



经济信息汇编

2018 年第五期

(2018. 4. 21-2018. 5. 20)

战略研究部 2018 年 5 月 20 日

一	经济信息摘要	(1)
二	宏观形势回顾	
	（一）国民经济运行态势	(3)
	（二）政经动态	(7)
	（三）沪深股市延续调整趋势	(9)
三	公司业务相关行业动态	
	（一）不良资产经营行业	
	1. 银行不良率五个季度后再上升（☆☆）	(10)
	2. 中航资本拟发起设立百亿级地方 AMC（☆）	(10)
	3. 不良资产传统市场活跃，互联网玩家却举步维艰（☆）	(11)
	（二）银行业	
	1. 浦发银行 2017 年不良率超 2%	

- 拨备计提存在压力 (☆☆) (16)
- 2. 从 2017 上市银行年报看行业变化 (☆☆) (18)

(三) 证券业

- 1. 234 只 A 股纳入 MSCI 成分股 (☆☆) (22)
- 2. 解析资管新规八处重要修改 (☆☆) (24)
- 3. 多家外资机构入场证券行业 (☆) (27)

(四) 保险业

- 1. 人保太保前 3 月财险保费增速超平安 (☆☆) (30)
- 2. 微信将颠覆保险行业 (☆☆) (31)
- 3. 保险行业谨防跨界降维打击 (☆) (33)

(五) PE/VC

- 1. 北上深包揽超六成创业投资
逾五成投资集中在三个行业 (☆☆) (36)
- 2. 多地出台新规，瞪羚企业大爆发! (☆) (38)

注：本期继续在公司业务相关行业动态板块试行按“强烈推荐阅读 (☆☆)”和“推荐 (☆)”分类标注，增强相关信息可读性。

一 经济信息摘要

国民经济运行态势

4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%，比 3 月份加快 1.0 个百分点。

中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，微低于上月 0.1 个百分点。

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）154358 亿元，同比增长 7%，增速比 1-3 月份回落 0.5 个百分点。其中，1-4 月份，全国房地产开发投资 30592 亿元，同比名义增长 10.3%，增速比 1-3 月份回落 0.1 个百分点。

4 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.8%，同比涨幅比上月回落 0.3 个百分点。4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.4%，环比下降 0.2%。

4 月份，我国进出口总值 1.95 万亿元，微降 0.3%。其中，出口 1.13 万亿元，增长 4.1%；进口 8275 亿元，下降 5.7%；贸易顺差 2980 亿元，扩大 45.8%。

4 月末，广义货币（M2）余额 173.77 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 1.5 个百分点。

政经动态

中央政治局 4 月 23 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于新时代加强党政军警民合力强边固防的意见》。会议指出，我国经济周期性态势好转，但制约经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出，“三大攻坚战”还有不少难题需要攻克，世界经济政治形势更加错综复杂。要增强忧患意识、坚持问题导向，着力解决突出矛盾和问题。

近期，国务院共召开二次常务会议，决定再推出 7 项减税措施；部署对银行普惠金融服务实施监管考核；采取措施将企业开办时间和

工程建设项目审批时间压减一半以上；通过《人力资源市场暂行条例（草案）》。

美国财政部长姆努钦 20 日表示，美中两国已就框架问题达成协议，同意停打贸易战。

4 月份社会融资规模增量为 1.56 万亿元，比上年同期多 1725 亿元。4 月末社会融资规模存量为 181.41 万亿元，同比增长 10.5%。

4 月份同业拆借加权平均利率为 2.81%，分别比上月末和上年同期高 0.07 个和 0.16 个百分点。

CFETS 人民币汇率指数 4 月升值 0.66%，为连续第四个月升值，2018 年以来累计升值 2.66%。

4 月末，我国外汇储备规模为 31249 亿美元，较 3 月末下降 180 亿美元，降幅为 0.57%。

4 月，生意社大宗商品供需指数(BCI)为 0.28，均涨幅为 1.62%。

四月沪深股市延续调整趋势

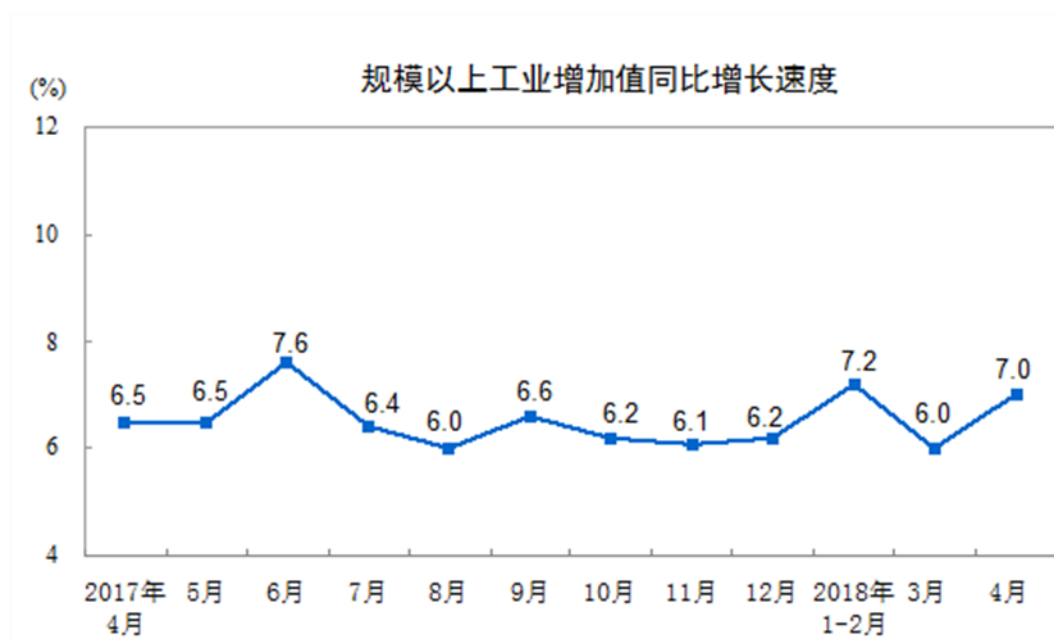
4 月末，上证综指收于 3082.23 点，跌幅为 2.74%；深证成指收于 10324.47 点，较上月末下跌 544.18 点，跌幅为 5.01%；创业板指数全月下跌 4.99%，中小板指数全月下跌 5.98%。

二 宏观形势回顾

(一) 四月国民经济运行态势

1. 制造业增速加快

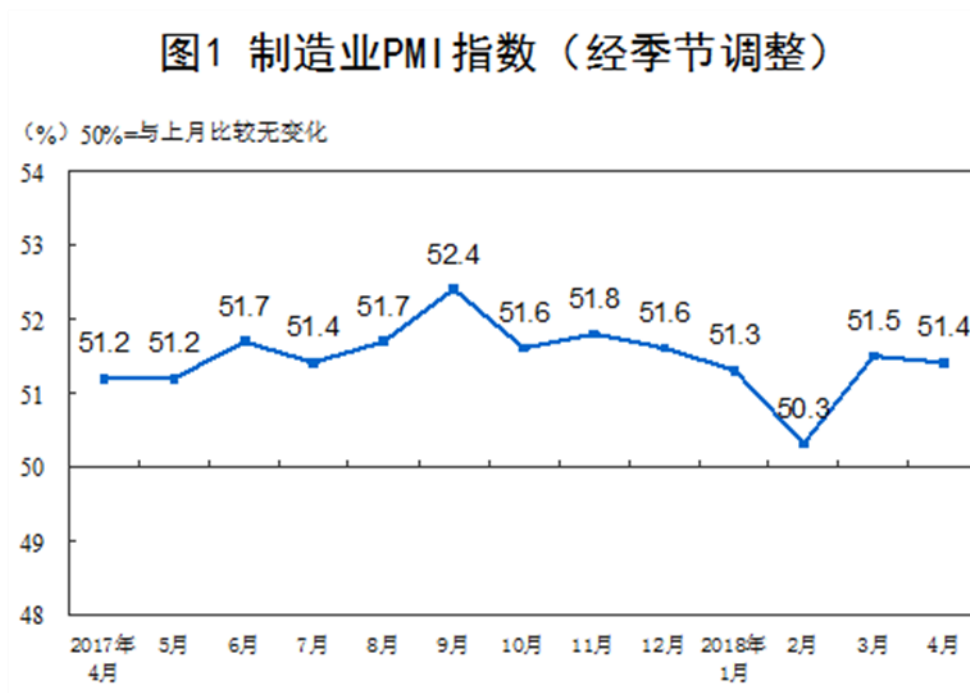
4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 3 月份加快 1.0 个百分点。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.9%。



分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比下降 0.2%，制造业增长 7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.8%。分经济类型看，4 月份，国有控股企业增加值同比增长 7.7%；集体企业下降 6.4%，股份制企业增长 7.1%，外商及港澳台商投资企业增长 6.8%。分行业看，4 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长。分地区看，4 月份，东部地区增加值同比增长 8.4%，中部地区增长 7.5%，西部地区增长 5.2%，东北地区增长 5.8%。

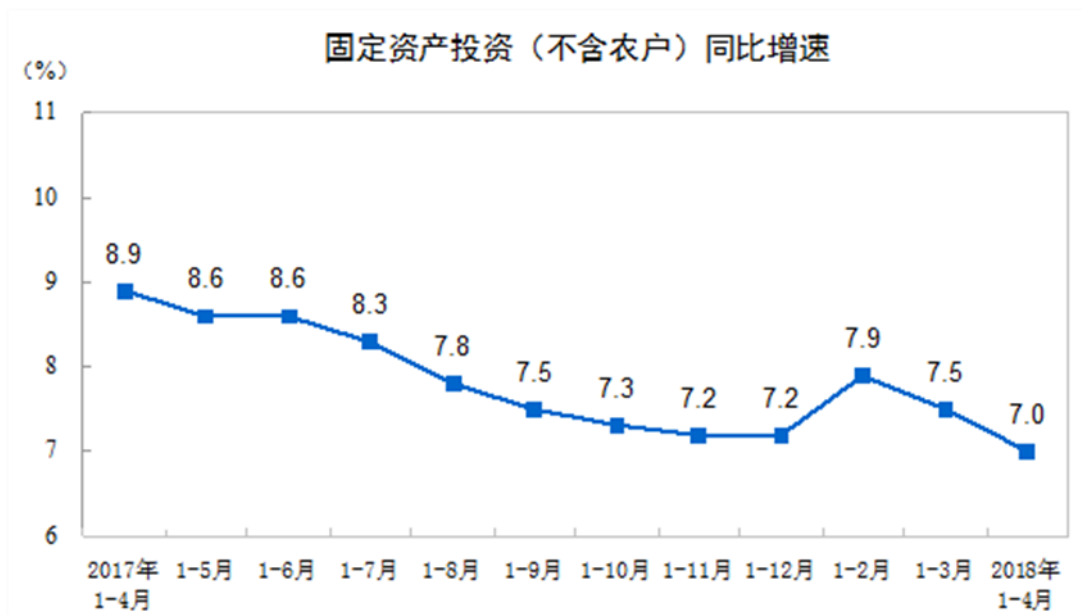
中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，微低于上月 0.1 个百分点，制造业继续保持稳步增长的发展态势。分企业规模看，大型企业 PMI 为 52.0%，比上月回落 0.4 个百分点，保持在扩张区间；

