

## 开展专项检查

## 深交所持续强化新股报价行为监管

● 本报记者 黄灵灵

8月12日，深交所有关负责人表示，近期，关注到少数网下投资者在报价过程中出现改价频次多、改价幅度大、报价持续高度一致等异常情况。据此，深交所联合中国证券业协会对相关9家网下投资者开展专项检查。检查对象包括6家私募基金管理人、1家基金公司、1家证券公司及1家财务公司。下一步，深交所将根据检查情况确定后续工作措施。

## 上半年对11家机构实施专项检查

“创业板改革并试点注册制平稳落地实

施以来，深交所不断完善新股发行承销监管工作机制，常态化监测分析识别新股报价异常线索，采取现场检查、监管提醒等措施，持续强化报价行为监管。”深交所有关负责人表示。

今年上半年，深交所联合中国证券业协会对11家网下投资者实施专项检查，针对检查发现的内部控制制度不健全、定价依据不充分、未严格履行定价改价决策程序等问题，分别采取暂停资格1至3个月、下发警示函等监管措施。同期，针对日常监管发现的网下投资者改价未报备原因等其他不规范操作情形，发出监管工作函9份，谈话提醒19家次。

“平稳有序推进注册制改革，塑造资本市场良好生态，需要市场参与者规范自律、

共同努力。”上述深交所负责人称，深交所将持续践行“建制度、不干预、零容忍”方针，按照中国证监会工作部署，持续完善新股发行定价相关规则体系，不断提升新股发行定价市场化水平；强化监管协作，加大规则执行情况检查力度，严厉打击违规行为，与市场各方共同维护正常的市场秩序和良好的市场生态。

## 紧盯新股发行中出现的新情况新问题

从近期监管动作看，部分机构投资者抱团报价的乱象，已引起监管部门高度重视。

8月6日，证监会表示，针对实践中出现的部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱

团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，证监会将在加强发行承销监管的同时，按照市场化、法治化的原则，拟对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》进行适当优化。

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，同时删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，证券交易所同步对相关配套业务规则进行调整，推动市场化机制更有效发挥作用，提高发行效率。

据悉，此次优化是为进一步优化注册制新股发行承销制度，促进买卖双方博弈更加均衡，推动市场化发行机制有效发挥作用，更好发挥市场在资源配置中的决定性作用，服务实体经济高质量发展。

经济稳定恢复  
7月用电量同比增长12.8%

● 本报记者 刘杨

8月12日，国家能源局发布的全社会用电量数据显示，7月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到7758亿千瓦时，同比增长12.8%，较2019年同期增长16.3%，两年平均增长7.8%。

专家表示，去年基数低、今年经济持续恢复是用电量增长的主要原因。预计今年下半年全社会用电量同比增长6%左右，全年全社会用电量同比增长10%至11%。

## 能源需求较快增长

分产业看，7月份，第一产业用电量102亿千瓦时，同比增长20.0%；第二产业用电量5068亿千瓦时，同比增长9.3%；第三产业用电量1422亿千瓦时，同比增长21.6%；城乡居民生活用电量1166亿千瓦时，同比增长18.3%。

1月至7月，全社会用电量累计47097亿千瓦时，同比增长15.6%。分产业看，第一产业用电量554亿千瓦时，同比增长20.5%；第二产业用电量31678亿千瓦时，同比增长15.3%；第三产业用电量8132亿千瓦时，同比增长25.1%；城乡居民生活用电量6733亿千瓦时，同比增长6.6%。

用电数据是经济走势的风向标。中国银行研究院研究员范若滢表示，我国全社会用电量快速增长，表明我国经济正在从疫情影响中快速恢复，经济增长形势良好。

## 电力供需总体平衡

厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强在接受中国证券报记者采访时表示，去年基数低，今年经济持续恢复是用电量持续增长的主要原因。

同时，今年全国气温不断攀升，全国用电负荷和日发电量持续攀升，7月上旬均已突破去年夏季峰值，局部地区高峰时段供需出现偏紧局面。此外，今年以来，受产能释放幅度有限、进口煤配额有限等影响，电煤供应相对紧张，电力供需矛盾较为突出。特别是入夏以来，极端天气多发，多地出现汛情，电力供应也受到一定影响，保供压力有所加大。

