

## 改革攻坚 重塑金融生态

### ——2019年中国金融政策全面回顾总结

#### 核心内容:

☆2019年是我国全面打赢防风险战役的攻坚之年，立足于进一步改革发展、扩大开放的新格局，党中央国务院、国家发改委、人民银行、银保监会、证监会、沪深证券交易所等部门在本年度推出了多项涉及金融机构建设与金融市场建设的重大举措，例如率先于科创板试点注册制、修订出台新证券法等等，这些举措均指向金融体制改革与防控系统性风险的攻坚战。通过这些政策措施，中国的金融生态正在重塑。本报告将回顾梳理2019年的重点金融政策，并分为党中央国务院、金融机构与金融市场三个不同层次，并进行简要点评。

☆回顾中国改革开放之后金融改革与发展的历史进程，重视规模扩张而轻视体制建设的特点十分凸出。一方面，金融机构数量繁多、资产规模庞大，中国的四大国有控股商业银行几乎年年跻身全球商业银行规模榜首。另一方面，市场机制还难言在金融资源配置中发挥决定性作用。利率、信贷资金分配、汇率调控、跨境资本流动管理、以及大型金融机构管理（控股、资产、人事等）等方面政府都还发挥着莫大的影响力。截至2015年，中国的金融抑制的程度在有数据的130个经济中尚排在第14位。金融抑制，在中国金融改革发展四十余年之后仍然是一个令人关注问题。

☆追根溯源，“双轨制”的经济改革发展策略是形成上述问题的关键。在改革开放进程的前三十年，上述经济发展与金融改革策略不但帮助中国创造了增长奇迹，还在漫长的岁月中成功实现了金融稳定。随着近年来中国的资本投入或者说金融效率不断下降（体现为增量资本产出率（ICOR）不断上升），使得中国这个全世界唯一没有发生过重大金融危机的主要新兴市场经济体，不得不将防范系统性金融风险作为“三大攻坚战”之首，反映了当前中国金融体系资源配置效率下降而系统性风险隐患不断累积的新特点，决策层因此着重于防风险、控杠杆也就不难理解。中国金融抑制政策的风险-效率补偿机制（以粗放型风险发展换取效率的模式）逐步失灵，主要反映了中国经济发展进入新时代这一基本事实。

☆近年来在党中央国务院领导下金融监管当局进行了巨大努力推动中国金融体制的进一步改革开放，2019年一些重要的举措相继推出，成绩斐然，关键性的举措主要有以下三项：一是大力推动我国金融监管体制改革；二是大力推动利率市场化改革；三是科创板正式开板试点注册制，新版证券法出台实施，资本市场生态重塑大幕拉开。

☆建立现代金融体系必须坚定决心改革金融资源供给模式，建立以法制与信用为基础的现代多层次资本市场为核心的金融资源配置体系，令市场在资源配置中发挥决定性作用，建立有效的风险定价机制，从而使得金融资源得以有效支持实体经济，从而令经济健康发展成为防范化解风险的根本基础。实现在稳增长的基础上防风险，在推动高质量发展中防范化解风险。

☆当前我国已经确定加快构建现代金融体制，全面推进金融市场深化改革、扩大开放的既定方针，但是如何夯实金融体系良好运作的基石成为高水平开放型金融市场建设能否成功的决定因素。应当加快一系列民商法、金融法律的制定、修订工作，切实构建完善的法制化市场治理体系。资本市场上交易的证券无论是股票还是债券或其它衍生产品，背后的基础资产都是权益，权益必须能够得到明确的法律界定和保障，从法制制度到法制执行层面全面树立内外主体对中国经济与市场、国家治理现代化水平的坚定信心。

#### 分析师

张宸

☎: (8610) 8357 1342

✉: zhangchen\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517120001

特别感谢:

余逸霖

☎: (8610) 66561871

✉: yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

---

## 目 录

一、党中央国务院方针政策 .....	6
二、金融机构相关政策 .....	8
三、金融市场相关政策 .....	14
四、附表 .....	20

## 改革攻坚 重塑金融生态

### ——2019 年中国金融政策全面回顾总结

2019 年是我国全面打赢防风险战役的攻坚之年，立足于进一步改革发展、扩大开放的新格局，党中央国务院、国家发改委、人民银行、银保监会、证监会、沪深证券交易所等部门在本年度推出了多项涉及金融机构建设与金融市场建设的重大举措，例如率先于科创板试点注册制、修订出台新证券法等等，这些举措均指向金融体制改革与防控系统性风险的攻坚战。通过这些政策措施，中国的金融生态正在重塑。本报告将回顾梳理 2019 年的重点金融政策，并分为党中央国务院、金融机构与金融市场三个不同层次，并进行简要点评。

回顾中国改革开放之后金融改革与发展的历史进程，重视规模扩张而轻视体制建设的特点十分突出。一方面，金融机构数量繁多、资产规模庞大，中国的四大国有控股商业银行几乎年年跻身全球商业银行规模榜首。直接金融方面，股市和债市市值也位列全球第二。另一方面，市场机制还难言在金融资源配置中发挥决定性作用。利率、信贷资金分配、汇率调控、跨境资本流动管理、以及大型金融机构管理（控股、资产、人事等）等方面政府都还发挥着莫大的影响力。截至 2015 年，中国的金融抑制的程度在有数据的 130 个经济中尚排在第 14 位。金融抑制，在中国金融改革发展四十余年之后仍然是一个令人关注问题。

追根溯源，“双轨制”的经济改革发展策略是形成上述问题的关键。改革开放以来，由于实行产权二元制或者说双轨制，为了补贴经营效率相对较差的国有企业，政府实施了“不对称市场化”，即产品市场全部放开，而要素市场普遍扭曲。保持要素市场扭曲的目的是通过人为地压低要素价格并引导资金配置，变相补贴国有企业，而金融抑制就是要素市场扭曲的一个具体体现。

在改革开放进程的前三十年，上述经济发展与金融改革策略不但帮助中国创造了增长奇迹，还在漫长的岁月中成功实现了金融稳定。这符合过往实证分析对于金融抑制在改革前期对于经济增长有正面影响的结论，只是实证分析进一步揭示了在改革发展的后期金融抑制对于经济发展与金融稳定具有负面效应。实际上，抑制性金融政策对经济增长可能同时存在两个效应，一是金融抑制帮助快速实现从储蓄到投资的转换、支持金融稳定，从而助力经济增长（斯蒂格利茨效应）；二是金融抑制降低金融效率、遏制金融发展，因而遏制经济增长（麦金农效应）。由此可以推测，改革开放前三十年，金融抑制主要在中国呈现斯蒂格利茨效应，而在中国发展到 21 世纪第二个十年之后，主要体现为麦金农效应。

随着近年来中国的资本投入或者说金融效率不断下降（体现为增量资本产出率（ICOR）不断上升），使得中国这个全世界唯一没有发生过重大金融危机的主要新兴市场经济体，不得不将防范系统性金融风险作为“三大攻坚战”之首，反映了当前中国金融体系资源配置效率下降而系统性风险隐患不断累积的新特点，决策层因此着重于防风险、控杠杆也就不难理解。

中国金融抑制政策的风险-效率补偿机制（以粗放型风险发展换取效率的模式）逐步失灵，主要反映了中国经济发展进入新时代这一基本事实。21 世纪的第二个十年已经到来，中国经济已经超越人均国民收入 10000 美元的门槛，这一成绩表明中国经济已经达到中等偏上收入水平，因此不得不直面“中等收入陷阱”的挑战。其实，我们认为所谓的“中等收入陷阱”只是国家发展到中等收入阶段之后的“发

展停滞陷阱”背后是利益藩篱固化、改革发展停滞等深层次原因导致的资源配置效率低下和内外风险累积。所以所谓的“中等收入陷阱”其实应该称作“中等收入阶段国家发展停滞陷阱”。为了跨越这一陷阱，实现国家经济社会发展新的飞跃，中国需要培育、发展一批新的在高成本基础上有竞争力的产业支持下一个阶段的经济增长，替代对经济增长贡献效率明显下降的过去在低成本基础上建立的大量的劳动密集型、低附加值的制造业产业。如果说过去中国经济增长主要是由资本要素驱动，那么现在就需要转向科技创新要素驱动。过去成功地支持了资本要素驱动型粗放经济增长的金融体系，今天就迫切地需要转型。