中、小型企业 PMI 为 50.7%和 50.3%，分别比上月上升 0.3 和 0.2 个百分点，持续位于景气区间。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

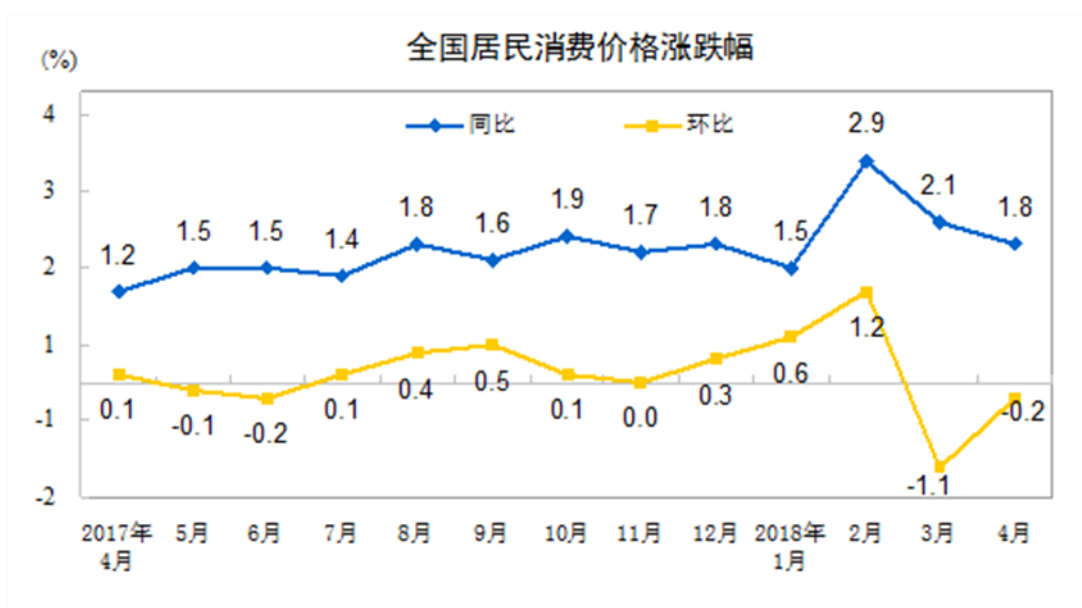


2. 固定资产投资增速创近期新低

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）154358 亿元，同比增长 7%，增速比 1-3 月份回落 0.5 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.52%。其中，民间固定资产投资 95449 亿元，同比增长 8.4%。1-4 月份，全国房地产开发投资 30592 亿元，同比名义增长 10.3%，增速比 1-3 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资 21331 亿元，增长 14.2%，增速提高 0.9 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 69.7%。



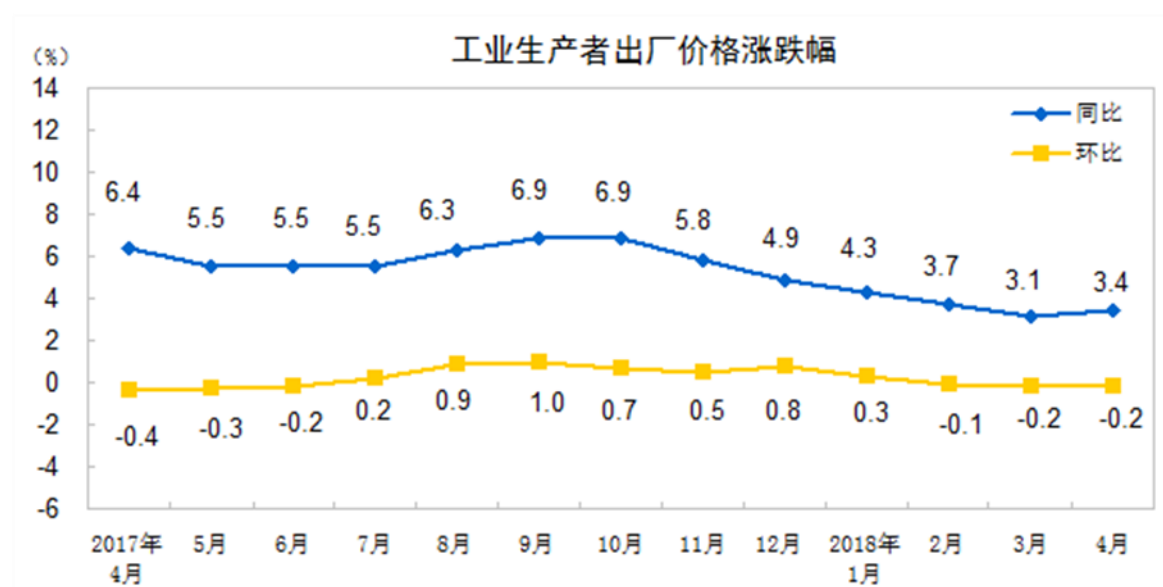
3. PPI 增速略有回升



4 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.8%。其中，城市上涨 1.8%，农村上涨 1.7%；食品价格上涨 0.7%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 1.3%，服务价格上涨 2.6%。1-4 月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 2.1%。4 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.3%；食品价格下降 1.9%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格下降 0.5%，服务价格上涨 0.3%。

从同比看，CPI 涨幅比上月回落 0.3 个百分点。食品价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。非食品价格上涨 2.1%，影响 CPI 上涨约 1.67 个百分点。据测算，在 4 月份 1.8% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.3 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点。

4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.4%，环比下降 0.2%。工业生产者购进价格同比上涨 3.7%，环比下降 0.3%。1-4 月平均，工业生产者出厂价格同比上涨 3.6%，工业生产者购进价格同比上涨 4.2%。



4. 外贸出口继续扩大

4 月份，我国进出口总值 1.95 万亿元，微降 0.3%。其中，出口 1.13 万亿元，增长 4.1%；进口 8275 亿元，下降 5.7%；贸易顺差 2980 亿元，扩大 45.8%。前 4 个月，我国外贸进出口主要呈现以下特点：一、一般贸易进出口比重有所提升。二、对欧盟进出口增长，对美国、东盟和日本等贸易伙伴进出口下降。三、民营企业进出口增长，比重提升。四、机电产品出口下降，纺织服装等传统劳动密集型产品出口增长。五、铁矿砂、原油和铜等主要大宗商品进口量增加，煤、成品油和钢材等进口量减少，主要进口商品价格普遍下跌。

4 月，中国外贸出口先导指数为 33.8。其中，根据网络问卷调查

数据显示，当月，我国出口经理人指数为 37.5，回升 1.4；新增出口订单指数、经理人信心指数分别回升 1.6、2.3 至 37.3、42.5，出口企业综合成本指数回落 0.8 至 28.3。

5. M2 增速保持低位

4 月末，广义货币 (M2) 余额 173.77 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 1.5 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 52.54 万亿元，同比增长 7.2%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 11.3 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.15 万亿元，同比增长 4.5%。当月净回笼现金 1216 亿元。

(二) 政经动态

中央政治局 4 月 23 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于新时代加强党政军警民合力强边固防的意见》。会议指出，我国经济周期性态势好转，但制约经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出，“三大攻坚战”还有不少难题需要攻克，世界经济政治形势更加错综复杂。要增强忧患意识、坚持问题导向，着力解决突出矛盾和问题。会议要求，首先要全力打好“三大攻坚战”，同时要坚持积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性，注重引导预期，把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。要深化供给侧结构性改革，更多运用市场化法治化手段化解过剩产能，加强关键核心技术攻关，积极支持新产业、新模式、新业态发展，继续简政放权，减税降费，降低企业融资、用能和物流成本。实施好乡村振兴战略。要更加积极主动推进改革开放，深化国企改革、财税金融等改革，尽早落实已确定的重大开放举措。要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。要加大保障改善民生工作力度，加强基本公共服务，解决好群众关心的关键小事。

近期，国务院共召开二次常务会议。国务院 4 月 25 日召开国务院常务会议，决定再推出 7 项减税措施，支持创业创新和小微企业发展；部署对银行普惠金融服务实施监管考核，确保今年实体经济融资成本

下降。国务院5月2日召开国务院常务会议，采取措施将企业开办时间和工程建设项目审批时间压减一半以上，进一步优化营商环境；通过《人力资源市场暂行条例（草案）》。

美国财政部长姆努钦20日表示，美中两国已就框架问题达成协议，同意停打贸易战。姆努钦当天在接受福克斯电视台采访时说，刚刚结束的美中经贸磋商取得了很有意义的进展，双方将继续就经贸问题保持磋商。

4月份社会融资规模增量为1.56万亿元，比上年同期多1725亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加1.1万亿元，同比多增181亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少26亿元，同比少减257亿元；委托贷款减少1481亿元，同比多减1433亿元；信托贷款减少94亿元，同比多减1567亿元。

4月末社会融资规模存量为181.41万亿元，同比增长10.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为124.96万亿元，同比增长12.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.48万亿元，同比下降6.9%；委托贷款余额为13.49万亿元，同比下降2.4%；信托贷款余额为8.61万亿元，同比增长20.2%。

4月份同业拆借加权平均利率为2.81%，分别比上月末和上年同期高0.07个和0.16个百分点；质押式回购加权平均利率为3.1%，分别比上月末和上年同期高0.2个和0.3个百分点。

