

新闻演播室
优化新股发行承销制度

主持人田鹏：8月6日，中国证监会对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》部分条款进行修订，此次修订的目的主要是建立良好的发行承销秩序，而良好的发行承销秩序关乎股票发行人、承销商、投资者等众多市场主体利益。今日本报就此展开解读。

逾六成科创板和创业板IPO企业募资未达预期 监管两方面入手规范“抱团压价”

■本报记者 吴晓璐

7月份以来，针对市场关注的“抱团压价”等新股发行定价问题，监管层频频出手。在上交所对6家资产管理机构予以监管警示、中国证券业协会对11家报价机构采取自律措施后，8月6日，中国证监会对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》（以下简称《特别规定》）部分条款进行修改，并向社会公开征求意见。

《证券日报》记者据同花顺iFinD数据统计，截至8月9日，今年以来，注册制维度下，科创板和创业板上市公司累计达218家，合计IPO募资1537.01亿元，较预期募资金额低4.84%。其中，79家公司IPO募资超过预计募资金额，其余139家公司IPO募资未达预期，占比63.76%，较2020年提升32.02个百分点，甚至有26家公司IPO募资不足预期的五成，占比11.93%，较2020年提升9.94个百分点。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，“抱团压价”行为影响资本市场秩序，以及价格发现功能的发挥，另外，科创板和创业板作为资本市场支持科技创新的重要平台，发行价过低，可能会影响发行人募资规模和未来业务发展，拉低资本市场服务实体经济的效率。监管从优化规则和加强监管两方面入手整顿，不仅有利于优化市场化的发行承销机制，加速全市场注册制改革落地，也有助于提升资本市场服务实体经济功能。

解决报价集中问题 交易所规则灵活性提升

“股票发行人、承销商、投资者和监管机构在发行过程中的利益诉求不同，市场各方在价格发现过程中呈现动态博弈关系。股票发行价格影响发行人的募集资金规

模、股权稀释成本及未来业务发展，关乎承销商可获取的佣金和成本，影响投资者的收益。此外，其还会影响证券市场秩序和服务实体经济效率。”中国银行研究院博士汪惠青对《证券日报》记者表示，本次《特别规定》主要是针对IPO询价过程中存在机构串通、压低报价等扰乱证券发行市场秩序的行为进行打击，能够提升新股发行上市过程中价格发现效率，改善新股普遍低价发行现状，更好地平衡发行人、承销商、投资者之间的利益关系。

据同花顺iFinD数据统计，截至8月9日，今年以来，科创板上市公司首日平均上涨225.17%，较2020年提升43.02个百分点；创业板公司首日平均上涨271.22%，较2020年提升113.38个百分点。一级市场和二级市场“剪刀差”显著扩大。

《特别规定》主要修改两方面内容，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，同时删除累计报价询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。

“首先，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，可以解决发行定价超过一定标准时，发行期间过长的现象，有利于提高发行效率；其次，取消‘发行价格上限不高于区间下限百分之一百二十’的规定，将按报价询价发行价格区间交由深交所规定，为交易所未来相关规则制定预留灵活性。”北京德恒律师事务所合伙人桑士东表示，如果未来发行价格区间进一步放宽，理论上会增加报价人的报价选择，增强发行人、报价人之间的博弈，这在一定程度上可能会解决发行报价集中于区间底部的问题。

“未来，深交所将在探索优化市场化发行承销机制过程中，获得



更多空间，承担更多职责。未来监管机构将进一步优化市场化发行机制，推动注册制改革全面落地。”华泰联合证券执行委员会委员张雷在接受《证券日报》记者采访时表示。

引导机构投资者 理性投资、长期投资

证监会表示，将指导沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化的发行承销机制。据悉，上交所已建立面向网下投资者的常态化监督检查机制。

中金金融研究院首席经济学家潘宏胜近日表示，证监会有关部门、交易所和证券业协会正在广泛听取市场意见，积极研究解

决方案，拟从优化规则和加强监管两方面采取相关措施，维护良好的发行承销秩序。一方面，根据市场形势变化，完善股票发行定价、承销配售等相关制度规则，优化报价流程，平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，推动市场化的发行机制有效发挥作用；另一方面，加强报价机构监管，规范报价行为，重点加大对串价等干扰发行定价行为的打击力度，及时出清不专业、不负责任的机构，督促报价机构完善内控机制，提高发行承销监管的针对性和有效性。

