

连续开展千亿级操作 年中流动性投放发力

□本报记者 罗晗

半年时点将至，央行连续三个工作日开展超千亿元逆回购操作。分析人士认为，逆回购操作常态化料延续，央行将增加投放规模，助力资金面平稳跨季。

利率或接近“合意水平”

22日，央行开展了1200亿元逆回购操作，包括400亿元7天期和800亿元14天期逆回购，实现全额净投放。这也是5月末以来，央行在公开市场首次实现单日超千亿元净投放。

18日至22日，央行已连续三个工作日开展超千亿元逆回购操作。上周（6月15日当周），央行周初开展2000亿元中期借贷便利（MLF）后，又于18日和19日分别开展1200亿元、1800亿元逆回购操作，并重启14天期逆回购操作。在近期的公开市场交易业务公告中，央行表明了操作意图——为维护半年时点流动性平稳。

6月以来，央行公开市场业务均呈现单周净回笼状态（包含MLF发行与到期情况）。Wind数据显示，6月1日当周，央行净回笼4500亿元；6月6日当周，央行净回笼3000亿元；6月15日当周，央行净回笼1600亿元。

5月末，短端利率冲高至7天期央行逆回购利率附近时，央行开始净投放；而近期逆回购操作虽然“常态化”，但还在净回笼资金。分析人士认为，这表明当前资金利率或已接近央行“合意水平”，近期央行既不会任由资金利率过分上涨，也不会让其大举下行。

截至6月22日，Shibor已连续四个工作日全线上行。但收敛程度在边际放缓。22日，隔夜、7天期Shibor上行不到半个基点，1个月期Shibor上行不到1个基点，14天期Shibor上行幅度也继续降至不到5个基点。银行间债券质押式回购利率方面，截至22日17时，DR001小幅下行至2.13%；DR007报2.14%，上行幅度为0.5个基点。

