

券商积极备战科创板两融业务

□本报记者 陈健 郭梦迪

根据上交所《科创板股票交易特别规定》，科创板股票自上市首日起即可作为融资融券标的。证券公司可以按规定借入科创板股票，具体事宜另行规定。中国证券报记者了解到，针对将来可能推出的科创板两融业务，多家券商正积极开展技术、业务等相关准备工作。为应对对科创板转融券机制优化，券商在积极参与科创板转融通相关系统测试，重点围绕科创板转融券约定申报T+0模式，合约展期及合约提前了结等功能展开；同时交易端券源预约、模拟交易、业务规则及投教等功能也将与科创板上线同步推出。

此外，考虑科创板两融业务风险较大，该业务较科创板权限开通的投资者适当性要求方面会更高，券商也在积极准备各种措施防范潜在的风险。

建设融资融券系统

国泰君安有关业务负责人告诉记者，为迎接科创板开通，公司配套的融资融券系统建设已先行一步。从板块权限开通、投教版模拟交易到信用交易支持、科创板参数管理、两融风险管控等方面，都做了充分的技术准备。为保证科创

板股票上市后融资融券交易平稳有序进行，公司开展了多轮科创板股票系统测试，持续优化完善交易系统。通过各种极端预案测试演练，保证交易环节方便、快捷、安全，即满足客户科创板个性化风控及交易需求，又保障交易效率。

天风证券相关业务负责人表示，对于信用业务，目前公司正在积极与信息系统服务商保持沟通，以保证前端适当性管理的有序进行，同时持续推进内部相关制度、协议文本的建立、修订工作，以满足信用业务投资者适当性管理和公司风险管理的要求。

“两融业务对内有两方面重点工作。”华鑫证券相关业务负责人透露，一是对具体阈值的设置，公司已对不同指标、阈值进行了多场景的模拟测算，但仍有待于科创板上市后根据实际情况逐步的优化。二是由于相关风控措施必将形成以系统为主、人工为辅的操作方法，对于系统功能的提升要求比较高，调整变化大且耗时长，需要投入极大的人员和精力。

防范高波动风险

记者了解到，对于未来可能推出的科创板两融业务，券商认为主要可能存在高波动风险、退市风险和融券业务风险等几方面。

“目前看，科创板两融业务最主要的风险

可能涉及两个方面。一是高波动性风险。由于科创板股票涨跌幅的限制更加宽松，可能的波动性更大，从而导致融资融券平仓事件更加容易发生；二是退市风险。科创板上上市公司有着严格的退市机制，当科创板股票出现退市风险时可能导致市场踩踏事件的发生，极易引起融资融券平仓事项的发生。”天风证券相关业务人士坦言。

此外，国泰君安证券相关业务负责人认为，科创板两融业务的风险还有融券业务风险。具体看来，由于前5日科创板标的无涨跌幅限制，后续交易日涨跌幅为20%，融券交易风险提升。

在投资者适当性上，券商也在加强内控。天风证券表示，融资融券业务科创板权限的开通有别于普通经纪业务，对投资者适当性要求会更高。“在内部控制上公司单独建立了投资者适当性管理的相关制度和业务流程；在前端投资者教育上也采用了区别于普通经纪业务、更适用于融资融券业务特点的材料内容；在权限开通的系统上也与普通经纪业务有所区分，进行分别控制。”

保障不出现大范围风险事件

在盯市与风险处置方面，国泰君安有关负责人表示，对高负债、高集中度客户实施重点

盯市，对持有盘中波动幅度较高的个股客户进行梳理和统计，及时进行联系和风险警示。当股票大幅下跌时，如果信用账户维持担保比例低于警戒线，客户进入追保程序。如果直接跌破平仓线，公司保留根据规则约定进行违约处置的权利，并要求客户积极采取措施、及时增加担保物。

“对于科创板股票的高波动性风险，公司计划从账户集中度、授信额度、折算率、保证金比例等方面进行前端控制，提高对于科创板标的合约的展期条件，并对其违约处置方式进行探索；对于科创板股票的退市风险，公司将通过科创板标的证券诸如舆情监测等实时管理的方式，做好前端管控工作。”天风证券相关业务负责人表示。

华鑫证券在科创板两融交易风险防范的思路则是在分事前、事中、事后三个环节，对包括适当性管理、交易指标管理、盯市预警管理、平仓管理、合约展期在内的信用业务全链条进行风险管理，通过对折算率、保证金比例、集中度等维度落实风险指标动态管理、重点监控、风控系统建设等三方面的风险管理，在保护投资者权益的同时，使公司科创板融资融券业务整体风险可控，保障科创板的两融交易不出现大范围、大规模的风险事件。

