

标题索引

【分析专栏】

[【区域股权市场是多层次资本市场的基础】](#)

【优选信息】

[【政策：利率市场化改革未来将推动“两轨合一”】](#)[【形势要点：社科院预期今年中国经济增速约 6.4%】](#)[【形势要点：中国央行成立存款保险基金】](#)[【形势要点：中国经济前景不明使更多资金流向周边国家】](#)[【形势要点：监管部门着手推动期货市场的国际化】](#)[【形势要点：强关联！国有银行贷款占个人住房贷款超七成】](#)[【形势要点：财政部出台政策为保险行业减负】](#)[【形势要点：中资券商在香港究竟遇到什么问题？】](#)[【形势要点：亚开行表示将提高对中国贷款利率】](#)[【形势要点：全国股转公司对年报披露监管力度明显强化】](#)[【形势要点：券商诱导性销售是金融业待除之瘤】](#)[【市场：今年险企万能险保费增长幅度最快】](#)[【市场：今年公司债发行量猛增推动券商承销业务】](#)[【形势要点：美国反汇率操纵的矛头指向了谁？】](#)[【形势要点：全球市场掀起一股“避险”的浪潮】](#)[【形势要点：明年亚太可再生能源投资将超油气勘探开支】](#)

【调整和修正】

[【调整和修正】](#)

【每日数据】

[【每日数据】](#)

【分析专栏】

[【区域股权市场是多层次资本市场的基础】](#)

中国仍以间接融资为主，发展直接融资市场成为优化金融资源配置的重要方向。从国家层面到监管机构，一直把建设多层次资本市场作为一项重要工作来抓。多层次资本市场建设的根本目的，是让不同层次的企业都能够得到相应的金融服务。中国直接融资机制的建立和优化，在于多层次的资本市场建设，来满足不同规模、不同层次的企业融资的需求。在这方面，中国不论是主板市场、还是三板、四板（区域股权市场）市场的建设都有很多改进和完善的空间。但就目前的经济形势而言，安邦智库（ANBOUND）高级合作学者许维鸿认为，发展区域股权市场是解决中小企业融资难、推动金融服务实体经济的一个有效方式，也是中国多层次资本市场建设的根基。

www.anbound.com

.cn 是安邦公司提供给客户浏览信息、订阅研究产品、购买信息服务的虚拟场所，能让您随时随地看到安邦信息。

声 明

安邦集团研究总部是从事策略分析和风险研究的专业研究机构，简报产品是在研究员研究笔记的基础上形成的信息产品，不能将其视之为规范的研究报告或结论。有鉴于信息科学的基本属性，更不能将其视为等同于媒体的新闻传播。有关问题的来源、讨论或争议，请使用“电话咨询”：(TELEPHONE CONSULTING) 及“在线咨询”：(ONLINE CONSULTING) 服务，直接向研究员咨询

电话咨询：

010-59001350

在线咨询：

research@anbound.com.cn

客户就有关问题如果需要更为规范、详细的研究报告，请与研究部联络，电话 010-59001350，研究部主管 贺军（高级研究员）

联 系 方 式

早在 2003 年，中央就提出建立多层次资本市场体系，历年的政府工作报告和监管部门的政策文件都一直对此加以强调；在实践中，从创业板、新三板、到区域股权市场和科创板，多层次市场体系也正在初步形成，但成效也远比不上需求增长。原因很多，其中之一是中国的资本市场缺乏从底层到高层的发展过程，尤其是区域股权市场缺乏，缺少为基层（县域及以下）企业服务的市场。这是股权市场建设的时序问题。从世界一些国家资本市场发展和建设的历史来看，国际上资本市场比较发达的美国、欧洲、日本等国家，资本市场发展都是先有区域市场，再有柜台交易市场，最后才形成交易所市场，是由下而上自然发展起来的。而在中国而言，多层次资本市场建设的挑战在于，中国是从上而下的发展资本市场，最先有交易所市场，再发展 OTC 市场，最近才开始大范围推广区域股权市场（四板市场）。所以，缺乏根基也是中国直接融资市场一直发育不良的一个主要教训，而多个层次的不同市场的协调发展，也是中国直接融资市场体系建设面临的挑战。这里面最主要的还是要加强基础建设，把区域股权市场做好，为多层次资本市场打好根基。

