

2021年末我国外汇储备规模创2016年以来新高

■本报记者 刘琪

2022年1月7日,国家外汇管理局公布最新外汇储备规模数据。数据显示,截至2021年12月末,我国外汇储备规模为32502亿美元,较2021年11月末上升278亿美元,升幅为0.86%。

据《证券日报》记者梳理,截至2021年12月份,我国外汇储备规模实现连续第3个月回升。同时,32502亿美元的外汇储备规模也创下2016年以来的新高。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,2021年12月

份,外汇市场运行总体平稳,跨境资金流动活跃有序。国际金融市场上,受新冠肺炎疫情进展、主要国家货币政策预期等因素影响,美元指数下跌,主要国家金融资产价格涨跌互现。外汇储备以美元为计价货币,非美元货币折算成美元后金额增加,与资产价格变化等因素共同作用,当月外汇储备规模上升。

民生银行首席研究员温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,估值因素是导致外汇储备规模回升的主要原因。同时,国际贸易和跨境资本流动也推动了外汇储备规模回升。虽然我国2021年12月

份进出口数据尚未公布,但相关指标表明海外需求仍然旺盛,将对我国出口形成支撑。证券投资方面,2021年12月份北向资金累计净流入近890亿元,创2021年月度净流入新高,是外汇储备规模稳中有升的重要原因之一。

王春英表示,当前全球疫情和世界经济形势复杂严峻,国际金融市场仍面临较多不稳定不确定因素。但我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作,经济韧性强、长期向好的基本面没有改变,有利于外汇储备规模保持总体稳定。温彬预计,下一阶段我国外汇

储备规模将继续保持稳定。我国经济长期向好的基础没有变,一系列稳增长政策出台实施,并靠前发力,有望保持经济运行在合理区间,为外汇储备规模保持稳定奠定基础。同时,我国持续推进对外开放,国际投资者看好中国发展前景,并积极投资,有助于促进国际收支和外汇供求保持基本平衡。

“展望2022年,全球经济复苏面临多重挑战,疫情仍在持续演变,主要经济体通胀升温,以美联储为代表的发达经济体央行货币政策预计将加快收紧,或将使得全球金融市场波动加剧,对新兴市场

国家形成一定冲击。国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,但近期宏观政策已开始发力支持稳增长,各地相继公布重大项目投资计划,推动相关项目加速开工落地,制定具体措施落实稳增长。”温彬认为,下一阶段,我国宏观政策将继续坚持“稳字当头”“以我为主”,加大力度支持扩内需、稳外贸,保持经济运行在合理区间。同时,有必要防范美联储货币政策转向的风险,稳定汇率预期,促进人民币汇率在均衡合理水平上保持双向波动,为经济复苏提供安全稳定的金融环境。

证监会优化独董、停复牌及董监高持股变动等规则

■本报记者 邢萌

为深入贯彻国务院金融委“建制度、不干预、零容忍”的工作要求,证监会组织开展上市公司监管法规体系整合工作,推进完善基础性制度,提升市场规则的友好度。1月7日晚,证监会集中披露20余条公告,公布了上市公司停复牌规则、独立董事规则等一系列规则、指引等。

总体来看,新公布的规则大多依照相关法律法规对现有规定作出修订,并未做较大调整。相关规则不仅进一步完善了资本市场的基础制度,同时也契合了市场最关切的焦点。

上市公司不得滥用停复牌损害投资者合法权益。新公布的《上市公司股票停复牌规则》主要是对此前停复牌法规进行整合,规范文字表述,统一格式体例。

在主要修订内容中,该规则落实上位法要求,根据《证券法》第110条规定,明确上市公司不得滥用停牌或复牌损害投资者合法权益。此外,结合交易所监管实践,为避免造成市场扰动,删除上市公司停牌申请被交易所拒绝时的披露要求。上市公司如发生应当披露的重大事项,仍需按照分阶段披露原则及时履行信息披露义务。

上市公司经法定程序可解除任期内独董职务。新公布的《上市公司独立董事规则》主要是对此前相关指导意见进行整合,把握“搭好体系框架,避免内容大改”原则,旨在减少规则数量,解决规则矛盾,对原规则内容不作实质性修改。

据介绍,《上市公司独立董事规则》根据新法优于旧法的原则,对相关规定不一致的地方进行修改,保证法规之间的一致性。其亮点在于,明确“独立董事任期届满前,上市公司可以经法定程序解除其职务”“重大关联交易、聘用或解聘会计师事务所,应由二分之一以上独立董事同意后,方可提交董事会讨论”等内容。

此外,证监会同时表示,目前已组织专门力量对独立董事制度进行系统性研究,后续全面修订时将对相关意见充分考虑。

董监高在“四个期间”不得买卖本公司股票。新公布的《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则(2022年修订)》以上市公司监管法规体系整合为契机,对此前规则的相关条文进行了修改、调整。

修订后的董监高持股变动规则,优化禁止交易“窗口期”的规定。按照新《证券法》,将定期报告修改为年度报告、半年度报告,明确季度报告的窗口期为“公告前10日内”,删除“重大事项披露后2日内不得买卖”的要求。

