

山西证监局党委书记、局长孙春生接受中国证券报记者专访

着力发挥多层次资本市场作用 助力山西经济转型

山西证监局党委书记、局长孙春生日前在接受中国证券报记者专访时指出，当前山西省正处于“转型出雏形”的关键历史时期，各项转型工作任务正在稳步推进。资本市场作为现代金融的重要组成部分，在服务山西转型、助力山西经济高质量发展中发挥着越来越重要的作用。

他表示，以资本市场促改革、激活力、增动能，山西辖区直接融资功能持续提升。上半年，山西省实现资本市场直接融资1065.35亿元，同比增长54.9%，社会融资结构持续改善。他强调，山西多层次资本市场发展潜力巨大，进入“十四五”时期，立足新发展阶段，坚持新发展理念，资本市场服务山西经济转型发展会更加深入，作用会更加凸显。

● 本报记者 管秀丽

为国资国企改革注入新动能

中国证券报：在山西省委省政府印发的国企改革三年行动实施方案中，明确提出要积极稳妥深化混合所有制改革，并将推动国企上市和发挥国有上市公司平台作用作为重点任务，资本市场为国资国企改革注入哪些新动能？

孙春生：提高国有企业活力和效率，是加快实现山西经济高质量转型发展的重大战略举措。2017年前，山西省属国有企业利用资本市场意识普遍欠缺，省属国有企业资产证券化率尚不足23%；省属国有上市公司股权再融资频率不高，17家省属国有上市公司平均每家股权再融资不足两次，部分公司上市以来未进行过股权再融资；省属国有上市公司市场化并购重组意识不强，大股东资产注入不积极，大部分省属国有企业未能利用旗下上市公司平台实现快速发展和转型升级。

在发挥资本市场作用助力国资国企改革过程中，山西证监局主动作为，始终将深化产融结合、用好资本市场和上市公司平台作为深化国企国资改革重要抓手，发挥专业优势服务国资国企改革，积极支持国有上市公司充分利用资本市场开展再融资、并购重组、发行公司债，助力国企产能化解和存量盘活。2018年至今，省属国有上市公司利用资本市场累计实现融资580.72亿元，其中累计实现股票融资141.05亿元，发行公司债券累计实现融资291亿元，累计实施并购重组11家次，重组规模达148.67亿元。其中，山西焦化通过重大资产重组实现脱困转



新华社图片

型，积极争当能源革命排头兵；*ST三维通过重大资产重组有效化解退市风险，并成功转型为高速公路上市公司；汾酒集团通过转让所持山西汾酒部分股份，实现混合所有制改革样板落地。晋能集团旗下的太原向明智能装备股份有限公司在科创板成功挂牌；晋能清洁能源科技股份有限公司在山西证监局IPO辅导备案。

可以说，资本市场为山西国企改革注入了新动能，山西省属国有企业利用资本市场和用好旗下上市公司平台意识普遍提升，以资本市场促改革、激活力、增动能的良好态势逐步形成。

推进上市公司高质量发展

中国证券报：提高上市公司质量、鼓励通过并购重组做大做强等政策红利加速释放，为山西辖区上市公司产业转型提供了哪些机遇？如何推进上市公司高质量发展？

孙春生：山西证监局以全面贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》为抓手，全面部署开展提高上市公司质量工作。注重充分挖掘全省上市公司质量提升潜力，推动省内优质上市公司提高资本运作水平，通过再融资和并购重组持续实现做大做强，优化省内优势资源配置，提高上市公司整体质量。

今年以来，山西辖区再融资和并购重组继续升温。上半年2家上市公司股权融资59.59亿元；2家上市公司发行公司债券融资13亿元；7家新三板挂牌公司定向增发融资1.03亿元；9家非上市公司发行公司债融资80.55亿元；资产证券化产品融资15.74亿元。通过再融资有力助推产业转型。通过资产注入、资产置换、重组上市等方式盘活存量，化解风险、做大做强。

中国证券报：资本市场在助力辖区绿色低碳循环发展方面有哪些重要举措？

孙春生：山西省作为传统能源大省，加快构建绿色低碳循环发展经济体系对于经济高质量发展具有特殊重要的意义。

山西证监局积极落实党中央、国务院重大决策部署，积极拓宽绿色低碳企业直接融资渠道，支持零碳及低碳企业首发上市、并购重组、定向增发，支持高碳企业开展绿色低碳技术研发，升级传统产业技术，优化产业格局，实现低碳化转型。丰富绿色债务融资工具，提高绿色债发行规模，以金融服务助力能源行业绿色转型。推进碳市场建设，健全排污权、用能权、用水权等环境权益交易机制，引导资本加速向绿色低碳领域集聚，助推山西经济社会绿色高质量发展。

