



新华社主管主办

中国证监会指定披露上市公司信息

新华网网址: http://www.xinhuanet.com



中国证券报微信号

xhszzb



中国证券报

App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com



## 投资情绪转弱 港股零成交股占比陡升

12月以来，宏观经济不确定性上升，市场资金观望情绪浓厚，港股市场成交量明显下滑，一度低至650亿港元附近，零成交（或极低成交）个股占比明显抬升。数据显示，本周甚至出现单日超过450只个股零成交的现象。

A03



## A股闻“基”起舞 翘尾行情值得期待

13日，基建、消费等蓝筹板块全线上涨，打破大盘持续多日的地量运行格局。分析人士指出，在资金持续观望之际，大基建等蓝筹板块全线爆发，稳定了市场信心。岁末有望迎来翘尾行情，市场风格料呈现均衡格局。

A07

## 中共中央政治局召开会议分析研究2019年经济工作

A02 财经要闻

## 融资生死时速加剧房企两极分化

□本报记者 任明杰 张玉洁

四季度以来，随着销售增速下滑和偿债高峰来临，房企融资步伐不断加快，但融资成本却创近三年来新高。在此背景下，很多财务稳健的龙头房企凭借低融资成本逆势扩张，趁很多中小房企被迫放缓拿地速度降低负债之际攻城略地，市场份额进一步加剧。

### 加快融资步伐

“2018年四季度，房企最重要的工作就是融资。”中原地产首席分析师张大伟对中国证券报记者表示。

同策研究院的研究数据显示，10月，40家

家典型上市房企融资总额为392.65亿元，为2018年以来首次单月跌破400亿元大关，更是创下了2017年3月以来单月融资额的新低；11月，40家典型上市房企融资总额升至505.92亿元，环比增长28.85%；12月，各大房企进一步加快了融资的步伐。

一旦“触底”便迅速“反弹”，在楼市寒冬中，融资市场的细微变化都牵动着房企的神经。“经过前几年的快速扩张，很多房企现在都是高负债运营，而现在融资环境一直收得非常紧，又赶上房企销售增速持续下滑，回款周期不断延长，所以融资成了眼下各大房企最重要的事情。”某中

小房企财务负责人告诉中国证券报记者。

克而瑞地产研究中心发布的数据显

示，11月百强房企销售金额达8953亿元，同比增长24.5%，但同比增速较10月下降7.5个百分点。虽然11月百强房企销售金额环比增长9%，结束了10月环比增速下滑局面，但民生证券指出，这主要源于年末房企项目大量入市，积极推盘，预计12月推盘速度将与11月持平，百强房企销售金额环比增速仍然堪忧。

不过，越是销售放缓融资困难，很多房企扩张的动力越足，对融资的需求越大。“目前房地产行业的竞争模式仍然是规模竞争，在行业集中度迅速提升的背景下，规模靠前意味着融资能力更强，项目储备越冬。因此，尽管目前调控持续加码，但第二梯队的中型房企依然在加速拿地的过程

中，融资需求依然很大。”张大伟表示。

同时，偿债高峰的到来也让房企对于资金的渴求更加强烈。恒大研究院发布的研究报告显示，2018年下半年至2021年是房企债务集中兑付期，各年度规模分别为29万亿元、61万亿元、5.9万亿元和34万亿元。新城控股高级副总裁欧阳捷对中国证券报记者表示：“部分企业负债率过高，可能在遭遇市场不确定之时面临失控风险。”

### 融资成本攀升

一方面是融资环境持续收紧，另一方面却是融资需求不断增加，这样的结果导致房企的融资成本大幅攀升。（下转A02版）

## 偷梁换柱打掩护 揭秘银行不良“假出表”新花样

□本报记者联合报道

年底考核压力下，银行腾挪不良资产“假出表”的方式花样翻新。中国证券报记者从业内获悉，部分机构以货基等标准化资产掩护银行不良资产假出表，瞄准需求玩起偷梁换柱并将其作为主营业务。业内人士表示，腾挪不良资产假出表触及监管红线，目前监管机构切不可饮鸩止渴。

### 偷梁换柱

所谓银行不良资产“假出表”，通常是指：银行通过违规转让实现不良资产出表，实际上不良资产风险仍由银行承担。

年终考核压力下，银行不良资产假出表的模式翻新。部分机构用标准化资产打掩护，偷梁换柱帮助银行假出表。

某机构人士赵明（化名）介绍，其所在机构“研发”了一项帮助银行不良资产出表的业务，即通过公司的子公司设立一个一对一的资产管理计划，银行理财资金投资该资产管理计划，资管管

理计划再投资货币基金。看起来理财资金是投向了货币基金，但这只是表面的掩护。此后，资产管理计划赎回货币基金，再投资地方资产管理公司（地方AMC）的不良债权。而银行提前已经跟地方AMC沟通，将自己的不良债权卖给地方AMC。这个时候银行相当于通过资产管理计划再将自己的不良债权买回来，从而将不良贷款从银行的表内挪到表外，实现不良资产出表。

赵明介绍，这种业务的交易模式还有一些“变种”，但主要的逻辑类似，都是通过标准化投资打掩护实现不良资产假出表，具体用什么掩护要看银行的合规要求。如果利率债更容易在作为交易对手方的银行通过合规要求，他就选择利用利率债打掩护。

