

# 摸底房企融资需求 银行间市场REITs将破冰

证券时报记者 桂衍民

房地产企业融资渠道或再拓宽，这次是进入银行间市场。证券时报记者从一位银行投行人士处获悉，该行已接到最新消息，有关部门准备在银行间市场开展房地产信托投资基金(ReITs)业务试点，目前正在让商业银行投资银行部加紧摸底房地产企业相关需求。

## 银行间试点REITs业务

据介绍，作为房地产证券化的重要手段，ReITs特点有三：一是收益主要来源于租金收入和房地产升值；二是收益的大部分将用于分红；三是ReITs长期回报率较高，与股市、债市的相关性较低。

为尽快锁定客户，确保主承销银行间市场第一批ReITs项目，有关部门要求主承销商对符合要求的房地产企业进行摸底，了解客户目前所持物业情况及盘活现有物业融资需求，迅速展开前期营销，投资银行部将全力配合。

据悉，此次对发行ReITs的房地产企业做了一定的门槛设置：一是目标房地产企业属于注册在北京、上海、深圳等经济发展程度较高的城市的国有或国有控股企业；二是目标房地产企业持有物业位于经济较发达、商业物业回报率较高的城市，持有符合法律法规规定、权属明确的酒店、写字楼、商铺、工业厂房等过去能获取稳定现金流的商业物业；三是目标房地产企业有利用存量商业物业进行融资的需求。

分析人士称，设置的房企门槛非常高，不仅对物业资产和房企资金流



做了严格规定，而且将区域限定在北上深等一线城市，并将非国企和非国有控股的企业排除在外。

## 银行间市场 追赶证券交易所

对于关注市场的投资者而言，REITs并不陌生，因为境内证券交易所刚刚出现首只公募REITs——鹏华前海万科封闭式混合型证券投资基

(前海REITs)。

今年6月，酝酿近6年的公募REITs终于破题，前海REITs正式获得证监会批准。7月24日，前海REITs首期公开发行即受到投资者追捧，超额认购率达1.6倍，即有效申购量比实际配售量高出60%，显示投资者对此类产品的青睐。

其实，近年关于先推交易所REITs还是银行间REITs一直颇有争议。出于风险考虑，监管层比较偏向于

在银行间市场面向机构投资者发行REITs，但成熟市场则是以交易所公开发行为主流。现在交易所的公募REITs已经出现，银行间市场REITs自然也会加速。”一位券商金融产品设计总监表示。

我们总行投行部已成立了专门的业务小组，在筹备REITs业务，已有投行团队开始与一些地产企业客户沟通。”广东一家股份制银行的内部人士透露。

# 中金公司梁红：国内通缩高峰已经过去

证券时报记者 游芸芸

中金公司首席经济学家梁红近日发布研报称，二季度宏观数据表明，通缩高峰已经过去，总体物价开始进入温和回升通道。

尽管二季度大宗商品价格继续下跌、第二产业增长进一步放缓，但名义国内生产总值(GDP)增速的改善已有据可循——省级GDP增速及收入法GDP数据均可验证全国GDP的可靠性。在已公布二季度GDP数据的25个省份中，二季度GDP增速均较一季度加快或持平。

数据显示，大多数GDP增速加快明显的省份第三产业占比最高，且房

地产市场表现明显好转；数据暂缺的6个省份普遍受第二产业放缓的影响更大。另一方面，二季度税收收入同比增速从一季度的3.9%上升至9%，名义家庭可支配收入同比增幅亦达到8.5%。政府和家庭的收入增速均超过二季度名义GDP增速，表明企业的收入增速明显低于名义GDP，与微观层面的数据相符。

梁红表示，货币扩张加速和实际利率下降将继续支持下半年物价温和回升。二季度整体物价的回升得益于去年下半年以来更为宽松的政策环境，以及近期实际有效利率的加速下降。今年3月份以来，货币扩张提速以及市场利率加速下行，促使实际有效

利率明显下降。

考虑到居民消费价格、尤其是服务业价格和房地产相关行业价格更为明显的回升势头，中金公司调整了2015年~2016年的通胀预测。今年三季度和四季度的季度平均居民消费价格指数(CPI)预测分别从1.4%和1.6%上调至1.9%和2.2%，年底CPI将达到2.3%左右；2016年则为1.9%。

