



新华通讯社主管主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号  
xhszzb中国证券报  
App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

## 大类资产轮动契机隐现 股债双牛欲一决高下

分析人士指出,前期股债性价比悄然变化,为资金再配置积累动力。1月融资增速企稳回升,隐含的经济探底信号可能充当资产轮动的契机。如今A股寒意渐退,债牛前景未卜,股债这两头“牛”或一决高下。

A04



## 揭秘农业股“春播” 背后投资逻辑

每年一二月,农林牧渔板块常有行情。当前,在养殖概念股气势恢宏的反弹行情中,可以捕捉到公募、游资身影,背后既有固定节点的惯常布局,也包含了对2019年农业板块景气的预期。

A07

证监会副主席方星海表示

## 当前制度安排造成新股长期回报率低下

□本报记者 欧阳剑环

中国证监会副主席方星海16日在中国经济50人论坛2019年年会上做了题为《新股上市首日限价的弹簧效应》的演讲。他表示,当前制度安排导致新股发行上市后二级市场短期内价格超涨(弹簧效应),新股二级市场短期定价水平显著超过以往时期。

方星海介绍,自2009年7月至2014年

6月间,我国股票发行基本采取相对灵活的询价方式,新股上市首日基本不设涨停幅限制。自2014年7月至今,新股发行采用一级市场价格调控(不超过23倍市盈率)叠加二级市场首日涨停限价(发行首日涨幅不超过44%)的联合机制安排。

方星海表示,通过对比当前制度安排和非限价阶段新股在二级市场的价格表现和长期回报率,评估当前制度安排的实际效果,在研究方法上引入极大市盈率

方星海说,研究表明,当前制度安

排导致新股发行上市后二级市场短期内价格超涨(弹簧效应),新股二级市场短期定价水平显著超过以往时期。另外,当前制度安排使二级市场投资者预期高度一致,盲目追涨,放大价格扭曲,造成新股长期回报率低下。此外,由于创业板相对主板,股票市值更小,因此更容易诱发投资者盲目追涨,导致在当前制度安排下,创业板新股二级市场价格扭曲更加严重。

招商证券

[www.newone.com.cn](http://www.newone.com.cn) 电话 95565

**手机开户  
轻松炒股**

**扫一扫  
快速开户**  
扫描时间: 1x10 小时

**上交所听取设立科创板  
并试点注册制配套规则意见建议**

□本报记者 周松林

据上交所消息,为更广泛深入听取市场各方意见和建议,2月15日到17日,上交所党委书记、理事长黄红元及所领导班子成员先后分赴上海、北京、深圳、成都四地召开9场片区座谈会,面对面听取市场各类主体对设立科创板并试点注册制配套规则的意见建议。全国113家证券公司、13家基金管理公司、24家代表性创投机构、5家保险资管企业、6家律师事务所和4家会计师事务所的主要负责人以及部分个人投资者代表参加了片区座谈。会议召开地证监局、地方金融监管局和地方科技企业管理部门也派员参加了会议。

与会代表对上交所发布的科创板6项规则征求意见稿的全面性、系统性和整体性给予了充分肯定,认为符合市场预期,其中一些市场化创新举措甚至超出市场预期,体现了设立科创板并试点注册制支持服务国家创新驱动发展战略、增强资本市场对科创企业的包容性、着力支持关键核心技术创新的改革取向,有利于提升资本市场服务实体经济能力,促进资本市场健康发展。大家一致表示,对设立科创板并试点注册制改革取得成功充满信心和良好预期。同时,对设立科创板并试点注册制配套规则中有关发行承销、上市门槛、交易行为、监管执行、中介责任、法律衔接、司法配套等内容提出了具体的意见建议。

上交所表示,将认真研究论证、充分吸纳各方面提出的合理建议,在中国证监会的指导下,深入贯彻落实中央全面深化改革委员会第六次会议精神,抓紧完善相关制度规则,稳步推进做好规则发布、人员准备、技术改造、企业储备等方面工作,全力落实好设立科创板并试点注册制改革这项工作。

A02 财经要闻

## 受累商誉爆雷现象 多家上市公司重组流产

上市公司商誉减值后遗症持续发酵。据中国证券报记者统计,2019年以来,超过20家上市公司终止重大资产重组事项。业内人士表示,标的交易价格和业绩承诺条款成为博弈重点,买卖双方在核心条款上僵持不下,导致多起重组流产。二级市场估值较低叠加商誉“爆雷”现象,上市公司有意压缩估值溢价,但标的方不愿降低身价,双方对标的定价出现明显分歧。

A05 期货大视野

## 谁是商品周期拐点“章鱼哥”

大宗商品在过去一年表现不佳,2018年反映全球商品价格波动趋势的CRB指数累计下跌12.14%,同期文华商品指数累计跌幅6.55%。多家投行认为,2019年大宗商品或处于拐点时刻,具备配置价值。有投资人士认为,若国际大宗商品价格开启拐点行情,则国际化特征明显的龙头品种如原油、黄金、铜等,进入正反馈的支撑可能强化。

A08 数据/信息

## 北上资金流入贯穿A股本轮反弹 今年以来逾百亿元资金扫货贵州茅台

春节后A股表现令人眼前一亮,在各路资金推动下,整体呈现量价齐升态势。其中,北上资金流入力度尤为突出,成为贯穿本轮A股反弹的主要增量资金来源之一。分析人士指出,北上资金持续流入,为权重板块震荡上行提供支撑。权重板块的稳定,又是整个市场上行的核心基础。因此,北上资金在一定程度上影响A股春季行情的高度以及持续性。

