



# 中国证劵報

CHINA SECURITIES JOURNAL



A 叠 / 理财 32 版  
B 叠 / 信息披露 108 版  
本期 140 版 总第 7379 期  
2018 年 12 月 15 日 星期六



更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A04

## 地量不等于拐点 牛熊转折待来年



目前,A股大盘在2600点附近徘徊。临近年末,市场流动性压力环比上行,两市日成交额进入“地量”区间。地量地价,这是否意味着拐点即将到来?资金偏好变化是否会成为行情风险点。本期邀请来自国盛证券、南京证券的专家共同探讨。

A06

## 苹果身陷多事之秋 数千亿美元灰飞烟灭



2018年下半年,苹果公司深陷多事之秋,先是新品销量预期下滑,接着是供应危机,再到遭多家投行下调目标价……二级市场上,苹果股价已连跌四个月,较今年高点损失超300亿美元,全球主要供应商股价也受拖累。市场人士对苹果未来走势预期分化明显。

# 交易所债市推出民企债券融资支持工具

□本报记者 徐昭

12月14日,证监会发布消息称,为贯彻党中央、国务院关于拓宽民营企业融资途径、缓解民营企业融资难问题的决策部署,落实国务院常务会议关于设立民营企业债券融资支持工具的决定,人民银行、证监会紧密协作,继银行间债券市场之后,交易所债券市场推出民营企业债券融资支持工具,以市场化方式支持民营企业债券融资。

互补充,动员更多资源帮助民营企业融资,证监会鼓励和支持相关金融机构为民营企业债券发行提供信用保护工具。同日,市场机构也推出了海亮集团公司债券信用保护合约。

证监会表示,下一步,将继续深入学习贯彻习近平总书记民营企业座谈会上的重要讲话精神,进一步发挥资本市场支持民营企业发展的积极作用,加强与相关金融机构和民营企业债券发行人的沟通衔接工作,在坚持市场化原则基础之上,支持民营企业更好利用债券融资支持工具在交易所债券市场融资。

2018年10月22日,国务院常务会议决定设立民营企业债券融资支持工具,由人民

银行依法向专业机构提供初始资金支持,委托其按市场化运作、防范风险原则,为经营正常、流动性暂时困难的民营企业发债提供增信支持,以市场化方式帮助缓解民营企业融资难。根据人民银行、证监会部署,通过出售信用保护等方式为民营企业债券融资提供增信支持。此次交易所市场民营企业债券融资支持工具,是在前期推出的交易所市场信用保护合约试点的基础上,由中证金融作为交易所市场民营企业债券融资支持工具的实施机构,与债券承销机构共同提供信用保护,重点支持有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资,发挥债券市场公开、透明、引导性强的优势,修复民企债券融资渠道,支持民营经济发展。

据介绍,交易所市场民营企业债券融资支持工具通过市场化机制支持民营企业债券融资,主要具有以下特点:

一是坚持市场化、法治化原则。结合前期试点经验,市场主体自愿参与,公平协商。在民营企业选取、价格形成、期限安排等具体实施环节按照市场化原则运作,中证金融与市场机构充分发挥各自优势。债券融资支持工具以短期限为主,契合了民营企业融资需求。

二是健全激励约束安排和风险共担机制。中证金融和债券承销机构按照风险收益对等原则,共同出售信用保护合约,共担风险。中证金融与债券承销机构既可以各自名义对同一保护对象分别提供信用保护,也可以联合提供信用保护。

## 证监会集中督办10起典型案件 严厉打击违法违规行

□本报记者 徐昭

12月14日,证监会新闻发言人高莉通报称,证监会稽查部门近日在深圳召开重大案件办理工作调度推进会,集中督办10起典型案件,综合研判案件情况,统筹协调配合力量,加快推进案件办理,依法严厉打击性质恶劣、影响重大的证券期货违法违规行为。证监会稽查总队、上海、深圳专员办以及天津、湖北、湖南、广东等地11家调查单位相关负责同志参会。

高莉介绍称,今年以来,证监会稽查系统按照2018年稽查执法重点领域和工作部署要求,坚持“精准立案、精准查处、精准打击”原则,聚焦重点领域和市场关切,强化线索发现,以专项执法行动为抓手,以常规案件办理为基础,重点查办严重损害上市公司利益及中小股东合法权益、危害市场平稳运行、破坏公平交易原则、扰乱信息传播秩序的案件,取得积极成效。针对市场形势和热点,稽查局梳理确定了10起性质恶劣、影响重大、群众反映强烈的在办案件予以重点督办,确保及时有效查处。

高莉说,10起案件主要涉及:一是实际控制人以上市公司名义为他人提供担保,利用关联企业长期占用上市公司资金,涉嫌背信损害上市公司利益。二是上市公司通过虚构客户、虚构业务、资金循环等方式虚增收入及利润,连续数年实施财务造假,涉嫌信息披露违法。三是个别实施违法违规行为的员工被行政处罚后,不收敛、不收手,屡罚屡犯,继续利用他人账户,通过连续交易、自买自卖等方式操纵多只股票价格,违法收益巨大。四是实际控制人操控上市公司信息披露节奏,使用他人账户连续买卖本公司股票,涉嫌内幕交易、操纵市场等多项违法。

