



**主持人杨萌:**经过近22个月的稳步前行,注册制下,沪深两市合计迎来逾千家企业的IPO申报。半年多时间,深交所累计受理543家企业创业板首发申请;自2019年3月份以来,上交所累计受理524家公司的535次科创板IPO申请。“千企申报”的背后不只是投资理念的转变,还是中国经济产业结构的调整,更是进一步推动资本市场基础制度优化,并向全面实施注册制改革迈进的关键一步。

## 注册制下A股IPO已有“千企申报” 创业板仅用时半年多贡献543家

■本报记者 杜雨萌

自去年6月22日创业板注册制开始受理首批企业以来,截至1月14日,注册制维度下的A股IPO已有“千企申报”。其中,创业板仅用时半年多,就累计受理543家企业的首发申请。

国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示,创业板改革并试点注册制,是A股首次在存量市场推进注册制改革,对深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场资源配置效率等方面意义重大,有助于引导市场发挥资源配置的决定性作用,加大市场出清力度、释放壳公司占用的资源、优化投资标的选择,引导资金流向优质企业,加快价值投资脚步、抑制过度投资行为以及实现资源流动良性循环,进而呈现健康投资环境。

具体来看,截至记者发稿,在上述543家企业的首发申请中,74家已受

理,213已问询,88家通过上市委会议,1家暂缓审议;过会企业中,32家提交注册,77家注册生效;此外,另有33家中止,25家终止(包括2家审核不通过以及22家撤回材料)。

而从行业分布上看,按照所属证监会行业进行分类,仅计算机、通信和其他电子设备制造业,化学原料和化学制品制造业,专用设备制造业,软件和信息技术服务业四大行业的“贡献率”就高达39.22%。首发申请数量分别为65家、51家、51家和46家,共计213家。结合同花顺iFinD数据来看,在目前创业板注册制已经上市的66家企业中,合计首发募资金额已高达674.44亿元。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,从目前申报企业所处的行业分布来看,创业板改革并试点注册制后,拟上市企业的“双创”属性得以进一步凸显。展望“十四五”时期,预计创业板

将通过发行上市、再融资和公司治理规范等多种方式,进一步推动新兴行业、创业企业和创新业务的大发展,服务以创新为中心的新时代实体经济。

在张立超看来,此次创业板改革其目标就是要进一步强化“双创”属性,以促进创新资本的快速形成、集聚以及加速构建支持创新创业的资本市场生态体系。事实上,“十四五”时期国家将进一步扩大更高层次对外开放,继续推动科技自主创新,促进国内产业结构升级,释放新型基础设施建设发展新动能,加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系,而这些都需要资本市场这个重要引擎来引导技术创新、经济转型以及产业升级。创业板注册制作为资本市场改革的重要内容,将进一步促进资源的优化配置,提高直接融资的效率,以有效支持实体经济发展。

值得一提的是,随着创业板改革并试点注册制的平稳推进,不仅体现

在差异化发行上,在再融资、并购重组等基础性制度方面均有所突破。如在优化发行条件方面,推出包括适用简易程序的小额快速融资限由5000万元且不超过净资产的10%,大幅提高至3亿元且不超过净资产的20%;再比如,将审核注册期限大幅压缩等。

“近年来,资本市场基础制度建设问题多次被高层会议提及,并强调要提升资本市场基础制度建设水平,提高现有金融体系的适应力与竞争力,及时有效防范化解金融风险。”张立超表示,在此背景下,未来,随着注册制改革进一步向全市场推进,创业板这一存量市场的改革经验,也将为主板、中小板提供首发、再融资、并购重组、交易、退市等样本经验。需要注意的是,未来在此过程中,更加需要及时找准各个板块之间的定位,坚持错位发展的思路,以推动形成独立运作、层次清晰、各有侧重、相互补充的多层次资本市场格局。

