

严把IPO入口关 完善股东信披监管

新规对发行上市节奏影响有限

●本报记者 鲁秀丽

《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》日前发布实施，严格规范了股份代持行为，将需要锁定3年的“突击入股”时间界定由申报前6个月延长到申报前12个月，对异常价格入股提出严格核查要求，进一步压实了中介机构责任，同时明确了豁免要求并作出新老划断安排。

关于新规会否影响IPO发行节奏以及股权投资生态等问题，接受中国证券报记者采访的专家表示，《指引》有效解决了股份代持、异常入股等问题，延期6个月申报对IPO影响有限。在市场预期稳定的前提下，市场影响应该能够很快消化。新规也将促进机构回归价值投资，谋长篇早布局。

规范股份代持和异常入股

分析人士指出，适应注册制改革新变化，股份代持、异常入股等市场乱象更加不容忽视，监管部门及时出台《指引》，严把IPO入口关，补足了注册制改革的重要一环，将促进市场主体更加注意合法合规，可以更有效地打击市场乱象。

证监会发行部副主任吴年文2月5

日在回答中国证券报记者提问时指出，在实践中，出现投资者通过股权代持、多层嵌套机构股东间接持股等方式，隐藏在拟上市企业名义股东背后，形成“影子股东”，在企业临近上市前入股或低价取得股份，上市后获取巨大利益，可能存在权钱交易、利益输送等一系列问题。对此类情形，证监会一直高度重视，通过要求拟上市企业披露相关股东信息、督促中介机构开展核查、对临近上市入股的股东设置较长锁定期等措施，持续加强拟上市企业的股东监管。

“当前的科创板和创业板申报企业中，仍有企业存在首发申报前一年内新增股东的情形，而且现在审核周期大幅缩短，导致资本短期造富明显、长期支持不足。《指引》延长突击入股时间段的审查，要求提交申请前12个月内入股的新股东锁定股份36个月，严格规范了股份代持行为，顺应市场呼声，有助于营造风清气正的市场氛围。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新分析，《指引》的推出在去年12月初见端倪，证监会党委传达学习贯彻中央经济工作会议精神时强调了重点工作，包括严把IPO入口关，完善股东信息披露监管，加强监管协同和信息共享，避免监管真空。《指引》的

出台正是重点工作具体落地，补足了注册制改革重要一环，将更为有效地指导股东信息披露工作，严把IPO质量关。

对IPO影响有限

投行人士分析，2020年新申报IPO中，存在申报前入股时间超过6个月但少于12个月的新股项目不在少数，推测在2021年拟申报企业中也会存在该类情形。目前计划2021年上半年提交首发申报材料的企业，已经开始申报准备工作。不过，《指引》的推出对IPO影响有限。

“新规本质上不会影响IPO的总体节奏和发行频率。PE/VC更关心的是否能成功上市，延长申报时间不会产生太大影响。”甬兴证券副总裁许维鸿表示。

有资深投行人士分析，6个月调整为12个月的规定，短期内确实可能导致发行人申报计划调整。但根据规定，已在会企业不受影响；对于新申报企业，从长远看，大部分投资者看重企业价值，愿意与企业共成长，延期6个月对申报影响有限。特别是在政策明确、市场预期稳定的前提下，市场影响应该能够很快消化。

“由于《指引》中的不少规则为已

有规则的梳理、重申，不少中介机构已在尽职调查、审核中落实了相关要求，新规不会对现有审核秩序和IPO发行节奏带来太大影响。严把IPO入口关，关紧“防盗门”，有利于稳定股权结构，从源头上提高上市公司质量。”田利辉说。

促进机构谋长篇早布局

专家指出，在新规下，试图通过“突击入股”套取短期利益的投机行为将受到极大制约，也大大增加了牟取短期暴利的不确定性，套利空间受到最大程度压缩。但对于着眼长远、布局早期的价值投资者而言，新规影响有限。从长期看，私募股权投资最终将回归价值投资本质，新规将促进机构投资者长期谋划，提早布局。

“新规意在打击试图短期套利的投机行为，鼓励和支持投早、投小，促进价值投资。”董登新说。许维鸿认为，注册制下更为市场化的定价和交易机制安排，使绝大多数企业获得了较高的股价涨幅，早期以股权投资方式入股的各类投资者获益颇丰。目前市场资金充裕，部分投资人“突击入股”，极大地伤害了坚持以价值投资为导向的专业投资机构。新规将促进行业合规发展，促进资金流向优质资产。

