

where
Wall Street
goes to school™

纽金 中国 财经观察周报

NYIF China Finance Review Weekly

第 100 期 2019.04.22 – 2019.04.28

纽金美国: www.nyif.com

纽金中国: www.nyif.com.cn

纽金中国学习平台: learning.nyif.com.cn

监管	增大小微信贷支持可优化杠杆结构 不鼓励利率低于基准	6
中资	14 家排队、超 30 家备案 银行“上市潮”延续	7
	司法拍卖平台渐成银行“股权秀场” 潜在买家青睐“小而美”	9
外资	海外资管机构入华样本：意大利独立资管公司进驻家族财富管理模式解剖	11
	外资如何设立一个金融机构？ 广东自贸区 67 条管理措施详细指路	14
	德意志银行和德国商业银行停止合并谈判 联姻希望破灭	18

本周关注： 可再生能源获绿色金融重点支持

来源：证券日报 鲁政委系兴业银行、华福证券首席经济学家、钱立华系兴业研究高级分析师、方琦系兴业研究分析师

可再生能源行业的发展是我国绿色发展的重要内容，也是绿色金融的重点支持领域。近几年，在绿色信贷、绿色债券和绿色保险等方面都有支持可再生能源行业发展的丰富实践案例。未来，随着可再生能源行业补贴的退坡，绿色金融对可再生能源行业的支持也将显得更加重要。

发展新能源和可再生能源是实现可持续发展的重要前提，目前全球可再生能源开发利用规模不断扩大，应用成本快速下降，新能源和可再生能源已成为许多国家推进能源转型和应对气候变化的重要途径，也是我国推进能源生产和消费革命、推动能源转型的重要措施。目前，应用规模较大、发展较快的新能源产业是风力发电和光伏（太阳能）。

新能源和可再生能源项目在建设方面具有重资产、建设周期较长的发展特点，在其发展初期，市场规模和生产规模都比较小，初始投资比较高，需要稳定有效的投融资渠道予以支持，并通过优惠的投融资政策降低成本。绿色金融可以为新能源产业的发展提供一条便捷高

效的融资渠道，对支持新能源产业的发展，解决融资问题有着重要的意义，以绿色信贷、绿色债券、绿色保险为代表的绿色融资工具将助力新能源产业的发展。

以银行信贷为例，银行往往更加愿意向信用评级高的或者处于成熟期的企业放贷。由于新兴产业往往意味着较高的风险，因此其融资渠道可能变窄，但是由于新能源和可再生能源重要的战略地位以及其“高效、清洁”的特征，可再生能源已成为全球能源转型及实现应对气候变化目标的重大战略举措，支持新能源发展的政策密集出台，无论是政府还是个人对新能源的发展都高度重视，因此新能源成为绿色金融重要的支持对象，随着新能源技术的成熟，发展支持政策体系逐步完善，以及市场份额不断上升，绿色金融对新能源的支持力度预计将持续增大。

一是绿色信贷。根据银监会披露的《21家主要银行绿色信贷情况统计表》，与新能源或可再生能源相关的有两类指标，一是可再生能源及清洁能源项目，下分为6个子项，分别为太阳能项目、风电项目、生物质能项目、水力发电项目、智能电网项目以及其他可再生能源及清洁能源项目；第二个相关指标是战略新兴产业中的新能源制造端贷款。

贷款余额自2013年以来持续增加，主要以水电、风电和太阳能为主。从不同分项目的绿色信贷余额看，2013年6月末到2017年6月末，太阳能项目的绿色信贷余额增长了307.34%，风电项目增长114.38%，智能电网项目增长108.74%，其他可再生能源及清洁能源项目增长67.50%。相对而言，生物质能项目、水力发电项目的信贷余额增长则分别仅为42.49%、21.52%，低于总体水平。截止到2017年6月份，绿色信贷中可再生能源及清洁能源项目的贷款余额为16103.17亿元，其中规模最大的是水力发电项目，7535.77亿元；规模第二大的是风电项目，4731.48亿元；规模第三大的是太阳能项目，2018.55亿元；规模第四大的是其他项目，金额为1279.65亿元；规模第五大的是智能电网项目，金额为333.34亿元；规模最小的为生物质能项目，金额为204.38亿元。

战略新兴产业项目下的新能源制造端的贷款余额也呈现递增趋势，但2017年6月份的贷款余额为8353.47亿元，较2016年12月份末有所减少。

二是绿色债券。根据“贴标”绿色债券发行的募集说明书以及第三方绿色认证评估报告等公开信息，对绿色债券募集投向进行统计研究，考虑到银行发行的绿色金融债在资金投放完毕前募投项目不能确定，因此仅对非金融企业发行的绿色债券进行统计分析。2018年非金融企业绿色债券发行共计73只，明确披露资金投向的有70只，募集资金规模共计739.59亿元，其中投向清洁能源的资金为219.9亿元，占比约为29%。

近年来，国家在新能源领域的利好政策和资金投入逐步加大，与此相对应，2018年非金融企业绿色债券募集资金用途主要集中在清洁能源和清洁交通领域，资金投放占比合计达47%。未来20年，风电、光伏将成为主力非化石能源，风光的总装机量还有广阔的发展空间，因此在未来一段时间内，清洁能源领域的投资预计会持续加大。

三是绿色保险。风力发电、光伏发电等新兴产业日常生产经营中的保险风险管理需求，既有与其他企业类似的需求，如企业财产损失保险需求、营业中断损失保险需求、雇主责任保险需求等，也有其特殊需求。例如，天气变化会给风力发电企业、光伏发电企业的生产经营带来重大影响，风速的高低会影响风力发电企业的发电能力，太阳辐射的强弱会影响光伏发电企业的发电能力。若天气条件在较长的时间内持续处于不理想状况，就会对风力发电企业、

光伏发电企业的年度收入造成不利影响。针对这一新的风险管理需求，保险机构开始探索研发风力发电指数保险、太阳辐射指数保险，为这类企业因天气原因导致的收入损失提供保障。在帮助风力发电企业、光伏发电企业平滑年度企业经营结果的同时，也能够一定程度上为这类企业提供融资增信。

2014 年 11 月份，瑞士再保险企业业务部与永诚财产保险公司共同合作，为上市公司协鑫新能源控股有限公司设计了太阳辐射发电指数产品。保险合同约定，当所投保的太阳能光伏电站因保险期间内太阳辐射不足，导致发电量减少，保险人将承担赔偿责任。这是国内太阳能光伏电站首次利用太阳辐射发电指数保障其发电收入。