从目前情况来看，全国范围内的区域股权市场建设基本已形成了网络。这个市场已经隐隐显示出其巨大的能量。到 2018 年底，全国 36 个省、自治区、直辖市、计划单列市共 34+1 家区域性股权市场运营机构已经明确。2018 年区域性股权市场在整体经济形势严峻，为中小企业发展开辟了新的融资空间，帮助中小企业度过寒冬。截止 2018 年，全国四板市场累计实现包括股权融资、股权质押、债权债券在内的各类融资超过 10000 亿。企业方面，全国四板市场挂牌、展示企业数量突破 10 万家，其中挂牌企业 2 万家，展示企业 8 万家，累计为超多 6000 家企业完成股份制改造，设立科技创新等专板块服务国家战略，孵化培育企业 8000 多家；助推 800 多家企业成功转入新三板、沪深交易所等更高层次资本市场。

但也需要承认，有一些区域股权市场，做的并不好，一个是交易冷清，再有是不够规范，最后变成了融资泡沫，给地方带来了金融风险。究其原因，还是金融服务的下沉不够，特别是在县域经济中，能够发挥作用的金融机构还是一些小贷公司和村镇银行，而券商、资管、银行等金融机构服务基层的能力和模式都没有发挥出作用，中国仍然需要建设扎根于基层的区域股权交易市场，使之成为多层次资本市场的基础部分。

按照许维鸿的说法，中国的区域股权市场主要是面对县级经济中的企业融资需求，解决区域性的直接融资难的问题。考虑到区域经济差异，国内最需要建设区域股权交易市场的地区，大约是 1000 个经济发展中等、信用环境中等、地处中部地区、企业发展状况中等的县域地区。这些地区的中小企业对于股权融资有强烈的需求，是区域股权市场发挥作用的机会。经济发展太落后、信用环境极差、优质企业数量稀少的地区，暂时还缺乏大力建设区域股权交易市场的环境；而经济很发达、融资条件很好的地区，有其他更高级的资本市场去支持，也不需要区域股权市场。

安邦智库的研究人员也认为，区域股权交易市场的建设，是个“走正道”的为企业金融服务的方式，特别是可以满足基层的企业融资需求。例如，成立

研究部
086-10-59001350

信息部
086-10-59001200

订购热线
086-10-59001366

服务热线
086-10-59001377

电子邮件
research@anbound
.com.cn

上海分公司
086-21-62488666
电子邮件
shanghai@anbound
.com.cn

深圳分公司
086-755-82903344/45
电子邮件
shenzhen@anbound
.com.cn

杭州分公司
086-571-87222210
电子邮件
anbound-hz@anbound
.com.cn

于 2009 年的重庆股份转让中心作为重庆市的区域股权市场，不断拓宽中小企业融资渠道，助推中小企业发展。包括通过和华夏银行合作，通过股权定向增资、并购、可转债等融资方式，有针对性地为挂牌企业提供融资服务，解决企业在扩大生产规模中的资金融通需求。到 2018 年底，该平台累计为企业实现融资 602.78 亿元。从这里可以看出，这个交易市场如果能发挥作用，将有助于甄选较好的基层企业，为草根企业提供亟需的融资服务，改善地方经济的信用环境，改善地方市场经济环境，集聚并利用好社会金融资源，提升地方金融业的水平和能力。

当然，建设区域股权市场也是个比较复杂的系统工程，股权市场的建设，要涉及合约标准性、报价体系、流动性、交割风险等问题。区域股权市场在上述四个方面与场内交易都有较大的距离，但如果作为有效的股权市场去运作，则需要在上述四个方面有改进，提升区域股权市场的服务能力和水平。而且区域股权交易市场的参与者包括各个方面，它要求政府提供财政资金杠杆、市场监管，以及政策支持；也需要地方龙头企业的参与，它们是市场服务的主体；还需要中介机构提供专业的金融中介服务，审计、会计、法律等都不可或缺；也需要登记托管机构完成交易、清算、交割、托管等交易流程；最主要的是需要有投资机构和投资者的参与和吸引专业的金融人才。组织好各个参与方，实现交易是建设股权交易市场的重要挑战。特别是建设区域股权市场，需要地方官员对于金融业和金融服务有深刻了解，并且坚定地支持资本市场建设。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion)：

无论从多层级资本市场建设、发展直接融资机制，还是从帮助中小企业融资、促进金融资源支持实体经济的角度而言，中国政府都需要大力支持区域股权市场的建设，让金融市场在实体经济基层生根发芽。(NWHX) 