汪惠青表示，此次对创业板发行承销规则进行修改，从直观来看，能够有效打击部分机构投资者通过“抱团压价”进行套利的违规行为。但背后更深层次的含义，则是引导投资者特别是机构

投资者回归理性，进行长期价值投资，维护股市稳定。此外，由于创业板是创新创业企业的重要融资平台，对创业板发行承销规则进行修改，有利于维护这些企业的合理利益，为其稳定发展提供保障。

对于如何进一步加强对发行定价为监管，汪惠青认为，一方面，可以建立针对投资者的常态化监督检查机制。通过加强对报价等数据的分析、排查，规避投资者的投机行为。另一方面，需要加大对扰乱市场秩序的惩罚，降低机构投资者非理性行为。如对存在抱团行为的机构，根据市场变化制定动态交易限制规则；通过设置长期业绩激励手段，强化机构投资者长期投资、价值投资意识；从法律法规层面不断完善机构投资者的行为规范等。

市场化发行承销机制在“实战”中日臻成熟

■安宇

市场化的新股发行承销机制在实践中正逐步走向成熟。作为注册制改革架构的“三项市场化安排”之一，“建立市场化的新股发行承销机制”的主要内容是对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，以机构投资者为主体进行询价、定价、配售，真正实现由市场供求决定价格。

当前，科创板、创业板试点注册制，均已建立了市场化的新股发

行承销机制，基本实现了建立初衷，较好地发挥了市场在资源配置中的决定性作用。把定价权交给市场，有效提高了市场成熟度。

但在实践过程中，出现了部分网下投资者为博入围“抱团压价”、干扰发行秩序等新情况、新问题。因此，监管层通过不断完善新股发行承销配售等相关制度规则，优化报价流程，促进买卖双方博弈更加均衡，推动市场化发行承销机制有效发挥作用。

例如，8月6日，证监会就修改《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》（以下简称《特别规定》）部分条款向社会公开征求意见。

沪深证券交易所、中国证券业协会将同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化发行承销机制。《特别规定》修改的总体思路是平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系，兼顾发行承销过程的公平与效率。

这是对新股发行承销机制的进一步优化与完善，充分体现了监管部门市场化改革思路。

注册制改革的重要环节之一，是构建起发行承销行为的市场化约束机制，建立规范、理性的价格形成机制，避免非理性的价格扰动和不规范的报价、申购行为。因此，在注册制改革过程中，对新股发行承销行为机制的不断优化是改革过程中的必然要求，随着注册制改革深入推进，不断优化的发行

承销机制将为下一步全市场发行与承销制度改革铺平道路。

在此过程中，市场各方主体要各尽其责。询价机构遵循独立、客观、诚信的原则规范参与新股报价；承销商认真履职尽责，审慎合理定价，充分发挥专业机构的价格发现和资源配置能力，促进市场机制有效发挥作用；监管部门进一步加强对发行承销过程的监管，加大对发行承销中违法违规行为的惩处力度。

财政部酝酿财税政策力促绿色低碳发展 专家建议研究开征碳税

■本报记者 包兴安

近日，财政部在公布的《财政部对十三届全国人大四次会议第2284号建议的答复》（以下简称《答复》）中透露，财政部正牵头起草《关于财政支持做好碳达峰碳中和工作的指导意见》，拟完善一系列财税支持政策，积极构建有力促进绿色低碳发展的财税政策体系，充分发挥财政在国家治理中的基础和重要支柱作用，引导和带动更多政策和社会资金支持绿色低碳发展。专家建议，整合现有环境保护税、成品油消费税、煤炭资源税等，研究开征碳税。

财政资金支持力度加大

中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示，财税政策在碳达峰、碳中和的实施过程中，一方面，发挥引导作用，通过政府行为规范优化财政收

支结构，形成政府带头做表率、社会跟进做贡献的良好氛围；另一方面，发挥支撑作用，通过税费结构调整、预算优先安排、奖补政策激励等方式，重点支持低碳技术研发、人才培养，通过保障资金需求实现人才、技术长期供给。

北京师范大学政府管理研究院副院长、产业经济研究中心主任宋向清对《证券日报》记者表示，财税政策支持碳达峰、碳中和的最大优势在于既可利用全局性财政税收政策进行宏观调控，又可以因地制宜施策，因企施策进行中观和微观调控。同时，还能够与其他机构，比如金融、环保、水利等，通过政策联动进行调控发力，做到精准、适度、高效。

7月30日，财政部发布数据显示，财政部不断加大资金投入，积极深化改革创新，大力支持打好污染防治攻坚战。2016年—2020年，全国财政共安排了生态环保资金4421.2亿元，年均增长8.2%。其中，