## 217家科创板公司IPO募资超3000亿元 审核效率显著提升

■本报记者 吴晓璐

自2019年3月份,科创板受理IPO注册申请以来,至今已近22个月。据上交所官网数据,截至1月14日记者发稿,上交所累计受理了524家公司的535次科创板IPO注册申请(11家公司在终止或终止注册后,二次提交申请)。(《证券日报》记者据同花顺iFinD数据统计,目前,科创板上市公司达217家,合计IPO募资3068.45亿元。

另外,据记者梳理,近日,上交所的审核效率明显提升。市场人士认为,经过近两年的探索,科创板问询更加精准,审核更加公开透明可预期,发行人信披更加完善,因此审核效率明显提升。

### 八成企业 选择第一套上市标准

从上市标准来看,上述524家公司中,选择科创板第一套上市标准的有441家,占比84.16%。另外,选择第五套上市标准(即未盈利上市标准)的有17家,占比3.24%。

“科创板第一套上市标准是净利润上市标准,维度相对比较简单。实际上盈利的企业也都是具有一定规模的企业,可能不仅仅只符合第一套上市标准,而是用第一套标准证明自己符合上市条件最稳妥。即用过往数据证明自己符合上市条件,比用市值证明企业未来有很大的发展空间更为容易。”华泰联合证券执行委员会委员张雷对《证券日报》记者表示,科创板上市标准是以市值为核心的,从第一套

上市标准到第五套上市标准,从盈利到未盈利企业,对市值的要求逐步增加。未盈利企业附加标准也更多,如营收、研发投入和现金流量净额等。

“市值加净利润上市标准与其他板块标准相似,另外也更容易判断企业是否符合该标准,所以,初期科创板申报企业选择第一套上市标准比较容易理解。”宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示,其实各个上市标准分别适合不同行业和类型的企业,如市值加营收加研发投入的上市标准,其中对研发投入占比要求较高,很多科技型企业目前达不到这样的研发投入比。同样,现金流净额标准也比较高,一般企业难达到。

郑磊认为,注册制的核心是充分完整披露信息,包括经营状况和风险,所以在IPO注册申请的过程中,上市公司和中介机构应承担如实披露和相应的法律责任,至于是否值得投资,应该交给市场去判断。预计未来,以第五套上市标准(即未盈利企业上市标准)申请科创板IPO注册的公司数量会逐渐增多。

从行业来看,上述524家公司中,计算机、通信和其他电子设备制造业公司数量最多,有114家,占比21.76%,其次,专用设备制造业和软件和信息技术服务业分别有96家和74家,占比分别为18.32%和14.12%。

### 上市企业达217家 交易所审核效率显著提升

从进度来看,据上交所官网数据,



截至1月14日,科创板IPO注册申请企业中(剔除终止审核、终止注册以及不予注册的企业),注册生效229家,提交注册31家,上市委会议通过的63家,暂缓审议3家,已问询80家,已受理38家,中止或财报更新19家。

《证券日报》记者据同花顺iFinD数据统计,注册生效的229家公司中,217家已经登陆科创板,合计IPO募资3068.45亿元,另外,5家已完成发行未上市,合计募资97.51亿元,3家处于发行中,4家尚未开始发行。此外,234家科创板IPO注册申请正在进程中的公司,计划IPO募资合计2804.29亿元。

“目前来看,科创板200多家上市公司中,大多都是细分行业的龙头企业,有独特的技术、独特的竞争优势。”张雷认为。

去年年底,上交所理事长黄红元接受媒体采访时曾表示,科创板上市公司行业高度集中在高新技术产业和战略新兴产业,包括集成电路、人工智能等在内的新一代信息技术行业和生

物医药行业领域合计占比约55%,产业集聚效应凸显,形成了良好的示范效应。

在审核方面,《证券日报》记者据科创板已过会的323家公司(注册生效、提交注册和通过上市委会议)梳理,2019年受理的163家公司,从受理到过会审核平均用时164天,2020年以来受理的160家公司,从受理到过会审核平均用时138天,审核平均用时缩短近1个月。