中证协发布“投资者教育进百校”行动倡议书

中国证券业协会网站5月16日消息，中证协5月15日发布了证券行业开展“投资者教育进百校”行动倡议书。

中证协表示，培育健康成熟的投资文化，是资本市场可持续发展的根基。证券行业是促进投资者与发行人良性互动的重要枢纽。证券公司作为资本市场重要中介机构，恪尽职守做好投资者服务工作，勤勉尽责推动证券期货知识普及教育，促进形成投资者合法权益得到有效保护的良好生态，是推动资本市场实现高质量发展的保障。我国资本市场起步晚、发展快，法治诚信和契约精神还有待进一步深化，市场文化尤其是投资文化还需要进一步厚积和沉淀，开展投资者教育进校园活动，推动投资者教育纳入国民教育体系，夯实资本市场可持续发展的根基，是证券公司职责所在，义不容辞。

中证协向证券公司和证券从业人员做出如下倡议：开展投资者教育进百校活动，每家证券公司至少结对联系一所学校开展证券期货知识普及教育，通过开展系列科普公益讲座、开放投资者教育基地、提供必要的学生实训和教师培训服务、捐赠证券期货知识读本、合作开发多媒体在线学习资源等方式，加大资源投入力度，普及证券期货常识，培养理性投资、价值投资、长期投资理念，增强大中学生及社会公众的投资风险意识及理财能力。（徐昭 曾秀丽）

证监会将不断完善并购重组破产重整等政策工具

（上接A01版）具体来说，华泰联合并购业务负责人、董事总经理劳志明表示，一方面，市场约束机制未能发挥作用。由于我国证券市场尚不成熟，市场热衷于“炒小”“炒烂”，估值体系不尽合理，导致许多“垃圾公司”股价畸高，劣质优价，占用了大量的资源。另一方面，上市公司维持上市地位的合规成本较低。美国等成熟市场违法违规成本较高，上市公司维持上市地位不得不考虑巨大的合规成本。而我国上市公司维持上市地位的成本明显小于收益，出于降低成本目的的市场化主动退市基本不会出现。

境外成熟市场经验值得借鉴

境外成熟市场新陈代谢较快，“大进大出”特征明显，退出渠道多元，公司退市与上市一样，均为市场化的选择结果。由于市场不断引入优质公司，同时动态清除劣质公司，使存量上市公司的质量始终保持较高水平。

统计数据显示，1980年至2017年，美国共26000家企业上市，14000家上市公司退市。但是，张巍表示，美股强制退市市仅占少数，且交易所对自己制定的强制退市标准执行并不积极，这里固然有交易所出于商业目的有意放水因素，不过，强制退市会殃及池鱼也是美国监管机构投鼠忌器的重要原因。

劳志明认为，美国退市公司的结构构成与我国存在较大差异。一是强制退市市仅占约5%，近五年来每年约10家左右；二是通过并购重组退出，占比约56%，原上市公司被并购后不再作为独立主体存在；三是因财务问题或股价过低而自愿退市，占比约19%，其中9%为股价过低而退市；四是破产清算，占比约20%。总体上，美国退市公司数量较多，退出渠道较为多元且畅通。

“美国上市入口通畅，主动退市后再上市较为便利，且具备相对完善的投资者保护配套制度和司法救济机制，来源于投资者的退市压力较小，是上市公司选择市场化主动退市的重要原因。”高琳认为，美国市场化程度较高，市场约束机制较为有效。一方面，并购重组便利，市场主体具有较大的自主性。由于市场价格较为真实地反映了公司价值，不存在所谓的“壳溢价”，因此在上市公司被合并后，相关方没有保留原公司上市地位的动机。另一方面，绩差公司股价长期低迷，长期维持上市地位的成本较高，因此也愿意选择市场化主动退市。

总体来说，张巍认为，美国退市公司数量多、退出渠道多元且畅通是在IPO通畅、违法违规成本高昂、投资者保护及集团诉讼健全、并购重组便利等各项制度因素的综合作用下，上市公司出于自身经济利益考虑，充分利用并购重组等工具，主动作出的市场化选择。

多措并举化解存量风险

“随着改革不断深化，并购重组逐渐成为推进供给侧结构性改革的有力工具。”劳志明表示，出清式重组，包括“借壳上市”“大进大出”式的资产置换等方式，在化解存量上市公司风险方面发挥了一定作用。多家重资产、强周期或经营困难的上市公司通过资产置换、“卖壳”等方式实现了上市公司转型升级、淘汰了落后产能、出清了不良资产、化解了债务风险。比如，中粮资本整体上市，将盈利能力较差的中原特钢原有特殊钢业务彻底置出；360借壳江南嘉捷，在上市公司原有主业出清的同时注入优质资产，实现“脱胎换骨”。

高琳认为，破产重整是化解上市公司存量风险特别是存量债务风险的有效工具。从既往案例看，完成破产重整的绝大多数上市公司通过此次化解了风险，摆脱了困境，恢复了持续盈利能力。

