭到哄抢，全年的定增募资额和募资数量会大幅下降。另外，上市公司可能会选择其他的再融资手段，比如债转股、配股等。

NBD：再融资新规对成长股有何影响，创业板定增有怎样的优势？

吉路：实际上创业板很多公司虽然是细分行业的龙头公司，但是市场占比较小。在这样的行业里，谁先上市，就具有融资的优势，利于对外收购兼并，提升自己的市场占有率。目前很多创业板龙头公司都是通过收购兼并成长起来的，比如说蓝色光标(300058, 股吧) (300058)、全通教育(300359, 股吧) (300359)等。

并购的配套融资实际上不受时间间隔的影响。之前的并购中很大一部分是支付现金，而在再融资新规之后，可能会有更多的公司采取多给股权的办法，少用现金，也就是说用更高的溢价补偿的方式。此外，创业板小额融资不会受到再融资新规的影响。

NBD：再融资新规对3年期定增有多大影响？定增基金策略会出现怎样的变化？定增投资的“折价套利时代”是否一去不复返了呢？

吉路：再融资新规对3年期定增的影响比较大，因为其锁定期很长，加上没有折扣的话，要寻找到能够接受3年锁定期的客户是很难的，所以新规之后3年期定增会大幅减少，更多的是用于大股东收购自己的资产。

至于定增基金的策略，再融资新规对一些折价套利基金影响较大，而对于选股策略为精选个股的多头策略影响相对有限。在再融资新规的影响下，投资者会更多地关注项目的成长性及公司的内在投资价值，会以基本面研究为主导。此外，新规之后的高折价套利策略可能会消失，定增市场将从之前粗犷的高折价获利转向精选项目获利为主，更多的还是考量公司的内在价值。

刘有华：再融资新规对3年期定增的影响是最大的，因为几乎无套利空间了。对于监管层呼吁的市价发行而言，3年期定增就不再具备优势了，不排除未来会逐渐退出历史舞台的可能性。定增基金的策略一定程度上会发生变化，部分二级市场定增类资金也有可能转向新三板，相信市场资金会捕捉到相关的投资机会。

NBD：定增成为上市公司首选的再融资品种，而公开增发、配股、可转债沦为“配角”，而在再融资新规背景下，公开增发、配股、可转债是否会有转机呢？

吉路：2006年至今，定增、公开增发、配股、可转债都是同时存在的，而定增由于发行条件宽松、定价机制灵活、审核速度快，投资者便于沟通，所以定增逐渐成为再融资的主流方式，而此次再融资新规虽然从融资频率、融资规模等方面做了限制，但是没有从根本上改变定增融资的优势，目前定增融资方式还是上市公司首选的再融资渠道。

而公开增发、配股、可转债之前之所以被边缘化，主要是它们受各种发行条件的限制，而被投行及投资者忽略，再融资新规出台之后，可转债会受到一些符合条件的上市公司的欢迎。部分投资者可能也会在可转债方面做投资布局。

◆【深交所首单绿色债启动 东江环保拟募资10亿元】

东江环保（002672）3月7日公告，总面值不超过10亿元的绿色公司债券的首期债券启动发行，募资用于绿色项目的投资、运营和偿还绿色项目相关的银行贷款，债券名称更名为“东江环保股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券”，债券简称确定为“17东江G1”。

2016年4月，深交所发布《关于开展绿色公司债券业务试点的通知》，提出积极发挥企业债券融资对促进绿色发展、推动节能减排、解决突出环境问题、应对气候变化、发展节能环保产业等支持作用，引导和鼓励社会投入。

在此背景下，去年9月，东江环保率先发布了《绿色公司债券发行预案》公告，拟发行10亿绿色债券，成为深市首家。当年12月8日，该笔绿色债券获证监会核准。

据东江环保有关人士向证券时报记者表示，当前绿色债券作为创新的资本市场直接融资工具，已经成为国家调整产业结构、撬动经济增长的新引擎、新支点，是推进生态文明建设战略、落实绿色发展理念的重要举措。为此，相关监管部门对绿色债券审核设立了专门的“绿色通道”，以提高审核效率。

最新募集方案显示，首期发行债券基础发行规模为3亿元，可超额配售规模不超过7亿元，剩余部分将自证监会核准发行之日起24个月内发行完毕。3月9日将开展网下询价，3月13日进行网下认购。

本期债券票面利率预设区间为4%-5.3%，最终的票面利率将由发行人和簿记管理人根据簿记建档结果在上述利率区间范围内确定。本期债券的本金支付日为2020年3月10日。

◆【债基顶起发行市场“半边天” 债市吸引力渐增】

尽管去年下半年债券市场迎来了一场下跌风暴，但在发行市场，债券型基金却占据了新基金发售市场的半壁江山。而眼下正在发行的新基金中，各类偏债型基金也依然担当着主力的角色。

来自WIND数据显示，去年下半年，尽管债市下跌不断，但在新基金首募的7080.89亿基金份额中，债券型基金有3464.97亿份，占比达48.93%。若加上偏

债型混合基金，则以债券投资为主要对象的新基金发售超过 50%；而在今年前两个月，新基金成立首募 1526.49 亿元，其中债券基金 1081.25 亿元，占比高达 70.83%。