4月末CFETS人民币汇率指数为97.37，较此前一周升值0.38%，创2月8日以来新高。CFETS人民币汇率指数4月升值0.66%，为连续第四个月升值，2018年以来累计升值2.66%。4月人民币兑美元即期汇率震荡下行，累计贬值1.11%，由6.28贬至6.34水平，年内涨幅收窄至2.65%。当月人民币兑美元中间价累计贬值0.81%，年内升值幅度收窄至3.07%。

4月末，我国外汇储备规模为31249亿美元，较3月末下降180亿美元，降幅为0.57%。外汇储备规模减少的原因，专家表示，一是4月份美元指数明显回升，美元对主要货币升值，使外汇储备中非美元计价部分折算成美元计价后形成估值损失。二是4月份主要国家国

债收益率走高，导致我国持有主要国家国债价格下降，外汇储备账面价值减少。

4月，生意社大宗商品供需指数(BCI)为0.28，均涨幅为1.62%，反映该月制造业经济较上月呈扩张状态。BCI监测的8个板块，涨幅最大的是橡塑板块，涨幅为4.45%，其次是钢铁，涨幅为3.11%，仅农副板块下跌，跌幅为-1.61%。

(三) 沪深股市延续调整趋势

4月沪深股市延续调整趋势，主要指数悉数下跌。4月末，上证综指收于3082.23点，较上月末下跌86.67点，跌幅为2.74%；深证成指收于10324.47点，较上月末下跌544.18点，跌幅为5.01%；创业板指数全月下跌4.99%，中小板指数全月下跌5.98%。4月份，沪市日均交易量为1895亿元，环比下跌5.86%，深市日均交易量为2696亿元，环比增长0.26%。

从行业来看，一级行业指数也表现欠佳。其中信息技术行业跌幅居首，跌幅达到9.65%；其次，是可选消费，跌幅为5.93%；此外，医药卫生跌幅为0.20%，跌幅最小。

4月份主题及行业指数表现疲弱，有将近400条主题行业指数呈现下跌态势，其中380电信下跌11.61%，跌幅居首。另一方面，中证医疗指数涨幅达4.20%，涨幅居首。

三 公司业务相关行业动态

(一) 不良资产经营行业

银行不良率五个季度后再上升

近日，银保监会披露了 2018 年一季度商业银行的成绩单，一季度末商业银行不良贷款余额 1.77 万亿元，较 2017 年末增加 685 亿元；商业银行不良贷款率 1.75%，较上季度末上升 0.003 个百分点，是五个季度以来首次上升。

据了解，商业银行不良率自 2016 年四季度由 1.76% 回落至 1.74% 后，该指标连续五个季度没有方向变化。另一个银行资产质量“晴雨表”是上市银行年报，从年报数据来看，2016 年和 2017 年银行资产质量保卫战的成效也较为显著，且至今保持这一趋势。

不过，上市银行的不良率情况不能代表整个银行业。今年 3 月初，银监会审慎规制局原局长肖远企指出，银行业整体形势有喜有忧，忧的方面包括部分银行资产分类不真实、不准确，甚至还存在不良资产的隐藏、转移以及虚假出表等问题，信用风险控制能力也不充足。

另据上海银监局公布，截至 2018 年 3 月末，上海银行业金融机构资产总额 14.8 万亿元(人民币。下同)，同比增长 3.8%；各项贷款余额 7 万亿元，同比增长 11.2%；各项存款余额 9.4 万亿元，同比增长 4.3%；不良贷款率 0.53%，较年初下降 0.03 个百分点，创近四年新低。

中航资本拟发起设立百亿级地方 AMC

不良资产行业或将再迎一家百亿级地方资产管理公司（AMC）。

中航资本控股股份有限公司（下称“中航资本”）8 日公告称，为完善金融全牌照布局，提升综合金融服务水平，中航资本或下属子公司拟出资 35 亿元设立成都益航资产管理有限公司（暂定名称）。

相关事项已经董事会议审议通过，尚需提交股东大会审议批准。

根据公告披露的投资标的基本情况，该资产管理公司拟注册资本为 100 亿元，出资股东为中航资本控股股份有限公司、成都金融控股集团有限公司、杭州众城川商投资合伙企业（有限合伙）、成都鼎立资产经营管理有限公司、泸州老窖集团有限责任公司和中国长城资产管理股份有限公司，出资比例分别为 35%、30%、15%、14.5%、3%和 2.5%。

其中，成都鼎立资产经营管理有限公司为成都金融控股集团有限公司的全资子公司，两家公司为实际一致行动人，合计持有新设公司 44.50%的股权。

公告显示，该资产管理公司暂定的经营范围包括：收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权，对股权资产进行管理、投资和处置；对外投资；买卖有价证券；资产证券化业务、发行债券；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；资产及项目评估；破产管理、金融机构托管与清算；监管机构批准的其他业务活动。

中航资本表示，公司或下属子公司通过参股设立资产管理公司，有利于公司进一步完善金融产业布局，充分发挥公司内外部协同效应，提升公司的抗风险能力，进而有效增强公司综合金融服务能力。

公告称，本次对外投资尚需经中航资本股东大会审议通过、除中航资本以外的其余各方出资人就本次投资取得有效授权和批准以及四川省政府的批准，本次交易能否最终实施存在不确定性。公司董事会将按照《上海证券交易所股票上市规则（2018 年修订）》等相关法律、法规及规范性文件的要求，及时履行持续性披露义务。

不良资产传统市场活跃，互联网玩家却举步维艰

2016 年，银行开始慢慢吐出“不良资产”这块肥肉。从 2017 年开始，不良资产慢慢发酵，市场逐渐觉醒。

2018 年进入不良资产的黄金时代，几乎成为从业者的共识。

然而，这个堪比房产的巨大金矿，却呈现了“冰火两重天”的现

状。

“2017年，我们一年只投资一个亿，赚了2000万。”某传统不良资产处置公司的负责人徐冰称。一边的传统市场赚得流油，而另一边的互联网+不良资产，却寸步难行。“融资困难，项目推进难，这片江湖水太深，互联网很难改变。”专注不良资产投资的罗叶称。

如今，黄金时代到来，互联网玩家是否有了新的机会？

1. 黄金时代？

“不良资产的黄金时代，现在才算真正到了。”徐冰称。

实际上，2016年前，银行并没有将不良资产放出来。

“行业现状是，部分银行会通过假出表，把资产卖给资产处置公司，然后再偷偷回购回来。”徐冰称，“银行处置能力不行，但也不想把肉吐出来。这导致大量的不良资产烂透在系统内。”

但在2016年的3月份、4月份，政府先后出台了56号文和82号文，严格限制了这种假出表和代持业务。监管继续加持，在2017年，监管处罚了依然做假出表的130多家银行。此时，银行才不得不将肉吐出，给民间资本进场的机会。

另一方面，消费金融的崛起，给了不良资产行业巨大的养料。“现金贷的坏账率，在10%左右，这些基本要靠电催。”罗叶称。传统资源放开，新的资源进入，不良资产开始了集中爆发。而在2017年，传统不良资产处置的行业确实收获满满。

“我们团队不超过26人，一年赚了2000多万。”徐冰称，整个行业就是一个闷声赚钱的状态。他们的模式也极为简单粗暴：从银行、四大资产管理公司的手中购买资产包，要么自己处置，要么低买高卖。

行业有多暴利？徐冰举了个例子：他们从某银行花了400万买了一栋会议楼，一个月之后，旅游局就说要在这里建度假村。会议楼转手就被卖了1700万。“不良资产的市场体量，近乎可与房产相媲美。”徐冰称这个市场，大到难以想象。

就拿银行的不良资产来说，官方的数据，每季度1.6万亿左右。而这只是冰山一角，算上过往的，银行的不良资产规模，在10万亿到13万亿之间。再加上消费金融、信托公司、担保公司、融资租赁

公司等领域的不良资产，规模惊人。如此巨大的市场，确实是一片亟待开发的金矿。

2. 创新者的窘境

一边是，传统行业干得风生水起，另一边，还有一批互联网玩家，一直试图用技术颠覆行业。但他们，走得举步维艰。2017年，曾经掀起一轮不良资产创业项目的融资热潮，但目前，却声响寥寥。

“现在绝大多数的创业项目，都活得不好。”曾专注投资这一领域的资深投资人罗叶称，很多公司新一轮的融资都无法敲定。“大家都号称提高了不良资产的处置效率，但实际上，极为有限。”罗叶曾经去多个项目考察，大家的情况都不容乐观，甚至不少模式成了伪命题，隔靴挠痒，并不解决行业痛点。

目前，互联网+不良资产，主要有几种模式。一类是，以撮合业务为主的平台。“这个模式，就是解决信息不对称的问题。”罗叶称，比如购买一个资产包，然后将资产分拆，分配给最合适的处置方。但这种模式存在着诸多难题。平台在拿资产包这件事情，实在是毫无优势。“平台能认识几家银行？好资产轮得到平台去撮合吗？”资芽网创始人张洛夫对此并不看好。

于是，第二种模式浮出水面。平台尝试在撮合之外，再进行一些数据积累，开始做“信息修复”。“一个老赖，可能在4个平台上借了钱，留的是一个手机号，但我有他第5个平台上留下的新电话，就可以找过去。”搜赖网贺国称，他们在催收过程中，不断补全数据，数据越多，催收成功的可能性越大。搭建数据库，用大数据来改变催收行业，看起来确实是性感的模式。

但是，这条路被突如其来的政策拦路隔断。根据《中华人民共和国刑事诉讼法》中有关规律，对于行踪轨迹信息、通信内容、征信信息、财产信息，非法获取、出售或者提供50条以上即算“情节严重”。这让信息修复的想象空间，受到致命打击。“现在催收行业非常不好做，要完全合规，信息修复这个事情都不存在了。”罗叶称。

而第三种模式，成为“终极想象力”。“几乎所有的创始人，都会给投资人讲一个故事，就是风险定价。”罗叶称，这确实是不良资

产出资中最大痛点。现在，很多不良资产包，都是“肉和骨头”混搭着卖，良莠不齐。如果能对每个不良资产进行风险定价，银行知道该卖的价格，买家知道其中的风险，不良资产市场将会高效流动起来。