梁红说，随着宽松货币政策的进一步传导，加权平均贷款和存款利率下半年将继续下行，今年三季度尤为明显。利率下降和物价回升的有利环境将有望进一步推动总需求的复苏，特别是房地产需求。房地产需求面临

的形势较为有利——房贷实际利率迅速下降，且居民的房价负担能力达到多年来最高水平。

再通胀主要得益于去年下半年来的宏观政策放松及今年以来实际利率的明显下降。如果整体通胀上升的速度继续明显快于加权平均融资成本，经济周期有望进一步修复。鉴于能源和全球大宗商品价格再度大幅走弱，制造业或将面临比之前预期更高的通缩压力。

然而，研报认为，目前经济仍处于周期修复和再通胀的早期阶段，政府有必要继续提供政策支持，以引导名义GDP增速回升，并最终稳定在一个较为理想的水平。

业内人士评价《场外证券业务备案管理办法》：

## 场外证券业务将成为创客创业沃土

证券时报记者 梁雪

中证协日前发布《场外证券业务备案管理办法》，为目前已经开展和尚未开展的场外证券业务提供了框架指引。对此，业内人士表示，新规的出炉为当前零散、多样的场外证券业务提供了统一的管理框架，有助于对场外证券业务实行系统化的监管和风险防控。此外，还鼓励更多机构参与场外证券业务，并设立了更灵活的准入门槛，预计将成为创客创业的“沃土”。

## 泛场外及宽泛业务种类

按照该管理办法，“场外”是指在上海、深交所、期交所以及全国中小企业股份转让系统以外。申万宏源场外市场部相关人士称，该管理办法其实与我们部门的业务相关性不大，主要是指报价系统、区域性股权市场、券商柜台市场，以及其他场外市

场，甚至还可以包括互联网平台等。”管理办法规定涉及的证券业务包括场外证券销售与推荐、场外证券资产融资业务、场外证券自营与做市业务等共14项。

华宝证券研究所一位分析师表示，场外业务种类中不仅有可比照场内的业务类型，如投资咨询、财务顾问、经纪、证券销售与推荐、证券资产融资、自营与做市，还包括场内业务难以拓展的领域，包括私募股权投资、场外金融衍生品等。

不过，考虑到场外证券业务的非标准化特点，该管理办法赋予备案机构在具体业务制度上存在较大的空间。同时，为了防范风险，新规建立了业务备案制度、定期报告制度、业务检查制度和黑名单制度等。

上述华宝证券分析师说，管理办法按业务备案的思路有助于激发对某些业务有创新想法的机构参与其中，此类机构在挖掘场外市场机会、活跃场外市场的同时也将促进场外证券业务的转型升级。

## 灵活的参与门槛

与场内证券业务实行的严格牌照管理制度不同，场外证券业务在参与机构遴选上更灵活。据该办法，对备案机构参与场外证券业务的要求主要集中于公司治理、资本实力、专业人员、技术系统和防范利益输送等方面。

由于对参与方没有明确的机构类

场外融资业务。

一家线上配资平台负责人称，场外配资属于管理办法中明确的业务形态，即场外证券资产融资业务。

我们期待纳入到该监管中，阳光化、正规化运作，该新规对我们而言是好事”。

业内人士表示，随着国内金融市场的发展与居民财富的积累，投资者不再满足于标准化的产品和服务，资本市场对“非标准化”产品和服务的需求日益增加。这带动了各类场外业务的发展，管理办法中列举的部分业务类型在实际金融市场中其实早已有“雏形”或“变形”，例如场外配资。

上述华宝证券分析师说，管理办法按业务备案的思路有助于激发对某些业务有创新想法的机构参与其中，此类机构在挖掘场外市场机会、活跃场外市场的同时也将促进场外证券业务的转型升级。