## 三大石油公司管道资产剥离重组 石油天然气管道公司料今年成立

□本报记者 刘丽靓

中国证券报记者从知情人士处获悉,组建石油天然气管道公司已列入中央相关部门工作计划,有望在今年内正式成立,最快有望在年中,目前方案已上报。石油天然气管道公司将通过收购“三桶油”的存量相关资产,进行清查评估后完成资产交割,通过市场化方式运营。业内人士指出,新公司的成立将打破石油石化的纵向垄断,有利于油气公司注重上游资源的开发及自身发展,也有利于优化资源配置,减少重复建设。后续相关配套政策措施将加快出台。

### 顺应大势

“管网分离是大势所趋,目前三大油企各自管网都已基本分开,改革比较大的动作就是将所有的管道整合成一家公司。”厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强表示,目前来看,油气管网体制改革虽然会面对一些障碍,但政策方

向是明确的,油气管网改革今年可期。

中国石化经济技术研究院去年底发布的《2019中国能源化工产业发展报告》预计,国家管网公司有望在2019年成立,将顺应国企改革思路,由管资产向管资本转变。公告称,新管网公司的建立将分三阶段进行:首先,中国石油、中国石化及中国海油将旗下管道资产及员工剥离并转移至新公司,再按各自管道资产的估值厘定新公司的股权比例;其次,新管网公司获注入资产后,拟引入占总股本比例约为50%的社会资本。新资金将用于扩建管网。新管网公司将寻求上市。

中国能源网首席信息官韩晓平认为,组建油气管道公司将是油汽体制改革中关键的一步。公司成立后,其它开发天然气的企业都可以并入管网进行销售,将使中国的天然气向更高水平发展。同时,此举将打破石油公司的纵向垄断,有利于石油公司注重上游资源的开发以及自身发展。

### 为改革铺路

数据显示,目前我国天然气基础设施建设严重不足。截至2017年底,我国建成运行的长输天然气管线总里程为7.4万公里,干线管道密度只有7.3米/平

方公里,只有美国的1/8、法国的1/9、德国的1/10,互联互通程度低。根据国家发改委、国家能源局联合发布的《中长期油气管网规划》,预计到2020年、2025年,我国天然气主干管道将分别达到10.4万公里、16.3万公里。目前与上述目标仍有较大差距。

“成立油气管道公司,主要是解决天然气管网的互联互通和管道建设滞后问题。”中国国有企业改革研究会研究员周丽莎认为,通过建设管道公司,可以减少重复建设、减少资源占用,降低投资、运营成本,提升服务品质和提高改革成效。

近年来,以中石油为代表的大型石油公司顺应改革需要,动作频频。目前中石油已成立中油管道公司以及专注于销售的中石油天然气销售公司,完成了管道和销售业务独立运行,实现了运销分离、公平开放等要求。中石化、中海油以及一些省管网公司也正逐步推出运销分离。(下转A02版)

制图/刘海洋



## 企业年金职业年金入市提速 长线资金增添股市压舱石

□本报记者 叶斯琦

“今年企业年金业务大有机会。”一家大型机构年金业务负责人日前告诉中国证券报记者,会努力开拓企业年金业务。另有基金人士预计,今年企业年金新增规模在千亿元级别。此外,同为养老金第二支柱,职业年金入市今年也将取得显著进展。中国证券报记者获悉,各地职业年金受托机构“选秀”有望在上半年全部结束。

在监管部门鼓励长线资金入市的背景下,养老金有望逐步成为股市的重要增量资金,发挥“压舱石”作用,促进市场健康稳定发展。

### 企业年金或迎千亿级增量

多方面信息显示,今年企业年金基金的增量有望来自三个方面。

一是部分企业的企业年金缴费比例有望提高,深圳一家基金公司年金业务人

士告诉中国证券报记者,“按照国资委最新要求,下属企业可能增加企业年金规模,因此会带来增量。增量可能主要交给之前拿到年金管理人资格的机构,年金委托规模有望增加。”

中国证券报记者获悉,近期多地国资委发布了规范监管企业实施企业年金的相关文件。根据文件精神,企业年金缴费比例上限总体上调。例如,浙江省国资委1月23日发布《关于省属企业规范实施企业年金的意见》。比照原有文件,一项修改内容就是提高缴费比例上限。2009年出台的相关文件规定企业缴费不得超过本企业上年度职工工资总额(参加企业年金的职工上一年度实际发放的工资总额)的5%。现修改为:企业缴费部分每年最高不得超过本企业上年职工工资总额的8%,企业和职工个人缴费合计每年不得超过本企业上年职工工资总额的12%。

有基金人士预计,综合来看,今年企业年金的新增规模可能在千亿元级别。

人力资源和社会保障部2018年12月17日发布的数据显示,2018年三季度末,全国企业年金积累资金总规模为14223.17亿元,较二季度末增加537.12亿元;全国范围内参加职工人数达2352.26万人,较二季度末增加约9.93万人。

示,央企的企业年金可能有一定增量,预计距离落地还需一段时间。

二是事业单位非在编人员参与企业年金基金有望成为新增长点。“等职业年金落地后,事业单位非在编人员有望开始落实企业年金。”一家大型机构年金业务人士说,“不过,这部分增量难以准确预计。因为对于会有多少事业单位非在编人员参加、缴费比例多少,目前还没有统计数据。”

三是职业年金倒逼效应。

一家大型机构年金业务负责人表示,今年职业年金将加速落地,可能倒逼有条件的企业抓紧启动企业年金。

有基金人士预计,综合来看,

今年企业年金可能有一定增量,预计距离落地还需一段时间。

二是事业单位非在编人员参与企业年金基金有望成为新增长点。“等职业年金落地后,事业单位非在编人员有望开始落实企业年金。”一家大型机构年金业务人士说,“不过,这部分增量难以准确预计。因为对于会有多少事业单位非在编人员参加、缴费比例多少,目前还没有统计数据。”