**然而，当前中国的金融体系存在不少无可回避的问题，从而无法适应新时代经济发展的需要：**

**一是金融体系难以满足新时代实体经济发展的需求。**当前及未来一个时期，居民储蓄倾向下降而消费倾向上升可能是一个趋势，同时居民部门杠杆水平在上升，这就会使得家庭部门一定收益率水平的资产性收入产生更高的追求。企业部门产业服务业占比提升与制造业升级同步发生，企业对于金融服务的需求也日益多样化，同时原有金融体系整体生态对于民营企业、中小企业部门并不友好，资源配置效率较低，总的来说金融体系在上述方面的效率十分低下；

**二是“双轨制”之下的产权二元结构使得政府无法与市场之间保持清晰的边界，始终无法完全做到党的十八届三中全会便提出的让市场在资源配置中起决定性作用。**进而衍生出“财政金融化”的现象，不但极大影响了金融资源的配置效率，更最后迫使财政为金融机构兜底，滚动出更为巨大的系统性财政金融风险，地方政府隐性负债风险的形成和累积本质上是这个原因。由于存在政府对市场的干预乃至某些时候在资源配置上的角色替代，市场机制无法有效进行风险定价并合理配置资金（利率双轨制定价的根本原因在此），使得金融机构的风险控制常态化面临极大压力，一些地方性特别是中小金融机构在这方面受到的影响尤为显著；

**三是金融监管、金融治理能力仍然有欠现代化，从而难以真正有效地全面防控风险。**过去很长的时间里，实现金融稳定主要靠财政兜底，长期来看实际上造成了严重的道德风险，未来随着我国国内市场不断国际化，老一套势必难以为继，也难以适应市场化、法制化与国际化的中国金融发展大趋势。2015年金融市场大波动就淋漓尽致地展现了当时监管框架强调机构监管、分业监管的背景下，监管空白与重复监管的问题突出、监管政策之间缺乏有效的协调的弊端，实际工作中因此积累了许多系统性金融风险隐患，使得金融监管难以做到“守土尽责”。

**为了解决上述问题，近年来在党中央国务院领导下金融监管当局进行了巨大努力推动中国金融体制的进一步改革开放，2019年一些重要的举措相继推出，成绩斐然，关键性的举措主要有以下三项：**

**一是大力推动我国金融监管体制改革。**近年来在党中央国务院的领导下，以成立国务院金融委为标志，原一行三会的分业监管体制出现重大变化，强化金融监管全覆盖，机构监管与功能监管并重、行为监管与宏观审慎监管并举，凸出监管协调成为大趋势。人民银行作为中央银行与国务院金融委办公室对金融工作的日常统筹作用更加凸显，旧有监管体制存在监管真空、监管套利的弊端得到很大改善。现代中央银行体制下，货币政策与宏观审慎监管双支柱框架体系基本建立；

**二是大力推动利率市场化改革。**1993年11月，中共十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，提出“中央银行按照资金供求状况及时调整基准利率，并允许商业银行存贷款利率在规定幅度内自由浮动”。1993年12月，国务院颁布了《关于金融体制改革的决定》，提出“中国人民银行要制定存、贷款利率的上下限，进一步理顺存款利率、贷款利率和有价证券利率之间的关系；各类利率要反映期限、成本、风险的区别，保持合理利差；逐步形成以中央银行利率为基础的市场利率体系”。

自此以后，我国利率市场化开始了艰难但坚定的征程：1990年代末至2013年，通过逐步改革，贷款利率完全放开，存款利率开始浮动；2014年11月，为加速推进利率市场化改革，存款利率浮动区间的上限调整至基准利率的1.2倍，并对基准利率期限档次作了适当合并。2015年，存款利率上限又先后缓步提升至1.3倍、1.5倍。上述政策出台后，当时的大部分银行都是将存款利率上浮到顶，足见存款的“均衡利率”远高于当时的上限。2015年10月24日，央行决定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。至此，中国利率市场化进程在形式上基本完成。之所以说这是“形式上”基本完成，而不是“实质上”完成，是因为部分银行实质上仍未具备存款、贷款的定价能力，为防止银行在存款上恶性竞争，全行业继续实施存款利率行业自律，不同地区不同类型银行约定存款利率上浮的自律上限，对存款利率继续构成了一个无形的天花板。此外，由于种种非市场因素的存在，也尚未完全形成通畅的货币政策传导机制，货币市场利率变动之后，不能有效带动存贷款利率的同向变动，两套利率仿佛自成一体、自行其是。为了进一步推动利率市场化改革，央行于2019年8月推出了LPR机制改革，希望借此完善利率市场化机制、改善利率传导效果，将货币宽松效果更好地传导至实体经济的贷款端，至此中国利率市场化改革终于开市了最后的跨越。

**三是科创板正式开板试点注册制，新版证券法出台实施，资本市场生态重塑大幕拉开。**2019年，科创板毫无疑问是资本市场制度改革的关键，从制度构建到审核节奏，从受理企业到监管动态，从科创成色到市场波动，科创板的一举一动可以说拉开了资本市场生态重塑的大幕。从2018年11月5日科创板宣布设立，到今年4月科创板开门迎客，科创板市场制度逐步建立，包括精简优化发行上市条件，坚持公开透明、可预期审核，建立市场化的发行承销制度等。具体来看，科创板精简优化发行条件，不再要求持续盈利、不存在未弥补亏损、无形资产占比限制，把同业竞争、关联交易等原来的发行条件，转化为严格的信息披露要求；设置多元包容的上市条件，满足科创企业多元化的需求；大幅度压缩“口袋规则”，将原来带期权上市、股东人数超过200人等隐形门槛，转化为信息披露要求。尚未盈利企业、存在双重表决权架构企业和红筹企业，以及无利润、无销售收入、无产品、乃至连续3年亏损的企业，都有可能登陆科创板。从开市以来的实际态势看，科创板运行良好，为下一步中国资本市场改革破了题。

12月28日，十三届全国人大常委会第十五次会议表决通过了新修订的《中华人民共和国证券法》，并将自2020年3月1日起施行。此次证券法修订历时四年多，经历四次审议，新修订的证券法在改革证券发行制度、强化信息披露要求、加大投资者保护力度、大幅度提高证券违法成本等方面进行了大幅完善，有效健全了中国资本市场乃至经济发展的重要制度供给，为中国资本市场行稳致远夯实了一块牢固的法制基石。如果说建立科创板试点注册制是为中国下一步金融改革破了题，新版证券法的出台无疑就是进一步为中国下一阶段全面构建现代金融体系建立了框架体系。

长期以来，中国金融资源供给模式依赖于银行间接金融，银行信贷及表外信用扩张成为实体经济获取金融资源的主要来源。同时，受制于行政意志干预，金融资源双轨制配置模式得以形成，大量金融资源配置效率低下，风险定价机制失灵。金融体系日益脱实向虚，实体经济融资难、融资贵问题日益凸显，资本产出效率不断下降，系统性风险因素不断累积，宏观杠杆率不断上升。甚至使得防风险、去杠杆与稳增长产生矛盾。

因此，建立现代金融体系必须坚定决心改革金融资源供给模式，建立以法制与信用为基础的现代多层次资本市场为核心的金融资源配置体系，令市场在资源配置中发挥决定性作用，建立有效的风险定价机制，从而使得金融资源得以有效支持实体经济，从而令经济健康发展成为防范化解风险的根本基础。实现在稳增长的基础上防风险，在推动高质量发展中防范化解风险。