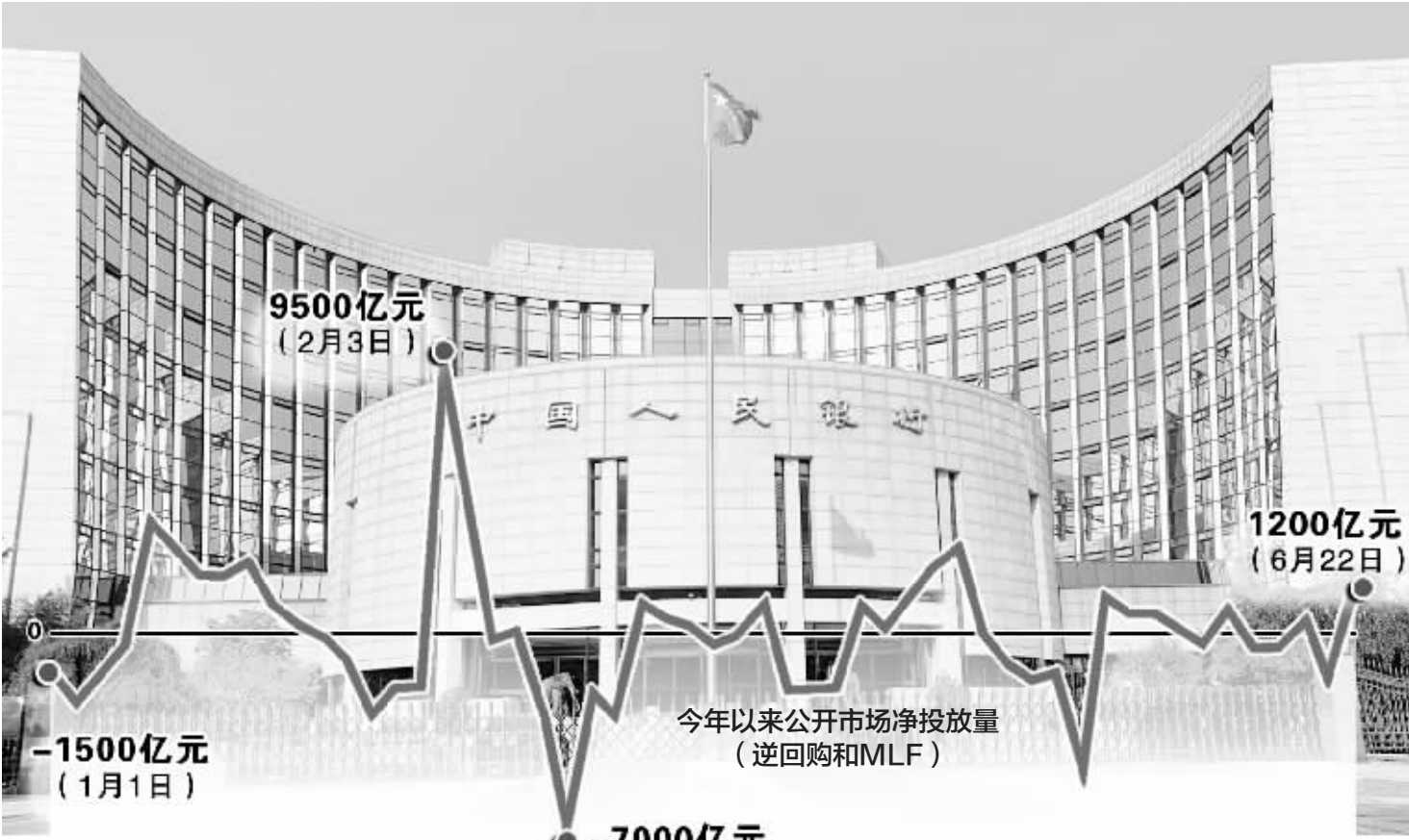
■ 今日视点

LPR年内仍有调降空间

□本报记者 彭扬

22日，6月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1年期LPR报3.85%，5年期以上LPR报4.65%，均与上月持平。往后看，年内LPR报价仍有调降空间。货币政策将继续加大对实体经济的支持力度，公开市场操作利率等政策利率下调空间犹存，以引导贷款实际利率继续下降。

此次LPR报价没有变动基本符合市场预期。自LPR改革后，当前已形成央行逆回购利率—中期借贷便利（MLF）利率—LPR的传导链条。央行6月开展MLF操作时未下调利率



数据来源/Wind 本报记者 车亮 摄

助力资金面平稳跨季

5月末重启至今，逆回购操作呈现常态化趋势。5月27日至5月29日，央行分别开展了1200亿元、2400亿元、3000亿元的7天逆回购，算上5月26日开展的100亿元逆回购操作，4天实现净投放6700亿元。6月首周，开展两次逆回购操作，规模合计为2200亿元；6月8日当周，央行逆回购操作五个交易日无一缺席；6月15日至今，央行频频开展千亿元级逆回购操作。

华泰证券张继强团队表示，后续逆回购操作将继续常态化。公开市场操作的优势在于“可逆”，能够多期限搭配熨平利率债发行带来的资金面波动。随着复产进度加快，大量基建项目有望快速投入运行，未来几个月内财政资金的拨付会越来越快。在此背景下，进退灵活的逆回购更适合进行短期流动性调节。考虑到下半年国债、地方债等供给量较大，预计未来一段时间逆回购操作会较为频繁。

本周25日、26日分别有500亿元、700亿元央行逆回购到期，由于端午节假期因素，将顺延至28日到期。广发证券刘郁团队认为，临近季末，跨季资金需求有所上升，央行可能增加逆回购投放，帮助金融机构平稳跨季。展望后续资金面变化，6月是财政支出大月，且月末央行或适度开展逆回购操作，7月初资金面可能较为宽松，隔夜利率料再度下探至1.5%附近。若无降准，这一下探过程可能难以持续。

LPR年内仍有调降空间

且选择缩量续做，很大程度上影响了6月LPR报价。另外，6月以来，公开市场逆回购操作利率也没有变化。

与此同时，商业银行在LPR报价过程中，会综合考虑资金成本、风险溢价水平等因素。6月恰逢季末、跨半年时点，市场流动性边际收紧，银行体系资金成本并未明显下行，银行缺少降低LPR报价加点点差的动力。

