

# 年内公司债发行规模超3万亿元

业内人士建议四方面入手提升交易所债券融资规模

■本报记者 吴晓璐

“深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具。”是近日证监会主席易会满撰文《提高直接融资比重》所指出的，“十四五”时期，资本市场提高直接融资比重重大任务之一。易会满表示，债券市场是筹措中长期资金的重要场所，对于推动形成全方位、宽领域、有竞争力的直接融资体系发挥着不可替代的作用。

《证券日报》记者据同花顺iFinD数据整理，截至12月7日，今年以来，公司债发行3405只，发行规模达3.21万亿元，同比增长37.64%。另外，自公开发行公司债实施注册制以来，沪深交易所注册生效的公司债达520只。

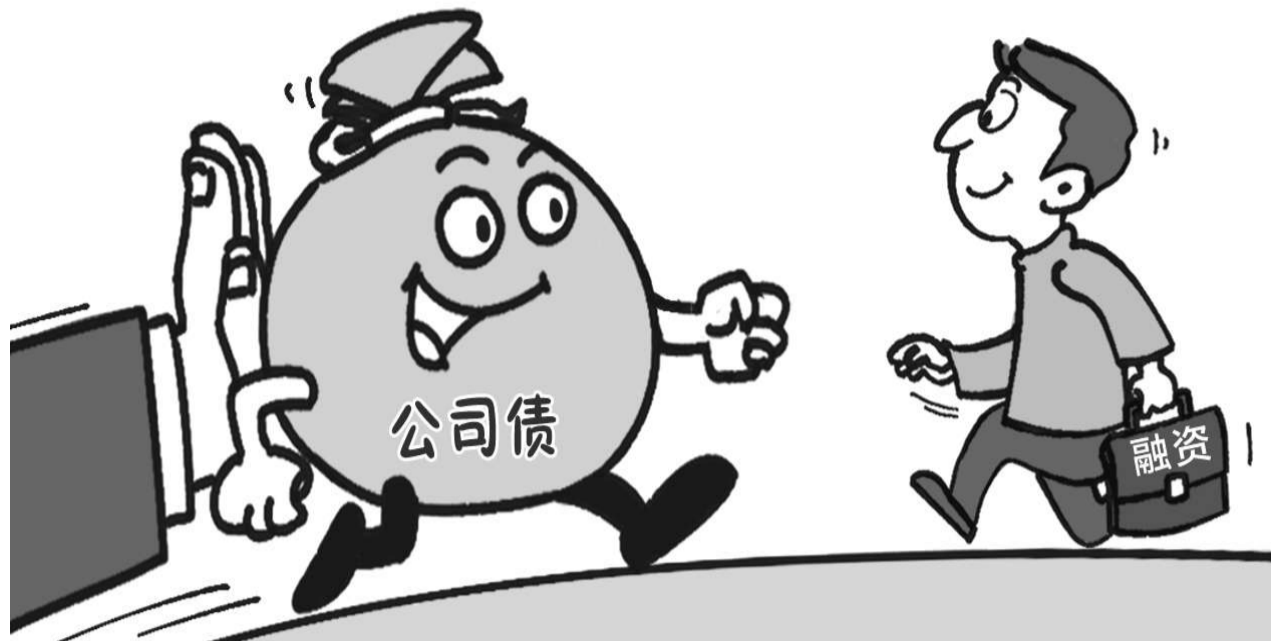
市场人士表示，今年公司债发行规模增幅较高，主要受政策面和资金面双重宽松影响所致。进一步提高交易所债券融资规模，可以从完善制度安排、严惩违法违规行、扩大投资者范围和丰富债券品种等四方面入手。

## 融资成本下降推升发债需求

同花顺iFinD数据显示，今年以来截至12月7日，从行业（申万一级）来看，建筑装饰、综合、房地产行业公司债发行规模较高，分别为9226.35亿元、6338.02亿元和4883.93亿元，同比增长80.69%、29.19%和20.89%。