本次证券法修订对资本市场证券发行注册制作出了比较系统、完备的规定，将有效激发资本市场的活力与效率，推动我国直接金融的大发展。中国证券市场发展至今的诸多乱象，究其根源在于发行定价机制的失灵和扭曲一直难以根本扭转。价格发现、融资、资源配置是现代资本市场的三大基础功能，而价格发现功能是基础中的基础。一个市场如果不能对不同风险收益特征的金融资产进行定价和交易，很难说这个市场是一个有效、有序的市场，也就遑论市场如何发挥好实体经济亟需的融资和金融资源配置功能。因此，中国资本市场的进一步发展亟待对一系列市场基础制度进行大胆改革创新，以适应现代资本市场发展的需要。修订后的证券法匹配了目前正在有序推进的注册制改革实践。科创板发行制度改革实践的成功经验正在不断累积，为注册制向创业板等市场推广奠定了基础。随着注册制的逐步推行，顶层设计与制度供给需要随即跟上，证券业监管的具体措施以及相关机构设置也将相应调整，本次证券法修订表明我国证券发行的法制化、市场化程度将大幅提升。

综合来看，2019年我国金融改革开放取得了非凡的成就，中国市场作为单一国家市场的巨大体量是我国面对国际竞争的根本优势，如何发挥这一巨大国内市场对于全世界市场参与者的吸引力、向心力应该成为我们持续思考的重要课题。

坚持完善依法治国，全面加强我国经济社会治理的法制化水平是重中之重。现代市场经济与社会的良好运作，有赖于形形色色、无所不在的契约关系的法制化建立、维系与公平争端裁决机制。构建使得国内外经济与社会活动参与主体普遍信赖的法制体系成为国家治理现代化与竞争力塑造的关键。

当前我国已经确定加快构建现代金融体制，全面推进金融市场深化改革、扩大开放的既定方针，但是如何夯实金融体系良好运作的基石成为高水平开放型金融市场建设能否成功的决定因素。应当加快一系列民商法、金融法律的制定、修订工作，切实构建完善的法制化市场治理体系，营造各参与主体敬畏市场，敬畏法治的良好氛围，并把这种理念制度化地转变为具体的监管动作和实施流程。从信息披露机制和法治环境的完善，到市场执法能力与违法违规惩戒力度的显著加强，都需要具体落实。必须从法律制度的安排完善对投资者的保护和赔偿机制。资本市场上交易的证券无论是股票还是债券或其它衍生产品，背后的基础资产都是权益，权益必须能够得到明确的法律界定和保障，从法制制度到法制执行层面全面树立内外主体对中国经济与市场、国家治理现代化水平的坚定信心。

## 一、党中央国务院方针政策

### 1. 中办、国办：《关于加强金融服务民营企业的若干意见》（2月14日（以下政策均为2019年））

此前，社会舆论对于民营企业的地位和作用产生了一些讨论。2019年初，党中央国务院下发的这份《意见》明确要毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展。明确宣示要平等对待各类所有制企业，对民营企业的金融支持是核心环节之一，有效缓解民营企业融资难融资贵问题。该《意见表明》中央决心加大对民营企业金融服务的全方位平等准入，但中央文件的落实仍然有待一行两会的很多细节政策落实落细。

### 2. 中办、国办：《关于促进中小企业健康发展的指导意见》（4月7日）

《意见》依然聚焦中小企业融资难融资贵等问题。意见提出，进一步落实普惠金融定向降准政策。加大再贴现对小微支持力度，重点支持小微500万元及以下小额票据贴现。将支小再贷款政策适用范围扩大到符合条件的中小银行（含新型互联网银行）。将单户授信1000万元及以下的小微企业贷款纳入MLF合格担保品范围。意见还提出，研究放宽小微贷款享受风险资本优惠权重的单户额度限制，按当时普惠型小微企业单户授信均逐步向1000万元统一。

### 3. 国务院：《政府投资条例》（5月5日）

该条例为我国对政府投资的首部行政法规，统一了对政府投资项目的管理，落实后将为数万亿政府投资产生深远影响。条例围绕政府投资范围、投资决策、项目实施和事中共事后监管等关键环节，确立了基本制度规范。

### 4. 中办、国办：《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（6月10日）

《通知》旨在加大逆周期调节力度，加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，较大幅度增加专项债券发行规模，促进经济运行在合理区间。对于完全符合文件相关要求的重大项目，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。同时不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源；不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、放大杠杆。在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

### 5. 国务院：要求深化利率市场化改革，支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放（6月26日）

国务院常务会议要求大型银行（中农工建交及邮储银行六家）支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放。政策的主要背景是过去社融结构中，中长期贷款占比仍然偏低，银行对企业的支持主要是票据融资和流动资金贷款，不利于企业中长期规划和固定资产投资。银行普遍要求企业提供充足的抵质押品，对于信用贷款非常谨慎，但是当前经济环境下，企业所能提供的抵质押品普遍不足，存量贷款仍然可能被要求补充抵质押，新增贷款要求提高抵质押率，而民营企业很少愿意使用信用贷款。2020年，银保监会工作会议要求国有大行普惠金融贷款增速不低于20%，进一步要求大型国有控股银行起到带头作用。

**6. 全国人大常委会：《中华人民共和国土地管理法》2019 修正本（8 月 26 日）**

由于土地历来是我国最为重要的要素资源之一，因而将本政策也列入梳理。本次土地法修法最关键的部分就是打破了政府对土地二级市场城市建设用地的垄断，农村土地可以不经收储程序直接入市，为结束城乡土地二元体制破题，城乡一体化发展的制度性障碍得到化解。地方政府对土地财政的控制和依赖有望被破除。从 5 月 20 日颁布的《土地储备项目预算管理办法（试行）》（财预〔2019〕89 号）来看，地方政府土储资金的支出将被有效控制在预算之内。此外，打破土地供应的政府垄断也可以有效遏制土地价格的上升，有利于抑制房地产资产价格泡沫。

**7. 国务院：确定加快地方政府专项债券发行使用的措施（9 月 4 日）**

明确将按规定提前下达 2020 年专项债部分新增额度。与此同时，会议明确了这部分新增额度，是“根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达”的。即新增额度主要应当是使用在地方重大项目的建设上。同时，对于该笔新增额度的使用范围除了有白名单以外还有黑名单限制。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

**8. 国务院：《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（11 月 27 日）**

该文件降低了部分基础设施项目的最低资本金比例，港口、沿海及内河航运等项目最低资本金比例由 25% 调整为 20%；公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下，可以适当降低项目最低资本金比例，但下调不得超过 5 个百分点。通知还明确了通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金的条件和禁止事项，这意味着符合条件的永续债、优先股、债转股等符合条件的可以做项目资本金，但是不能超过 50%。



## 二、金融机构相关政策

### 1. 银保监会：《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》（1月14日）

意见旨在推动县域及城区农村商业银行坚守服务“三农”和小微企业市场定位，解决小微企业融资难融资贵问题。共提出十点要求，同时通过设置指标对于这些要求进行量化考核。要求包括专注服务本地、服务县域、服务社区（原则上不得跨区县）；坚守支农支小金融服务主业；优化符合支农支小定位的股权基础等内容。文件核心要求是为县域以及城区农商行增列15项监管指标，硬性要求中小农商行回归业务本源以控制系统性风险隐患累积。从实际执行情况看，各地银保监局力度有所不同，因此也给了各相关农商行较为充足的缓冲时间，预计2020年该文件的执行将更加严格。

### 2. 两整治办<sup>1</sup>：《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》（1月21日）

意见旨在继续强化监管，加快网贷行业风险出清，除部分严格合规的机构，其余机构应出清的全部出清。意见分别明确了已立案机构、已出险未立案机构、僵尸类机构、在营规模较小机构、在营高风险机构和正常运营机构，共计六种不同情况机构的分类处置指引。

### 3. 《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》（1月25日）

通知旨在进一步增加银行二级资本债和永续债的流动性。本通知明确允许险资投资政策性银行和商业银行二级资本债和无固定期限资本债（此前规定仅明确险资可以投资政策性银行发行的金融债券和次级债券、以及商业银行商业银行可转换债券、混合资本债券、次级债券、金融债）。本通知意在配合央行1月24日创设的CBS，增加保险机构作为银行二级资本债券和无固定期限资本债券的买方。主要逻辑还是支持银行补充资本，以配合国家政策加大放贷力度，进而支持实体经济。结合央行CBS配套的操作实际，此举还是为了给银行补充资本铺平道路。从2019年后续的实际情况来看，中小银行显然补充资本更加艰难，资本补充工具的发行难度更大，这方面监管所能采取措施予以改善的空间目前看暂时还相对有限。市场信用明显分层情况下，预计未来仍然会挤压中小银行的资产负债表。