需强调的是，近两期LPR报价保持不变，还不能说明这一轮LPR下降过程已经结束，更不能代表贷款实际利率下降过程已经结束。

综合看，年内LPR报价仍有调降空间。一是国务院常务会议明确提出，进一步通

过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。这意味着金融机构将把支持实体经济放在更为突出的位置，继续压降LPR报价加点点差，推动贷款实际利率下降，扩大信贷支持的覆盖面。二是MLF等政策利率也有下降空间。年内央行逆回购及MLF利率均有望多次下降，进一步带动LPR报价下行。专家预计，MLF还有较大下调空间，后续降准也将较快落地。

虽然LPR报价暂时停止下降，但前期下降对贷款利率的向下引导作用持续显现。中

国银保监会数据显示，1月至5月，普惠型小微企业贷款平均利率6.03%，较2019年全年平均利率下降0.67个百分点。中国人民银行行长易纲此前表示，LPR改革以来，有效促进了贷款实际利率的降低。

此外，LPR改革对存款利率市场化改革起到重要推动作用，有助于降低银行负债成本，引导贷款利率下行。近期商业银行各期限存款利率均有所下行，尤其是在银行存款利率下行的同时，银行理财等市场化定价的类存款产品利率也有明显下行，银行高息揽储的动力明显减弱，这将进一步推动贷款利率持续下行。

中证法律服务中心成功调解资管产品纠纷

□本报记者 周松林

投服中心22日消息，作为全国唯一跨区域、跨市场的证券期货纠纷调解组织——中证资本市场法律服务中心（简称“中证法律服务中心”）克服时间紧、任务重、人手少、防疫形势严峻等诸多困难，成功调解了一起六百余名投资者与某基金销售公司、某资产管理机构之间资管产品纠纷。

中证法律服务中心是投服中心新近成立的下属子公司，承接投服中心原有的全部纠纷调解工作职能。该中心成立以来，坚持把作风建设挺在前面，充分发挥全国性专业调解组织的优势，主动担当作为、最大限度减少疫情影响，积极为投资者提供全方位专业便捷服务，获得了各方当事人的高度认可。

上述纠纷源于资管产品逾期兑付，投资者遍布北京、上海、广东、湖北等全国多个地区。接到调解申请后，中证法律服务中心高度重视，抽调专业力量成立调解团队，第一时间召开案情研判会并迅速制定切实可行的工作计划。调解团队在借鉴过去涉众型纠纷调解工作经验基础上，针对此次纠纷的新问题新情况，在疫情期间组织多次调解，对投资者和机构方释法明理、充分斡旋，通过不懈努力，各方最终作出让步并达成权益转让的调解方案，转让款近6亿元。这一调解方案既有效化解了各方矛盾，又避免了刚性兑付，各方当事人均高度认可。

之后，中证法律服务中心积极利用网络载体，引导六百余名纠纷当事人通过线上平台完成相关流程，在协议签署环节，对确有面签需要的当事人在防疫隔离酒店设置专门签署场所，严格限制现场人数及滞留时间。经过一系列周密安排和精心组织，目前协议签署工作已高效有序完成并陆续得到履行，标志着这起跨区域、影响重大的涉众型纠纷得到圆满解决。

说清创业板注册制

宽进严出 完善指标

创业板疏通退市堵点

□本报记者 齐金钊

简化退市流程、优化退市标准、完善退市风险警示制度……随着创业板注册制改革方案落地，一系列完善退市机制的举措受到市场各方关注。业内人士表示，创业板从多个层面有效解决了过去退市流程较长、退市指标较单一等问题，从多个方面完善了市场优胜劣汰功能，有利于精准从快出清劣质公司，提高注册制下上市公司质量。

退市指标更趋完善

受制于国内资本市场发展初期的特殊环境，A股一度存在个别被称为“不死鸟”的公司。通过钻过往退市制度的漏洞，这些空壳公司往往通过卖房卖地、突击利润调节等方式“保壳”，破坏了资本市场的正常市场化运行。