开源证券首席经济学家赵伟对《证券日报》记者表示，年初以来，公司债等信用债发行和净融资规模均明显增加，主要得益于政策支持及其外溢效应。疫情期间，流动性一度极为宽松，尤其是3月份和4月份，债券融资显著放量。此外，债券到期、再融资压力上升，也推动债券发行增多。

中证鹏元评级研发部资深研究员张琦对《证券日报》记者表示，今年公司债发行规模大增是受政策面和资金面双重宽松影响所致。一方面，上半年疫情影响，为守住风险底线，多部门密集出台了多项融资支持措施，支持发行人在疫情期间借新还旧；另一方面，今年资金面整体偏宽松，10年期国债到期收益率从前4个月的3.15%下行到目前的2.50%左右；最后，与2019年相比，今年利差收窄，债券融资成本下降亦推动发



曾梦/制图

债需求走高。

## 公司债注册生效累计达520只

《证券日报》记者据沪深交易所数据梳理，自3月1日公开发行公司债实施注册制以来，截至12月7日，沪深交易所公开发行公司债注册生效达520只，其中上交所388只，深交所132只。

易会满指出，要完善债券发行注册制，深化交易所与银行间债券市场基础设施的互联互通，进一步支持银行参与交易所债券市场。

“公开发行公司债由核准制改为注册制，便利公司参与债券发行，提高债券发行效率的同时，也对强化信息披露、中介机构责任和监管部门职责等，提出更多要求。”赵伟表示，完善债券发行注册制主要是三方面，一是不断完善监管规则、配套文件等，建立公开、透明、高效的企业债券发行注册管理体系；二是深入贯彻以信息披露为核心的注册制理念，不断提高审核透明度，压实中介机构责任，夯实注册制下风险控制机制；三是加强与证监会等监管部门的密切合作，协

同有序推进注册制实施工作，严惩企业债券领域的违法违规行为。

11月27日，沪深交易所同时发布多项文件，完善优化公司债注册制发行上市审核规则体系。具体来看，上交所发布2项发行上市审核规则适用指引，明确公司债申请文件编制过程中的信息披露和中介机构核查要求，规范附带特殊条款或服务国家战略的特定债券品种的相关实施安排，包括短期公司债、永续债、绿色债、扶贫债、双创债、纾困债等6个特定债券品种监管标准、信息披露及核查要求。深交所集中发布5项创新品种业务指引，对绿色债、永续债、扶贫债、纾困债、短期公司债等较为成熟的创新品种的材料制备和信息披露进行了规范。

“沪深交易所发布针对特定品种的指引，是对目前创新类公司债品种业务指引进行的整合，减少了规则数量。以前该类债券的规则散落在层级较低的产品通知、指南、问题解答等文件。整合后，公司债形成普通公司债为基本品种、以创新债券为特色品种的规则体系。”张琦表示。

对于如何进一步提高交易所债券融资规模，赵伟认为，可以从监管、债券供给和配置需求三个方面入手。首先，完善发行、上市交易、兑付等一系列制度安排，及市场基础设施建设，有助于提高市场各主体参与积极性，持续推动市场平稳增长和扩容。其次，规范债券发行主体行为，进一步完善信息披露等，加大对财务造假、恶意“逃废债”等行为的查处力度，保障投资者权利。最后，引导更多资金参与信用债市场交易，推动保险、银行、境外机构等加大信用债配置。

张琦认为，可以从扩大投资者范围和丰富债券品种入手。交易所债券市场属于场外交易，主要采取的是竞价交易和做市商制度，扩大交易所的债券参与者范围，有助于增强市场活跃度，增大流动性，有利于推动交易所债券规模提升。如扩大交易所债券市场的境内银行等参与机构范围，加大对外开放等。其次，可以大力发展短品种等。交易所目前的债券期限结构仍然以中长期债券为主，短期品种数量和规模小，短期限品种是企业补充流动性的重要工具。