### 4. 中央编办：《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》（1月30日）

根据三定方案，人民银行的主要职责根据最近几年实践的变化进行了大幅度扩充：一是正式成为国务院金融稳定发展委员会办公室；二是作为中央银行牵头建立宏观审慎管理框架；三是牵头负责系统性金融风险防范和应急处置；四是牵头负责重要金融基础设施建设规划并统筹实施监管，统筹互联网金融监管工作等。至此，央行朝着建设现代中央银行迈出具有重大意义的一步，不过一行两会的整合仍有待进一步完善，金融监管作为国家治理现代化的一个重要方面必将日新月异实现进步。

### 5. 人民银行：《企业银行结算账户管理办法》（2月12日）

央行要求自2019年2月25日起在全国范围分批取消企业银行账户许可，2019年底前实现完全取消。同时，强化企业银行账户管理，全面加强事中事后监管。

1 两整治办：互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P网贷风险专项整治工作领导小组办公室

#### 6. 银保监会：《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》（2月21日）

本办法要求银行业金融机构应将洗钱和恐怖融资风险管理纳入全面风险管理体系；建立完善的反洗钱和反恐怖融资内控制度；明确董监高及相关部门职责分工；有效履行客户身份识别、客户身份资料和交易记录保存以及大额交易和可疑交易报告等各项反洗钱和反恐怖融资义务。此前一般是央行全权负责反洗钱工作。该文件下发后银保监会层面也需要将反洗钱纳入日常管理，作为全面风险管理一部分。

#### 7. 银行业协会：《商业银行资产托管业务指引》（3月18日）

该指引包含业务释义、组织管理、托管职责、业务规范、风险管理、自律管理等八章、共四十四条，完善和修订了2013年指引。新版本指引重点明确托管职责的边界，强调托管行不承担连带责任。通过“正面清单”与“负面清单”的方式，明确托管行应当全部或者部分承担的7项职责，以及10项不应由托管行承担的职责。同时明确了托管行终止托管服务的情形。

#### 8. 银保监会：《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》（3月19日）

该办法旨在提高商业银行流动性风险管理水平。主要适用于两类商业银行，一是资产规模不小于2000亿的银行，二是经批准适用LCR和NSFR的银行。本办法对实施资本计量高级法与非高级法银行提出了不同的要求。对于历史存量数据，办法要求首次披露时应披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息，且不过度追溯，只要求2019年首次披露时追加披露2018年末相关信息。

#### 9. 银保监会：《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（4月30日）

该办法将对整个银行业的不良资产认定产生深远影响。意见稿主要内容包括：拟将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产；对非信贷资产提出了以信用减值为核心的分类要求；90天以上逾期贷款全部纳入不良（2019年底以基本执行到位）；连带责任：只要企业债务人逾期90天以上的债务占比超过所有银行债务的5%，那么所有其他银行债务都需要被认定为不良。同一债务人在本行的债权5%以上被分为不良的，对该债务人在本行的所有债权均应归为不良；对资管产品和非零售信贷ABS提出穿透分类要求。办法重新定义五级分类，重点强调债务人风险与资产减值结合认定。新增了必须降为可疑类和损失类资产认定的标准。

#### 10. 银保监会：《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（5月17日）

监管部门在2019年仍然延续了防风险攻坚的态势，该通知巩固了过去2年整治乱象成果，因而多数内容要求和2017年三三四十检查（“三违反”、“三套利”、“四不当”、“十乱象”）文件及2018年4号文差异不大。文件进一步突出了2018年下半年以来的一些新监管趋势。针对信托公司，用了较大篇幅关注“宏观调控政策执行”领域，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接或变相提供融资，体现了当局对于房地产调控的严肃态度。

#### 11. 银保监会：《关于开展银行违规涉企服务收费专项治理工作的通知》（6月1日）

专项治理内容主要是过去多年来一直强调的七不准四公开的要求。同时，落实优惠政策减免费用情况也是重点之一。专项检查范围包括2018年1月1日至2019年3月末期间办理的各类涉企服务收费业务；2019年3月末仍在开展的各类涉企服务收费业务，可根据实际情况适当追溯或延伸。

#### 12. 银保监会：《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》（7月1日）

该文件凸出对保险投资信托产品监管的松紧适度。一方面，降低了合作信托公司的门槛；明确界定可投基础资产中融资类资产为非标债权，并预留投资非标债权及非上市权益类资产外其他类型资产的空

间。另一方面，文件新增非标债权类信托产品的增信要求；明确信托公司主动管理的具体标准；禁止投资结构化集合资金信托的劣后级受益权；新增保险公司投资同一信托计划的集中度要求；提高可投非标债权信托的评级要求；强化了信息报送义务。

### 13. 银保监会：约谈部分信托公司，加强房地产信托领域风险防控（7月6日）

根据中国证券报消息，银保监会在前期充分调研分析的基础上，针对当时部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，开展了约谈警示。并提出一系列要求，包括增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求；提高风险管控水平，确保业务规模及复杂程度与自身资本实力、资产管理水平、风险防控能力相匹配；提高合规意识；控制业务增速；提升受托管理能力等。

### 14. 《关于开展银行保险机构股权和关联交易专项整治工作的通知》（7月8日）

该文件旨在严厉打击股东股权违规行为以及通过关联交易进行利益输送等乱象。股权整治是2017年开启的三三四十检查以来，监管检查的重点。主要逻辑在于，对于一家金融机构而言，个别业务违规产生的可能是局部风险；但股权乱象可能给这家金融机构带来重大风险冲击。

### 15. 银保监会：《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（7月14日）

文件要求建立地方资管公司（AMC）的监管框架，参考了国有四大AMC的监管思路，但地方AMC具体日常监管仍由地方金融办或金融管理局负责。文件在资本管理、风险准备金计提和五级分类方面，都是参考四大AMC的要求。同时强调回归本源，不能简单做银行通道，不能简单脱离不良从事债权业务，变相从事项目融资，不能通过私募债等向公众融资扩大杠杆等等。

### 16. 中信登：《信托受益权账户管理细则》（7月19日）

该细则按照《信托登记管理办法》的要求，健全和完善了信托受益权账户的管理规则，实现了信托行业规范化账户体系零的突破。细则遵循“自愿开户、账户实名、一人一户、信息保密”原则，受益人或者受益人外的其他人可以自主选择是否在中信登或代理开户机构开立信托受益权账户。账户开立需以自己或金融产品名义开立，一个受益人只能在开立一个信托受益权账户，不能多头开立。对于开户资料信息和账户信息，中信登和代理机构负有保密义务，账户开立人也不得违规使用信托受益权账户，也不得将他人的信托受益权账户提供给第三方使用。

### 17. 人民银行《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》（7月26日）

近年来，实践中出现一些非金融企业投资形成的金融控股公司，盲目向金融业扩张，将金融机构作为“提款机”，此间存在较为凸出的监管真空，风险不断累积和暴露。为有序整顿和约束金融控股集团的风险，同时有效规范增量，防范金融风险跨行业、跨市场传递。该办法将以并表监管为基础，对金融控股公司的资本、行为及风险进行全面、持续、穿透监管。该办法适用于实际控制人为境内非金融企业和自然人的金融控股公司，对于金融机构跨业投资控股形成的金融集团，由金融监管部门根据办法实施监管，并制定具体实施细则。

### 18. 银保监会《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》（8月7日）

通知决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，严厉查处各种将资金通过挪用、转道等方式流入房地产行业的违法违规行为。检查内容包括贯彻国家关于规范房地产市场决策部署和监管部门规