2020年以来，山西辖区共发行4只绿色公司债券及绿色资产证券化产品，融资金额为23.05亿元。其中，山西晋煤华昱煤化工有限责任公司发行两期绿色公司债券，发行金额为14.2亿元；山西国际能源集团有限公司发行一期绿色公司债券，发行金额为4.8亿元；国电电力山西新能源开发有限公司发行一期绿色资产证券化产品，发行金额为4.05亿元。截至2021年6月末，上述4只绿色公司债券及绿色资产证券化产品余额为5.04亿元。

支持创新投资打造创新生态

中国证券报：山西辖区在支持创新经济发展方面实现了哪些有益探索？

孙春生：作为联结资本与创新、加速产业转型的重要纽带，资本市场对于服务“六新”发展、打造创新生态，具有十分重要的现实意义。

近年来，山西证监局持续推动辖区私募基金行业规范健康发展，着力提高私募基金发展质量，提升创新投资支持。截至6月末，山西辖区在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人66家，同比增长22.5%；正在运作的基金有147只，同比增长23.24%；实缴规模1131.84亿元，同比增长311.29%；基金净值1132.09亿元，同比增长315.02%。在投基金主要分布在信息技术服务、环保设备工程与服务、金融服务、商业服务与用品

等42个行业。特别是今年，在中央专项资金的支持下，山西设立了城商行改革发展基金，采用母子基金架构专项用于省内5家城商行不良资产的处置及组建新银行，助力山西省加快推进城商行改革化险各项工作，辖区私募股权基金融资规模因此实现了跳跃式增长，1-6月山西辖区私募股权基金融资826.85亿元，同比增长404倍。

中国证券报：如何进一步促进多层次资本市场发展，加快推进优质企业上市进程？

孙春生：山西辖区多层次资本市场发展潜力巨大。2020年，山西省华翔股份和壹化股份2家上市公司成功上市，实现了辖区5年来新增A股上市公司“零”的突破。但是，上市公司数量少仍然是制约山西资本市场发展的最大短板。目前，山西辖区上市后备资源仍然较少，IPO待审企业仅有紫林醋业1家，在山西证监局备案辅导企业也只有13家。

目前，政府层面正在下大力气推动企业上市工作，相关分管省领导高度重视资本市场工作，形成了推动企业上市的总体工作思路，制定了上市挂牌公司数量实现持续增长的工作目标，专门出台了激励措施。山西证监局积极配合省金融办设立后备企业资源库，协调在太原设立上交所、深交所服务基地，加快推进优质企业上市进程。厚积薄发，相信山西辖区上市公司家数将有新的突破。此外，山西辖区资本市场直接融资数量连续保持两位数正增长，1月-6月，山西省实现资本市场直接融资1065.35亿元，同比增长54.9%，创历史新高，社会融资结构持续改善。作为山西省唯一的区域性股权市场，山西股权交易中心总体运作规范，发展基础良好，创新金融服务提升地区金融活跃度潜力较大。

上述这些方面都说明山西多层次资本市场发展潜力巨大。总体看，进入“十四五”时期，立足新发展阶段，坚持新发展理念，资本市场服务山西经济转型发展会更加深入，作用会更加凸显。

中小券商IPO项目撤否率居高不下

● 本报记者 赵中昊

数据显示，按保荐机构汇总口径计算，截至7月15日，撤否项目数（即撤回项目数及审核未通过项目数之和）居前的券商有中信证券、民生证券、国泰君安、华泰联合、招商证券等，以总项目数较多的头部券商为主，而撤否率居前的券商则以总项目数较少的中小券商为主。近日，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，拟就投行项目撤否率高、公司债券违约率高、执业质量低、市场反映问题多的证券公司，开展专项检查。

分析人士认为，《指导意见》切实有效地厘清了中介机构责任，体现出“奖优限劣”的监管导向，长期看将倒逼证券公司完善考核体系，从追求量的发展到追求质的提升跨越，实现长期稳健经营发展。