单边预期被打破 流动性料回归紧平衡

2.32%

DR007 开盘价罕见上行：2月4日，DR007开盘价2.32%。

●本报记者 张勤峰

1月下旬以来，资金面的收紧以及央行耐人寻味的操作，仿佛是泼向市场的一盆冷水，惊醒了“梦中人”。上周，尽管资金面有所好转，但央行始终“惜借”及银行间市场7天期回购利率（DR007）开盘价上行，市场甚至开始担心流动性收紧。

分析人士指出，今年的情况不同寻常且十分复杂。随着债券融资功能修复，年初信贷活动旺、部分资产价格上涨，可能促使央行态度出现了一定的变化。春节后，流动性操作取向或变得更加清晰，流动性运行大概率将重归紧平衡格局。

DR007开盘价上调

2月第一周（1日至5日），紧绷的资金面出现缓和，央行跨春节资金投放也终于拉开帷帽。2月4日，在距离春节还剩一周的时候，央行重启14天期逆回购操作，投放了今年“第一笔”跨春节资金。然而，最近困扰市场的流动性预期仍未完全明朗。

分析人士认为，一是与往年相比，今年跨春节资金投放来得不仅晚，而且少。2月4日、5日，央行虽连续开展14天期逆回购操作，但投放量均与到期量相同，净投放为零。2月7日，在无流动性工具到期情况下，央行开展500亿元逆回购操作，全部实现净投放，但交易量较前两次操作减半，投放资金态度仍偏谨慎。

二是在央行重启14天逆回购操作的同时，DR007开盘价罕见上行：2月4日，DR007开盘价2.32%。之前近一年里，DR007开盘价一直保持在2.2%，与央行7天期逆回购操作利率相同。从以往来看，隔夜、7天回购利率开盘价一般不动，动的的话通常公开市场操作利率也会动，因此也被认为传递了一定的利率信号。随着更多人关注到DR007开盘价，市场已经开始从担忧收紧变成了担心加息。“加息来了？”国泰君安宏观团队新发布的一份研报就在题目中提出了这一疑问。

惊醒“梦中人”

近段时间，有很多关于货币调控和流动性的困惑在市场参与者心中升腾和翻滚，核心一条莫过于：货币调控要转弯？其实，类似话题在2020年第二、三季度都曾被反复讨论，且彼时市场已有了基本共识。

在申万宏源首席固收分析师孟祥娟看来，对金融市场而言，货币调控已经转弯很久了。她提示，以银行间市场回购利率为代表，本轮资金利率中枢低点在2020年的4月已探明，此后开



始连续上行。

统计显示，去年4月过后，DR007月均值一路从1.46%升至2020年11月的2.29%，随后才有所回落，成为流动性水平及货币调控变化的直观写照。

2020年第四季度，多起债券违约事件发生，央行流动性投放力度加大，DR007月均值重新回落。同时，在中央经济工作会议定调2021年宏观政策操作“不急转弯”之后，“不急转弯”“稳字当头”的提法被各方面反复强调。“市场又迎来一段‘蜜糖期’。”分析人士说。

到了今年1月中下旬，这段“蜜糖期”戛然而止。资金面的异常收紧以及央行耐人寻味的操作，仿佛是泼向市场的一盆冷水，惊醒了“梦中人”。

“强调不急转，但也明确了转弯。”有分析人士称，货币政策正常化一直处于进行时，只是市场比较困惑，情况为何在春节前很快发生变化。从DR007走势上看，1月DR007盘中最低0.62%，最高7.5%，变化巨大。“今年的情况不同寻常且十分复杂，比如，倡导就地过年、企业结汇加快消耗超储、财政投放与央行回笼之间可能出现错位等。”这位分析人士称，“按往年经验，当前正处于节前现金投放高峰期，但最近央行投放的流动性有限，而资金面比上月好多得多，侧面证明情况特殊、十分复杂。”

流动性逐步收敛

那么，什么因素可能促使近期流动性操作变化？机构分析，年初信贷需求旺、部分资产价格亢奋、债券融资修复等均可能成为催化剂。一方面，前期违约事件对债券融资冲击在减少；另一方面，信贷需求和资产价格的新变化也可能影响流动性调控取向。

央行行长易纲曾说：“千招万招，管不住货币都是无用之招。”2020年9月，货币政策执行报告增刊则明确提到了“结构性流动性短缺的货币政策操作框架”。而经历最近一些变化，先前单边的流动性预期已被打破。