定的情况；房地产信贷业务管理情况；房地产业务风险管理情况；信贷资金被挪用流向房地产领域；同业和表外业务等。

#### **19. 银保监会《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（10月18日）**

该文件的背景是商业银行结构性存款在2018年4月份资管新规出台之后增速明显加快。由于银行不能发售保本理财，很多银行用结构性存款弥补。但是结构性存款属于高成本负债，抬高银行的负债成本，因此并不符合监管层要求银行实现降低企业融资成本的内在要求。所以降低银行负债成本作为一个大的指挥棒，成为央行和银保监会全年指导思想。文件对结构性存款进一步强化要求，防止高息揽储，减少误导销售。文件对整个银行业资金面暂时没有太大影响，长期而言如果压缩大量假结构或者不具备普通类资质的银行发行结构性存款，对中小银行压力相对更大。通知明确要求发行结构性存款应该具备普通类衍生品资质，这是监管首次明确只有普通类资格才可以发行结构性存款。大量城商行和农商行最近几年刚申请到的衍生品资质都是基础类，这就意味着这批银行无法发行结构性存款。对股份制和国有控股大银行则影响相对轻微。

#### **20. 银保监会等九部委：《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（10月23日）**

该通知旨在强化融资担保业务的牌照管理，重点包括两方面：一是“实际上经营融资担保业务的机构”的机构应纳入融资担保监管，包括了住房置业担保公司、信用增进公司等。这些机构的业务原本由相关主管部门管理，但实质上从事融资担保业务，九部委文件下发后需要根据最新要求申领融资担保业务经营许可证。二是对于未经监管部门批准，不得从事融资担保业务的机构，如汽车经销商、汽车销售服务商、为放贷机构提供客户推介、信用评估的助贷机构等。这些机构往往主要业务和融资担保不相关，但因为业务关系，实践中存在直接或者变相提供融资担保服务。该文件对此明确禁止；如果想从事相关业务，也需要单独设立融资担保公司单独开展业务，而不能直接申请该业务资质。

#### **21. 国家发改委：《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（10月25日）**

文件主要针对金融机构资管产品投资资管新规中“另行规定”的创业投资基金、政府出资产业投资基金这两类基金作出了一系列规定。重点包括：明确资管新规所指的两类基金的定义；2018年4月27日前已签署的这两类基金均有效；资管新规过渡期内，存量这两类基金需控规模并有序压减，过渡期后涉资管产品出资的这两类基金，应按资管新规执行；过渡期内投向符合本通知两类基金的资管产品，整体视为合格投资者，不合并计算该产品的投资者人数；符合本通知规定的两类基金接受资管产品及私募基金投资时，这两类基金不视为一层资管，即不构成嵌套。

#### **22. 证监会：《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（10月26日）**

根据该文件要求，基金投资顾问业务按照“试点先行、稳步推开”的步骤实施，监管部门将根据市场情况和试点效果，审慎稳妥扩大试点范围，有序推开。机构开展基金投资顾问业务试点应当报监管部门备案。嘉实、华夏、易方达、南方、中欧等基金公司已经申请试点并完成备案，将正式开展投资顾问业务试点工作。值得注意的是，此次试点不仅仅包括了业内预料之内的基金公司，还明确推广到券商。

#### **23. 银保监会：《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（10月30日）**

通知规定的业务范围、监管指标、清理整顿等内容，将对保理企业产生重要的影响，尤其是单一集中度和关联交易的限制（即受让同一债务人或者关联方的应收账款占比分别不超过风险资产的50%或者40%），将对那些主要从事集团内部业务的保理公司有直接重大影响。此外，结合通知鼓励保理企业逐步

提高正向保理规模，规范融资渠道（禁止通过 P2P、私募基金、金交所等融资），并且要求对股东资格进行审查等内容看，主要政策逻辑在于要求保理公司外部展业，更多地服务中小企业，防止保理公司沦为股东的融资工具或者通道。此外，通知要求对存量保理企业开展清理整顿工作，清退各种失联、空壳和违法违规经营的保理公司，正常类企业将纳入监管名单并公示。

#### **24. 国务院金融委：重点支持中小银行多渠道补充资本（11月6日）**

严监管环境背景下，叠加宏观经济转型压力，风险暴露有所增加，商业银行尤其中小银行资本压力凸显，资本充足水平是很多业务的核心考虑要素。对于业务发展较快、资本充足情况尚可的银行，面对上述情况可以通过减少分红、改变业务结构应对上述情况；但对于一些资本压力本来就比较大的机构，只能思考补充资本的办法。因此，国务院金融委在这方面加强政策引导。

#### **25. 银保监会：《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》（11月22日）**

根据征求意见稿的规定，保险资管产品的产品形式包括债权投资计划、股权投资计划、组合类保险资产管理产品以及其他符合银保监会规定的保险资管产品业务。保险资管产品应当面向合格投资者通过非公开方式发行。办法拟增加非标 35% 的限制，即同一保险资产管理机构管理的全部组合类保险资产管理产品投资于非标准化债权类资产的余额，在任何时点上不得超过其管理的全部组合类保险资产管理产品净资产的 35%。同时要求坚持保险资管产品的中长期特色。

#### **26. 人民银行：《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》（11月26日）**

该评估办法主要参考了全球系统重要性银行评估方法以及巴塞尔银行监管委员会 2012 年发布的《国内系统重要性银行框架》，并结合我国实际对评估指标进行了调整。办法正式发布后，人民银行、银保监会向参评银行发送数据报送模板和数据填报说明，收集 2018 年数据，开展 2019 年系统重要性银行评估。首先采用定量评估指标计算 30 家参评银行的系统重要性得分，达到一定分值的银行被纳入初始名单。然后，结合其他定量和定性信息作出监管判断，综合评估参评银行的系统重要性。系统重要性银行最终名单经国务院金融委确定后，由人民银行和银保监会联合发布。

#### **27. 银保监会：《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》（11月29日）**

此次该指导意见修订的主要涵盖以下方面：一是调整资本工具触发事件名称，要更准确地体现触发事件的含义；二是调整其他一级资本工具触发条件，按照会计分类对其他一级资本工具设置不同触发事件；三是规定损失吸收顺序，所有同级别资本工具应同时吸收损失，不同级别资本工具应依次吸收损失；四是明确了减记应为永久减记，触发事件发生时减记型资本工具可部分减记，但减记部分不可恢复。五是明确商业银行资本工具发行的相关要求。总体来看，本次修订有利于商业银行资本工具发行，充实资本实力，更好服务实体经济。

#### **28. 银保监会：《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》（12月2日）**

该文件要求的风险控制指标主要参考《信托公司净资本管理办法》，如净资本和风险资本的指标关系、净资本和净资产的指标关系，均与信托公司净资本管理要求保持一致。理财子公司门槛较信托公司要高，因此净资本绝对值要高于信托公司。文件要求银行理财子公司应当建立净资本监控和补充机制，确保持续符合净资本监管要求。同时还要定期开展压力测试，测算不同压力情景下的净资本充足水平。

#### **29. 证监会：《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》（12月6日）**

该指引主要规定如下要求：一是明确产品定义及运作模式，MOM 产品应当同时符合以下两方面特征：（1）部分或全部资产委托给两个或两个以上符合条件的投资顾问提供投资建议服务；（2）资产划分成两个或两个以上资产单元，每一个资产单元单独开立证券期货账户；二是界定参与主体职责，管理人履行法定管理人的受托管理职责，投资顾问依法提供投资建议等服务。三是管理人及投资顾问应具备相应的胜任能力。四是规范产品投资运作，要求管理人建立健全投资顾问管理制度，加强信息披露。五是加强利益冲突防范及风险管控，要求管理人与投资顾问强化关联交易、公平交易、非公开信息等管控。

### 30. 基金业协会：《私募基金备案须知》（12月23日）

该文件新内容主要包含两个方面，一是落实资管新规相关的内容，比如禁止刚性兑付、封闭式运作及禁止资金池等等；二是对基金业协会日常的监管口径予以落实，比如禁止双管理人、不同类型私募托管要求以及安全垫安排等。此外，强调了私募基金募集完毕的要求，即私募募集完毕后方可备案，这对契约型私募基金是个挑战。文件要求，私募股权基金要求封闭式运作，合同约定存续期五年以上。这是资管新规的要求在私募基金中的体现，势必将加大这类基金募集和管理的难度。另外，新文件明确私募基金通过有限合伙、公司等 SPV 对外投资则必须托管。这在目前私募托管难问题仍然存在的情况下，可能加大这类架构的实操难度。