对于审核效率明显提升,张雷表示,首先,是因为交易所问询更精准,侧重申报企业的科创属性,即是否符合“3+5”科创属性标准,科创板要有自己的特色定位。其次,交易所审核标准更加公开透明可预期。“注册制是摸着石头过河,在科创板前期的审核过程中,产生了一系列经典案例,树立了审核标准,发行人在申报材料之前就有比较明确的预期,信披更加完善,进而也促进了审核效率的提升。”

## 央行表态打破利率“地板” 专家建议优化LPR报价加点机制

■本报记者 刘琪

日前,央行货币政策司长孙国峰在央行网站的“政策研究”栏目发表了题为《健全现代货币政策框架》的署名文章。孙国峰在文中指出,健全现代货币政策框架是推动高质量发展的内在需要,是推进国家治理体系和治理能力现代化的重大任务,是加强国际宏观经济政策协调的必然要求。

孙国峰在文中表示,现代货币政策框架包括优化的货币政策目标、创新的货币政策工具和畅通的货币政策传导机制。央行需要创新货币政策工具体系,不断疏通传导渠道,实现货币政策目标,将这三者形成有机的整体系统。

同时,孙国峰提出,优化货币政策目标体系要坚持币值稳定的最终目标,完善中介目标的锚定方式,及以央行政策利率体系实现操作目标。在以央行政策利率体系实现操作目标方面,要完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利(MLF)利率为中期政策利率的央行政策利率体系,有效实现操作目标。

从国际经验看,央行实现货币政策操作目标有两类做法,一类做法是将市场利率作为操作目标,通过流动性调节引导市场利率在操作目标附近运行,另一类做法是将货币政策工具利率作为央行政策利率,并以此作为操作目标,从而将操作目标、政策利率和货币政策工具利率合而为一。2008年国际金融危机之后,第二类做法提高货币政策有效性和传导效率的优势显现,逐渐成为主流。

孙国峰表示,我国央行通过政策利率体系影响市场利率,贷款市场报价利率(LPR)在MLF利率基础上按照市场化方式加点形成,再通过银行运用LPR定价影响实际执行的贷款利率,共同形成市场化的利率形成和传导机制,以此调节资金供求和资源配置,实现货币政策目标。

## 目前11家A股公司股票面值不足1元 3家公司总市值低于4亿元

■本报记者 昌校宇

退市新规落地已经半月,优胜劣汰效果进一步显现。其中,2021年A股首家退市公司落地,部分绩差股面值或市值下跌逼近退市“警戒线”……

### 92只个股面值低于2元

据Wind资讯数据,按1月14日的收盘价来看,4150家A股上市公司中,除已经暂停上市的公司外,股票面值低于2元的有92家,其中沪市主板43家、深市主板15家、中小板32家、创业板2家;股票面值低于1元的有11家(剔除已经被交易所确定退市、目前在进行退市流程的2家公司)。

上述股票面值低于2元/股的92家上市公司中,50家为\*ST公司,15家为ST公司;而股票面值低于1元/股的11家上市公司中,全部为\*ST公司和ST公司。

《证券日报》记者注意到,退市新规进一步优化了面值退市指标,将原来“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于面值”修改为“连续20个交易日的每日股票收盘价均低于人民币1元”,提升了规则适用的公平性和统一性。

对此,中航证券首席经济学家董忠云向《证券日报》记者分析道,在股票面值低于1元/股的11家上市公司中,\*ST天夏在1月13日收盘后已触发面值退市条件,1月14日公司因存在可能被终止上市的风险而宣布停牌。其余10家上市公司中,\*ST长城已连续10个交易日股票面值低于1元/股,\*ST环球连续8个交易日股票面值低于1元/股,\*ST新光连续6个交易日股票面值低于1元/股,剩下7家公司股票面值连续低于1元/股的天数均小于等于5天。对于上述公司,投资者应给予充分警惕,注意规避风险。