“重庆钢铁重整后，上市公司破产和退市风险成功化解，180亿元金融债权得以清偿，资产负债率由114.6%降至33%，并快速恢复造血功能。”高琳说，与重组退出渠道相同，市场化破产重整有助于从根本上化解公司债务风险。所以，在坚决不支持大股东资金占用、违规担保等上市公司重整的前提下，仍应充分发挥破产重整退出渠道作用，支持相关方依法依规破产重整。

4月70城房价67个环比走升 专家：今年房价上涨势头料放缓

□本报记者 赵白执南

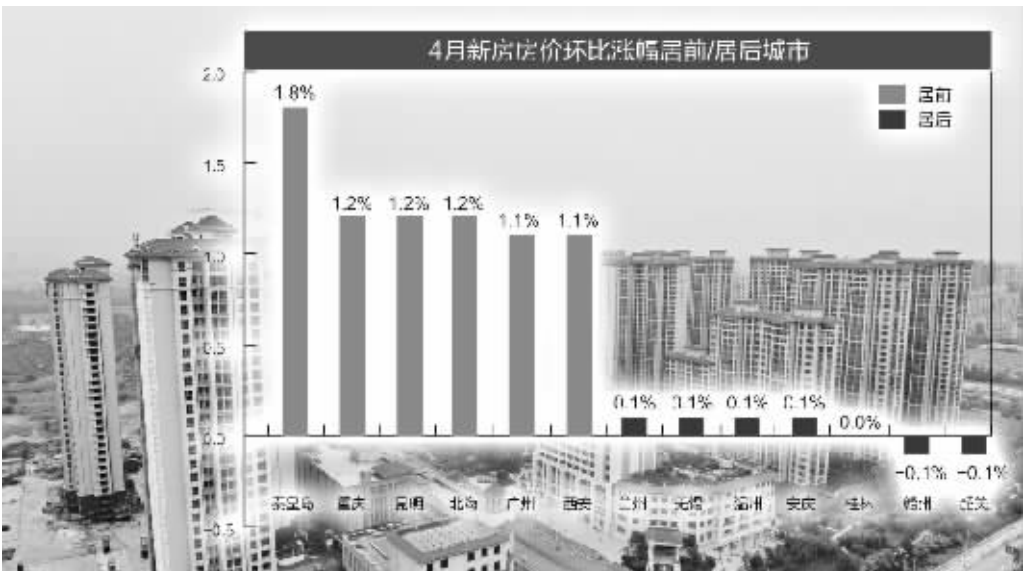
国家统计局16日公布70个大中城市住宅销售价格变动数据显示，4月有67个城市新建商品住宅价格环比上涨，较3月增加2个。专家认为，购房需求积极释放，信贷相对宽松是房价小幅上涨的原因，调控将因城施策、有所分化。双向调控下，今年房价上涨势头料放缓。

购房需求释放带来“小阳春”

国家统计局城市司高级统计师刘建伟介绍，4月，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅均略有扩大；从新建商品住宅来看，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.5%、0.3%、1.1%和0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格涨幅扩大，二手住宅涨幅回落；三线城市新建商品住宅销售价格涨幅回落，二手住宅涨幅微扩。

“房价‘小阳春’和购房需求积极释放等有关。”易居研究院智库中心研究总监严跃进表示。

中原地产首席分析师张大伟分析，需求方面，由于“金九银十”逐渐褪色、春节期间市场成交“冰封”，3月、4月必然会积蓄大量购房者



数据来源/国家统计局 制表/赵白执南 新华社图片

户。信贷方面，据中原地产统计，前4个月住户部分中长期贷款上涨了1.8万亿元，而2018年前4月为1.644万亿元。信贷宽松下，部分城市前期跌幅大，购房者在市场炒作下怕踏空，入市量提

高后，价格开始出现上浮。

展望未来，张大伟称，首套房与二套房的认定标准，贷款成数、按揭利率的变化，将是未来几个月影响房地产市场走势的关键因素。

北京证监局：推动辖区审计机构提高执业质量

□本报记者 徐昭 曾秀丽

北京证监局5月16日召开辖区证券资格会计师事务所质量控制工作会议。会上，北京证监局局长贾文勤通报了近期辖区会计监管发现的问题和情况，并要求辖区会计师事务所做好几项工作。

一是不忘审计的初心、牢记保护广大投资者的使命，充分发挥独立鉴证作用，依法依规地做

好审计工作；二是高度重视科创板审计业务，切实落实中央工作部署，认真研究适应科创板企业特点、行之有效的审计应对方法，确保审计质量；三是强化内部管理，切实做到总分所一盘棋，真正实现一体化；四是强化风险意识，加强质量控制，树立以质量为核心、以风险为导向的文化理念并持之以恒地贯彻落实；五是切实采取有效措施，确保审计独立性；六是重视新三板和债券