【优选信息】

【政策：利率市场化改革未来将推动“两轨合一”】

中央国债登记结算公司日前举办中债指数专家指导委员会第十五次会议，央行行长易纲出席会议并发表讲话。在谈到利率市场化问题时，易纲表示，目前存贷款基准利率处于适度水平，在维护老百姓利益和保持银行竞争力之间取得了平衡，适合中国国情。在进一步推动利率市场化改革的过程中，央行存款基准利率仍将继续发挥重要作用；贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等，同时要继续深入研究贷款利率走势，以及存量贷款合同切换的问题，坚持在有利于老百姓、有利于解决中小企业融资难融资贵问题的前提下推进改革。实际上，在央行日前发布的《2019 年第一季度中国货币政策执行报告》中就明确表示，将继续深化利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制改革。稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制。我国的利率市场化改革从 20 世纪 90 年代中期起步，目前利率管制已基本放开：2013 年 7 月全面放开金融机构贷款利率管制；2015 年 10 月对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。同时，以上海银行间同业拆放利率 (Shibor)、贷款基础利率 (LPR)、

国债收益率曲线等为代表的金融市场基准利率体系已基本形成，并初步构建起利率走廊机制，市场利率定价自律机制建立健全，对金融机构自主定价行为进行自律约束。当前，利率市场化改革的一个核心问题是稳妥推进利率“两轨合一轨”。所谓“利率两轨”指的是存贷款基准利率和市场化无风险利率并存，“利率两轨”的存在影响了货币政策的有效传导。因此，应进一步培育市场化贷款定价机制，稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”。（LHJ）

【形势要点：社科院预期今年中国经济增速约 6.4%】

中国社会科学院完成的《经济蓝皮书春季号：2019 年中国经济前景分析》5 月 29 日发布。面对各项风险挑战，蓝皮书预计 2019 年中国经济增长 6.4%左右，增速比上年小幅回落，可实现年初预期 6.0%-6.5%的经济增长目标，继续保持在经济增长的合理区间。就业、物价保持基本稳定，中国经济不会发生硬着陆。蓝皮书认为，当前我国经济已经进入高质量发展阶段，同时也进入了小幅波动阶段。从供给侧角度来看，决定经济增长的主要因素包括劳动力、资本和全要素生产率。我国劳动力供给自 2012 年进入拐点以来逐年持续下滑，近年来全要素生产率增长率在低位运行，而资本存量增速也随着固定资产投资增速的下降而下滑。由于以上诸多因素短期内很难显着改变，意味着 2019 年我国 GDP 潜在增长率依然在适当区间内小幅下滑。从内需来看，新的发展动能短期内难以完全抵消结构调整的负面影响，新旧动能转换不能一蹴而就。根据中国社科院数量经济与技术经济研究所的中国经济先行指数，我国 GDP 增速将在第二季度或第三季度见底，然后开始小幅回升，全年呈现先降后升的发展趋势。（RSJJ）

【形势要点：中国央行成立存款保险基金】

据了解，中国央行已于 5 月 24 日成立了注册资本为 100 亿元的存款保险基金管理有限公司。根据公示信息，公司经营范围包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产；直接或者委托收购、经营、管理和处置资产；依法办理存款保险有关业务；资产评估；国家有关部门批准的其他业务。存款保险基金管理有限公司法定代表人、执行董事及经理为黄晓龙（现任中国人民银行金融稳定局副局长），此外，欧阳昌民（现任金融稳定局存款保险制度处处长）任公司监事。根据人民银行今年 3 月公布的存款保险基金经营情况，截至 2018 年末，全国 4017 家吸收存款的银行业金融机构按规定办理了投保手续。银行业存款格局总体保持稳定，中小银行存款占比稳中有升。2018 年，存款保险基金专户共归集保费 329.9 亿元，利息收入 11 亿元。截至 2018 年 12 月 31 日，存款保险基金专户余额 821.2 亿元，未发生支出和使用。实际上，近期因包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，中国人民银行及银保监会会同有关方面联合接管包商银行。随后，央行及银保监会表示，接管前包商银行的个人储蓄存款本息由人民银行、银保监会和存款保险基金全额保障，各项业务照常办理，不受任何影响，接管后的新业务也将提供全额保障。同时，央行表示，将关注中小银行流动性状况，加强市场监测，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。（LHH）