针对上述漏洞，此次创业板注册制改革全面完善了退市指标，通过财务类指标的全面交叉适用以及丰富交易类指标，打造了堪称史上最严退市制度。

从退市细则看，创业板将净利润连续亏损指标调整为“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负+营业收入低于1亿元”的复合指标。一方面，以“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负”作为标准，上市公司无法再通过突击交易、政府补助、资产处置等方式规避亏损进行保壳；另一方面，组合考虑“营业收入低于1亿元”标准，并对来源于与主营业务无关的贸易业务或者不具备商业实质的

关联交易实现的收入进行认定扣除，增加对处于周期性行业、阶段性亏损但具有一定收入规模企业的包容性，显著提升财务类退市的出清精度。

“注册制背景下，A股此前常用的保壳手段不再可行，空壳公司如果不能实现优质资产和业务的注入，将走向退市。”开源证券总裁助理兼研究所所长孙金钊告诉中国证券报记者，创业板注册制呈现“宽进严出”特点。“宽进”是指多元化创业板的上市标准，鼓励更多创新创业型企业通过上市做大做强。“严出”是指严格执行退市制度，将不再符合上市条件的公司淘汰。

促进市场化出清

除完善退市指标外，创业板注册制改革还配套完善精简了退市流程。一是取消暂停上市、恢复上市环节，大大缩减退市流程。二是对交易类退市不再设置退市整理期，充分尊重市场选择的结果，避免退市整理期间30个交易日内的市场炒作和股价波动引发的质疑。

“注册制改革有利于实现市场化机制下的快速出清。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，由于创业板取消了暂停上市、恢复上市环节，使得垃圾股的炒作价值降低，减少退市流程过长增加的不确定性和实施阻力，去除了恶意炒作的机会窗口，提高退市效率。

董登新介绍，从发达资本市场看，“宽进严出”的机制在股市中充当了均衡器的作

用，保障了每年上市和退市股票数量的健康稳定，从而促进市场形成优胜劣汰的格局，保证上市公司整体质量。

孙金钊认为，“宽进严出”可以让资本市场既有源头活水，又可以淘汰差公司，从而实现资源的合理分配和资本市场良性发展。

不降低公司“含金量”

“创业板新规下并不意味着上市难度降低，信息披露和违规追责较之以往更加严格，体现了制度设计者更加关注注册制的精髓。”盛势资本创始人魏其芳认为，相对宽松的IPO政策将对创新企业加强滴灌效果，并不会降低创业板上市企业的“含金量”。同时，退市制度趋严背景下，相关拟上市企业应加大对公司治理的要求，切实重视信息披露合法合规。

“注册制改革落地后，创业板上市公司既面临机遇又遭遇挑战。”孙金钊称，注册制下，资本市场为企业提供了一个公平竞争的环境，优质企业可以通过资本市场的助力实现快速做大做强。随着“宽进”的推行，上市公司数量增多，如何获得市场认可将成为一大挑战。注册制下，创业板上市公司将将进一步走向分化，优质公司获得投资者认可，借助资本市场快速做大做强。而差公司的流动性和融资功能将逐步丧失，最终被资本市场淘汰。

针对注册制下创业板投资生态的变化，孙金钊建议，创业板投资者要更加关注公司基本面，更多从价值投资角度挖掘投资机会。

可转债发行提速 “一签难求”依旧

□本报记者 罗晗 王舒媛

经历了年报、季报集中编制和披露时期，可转债发行节奏逐渐恢复。6月以来已有18只可转债发行，与5月仅发行3只可转债形成鲜明对比。由于供不应求，可转债打新中签率保持低位。此外，6月以来，辉丰、荣晟、洪涛和华锋转债均公告拟下修转股价，如此密集的下修较为罕见。

供给回暖

近来，可转债发行明显回暖。Wind数据显示，6月1日至6月22日，有18只可转债发行，发行规模约166亿元。本周虽有假期因素，但仍有雪榕、天创、巨星转债将于24日开启申购。

分析人士认为，4月受年报、季报编制及披露等事务性影响，通常较难安排可转债发行事宜，再加上4月至5月本来就是分红频出之际，会影响到可转债发行时转股价格的确定，因此5月是传统的可转债发行“小月”。随着这些影响消退，转债发行在6月回暖。