风力发电指数保险成效初显。由瑞再企商保险有限公司和永诚财产保险合作开发的风力发电指数保险产品 2014 年出现首次赔款，赔款金额近 80 万元，赔付率约 260%。该保单的投保人为河北某风电企业。保单 2014 年 1 月 1 日生效，保险期间一年。保单约定，一旦保险期间因不利风力条件的原因导致发电量低于实现确定的水平，保险公司即给予赔偿。瑞再企商保险有限公司透露，由于是第一年试点，该风电场只投保了十分之一的份额，即每度电赔偿 5 分钱；如果全额投保，该风电场可获得近 800 万元的赔款。

保险资金具有期限长、追求稳定收益等特点，绿色投资项目多是中长期项目，因此从资产负债管理的角度，保险资金是非常适合进行绿色投资的资金。

中国上市银行（A股）（人民币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	000001	平安银行	13.79	0.43	13.24	7.95	1.04
2	002142	宁波银行	22.20	0.65	13.44	8.53	1.65
3	002807	江阴银行	5.11	0.09	4.84	14.31	1.05
4	002839	张家港行	6.53	0.14	5.41	11.35	1.21
5	002936	郑州银行	5.58	0.52	4.87	10.80	1.15
6	002948	青岛银行	6.85	0.11	4.82	15.23	1.42
7	002958	青农商行	8.27	0.44	4.08	18.99	2.03
8	600000	浦发银行	11.32	1.90	15.05	5.94	0.75
9	600015	华夏银行	8.22	1.36	12.81	6.07	0.64
10	600016	民生银行	6.28	1.15	9.37	5.46	0.67
11	600036	招商银行	34.36	3.19	20.07	10.76	1.71
12	600908	无锡银行	6.41	0.59	5.54	10.81	1.16
13	600919	江苏银行	7.03	0.33	9.07	5.38	0.78
14	600926	杭州银行	8.54	0.35	9.66	6.03	0.88
15	600928	西安银行	10.00	0.16	5.08	15.88	1.97
16	601009	南京银行	8.38	1.31	8.01	6.22	1.05
17	601128	常熟银行	7.78	0.18	5.74	10.92	1.36
18	601166	兴业银行	18.95	2.92	21.19	5.83	0.89
19	601169	北京银行	6.25	0.30	8.50	5.22	0.73
20	601229	上海银行	12.24	0.46	13.37	6.66	0.92
21	601288	农业银行	3.72	0.18	4.72	5.31	0.79
22	601328	交通银行	6.18	0.99	8.60	6.23	0.72
23	601398	工商银行	5.71	0.84	6.30	6.84	0.91
24	601577	长沙银行	10.47	1.31	9.06	8.00	1.16
25	601818	光大银行	4.09	0.19	5.65	5.51	0.72
26	601838	成都银行	9.13	0.35	9.00	6.51	1.01
27	601860	紫金银行	8.11	0.08	3.49	25.46	2.33
28	601939	建设银行	7.26	1.02	7.59	7.13	0.96
29	601988	中国银行	3.86	0.61	5.14	6.31	0.75
30	601997	贵阳银行	13.85	2.23	12.98	6.20	1.07
31	601998	中信银行	6.28	0.27	8.55	5.81	0.73
32	603323	苏农银行	7.11	0.13	6.73	13.33	1.06
		平均				9.09	1.10

香港上市银行（港币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	00011	恒生银行	205.80	12.66	81.13	16.25	2.54
2	00023	东亚银行	25.20	2.29	32.27	11.02	0.78
3	00222	闽信集团	5.00	0.97	11.27	5.17	0.44
4	00440	大新金融	41.65	5.99	79.59	6.95	0.52
5	01111	创兴银行	14.78	1.81	23.18	8.17	0.64
6	02356	大新银行	15.06	1.76	18.19	8.54	0.83
7	02388	中银香港	35.30	2.94	23.46	12.00	1.51
8	02888	渣打集团	67.10	3.76	109.55	17.86	0.61
		平均				10.75	0.98

数据日期：数据为2019年4月26日（周五）收盘价

经济数据

● 中国

中国国家外管局数据显示，一季度服务贸易逆差 638 亿美元，同比减少 15%，3 月服务贸易逆差 205 亿美元，与上月基本持平，较去年逆差规模则下降 22%。

国际管理咨询机构贝恩公司（Bain & Company）周三称，2018 年中国私募股权市场投资交易规模再创新高，达到 940 亿美元，但另一方面，募资情况不佳、增速放缓，交易总数量较上一年下降 13%。

● 美国

美国第一季国内生产总值(GDP)环比年率初值为增长 3.2%。地方和州政府道路建设投资的增加也推动了经济增长。去年 10 月至 12 月，美国经济增长 2.2%。

美国首季经济增长加速，但增长的加快是由贸易逆差减少和 2015 年以来最大的未售出商品库存推动的，这些暂时性的提振因素预计将在今年晚些时候给经济带来拖累。

纽约联邦储备银行的 Nowcast 模型周五显示，基于耐久财订单和 3 月新屋销售等乐观数据，美国经济第二季环比年率增幅预计为 2.08%。

● 欧洲

德国经济智库 Ifo 的调查显示，德国企业信心在 4 月恶化，与预期的小幅改善背道而驰。因贸易紧张局势损及德国这个欧洲最大经济体的工业引擎，只能靠国内需求支撑放缓的经济。

高盛表示，英国退出欧盟的程序久拖不决，对于国内经济的负作用将越来越严重，其所指的是企业投资下滑。自从公投之后，企业宁愿聘用劳工也不愿做资本投资。企业资本支出特别疲弱，而强劲的就业数据掩盖了英国企业资源配置至劳工而非资本的错置情形，这终将会损及生产力。