## 新三板挂牌企业猛增 流动性不足仍是掣肘

证券时报记者 梁雪

美谈投资咨询有限公司总经理王进表示，欲加强投资者适当性管理工作通知就是此背景下出台的。

该通知推出后，新三板市场出现了重新洗牌，固有的大量垫资开户投资者不能买新的投资者进不来。

知情人士透露，管理办法推出后，券商营业部对已开通新三板交易权限，但当天下平均资金不足100万元的账户，会通过电话通知该客户，告知其只能卖股票、不能买股票；对存在垫资嫌疑的账户，券商营业部会一一电话通知，要求客户补足账户金额至500万，不然只能卖股票，不能买股票。

## 新三板市场重新洗牌

6月5日，全国中小企业股份转让系统向主办券商下发《关于加强投资者适当性管理工作的通知》。根据该通知，在为客户开通业务权限的过程中，券商不得存在4种行为：首先，不得为投资者垫资开户；第二，不得默许或为外部机构与个人为投资者垫资开户提供便利；第三，不得存在未依据前一天交易日终时点认定客户证券类资产市值的行为；第四，不得将客户的信用证账户资产计入证券类资产市值。

该通知还特别提出，对于证券账户金额一直较低，但在申请开通新三板交易权限前突然大幅增加至500万元及以上者，券商要对该投资者予以重点关注。”

据一位业内人士介绍，新三板设立500万元的门槛，很多投资者无法达到。不过，上有政策，下有对策。后来便出现了垫资开户的普遍现象。身边就不乏这样的投资者，他们通过垫资开户的方式，进入新三板市场进行交易。”

早在去年8月，新三板做市商制度推出后，机构纷纷推出关于新三板的基金和资管产品，恰好赶上今年春节后上线，新三板市场曾火爆一时。今年3、4月份，新三板指数大涨，曾经从1100点左右涨至2000点左右。上海

段军芳分析称，如果新三板的制度不改变，流动性继续不足，那么新三板将存在一定风险。在某种意义上讲，那时的新三板将可能成为主板的审核板。但是，目前新三板的定位是为中小微企业融资、规范中小企业发展，以及私募股权投资基金(PE)正常退出机制，监管层会通过一定的制度完善来压缩新三板转板的数量、降低投资者门槛、推出竞价交易制度等。所以，新三板不会成为跳板和垃圾板。

上海一家券商的新三板业务研究人

士称，现在新三板市场的风险其实来自于制度设计，待到相关制度完善后，新三板市场有可能成为一个主板和创业板没法替代的活力市场。

## 九州证券董事长吴强：

## 稳定A股有充足手段且多元化

证券时报记者 桂衍民

在日前举行的九州证券深圳分公司开业仪式上，九州证券董事长吴强表示，基于中国政府良好的外汇储备、财政实力和庞大的经济体量，稳定股市的手段是充足且多元的。

他表示，中国证券业还有较大的发展潜力和空间，但必须摒弃证券经营的传统思维，进行有针对性地创新，以下一些短板值得关注：

一是以客户为中心的服务理念还不够到位。以往的证券经营往往是以销售自身产品为中心工作，各个业务条线协作不够、各自为战，导致客户服务多样化的投融资需求无法得到充分挖掘和满足。

二是传统中介业务收入依然偏高，投行业务也高度依赖市场行情和政策因素。

三是代表券商核心竞争力的资本中介业务仍是短板，做市业务经验欠缺，柜台业务设计能力不足。

四是与金融同业相比，财富管理仍不具备优势。

五是国际化挑战难度较大。

## 格林大华证券(香港)开业

格林大华证券(香港)有限公司及格林大华资产管理(香港)有限公司7月29日在香港正式开业。

格林大华证券与格林大华资管是山西证券、格林大华期货(香港)有限公司的全资附属公司。山西证券副总裁乔俊峰表示，格林大华证券、格林大华资管将通过加强内地与海外的业务协同，发挥期货、证券、资产管理3种业务模式各自优势，打造成为更具综合性的、国际化的金融平台。

据介绍，格林大华证券将为环球及香港客户提供环球股票(包括美国、香港、中国市场)、债券、基金、ETF、股票期权等证券产品投资平台，同时开展新股认购、股权托管等，并为香港资本投资者入境计划提供账户服务；格林大华资管将为亚洲及香港客户带来包括私募基金设立及管理、专户理财、RQFII等产品，为香港资本投资者入境计划提供投资顾问等服务。(牛晓青)