# 《原神》日均吸金超600万美元 开发者米哈游会再谋上市吗?

■本报记者 谢若琳

不久前撤销IPO申请的上海米哈游网络科技股份有限公司(以下简称“米哈游”)，最近收获了一份丰厚的“年终奖”。日前，苹果公司公布了App Store年度精选应用和游戏，米哈游的作品《原神》获得年度iPhone游戏，这也是中国的开发者(开发商)首次获此奖项。

过去2个月，《原神》位列全球移动游戏收入榜第2名，仅次于腾讯《王者荣耀》，超越《和平精英》和《PUBG Mobile》，在移动端的日均收入超过600万美元。高光时刻，《原神》在全球App Store和Google Play的单日(10月21日)预估收入达到1400万美元(约合9263万元)，超越《王者荣耀》、《和平精英》及《PUBG Mobile》的最高日流水。

受益于《原神》数据向好，截至11月底，米哈游升为中国手游发行商收入榜第3名，仅次于腾讯、网易。在《原神》项目上实现名利双收后，有关米哈游是否会重启上市的讨论再起。12月7日，米哈游方面在接受《证券日报》记者采访时表示，对再次上市的话

题不做评论。

## 《原神》仍未摆脱抄袭争议

毫不夸张地说，《原神》是今年下半年以来全球热度最高手游之一。

Sensor Tower商店情报数据显示，作为一款开放世界RPG游戏，《原神》上市即获得全球玩家热议，该游戏自9月28日全球同步上市以来，移动端2个月预估收入达到3.93亿美元。其首周在移动端吸金6000万美元，首月收入高达2.45亿美元；次日热度保持稳定，收入近1.48亿美元。

得益于《原神》卓越的市场表现，2020年11月份，米哈游当月收入达到了去年同期7.8倍，位列中国手游发行商收入榜第3名，仅次于腾讯、网易。

但《原神》涉嫌抄袭的争议也未间断，在《原神》公布首部预告片后，就有不少玩家质疑，该游戏的人物形象、玩法机制与《塞尔达荒野之息》、GTA等游戏极为相似。

有意思的是，今年3月份，斗鱼主播Zard(原名郑翔)在测试游玩《原神》

后发布微博称游戏像“国产塞尔达”，米哈游随即要求其删除微博。半年后，有玩家发现《原神》更新后多了一个名为“振翔”的门卫角色，由于“振翔”近似于“郑翔”，也引发了玩家关于“主播吐槽《原神》，却被做成门卫”的一番争论。

## 排队三年撤回IPO申请

资料显示，米哈游公司成立于2012年2月13日，由3名上海交通大学毕业的80后研究生创办。成立同年推出第一款手机游戏《崩坏学园》(当时市场反响平平)。2014年，米哈游紧接着推出《崩坏学园2》。2016年，《崩坏3》正式上线。

2017年3月份，米哈游提交A股IPO申请。

从招股书来看，“崩坏”系列游戏一度成为米哈游的“摇钱树”。据介绍，“崩坏”IP起源于2011年，截至2017年6月30日，《崩坏学园2》充值流水金额累计超过10亿元；《崩坏3》游戏账户数量超过2200万个，累计充值流水金额超过11亿元。米哈游在风险因素中称，报告

期内，公司收入的主要来源为移动游戏产品《崩坏学园2》与《崩坏3》，这两款产品的收入占报告期营业收入的比重为98.82%。

2014年-2016年，米哈游分别实现营收1.03亿元、1.75亿元、4.24亿元，净利润分别为6563.84万元、1.27亿元、2.73亿元。2017年上半年，米哈游的营收飙升至5.88亿元，净利润也迅速增长至4.47亿元，三年间净利润增幅高达577%。

与大多数游戏企业类似，米哈游有着超高的毛利率。2014年至2017年上半年，公司的毛利率分别达到80.83%、93.85%、95.08%、96.86%。

今年9月份，米哈游主动撤回上市申请材料，停止其在A股的IPO申请。

“过去三年里，A股市场尚未有新增游戏公司成功IPO的案例，尽管米哈游一直强调自己是深耕二次元文化的互联网文化企业，外界很多解读也是‘二次元第一股’，但从收入层面来看，米哈游还是一家以游戏为主要收入来源的公司。”一位券商分析师表示，不排除该公司未来去港股上市的可能。