中国上市银行（H股）（港币元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	00416	锦州银行	7.00	1.43	8.95	4.88	0.78
2	00939	建设银行	6.91	1.16	8.66	5.94	0.80
3	00998	中信银行	4.98	1.04	10.18	4.80	0.49
4	01216	中原银行	2.26	0.14	2.57	16.46	0.88
5	01288	农业银行	3.60	0.66	5.45	5.44	0.66
6	01398	工商银行	5.87	0.95	7.19	6.16	0.82
7	01551	广州农商	4.79	0.76	6.15	6.31	0.78
8	01578	天津银行	4.45	0.79	8.84	5.66	0.50
9	01658	邮储银行	4.68	0.74	6.01	6.35	0.78
10	01916	江西银行	6.16	0.52	6.11	11.89	1.01
11	01963	重庆银行	5.07	1.38	12.06	3.68	0.42
12	01983	泸州银行	3.15	0.33	3.21	9.50	0.98
13	01988	民生银行	5.88	1.31	10.69	4.48	0.55
14	02016	浙商银行	4.29	0.70	5.24	6.12	0.82
15	02066	盛京银行	4.45	1.01	11.12	4.41	0.40
16	02139	甘肃银行	2.20	0.39	2.86	5.65	0.77
17	03328	交通银行	6.65	1.13	10.73	5.88	0.62
18	03618	重庆农商	4.72	1.03	8.07	4.57	0.59
19	03698	徽商银行	3.39	0.82	5.84	4.13	0.58
20	03866	青岛银行	6.90	0.51	4.84	13.47	1.43
21	03968	招商银行	38.80	3.65	22.90	10.64	1.69
22	03988	中国银行	3.73	0.70	5.87	5.34	0.64
23	06122	九台农商	3.40	0.28	3.71	12.08	0.92
24	06138	哈尔滨银行	1.85	0.58	4.80	3.21	0.39
25	06190	九江银行	10.60	0.83	10.93	12.72	0.97
26	06196	郑州银行	3.27	0.59	7.06	5.55	0.46
27	06818	光大银行	3.85	0.75	6.04	5.14	0.64
		平均				7.05	0.75

全球主要上市银行（美元）

	代码	银行	价格	每股收益	每股净资产	市盈率	市净率
1	BAC	美国银行	30.35	2.92	27.53	10.39	1.10
2	BBVA	BBVA 银行	6.02	0.63	8.30	9.55	0.73
3	BCS	巴克莱	8.34	0.63	18.46	13.17	0.45
4	BK	纽约梅隆	48.43	4.47	42.56	10.84	1.14
5	BNS	加拿大丰业	54.55	6.85	54.12	7.96	1.01
6	C	花旗集团	69.51	7.71	83.84	9.02	0.83
7	COF	第一资本金融	93.73	12.82	110.09	7.31	0.85
8	CS	瑞士信贷	13.41	0.80	17.44	16.69	0.77
9	DB	德意志银行	8.19	0.15	34.60	55.41	0.24
10	FMBI	第一中西部	21.05	1.48	19.23	14.25	1.09
11	HSBC	汇丰控股	43.07	3.36	45.61	12.81	0.94
12	ING	荷兰国际	12.66	1.40	14.41	9.05	0.88
13	JPM	摩根大通	114.47	9.92	78.34	11.54	1.46
14	KEY	KeyCorp	17.29	1.85	15.46	9.35	1.12
15	LYG	劳埃德银行	3.24	0.31	3.55	10.60	0.91
16	MFG	瑞穗金融	3.14	0.43	6.57	7.34	0.48
17	MS	摩根士丹利	47.89	5.12	46.96	9.35	1.02
18	NYCB	纽约社区银行	11.35	0.90	14.24	12.56	0.80
19	RBS	苏格兰皇家	6.36	0.44	9.60	14.49	0.66
20	RF	地区金融	15.55	1.73	14.83	9.00	1.05
21	SAN	桑坦德银行	4.96	0.55	6.79	9.02	0.73
22	SIVB	硅谷银行	247.63	18.50	97.18	13.39	2.55
23	SMFG	三井住友	7.26	1.02	15.16	7.09	0.48
24	UBS	瑞银集团	13.29	1.22	14.35	10.86	0.93
25	USB	美国合众	52.34	4.43	31.89	11.80	1.64
26	WFC	富国银行	47.96	4.93	43.19	9.73	1.11
		平均				12.41	0.96

数据日期：数据为2019年4月26日（周五）收盘价

市场综述

● 中国股市

中国股市当周大跌，沪综指.SSEC 全周下滑 5.64%，创逾半年来最大单周跌幅。中央政治局会议中删除了“六稳”表述，转而更为强调供给侧结构性改革等，市场对于宽松政策有变的担忧升温，尽管随后央行官员表态不会收紧，但市场对政策边际收敛的预期已基本确立，除周三午后短暂反弹外，大盘全周基本呈现单边下跌，热点退潮也较为明显。

● 美国股市

美国股市标普 500 指数和纳斯达克指数周五创收盘新高，受意外强劲的美国经济报告提振，强韧的企业业绩带动。本周标普 500 指数上涨 1.2%，道指下跌 0.06%，纳斯达克指数上涨 1.86%。

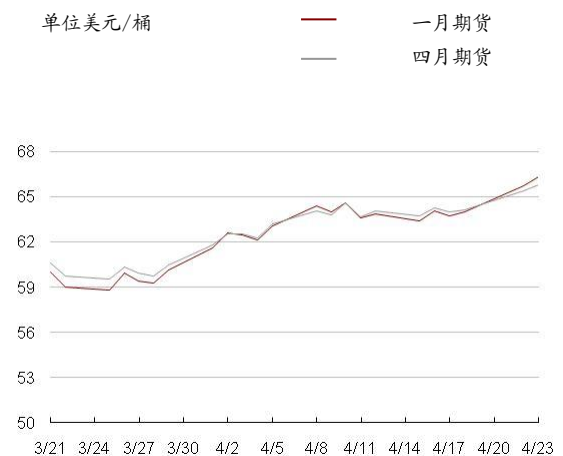
● 欧洲股市

欧洲股市周五收盘走高，因一些企业发布强劲的财报，且数据显示，美国第一季度经济增长超过预期，扶助抹去了早些时候的跌幅。STOXX600 指数本周收高，该指数 4 月迄今已上涨逾 3%，有望录得连续第四个月月线涨幅。

原油

NYMEX 原油期货 30 天价格走势

（2019.03.21 - 2019.04.23）来源：美国能源信息署



中国央行货币政策司司长孙国峰周四在国新办吹风会上表示，将坚持结构性去杠杆的取向，银行增大对小微企业的信贷支持力度不会提高整体的杠杆率，是在杠杆方面进行结构优化；一季度人民贷款同比多增部分主要投向民营和小微企业等薄弱环节。

银保监会副主席祝树民在同一场合表示，鼓励商业银行按照“保本微利”、商业可持续的原则对小微企业贷款进行定价；非常低的定价可能带来监管套利，形成“二道贩子”倒卖资金、内外勾结的行为，监管并不鼓励把小微贷款的利率降到基准利率以下。