中电联秘书长郝英杰预计，今年下半年全社会用电量同比增长6%左右，全年全社会用电量同比增长10%至11%。若冬季出现长时间大范围寒潮天气，则全年全社会用电量增速将可能突破11%。全国电力供需总体平衡，电力供应紧张地区比上年增多。

“十四五”陆家嘴将打造  
全球人民币金融资产配置中心

（上接A01版）第二，参与全球经济治理，增创国际合作和竞争新优势。第三，打造最优服务生态，建设一流营商环境示范区。第四，加快增量空间扩展，推动城市更新和楼宇升级。第五，整合资源凝聚合力，更好实现一流党建引领一流发展。

## 临港：做大做强先进制造业产业集群

《临港规划》明确，到2025年，聚焦临港新片区产城融合区，建立比较成熟的投资贸易自由化便利化制度体系，打造一批更高开放度的功能型平台，集聚一批世界一流企业，区域创造力和竞争力显著增强，经济实力和经济总量大幅跃升，初步实现“五个重要”目标；初步建成具有较强国际影响力和竞争力的特殊经济功能区，在若干重点领域率先实现突破，成为我国深度融入经济全球化的重要载体，成为上海打造国内国际双循环战略链接的枢纽节点；初步建成最现代、最生态、最便利、最具活力、最具特色的独立综合性节点滨海城市；基本建成服务新发展格局的开放新高地、推动高质量发展的战略增长极、体现人民城市建设理念的城市样板间、全球人才创新创业的首选地。

开放型政策和制度的国际市场竞争力显著增强。以建设更高水平开放型经济新体制为目标，形成新一轮政策制度供给。积极把握区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）签署等带来的机遇，深化构建与国际通行规则相衔接的制度体系，更好发挥构建更高水平开放型经济新体制的试验田作用。

创新策源能力显著增强。发挥开放优势，集聚创新资源，破除制约科技创新的体制机制障碍，推进国际协同创新。到2025年，建设不少于10个顶尖科学家实验室，引进培育高层次人才不少于100名，新增高新技术企业1000家左右，科创中心主承载区功能持续彰显。

世界级、开放型、现代化产业体系基本形成。到2025年，地区生产总值在2018年基础上翻一番，年均增速达到25%左右。培育形成智能新能源汽车、集成电路、高端装备制造3个千亿级产业集群，做大做强生物医药、人工智能、民用航空等先进制造业产业集群。大力发展跨境金融服务、新型国际贸易、现代航运服务、数字信息服务、科技创新服务等产业，形成一批具有影响力的功能型平台，累计认定总部机构50家左右。

《临港规划》提出，促进金融业快速集聚发展。加快国际金融资产交易平台建设，推动国家级大型场内贵金属储备仓库、跨境人民币贸易融资转让服务平台、上海航运金融服务一体化科技平台等高能级平台设立，推进人民币国际化进程和跨境人民币使用。加快滴水湖金融湾和中银西岛综合体建设，吸引各类金融机构入驻，打造金融科技集聚、资产管理创新、股权投资产业的新高地。推进融资租赁业务创新和资产交易。大力发展金融科技产业，鼓励国内外金融机构、龙头科技型企业设立赋能平台、金融科技事业部、金融科技公司等，打造金融科技生态圈。到2025年，累计引入各类金融机构和投资类企业300家左右。

提升金融对实体经济的服务能力。发挥政府产业投资基金引导作用，鼓励社会资本按市场化原则设立产业投资基金。鼓励金融机构对实体经济进行金融支持。鼓励金融机构为企业和非居民提供跨境发债、跨境投资并购、跨境资金集中运营、离岸转手买卖、跨境电商、供应链金融等金融服务。探索设立科创银行，为科技创新企业提供一体化科创金融服务。探索对优质科创企业进行初创期信用贷款、投贷联动、保险、贴息、融资担保、股权投资、跨境支付结算等方面的全过程特色综合金融支持。

## 工信部加强智能网联汽车安全管理

工信部近日印发《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》要求，企业应当加强数据和网络安全管理能力建设，在境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当按照有关法律法规规定在境内存储；需要向境外提供数据的，应当通过数据出境安全评估。

● 本报记者 杨洁  
见习记者 潘懿钰

## 建立汽车网络安全管理制度

工信部表示，汽车智能化、网联化发展在带来便利的同时，也会产生诸如未经授权的个人信息和重要数据采集、利用等网络安全问题，网络攻击、网络侵入等网络安全问题，驾驶自动化系统随机故障、功能不足等引发的道路交通安全问题，以及在线升级（OTA升级）改变车辆功能、性能可能引入的安全风险。因此，迫切需要制定《意见》，加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理。