# 白酒板块单日市值增长359.2亿元 私募建议“少喝酒，喝好酒！”

■本报记者 吴 珊

尽管市场多次传出“见顶”的声音，白酒股的走势却上唱空者不断“打脸”。

12月7日，白酒板块指数再创历史新高，贵州茅台也在盘中刷新历史新高，一度达到1840.39元/股，截至收盘报收于1812.40元/股，涨幅为1.08%。而除贵州茅台外，ST舍得以涨停价报收，老白干酒、金种子酒、迎驾贡酒、古井贡酒、五粮液等个股涨幅也均在1%以上。

白酒股大面积逆市走强，似乎意味着市场对其偏爱有加。尤其是一线白酒企业连续多年的营收增长、净利润增长具备足够的确定性，所以在市场区间震荡、风格转换并不明朗的阶段，一线白酒股成为了市场寻找增长确定性的落脚点，继而屡创历史新高。

私募排排网未来基金经理胡泊在接受《证券日报》记者采访时就提到，临近年末，白酒进入销售旺季。同时近期白酒企业挺价动作非常明显，提价预期强烈。可见白酒板块基本面支持力强，是业绩相对确定性最高的板块之一，所以往往在市场不确定性较高的时候，白酒板块通常都会有很好的表现。

而从今年以来来看，白酒板块指数整体涨幅已达81.59%，总市值增至4.5万亿元，仅12月7日单日市值就增长359.2亿元。

“从2009年至今，白酒板块除了2013年、2018年外，其余年度均在上涨。高端白酒的市场规模在2013年之后，由民间消费力接力从而不断扩张，消费升级进一步巩固其确定性。茅台等白酒企业的盈利能力很强，净资产收益率一直维持在高水平，因而即使在估值上有争议但资金依然愿意接纳。虽然短期估值较高，但从长期的时间维度，白酒永远都是一门好生意。”壁虎资本基金经理陈雯在接受

《证券日报》记者采访时表示。

认为“白酒是一门好生意”的还有奶酪基金基金经理庄宏东，他在接受《证券日报》记者采访时表示，今年由于疫情，消费市场受到影响，目前白酒的销售逐步恢复到正常，在今年低基数下，明年白酒的销售会有较高的确定性。长期来看，我们认为白酒是一门很好的生意，特别是高端白酒。高端白酒本质是精神消费的载体，不以成本加成定价，而以消费心理定价，这让白酒可以有非常高的利润率；其次，白酒不怕存放，使得白酒库存不减值；并且，高端白酒品牌格局已经确立，很难有新进入者。从消费趋势看，高端白酒也迎合了“少喝酒，喝好酒”的消费升级趋势。综合多因素，未来高端白酒的增长具有较高的确定性。

需要注意的是，虽然白酒板块整体表现突出，但是资金已放弃大布局，开始收缩战线。《证券日报》记者根据同花顺iFinD数据整理发现，12月7日，仅8只白酒股呈现大单资金净流入状态，五粮液大单资金净流入居首，达到53358.21万元，紧随其后的是洋河股份，大单资金净流入9214.70万元。此外，泸州老窖、山西汾酒、今世缘、ST舍得等4只个股大单资金净流入也均在1000万元以上，上述6只个股合计吸金7.86亿元。

那么，这次白酒股开启的是“盛宴”还是“割肉”呢？在部分私募看来，“少喝酒，喝好酒！”也适用于诠释未来的A股白酒行情。陈雯告诉记者，目前板块内个股有所分化，还是要挑选增长确定的头部企业。庄宏东则表示，“寻找合适的价格和时间点介入，会更健康一些。”

相较于私募的谨慎，券商的表态则更为积极，最近1个月有13只白酒股获“买入”或“增持”等看好评级。在贵州茅台市值、股价均在两市遥遥领先的情况下，券商对其再创新高依旧信心满满。