“小微企业贷款利率低于基准利率，目前说应该没有，都是在基准利率上浮一点。因为小微企业贷款相对成本高、风险大，需要由贷款利率定价来弥补成本。”祝树民称。

他进一步指出，经过测算，如果风险控制得好，不良率控制在3%以下，这个利率盈亏平衡点应该是在5%-5.7%。这个定价如果是定在5%-5.7%之间，这样的贷款才能实现“保本微利”和商业可持续。

祝树民并援引数据称，五家大型银行一季度新发放的普惠型小微企业贷款利率是4.76%，较去年四季度下降0.13个百分点；银保监会普惠金融部主任李均锋指出，全国银行业金融机构贷款的平均利率为6.87%，而银小贷公司、典当行等银行机构之外的放贷机构，其贷款利率大概在18%以上。

降低小微企业综合融资成本

李均锋进一步指出，小微企业降低融资成本，不是简单地降利率，而是降融资的综合成本。小微企业的融资成本构成中除了利率以外还有很多的中间费用，如担保费、评估费、公证费。

因此，在推动小微企业降利率的同时，主要采取以下措施推动降低小微企业融资的各种附加费用：一是银行业金融机构通过提高信用贷款的比重使小微企业融资中的其他附加成本减少。二是要求银行业对小微企业的贷款，在没有其他实质性服务的前提下，只收息不收费，严禁银行业金融机构收取小微企业贷款利息以外的其他费用。

第三，推动担保机构特别是政府性融资担保机构对小微企业担保贷款的担保费下降，要求政府性融资担保机构对500万元人民币以下小微企业贷款的担保费原则上控制在1%以内，500万元以上的担保贷款的担保费控制在1.5%以内，这就比市场中一般的担保费，一般是3%低了很多。

第四，对于小微企业融资过程中评估费、公证费等费用，推动地方政府能减的就减，减不了由政府给予相应补贴。

数据显示，2019年一季度末，五家大型银行普惠型小微企业贷款余额是1.99万亿元，占全国普惠型小微企业贷款的比重19.94%，完成年初制定信贷计划的55.31%；普惠型小微企业

贷款余额比年初增长 16.85%，较各项贷款的增速高 12.4 个百分点，有贷款余额户数 290.13 万户，比年初增加 45.22 万户，阶段性完成了“两增”目标。

<https://cn.reuters.com/article/china-small-business-loan-rate-0425-idCNKCS1S10FS>

14 家排队、超 30 家备案 银行“上市潮”延续

2019.04.28 经济观察报

2018 年，证监会共审核通过了 6 家银行，某大型券商保荐人士向记者分析称，在政策鼓励银行业多渠道补充资本的背景下，今年中小商业银行上市热潮仍将延续，预计截至今年底 A 股上市银行有望达到 40 家。截至 4 月 25 日，共有 14 家银行处于正常排队状态中，此外，各地方证监局登记辅导备案的“IPO 第二梯队”也成为上市银行后备军。

4 月 25 日，苏州银行股份有限公司(下称“苏州银行”)首发过会，成为今年第一家过会银行，意味着 A 股上市银行将迎来第 33 个成员。

截至 4 月 25 日，共有 14 家银行处于正常排队状态中，此外，各地方证监局登记辅导备案的“IPO 第二梯队”也成为上市银行后备军。

2018 年，证监会共审核通过了 6 家银行，某大型券商保荐人士向记者分析称，在政策鼓励银行业多渠道补充资本的背景下，今年中小商业银行上市热潮仍将延续，预计截至今年底 A 股上市银行有望达到 40 家。

本次苏州银行发审会上，苏州银行贷款转让与核销、非标准化债权资产情况、不良贷款及五级分类划分等情况受到发审委重点问询关注。上述保荐人士透露，目前拟上市的中小银行的资产规模、银行资产质量、业务拓展能力，以及银行股东确权与股权架构、服务民企小微等情况也成为证监会的审核重点。

资产质量、理财资金投向被关注

根据苏州银行官网发布的信息，该行总资产稳步增长，截至 2018 年底，总资产达 2906.31 亿元，2019 年 3 月末增长至 3152.11 亿元，各项存款余额 2065.36 亿元，各项贷款余额 1457.11 亿元。

最新财报显示，2018 年上半年，苏州银行营业收入 37.15 亿元，利息净收入 31.66 亿元，在营收中占比 85.22%。和大多数区域性中小银行类似，苏州银行经营业务依赖利息净收入，该行此前更新招股说明书披露 2017 年上半年、2016 年、2015 年，该行利息净收入占营业收入的比重分别是 85.61%、84.14%和 83.54%。

2018 年上半年，该行净利润 13.27 亿元，同比增长 21.47%。2015 年~2017 年，该行年度净利润分别是 18.4 亿元、19.87 亿元、21.5 亿元。

根据证监会公布的审核结果公告显示，在发审会上，苏州银行贷款转让与核销、非标准化债权资产情况、不良贷款及五级分类划分、不同类型理财产品资金投向及风险控制、有息资产分类级次和资产减值准备计提情况，受到发审委重点问询关注。

在资产质量方面，截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末，苏州银行的不良贷款余额分别为 13.25 亿元、15.45 亿元、17.11 亿元，不良贷款率分别为 1.48%、1.49%、1.43%。截至 2018 年 9 月末，该行不良贷款余额、不良贷款率已分别攀升至 23.13 亿元、1.7%。不良贷款率较年初上升 0.29 个百分点，拨备覆盖率为 166.90%，较年初下降 35.12 个百分点。

截至 2018 年三季度末，苏州银行的资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 12.46%、9.72%、9.72%，较 2018 年初分别下降 1.00 个百分点，0.54 个百分点、0.54 个百分点。此次上市后，苏州银行的资本充足程度有望得到补充。

按此前招股说明书预披露更新内容显示，苏州银行拟公开发行不超过 10 亿股，发行后总股本不超过 40 亿股。所募集的资金扣除发行费用后，全部用于补充资本金，招商证券、东吴证券为其联合保荐机构。由此，苏州银行将成为江苏地区第九家上市银行，目前江苏省已上市和拟上市银行将达 12 家。其中上市城商行将达 3 家，已上市农商行 6 家，排队闯关银行 3 家。

第二梯队备案中

截至 4 月 25 日，共有 14 家银行处于正常排队状态中，其中兰州银行、江苏大丰农商行、绍兴瑞丰农商行、浙商银行、厦门银行、厦门农商行、重庆农商行、亳州药都农商行、江苏海安农商行 10 家银行的排队状态为“预先披露更新”；重庆银行、江苏昆山农商行、安徽马鞍山农商行“已反馈”；东莞银行、广州农商行“已受理”。