### 31. 人民银行、银保监会：《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》（12月27日）

该通知在投资管理方面，一是规定产品投资范围：现金管理类产品应当投资于现金，期限在 1 年以内（含）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单，剩余期限在 397 天以内（含）的债券（包括非金融企业债务融资工具）、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券等货币市场工具。不得投资于股票；可转换债券、可交换债券；以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券，已进入最后一个利率调整期的除外；信用等级在 AA+ 以下的债券、资产支持证券等金融工具。二是规定投资集中度要求：分别对每只现金管理类产品投资于同一机构的金融工具、有固定期限银行存款、主体评级低于 AAA 机构发行的金融工具，及全部现金管理类产品投资于同一银行存款、同业存单和债券等，提出了比例限制要求。

### 三、金融市场相关政策

#### 1. 人民银行：调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准（1月2日）

央行决定自2019年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。这一改变有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求。此前，银保监会的小微两增两控，以及央行再贷款、再贴现的小微标准，均已放宽到“单户授信小于1000万”。新规实行后，人行普惠金融小微企业口径亦与银保监会《S71银行业普惠金融重点领域贷款情况表》中普惠型小微企业法人一致。2020年初银保监会再次发文，在银行机构计算资本充足率的时，风险权重小微企业设定为75%（一般工商企业是100%），此前小微门槛是不能高于500万元单户授信，2020年开始亦进一步放松到1000万元单户授信。

#### 2. 人民银行：2019年1月降准100BP置换部分中期借贷便利（1月4日）

人民银行宣布决定2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的MLF不再续做。如此，基本对冲春节前现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。央行上述行为，落实了当日总理在座谈会中提出的“适时运用好全面降准、定向降准和再贷款、再贴现等政策工具”要求。另外，2019年地方债1.35万亿额度提前下达，供给压力提前至1月份，叠加传统的春节现金需求等，也需要进一步释放流动性进行对冲。此外，央行之所以未通过实施14天或28天公开市场操作，抑或SLF满足春节季节性资金需求而选择适时降准，可能还是从为银行体系供给廉价长期资金，从而促使其为实体企业供给低成本融资角度加以考虑。

#### 3. 自然资源部《关于进一步规范储备土地抵押融资加快批而未供土地处置有关问题的通知》（1月15日）

该文件意在加快已批而未供土地的处置，严禁新增以政府储备土地为抵押进行融资行为，加快存量抵押储备土地依法解押并形成有效供地，从而一定程度上平抑地价。文件对涉及土储融资的内容进行了强调和重申，包括以下四方面：强调严禁以政府储备土地违规融资；强调严禁将储备土地作为资产注入国企，确保不形成新的地方隐性债务；妥善处理存量土储贷款，促进依法解押并合理供应；强调加强土地储备信息报送等。

#### 4. 人民银行：创设CBS为银行发行永续债提供流动性支持（1月24日）

人民银行决定，为提高银行永续债的流动性，支持银行发行永续债补充资本，创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），一级交易商可使用合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入MLF、MLF、SLF和再贷款的合格担保品范围。央行创设CBS的目的，一是刺激银行认购永续债的意愿，通过增加央行作为永续债“买方”，增强永续债流动性。同时由于央票比永续债抵押范围更广泛，CBS操作可增加持有银行永续债金融机构的优质抵押品。另一方面，CBS间接释放了基础货币，CBS会使央行资产端新增一笔对其他存款性公司债权，负债端新增一笔发行债券；商业银行用他行永续债向央行换回央票，虽不可用于现券买卖，但可作为抵押品换取现金。总的来看，CBS是中国央行一次很有意义的货币政策工具创新。

**5. 清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室：《关于规范发展区域性股权市场的指导意见》（1月29日）**

该文件在清整联办〔2018〕2号文的基础上，提出方向性、原则性更加明确的要求，对各类交易场所，特别是金融资产交易场所具有重大意义。文件提出了地区交易所总体规划原则，以及方案报批流程；正面涉及交易所撤销关闭、整合新设、批筹开业、恢复交易等与交易所息息相关的重大问题，建立了程序性审批要求；进一步凸出了金融资产交易所化解风险的方案要求；重申了金融资产交易所定位及业务范围；规定建立交易所数据报送机制等。

**6. 证监会：《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（1月30日）**

该意见意在有序推进设立科创板并试点注册制各项工作，重点包括明确科创板将试点注册制；上交所负责科创板发行上市审核；中国证监会负责科创板股票发行注册等原则。中国证监会将加强对上交所审核工作的监督，并强化新股发行上市事前事中事后全过程监管。

**7. 银保监会：《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》（2月25日）**

文件初衷在进一步缓解民营企业融资难融资贵问题。重点包括：2月底前正式出台民企贷款的统计口径；明确要求加大民企债券投资力度；加快研究取消险资财务性股权投资行业限制；首次明确“尽职免责”的操作手段；不得对民企设置歧视性要求；要求地方法人回归本源；普惠口径小微贷款同比增速需达30%；支持商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本；落实民企纾困，暂遇困民企要“一企一策”不盲目停贷、压贷；再次强调提高不良容忍度。从2019年实际执行情况看，2019年民企暴雷延续，风险高发，市场情绪和风险偏好难以短期内转变。2019年底，中央进一步强化对民企支持的政策态度和力度。

**8. 财政部：《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（3月8日）**

该文件又再次明确了PPP项目要求的正负面清单，明确规范的PPP相关中长期支出不会形成隐性债务；同时明确，政府付费模式在合规前提下依然可行。审计署此前认为政府付费PPP应该算隐性债务，财政部最后通过强化政府付费PPP管理和严格约束的方式开了口子加以平衡。本文件所规定的正负面清单多为此前文件已经要求过的内容，但对部分细节有所调整，或对未明确部分有所明确。主要包括：（1）政府方签约主体应为县级及县级以上人民政府或其授权的机关或事业单位；（2）每年本级全部PPP项目从一般公共预算列支的财政支出责任，不超过当年本级一般公共预算支出10%。新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排PPP项目运营补贴支出。（3）欲新上政府付费PPP项目，当地财政支出责任占比不得超过5%，且不得通过单一来源采购方式确定社会资本方。（4）将新上政府付费项目打捆、包装为少量使用者付费项目，项目内容无实质关联、使用者付费比例低于10%的，不予入库。（5）本级政府所属各类融资平台、融资平台参股并能对其经营活动构成实质性影响的国企，均不得作为社会资本参与本级PPP项目。

**9. 银保监会：《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》（3月8日）**

该文件将两增两控从之前的同比改为和年初相比，进一步杜绝小微融资年底突击的做法。从控制不良率的指标看，比照2018年有所放松。2018年规定中“不良率不高于3.5%或者不高于其他贷款不良率2个百分点”，现在改为“不良率不高于各项贷款不良率3个百分点”。



#### 10. 证监会：《资产证券化监管问答（三）》（4月19日）

该文件明确了未来经营收入类资产证券化的有关事项：对于现金流来源，要求现金流应来源于PPP项目、基础设施运营维护，或者来自具备特许经营或排他性质的市政设施、交通设施、公共服务所形成的债权或其他权利。电影票款、不具有垄断性和排他性的入园凭证、物业服务费、缺乏实质抵押品的商业物业租金等不得作为基础资产的现金流来源。该规定预计使得部分收益权类ABS难以发行。

#### 11. 外管局：《支付机构外汇业务管理办法》（4月29日）

该文件结合近年来对于支付机构的大额高频处罚和诸多反洗钱新规要求的宏观背景，再次强调和提高了跨境外汇支付业务的真实性审核要求。强调要按新办法进行名录登记，即便已经开展跨境外汇支付的机构也需要在3个月内至外管局进行名录登记。所谓登记在具体实践中，从人员培训、考试、现场检查验收等各个环节出发对相关业务进行规管。