“流动性重回到结构性短缺这种‘熟悉’的模式，央行对资金面的掌控力大为增强。”华泰证券首席固收研究员张继强称，货币政策“稳字当头”是宏观概念，包括经济稳、杠杆稳以及金融系统稳等方面，并非单指资金面稳。从趋势上看，流动性逐步收敛并回归紧平衡仍是主基调，但经济尚在恢复之中，政策仍要保持灵活。

“不以松言，不以紧言。”天风证券首席固收分析师孙彬彬认为，在1月底资金偏紧之时央行并未进行呵护，可能表明其顺势收紧了流动性，但除非基本面有过热的表现，否则利率中枢不会超越去年四季度水平。

上海证监局：“鲜言案”判决有望形成警示效应

●本报记者 周松林 林倩

近期，上海市高级人民法院对鲜言背信损害上市公司利益、操纵证券市场作出终审判决。该案是在证监会指导下，由上海证监局查处并移送司法机关的，系上海高院审理的首例背信损害上市公司利益罪案件。上海证监局指出，“鲜言案”的判决有望形成警示效应，督促辖区上市公司“关键少数”勤勉尽责，提升依法依规意识，带头规范运作。

“鲜言案”操纵证券市场与违规信息披露相互交织，违法行为复杂，案件查办难度大。上海证监局攻坚克难，科学应变，创新调查取证，精准锁定鲜言实际控制的交易单元，顺利查办案件，在追究鲜言行政法律责任的同时移送司法机关。案件移送后，上海证监局积极支持配合司法机关，充分发挥证券市场一线监管优势，与司法机关形成依法严惩证券犯罪的合力，最终成功追究鲜言刑事责任。

上海高院终审判决显示，鲜言犯背信损害上市公司利益罪判处有期徒刑

刑一年八个月，并处罚金180万元，犯操纵证券市场罪判处有期徒刑三年四个月，并处罚金1000万元。二审期间，鲜言具有自愿认罪认罚并主动缴纳全部罚金等情节，二审法院依法对鲜言减轻处罚，最终决定执行有期徒刑四年三个月，并处罚金1180万元。

上海证监局表示，下一步将持续学习领会党中央国务院关于严厉打击证券期货违法的重要指示批示精神，贯彻落实“建制度、不干预、零容忍”的工作方针，立足上海国际金融中心建设的战略定位，以更高标准、更严要求履行好监管职责。

同时，上海证监局将以认真贯彻落实刑法修正案（十一）为契机，深化与司法机关协作配合，凝聚各方合力，严厉打击违法违规行。进一步推动完善公司治理、规范信息披露，提高违法成本，加大对违法行为的打击力度和追责力度，向市场释放从严监管的强烈信号。牢牢守住不发生系统性风险的底线，持续涵养良性发展的市场生态，久久为功助力辖区资本市场行稳致远，实现高质量发展。

北京启动数字人民币试点

抽签发放5万份红包



视觉中国图片

多地已进行常规性测试

北京市地方金融监督管理局2月6日消息，在北京冬奥会开幕倒计时一周年之际，北京市围绕冬奥消费全场景，启动“数字王府井 冰雪购物节”数字人民币试点活动。该活动由北京市东城区人民政府主办，通过预约报名、抽签发放红包的方式，向中签人员发放5万份数字人民币红包，每份红包金额200元。

北京市地方金融监督管理局表示，“数字王府井 冰雪购物节”活动支持数字人民币红包在冰雪运动和冬奥会下消费，是数字人民币研发过程中的一次常规性测试，也是北京为促进国际消费中心城市建设、拉动内需、鼓励

“就地过年”开展的创新实践。

此前数字人民币在深圳、苏州等地试点情况良好，得到市民的踊跃参与。苏州近日也表示，2月5日至26日将面向在苏州工作或生活的全体市民发放15万个数字人民币红包，每个红包金额200元，共计3000万元。

推进更多试点应用

北京市地方金融监督管理局称，下一步，北京将围绕2022年冬奥会稳步推进数字人民币更多试点应用，持续深化落实“两区”政策，不断完善法定数字货币试验区和金融科技应用场景试验区建设，提升北京智慧城市服务水平，打造国际消费中心城市，为北京冬奥会支付环境建设做好服务保障。北京市2021年政府工作报告明

确，推动出台实施绿色金融、科创金融两个改革创新试验区方案，加快金融科技与专业服务创新示范区建设，推进数字货币试点应用，完善“监管沙箱”实施机制，着力发展财富管理、基础设施金融等新兴金融业务。