而且，除了在排队 IPO 的银行，各地方证监局登记辅导备案的“IPO 第二梯队”也成为上市银行后备军。

据不完全统计，超 30 家银行正在各地证监局进行了辅导备案，构成未来冲击 A 股 IPO 的拟上市银行“第二梯队”，远超去年同期 20 余家规模。其中部分地区正朝着上市银行“零突破”的路上迈进。从各地证监局公布的备案辅导信息来看，内蒙古、宁夏、新疆等地区的银行已开始有所动作，积极寻求在 A 股银行版块实现 IPO 破冰。

上述保荐人士认为，按照目前银行排队状况及上会流程，预计未来几个月，银行上市再迎来小高峰。“目前来看，证监会对银行上市的审核政策跟去年相比没有变化，同时排队银行、地方辅导备案银行数量还在逐渐增加，结合去年过会数量和监管态度判断，到今年底 A 股银行板块可能会达到 40 家银行。”

苏州银行的上市历经两年之久，2016 年 12 月，苏州银行正式提交 A 股 IPO 申报稿；2017 年 12 月，更新招股说明书；2019 年 4 月 25 日，苏州银行上会并通过发审会。

统计显示，成功上市的银行多数都经历了 2-3 年排队期，在此过程中，排队队伍中有进有出，也有数家银行在排队期间中止甚至终止了 IPO 进程，银行资产质量、业务拓展能力，以及银行股东确权与股权架构等敏感问题都成为审核重点。例如，已上会的成都银行、西安银

行等均出现过中止审查情况，原因包括保荐代表人工作变动、签字会计师、中介机构变更等。

审核指标有哪些

当前银行上市节奏加快，记者了解到，证监会曾对部分排队银行进行现场核查，银行资产规模以及重大处罚情况成为证监会关注的重点，比如资产规模不足千亿的银行被重点关注，银行资产质量、业务拓展能力，以及银行股东确权与股权架构等问题也是审核重点。

根据证监会《上市公司证券发行管理办法》，主板、中小板上市公司公开发行证券，包括转债、配股、公开增发，被要求不得“违反工商、税收、土地、环保、海关法律、行政法规或规章，受到行政处罚且情节严重。”

值得注意的是，银行对于民企及小微的信贷投放力度将成为今年银行上市的又一重要考量指标。2月14日中办国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》提到，把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量因素。

中小银行积极谋求上市的主要原因之一是补充资本金。某银行业分析人士对记者表示，商业银行资本约束压力不断加大，为满足信贷投放、影子银行回表、化解风险等安排，2019年商业银行资本充足率可能形成实质性约束，尤其是商业银行以普通股权为代表的核心一级资本较为稀缺，上市将是补充资本的主要手段，也可以完善商业银行的公司治理能力。

银保监会数据显示，2018年末，商业银行核心一级资本充足率为11.03%，一级资本充足率是11.58%。而目前11家排队IPO的银行中，绝大多数相关指标未及平均水平。

近期政策鼓励银行多渠道补充资本，仍有众多银行青睐IPO。对此，一位券商投行人士表示，上市后融资渠道更多，比如可以通过资本市场进行定增、优先股或可转债的方式进行融资。

<http://finance.eastmoney.com/a/201904271108580625.html>

司法拍卖平台渐成银行“股权秀场” 潜在买家青睐“小而美”

2019.04.23 证券日报

曾几何时，各地产权交易所一直是银行股权转让的重要平台。如今，随着网络司法拍卖的推进，越来越多的银行股权被放在司法拍卖平台上竞价认购，银行股权的转让、变现处置又有了一个新的选择。

《证券日报》记者在司法拍卖平台上发现，近年来，银行股权已为平台上的常客，并成为了拍卖、变卖的重要标的之一，由于司法拍卖台拍卖、变卖的银行股权大都起拍价低且允许自然人参与，因此吸引了包括个人投资者在内的多方参与认购。记者注意到，起拍股份数量较少、起拍价格低价、允许自然人参与等因素均成为让银行股权能够快速寻得买家的秘诀。

银行股权 挂牌司法拍卖平台频现

谈及银行股权的变动，此前多数人均会想到少则千万元多则上亿元的资金投入以及有实力的企业接盘。但随着司法拍卖平台的出现，如今这一情况有了较大变化。近年来在司法拍卖平台上银行股权被挂牌层出不穷，并且数量逐年增长。

据《证券日报》记者不完全统计，银行股权在此平台挂牌数量在 2016 年全年为 1700 余起（含滚动挂牌，下同），而 2018 年这一数量已升至 2900 起左右，2019 年至今则已有 981 起，目前正在挂牌拍卖的银行数量则有逾 40 起。由此不难看出，越来越多的银行股权转让路径正从产交所向司法拍卖平台分流，后者逐渐成为了银行股权变动的又一重要方式。

此外，拥有起拍门槛低，自然人可以参与的多项便利条件后，不但个人投资者多了参与的可能，也使得银行股权在司法拍卖平台上成功处置的机率大幅增加，从成交情况上看，自然人确实一直是银行股权的重要买家之一。

以往非上市银行股权通过产交所挂牌转让时，屡屡出现上亿元的转让金额，使得这一渠道一直是有实力企业的竞争舞台。本报记者梳理众多的银行股权信息发现，相较于产交所的银行转让，在司法平台中被拍卖的股权均是以小型农商行、城商行为主，且股权数量普遍较小。

买方诉求 股权价低量少

虽然目前银行股权在司法拍卖平台上风头正盛，在此平台上进行拍卖、变卖并成功寻得买家的成功案例也有不少。但并非所有银行股权均能顺利等到买家出现，一些起拍金额较高、股权数量较大以及银行业绩欠佳的股权仍是会无人问津。此外，由于银行股权多是以地方小型银行为主，资产规模大的上市银行则较为少见，但也并非“知名”银行股权就会受到青睐从而快速成交，如 H 股上市银行中原银行，该行股份就曾多次出现流拍。

《证券日报》记者发现，在司法拍卖平台上，股权拍卖能否顺利成交与起拍价的高低有着很大的关系。据记者统计，在司法拍卖平台上起拍金额超过 4000 万元银行股权有 171 起，而有成交记录的仅为 70 条。为了顺利处置变现，负责银行股权拍卖的各级法院均设定出了较评估值“优惠”不少的起拍价格，起拍价较估值打了五折、六折的情况屡见不鲜，甚至常常出现每股起拍价格低于银行每股净资产情况。