《意见》要求智能网联汽车企业加强数据和网络安全管理能力。在强化数据安全能力方面，《意见》明确企业应当建立健全汽车数据安全管理制度，依法履行数据安全保护义务，实施数据分类分级管理，加强个人信息与重要数据保护；建设数据安全保护技术措施，确保数据持续处于有效保护和合法利用的状态，依法依规落实数据安全风险评估、数据安全事件



报告等要求；在中华人民共和国境内运营中收集和产生的个人信息和重要数据应当按照有关法律法规规定在境内存储，需要向境外提供数据的，应当通过数据出境安全评估。

在加强网络安全保障能力方面，《意见》指出，企业应当建立汽车网络安全管理制度；具备保障汽车电子电气系统、组件和功能免受网络威胁的技术措施，具备汽车网络安全风险监测、网络安全缺陷和漏洞等发现和处置技术条件，确保车辆及其功能处于受保护的状态，保障车辆安全

运行；依法依规落实网络安全事件报告和处置要求。

## 严格自动驾驶安全管理

《意见》对自动驾驶及辅助驾驶功能安全管理提出要求。未经审批，不得通过在线等软件升级方式新增或更新汽车自动驾驶功能。

《意见》提出，企业生产具有驾驶辅助和自动驾驶功能的汽车产品的，应当明确告知车辆功能及性能限制、驾驶员职

责、人机交互设备指示信息、功能激活及退出方法和条件等信息。企业生产具有组合驾驶辅助功能的汽车产品的，还应采取脱手检测等技术措施，保障驾驶员始终在执行相应的动态驾驶任务。企业生产具有自动驾驶功能的汽车产品的，应当确保汽车产品至少满足系统失效识别与安全响应、人机交互、数据记录、过程保障和模拟仿真等测试验证的要求。应当确保汽车产品具有安全、可靠的时空信息服务，鼓励支持接受北斗卫星导航系统信号。

## 敲入敲出式券商收益凭证受追捧 监管部门要求强化风险管控

● 本报记者 昝秀丽

针对销售火爆的“雪球型自动敲入敲出式券商收益凭证”，监管部门日前发布通报，要求各证券公司持续强化风险意识，切实加强相关业务条线合规风控体系建设。监管部门将对证券公司发行此类产品的销售适当性管理和风险管理水平加大检查力度，对于风险管控不足的公司，将依法从严采取监管措施，同时对相关责任人层层追责。

接受中国证券报记者采访的专家提醒，此类产品结构具有高票息但非保本的特点，风险较高，投资者投资该产品需要具备相应的风险承受能力并满足适当性标准。

## 产品规模仅为千亿元左右

近期，部分证券公司发行的“雪球型自动敲入敲出式券商收益凭证”（以下简称“雪球”产品）规模如同“滚雪球”般持续上升，网传有5000亿元规模。业内人士指出，目前，“雪球”产品规模仅为千亿元左右。同时，近期随着中证500指数波动率下降，贴水减少，市场将发挥调节作用，证券公司近期已开始有意识地主动减少新产品发行，“雪球”产品规模已经出现了一定幅度下降。

“雪球”产品是场外期权模型的一种。“雪球”产品的收益依赖于挂钩的标的价格的波动幅度。目前，境内市场上“雪球”产品最常见的挂钩标的为中证500指数。“雪球”产品最大的特点是特定挂钩标的价格的变化可以触发敲入和敲出两类事件，产品收益随事件触发而变化。如果曾经触发过敲入事件，且直至到期都没有触发

敲出事件，投资者将可能承担本金亏损，亏损幅度与标的价格下跌幅度相同。目前，市场上主流的选择通常将“雪球”产品的敲入观察频率约定为月度。即每天进行一次敲入事件判断，每月约定一天进行一次敲出事件判断。如条件符合，则触发敲入或敲出条款。

“雪球”产品损益包括如下三方面情景。一是到期获利（未敲入未敲出），产品存续期间标的的小幅度下跌，只要标的的下跌幅度不足以触发敲入事件，投资者的本金到期一定安全，且能够获得红利票息收入。二是敲出获利（触发敲出），当标的的价格超过敲出界限，时，“雪球”产品就会触发敲出并获利，即便是曾经触发过敲入也可以获利终止。三是到期亏损（触发敲入且到期未触发敲出），“雪球”产品的亏损程度与挂钩的标的资产的同期跌幅相同。总之，“雪球”产品适应于对标的温和看涨、区间震荡且不会大幅下跌的投资策略。