“考虑到公司股票面值设置存在不同的实际情况,本次改革将原来退市指标中的‘面值’明确为‘人民币1元’,避免了‘股票面值’可能存在的理解歧义。”华泰新三板研究院副院长、首席行业分析师谢表示。

此前,上交所相关负责人就退市制度改革答记者问时表示,随着注册制改革深入推进,市场估值逐渐趋于

“中国央行青睐调节政策利率,这样的操作目标更加有利于实现‘利率由市场决定,但可调控’。”苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示,如此表述并非意味着降息和降准会退出货币政策工具箱中。降息意味着政策利率调降,降准有助于直接调节银行体系长期流动性,有时更能实现某些特定政策目标,具有创新特色的定向降准更加能够提升货币政策的针对性和实效性。

此外,孙国峰在文中还提出,用改革的办法畅通货币政策传导。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制,打破利率的“地板”。

陶金表示,在LPR机制尚未推广之前,银行贷款利率受到传统的贷款基准利率限制,部分银行以贷款基准利率的0.9倍作为贷款定价的下限,低于下限的业务需要总行批准,尽管央行并未明确设定这一下限,这就为贷款利率设置了隐性的下限。而LPR机制推广后,原来的贷款基准利率不具有实际约束力,商业银行信贷业务全部以LPR加点为定价模式,同时央行通过调节政策利率来影响LPR定价,灵活性要比原来的贷款基准利率明显更高。通过推广LPR定价基准在商业银行信贷业务的应用,最终使得信贷市场利率水平跟随LPR上下波动,且再也没有隐性下限。

回顾2020年,MLF利率经历了两次下调,2月17日,MLF利率由3.25%下调10个基点至3.15%,4月15日再次下调20个基点至2.9%。再看LPR报价,也经历了两次调整,2月份,1年期和5年期以上LPR分别下行10个基点和5个基点,分别由4.15%、4.8%降至4.05%、4.75%,4月份分别下行20个基点和10个基点至3.85%、4.65%。

“当前LPR定价的报价行的加点波动较小,导致每个月LPR的加点报价几乎从未变过,未来可考虑优化报价加点机制,或者通过引入更多报价行等方式增加报价竞争,以更加体现市场化定价的特征。”陶金认为。

合理,面值退市的情况有所增多,这是投资者“用脚投票”的结果,市场发挥决定性作用、市场生态不断修复的重要体现。

“今年资金预计将不断向优质、头部的上市公司集中,龙头效应将持续增强。同时,绩差公司、问题公司将会遭遇投资者‘用脚投票’,市值和股价将不断缩水。”董忠云预测,在这一趋势下,未来面值退市上市公司数量大概率会呈现上升趋势,缺乏投资价值的公司会逐步退出市场,这有助于提升股市活力,实现市场的长期健康发展,而长期向好的市场本身就是对投资者最好的保护。

### 3家公司总市值不足4亿元

《证券日报》记者注意到,退市新规在交易类退市指标方面,除了明确“1元退市”外,还新增“连续20个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币3亿元”的退市情形。

据东方财富Choice数据整理,按1月14日的收盘价来看,3家上市公司总市值在3亿元-4亿元之间,市值最低的为3.23亿元。这3家上市公司均为\*ST公司,且1月14日的收盘价均低于1元/股,同时面临面值退市风险。此外,连续20个交易日总市值低于5亿元的公司有2家,分别是\*ST成城和\*ST富控(暂停上市)。其中,\*ST成城最近10个交易日的最低总市值曾触及3.1亿元。

谈及随着注册制改革及退市制度改革深入推进,资本市场将发生哪些变化?董忠云认为,未来A股上市公司供给有望大量增加,上市公司的“壳价值”将逐渐丧失,同时“绩优公司”的稀缺性将不断提升。

董忠云进一步解释,目前市场上部分上市公司因经营不善导致连续亏损,或是存在经营不规范甚至严重违法违规的问题,这些上市公司不能为投资者带来回报,还占据了金融资源。退市新规加速市场的优胜劣汰,令金融资源能够在“刀刃”上,从而助力资本市场健康发展,更好地服务经济。