【形势要点：中国经济前景不明使更多资金流向周边国家】

在亚洲初创企业中，东南亚和印度企业在筹集资金方面的存在感出现增强。受中美贸易战影响，中国经济的前景充满不确定性，投资资金开始流向印度和东南亚周边国家的成长企业。日本经济新闻基于毕马威（KPMG）的统计数据分析发现，2019年1~3月东南亚和印度等中国以外亚洲大洋洲地区初创企业的合计融资额同比增加5%，增至约72亿美元。一方面，中国初创企业的融资额则急剧减少65%至58亿美元。东南亚和印度的合计融资额时隔约5年再次超过中国。从融资额排前10的企业来看，变化十分明显。2018年4~6月前10全部为中国企业，而2019年1~3月东南亚和印度的4家企业榜上有名。排在首位的是新加坡网约车企业GRAB，该公司从软银愿景基金和美国微软等企业筹集了约45亿美元。印度物流初创企业DELHIVERY也筹集了约4亿美元，迈入“独角兽企业（估值超过10亿美元的未上市企业）”行列。中国以外亚洲大洋洲地区初创企业的融资额连续2个季度保持增长。保持坚挺增长势头的背景是创业的行业出现扩大。据印度的IT行业团体统计，印度的初创企业已经超过7千家，仅2018年就诞生了1200多家。其中近20家成长为独角兽企业，预计2019年也将有超过5家初创企业迈入独角兽的行列。（RYZX）

【形势要点：监管部门着手推动期货市场的国际化】

据香港《南华早报》的报道，目前中国政府正计划开放国外投资者进入期货市场。据报道，这次开放让国外投资者购买的期货商品为TSR 20橡胶，大米和化肥期货。事实上，去年3月上海期货交易所已经开放让投资者购买原油期货，而TSR 20橡胶为第二个迈向国际化的商品品种。不过，目前并没有公布何时会发行该期货合约。据某期货分析师表示，这个动作代表中国正在向世界展现开放的意愿，借此降低因中美贸易战而驻足不前的外国投资人的疑虑。可以预见的是，未来中国将会推出更多国际化的期货合约。此外，中国证监会期货部总监鲁东生在上海衍生品市场论坛上表示，中国将鼓励国有企业，私营公司和机构投资者投资期货产品，加强国内企业防范商品价格风险的能力。（RSJJ）

【形势要点：强关联！国有银行贷款占个人住房贷款超七成】

据央行公布的数据显示，2018年末，人民币房地产贷款余额38.7万亿元，同比增长20%，增速比上年末低0.9个百分点；全年增加6.45万亿元，占同期各项贷款增量的39.9%，比上年水平低1.2个百分点。其中，个人住房贷款余额25.75万亿元，同比增长17.8%，增速比上年末低4.4个百分点。截至2018年底，6家国有银行中的个人住房贷款余额合计为18.51万亿元，在全国个人住房贷款余额中占比超过七成，高达71.88%。其中，建行和工行的个人住房贷款余额均突破4.50万亿元，建行更是高达4.75万亿元，稳居第一梯队；农行个人住房贷款规模为3.66万亿元，中行的也超过了3万亿元；邮储和交行相对较低，在万亿元级别。8家股份制银行的个人住房贷款余额则合计3.96万亿元，仅与国有行的第三名农行相当，各股份行的个人住房贷款余额均低于1万亿元。就目前来看，国有银行和股份制银行仍是个人住房贷款发放的绝对主力，国有银行被房地产市场绑架的现象值得注意。（RWSH）

【形势要点：财政部出台政策为保险行业减负】

一直以来，高税负是影响保险公司展业成本、业务推进甚至财报表现的重

要因素之一。5月29日，保险行业迎来了税收减负的“大红包”。财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，其中大幅提高保险企业所得税税前扣除比例。具体来看，从原来财险15%、寿险10%调整为统一的18%，并允许超过18%的部分结转以后年度扣除（也就是说，可递延）。为此，部分保险公司财务方面人士分析，此举将大幅降低保险企业的税收成本，预计将使整个保险行业增加税后利润数百亿元。具体来看，利好寿险公司转型发展传统型保障型产品，同时有利于缓解财险公司现金流压力。一家保险公司财务负责人表示，保险行业关于“提高保险企业所得税税前扣除比例”的呼声喊来已久。“我们盼这个政策，盼了近十年。今天上午，保险公司财务方面的各微信圈都开心得炸开了锅。”据介绍，根据之前的相关规定，财险行业、寿险行业手续费及佣金支出的税前扣除标准分别是15%、10%，超出部分需要补缴企业所得税，且不可递延。（RYZX）