但是这几乎是个遥远的梦。“一般不良资产的出售方，都非常强势，他们能提供的数据有限，且真实性都很难考究。”某不良资产处置平台的负责人称。同时，资产错综复杂，统一定价实在太难。

三个模式现在困难重重，新的模式尚未出现，行业呈现一片低迷状态。

3. 传统淘金者

“有时候我们甚至怀疑，互联网+不良资产，是否是伪命题。”徐冰称，因为他们发现，不良资产处置是一片草莽江湖，人在其中的作用极大，“恐怕暂时很难被技术取代”。“这个行业是有门槛的，主要的门槛，就是人。”徐冰称。

首先是团队壁垒。团队中需要有法务、财务、金融、不动产方面人才。以法务为例，就颇为稀缺，年轻律师，对不良资产处置不太懂，而大牌律师，又不太可能进入这个行业。

另外，人脉资源壁垒很强。以购买抵押物未来，从上游端的四大银行，到公检法、国地税、土地局、房管局，都需打通关系。如此，可以在10分钟以内了解一个不动产的现状；否则中规中矩请律师、开调函，可能一两周还不出来。

这些，都是对人的“硬性要求”。除此之外，还有一个资金门槛，你需要大体量、且持续的资金。比如购买债权包，最小的包可能也有5000万，而资金可能两三年都无法退出。想要和银行等资产出售者打好交道，还需要每个季度都持续性地买包。“如果只能购买一次，银行犯不着和你深入交往。”所以，资金实力都是至少亿级以上，才有可能撬动此事。

跨越了上述3道槛，才算是进入了不良资产处置的有趣世界。这里是一片规矩林立的江湖。比如，购买资产时，招投标中的明面竞价上，就暗藏诸多玄机。银行定价之前，一般会将包开放给某地区3家买主，各家尽调之后，给银行估值，这样银行心里就有了大概价格。

但这完全是一场博弈游戏。有时3家会联合起来压价，让银行误以为资产包不值钱，而调低价格。3家尽调之后，会有一个数值区间，这个数值是各家的商业秘密，最大底牌。在跟银行报价之前，各家就开始喝酒聊天，互相探价。就像玩德州扑克一样，不停地猜对方的手牌。而各家的目的都是为了最终“压到最低价”，并获得包。比如价格比对方多一二百万，会是一场漂亮仗；而同样一个包，价格比第二名高出来一两千万，可能会吃了闷亏。“这样一个错综复杂的江湖，互联网如何进得来？”徐冰称。张洛夫曾了解一个案例，有人给资金方引荐了一个资产方，最后见面发现对方是二手中介，一个资产背后有47个中间人。

行业的现状是，不良资产的互联网渗透率极低。现在突破较大的，是电催领域。通过大数据对用户进行一些行为分析，确实可以提高催收的效率。比如，电话之前，先给用户发一个短信，说明逾期情况和可能的处理方式。根据用户阅读短信的快慢等行为模式，可以判断客户的意愿，并匹配不同的催收员和策略。

除电催以外，其他环节的标准化尝试，都遇到了阻碍。不良资产中，太多信息无法摆在面上，大数据的应用，又涉及太多的非标因素。“在某村子，没有WiFi，传个资料都需要找年轻人帮着传的时候，还谈何技术渗透？”张洛夫谈到，这需要一个漫长的教育和习惯培养过程。“互联网繁不繁荣，要看传统行业繁不繁荣。如果市面上没有人做不良资产投资，线上业务就是空中楼阁。”徐冰称，好在现在市场本身火了，给了互联网更多的机会。

对于这个壁垒极高，盘根错节的江湖，互联网玩家还有一条漫长的路要走。

（二）银行业

浦发银行 2017 年不良率超 2% 拨备计提存在压力

日前，浦发银行发布了 2017 年年报。浦发银行的拨备覆盖率在 2017 年大幅下降了 36.69 个百分点至 132.44%，贷款拨备率（拨贷比）为 2.84%，比上年末降低 0.35 个百分点。不过，在 2018 年一季度末，浦发银行不良情况和拨备数据较 2017 年末已开始转好，分别下降 0.01 个百分点、上升 20.56 个百分点、上升 0.42 个百分点，不良贷款率、拨备覆盖率、拨贷比分别达到 2.13%、153.00%和 3.26%。

1. 浦发银行不良率升至 2%以上

2017 年年报显示，截至当年末，按五级分类口径统计，浦发银行后三类不良贷款余额为 685.19 亿元，比上年末增加 163.41 亿元；不良贷款率为 2.14%，比上年末上升 0.25 个百分点；不良贷款的准备金覆盖率达 132.44%，比上年末下降 36.69 个百分点；贷款拨备率（拨贷比）2.84%，比上年末降低 0.35 个百分点。

在 26 家 A 股上市银行中，浦发银行是 2017 年不良贷款率超过 2%的仅有的两家之一，并且还是股份制商业银行，另外一家不良贷款率超过 2%的是作为农商行的江阴银行（不良率 2.39%）。相对于银保监会公布的 2017 年银行业整体的不良贷款率（1.74%），和 2017 年四季度股份制商业银行整体 1.71%的不良贷款率，浦发银行 2017 年的不良贷款率也显著偏高。

在 2018 年一季度末，按五级分类口径统计，浦发银行后三类不良贷款余额为 691.96 亿元，较上年末增加 6.77 亿元；不良贷款率为 2.13%，较上年末下降 0.01 个百分点；不良贷款准备金覆盖率 153.00%，较上年末上升 20.56 个百分点；贷款拨备率（拨贷比）3.26%，较上年末上升 0.42 个百分点。

浦发银行表示，在 2018 年一季度信贷业务运行平稳，不良率略降，拨备覆盖率及拨贷比“双升”，总体风险可控。《每日经济新闻》记者同时发现，浦发银行 2018 年度公司经营计划显示：年末不良贷

款率力争控制在 2%左右，拨备覆盖率符合监管要求。不过，这不构成公司对投资者的实质承诺，投资者应当对此保持足够的风险认识。

2. 拨备存在一定压力

针对资产质量问题，浦发银行董事长高国富在 2017 年报中致辞表示，2017 年更加注重全面风险管理，认真吸取成都分行风险事件教训，按照早暴露早处置早化解，严格不良贷款分类管理，着力夯实资产质量基础，全面、真实、客观反映公司风险状况。

一位大学金融证券研究所所长对《每日经济新闻》记者表示，不良贷款率是可以处置和调控的，跟每家银行的不良贷款处置政策有关。浦发银行超过 2%的不良率是蛮高的，只要冲销部分不良贷款就可以了，使不良率降至 2%以下。但从浦发银行 2017 年末 132.44%的拨备覆盖率来看，其动用了部分拨备冲销但不良率仍然较高，核销压力较大；从 2018 年一季度末的拨备回升、不良率平稳来看，浦发银行还在处置其不良贷款，不良贷款压力仍然较大，核销太快会导致拨备下滑，拨备水平也需要补充。

3. 浦发：将持续加强风险管理

截至 2018 年一季度末，浦发银行后三类不良贷款率较上年末下降 0.01 个百分点，实现连续两个季度环比下降。同时，拨备覆盖率升至 153.00%，符合监管要求。而在 2018 年，浦发银行将继续根据既定的风险经营策略，持续加强对风险的主动管理能力。

不少银行近一两年来都在通过可转债、优先股等多种资本补充工具进行资本补充。浦发银行方面对此表示，2017 年 11 月，浦发银行发行可转债的议案获得股东大会通过，尚待监管机构审核批准。发行可转债的资本补充计划，主要结合未来发展战略、业务发展情况、资本监管要求、中长期资本规划等因素，公司有必要进一步补充资本，以满足业务发展需求、增强风险抵御能力、提升服务实体经济能力。

4. 今年被罚超 5.2 亿元 一季度净利润现负增长

今年以来，中国银保监会继续严厉整治各类违法违规行为，对多家银行施以重罚，其中浦发银行累计被罚超 5.2 亿元。在这样背景下，

浦发银行一季度净利润罕见出现负增长，报告期实现归属上市公司股东净利润 143.05 亿元，较上年同期减少 1.57 亿元，增幅为-1.09%。

浦发银行的 5.2 亿元罚款均发生在一季度，分别是浦发银行成都分行违规发放贷款案件，因涉案金额巨大、性质恶劣在今年 1 月份被四川银监局罚款 4.62 亿元；2 月 22 日，原中国银监会对浦发银行多达 19 项违规行为进行处罚，处罚金 0.58 亿元；3 月 19 日，上海银监局对浦发银行信用卡中心罚款 175 万元。若扣除罚款因素，浦发银行一季度净利润可以实现正增长。

罚款金额巨大是浦发银行净利负增长给外界最直观的因素。但从浦发银行的一季报披露数据来看，其营收能力、非息收入占比均出现大幅下滑，这才是最值得关注的现象。

浦发银行一季报显示，截至一季度末总资产为 6.13 万亿元，较上年末减少 0.07%；报告期营业收入为 396.29 亿元，较上年同期的 429.45 亿元，下降了 7.72%。成本收入比 24.43%，较上年同期增加 2.21 个百分点。商业银行转型最为看重的非息收入占比来看，浦发银行该项一季度占比为 33.69%，较去年同期下降了 4.56 个百分点。

没有对比就没有伤害。截至一季度末，招商银行资产总额为 6.25 万亿元，其规模与浦发银行相差无几。招商银行一季度实现归属于上市公司股东净利润为 226.74 亿元，同比增长 13.50%，其净利润规模为浦发银行的 1.58 倍。

浦发银行公布的 2018 年经营目标显示，2018 年力争实现营业收入 1620 亿元左右，较 2017 年增长 0.8%左右。净利润力争实现 518 亿元左右，与 2017 年相比保持正增长。

从 2017 上市银行年报看行业变化

截至目前，A 股 26 家上市银行 2017 年业绩报告已经披露完毕。

与很多人想象中不一样的是，在“最强金融监管年”、“乱象整治”、“资管新规”、“存款难拉”等一系列现实的重压之下，银行业交出了一份不错的成绩单——净利润增速加快，不良率下降，业绩提升明显。从根本上来说，在金融去杠杆背景下，银行在资产规模扩