专家表示，当前数字人民币测试工作进行顺利，未来可有序扩大数字人民币试点范围，并尽快正式推出数字人民币，更好地满足公众在数字经济时代对法定数字货币的使用需求。金融科技专家苏筱芮表示，后续试点将在线上使用场景得到更大突破，从此前央行数字货币研究所的合作名单推断，未来数字人民币将逐步涉及出行、电商、短视频等零售场景。从金融科技的发展大势看，未来也将朝产业方向实现更多渗透，在企业贸易、供应链金融等实体经济领域大展身手。

解码基民“抱团”：资金“错配”露苗头

（上接A01版）按照去年下半年散户的狂热劲儿，2020年这个数字有望突破1亿人。

另一些数据则更有力地佐证了这股新势力的崛起。以支付宝基金频道为例，随便打开一只明星基金产品页面，关注人数都有四五百万，甚至超过千万。相较于前几年，这可以称之为几亿级增长。

起底集中持股

新势力的崛起正猛烈地冲击着公募基金生态，基金经理艰难地适应着。对于管理散户占比较高的基金产品，工作稍有个头的基金经理内心都是抗拒的。在他们眼里，散户自主意识的强化、群体性行为的频发，都对基金经理坚信长期价值投资理念构成严峻挑战，一种“错配”已经露出苗头。

“有些基民信奉‘七日炒基法’，而且对基金经理的短线交易能力开始苛求。实话实说，这种客户不是我想要的。”一位管理规模超过2000亿元的基

金经理向中国证券报记者吐槽，“散户占比很高，偏好短线交易、申赎行为趋于一致，如果这三者结合，会给基金业和A股带来什么后果？市场波动也许更剧烈，特别是在某些关键时点。”

吴铭称，从去年开始，对基金经理偏好大市值股票、热衷“抱团”的指责不断，并将其视为A股过度结构性行情的元凶，但这种变化的背后有散户新势力崛起因素。散户热衷短线交易与基金经理坚持“长线是金”产生严重“内卷”，反复冲撞后形成新平衡——基金经理的持仓必须落在流动性更佳的大市值股票上，并且通过源源不断的资金优势持续抬高这些个股估值。

“动机很简单：持仓个股的流动性好，基金经理才能应对散户频繁申赎，降低冲击成本；而持仓个股集中度越高，净值曲线越容易走漂亮，资金涌入越快，然后能进一步推涨个股，这是一个螺旋形上升的故事。说白了就是一个新的‘击鼓传花’过程。”吴铭说。

有趣的是，尽管基金经理意识到“错配”埋下隐患，但他们普遍认为，

在居民财富向公募基金大迁移背景下，源源不断的新增资金会在相当长一段时间内掩盖这种“错配”风险。“只要资金面没有出现拐点，短期内希望公募基金‘抱团’瓦解的人会失望的。”一位股票型基金经理自信地说。

遏制贪婪需监管之手

狂热的基民给公募基金业带来的变化不止于投资“错配”。

上海某大型基金公司副总经理向中国证券报记者表示，伴随着散户在基金持有人结构中占比不断提升，以及散户在日常交流中容易形成一致性行动，未来公募基金业的格局有可能朝三个方向演变：第一，客户资源加速向龙头企业集中，行业格局从“二八”逐渐演变成“一九”，竞争将主要在大型基金公司中展开；第二，财经“娱乐化”将成为普遍现象，对基金经理人设的精细化推广会成为未来公募基金营销重点；第三，针对客户细分领域挖掘不断深入，产品创新迎来一波新浪潮，

以更好地适应不同客户需求。

吴铭认为，在充分享受散户涌入带来的规模扩张红利时，公募基金不能忽视行业发展的“健康度”，尤其是在大量对投资理解甚少的小白客户涌入时，行业应当主动承担起自己的责任，合理引导散户投资者理性投资。

“贪婪是人性的弱点之一。面对散户任性‘投基’，基金公司固然短期能增收增利，但历史经验证明，最终会落得‘一地鸡毛’。对于以持有人利益至上的资管行业而言，这显然是不负责任的行为。”吴铭说，“公募基金尤其是头部基金公司应该做出表率，在市场风险偏高时，主动克制规模扩张冲动，主动引导客户进行理性投资。”

但中国证券报记者在采访中发发现，许多头部基金公司的规模扩张冲动非但没有克制，反而在短期利益诱惑下有变本加厉的趋势，而作为基金行业健康发展基石的投资者教育工作被有意地忽略。业内人士呼吁，需要监管层进行强有力的指导和约束，让散户投资者的利益真正得到保障。