# 第150家期货公司将设立 行业发展进入多元化阶段

■本报记者 王 宁

时隔多年，新设期货公司的闸门被打开了。近日，证监会网站发布了《关于核准设立山东港信期货有限公司》的批复，根据批复，核准设立山东港信期货有限公司(以下简称“港信期货”)。记者获悉，这是在时隔12年后，获得新设立批准的首家期货公司。

多位业内人士告诉《证券日报》记者，近些年，期货行业发展取得了显著成绩，在规模扩容、业务种类增多的背景下，市场吸引力也得到了较大提升。基于目前所取得的成就，行业发展已然进入了多元化阶段，可以预期，未来发展空间巨大。

## 港信期货注册资金10亿元

记者了解到，港信期货注册地为山东省青岛市，注册资本为10亿元，业务范围为商品期货交易，其股东有三家，分别是青岛港(集团)有限公司出资6亿元，占股60%；青岛国信金融控股有限公司出资3.6亿元，占股36%；青岛上合发展集团有限公司出资0.4亿元，占股4%。

根据证监会要求，港信期货设立后，应当将经股东会通过的公司章程报住所所在地证监局备案，自批复之日起6个月内完成港信期货设立工作；逾期未完成的，批复自动失效。同时，应在取得经营证券期货业务许可证后3个月内开始营业。

根据天眼查显示，青岛港(集团)有限公司唯一股东为青岛市国资委，公司可开展业务有资产管理、投资管理、股权投资、未经批准不得从事吸存放存款、融资担保、代客理财等金融业务。

事实上，港信期货的设立将是期货业迎来的第150家公司，这距离上一次新设期货公司已经有12年之久。自2000年后，期货市场发展进入规范阶段，新设期货公司很少，现存的149家期货公司中，仅有20家设立于2000年1月份以后，上一次设立期货公司还是在2008年。

南华期货副总经理朱斌告诉《证券日报》记者，时隔12年后期货公司再次扩容，表明期货市场已经进入新阶段；一方面，伴随着金融市场的不断发展，期货市场风险管理功能持续发挥，同时对于期货公司的服务需求增长明显；另一方面，监管层也看到了期货市场的积极面，认可期货市场的功能，因此才会再次批准设立新的期货

公司。不过，这也意味着期货市场的竞争进入了新的阶段。

徽商期货研究所副所长余婧也向《证券日报》记者表示，中国期货市场目前正处于加速发展阶段，例如今年前11个月的成交量和成交额分别实现了50%、45%的增长。此外，期货公司持牌业务显著增多，经营范围不断扩大，各业务间逐渐产生联动作用，期货牌照的价值因而相应提升。市场体量的扩大、业务增多，必然对新人场者有较大吸引力。

## 未来发展空间巨大

近些年，期货市场发展取得了显著成绩，除了品种数量增加外，市场体量也同步提升，同时，相关业务也逐渐成为新的利润增长点。

余婧介绍，近几年期货经纪业务发展稳扎稳打、节节攀升；期货资产管理业务有声有色、独成一派；现货子公司业务深入产业、规模提升；基金销售业务直通广袤的理财市场。整体来看，各条业务线上均有亮点不时闪现，使得行业盈利能力获得综合提升。在此背景下，各期货公司都在不同业务通道上积极探索，寻找新的发力点。作为期货公司，接下来一方面需要继续深耕传统经纪业务，另一方面也应积极拥抱创新业务，两手同发力、两手互助力，努力在稳健经营的前提下，进一步扩展业务水平和提升盈利能力。

“近些年，期货业发展较快，例如新品种上市节奏、业务模式多元化和金融科技走入行业等，整体来看，期货市场发展进入了多元化阶段。”朱斌表示，期货市场正迎来一个黄金发展期，可能未来的发展速度会超出预期，例如去年行业上市15个新品种，且新品种的深度、广度和创新性越来越强等，此外随着期货期权、指数类产品、价差期货/期权等衍生品推出，这些品种的金融属性较以往传统的期货产品更强，越来越需要更为专业的人才。目前，创新正在成为行业发展主旋律，尤其是增加了国际化业务后，这些都是对新型品种和新型制度的探索。