张的道路上遭遇紧急刹车，但净息差和资产质量边际改善成功补位，保障银行业盈利增长。那么，上市银行在 2017 年具体有哪些变化呢？请看下文分析。

1. 业绩整体回暖，净利润增速加快

从上市银行年报看，2017 年上市银行净利润同比增长 4.46%，连续两年净利润增速提升，业绩改善明显。但不同类别银行的业绩增长差异较大，2017 年净利润增速改善最为明显的是农商行，扭转业绩负增长，增势强劲；五大行业绩也有明显回升，在连续两年净利润增长基本停滞，2017 年增速回升至 3% 以上；而股份制银行净利润增速与 2016 年基本持平，增势稍显乏力。

细究其原因，上市银行业绩回升主要是因为净息差和资产质量同时向好，前者能增厚银行的利润，后者能减少对银行利润的侵蚀。

净息差方面，自 2017 年二季度开始，上市银行净息差持续收窄的颓势得以扭转，并开始反弹，全年净息差对净利润增速的贡献从 2016 年的 -16.62% 回升至 -5.97%。

从各家上市银行看，2017 年无锡银行、张家港银行、吴江银行、工行、农行、中行、建行等 7 家银行净息差回升，全部为国有大行和农商行。凭借网点和客户优势，负债端成本率较低，所以净息差回升也促使农商行和国有大行的净利润增速有更快的反弹。

与此同时，资产质量也在好转，不良率和新增不良贷款规模均出现边际改善——2017 年上市银行不良率为 1.54%，较 2016 年同期下降 8bp，相较于全行业 1.74% 的不良率水平，上市银行资产质量的修复速度更快；上市银行不良贷款余额增速也明显放缓，2017 年不良贷款余额增速同比下降 12.06 个百分点。

2. 金融去杠杆，规模扩张放缓

资产规模扩张一直是银行净利润增长的主要驱动因素，特别是净息差持续收窄后，银行规模扩张的意愿更强。然而，2017 年金融去杠杆以及同业业务整治加强，银行资产负债增速明显放缓，对业绩增长的驱动力也有所减弱。

2017年，上市银行总资产同比增长6.25%，增速较2016年同期大幅下降7.16个百分点；同期总负债同比增长5.89%，增速较2016年同期下降7.6个百分点，资产负债增速同步放缓。

因为股份制银行和城商行在过去几年的规模扩张中，对同业业务和投资业务依赖度较高，所以金融严监管对二者规模增速的影响更大。2017年股份制银行和城商行总资产增速分别同比下降13.36个百分点和14.59个百分点，特别是股份制银行当年总资产增速仅有3.16%，创近年新低。也正因为股份制银行总资产增速下滑较多，2017年股份制银行业绩增长稍显乏力。

3. 业务回归本源，存贷款占比提高

金融严监管下，上市银行不仅资产负债增速放缓，资产负债结构也在发生变化——银行业务回归本源，同业、理财、非标业务大幅收缩，存贷款业务占比提升。具体来说：

(1) 去通道，非标转标，贷款占比回升。银行的资产主要分为贷款、同业资产和投资类资产（债券投资+同业投资）。2017年上市银行同业资产和投资类资产增速大幅下降，特别是同业资产同比减少13.81%，规模进一步萎缩，当期仅贷款增速高于总资产增速，同比增长10.75%。

三类资产增速的分化，使得上市银行贷款规模占总资产的比重从2016年的48.79%升至2017年的50.86%，这是自2012年以来贷款规模占比的最高值。

(2) 主动负债增速放缓，存款占比提高。银行负债主要来源于存款、同业负债和发行同业存单，其中，同业负债和同业存单是银行主动负债的渠道。2017年同业业务受限，加之同业存单纳入MPA同业负债考核，使得此前对同业渠道依赖较高的银行不得不压缩主动负债规模，回归存款，存款争夺也愈加激烈。

从银行年报看，2017年上市银行同业负债首年出现负增长；债券发行（同业存单为主）增速也同比大幅下降28.69个百分点（参见图5），主动负债增速明显放缓，占总负债的比重也有所下降，从而

银行存款占比提升，2017 年上市银行存款占负债的比重从 71.68% 升至 71.82%。

4. 资产回归表内，资本补充压力加大

银行资产业务回归表内后，资本承受压力也随之加大，资本充足率反过来限制银行资产规模的扩张，各大银行均有资本补充需求。

2017 年上市银行核心一级资本充足率 10.10%，同比下降 0.14 个百分点，股份制银行和城商行的资本充足率更是处于较低水平，两类银行共 16 家，其中，9 家银行的核心一级资本充足率低于 9%，面临较大的资本补充压力。

事实上，各家银行从 2017 年开始都在积极补充资本。例如，光大银行非公开发行 58.1 亿股 H 股普通股，募集资金 309.57 亿港元，核心一级资本充足率提升 1.34 个百分点至 9.56%，完成资本补充；宁波银行推出 100 亿定增方案补充资本；农行 1000 亿非公开发行的方案于 2018 年 4 月份获证监会核准。部分银行也在积极通过发行可转债的方式，谋求多元化的资本补充渠道，中信银行、平安银行分别披露了 400 亿、260 亿可转债融资计划。

整体来看，2017 年在金融严监管以及银行乱象整治下，银行业务回归本源，存贷款业务占比提高，同业业务规模进一步收缩，单纯依靠规模扩张促进业绩增长的路子不怎么好走了。在这一过程中，具有负债成本优势的银行能够更多的享受净息差回升带来的业绩增长红利，同时资产质量边际改善也有利于提升银行业绩。

时间走到 2018 年，银行业严监管的基调基本不变，大大小小的罚单也使得银行在业务开展上更注重合规性，业务回归本源这一趋势将进行下去。所以，可以预期的是，存款优势明显、客户基础扎实、资产质量优质的银行作为银行业中的“好学生”，将获得更多的奖励和回报。

(三) 证券业

234 只 A 股纳入 MSCI 成分股

MSCI 于北京时间 5 月 15 日凌晨公布半年度指数成分股调整结果，234 只 A 股被纳入 MSCI 指数体系。MSCI 表示，将从 2018 年 6 月起把 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数，此次纳入的成分股数量为 234 只，纳入因子为 2.5%。2018 年 8 月将会提升纳入比例至 5%。

1. MSCI 指数分为几个部分

首先是新闻里的 MSCI 新兴市场指数，这是大池子，然后还有些小池子。相关指数调整包括：

MSCI 中国 A 股国际通指数 (MSCI China A Inclusion Index) 中将增加 11 只 A 股，剔除 9 只 A 股。

MSCI 中国全股票指数 (MSCI China All Share Index) 将新增 40 只个股，剔除 25 只个股，新增 A 股中市值最高的三只分别是上海电气 A 股、众安保险 H 股和在美上市的中概股汉庭连锁。

MSCI 中国 A 股指数 (MSCI China A Onshore Index) 增加 23 只个股，剔除 88 只个股，新增市值最高的三只 A 股分别是恒力石化、海澜之家和沈阳飞机工业集团。

	国际通指数	MSCI 中国 A 股指数	MSCI 中国 A 股国际指数
市值分布	当前大盘，未来随纳入进程增加中盘	大盘及中盘	大盘及中盘
投资渠道	港股通	QFII	QFII
选取标准	纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 全球指数的 A 股	A 股市场代表性大中盘股	全球大中盘中概股中的 A 股部分
投资范围	全球	A 股本地市场	全球中概股
潜在资金来源	所有跟踪 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 全球指数的投资者	单独配置 A 股的投资者	配置中概股的投资者

按 MSCI 此前计划，以上所有调整结果将在 5 月 31 日收盘后实施，6 月 1 日正式生效。

MSCI 中国 A 股国际通指数在行业分布上比沪深 300 更集中。主要集中在主板大市值的金融、地产、消费和科技四大板块的行业龙头；具有长期投资价值，兼顾蓝筹和价值成长双轮驱动。

2017 年，MSCI 中国 A 股国际通指数全年涨幅达 22.60%，上升超越了沪深 300。

从更长远的角度来看,MSCI 中国 A 股国际通指数自指数基日 2014 年 8 月 29 日,至 2017 年 12 月 31 日,总回报率为 59.93%,可以说都是比着一路慢牛的个股选的。

2. 1000 亿增量是怎么进去的

现在一个流行的说法是,这一次加入 MSCI 将给 A 股带来 160 亿美元、折合人民币约一千亿的增量资金。

根据 MSCI 官方的说法,跟踪 MSCI 新兴市场指数以及 ACWI 指数投资的资金规模大约分别在 1.6 万亿和 3.2 万亿美元,据此可以推算大约有 160 亿美元资金可能会跟踪 MSCI 指数而流入 A 股市场,这与 MSCI 高管在 2017 年接受媒体采访时所披露的 170 亿-180 亿美元资金基本一致。算上汇率,1000 亿左右的人民币是没错儿的。

今年的波动不小,这个资金量还是有一定影响的。

“benchmark”类型的基金中,既有主动型基金,也有被动型的指数基金,有主动导致的结果它们和 MSCI 指数之间的关系未必是硬挂钩的,在 MSCI 指数的成分改变的时候不一定要改变自己的持仓,甚至说同样的都是那些股,我的配置比例可以和指数的不一样。

所以,根据“benchmark”类型的基金规模所测算出的 160 亿美元的资金,进场时间不一定是 6 月 1 日。

“link”类型的基金,才是指挂钩跟踪 MSCI 指数的被动型基金,这一部分基金与 MSCI 指数之间是硬挂钩,当 MSCI 指数改变自己的成分时,这些被动型的指数基金也需要随之进行调仓。

不过这部分基金的规模并不大,据 MSCI 官方公布的数据,挂钩跟踪(linked to) MSCI 的被动型 ETF 资金占跟踪 MSCI 全部资金的大约 5.7%,实际上规模也就是 10 亿美元,分两次进的话,应该 6.1 进一半,8 月份再进一半。

那另外 150 亿美元会有操盘手或者量化算法控制择时进入,是主动操作的进仓时间。

3. MSCI 指数基金加速发行

目前有 5 只 MSCI 基金,平均计划募集期 23 天。

除了目前在发的 5 只 MSCI 基金,等待发行的还有 1 只,南方 MSCI 中国 A 股 ETF 联接基金,计划于 5 月 9 日开始募集,募集期 27 天。然后还有 21 只 MSCI 基金仍在待批状态,后面要陆陆续续地上,感兴趣可以买点,这个基金一定是长线跑赢大市的,最终穿越牛熊。