会议要求,各调查单位要站在防范金融风险、整治市场乱象的高度,集中骨干力量,创新办案方式,提高办案效率。一是优化组织模式。突出稽查力量统一指挥,强化统筹协调,形成集团作战、密切协同的执法格局。二是加强执法协作。案件查办中遇到新型复杂疑难问题及时会商,强化与其他监管执法机关协作,充分发挥执法合力。三是提高规范水平。各调查单位要严格按照程序依法办案,确保执法规范,防范执法廉政风险。四是防范市场风险。在查办案件的同时要做好各项应急预案,主动研判,积极稳妥应对案件查处过程中可能出现的风险事件。

高莉强调,下一步,证监会将按照依法全面从严监管的工作方针,优化案件调查组织模式,强化重大案件统筹协调,严厉打击侵蚀市场运行基础、积聚市场风险、严重扰乱市场秩序的证券期货违法违规行为,切实保护投资者合法权益,有力维护资本市场健康稳定发展。

## 从“香饽饽”到“去产能”,市场出清蕴含新机遇 券业过冬AB面

□本报记者 郭梦迪 张凌之

这是“最坏”的时候,也是“最好”的时候。在今年市场环境下行周期,曾经的“香饽饽”保代、分析师遭遇降薪裁员,出现“去产能”之势。不过,也有券商研究所逆势招人,抓紧布局理财子公司带来的新业务机会。业内人士指出,目前的市场大环境属于正常的牛熊周期波动。事实上,今年的市场出清比以往任何一次都要好,出清得越好,后面的机遇就越大。

### 保代:“金领”高薪不复往常

在2014年、2015年市场行情好的时候,各大券商开足马力招兵买马,现在来看,有些券商似乎开始吃不消。今年年中,一张券商投行工资单又引发了行业对变相裁员、降薪的关注。

“近两年保券代表人的收入一年不如一年,尤其是2017年10月之后,IPO规模萎缩,再融资收紧。一些大券商的保代开始不按月发放津贴,只有报项目时才能有一定

的津贴。一些中小券商则只给中后台保代每月一、两万的津贴,前台的保代都没有津贴。这与前几年六、七万一个月的保代津贴相差甚远。”某中型券商投行人士感叹。在保代人数方面,虽然准保代人数增长很快,但注册保代数量增速却放缓,因为保代必须有项目发行成功才能注册。

某券商投行负责人对中国证券报记者表示,前两年券商投行业务突飞猛进,无论是发债还是新三板业务都很好,需要大量人员,券商纷纷扩充投行人员。现在,随着业务整体减少,从投行人员数量上看,整体是过剩的。过去十几年,投行业务收入每年有20%-30%的增长,今年很难再维持这个增长速度。

Wind数据显示,按发行日统计,今年以来仅有116个IPO项目获得发行,涉及42家券商,而行业内共有93家券商有投行业务牌照,过半券商在IPO上“颗粒无收”。而2017年全年共有432个IPO项目发行,涉及券商61家。

记者了解到,北方某大型券商今年年初开始调整薪酬体制,降低所有保代固定

津贴,保代签字费分期支付,同时在公司内部实行末位淘汰制以控制成本。此外,公司对员工的考核日趋严格,如要求员工避免不必要的出差。

某小型券商投行部员工表示,今年公司裁员加辞职的有100多人。主要是公司项目很少,业务人员的工资水平主要靠业绩收入,没有项目就没有业绩,因此很多人选择主动离职。有的团队负责人辞职后,整个团队的人也就辞职了。有的是团队的人都走光了,负责人觉得没意思也只好选择离职。当然,被公司主动裁员的也不在少数。

### 分析师:“去产能”下标准提高

对于目前以券商研究所为代表的卖方研究,业内人士指出,现在卖方研究确实有些臃肿,大量的卖方报告缺乏深度。卖方研究行业人员产能过剩是比较明显的,单二级市场不需要这么多研究员,行业“去产能”也是必然的。某券商分析师表示,卖方研究对外部评价的依赖降低后,公司取消了部分津贴和奖金,而这两

项占到分析师薪酬的百分之六、七十。

除降薪外,部分券商研究所对研究员提出更高要求。北京某头部券商研究所研究员告诉记者,今年公司研究部传言要末位淘汰5人。从11月起,要每周提交工作量考核表,主要考核电话交流、当面路演、委托课题、调研、会议沙龙、对内服务、报告数量等方面,这在以前都是没有过的现象。

不过,也有一些券商研究所在逆势招人。“即使在今年比较惨的背景下,很多研究所不招人的情况下,我们大概招了接近15人。分析师这行逆势招人是有好处的,这时候可以招到更好的人,在行业景气的时候,高端人才可能都涌向了排位前几的券商,但现在别的券商缩招,那我们招来的就是更好的人才了。”某知名券商研究所所长夏敏(化名)也表示。