余婧也认为，期货行业未来的发展重点要落在人力资本和技术资本的挖掘、积累上。她说，复合型人才的培养、储备、挖掘，将会成为期货公司竞争中的重要护城河。同时，近年来新的技术手段和方法在期货业的应用速度越来越快，科技带来了更丰富、更高效的工作成果。

# 上交所早期三件事凸显改革智慧

(上接A1版)

“这种考虑也是一种智慧的凸显。”徐士敏说。

## 打“擦边球”的“上海证券业务部”

根据上海证券交易所2020年10月份统计月报，上交所共有会员单位121家，会员所属营业部11721个。

殊不知，上交所的第一批会员仅有25家，上海市的会员均以公司名义做业务，而外地的公司则只能以“XX公司上海证券营业部”的名义从事经营活动。

经营同样的业务，为什么只能用业务部的牌子？原来，根据当时的金融机构管理办法，异地金融机构不能在沪设立证券营业网点。而上海市的证券公司只有申银、万国、海通、财政4家，加上有证券经营业务的中行、建行、农行、上投、爱建5家信托公司，再算上有一定规模的6家信用合作社，一共15家

券商，显得比较单薄。

“当时还有一些异地券商，如果他们排除出去，对市场的影响很大；如果让他们进来，明显违反了当时的人民币股票发行和流通规则。”徐士敏说，“怎么办？我们打了个‘擦边球’，动员异地券商在上海设立证券业务部。”

最终，在当时中国人民银行上海分行领导的协调下，采用了变通的办法——外地公司以“上海证券业务部”的名义经营证券业务。

据了解，当时各家“上海证券业务部”几乎都集中在上交所的所在地——浦江饭店办公，后来陆续迁到各处开设了证券营业部。

“我觉得这也是一种智慧。”徐士敏说，这样既不违反规定，又能促进市场发展。

## 配股缴款结算中的急中生智

提起27年前沈阳金杯(现在证券

简称“金杯汽车”)配股清算所遇到的技术难题，徐士敏至今仍带着兴奋，就像在讲昨天刚刚发生的事。

为了方便投资者，提高清算效率，当时，经同沈阳金杯和主承销商申银证券商议决定，自1993年2月1日起，充分利用交易市场覆盖全国的营业网点和交易清算系统，组织实施了“沈阳金杯”股票利用交易清算系统进行配股认购缴款工作。

对于投资者而言，操作方法视同柜台委托买入股票，券商柜台受理后向场内申报卖出“认购权证”(实质是买入股票)。闭市后，配股缴款自动纳入清算系统，同其他证券交易的清算资金同步划拨，最后集中划到承销商的买方席位，待在确定的缴款期后主动增加相应股份，完成整个配股认购缴款工作。

但没想到的是，在第一天晚上进行资金清算操作时，出现了一个大难题。“当天晚上9点30分，机房的值班人员告诉我，数据乱了，没法平衡。”徐士敏

回忆道。

因为根据净额交收的原则，买入证券，价款总是应付的，证券总是应收的；卖出证券，价款总是应收的，证券总是应付的。然而，配股缴款业务恰恰相反，卖出“认购权证”却要付款。

“说实在的，当时很难去找谁商讨这一新问题，时间上也不允许。”徐士敏说。

面对错乱的数据，徐士敏在办公室转了近半个小时，突然来了灵感：数学上不是有个“负负得正”的原理吗？若将配股缴款的“70XXXX”代码的“认购权证”账户的股份及资金清算，买卖双方价款均为负数，这样一来，不就解决了清算交割表上资金流向相反之间的矛盾吗？

“幸好这套计算系统是我亲自设计的，能反应过来。所以，那天晚上我特别高兴，这么重大的一件事情，就这么简单地解决了。”徐士敏说，这让自己真正体会到什么叫“摸着石头过河”，什么叫“干中学、学中干”。