解析资管新规八处重要修改

2018 年 4 月 27 日,经国务院同意,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称正式稿)正式发布。相比征求意见稿,虽然“去杠杆、去刚兑、去通道”的目标一致,但细节略有松动,比如除了过渡期合理延长一年半之外,还对资管产品净值化后的估值法做了一定的修改,由全盘以市值计量转为允许部分以摊余成本计量。但也有收紧措施,比如明令禁止非金融机构借助智能投资顾问超范围经营或者变相开展资产管理业务。

正式稿和征求意见稿的 8 个重要修改之处如下:

一、过渡期延长

业界最关注的莫过于业务调整的期限有多长。根据正式稿,过渡期为本意见发布之日起至 2020 年底,而征求意见稿原本定为 2019 年 6 月 30 日,也就是延长了一年半。

正式稿称,对提前完成整改的机构,给予适当监管激励。过渡期内,金融机构发行新产品应当符合本意见的规定;为接续存量产品所投资的未到期资产,维持必要的流动性和市场稳定,金融机构可以发行老产品对接,但应当严格控制在存量产品整体规模内,并有序压缩递减,防止过渡期结束时出现断崖效应。金融机构应当制定过渡期内的资产管理业务整改计划,明确时间进度安排,并报送相关金融监督管理部门,由其认可并监督实施,同时报备中国人民银行。过渡期结束后,金融机构的资产管理产品按照本意见进行全面规范(因子公司尚未成立而达不到第三方独立托管要求的情形除外),金融机构不得再发行或存续违反本意见规定的资产管理产品。

央行相关负责人表示，原因是为确保平稳过渡，充分考虑存量资管产品期限、市场规模及其所投资资产的期限和规模，兼顾增量资管产品的合理发行。

二、净值化产品估值给予回旋余地

正式稿与征求意见稿最大的区别之一在于资管产品的净值生成，而做此修订的目的是降低银行理财产品净值的波动性。根据征求意见稿，“净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险。”而在正式稿中，列出部分例外情形，可以按照企业会计准则以摊余成本进行计量：

（一）资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期。

（二）资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值。

正式稿显示，金融机构以摊余成本计量金融资产净值，应当采用适当的风险控制手段，对金融资产净值的公允性进行评估。当以摊余成本计量已不能真实公允反映金融资产净值时，托管机构应当督促金融机构调整会计核算和估值方法。金融机构前期以摊余成本计量的金融资产的加权平均价格与资产管理产品实际兑付时金融资产的价值偏离度不得达到 5%或以上，如果偏离 5%或以上的产品数超过所发行产品总数的 5%，金融机构不得再发行以摊余成本计量金融资产的资产管理产品。

中国人民银行有关负责人表示，正式稿鼓励以市值计量所投金融资产，同时考虑到部分资产尚不具备以市值计量的条件，兼顾市场诉求，允许对符合一定条件的金融资产以摊余成本计量。

但央行也表示，实践中，部分资管产品采取预期收益率模式，过度使用摊余成本法计量所投资金融资产，基础资产的风险不能及时反映到产品的价值变化中，投资者不清楚自身承担的风险大小，进而缺少风险自担意识。

三、约束机构界定外拓

首先是在资产管理业务对应机构的界定上，正式稿将其外延进一步拓宽，从“银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构等金融机构”扩充为上述机构以及“金融资产投资公司”。并在醒目处增加一条要求——“金融机构可以与委托人在合同中事先约定收取合理的业绩报酬，业绩报酬计入管理费，须与产品一一对应并逐个结算，不同产品之间不得相互串用。”

此外，明确虽然私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，但私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。

但是正式稿也划清界限，不适用于依据人力资源社会保障部门颁布规则发行的养老金产品。

四、合格投资者门槛变化

原先对自然人合格投资者的要求是“家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元，且具有 2 年以上投资经历，”正式稿修改为“具有 2 年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于 300 万元，家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元。”

也就是说“家庭金融净资产不低于 300 万元”这一项达标，再加上具有 2 年以上投资经历，也属于合格投资者。

五、标准化债权资产明晰定义

在征求意见稿中，定义标准化债权类资产为“在银行间市场、证券交易所市场等国务院和金融监督管理部门批准的交易市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的债权性资产，具体认定规则由人民银行会同金融监督管理部门另行制定。”

而在正式稿中，明确标准化债权类资产的核心要素，提出期限匹配、限额管理等监管措施，引导商业银行有序压缩非标存量规模。为此直接给出了满足定义的几个条件：

1. 等分化，可交易。
2. 信息披露充分。
3. 集中登记，独立托管。

4. 公允定价，流动性机制完善。

5. 在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。

而标准化债权类资产之外的，即为非标债权资产。

六、产品投向比例限制预留时间调整

在资管产品投资比例的要求上，也进行了一定的政策缓冲。比如原规定“固定收益类产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80%，权益类产品投资于股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于 80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。”而正式稿增加“非因金融机构主观因素导致突破前述比例限制的，金融机构应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 15 个交易日内调整至符合要求。”

七、资管产品分级放松

在正式稿中，“公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级”，而征求意见稿还多出两种不得分级的资管产品，包括投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50%即视为单一；投资债券、股票等标准化资产比例超过 50%的私募产品。

在可以分级的封闭式私募产品中，固定收益类产品的分级比例（优先级份额/劣后级份额）不得超过 3：1，权益类产品不得超过 1：1，商品及金融衍生品类产品、混合类产品均不得超过 2：1。

八、非金融机构不得开展智能投顾

正式稿在征求意见稿的基础上，加上了“非金融机构不得借助智能投资顾问超范围经营或者变相开展资产管理业务”，基本堵死了非持牌机构以智能投顾为噱头，通过互联网招徕公众投资者的途径。无牌照，无智能投顾。

多家外资机构入场证券行业

日前，J.P. 摩根作为第三家外资金融机构，已提交申请在券商行业由参转控，不过分析称短期尚不能对行业格局产生影响。

1. 外资陆续入场

3 月 9 日，证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》，将落实十九大“大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放”的决策部署，就外资持股比例、新设合资券商业范围、外资收购上市券商股份比例、合格外资机构要求等方面作出明确规定。

《办法》规定：1. 合资券商的境内股东与其他券商的股东条件统一；2. 单个或多个外国投资者直接或间接持股比例放宽至 51%，对上市券商持股比例不超过 30%；3. 允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请证券业务。

5 月 10 日，美资机构 J.P. 摩根向中国证监会提交了设立外商投资证券公司的申请材料，拟持股 51%，同时证监会方面表示将会合规高效地做好相关审核工作。这是继瑞银和野村证券后，第三家向证监会提交设立控股外资证券公司的外资金融机构。

瑞银在 5 月 3 日，向证监会提交股权变更的申请，拟将瑞银证券 24.99% 的股权持有比例增至 51%。5 天后，野村证券也相应提交了申请。

2. 合资券商经营现状

证监会 2015 年 7 月披露的外资参股证券公司有 11 家，分别为：中金公司（外资持股 49%）、中银国际（37.14%）、光大证券（33.3%）、高盛高华（33.3%）、瑞银证券（24.99%）、瑞信方正（33.3%）、中德证券（33.3%）、华英证券（33.3%）、摩根华鑫（49%）、一创摩根（33.3%）和东方花旗（33.3%）。

中信证券非银团队分析认为，考虑到摩根士丹利已退出中金股权，而中银国际和光大证券本质是中资控制，通常所说的外资参股券商指其余 8 家。

目前合资券商在国内普遍持有投行业务牌照，少数拥有经纪业务牌照，多数合资券商在从事单一投行业务，资管、经纪业务目前无法

开展。另外，因为外汇管制和缺少重资本业务机会，外资券商在国内的资本规模相对弱。

3. 短期难改行业格局

中信证券分析认为放宽外资持股短期难改证券行业竞争格局。合资券商现任管理层普遍拥有外资工作背景，能够理解和执行外资股东对公司经营战略的规划，业务团队中也不乏海外人才。外资机构先进的业务经验和管理理念已经在合资公司中发挥主导作用，因此控制权并不是合资券商发展的核心障碍。

放宽控制权有利于减少中外资股东之间摩擦，提升管理效率，但合资券商面临的最大问题是目前市场环境不能承载多样化商业模式。

中信证券表示，欧美股票市场有几百年历史，有相对完善的制度和法律做保障，有丰富金融工具管理风险，在与市场各方的反复博弈中，外资投行创造了多样化的商业模式。反观国内金融市场尚处于萌芽期，中国证券行业收入同质化，业务结构还处于美国 70 年代的发展水平。

不过借鉴其他国家的历史经验，金融开放之下，外资券商的全球视野、全球化标准化交易和清算系统、全球丰富的产品链都将促进国内市场日益丰富和完善。

民生证券认为，进入市场的外资机构目前限于优质的国际大型金融机构，具有良好的声誉和业绩，对于近 3 年的业务规模、收入、利润、长期信用均有较高要求。开放政策将会吸引国际优质资本进入证券业，境外优质资本进入将推动市场规模扩大，有助于配套制度完善和新业务模式发展。

（四）保险业

人保太保前 3 月财险保费增速超平安

5 月 14 日，银保监会披露 2018 年前 3 月保险业统计数据报告，保险行业整体原保费收入 1.41 万亿元，同比下降 11.15%，行业赔款和给付支出 3268.32 亿元，同比下降 1.11%。截至 3 月底，总资产 17.22 万亿元，增 2.84%；净资产 1.97 万亿元，增长 4.44%；险资运用余额 15.26 万亿元，增长 2.3%。

其中，财产险公司原保险保费收入 3090 亿元，同比增长 17.27%。其中，交强险原保费收入 490 亿元，同比增长 10.35%；农险原保费收入为 134 亿元，同比增长 42.31%；产险业务赔款 1255 亿元，同比增长 10.57%。

对比中外资产险公司看，前 3 月中资险企原保险保费收入超 3000 亿元，同比增速为 17.50%，市场份额上升至 98.36%；而外资产险公司保费收入 50 亿元左右，增幅 5%，市场占比再次出现小幅下滑。

具体到公司层面，人保、平安、太保老三家增速远高于行业平均水平，人保增速超平安。人保增速达到 19.81%，保费收入突破千亿元规模，市场份额上升 0.73%至 34.32%；平安产险增速只有 17.81%，落后人保整整两个百分点，不过市场占比达到 20.46%，同比略有增长；太保产险增速也超越了平安产险，保费收入超 310 亿元，同比增速达 19.20%，市场份额继续上升。