除了起拍价优惠幅度较大外，将股权分拆成小份后进行拍卖也是吸引更多潜在接盘方的一个重要手段。例如温州银行此前曾有合计 3000 万股的股份拍卖，就分拆成了 100 份，这些股权每笔拍卖标的仅为 29.35 万股，起拍价为 90 万元，这无疑让参与竞买的门槛大幅降低，也使得平台中数量众多的个人投资者有了参与的可能。

而那些在司法平台上频繁流拍的银行股权中，拍卖股份多、起拍金额大恰恰是一个重要原因。从多起拍卖的最终结果来看，那些起拍价动辄数千万元甚至上亿元的银行股权拍卖，顺利找到买家的比例较少。此外，不允许个人投资者参与以及银行本身业绩不佳等因素也会造成银行股权流拍。

<http://www.zqrb.cn/jrig/bank/2019-04-23/A1555956774422.html>

海外资管机构入华样本：意大利独立资管公司进驻家族财富管理模式解剖

2019.04.25 21 世纪经济报道

中国富豪数量的迅猛增加，既带动家族办公室的兴起，也吸引多家海外财富管理机构抢占这场盛宴。

资产总规模逾 600 亿美元的意大利大型独立资产管理公司 Azimut 集团则是一个样本，近期通过其香港子公司——安中投资管理香港有限公司参与了家族办公室服务机构优脉财富汇 (Youmy) 的 B 轮股权融资，成为又一家通过股权投资切入中国家族办公室与富豪家族财富管理传承市场的海外财富管理机构。

据麦肯锡预计，到 2021 年，中国可投资资产超过 1 亿元人民币的富豪客户将超过 13.4 万人，仅次于美国，成为富豪家庭数量全球排名第二的国家。

“因此，我们再也不能忽视这片庞大的蓝海市场。”近日，Azimut 集团董事兼亚太区总裁 Massimo Guiati 向 21 世纪经济报道记者直言。之所以选择投资优脉财富汇，主要是看中后者向众多家族办公室提供资产遴选、家族资产管理、家族办公室创设运营支持等服务，以最快速度覆盖国内富豪群体提供自身家族财富综合管理服务，实现业务快速增长。

在多位家族办公室业内人士看来，Azimut 集团要兑现这份预算，绝非易事。

“一方面海外财富管理机构与国内家族办公室服务机构存在较大的文化差异，如何以中国富豪可接受的方式提供欧美市场的富豪家族资产管理、财富传承、风险隔离等服务，考验彼此的文化沟通包容能力。另一方面，家族办公室服务机构不同于财富管理机构（通过理财产品销售快速获取佣金收入），而是向家族办公室提供专业服务，才能从后者获得相应服务费回报，因此家族办公室服务机构的业务品质很大程度决定了其发展上限，以及为海外股东方创造多大的业务流量。”近日，一家国内家族办公室负责人向记者直言。近期他便遇到操作难题——随着经济增速放缓，他服务的三位亿万富豪希望将个人财富与企业经营风险进行隔离，但他与多家家族办公室服务机构沟通后，发现他们都无法提供理想的风险隔离工具。

“更让我担心的是，整个家族办公室服务机构行业良莠不齐，不少家族办公室服务机构打着站在富豪立场提供家族财富传承服务的名义，却在不断兜售不合适财富传承的理财产品，以此获取丰厚的产品销售佣金。”他直言。

近日，优脉财富汇创始人应松对此坦言，家族办公室市场的确会经历一个优胜劣汰的过程，谁能存活下来，很大程度取决于家族办公室是否真正站在财富高端用户立场提供家族财富管理传承服务。

在上述中国境内家族办公室负责人看来，Azimut 集团投资优脉财富汇，还有自己的独特算盘。“欧洲财富管理机构在进军新兴市场国家时，都不会把鸡蛋放在同一个篮子里，而是通过投资多家家族办公室服务机构，找到自己切入当地家族办公室市场的最佳路径，这也是他们分散市场准入风险的一种方式。”

“风生水起”背后的服务缺失

家族办公室的主要职责，就是为富豪家庭提供全方面财富管理和家族财富传承服务，确保客户家族资产长期保值增值同时，顺利实现跨代传承。

随着中国富豪数量逐步增加，中国家族办公室数量在 2015-2016 年出现爆发式增长。

上海高级金融学院和惠裕全球家族智库联合发布的《中国本土家族办公室服务竞争力报告》显示，目前本土家族办公室超过千家，逾 50% 主要在 2015-2016 年成立。其中，信托背景的家族办公室占比最高，达到 39%；商业银行和律师背景各占 25%，企业家背景占 21%。

“尽管机构数量大幅增加，但家族办公室所提供的财富管理与传承工具依然乏善可陈。”上述家族办公室负责人透露，比如家族办公室的首要任务是确保富豪家族财富长期保值增值，这需要家族办公室将大部分富豪资金配置到跨周期金融产品，以避免家族资产因经济周期性波动而出现大幅缩水，但在实际操作环节，多数家族办公室过度依赖投资 VC/PE 产品对冲经济周期波动风险，由于不少 VC/PE 基金成立时间较短，其投资策略未必具备跨越经济周期获取稳健回报的效果。

此外，不少家族办公室未必能帮助富豪解决实际财富传承与风险隔离需求。他曾遇到一位亿万富豪，后者听从家族办公室建议，使用大额保险与生前遗嘱形式“实现”企业经营风险与个人财富的隔离，但事实上，这份大额保险属于定期类理财类保险，不具备风险隔离功能；生前遗嘱则可能因为家庭内部纠葛，其执行力存在很大不确定性。

“这也是我们必须解决的行业瓶颈。”应松告诉记者。在欧美国家，存在大量家族办公室服务机构，为家族办公室提供不同类型投资品种与风险管控、家族财富管理等服务，而家族办公室则主要集中精力为富豪用户定制个性化的资产配置方案。

他坦言，这也导致家族办公室服务机构运营效率相对偏低，因为他们不是向富豪用户直接收取服务费，而是向家族办公室收费。因此这需要一个漫长的服务过程，让家族办公室感到“物超所值”，才愿支付相应服务费。

在业内人士看来，若优脉财富汇业务收入迟迟得不到快速提升，满足不了 Azimut 集团的期望值，很可能激化双方矛盾。

Massimo Guiati 就此向 21 世纪经济报道记者表示，Azimut 也是通过提供家族办公室服务“起家”的，深知其中需克服的大量业务挑战，以及相对较长的盈利周期。因此他们决定投资中国境内家族办公室服务机构，主要是从长远眼光评估得失。比如 Azimut 在中国高端富豪市场的口碑能否因此快速提升，从而创造可持续发展的业务发展空间等。