市场风险偏好仍较低

除了已经发行成立的新基金中债基占据半壁江山外，观察正在发行的新基金也可以发现，债基仍旧是基金公司力推的品种。

WIND 数据显示，正在发行的新基金中，有 42 只为中长期纯债基金，有 27 只混合型二级债基，还有 18 只偏债的混合型基金，合计以债市为主要投资方向的基金数量达到 87 只。而与此同时，仅有 8 只普通股票型基金正在发行，另有 7 只偏股型混合基金正在发行，合计以股市为主要投资方向的基金数量仅为 15 只。二者数量差距的悬殊，显示出尽管在去年底债市大跌背景下，市场对低风险产品的需求依旧旺盛，市场风险偏好依旧较低。

某基金公司市场部副总监向记者表示，虽然近期 A 股有小幅回暖现象，但总体而言，在震荡的 A 股市场赚钱仍然非常困难，这无疑会影响普通投资者的信心，传递到终端销售渠道，则体现为偏股型基金销售依旧困难。而在债市大幅度调整后，新债基的建仓优势反而比较突出，这在一定程度上吸引了很多资金继续加码债市，包括部分定制基金继续涌现。

债市吸引力渐增

历经去年债市调整后，在许多基金经理眼里，债市投资的吸引力正在逐渐增加。

万家基金债券团队认为，今年 2 月中下旬，受央行持续公开市场净投放以及 MLF 续作的支撑，债券市场继续保持反弹态势。其中，期货市场走势明显强于现货市场，显示市场信心较之前明显恢复。不过，整体来看，债券市场的上涨也相对温和，收益率在一个 10bp 的区间内小幅震荡。万家基金认为，长期来看，债券市场配置价值较高。

东吴基金王文华则表示，虽然今年债市仍然面临美联储加息、全球流动性趋紧等不利因素的影响，但经历了去年一波趋势性调整之后，债券投资者谨慎情绪

浓厚，今年债基收益预计不会比去年差，类似去年债市的趋势性大幅调整大概率不会重现。

王文华认为，目前短久期信用债和银行存单具有良好的配置价值。而从资本利得的角度来看，今年大概率也不会比去年更差。一般而言，一致预期的转向才容易形成踩踏，而债市系统性调整很大程度上是由于机构投资者恐慌性的基金赎回和债券卖出导致的。当前债市投资者普遍谨慎情绪浓厚，风险防范意识较去年大幅提升，出现踩踏的概率不大。

◆ 【场外交易市场】

◆ 【全球中小企业股权交易中心在港成立】

中证网讯（实习记者 王兴亮）中小企业有了海外资本市场融资新渠道。3月6日，中国亚太资产及产权交易所设立的“全球中小企业股权交易中心”在香港敲钟启动，开始为内地及香港中小企业提供股权交易和上市辅导等服务。

“中心的核心功能是股权交易和上市辅导，为境内外中小企业解决发展瓶颈问题，通过股权交易和系列金融服务提高赴港上市的机会和资本实力。”全球中小企业股权交易中心总裁朱新兰介绍，中心设有“全球直通车”及“港新板”两大板块，“全球直通车”主要为企业提供挂牌敲钟、路演辅导、资本学院、投融资等系列服务；“港新板”主要是协助年营业额门槛为1000万元以上的企业，待企业发展到符合相关市场要求后有机会转向境内外主板IPO。

“无行政审批、无强制性信息披露、无行业限制。”朱新兰表示，中心门槛较低，主要针对初创期或成长期企业，只要求有持续经营能力，合法存续满一年、运营管理规范、法人治理健全、企业发展潜力良好、风控能力强的企业即可。不过，如果进入港新板的挂牌企业则有门槛要求，年营业额需在1000万元以上。

记者注意到，与内地的新三板相比，全球中小企业股权交易中心在准入门槛上更低一点，但新三板从功能上更加强大，可以提供连续竞价交易和股份碎片化交易。

公开资料显示，中国亚太资产及产权交易所是经香港证监会核准，公司注册处批准注册，于2015年6月正式成立的交易所，主要从事为国内外客户提供资产与产权及非上市公司股权的交易服务。

◆【王挺革建议建立区域性股权市场与主板新三板对接机制】

全国人大代表、物产中大董事长王挺革建议，建立区域性股权市场与主板 IPO、新三板市场对接机制，可在浙江省开展区域性股权市场改革试点，积累经验。

王挺革建议，一是建立区域性股权市场与主板 IPO、新三板市场对接机制。建议区域内拟 IPO 企业、拟新三板挂牌企业等，主动在区域性股权市场挂牌，同等条件给予优先审核；证监会在接受企业 IPO 申请时，将企业在区域性股权市场挂牌期间的公司规范、信息披露等区域资本市场培育过程纳入审核范围，并将区域性股权市场出具的《培育鉴定函》纳入企业 IPO 申报材料中有关事项确认函的内容之一。二是将区域性股权市场纳入多层次资本市场的税收政策体系。对区域性股权市场挂牌企业、投资者及交易涉及税收的，参照新三板相关税收政策处理，形成统一的资本市场税收政策体系。三是明确在区域性股权市场办理股权登记业务的法律效力。建议工商部门与区域性股权市场建立有效的信息互通和工作协同机制。四是投资区域性股权市场挂牌企业的私募股权基金的合格投资者标准可参照《关于规范发展区域性股权市场的通知》标准执行。五是区域性股权市场挂牌的股份公司可以纳入非上市公众公司范畴，并给予相应的政策扶持。建议在区域性股权市场挂牌的股份公司企业，允许在一定期限内，股东人数规范到 200 人以内或直接转板到全国中小企业股份转让系统挂牌。鉴于浙江股权交易中心历年来在私募业务创新、合规管理能力等方面均名列全国区域性股权市场前列，综合浙江省中小微企业发展需要，建议在证监会等有关部委直接指导和浙江省政府推动下，可在浙江股权交易中心开展区域性股权市场改革试点。