老三家之外，排名 4-10 名的中型财产险企继续两极分化态势，大地财险（21.19%）、太平保险（31.94%）两家高于行业平均水平，而国寿财险（12.79%）、中华联合（6.95%）、阳光财险（11.25%）、天安财险（15.10%）、英大财险（-2.82%）则低于行业平均水平。

保费增速的分化造就了市场地位的改变，前 3 月大地保险 114 亿元，超越中华联合跻身财产险公司前五名。

同样值得注意的是，太平保险以 30%以上的同比增速冠绝前十名；而英大财险保费收入 38 亿元，增速仅为-2.82%，是前十险企中唯一一家出现负增长的险企；另外，去年增势强劲的出口信保保费收入

32 亿元排名 11 位，较去年同期相比增速为-10%，显示国内出口贸易不振。

财产险市场马太效应仍在继续，上述 11 家险企市场占比均超过 1%，市场份额占比 86.37%，而剩余 76 家险企市场占比均低于 1%，累计市场份额不足 14%。

值得关注的是，前 3 月共有 21 家（中资 13 家，外资 8 家）险企保费收入出现负增长，其中，已经被接管的安邦财险保费下滑 38%，安盛天平亦出现了 28% 的负增长。

四家互联网财险公司出现分化，众安保险继续保持了超 100% 的保费增速，前 3 月录得 22 亿元的保费收入；安心财险保费增速 419% 继续保持在高位；而泰康在线保费收入 3.76 亿元，增速略高于行业平均水平；易安财险保费收入不足 3 亿元，保费增速仅有 9%。

微信将颠覆保险行业

微信上可以买保险了！已有近 1000 万人打开微信看到了“保险服务”。它的名字就叫微保，没错，马化腾的保险公司真的来了！

没有看到的也别急，它不仅要向所有微信用户开放，连 QQ 也要开放。微保说：我们的目标，要服务全中国人民。这意味着，我们直接通过一部手机，在微信 QQ 上，随时随地找保险、买保险，甚至理赔，都不再是天方夜谭。而所有卖保险的，他们最担心的还是发生了。这个坐拥数十亿用户，几乎人人已离不开的微信，来抢饭碗了！

1. 五大颠覆，全场沸腾

微信卖保险，到底卖的什么险，与传统保险又有什么不同？

今天，第一个开卖的就是医疗险。让那些卖了几十年保险，自以为资深的人士，都看傻了眼：

1、不再限制：不限社保、不限药品、不限疾病种类、不限治疗手段，最高保额 600 万；

2、不拒续保：不管你健康状况的变化、无论你是否理过赔，都不会拒绝续保，直接保到 100 岁；

3、先行垫付：当你诊断罹患 100 种重大疾病时，它先垫付住院

押金，2天到账，不限次数；

4、直连医院：500家网络医院，直接与医院结算，不用你操心。非网络医院，专人陪同闪电拿款；

5、价格便宜：20多岁一年两百多，30多岁一年三百多，人人买得起，人人保得起！

这是传统保险，没有的自信、没有的便捷，是你之前根本得不到的福利。然而这一切，才刚刚开始！

2. 这群人，大难临头了

没错，就是那700万天天给你打电话，带上足足几十页资料，让你签字再签字的传统保险从业者！

当然，不是马化腾要打劫他们，而是时代要“驱逐”他们。他们把保险搞得人人看不懂、人人不敢买，甚至玩起传销。现在好了，没有一个保险销售员、没有一个大区经理，更没有那层层挂钩的利益链条。只有大数据！马云也曾警告：未来取代保险销售人员的将是大数据。只是我们没想到，这一天会来得这么快。这不是让他们失业，而是逼他们转型，逼他们把保险当做天下最大的善事来做。而不是用商业，来挖空老百姓的钱包！

今天，我们要感谢马化腾，感谢他推动人人买保险，人人买得起保险。只有这样，社会才会有更大的确定性！也许你还在诟病他的游戏、他的提现手续费。但今天请放下这一切，为这个快五十岁的男人鼓掌。因为，那个曾经我们想碰却又不肯碰的保险行业，终于要变天了。这比改变银行，更让我们兴奋！

遥想当年：微信一出现就有了几亿用户，一下抢走了让中国移动的短信业务，使短信沦为只能用来收发验证码的工具……如今，微信又要攻破保险这个巨大的行业城池！

所以，未来的竞争，不再是产品的竞争、不再是渠道的竞争，而是终端消费者的竞争，能持续拥有消费者用户，才能立于不败之地。

这个时代，我一定要有足够的危机意识！懂得居安思危！先知先觉者，创造机会，后知后觉者，抓住机会，不知不觉者，失去机会。

当别人不懂的时候，你明白；当别人明白的时候，你在做；当别

人在做的时候，你已经成功了！

现在觉醒还不晚！

保险行业谨防跨界降维打击

我最近读过一个投资人写的文章，他说保险行业相对 4S 经销商集团是乙方，车险为 4S 集团打工。文中还提到一些数据，以车险为例，有 50%来自 4S 集团，35%社会中介，15%来自保险公司自营店网销，数据分析虽然很有道理。但在售后，中小型综合修理厂更多依赖保险理赔送修资源，按照甲乙双方逻辑，保险公司就是甲方，综合修理厂就是乙方。

其实谁是甲方、谁是乙方并不重要，我们整个汽车的生产、销售、出行、保险行业联手提高车主的品质，才是重点。

我们认为科技将从产业结构、商业模式等多方面推动我国汽车后市场深度变革，集中体现在以下四个方面：

1. 价格透明化：随着 To C 端零配件电商普及以及 To B 端供应链体系的逐步完善，汽车养护价格更加透明化。

2. 服务便利化：用车及出行成为日常需求，用户对于服务的便利化要求越来越高，市场主体通过科技手段，应用 LBS 等手段为用户创造更好体验。

3. 交易去中介化：科技在供应链等领域的广泛应用，将大大减少原有的汽车后市场中间销售层级。

4. 车险服务化：保险公司不再仅仅通过现金赔付方式而是提供汽车相关服务作为赔付，原有的车险产品同质化现象将明显改观。

而汽车保险作为其中一个环节也将被赋能和激活，我们认为科技赋能并推动保险全链条智能化、数字化，呈现四个趋势：金融脱媒、全链条数字化运营、交互界面优化、智能化程度加深。

互联网及跨界竞争者的“降维打击”。保险行业有个共识，未来保险行业的竞争一定不是来自同业而是来自跨界竞争者的降维打击。科技公司和互联网巨头利用自身强大的 C 端的获客能力和数据的处理能力，开始跨界向金融领域布局。

我们可以看到新一轮持牌潮出现：不管是 BAT 还有京东、苏宁通过自己设立保险公司、联合保险、持有保险中介牌照，快速在保险领域布局。

互联网保险公司的价值判断、商业模式、盈利模式不同于传统保险公司，对于他们而言，对互联网企业而言，保费收入、现金流、利润报表不再是衡量企业价值的唯一标准。他们利用客户数量、数据、流量优势，通过保险服务打通产业链、生态圈的能力以及数据挖掘。他们技术输出的能力变成了衡量公司商业价值和市场估值的新的的重要手段，这与传统保险公司对利润的诉求以及价值评判、估值逻辑有着根本的不同。

	百度	阿里巴巴	腾讯	京东	新浪	苏宁
相互保险		信美人寿相互保险社	和泰人寿保险股份有限公司			
寿险						
财险	与太平洋产险联合设立互联网保险公司（未落地）	1、众安在线财产保险股份有限公司 2、国泰财产保险有限责任公司	众安在线财产保险股份有限公司	1、安联财险中国 2、拟在四川设立京东互联网财险公司（未成立）		
保险经纪代理	黑龙江联保龙江保险经纪公司	1、杭州保进保险代理公司 2、上海柏纹财险保险代理有限公司	微民保险代理公司	天津津投保险经纪公司	兴民保险经纪有限公司	苏宁保险销售有限公司
境外		香港万通亚洲	香港英杰华(AVIVA)保险			
其他	与安联、高瓴合作设立百安保险（未落地）	阿里健康保险股份有限公司（筹）		向监管部门提出互联网保险牌照申请（未批复）		

应对降维攻击，我们的创新路径：谋定而后动、合纵连横。保险行业应对互联网等跨界竞争者可能的“降维打击”，不能依赖牌照保护或在原有能力维度上简单优化，而是要努力发展超越保险传统能力维度的创新，通过与科技企业和保险产业链上下游企业的深层次合作，融合新能力，实现内在基因的升维和良性突变，努力打造基于新科技、新场景、新运营逻辑的保险“新物种”，与互联网及其他跨界竞争者站在同一起跑线甚至更高的起点上。

面对可能的降维打击，保险和汽车行业都需要修炼自己。修炼的方法不是把自己搞成互联网企业，而应是基于自身对原有行业的深刻理解和固有能力，与互联网企业的降维攻击能力（数据处理、流量获取、服务 C 端客户）融合，与产业链上下游融合，通过基因升级，实现能力升维。

根据奥纬咨询数据显示，2020 年中国保费总收入达到 4.5 万亿人民币，而保险科技保费合计可突破 1.1 万亿人民币，其中网上车险将达到 7470 亿元，基于技术升级的产品（如可穿戴设备、车联网）达到 1970 亿，生态系统导向的产品创新（如退货运费险、航班延误险）将达到 2000 多亿。技术运维的改变，进一步推动综合成本降低，降幅达 16~22 个百分点。

（五）PE/VC

北上深包揽超六成创业投资 逾五成投资集中在三个行业

4月23日，广东省社会科学院财政金融研究所与风险投资研究机构清科研究中心联合发布了《广东风险投资报告（2017）》（以下简称“报告”）。报告显示，2017年广东省创业投资活跃度达到顶峰，投资案例数和投资金额分别高达855起和319.46亿元人民币。

在广东省创业投资案例中，从案例数量来看，行业排名前三的是IT、互联网和生物技术/医疗健康；从投资金额来看，生物技术/医疗健康、互联网和IT位居前三名。其中，2017年广州风险投资发展迅猛，与深圳差距缩小。

展望2018年，报告指出广东应进一步完善综合性的创业投资发展扶持政策，促进风险投资和私募股权投资机构集聚发展，深度打通资本与科技创新、产业升级间的通道，加速广东打造国际风投创投中心的进程。