在谢看来,退市新规关于交易类退市的标准更加公平和透明,增加和完善交易类退市条件,是注册制改革背景下,让市场发挥决定性作用、市场生态不断修复的重要体现。

## 注册制多维度改变资本市场生态

■张 敬

从数量的绝对原点出发,注册制经过了近22个月的稳步前行,如今合计已经迎来了逾千家企业的IPO申报。

“千企申报”的幕后,是A股市场包容性的提升;截至目前,科创板已经“集齐”全部上市标准。其中,近85%的企业选择了第一套标准,近15%的企业分布在第二套、第三套、第四套和第五套标准中,但红筹上市标准一、红

筹上市标准二、特别表决权标准也各有1名-2名“拥趸”。创业板方面,企业选择的标准虽然同样更集中与标准一,同时也呈现出多样化。

“千企申报”的幕后,是投资理念的转变。当“壳资源”不再稀缺,绩差公司的“壳价值”快速走低,退市新规及时“卡位”,上市公司进一步迎来“拼业绩”的时代。优质公司的榜样效应显现,常态化、多样化退市也获得了更多投资者的认可。

“千企申报”的幕后,是中国经济

产业结构的调整。谋求上市的逾千家企业,主要来自高科技和创新行业,是新经济的代表,也是中国经济高质量发展的新动能。

此外,注册制维度下IPO“千企申报”带来的隐性改变还有很多。以信息披露为灵魂的注册制,需要上市公司持续提升信披质量,规则优化与执法效能提升相辅而行;注册制与新证券法的“碰撞”,实现了投资者保护格局的提升——新证券法探索适应我国国情的证券民事诉讼制度,规定投资

者保护机构可以作为诉讼代表人,按照“明示退出”“默示加入”的诉讼原则,依法为受害投资者提起民事损害赔偿诉讼;注册制同时加快了监管部门“放管服”改革,监管部门进一步摒弃行政审批思维,加强对重大问题的前瞻性研究和政策设计。

笔者相信,进入“千企申报”时代,注册制拥有了更大规模的市场主体基础、合格投资者队伍,也将进一步推动资本市场基础制度优化,并向全面实施注册制改革的“关键一步”稳步迈进。

尽快发布实施。

中证协表示,各承销机构应按照《公司债券承销业务规范》修订过程中形成的行业共识,着手研究完善报价内部约束机制,树立权责对等和卖者有责意识,依法依规、勤勉尽责地开展尽职调查等承销工作,高质量执业。对于明显低于成本、造成市场恶劣影响的行为,中证协将在证监会有关部门指导下进行自律调查。

## 中证协约谈12家涉嫌低价竞争的公司债券承销机构

■本报记者 侯捷宇

1月14日,中国证券业协会(简称“中证协”)消息称,1月12日,协会会同证监会债券部、机构部对日前参与中国铁路投资公司债券项目、中核资本控股公司债券项目招标发行的12家涉嫌低价竞争的证券公司进行了现场约谈。接受约谈的证券公司均表示将按照《公司债券承销业务规范

(修订征求意见稿)》的精神建章立制,规范自身报价行为,提高合规与风险意识,自觉维护公司债券市场良好秩序。

业内人士表示,低价竞争行为反映出的是市场有效选择机制的失灵,长此以往将造成承销机构看门人职责的通道化,埋下债券市场风险隐患,进而危及行业自身。其背后折射出的是承销机构激励机制异化,信用信仰非理性、

执业质量轻视和风险意识淡薄等深层次问题,必须正视其潜在危害影响,防微杜渐,防患于未然。

据了解,中证协已于2020年12月启动《公司债券承销业务规范》修订工作,明确要求承销机构建立内部报价约束机制,压实承销机构责任。目前行业公开征求意见已结束,行业反馈的意见普遍积极正面,中证协在吸收采纳有关意见和履行有关程序后,将