应松指出，优脉财富汇之所以引入 Azimut，主要目的还在于填补国内家族办公室服务机构在引入海外家族办公室服务工具方面的短板。

为了吸引家族办公室落户当地发展投资业务，近期新加坡与香港先后出台多项扶持措施。

比如新加坡相关部门规定，只要家族办公室资金在投资方面满足相关条件，可以使用“基金免税计划”，从而降低家族办公室投资收益环节的税负，香港也计划推出一项新的规定，允许家族办公室管理的基金可以实现更灵活的税务筹划与架构选择。

目前，境内多数家族办公室服务机构并没有引入这类全新的家族办公室业务，反而让自己的业务服务范畴受到较大的局限。

Azimut 们的“惯用路径”

在多位业内人士看来，Azimut 集团之所以选择入股中国境内家族办公室服务机构，也是他们快速抢占各国家族办公室与富豪财富传承市场的“惯用路径”。

事实上，Azimut 集团在意大利创立后，也是先向资深理财师、投资顾问和资管公司提供家族办公室的投资品种遴选、家族资产财富管理与家族财富传承等服务，迅速在当地高端财富管理市场崭露头角，随即 Azimut 集团便开始通过股权投资或收购同类型中小机构迅速扩大市场份额，最终成为意大利最大的独立财富管理机构，并登陆意大利资本市场。

在得到上市融资资金支持后，Azimut 集团很快将这种收购+股权投资扩大市场份额的操作模式，复制到全球业务。

在澳大利亚等国家，Azimut 集团通过收购与股权投资等方式一口气持有 10 余家当地家族办公室服务机构股权，并通过扶持家族办公室创设运营获得当地大量富豪客群与市场份额，实现业务较快增长。

Massimo Guiati 坦言，这种资本运作方法的最大好处，主要是有效节省了当地富豪客群获取与维护成本，以及通过当地家族办公室的专业服务与良好沟通，有效规避不同国家文化与家族财富传承理念差异所带来的摩擦。

在美豫投资董事长王东看来，海外财富管理机构的这项预算能否兑现，很大程度取决于他们与被投资机构能否实现良好的业务沟通，从而实现行之有效的业务“本土化改良”。比如在财富传承操作层面，中国富豪对财富传承的诉求，包括税务风险、财富分配、家族企业股权分割与决策话语权的处置、个人财富私密性等，与欧美国家富豪有着较大区别，因此照搬欧美国国家家族传承工具，未必适合中国国情。

与此同时，家族办公室业务不仅要为富豪做好财富管理与传承工作，有时还得助富豪妥善处置家族内部纠纷所带来的财富分配纠葛。因此，他们能否找到合适的家族信托等工具满足富豪的个性化财富传承分配需求，同样考验家族办公室服务机构与海外股东方的业务磨合能力。

“当前海外财富管理机构入股国内家族办公室服务机构，很大程度是一种试水行为，以此寻找切入中国家族办公室与富豪财富管理传承市场的最佳路径。”王东指出。

对于未来 Azimut 是否追加投资优脉财富汇股权，或者投资其他国内家族办公室服务机构扩大业务版图，Massimo Guiati 对此直言，这主要取决于现有的投资机构业务发展速度能否满

足集团对中国业务发展的期望值，以及中国富豪财富管理传承的市场发展速度是否超过市场预期。

http://news.21so.com/2019/jinrong_0425/1447356.html

外资如何设立一个金融机构？ 广东自贸区 67 条管理措施详细指路

2019.04.26 21 世纪经济报道

今年，广东自贸试验区 4 岁了，创新的步伐越迈越大。

4 月 25 日，由南方财经全媒体集团主办、中国自贸区信息港承办的广东自贸试验区四周年发布会上，《中国（广东）自由贸易试验区金融服务业对外开放指引（2019 年版）》（简称：《指引》）首次公布。

如何在广东自贸试验区设立一个金融机构？外资拿着这份《指引》便可找到准确路径。

这也是营商环境改革最新探索。挂牌 4 年来，广东自贸试验区共形成 456 项制度创新成果，按第三方机构评估，目前广东自贸试验区营商环境全球模拟排名 32 位。

广东自贸区四周年成效

记者 / 杜弘禹 编辑 / 李博 设计 / 庄枏

四周年投资贸易成效

数据来源：广东省自贸办



2015年4月至2018年底，广东自贸试验区内累计新设企业25万余家，实际利用外资186亿美元，实际利用外资年均增长28.3%。



2018年，广东自贸试验区内固定资产投资达1283.25亿元，税收收入680.42亿元；外贸进出口9026.7亿元，占全省12.6%。70家世界500强企业在广东自贸试验区内投资设立了309家企业，吸引79家总部型企业。

广东自贸试验区营商环境评估及模拟全球排名

数据来源：毕马威企业咨询（中国）有限公司



广东自贸试验区营商环境便利度分数为77.31，在世界银行《2019营商环境报告》中全球模拟排名32。

4项指数变化情况

数据来源：广东省自贸办

2018年投资便利化指数为155.9，较基期2014年提升了55.9%

2018年贸易便利化指数为117.9，较2017年（基期）提升了17.9%

投资便利化
指数

贸易便利化
指数

截至2018年第四季度末，前海跨境金融指数为5557.03，同比增长6.94%

2018年航运发展指数为253.89，同比增长40.73%

跨境
金融指数
(前海)

航运
发展指数
(南沙)

对港澳有更优惠开放措施

广东自贸试验区发布的《指引》以正面列表形式，列明银行、证券、基金、期货、保险、金融租赁、融资租赁以及货币经纪公司、财务公司等 14 类金融类企业的股东机构类型要求、股东资产规模要求、股东经营业绩要求、股权结构限制、业务范围、设立程序等 67 条管理措施。

其中，包括外资投资设立金融机构（市场准入限制）和外资准入后业务管理（国民待遇限制）等内容，并基于此增加了一系列详细正面管理措施，内容极为丰富。

《指引》提出，外国银行在中国境内设立多家分行的，如管理行已获准开办衍生产品交易业务，可授权其他分行开办衍生产品交易业务；允许融资租赁公司设立子公司，不设最低注册资本限制等。并且，这些管理举措均列明有关国家政策文件依据。