头部券商项目总数量多

所谓撤否率，是指投行报送的IPO项目中，主动撤回的项目数及审核未通过的项目数之和占总项目数的比重。

单从撤否率来看，中小券商不占优势。Wind数据显示，国开证券和联储证券撤否率均为100%，并列第一位；国盛证券和长城国瑞证券撤否率均为50%，并居第二位；华金证券撤否率25%，居第三位。此外，撤否率超10%（包括10%）的券商还有万和证券、东海证券、华安证券、方正证券承销保荐、渤海证券、红塔证券、英大证券，均为中小券商。

“有些中小券商，一年只做1到2单股权融资项目，一旦全部撤回或未通过审核，撤否率就达到100%了。”某券商业内人士对中国证券报记者表示，要想客观反映券商的具体情况，还需结合其他指标。

从总的IPO申报项目数量来看，头部券商优势较明显。Wind数据显示，中信证券有331个申报项目，排名居首；其次为中信建投，有268个项目；第三为海通证券，有233个项目；第四为华泰联合，有212个项目；第五为民生证券，有203个项目。此外，国泰君安、中金公司、招商证券、国金证券、国信证券等申报项目数也相对较多。

从撤否项目数来看，总项目数多的投行撤否项目数也较多。其中撤否项目超10个（包括10个）的券商有5家。中信证券以15个撤否项目数居首位；其次为民生证券，有12个撤否项目；第三为国泰君安，有11个撤否项目；华泰联合和招商证券均有10个撤否项目，并列第四。此外，海通证券、中金公司、国金证券、安信证券等撤否项目亦相对较多。总体来看，存在撤否项目的券商有52家。

行业马太效应或进一步加强

证监会日前表示，注册制试点以来，证券公司内控水平和投行业务执业质量总体有所提升，但也暴露出不少问题。一些券商“带病申报”“一查就撤”等问题较突出。

东北证券认为，在当下注册制改革有序开展节点上，《指导意见》的出台为券业明确各方需落实信息披露这一注册制的核心要义，并切实有效地厘清中介机构责任。

华泰证券认为，《指导意见》针对证券公司内控和投行业务执业过程中存在的问题进行针对性治理，为稳步推进全市场注册制改革夯实基础。

投行作为资本市场的重要参与者，未来将承担更为重要的责任。严监管可能会对投行短期经营带来阵痛，但长期看将倒逼证券公司完善考核体系，从追求量的发展到追求质的提升跨越，实现长期政策的稳健经营发展。

华泰证券表示，《指导意见》提出奖优限劣，对质地较优的公司在机构监管白名单等方面给予政策倾斜，而对质量较差的公司给予重点监管关注。从年初监管部门对首发企业的现场检查及随机抽查结果看，目前市场存量项目质地参差不齐。监管的一系列政策将倒逼投行提升项目筛选标准，以质而非量作为导向。其中，龙头公司治理机制领先、资源禀赋占优、资源整合力扎实，因此将充分受益，行业马太效应或进一步加强。

IPO申报项目总数较多的券商					
保荐机构	IPO申报项目总数	审核未通过项目数	撤回项目数	撤否率	
中信证券	331	0	15	4.53%	
中信建投	265	1	5	2.26%	
海通证券	233	0	8	3.43%	
华泰联合证券	212	1	9	4.72%	
民生证券	203	0	12	5.91%	
国泰君安	199	1	10	5.53%	
中金公司	192	0	8	4.17%	
招商证券	182	0	10	5.49%	
国金证券	171	0	8	4.68%	
国信证券	152	1	4	3.29%	
安信证券	131	1	7	6.11%	
广发证券	99	0	2	2.02%	
光大证券	97	0	3	3.09%	
东兴证券	94	0	4	4.26%	
申万宏源证券承销保荐	89	1	3	4.49%	
长江证券承销保荐	87	0	4	4.60%	
兴业证券	76	0	2	2.63%	
中泰证券	71	1	4	7.04%	
东方证券承销保荐	67	0	0	0.00%	
国元证券	66	0	3	4.55%	

数据来源/Wind

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月15日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1132.19	1139.87	1130.64	1136.42	10.68	1136.59
易盛农基指数	1495	1505.78	1493.82	1501.35	14.29	1501.59

淘金“碳交易” 两大赛道机会涌现

● 本报记者 周璐璐

全国碳排放权交易市场启动在即，“碳交易”背景下的投资路径逐渐清晰。在机构人士看来，建立碳交易市场是实现碳中和的必要手段。对于A股市场投资而言，两大赛道机会涌现：树木生长固碳是减碳成本最低的路径，林业碳汇重要性凸显；CCUS技术涵盖碳捕获、利用和封存三大环节，有望成为全球实现长期碳中和的“胜负手”。