今年以来，可转债发行规模总体保持较为密集的节奏和较大规模的供给。Wind数据显示，今年以来共计发行81只公募可转债，发行规模合计801亿元。而在去年同期，剔除3只百亿元级的银行转债后，发行只数为56只，发行总规模为676亿元。可转债打新持续受到追捧，6月以来的平均中签率为0.0035%，保持低位，中签率最低的是寿仙转债和飞鹿转债，均为0.0011%。

打新收益依旧丰厚。6月17日，福莱转债上市，收涨30.17%，盘中曾两度被临时停牌；19日上市的蓝帆转债开盘涨30%，被临时停牌，复牌后一度涨超60%，全天收涨41%；6月22日，益丰转债上市，也因开盘涨逾30%被临时停牌，全天收涨近25%。

从5月情况看，长集转债和健友转债上市首日开盘价最高，均为130元；凌钢转债上市首日开盘价最低，为103元。按开盘价算，5月可转债上市首日平均收益率为15.13%，这远高于大部分理财产品。

扎堆下修

近期，可转债扎堆下修转股价格。6月以来，辉丰转债、荣晟转债、洪涛转债、华锋转债先后发布提议下修转股价格公告。如此密集的下修，较为罕见。

虽然都是向投资者“示好”，但给市场的印象不尽相同。华锋转债、荣晟转债的下修显得比较主动，刚达到下修标准就提议下修，而且华锋转债、荣晟转债下修条款本就宽松。

常见的下修条款为“公司股价出现任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%”，简记为“30/15，80%”，但华锋转债、荣晟转债的下修条款分别为“30/10，90%”和“20/10，90%”。

洪涛转债的下修则显得比较被动，规避回售的意图较为明显。7月29日起洪涛转债将进入回售期，但去年11月下旬将转股价格调低至8元以来，洪涛股份收盘价格持续低于转股价格的70%。这意味着，一旦进入回售期，洪涛转债就不得不实施回售。

辉丰转债下修显得最为无奈。辉丰转债在5月末已暂停交易，正股也被“戴帽”。6月5日，辉丰转债回售条款被触发，但发行人*ST辉丰表示，回售可能存在资金不足风险。与回售公告同时出炉的还有提议下修公告，公司董事会拟将转股价格下修至4.38元/股，而目前辉丰转债的转股价为7.71元。此前，除因权益分派调整过几次转股价，*ST辉丰从未主动提出下修。

可转债下修后，转股价值提升，转债一般会上涨。今年以来，济川转债、无锡转债、钧达转债完成下修。其中，济川转债于2月14日发布提议下修公告，下一个交易日涨幅达到9.42%。

33家企业尝创业板注册制“头啖汤”

（上接A01版）相关发行人和中介机构提前谋划、充分准备，认真按创业板试点注册制相关要求制作、更新招股说明书及其他申请文件，内容格式齐备、符合要求，为创业板试点注册制审核工作平稳有序衔接做出积极努力。

深交所指出，对在审企业申请文件进行核对并作出是否受理决定时，着重检查申请文件的齐备性。深交所发现，存在个别发行人遗漏报送更新后申请文件的情形，已及时提出补正要求。

深交所强调，发行人和中介机构应严格对照相关规则要求，做好招股说明书等申请文件的制作，特别注意申请文件与中国证监会及深交所规定的文件目录是否相符，确保申请文件齐备、规范，避免后续不必要的补正，提高申报工作效率。

此外，按照相关要求，6月15日至6月29日，深交所仅接收在审企业提交的相关申请。如在审企业未在前述期限内提交申报，视为新申报企业，尚未着手开展申报工作的在审企业和保荐人应注意相关时限要求。

深交所表示，接下来，深交所将继续在中国证监会的指导下，坚持市场化、法治化方向，以开明的态度、透明的标准、廉明的作风、严明的纪律，扎实开展在审企业和新申报企业的受理、审核等工作，全力保障创业板改革并试点注册制高效推进、平稳落地。