《指引》还增加了许多广东自贸试验区特色化内容，比如明确简化广东自贸试验区内机构和高管准入方式。

通过对 CEPA 及其补充协议的梳理，这份《指引》中还设置了诸多对港澳更加优惠的开放措施。比如明确澳门银行在横琴设立分行或法人机构，提出申请前一年年末总资产不低于 40 亿美元；支持港澳的保险公司参与和分享内地保险市场的发展，支持符合资格的港澳保险业者参与经营内地交通事故责任强制保险业务等。

为何要如此详细地列明管理措施？

广东省自贸办制度创新处处长王濛告诉 21 世纪经济报道记者，此举旨在为外资进入广东自贸试验区金融服务业提供更清晰指引。尽管当前国家层面放宽了外资进入金融业的限制，但从实践层面来看，这远远不够，外资在进入的过程中还面临着诸多现实操作问题。

“金融业开放比较复杂，光外汇管理就涉及两百多项法律法规。”王濛说，因此需列明诸多必要条件、资格和程序等，增强透明度、清晰度和实用度。

“金融开放是一项系统性业务，不能以过去贸易的模式推动。”深圳市前海创新研究院秘书长湛鹏对 21 世纪经济报道记者表示，外商投资法实施后，我国还将有诸多与之相关的宏观政策出台，但落地是关键，这就需要更多类似的顶层与基层联动探索。

营商环境全球模拟排名第 32

4 年来，广东自贸试验区形成了 456 项制度创新成果，并向全国复制推广 33 项，向广东全省复制推广 102 项，并发布 92 个制度创新案例。

从创新类型来看，广东自贸试验区实际已经在多个领域实现探索，包括形成投资贸易便利化、国际化营商环境、金融开放创新案例等 15 个最佳案例。

例如，前海的“前海鹰眼系统”，作为国家互联网金融风险防范技术在全国自贸试验区范围内首次运用。该系统去年实时监测了近 6 万家前海金融类企业的网络舆情，针对 87 家机构形成风险监测报告，协助深圳市金融办开展 271 家机构的核查。

“2018 年，南沙口岸申报平行进口整车约 1.4 万辆、货值 7.8 亿美元，分别增长近五成，一下跃升为全国第二大平行汽车进口口岸。”4 月 22 日，广州南沙区口岸工作办公室主任罗建文告诉 21 世纪经济报道记者，这是制度创新的结果。

在南沙口岸创新的“进口汽车便利通关及保税展示交易新模式”下，到港车辆可立即上线检测，实现全过程视频监控，而汽车检测效率也提高了三倍，实现当天检验、当天拟证、当天放行。

正是因为制度创新，广东自贸试验区营商环境有极大提升。按前海创新研究院发布的跨境金融指数，截至 2018 年第四季度末，前海跨境金融指数为 5557.03，同比增长 6.94%。此外，2018 年广东自贸试验区投资便利化指数较基期 2014 年提升了 55.9%，而贸易便利化指数较 2017 年（基期）提升了 17.9%，均有显著提升。

第三方评估机构毕马威发布的中国（广东）自由贸易试验区营商环境评估分析报告显示，按世界银行指标体系进行模拟，广东自贸试验区营商环境便利度分数为 77.31，全球模拟排名 32，其中开办企业、获得电力和执行合同三项均进入全球前十五。

营商环境优化也带来了看得见的效果。2015 年 4 月至 2018 年底，广东自贸试验区内累计新设企业 25 万余家，实际利用外资年均增长 28.3%。2018 年广东自贸试验区内固定资产投资达 1283.25 亿元，税收收入 680.42 亿元；外贸进出口 9026.7 亿元，占全省 12.6%。70 家世界 500 强企业在广东自贸试验区内投资设立了 309 家企业，吸引 79 家总部型企业。

不过，广东自贸试验区的纳税和办理建筑许可等指标在模拟排名中较为靠后，这表明广东自贸试验区的营商环境改革仍有短板。

当天多份报告也建议，广东自贸试验区要深化简政放权，推动政府治理创新，营造国际化、市场化和法治化营商环境。比如，应建立省级涉企政策“一站式”网上发布平台、优化再造政务服务流程、破解制约要素流动障碍等。

http://news.21so.com/2019/jinrong_0426/1447417.html

德意志银行和德国商业银行停止合并谈判 联姻希望破灭

2019.4.25 路透

德意志银行(DBKGn.DE)和德国商业银行(CBKG.DE)表示，双方停止了合并谈判，因执行合并的种种风险、重整成本、以及资本规定等问题破灭了德国创建超大型银行的努力。

在推动近六周的谈判之后，德国两大银行业者周四宣布，结盟的高层级谈判已经结束，证实了路透稍早报导。

德意志银行首席执行官泽温(Christian Sewing)表示，“我们已经认定这笔交易所产生的利益不足以抵销”相关风险和成本；他的说法和德国商业银行执行长 Martin Zielke 的说法相呼应。

合并前景遭到职员的强烈反对，工会担心会有 30,000 人丢掉饭碗，引发投资者及监管机构担忧。

由德国财长肖尔茨率领的德国政府官员此前推动这两家银行结盟，从而缔造一个全国最大银行，并了结有关这两家银行未来的问题。这两家银行自金融危机以来一直难以复苏。

0905GMT，德国商业银行股价跌 2.2%，德银股价上涨 4.4%。

若是不能达成协议，将加大德银肩头做出更多积极转变的压力，比如像监管方和一些大型投资者呼吁的那样缩减其美国投行业务。德银目前已经在考虑就其资产管理部门达成一项协议。

“德银将继续评估所有替代方案，”德银称。

两家银行的职员均对停止合并谈判的消息表示欢迎。

<https://cn.reuters.com/article/db-commerzbank-merge-talk-end-0425-idCNKCS1S10YX>

声明

本周报由纽约金融学院上海运营公司（以下称“纽金上海”）制作。本周报中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但纽金上海对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本周报中的信息、意见等在任何时候均不构成对任何人的个人推荐，仅供参考之用。本周报所载的观点并不代表纽金上海或任何其关联公司的立场。对依据或者使用本周报所造成的一切后果，纽金上海及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

Disclaimer

This report is edited and produced by an operating entity of New York Institute of Finance in Shanghai (hereinafter referred to “NYIF Shanghai”). Although information and opinions presented in this report have been obtained or derived from public sources believed by NYIF Shanghai to be reliable, NYIF Shanghai neither expressed nor implied any representation or warranty of accuracy and completeness of such information and opinions. Nothing in this report constitutes a personal recommendation to any individual. Opinions presented in this report do not necessarily represent NYIF Shanghai and its related companies. For all the consequences occurred by using this report, NYIF Shanghai and/or its related persons shall not bear any legal responsibility.