据了解，赵明所在的部门今年已通过这种业务模式帮助数十亿不良贷款出表。其收取资产管理计划规模0.2%—0.25%的通道费，算下来几十亿的不良贷款就是几百万的收入。他表示，合作的银行包括个别城商行。

### “假出表”模式

据了解业内存在多种不良资产“假出表”模式。

一位农商行金融市场部人士向记者表示，此前部分银行通过与地方AMC签订代持协议的方式来腾挪出表。“银行明面上将不良资产卖给地方AMC，暗地再与之签订抽屉协议把它买回来。”他表示，暗面签署的抽屉协议本身违规，发生纠纷说不清，银行和地方AMC对这种模式都有顾虑。部分银行在尝试新的腾挪方法。

记者从业内了解到，由于不良率太高，部分小型银行，发动自家员工来解决问题。西部某农信社通过发放贷款给自己员工，让自己员工拿到钱之后购买自家的不良资产债权，从而将不良资产转移到自家员工手里，实现“假出表”。“有的银行在给企业发放贷款时，会要求企业购买一部分不良债权。”一位不良资产从业者表示，部分银行通过捆绑销售的方式实现“假出表”。（下转A02版）

业内人士表示，这些花样实际是业内一直存在的两种“假出表”的变种。据媒体报道，市面常见两种“假出表”模式，前面农商行金融市场部人士介绍的为模式之一，而此前借道各种资管计划实现“假出表”的模式为模式之二。赵明所在公司“研发”的模式为模式二的变种。

北京天驰君泰律师事务所合伙人银行律师刘立忠介绍，不良率上升，银行的拨备覆盖率等监管指标均会直接受影响。如果不良率升高到一定的程度，按照监管要求，银行需要增加拨备计提。而增加拨备计提之后，银行利润率会降低。如果银行不增加拨备计提，任由拨备覆盖率不良率不达标，银行及相关高管将会受到监管部门的处罚、约谈，甚至降低监管评级。降低监管评级后，银行的许多业务将受限不能开展。同时，不良率上升会影响核心一级资本充足率、资本充足率等其他核心监管指标。如果两者降低到一定的程度，（下转A02版）

视觉中国图片 制图/刘海洋



■ 今日视点 | Comment

## 减税降费应着力提升企业“获得感”

□本报记者 倪铭娅

从近期释放的政策信号看，更大规模、更加明显的减税降费措施有望推出。未来，减税降费应在有效引导预期的同时，着力于进一步提升企业的“获得感”。

近年来，减税降费持续推进，但企业“获得感”较低。一方面，过去几年的减税降费措施中，除营改增带有一定的普惠性外，其他减税降费措施更多是特惠式，即针对特定行业、企业出台的优惠政策；另

一方面，过去减税主要从税基上做文章，如企业所得税的各种税前扣除、固定资产加速折旧等，都是通过缩小税基减轻纳税人负担。这种减税方式带给企业的减税感受远不

如降低名义税率强烈。

要提升企业“获得感”，需要推出整体性的、更有力度的减税降费举措。

首先，应对小微、初创企业实施普惠性减税。对小微企业实施普惠性减税具有积极意义。一是小微企业贡献税收规模较小，对其减税不仅不会给财政带来压力，反而可以用较小的资金成本产生较大的社会效益；二是小微企业数量众多，减税影响面较广，对其减税可以缓解就业及现金流压力等多个方面产生积极效应。

要落实小微初创普惠性减税，一方面，需要降低门槛，减少企业税收遵从成本，使企业可以用最便捷的方式获得减税；另一方面，可采用最简单的税额减免，或者免税期的方式，使政策能够直接快调。

产生效应，增强企业获得感。

从降费来讲，应进一步降低社保费率。可以继续考虑推出社保全社会统筹，设立全国统一资金池，提高资金互济功能，最大限度降低社保中基本养老保险缴费标准。让企业按更低标准缴费，切实降低企业负担。同时，制定配套措施，如发展商业养老，提高商业养老在整个社会养老中的比重，缓解公共养老矛盾。

其次，转变减税方式。未来减税应从原来的在税基上做文章转向在税率上做文章。要较大幅度降低名义税率，同时清理和规范税基，使税率和税基形成新的组合，既有效引导预期，又确保税收收入不会出现大幅下降。

结合当前实际看，可以考虑适当下调

企业所得税税率。目前中国企业所得税税率为25%，符合条件的高新技术企业实行15%税率，小微企业实行20%税率，存有一定下调空间。需要注意的是，在下调企业所得税税率的同时应规范税基。目前，国内企业所得税基优惠标准有差异，需要进行统一，使税率和税基形成新的组合，推动税制更加规范、公平、透明。

可以预见，未来更大力度的减税降费措施会直接提升企业获得感，更能稳定预期，鼓舞信心。

长远来看，减税降费推进的同时还需加快相关领域改革，如税收法定改革、财权和事权相匹配的财税体制改革、税费征管体制改革等，以更好地释放减税降费红利，夯实经济主体信心，推动经济巨轮稳步前行。

A叠 / 新闻  
B叠 / 信息披露  
本期 112 版 总第 7378 期  
2018 年 12 月 14 日 星期五

24 版

88 版

2018 年 12 月 14 日 星期五

&lt;/