1. 逾五成投资集中在三个行业

报告显示，根据清科旗下私募通统计，2017年中国创投市场共发生投资4822起，同比增长30.9%；其中披露投资金额的4437起投资交易共涉及2025.88亿元人民币，比2016年增长了54.3%；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模也不断攀升，达到4565.89万元人民币，同比增长18.9%。

在2017年中国创投市场所发生的4822起投资中，50%以上都集中在互联网、IT和生物技术这三个行业中。从投资案例数方面看，互联网行业以956起交易继续位列第一，但与第二名的差距已逐渐缩小；IT行业期间共发生927起交易，紧随其后；第三名为生物技术/医疗健康行业，共发生投资626起。

从地域角度分析，一线城市仍为主要的投资地域，近60%的投资案例和投资金额是分布在北、上、深三个城市。

其中，北京的中心地位继续显现，2017年北京地区共获得1393起投资，涉及投资金额718.19亿元人民币，不论是投资案例数，还

是投资金额都远超排名第二的上海；上海地区的投资案例数为 785 起，投资金额为 310.44 亿元人民币；第三名是深圳，获得投资 554 起，投资金额为 162.71 亿元人民币。

2. 2017 年广东省创业投资金额 319.46 亿元

报告显示，2017 年广东早期市场共募集 42.28 亿元，单个基金平均募集金额为 1.24 亿元人民币，同比增长 48.98%，位列全国第三。

截至 2017 年 12 月 31 日，广东省（含深圳）私募股权、创业投资基金管理人机构总数为 2930 家，注册资本为 1892.59 亿元，人员规模为 2.9 万人，主要集中于深圳、广州及珠海等地，在全国处于领先水平。

地域上来看，广东省早期创业投资活动主要集中在珠三角地区，主要是深圳、广州两地。2017 年深圳地区早期投资披露募集金额约为 25.20 亿元人民币，占广东省早期投资基金总募集金额的 60%。

报告披露，2017 年广东省创业投资活跃度达到历史最高点，投资案例数和投资金额分别高达 855 起和 319.46 亿元人民币，同比分别增长 48.7% 和 86.2%。报告分析认为，2016 年市场始回调后，2017 年又持续走高，主要原因是投资机构的募资经过两年的快速发展，创业投资机构手握大量资金，从而拉高了投资规模。

3. IT、互联网和生物技术/医疗健康位居前三

在广东省创业投资案例中，从案例数量来看，行业排名前三的是 IT、互联网和生物技术/医疗健康，2017 年发生案例数分别是 167 起、162 起和 102 起。从投资金额来看，生物技术/医疗健康、互联网和 IT 位居前三名，投资金额分别是 85.15 亿元人民币、51.44 亿元人民币和 36.95 亿元人民币。

在退出方式上，IPO 退出排名第一，共发生 80 起，占比 32.7%；其次是股权转让，共发生 71 起，占比 29.0%；新三板挂牌退出排名第三，共发生 54 笔，占比 22.0%。

报告指出，2017 年广州风险投资发展迅猛，与深圳差距缩小。广州提出打造“全球风险投资之都”，全市创业及股权投资机构数量在一年内激增近 3000 家，管理资金规模增长 116%，有效促进了科技

创新发展，广州风投创投的氛围日益浓厚。

展望 2018 年，报告指出广东应进一步完善综合性的创业投资发展扶持政策，促进风险投资和私募股权投资机构集聚发展，深度打通资本与科技创新、产业升级间的通道，加速广东打造国际风投创投中心的进程，加快建设金融强省和国家科技产业创新中心。

多地出台新规，瞪羚企业大爆发！

头顶“准独角兽”的光环，瞪羚企业正迎来一场大爆发。

4 月初，素有“中国光谷”之称的武汉东湖高新区修订发布了《瞪羚企业认定及培育办法》，宣布了设立 10 亿元的瞪羚基金，为瞪羚企业提供股权、债权、保险等全方位融资服务，成为近期各地“争抢”瞪羚企业的缩影。在此之前，广东、福建、山东、陕西等地已纷纷出台新规扶持瞪羚企业。

在政策风口之下，创投圈也开始骚动了起来。独角兽的热潮传到了瞪羚企业，尤其是一些抢不到独角兽的 VC/PE 机构，直接把重点调整到瞪羚企业身上。有 FA 机构人员表示，不久前遇到一家 VC 机构要求对接各地高新区的瞪羚企业，“名单拿到手，直接按着名单挑着投。”

1. 多地新规密集出台，瞪羚企业登场

“瞪羚”一词缘自硅谷，“瞪羚企业”的概念诞生于 20 世纪 90 年代，最初由美国麻省理工学院教授戴维·伯奇 (David Birch) 提出，指的是那些跨越死亡谷、进入快速成长期的创业企业。

之所以被称为“瞪羚企业”，因为它们具有与“瞪羚”共同的特征——个头不大、跑得快、跳得高。这样的企业，不仅年增长速度可以轻易超越一倍、十倍、百倍、千倍以上，还有望迅速成为独角兽企业。

过去很长一段时间，瞪羚企业被独角兽的光芒所笼罩着，鲜少被提及，但自 2017 年底开始，在独角兽概念爆红前夕，各地对瞪羚企业的热情悄然升温。

2017 年 12 月，广州开发区公布了瞪羚企业和瞪羚培育企业认定结果，宣布 148 家企业为 2017 年度瞪羚企业，113 家企业为 2017 年

度瞪羚培育企业，两者皆可按规定享受相关扶持政策。与此同时，陕西省也研究制定了《进一步加强瞪羚企业培育工作指引》，力争“十三五”末全省瞪羚企业达到 100 家。

进入 2018 年，各地对瞪羚企业的热情有增无减。1 月初，福建省泉州启动瞪羚计划，首批 30 家最高补贴 50 万；随后，山东省也宣布启动瞪羚企业计划，对入选企业补贴 50 万元，对象涵盖新兴工业、新一代信息技术(含大数据、物联网与云计算、高端软件、互联网)、生物健康、人工智能、金融科技、节能环保、消费升级等领域的中小企业。

这一波竞争相当激烈。4 月 5 日，武汉东湖高新区修订发布了《瞪羚企业认定及培育办法》，宣布了设立 10 亿元的瞪羚基金。此外，山东省潍坊高新区也提出促进瞪羚企业发展的区引导基金支持、银行贷款支持等金融扶持，以及用于支持企业科研建设和科技成果转化的奖励资金支持等。

如今，随着独角兽在 A 股市场正式迎来“绿色通道”，瞪羚企业迅速成为了香饽饽，遭到“疯抢”。

入选瞪羚企业，相当于拿到了一张迈向独角兽企业阵营的“门票”，但究竟有哪些福利呢？

以武汉为例，投资界（ID: pedaily2012）梳理武汉东湖高新区日前修订发布《瞪羚企业认定及培育办法》，整理出了以下具体的福利：

1、设立 10 亿元光谷瞪羚基金

对于处于高速发展的瞪羚企业而言，资金一直是一个难题。此次设立 10 亿元的光谷瞪羚基金，为瞪羚企业提供股权、债权、保险等全方位融资服务，称得上是“直接输血”，极具吸引力。

2、给予瞪羚企业银行贷款利息补贴

给予瞪羚企业银行贷款利息补贴，补贴金额为企业在认定当年支付银行贷款利息总额的 25%，每家企业的贴息额最高不超过 100 万元。

3、为瞪羚企业提供各类无抵押贷款

鼓励各类金融机构为瞪羚企业提供包括信用贷款、知识产权质押

贷款、保证保险贷款等各类无抵押贷款，对其为瞪羚企业提供科技信贷服务形成的本金损失给予最高 80% 的风险补偿，单笔补偿最高 500 万元。

此外，还支持瞪羚企业开拓市场。文件中提到，东湖高新区的重点工程、示范项目在同等条件下优先面向瞪羚企业采购，同时推荐瞪羚企业参与国家、省、市重大项目政府采购。

2. 如何才能成为瞪羚企业？

目前各地的认定标准略有不同，但整体而言行业方向几乎一致，无非都是“新经济”产业，比如电子信息、高端装备制造、生物医药、节能环保、现代服务业、集成电路和半导体显示、数字经济等产业发展方向。

另外，对年营收增长率也有详细的规定。比如武汉东湖区，就要求企业必须达到以下条件：上年度总收入在 1000 万元-5000 万元之间的企业，收入增长率达到 20% 或利润增长率达到 10%；上年度总收入在 5000 万元-1 亿元之间的企业，收入增长率达到 15% 或利润增长率达到 10%；上年度总收入在 1 亿元-5 亿元之间的企业，收入增长率达到 10% 或利润增长率达到 10%。

但然，也是加分项。比如要求新兴产业领域的科技企业，近 3 年内累计获得创业投资超过 1000 万元人民币（或等值外币）。

3. “在准独角兽身上赌一把”

随着各地政府如火如荼地认定和扶持瞪羚企业，创投圈也渐渐骚动了起来。

对于创业企业而言，申报瞪羚企业似乎成了不能错过的事。有创业者表示，以往入选瞪羚企业并没有带来太多实际的福利，所以并没有放在心上，但如今福利加码，而且创投机构也很重视这个“背书”，所以今年计划专门组织人员进行申报。他表示，所在的区域在每年年中开始启动瞪羚企业认定，一般的流程是符合条件的企业在线提出申请，填写并提交申报材料，通过资料审核后完成申报。

如今，受到政策风口的搅动，VC/PE 迅速把目光调整到了瞪羚企业。相比独角兽，瞪羚企业无疑是一个更大的市场。2017 年年底发

布的《国家高新区瞪羚企业发展报告》显示，2016 年全国国家高新区共有瞪羚企业 2576 家。

而在投资人眼里，过去几个月“争抢”独角兽企业的情景，似乎又开始在瞪羚企业身上重现。回顾近两个月，支持独角兽上市的相关政策文件不断出台，引发了一波又一波狂欢。据中国证券报报道，大疆新一轮融资的第一轮竞标结果已出炉，融资计划为 10 亿美元，项目估值已达 150 亿美元，期间大疆共收到近 100 家投资机构的保证金和竞价认购申请，各家认购总额超出原计划 30 倍。争抢的激烈程度，可见一斑。