碳交易市场意义重大

机构人士普遍认为，建立碳交易市场是实现碳中和的必要手段，各方对此抱以期待。

华西证券轻工行业首席分析师徐林锋表示，全国碳交易市场的落地意义重大。首先，有助于推动高排放行业实现产业结构和能源消费的绿色低碳化，促进高排放行业率先碳达峰。其次，为碳减排释放价格信号，并提供经济激励机制，将资金引导至减排潜力大的行业企业，推动绿色低碳技术创新。最后，依托全国碳市场，促进行业、区域绿色低碳发展转型，为实现碳达峰、碳中和提供投融资渠道。

“全国碳市场刚刚成立，规则还有待进一步完善，未来有五个方面值得关注。”中信证券首席政策分析师杨帆指出，一是预计碳价将温和上涨，2025年碳价中枢或为71元，2030年或为93元。二是预计未来1-3年内，钢铁、有色、石化、化工、建材、造纸、电力和航空八大高耗能行业都将被纳入全国碳交易市场；不同行业之间的配额有望相互交易，形成全国统一的碳市场。三是碳期货品种正在研究当中，预计1-2年后推出，届时或可在很大程度上活跃交易。四是预计明年开放机构和个人投资者参与全国碳市场。五是目前碳成本占电价的比例或不足1%，预计2-3年后逐渐启动拍卖，将大幅提升碳成本。

关注林业碳汇和CCUS

在碳交易背景下，将会涌现出哪些优质赛道？

徐林锋表示：“我们认为林业碳汇是目前世界上最为经济的碳吸收手段，要完成《巴黎协定》，林业碳汇必不可少。特别是我国森林资源依然较为匮乏，林业碳汇的附加值相比其他项目价值更高。”

在华宝证券研究所所长杨宇看来，林业碳汇交易市场空间广阔。假设森林每生

长1立方米的蓄积量，平均能吸收1.83吨二氧化碳，并可纳入CCER（中国核证自愿减排量）市场进行交易，2019年、2030年、2035年森林积蓄量相较2005年分别增加51.04、60、85.44亿立方米，以CCER价格30元/吨进行计算，林业碳汇项目市场潜在价值约为2802亿-4691亿元。

“以经济手段提高森林面积的政策已在多国实施，这意味着，有减碳压力的企业不用自己去植树造林，购买碳汇便可实现减碳。这也意味着，进行植树造林以及维护森林系统的组织和个人，可通过出售碳汇获益。”银河证券环保行业分析师严明称。

除了林业碳汇，CCUS（碳捕获、利用与封存）技术也是机构人士普遍看好的赛道。

安信证券环保及公用事业团队首席分析师邵琳琳称，CCUS是指将二氧化碳从排放源中分离后或直接加以利用或封存，以实现二氧化碳减排的工业过程。在其看来，CCUS是未来减少二氧化碳排放、保障能源安全和实现可持续发展的重要手段。

国盛证券首席策略分析师张启尧称，长期视角下，碳消耗能力的提升与碳循环的构建是实现碳中和的关键，CCUS技术则为人工碳循环搭建提供了新可能，有望

成为全球实现长期碳中和乃至碳负排放的“胜负手”。同时，CCUS技术的应用也是当下传统能源行业长期转型的主要方向。

头部企业相对受益

今年以来，A股市场碳中和概念牛股频出。Wind数据显示，碳中和指数今年以来累计涨幅逾18%；17只成分股累计涨幅超50%，其中，长源电力、华银电力均涨超200%。

全国碳交易市场未来或纳入八大高耗能行业以及CCUS等新兴技术，相关产业链的复杂多样，投资者该如何布局？

杨帆认为，技术较为先进、能耗较低的行业企业相对受益。行业龙头的受益程度取决于两个因素，一是行业内企业的能耗方差，即头部企业与尾部企业的能耗差距；二是单位产值产品含碳量。据其测算，水泥、合成氨行业龙头最为受益，其次是火电、乙烯及原油加工行业。

从碳汇角度看，徐林锋认为，只有真正的平台型公司才能帮助中小林农解决小面积林地碳汇开发成本不合算、林业碳汇销售困难等问题。因此，具有林业碳汇代运营能力以及销售能力的平台型公司更具弹性，未来公司持有的碳汇将量价齐升。