中央财政1933.3亿元，占比达到43.7%。

财政部副部长邹加怡此前表示，通过多种方式，发挥财政资金“四两拨千斤”的引导带动作用，撬动金融资源和社会资本服务绿色发展。发起设立国家绿色发展基金，重点投向长江经济带地区，支持生态环境保护修复和绿色产业发展。利用政府和社会资本合作（PPP）模式，吸引更多社会资本参与绿色低碳项目投资、建设、运营中。截至今年6月末，在污染防治与绿色低碳领域，全国已有4156个PPP项目签约落地，投资额达4.1万亿元。

宋向清表示，财政支持绿色低碳发展方式主要有四个方面：一是财政直接向特定区域、行业或企业拨付资金，这是最简明的做法，容易建立调控短平快机制；二是财政创新投融资制度，通过建立绿色发展基金、生态保护基金等撬动社会资本加大对绿色发展和生态保护的支

持力度；三是通过政府和社会资本合作，利用PPP模式等吸引社会资本向生态环保、污染防治与绿色低碳领域投放；四是通过增减或调整现有相关财政政策发挥绿色环保调节作用，使污染导致的外部成本内部化，促进绿色发展。

多举措支持绿色低碳发展

《答复》表示，下一步，财政部将继续通过现有资金渠道加大投入力度，并强化监督指导，推动地方科学规范安排资金，切实提高资金使用效益，更好地支持碳达峰、碳中和工作。

张依群表示，需要积极构建财税政策体系支持碳达峰、碳中和目标的实现，一是建立系统性推动碳达峰、碳中和的财税政策指导规划；二是发挥财政资金引导作用，通过市场化和非市场化手段加快推动我国新能源发展利用、新技术研发转化、高耗能行业集约整合的步伐，实

现重点地区、重点行业、关键技术率先创新突破，为全国绿色低碳发展提供示范；三是建立完善中央与地方碳减排奖惩机制，实现中央补助与地方碳排放指标硬挂钩，达到中央与地方、政府与企业的共赢效果。

“建议财政部和国家税务总局研究开征碳税，整合现有环境保护税、成品油消费税、煤炭资源税等，简化税收征收流程，灵活征收环节，鼓励纳税人通过自主创新改革生产和服务流程实现减排降碳目标。”宋向清表示，还可在全国尤其是长江经济带和黄河流域生态保护等重点区域全面推动深化生态保护补偿制度改革，统筹推进重点生态保护和修复等。

宋向清表示，在财政支持过程中要强调法律、行政、市场等手段并用，把碳交易市场机制和行政监管机制有机结合起来，多措并举、协同发力，通过财政支持建立起多种机制和模式共同发力的支撑平台，推动碳达峰、碳中和进程。

年内央行每日“打卡”逆回购 专家认为短期不需放量操作

■本报记者 刘琪

8月份以来，中国人民银行（下称“央行”）每个交易日低量滚动开展逆回购。据《证券日报》记者梳理，截至8月9日，央行月内连续6个交易日，每日开展100亿元逆回购，合计操作量600亿元，操作利率维持2.2%不变。同时，逆回购到期量1000亿元，故央行实现净回笼400亿元。

实际上，每日开展逆回购操作已是央行今年常态化操作。央行今年一季度中国政策执行报告表示，“人民银行逐步形成了在每月月中固定时间开展中期借贷便利（MLF）操作、每日连续开展公开市场操作的惯例”。截至目前，年内逆回购一天都未“缺席”。从操作量来看，以100亿元为主。特殊时点则会放量操作，比如在7月29日、7月30日，央行连续两天开展300亿元逆回购，以维护月末流动性平稳。

中国银行研究院高级研究员王有鑫在接受《证券日报》记者采访时表示，央行8月份以来恢复100亿元逆回购滚动操作，体现了货币政策的连续性、稳定性和可持续性。在央行7月15日降准0.5个百分点、释放长期资金约1万亿元之后，市场流动性整体充裕。8月份以来，Shibor（上海银行间同业拆放利率）利率较7月份明显下降，开展大额逆回购的必要性下降，为下一步政策调整提供了空间，有利于稳定市场预期。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金对《证券日报》记者表示，当前银行体系流动性充裕，DR007近5日的平均利率低于逆回购利率。在此背景下，回购100亿元逆回购操作，释放出较强的边际宽松政策信号。