【形势要点：中资券商在香港究竟遇到什么问题？】

近日招商证券香港子公司被罚2700万港元，让许多人开始关注中资券商在境外开展业务的问题。据统计，今年以来，招商香港、国信证券（香港）、长江证券（香港）、海通国际等多家在港中资券商也被港证监处罚，总计5220万港元的罚单，折合人民币4596万人民币。业内人士表示，中资券商频遭港证监处罚，主要是因为不够熟悉香港法规，以往在内地IPO市场某些做法，并非能照搬到香港。如果对合规问题不认真对待，恐怕还要付出高昂的代价。此外，业务发展策略上也是问题之一。虽然绝大多数中资券商已取得香港证监会的全业务牌照，但很多中资券商依然没有找到适合自己的盈利模式。后进入香港的大部分中资券商在业务开拓上，缺乏自己的特色，同质化严重。由于经纪业务门槛较低，最近几年内地证券公司挺进香港普遍是用“经纪业务开道”，而且开发客户的重心放在内地。先从内地A股客户中挖掘潜在的港股投资者。为了弥补香港缺乏网点或网点少的不足，中资券商们普遍选择了建立网上交易平台，研究服务上，则普遍放在熟悉的中资股上。随着这样做的中资券商越来越多，不仅业绩增长难以为继，“佣金战”也随之而来。目前，券商对于内地客户的争夺已进入“白热化”状态。另外，业内人士表示，业务体系不健全、过度依赖某一项业务也容易导致很多香港中资券商的风险抵抗力差。香港是中资券商走向国际化的第一站，必须把过去的经营思维转变，与境外市场接地气，才能顺利开展海外的业务。（RSJJ）

【形势要点：亚开行表示将提高对中国贷款利率】

亚洲开发银行（简称亚开行、ADB）总裁中尾武彦5月28日在北京举行记者会。他表示鉴于中国的国民收入提高，与中国政府启动了提高对华贷款利率的磋商。中尾表示，“今后对中国的贷款与数量相比将更加重视质量，积极推进气候变化对策和环保等领域的贷款”。中尾以5月26~28日的日程访问中国。期间与中国财政部部长刘昆、生态环境部部长李干杰、亚洲基础设施投资银行（AIIB）行长金立群等人举行了会谈。中尾表示，亚开行以较低利率提供优惠贷款的是年人均国民收入低于约4千美元（2017年标准）的国家，中国已大幅超过这一标准。世界银行2018年已决定提高对中国的贷款利率。中尾表示，在与刘昆的会谈中提到启动提高利率的磋商。在此基础上表示，“中国也带着诚意认真展开讨论”。中尾提出看法称，利率的“提高幅度不大”。亚开

行正在逐渐缩减对中国的贷款规模，对华贷款占贷款整体的比率从 2013 年的 14% 降至 2018 年的 11%。中尾表示，“日本政府也没有要求立即让中国从亚开行的贷款‘毕业’”，暗示将利用较长时间逐步缩小的方针。（RYZX）

【形势要点：全国股转公司对年报披露监管力度明显强化】

截至 5 月 28 日，因未能如期披露年报，超过 200 家新三板公司披露了被全国股转公司纪律处分相关公告。从目前情况看，全国股转公司对年报披露监管力度明显强化。对于未能在 2019 年 4 月 30 日前披露年度报告的挂牌公司，全国股转公司将强制停牌其股票，同时对相关公司及责任主体惩罚措施升格为纪律处分，并记入证券期货市场诚信档案数据库。截至 4 月 30 日，除已提交终止挂牌申请及 2019 年 4 月新挂牌的公司以外，共计 596 家挂牌公司未能按期披露年度报告。这些公司将面临被纪律处分。对于未能在 2019 年 6 月 30 日前披露年度报告的挂牌公司，全国股转公司将终止其股票挂牌。全国股转公司相关负责人表示，对于不披露年报的公司将做到“出现一家、出清一家”。对于市场主体违规行为，全国股转公司将完善与证监会、派出机构之间的监管信息通报机制，及时移送挂牌公司和中介机构违规线索，增加违规成本。（RYZX）

【形势要点：券商诱导性销售是金融业待除之瘤】

近日，中国证券经纪人协作网上有一篇名为“中泰证券诱导销售导致债券违约 5.5 亿媒体发布会”的内容。在里面内容写道，投资人投资 5.5 亿元在中泰证券发行的三期“冠石”系列产品，但是后来发生严重流动性风险和兑付危机，最后遭到中泰证券的拒绝兑付。这名投资人提到，中泰证券业务部门表示管理人很强，资产管理方也出具保本保息函。并在最后提出对该公司的十大疑点，包含风控的问题、诱导性销售、带病上市、违规保本保息等。抛开这件事来看，证券公司在销售金融产品时的确比较容易过于包装，利用信息优势让投资者掏钱，而且这也不是个案。不过，产品出问题时，常常就是投资人自认倒霉，或是采取法律途径解决，耗费许多社会成本。拿到国外来看，提高违规成本是一个手段。据过去的报道，高盛曾经因为误导投资者而遭 51 亿美元天价罚款。相较下来，国内时常传出投资者抗议的情况的确值得注意改善。

（RSJJ）

【市场：今年险企万能险保费增长幅度最快】

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12301