华东某券商研究所负责人表示,截至11月底,研究所已盈利几十万,在当前的市场环境下,公司引进了一位知名的首席经济学家,在很多公司暂停招聘应届生的情况下,2018年还招聘了近20位应届生,并且刚刚发完季度奖。(下转A02版)

视觉中国图片 制图/韩景丰

## “哄抢”引发担忧 科创板非赚快钱之地

□本报记者 吴皓

科创板即将设立的消息公布之后,各路资本上演了一场疯狂追逐,目前这场争夺战已从二级市场蔓延至一级市场。中国证券报记者了解到,目前有很多资本都在从各个渠道打听科创板的信息,同时一些潜在科创板上市标的也成为了一些资本眼中的“香饽饽”,“哄抢”份额、抬高价格、突击入股等现象陆续开始出现。分析人士坦言,“哄抢”项目于科创板而言并非好事,科创板绝不是一个赚快钱的地方。

### 资本入局争抢标的

科创板的设立,对中小科技创新企业而言,提供了全新的直接融资支持通道,将会加快科技创新类企业快速上市,将为经济转型、服务新产业和新经济发展提供重大支持。对资本市场而言,科创板的设立,有助于科技细分领域龙头加速形成,弥补过去类似BATJ海外上市的遗憾。

也正是在这样的美好前景下,不少市场的投机资金盯上了科创板。前期,一些游资在二级市场对部分科创板概念股疯狂炒作,目前,一级市场的炒作大幕也已拉开。记者了解到,随着科创板的消息陆续发布,一些人士也开始在市场上公开“叫卖”“准科创板项目”。“独角兽股权投资(准科创板项目)已有机构锁定份额;资产重组项目,最后低价进场机会(重组即将完成),公司属于人工智能、工业4.0龙头企业,‘一带一路’重点推荐项目,已获众多知名机构投资。”

目前,市场上类似的公开“叫卖”层出不穷,一级市场上的“准科创板项目”也愈发火热。事实上,这类项目颇有鱼龙混杂之势,基本只要是跟科技、高新技术沾点边的项目往往都会被一些人包装成“准科创板项目”,试图蹭热点。同时,也形成了一些套路,比如,在描述项目时,加入被某些大型机构投资作为背书。

资深市场人士刘明(化名)就对当前市场上的一些不正常现象表示担忧:“科创板

公布之后,很多朋友跑来说准备了多多少少科创板的项目,还有很多朋友打听交易所的规则是什么,要去哪里搜集项目,甚至想要哄抬股价、突击入股。”

### 业内担忧项目泡沫

“我感到很忧虑。科创板绝对不是一个急功近利的事情,它是为中国技术创新及未来而生的,绝不是短期炒一把或赚快钱的工具和机会,一定是大家扎扎实实为未来十年做准备,为中国真正的技术产业腾飞与崛起而准备的一个东西。”刘明说。

过去几年,资金蜂拥进入创投行业。不少创投机构坦言,一级市场项目太贵,出现了“面粉贵过面包”的现象。2018年,由于募资难等诸多困扰,创投行业泡沫稍有缓解,但现在部分资金炒作准科创板项目让行业人士十分忧虑。

不过,总体而言,科创板对创投行业是一个重大利好。广证恒生分析师赵巧敏指出,从短期来看,科创板将有明确的行业要

求及相对较高的企业门槛。因此,目前主要是拓宽了具有科技型项目储备投资机构的退出渠道,缩短其退出周期。同时,由于科技型企业的退出周期缩短,预期科创板的推出更多的是激发具有核心技术的科技创新企业的投融资。新增国内资本市场的退出渠道也意味着未来在早中期“硬科技”项目的投资中,人民币基金与美元基金之间的差距将缩小。

### 机构积极备战

在赵巧敏看来,对于企业而言,科创板的诞生虽然意味着更多的资本市场选项,但也意味着需要有更好的规划。对于具有核心技术的科创项目而言,如果技术已相对稳定,且有明确的变现逻辑及盈利逻辑,则要从效率、发行估值定价、上市后的流动性及资本运作等方面评估去往主板与科创板的收益与成本。对于相对早期且仍需要大量研发投入、未盈利的企业而言,科创板将是更可行的选择。(下转A02版)

## 02 财经要闻

### 央行“惜贷”缘由浮现

结合货币政策平衡内外部均衡诉求及转型背景来看,最近央行“惜贷”并不难理解,一方面需要兼顾稳增长、稳汇率等多种目标,另一方面资金价格还没突破管理上限。往后看,货币政策难收紧,亦难大放松,但存在边际微调空间。

## 03 公司纵横

### 电影院线行业洗牌在即

近日,国家电影局下发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》。业内人士指出,《意见》的推出有助于促进院线行业集中度的提升。由于当前国内院线行业集中度低,还存在很大提升空间,结合国内院线市场已经出现的整合趋势,未来将会有一轮行业洗牌到来。

## 05 投资理财

### 明年“避险光芒”几何 利率债风采延续

未来海外环境变化将如何影响大类资产偏好?2019年经济形势真的更利好避险资产吗?市场可能出现哪些“预期差”?针对这些热点问题,本期邀请券商分析人士进行探讨。