金融产品“雪球”并非投资交流交易平台雪球旗下产品。6月11日，雪球在其官方微博发布声明称，与雪球“产品”没有任何关联。雪球也没有许可或默许第三方机构使用“雪球”字样。

## “亏损概率极小”系误导

专家提醒，近期部分销售渠道将“雪球”按照“类固收”产品进行宣传，夸大收益，强调亏损概率极小。这将给投资者带来一定误解。

对此，监管部门提示，要防范投资者销售适当性风险。“雪球”产品结构具有高票息但非保本的特点，当挂钩标的指数发生大幅连续下跌时，投资者可能面临本金较大幅度亏损，属于一类风险较高的产品，需

要加强对终端投资者的风险提示和适当性管理。目前，“雪球”产品在由商业银行、证券公司、第三方渠道销售时，部分销售人员未对投资者可能承担的市场下跌风险进行充分提示、片面强调“高收益”、“稳赚不赔”的情况，容易造成投资者盲目投资该类资管产品。

信达证券金融工程与金融产品首席分析师于明表示，该机构对挂钩中证500指数的“雪球”合约进行了回测，在2013年3月至2021年7月的区间内，若每日滚动投资“雪球”产品，平均敲出时间4.56个月，其胜率可高达82.88%，但在该情况下的平均获利仅为5.36%，而在敲入后发生亏损的情况下，平均亏损为-20.9%。因此，其收益为典型尖峰肥尾且左偏分布，当出现极端行情时，需要承担较大亏损，比较适合低波动或温和上涨的市场环境。

## 并非与券商对赌市场方向

业内人士指出，投资者投资“雪球”产品，并非与券商在对赌市场方向。

据介绍，证券公司开展“雪球”业务属于风险中性业务。与客户达成“雪球”结构交易后，证券公司以自有资金在二级市场交易挂钩标的进行风险对冲，规避挂钩标的价格变动产生的方向性风险，证券公司将基于专业的量化模型计算风险敞口，通过动态对冲的方式始终保持风险中性。在这一过程中，投资者持有对市场“温和看涨、区间震荡”的观点，证券公司不持有对市场的任何方向性观点，其目的是运用自身交易能力，帮助投资者在震荡行情下获得波动率收益。

此外，上述人士指出，“雪球”产品本身没有好坏之分，关键是要卖给适当的投

资者。“雪球”产品属于非本金保障型投资产品，投资者面临本金亏损的市场风险；“雪球”产品的收益结算规则较一般投资品种要复杂；“雪球”产品在投资期限内，投资者通常无法通过发起赎回主动终止投资，面临一定的流动性限制。因此，投资“雪球”产品需要相应的风险承受能力和适当性标准。另外，衍生品只是帮助投资人达成交易的工具，不能做出优劣好坏的评价。

监管部门也已明确，将加强投资者准入及适当性管理，建立交易对手白名单准入制度；严格落实投资者适当性要求；对销售行为进行管控，严禁使用“保本”“稳赚”等词汇诱导投资者购买或片面强调收益；进行销售文件审查。

在强化全面风险管理方面，监管部门要求加强产品设计管控，证券公司发行“雪球”产品，应当合理安排产品排期与产品结构，将存续产品的敲出观察日、敲出或敲入点位分散铺开排列，避免在同一时期或同一点位集中敲出或敲入。敲入后交易对手最大损失不得超出挂钩标的实际跌幅；风险敞口限额管理，逐级设置风险控制指标和业务规模、亏损限额、Delta、Gamma、Vega等风险限额标准，风险管理部通过系统每日进行风险计量，并对指标限额进行监控和风险评估；提供敲入亏损情景处置机制，建立应急处置机制，若产品发生大规模敲入亏损，提供备选方案，做好与客户沟通协调工作；按业务实质进行风控指标计量，证券公司发行内嵌期权结构的收益凭证，按照场外期权计算相关风控指标。对于“雪球”结构或其他可提前向客户支付本金及收益，且无法准确预计支付时间的收益凭证，不得计入可用稳定资金，确保风控指标按照业务实质真实、准确、完整计量。