#### 12. 人民银行：从2019年5月15日开始对中小银行降准（5月6日）

为贯彻落实国务院常务会议相关要求，建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，央行决定对仅在本县行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率（8%）。调整于5月15日、6月17日和7月15日分三次实施到位。此举进一步彰显国务院、央行层面对农商行，尤其是中小农商行的支持和风险关注。

#### 13. 财政部：《关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知》（5月21日）

财政部该文件认为，部分地方PPP项目运作可能增加地方政府隐性债务，因此为进一步遏制假借PPP名义增加隐性债务的行为再次下发通知，部署具体要求。文件要求，增加隐性债务的项目，应中止实施或转为其他合法合规方式继续实施。继续实施的，应按隐性债务管理有关规定妥善整改并做好隐性债务化解工作，维护各方合法权益。

#### 14. 人民银行、银保监会《关于接管包商银行股份有限公司的公告》（5月24日）

包商银行由于大量资金被大股东违法违规占用，形成逾期，长期难以归还，导致包商银行出现严重信用危机，触发了法定的接管条件被依法接管。央行表示关于包商银行被接管，完全是一个个案。这次接管最大特点是新老划断。接管前，原有5000万元（含）以下的对公存款和同业负债，本息全额保障；5000万元以上的对公存款和同业负债，由接管组和债权人平等协商。接管后的包商银行拥有强大的监管机构后盾，并有存款保险基金实力保障，业务范围亦将严格控制。因此，接管后该银行新增债务并无安全之虞。但本次接管是否真正落实了“打破刚兑”的要求值得进一步考察、思考。

#### 15. 国家发改委：《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（6月10日）

该文件旨在规范地方国有企业举借外债行为，强调了真实性承诺要求，并且追责到决策人；强调了地方国企境外发债的年限要求，需满足持续经营不少于三年的规定；强调地方政府融资职能的国企发债用途仅限归还未来一年内到期的中长期外债。外债占比是一个国家系统性金融风险的重要衡量指标，不得不未雨绸缪、严格管控。

#### 16. 人民银行：增加再贴现及SLF额度，扩大抵质押品范围（6月14日）

央行决定于2019年6月14日增加再贴现额度2000亿元、常备借贷便利额度1000亿元，加强对中小银行流动性支持。另外，中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。扩大抵质押品范围，属于长效机制，为未来货币政策操作拓展了空间。

**17. 财政部、自然资源部：《土地储备项目预算管理办法（试行）》（6月21日）**

文件对土地储备进一步规范，使土地储备专项债券的投入、使用、偿还更加逻辑明确、条理清晰，消除预算软约束，进一步控制土地储备专项债券这一专项债券首要品种的风险，北京等8个省市开展试点。文件规定不能够自求平衡的土地项目在明确资金来源安排的前提下，也可以申请土地储备专项债券。同时规定专项债券的发行规模不得超过地块预期收入的70%，避免出现未来土地溢价不及预期的问题，降低了土地储备专项债的偿债风险。此后，2020年提前批次下发的专项债额度被禁止用于土储和棚改。

**18. 银保监会：《关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》（7月9日）**

该文件旨在指导银行与保险机构更加规范地开展供应链金融业务，推动供应链金融创新。文件涉及专户、核心企业合理承担担保、回购、差额补足等责任。

**19. 国家发改委：《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（7月12日）**

该文件进一步收紧了房企境外融资的监管，要求进一步完善房企发行外债备案登记管理，强化市场约束机制，防范房地产企业发行外债可能存在的风险。文件要求房企发行外债只能置换1年内到期的中长期外债，同时房企外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债的详细信息，并提交《企业发行外债真实性承诺函》。2019年，房地产企业融资端监管持续趋严。

**20. 人民银行：《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》（7月20日）**

此次金融委公布的对外金融开放政策内容十分具体，为外资特别创设了外资控股资管合资公司这一新的机构类型。人行还指导银行间市场交易商协会就扩大外资银行业务范围等问题进行了研究，预计允许符合条件的外资银行通过市场评价取得A类主承销业务资格，业务范围从境外非金融企业债务融资工具扩展至债务融资工具全部品种。此举有助于进一步丰富外资机构融入、服务国内实体经济的手段，有助于为境内企业发债融资引入更多的境外投资需求，从而有利于实体经济融资进一步便利化，同时降低成本，有助于缓解“融资难、融资贵”问题。

**21. 人民银行：增加支小再贷款额度500亿元（7月29日）**

央行此举旨在进一步重点支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，发挥政策精准滴灌作用，引导社会融资成本进一步降低。本次额度提升后，全国支小再贷款额度为3695亿元。服务基层、服务实体且符合宏观审慎要求的城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和民营银行可向当地人民银行分支行申请支小再贷款，以便增加小微、民营企业信贷投放。

**22. 人民银行、银保监会与证监会：《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》（8月6日）**

该文件将所有商业银行自有资金（农商行除外）纳入交易所投资范围，突破了上市商业银行的局限。但交易范围仍局限于现券交易，不包括回购。同时，根据此前证监会的基本要求，估计也不包括可转债，可交债，优先股等可能转换为股权或权益特征的品种也不属于商业银行自营资金投资范围。现实中，商业银行自有资金通过资管计划间接投资属于擦边球，需要约定一旦转股后资管计划如何及时清仓相关条款，确保银行自营资金在任何情况下不能直接或间接投资于股票市场，此为不可逾越的底线。

**23. 上海票交所：《关于申报创设2019年第1期标准化票据的公告》（8月15日）**

经央行同意，上海票据交易所创设标准化票据。标准化票据是指由存托机构归集承兑人等核心信用要素相似、期限相近的票据，组建基础资产池，进行现金流重组后，以入池票据的兑付现金流为偿付支

持而创设的面向银行间市场的等分化、可交易的受益凭证。首单标准化票据有以下三大突破：解决了票据 ABS 基础资产转移的问题；解决了票据资产标准认定过程中无法等分化的问题；终结票据是否为信贷资产的争论。

#### **24. 人民银行：《中国人民银行公告〔2019〕第 15 号》实施 LPR 改革（8 月 17 日）**

央行推动 LPR 改革改革是利率市场化改革又一具有里程碑意义的事件。此后，央行将贷款指导利率废除，有利于降低企业融资利率，将贷款定价权交还市场，然而实践中还需要一系列体制机制改革的配套实施，才能真正终结金融要素定价双轨制。自 2019 年 8 月 20 日起，CFETS 于每月 20 日 9 时 30 分公布 LPR，由此前每日报价改为每月报价。报价方式改为按公开市场操作利率（主要为 1 年期 MLF 利率）加点形成。报价行范围在原有的全国性银行基础上增加城商行、农商行、外资银行和民营银行；报价行数量由 10 家扩容至 18 家；报价利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种；报价方式由此前加权平均改为算数平均，提升了中小银行报价的影响力。央行要求即日起，各行应在新发放的贷款中主要参考 LPR 定价，并在浮动利率贷款合同中采用 LPR 作为定价基准。

#### **25. 人民银行：《中国人民银行公告〔2019〕第 16 号》（8 月 25 日）**

该公告明确了住房贷款利率政策。自 2019 年 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成。其中首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR；二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR 加 60 个基点。2019 年 10 月 8 日前，已发放的商业性个人住房贷款和已签订合同但未发放的商业性个人住房贷款，仍按原合同约定执行。12 月底，央行进一步公告存量房贷在 2020 年逐步改为 LPR 加点的定价模式或改为固定利率。公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。

#### **26. 人民银行：下调金融机构存款准备金率（9 月 6 日）**

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

#### **27. 人民银行：《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（10 月 12 日）**

该新规征求意见稿基本按照最严格的口径设定监管规范：除上交所、深交所、CFETS 和票交所的标准化票据外，几乎都被纳入非标范畴，将致使银登中心、北金所、保交所、中证报价系统、理财直融等相关产品均有被认定为非标的可能。一旦认定标准明确，预计后续信托很可能引入非标投资的比例限制，严格非标的期限错配和信息披露以及净值化管理等。此后发布的现金管理类产品新规征求意见稿，进一步明确资管新规的配套措施均按照最严格的口径执行，标准化债权按最新口径实际等于证券化资产与存款。同业借款、除公募基金外各类资管计划均将划入非标，结构性存款仍存在界定困难。