业务，研究和把握行业风险，提高执业质量。

北京证监局党委委员、副局长徐彬对今年的重点工作进行了具体部署。一是要提高责任意识，全面落实质控工作要求，明确相关责任人，落实质量控制负责人工作机制，扎实做好自查整改工作；二是探索分类监管，引导行业健康发展；三是开展相关调研工作，为政策制定与落实建言献策；四是进一步做好沟通与服务工作，建立辖区

审计行业专家委员会，提高辖区整体执业水平。

北京证监局表示，2019年将继续贯彻证监会党委的各项工作部署，落实“四个必须”“一个合力”的监管理念，将2019年确定为“质控强化年”，聚焦会计师事务所质量控制，督促其归位尽责，切实提高审计执业水平，提升辖区资本市场会计信息披露质量，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

第二批科创主题基金料近日获批

（上接A01版）但对战略配售参与者（下称“战配者”）的类型、持股期限和数量有具体要求。《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》（下称《指引》）指出，发行人的高级管理人员与核心员工参与战略配售设立的专项资产管理计划等6类投资者均可参与发行人战略配售。首次公开发行股票数量在4亿股以上的，战略投资者应不超过30名；1亿股以上且不足4亿股的，战略投资者应不超过20名；不足1亿股的，战略投资者应不超过10名。

“在目前的科创板受理企业中，新股发行数量在1亿股以下的公司近80%。这意味着，即使这些企业都做战略配售，也会有近八成公司的战配者不超过10人。”刘畅介绍。李卉表示，战略配售基金前期有可能参与科创板投资的比例较低，甚至会出现抢不到个别热门标的的现象，“但公募作为长期资金又具备金融普惠价值，在6类战配者中应给予优先考虑。”

一家公募或只能申请一只战配基金

实际上，“僧多粥少”现象与“双一规则”有着密切关系。刘畅表示，如果产品发行过多而标的供应不足，带来的问题会大于收益，比如“在标的不足的情况下，如何确定由哪只基金参与配售？因此，从市场平衡角度看，我认为1家公募只有1只战略配售基金比较好。”

“新的战略配售基金还会继续申报，但获批节奏可能会有所减缓。”李卉告诉中国证券报记者，考虑到市场供需平衡问题，预计接下来单家公募的战略配售基金数量将不超过1只，这包括去年去过战略配售基金的公募在内。

证监会最新数据显示，截至4月30日，目前申报的科创主题基金已超过80只。其中，科创板封闭基金20多只，且不乏同一家公募上报两只封闭基金。

“交替参配”不可取

刘畅还对中国证券报记者表示，某家此前申报科创主题三年封闭期基金的公募接下来计划再发一只战略配售基金，但基于“双一规则”考虑，该公募在与托管行商讨时谈到，打算用两只基金交替参与战略配售，比如产品A参与第一、三、五、七、九家公司，产品B则参与第二、四、六、八、十家公司。

“用这种方式挑选标的，既没有考虑标的的质量，对持有人也是不负责任的，违背了公平与公开原则。”刘畅指出，多数投资者只能通过公

募基金参与科创板，而且战略配售一般要提前与上市公司进行沟通，在深入了解状况后才彼此做双向选择，“如果以不合理的方式参与，很可能成为短期市场风险的承担者。”

针对上述现象，李卉则直言，上述行为大可不必，因为战略配售基金除了一级市场外，还可投资二级市场。

据刘畅透露，在第二批科创主题基金获批后，其所在的公司会有两到三只产品出来，其中的三年期封闭基金会以一级市场战略配售为主，但也会适当参与二级市场，包括其他板块的科技创新类标的。“无论是做战略配售还是二级市场，得到国家战略扶持或符合未来市场需求的行业（如创新药），均会具备很好的投资机会，尤其是具备行业主导地位的龙头标的。”刘畅说。

提升了激励对象的收入水平，通过调整激励对象的薪酬结构，合理拉开薪酬差距，向核心骨干倾斜，对吸引和保留核心人才发挥了积极作用。

在试点国有控股混合所有制企业员工持股方面，翁杰明表示，按照“成熟一户，推进一户”的原则，全国共选取了181户企业开展试点，央企层面10户试点子企业已经全部完成出资入股，地方层面的试点企业也完成了

（上接A01版）主要分布在通信与信息技术、科研设计、医药、机械、军工、能源等行业领域。从有效实施股权激励的公司看，实践效果良好，绝大部分公司经营业绩取得了较大幅度的增长，净资产收益率得到提高，其财务指标表现优于同行业整体均值。据统计，实施股权激励1年以上企业的营业收入、利润总额、市值年均增长率分别达到16.7%、14.6%、7.0%，明显高于国有控股上市公司整体水平。

科创板央企控股上市公司股权激励政策措施将出台