全国银行间同业拆借中心数据显示，7月30日，隔夜Shibor为2.178%，而8月2日，隔夜Shibor已降至1.876%，随后，8月3日至8月6日也一直保持2%以下水平。不过，8月9日，隔夜Shibor上行35.3个基点至2.212%，达到本月最高水平。另外，7天Shibor和14天Shibor也分别上行15.1个基点、13.1个基点至2.145%、2.132%。

在此情况下，央行短期内是否有可能加大逆回购操作量？陶金表示，尽管隔夜Shibor达到本月最高，但仍低于前期高点及7月份平均水平。从不同期限的Shibor和同业存单发行利率看，均处于持续波动下降的态势，总体短、中、长期流动性均处于较为充裕状态，短期没有太大必要明显调整逆回购操作量。

此外，今年三季度共有1.7万亿元的中期借贷便利（MLF）将到期，其中7月15日到期为4000亿元。央行在7月15日缩量续作1000亿元MLF，同时当日降准释放约1万亿元的长期资金，其中一部分用来置换当日到期的MLF。8月份，MLF到期量为7000亿元。那么，本月央行在MLF的操作量上是否会发生变化？

对此，陶金表示，在全面降准的背景下，7月份MLF缩量续作。降准释放的长期资金效应仍存的情况下，8月份MLF仍很可能缩量续作，但缩量的程度会比7月份更小。尤其是在地方债发行加速预期下，央行对银行资金进行适当补充的必要性变大，以减少流动性波动。

国际金价先跌后涨 日内价差近40美元/盎司 业内预计中长期或“易跌难涨”

■本报记者 杜雨萌

尽管早有预期，但8月9日早盘国际金价（AUUSD0）的跳空深蹲，仍惊住了一众投资者。数据显示，8月9日，国际金价自开盘后快速跌至1706.47美元/盎司，创下4月1日以来新低。而截至记者发稿，国际金价呈现“V型”反转之势，并报1746.37美元/盎司，小幅上涨1.66%，日内价差达到近40美元/盎司。

“上周美国公布的非农数据报告，是本周一黄金跳水的首要火索。”领秀财经首席分析师刘思源在接受《证券日报》记者采访时表示，7月份美国非农就业人数新增94.3万人，超出此前业内预期的87万人；同时，失业率也从5.9%降至5.4%。整体上看，美国就业情况的持续改善，使得市场对于美联储秋季宣布缩减量化宽松政策的预期得以强化，叠加美元指数以及美国10年期国债收益率走高，无疑给国际金价造成一定下行压力。

具体来看，受7月份美国非农数据的异常强劲表现影响，美元指数与美国10年期国债收益率呈现同步走高。截至8月9日15时，美国10年期国债收益率为1.305%，较前期低点1.156%稳步回升；美元指数为92.8，较7月30日的阶段性低点91.78呈现明显的震荡走高态势。

贵金属资深人士周英皓在接受《证券日报》记者采访时表示，国际金价与美国10年期国债收益率、美元指数以及美国经济数据间，是联动关系。即当美国经济数据好转时，美债收益率上升，美元指数上涨概率加大，与之大部分时间内呈负相关关系的国际金价，则或面临承压。

以3月12日国际金价的年内最低点1676.1美元/盎司至6月4日的近期阶段性高点1916.37美元/盎司为例，在此期间，国际金价一路走高，而与之相对应的，是美国10年期国债收益率从1.626%降至1.557%；而同期的美元指数则由91.66降至90.13。

若再将时间维度拉长看，受去年新冠肺炎疫情对全球经济造成巨大影响的冲击下，国际金价的避险属性得以进一步凸显。数据显示，自2020年3月16日至2020年8月6日期间，国际金价从1451美元/盎司一路涨至2073.93美元/盎司。而在此期间，美国10年期国债收益率则从0.73%降至0.55%，美元指数则从97.97降至92.78。

中信证券首席IFCC分析师明明在接受《证券日报》记者采访时表示，整体上看，当前美国经济复苏、宽松政策的退出或已是明确的中期趋势，而美国实际利率又处于历史低位，后续变动情况可以言明上难下。叠加美元指数指数的中期底部已基本确立，尽管受疫情的反复、就业数据的波动以及美联储官员表态的变化可能导致市场对其预期频繁反复，进而驱动国际金价的短期波动，但展望后市，预计中长期国际金价易跌难涨。

刘思源预计，短期看，国际金价或大概率维持在1675美元/盎司至1800美元/盎司区间。而随着美国经济的持续复苏，不排除国际金价将跌回1600美元/盎司附近的可能。