#### **28. 最高人民法院：《全国法院民商事审判工作会议纪要》（11 月 14 日）**

该文件具有十分重大的意义。130 条条款主要是说明审理思路，主要是对目前尚无法律明文规定也没有司法解释的法律盲区和争议点进行自由裁量和法律适用时，提供思路指引。这种指引在当前的立法现状下有着极为重要的现实意义，特别是金融领域近年来鼓励创新，使得金融行业的新产品层出不穷，而现有法律体系建设仍然严重滞后，对这些创新产品合法与违法的判断极为困难。这些金融创新跨域很广，而法律法规的修订又需严格程序，实时修订增补十分困难。因而推出会议纪要来弥补这些盲点，是

十分及时有效的做法，可有力保障金融市场秩序和投资者合法权益，为金融领域的改革创新以及对外开放保驾护航。

### **29. 人民银行：《应收账款质押登记办法》（11月29日）**

修订后的《办法》在适用范围、登记协议、登记期限、责任义务等方面作出改进。主要修订内容包括：增加其他动产和权利担保交易登记的参照条款，满足市场主体自发开展动产担保交易登记的需求；取消登记协议上传要求，提高登记效率；将初始登记期限、展期期限下调为最短1个月；增加融资各方法律纠纷责任义务条款，明确由登记方承担保证信息真实性的责任。

### **30. 上交所、深交所《关于规范债券发行有关事项的通知》（12月13日）**

该文件要求债券发行人不得在发行环节直接或者间接认购自己发行的债券，实质上叫停债券结构化发行行为。

### **31. 一行两会、外管局：《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》（12月25日）**

一行两会一局合作发文，囊括所有包括银行业、证券业、保险业金融机构以及其他依法从事金融业务或与金融相关业务的机构。金融行业属于特许经营行业，不得无证经营或超范围经营金融业务。无资质机构一律不得擅自涉足金融领域，此次发文属于机构、业务监管全覆盖。文件明确要求加强对业务合作方金融营销宣传行为的监督。金融产品或金融服务经营者应当依法审慎确定与业务合作方的合作形式。

### **32. 全国人大常委会：公布新版《中华人民共和国证券法》（12月28日）**

本次证券法修订，推动了一系列新的制度改革完善：一是全面推行证券发行注册制度，为有关板块和证券品种分步实施注册制留出了必要的法律空间；二是显著提高证券违法违规成本；三是完善投资者保护制度；四是进一步强化信息披露要求；五是完善证券交易制度；六是落实“放管服”要求取消相关行政许可；七是压实中介机构市场“看门人”法律职责；八是建立健全多层次资本市场体系；九是强化监管执法和风险防控；十是扩大证券法的适用范围，将存托凭证明确规定为法定证券，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法。

#### 四、附表

表 1：党中央国务院方针政策

政策发布时间	政策发布单位	政策标题
2019-02-14	中共中央办公厅 国务院办公厅	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》
2019-04-07	中共中央办公厅 国务院办公 厅	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》
2019-05-05	国务院	《政府投资条例》
2019-06-10	中共中央办公厅 国务院办公厅	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配 套融资工作的通知》
2019-06-26	国务院	国常会要求深化利率市场化改革，部署支持 扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放
2019-08-26	全国人大常委会	《中华人民共和国土地管理法》2019 修正本
2019-09-04	国务院	国常会要求确定加快地方政府专项债券发行 使用的措施
2019-11-27	国务院	《关于加强固定资产投资项目资本金 管理的通知》

表 2：金融机构相关政策

政策发布时间	政策发布单位	政策标题
2019-01-14	银保监会办公厅	《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》
2019-01-21	两整治办	《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》
2019-01-25	银保监会	《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》
2019-01-30	中国编办	《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》
2019-02-12	中国人民银行	《企业银行结算账户管理办法》
2019-02-21	银保监会	《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》
2019-03-18	中国银行业协会	《商业银行资产托管业务指引》
2019-03-19	银保监会	《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》
2019-04-30	银保监会	《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》
2019-05-17	银保监会	《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》
2019-06-01	银保监会办公厅	《关于开展银行违规涉企服务收费专项治理工作的通知》
2019-07-01	银保监会办公厅	《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》
2019-07-06	银保监会	约谈部分信托公司加强房地产信托领域风险防控
2019-07-08	银保监会办公厅	《关于开展银行保险机构股权和关联交易专项整治工作的通知》
2019-07-14	银保监会	《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》
2019-07-19	中国信托登记有限责任公司	《信托受益权账户管理细则》
2019-07-26	中国人民银行	《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》
2019-08-07	银保监会办公厅	《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》
2019-10-18	银保监会	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》
2019-10-23	银保监会等9部委	《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》
2019-10-25	国家发展改革委	《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有

2019-10-26	证监会证券基金机构监管部	《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》
2019-10-30	银保监会办公厅	《关于加强商业保理企业监督管理的通知》
2019-11-06	国务院金融稳定发展委员会	召开第九次会议，指出当前要重点支持中小银行多渠道补充资本
2019-11-22	银保监会	《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》
2019-11-26	中国人民银行	《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》
2019-11-29	银保监会	《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》
2019-12-02	银保监会	《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》
2019-12-06	证监会	《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》
2019-12-23	中国证券投资基金业协会	《私募基金备案须知》
2019-12-27	人民银行、银保监会	《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》

表 3：金融市场相关政策

政策发布时间	政策发布单位	政策标题
2019-01-02	中国人民银行	调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准
2019-01-04	中国人民银行	2019 年 1 月降准 100BP 置换部分中期借贷便利
2019-01-15	自然资源部办公厅	《关于进一步规范储备土地抵押融资加快批而未供土地处置有关问题的通知》
2019-01-24	中国人民银行	人行决定创 CBS 为银行发行永续债提供流动性支持
2019-01-29	清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室	《关于规范发展区域性股权市场的指导意见》
2019-01-30	证监会	《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》
2019-02-25	银保监会	《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》
2019-03-08	财政部	《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》
2019-03-08	银保监会办公厅	《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》
2019-04-19	证监会	《资产证券化监管问答（三）》
2019-04-29	外汇局	《支付机构外汇业务管理办法》
2019-05-06	中国人民银行	决定从 2019 年 5 月 15 日开始对中小银行降准
2019-05-21	财政部办公厅	《关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知》
2019-05-24	中国人民银行 银保监会	《关于接管包商银行股份有限公司的公告》
2019-06-10	国家发展改革委	《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知
2019-06-14	中国人民银行	宣布增加再贴现及 SLF 额度，扩大抵质押品范围
2019-06-21	财政部 自然资源部	《土地储备项目预算管理办法（试行）》
2019-07-09	银保监会办公厅	《关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》
2019-07-12	国家发展改革委	《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》
2019-07-20	中国人民银行	《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》
2019-07-29	中国人民银行	宣布增加支小再贷款额度 500 亿元
2019-08-06	人行 银保监会 证监会	《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》
2019-08-15	上海票据交易所	《关于申报创设 2019 年第 1 期标准化票据的公告》



---

2019-08-17	中国人民银行	《中国人民银行公告〔2019〕第15号》
2019-08-25	中国人民银行	《中国人民银行公告〔2019〕第16号》
2019-09-06	中国人民银行	决定下调金融机构存款准备金率
2019-10-12	中国人民银行	《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》
2019-11-14	最高人民法院	《全国法院民商事审判工作会议纪要》
2019-11-29	中国人民银行	《应收账款质押登记办法》
2019-12-13	上交所、深交所	《关于规范债券发行有关事项的通知》
2019-12-25	一行两会、外管局	《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》
2019-12-28	全国人大常委会	公布新版《中华人民共和国证券法》

## 作者简介与承诺

张宸，宏观研究员，财政部中国财政科学研究院应用经济学博士研究生。2015年4月加入中国银河证券研究院至今，主要负责宏观经济与政策研究。

余逸霖，宏观助理研究员，英国格拉斯哥大学金融学硕士，2018年4月加入中国银河证券研究院。

张宸，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)