根据规定,董监高在以下期间不得买卖本公司股票:一、上市公司年度报告、半年度报告公告前30日内;二、上市公司季度报告、业绩预告、业绩快报公告前10日内;三、自可能对本公司证券及其衍生品价格产生较大影响的重大事件发生之日或在决策过程中,至依法披露之日;四、证券交易所规定的其他期间。

记者观察

“种收”不在同季
长期主义才是硬道理

■王恩文

1月5日是小寒节气,“数九寒天”,寓意一年最冷的日子。这天,笔者见到了持有基金满一年的朋友,他在去年年初申购了两只明星主动权益类基金,但在今年年初选择按下“赎回键”,区间收益率为-15%。

新年伊始,基金净值遭遇大跌,不少基民恐慌赎回。“坚持持有基金比我想象的更难。”这位朋友说:“前两年,购买基金收益率达20%是常事,但我一进场,牛基的净值就大幅下滑,身边朋友买基金也赚不到钱了,很多基民的新年愿望已从赚大钱调整为回本。”

事实上,“种收”不在同季,频繁交易无法带来收益改善。唯有坚持长期投资、长期持有才有胜算。

通过长期复利投资实现巨大财富积累的巴菲特有一句名言:“人生就像滚雪球,最重要之事是发现长长的山坡和湿厚的雪。”买基金亦如此。第一,要先给自己“打个分”,明确投资资金打算投多久?目标收益率是多少?能承受多大的波动?做到“有备而来”;第二,要将持有产品与其他产品做比较和研究,了解基金的基本信息,衡量其是否具备“长坡厚雪”;第三,要评估基金经理以往业绩及风格,尤其是主动权益类基金。这三点是坚持长期投资的基石,缺一不可。

目前,权威基金评级机构通常会将考核周期放长至三年、五年甚至十年,用以评价基金经理的“长跑能力”。

数据显示,截至去年底,成立满三年的2855只主动权益类基金中,有1692只产品过去三年收益翻番,占比近六成,其中11只三年期基金收益率甚至超过了400%。由此可见,坚持长期价值投资很重要。

“受人之托、代人理财”是资产管理行业本源,公募基金行业自诞生之初,就一直倡导恪守信义义务。经过23年的发展,公募基金在回报和服务投资者方面正不断努力完善。为了给投资者更好的投资回报和投资体验,基金管理人需要持续构建以投资者为核心的企业文化,做好投资者长期投资陪伴,而不追求以规模目标的单一发展路径。同时,对基金经理的评价也不宜以短期效益为重要评价标准,实现对投资者长期回报和对基金经理的长期评价相统一。

聚焦·询价新规

询价新规落地逾百日：
74家公司完成询价发行 有效解决“抱团报价”

■本报记者 吕校宇

1月7日,科创板新股再现上市首日破发。事实上,注册制下发行定价市场化,新股上市首日破发已非个例。

2021年9月18日,证监会对《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》进行适当优化,重点解决实践中出现的部分网下投资者为博入围“抱团报价”等情况。同时,沪深交易所、中国证券业协会同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度。

截至2022年1月7日,上述询价新规落地已逾百日。中信建投证券投行委委员、股权资本市场部行政负责人、董事总经理陈友新对《证券日报》记者表示:“整体来看,新规运行效果良好,成效显著。在新规下已完成询价、定价工作的注册制拟上市公司网下机构投资者报价集中度明显降低,发行市盈率更趋合理,有效解决了前期市场较为关注的网下投资者为博入围‘抱团报价’‘重策略轻研究’等问题。”

有效报价区间宽度拉大
首发估值中枢更加合理

新规实施后,定价过程中的高价剔除比例由“不低于10%”调整为“不超过3%,不低于1%”,给予发行人更大的新股定价选择空间。

网下投资者有效报价区间宽度也明显拉大,每单项目的有效报价区间由新规前的1%左右提升至约40%。在此之前,IPO询价入围报价的最高价和最低价之间往往只有几分钱价差。以科创板为例,新规实施后,网下投资者有效报价区间均值为41.43%,中位数为33.19%;新规实施前一个月均值仅为1.18%,中位数仅为1.11%。陈友新认为,网下投资者报价出现明显分散,也给了市场更多的选择空间。

此外,报价集中度的降低打破了网下投资者“抱团报低价”的畸形策略,项目发行市盈率更趋合理。

数据显示,新规实施以来截至2022年1月7日,已发行并上市的科创板及创业板询价发行的IPO项目共74个(以初步询价公告日计算),发行市盈率均值为52.51倍(剔除未盈利企业及PE超过200倍项目),较新规实施前1个月发行市盈率均值18.66倍上升了181.40%。陈友新认为,新规实施后,首发估值中枢变得更加合理。

中金公司研究部金融工程首席分析师刘均伟对《证券日报》记者表示,新规深刻影响了网下配售市场,在入围难度、定价水平、中签率、首日涨幅等多个维度已有所体现。询价机构通过3个多月的博弈,也已初步形成新的均衡状态。

18个项目突破“四值孰低”
询价更趋市场化

新规实施后,新股平均收益率呈下行趋势,部分新股上市首日出现破发现象。

数据显示,新规实施前1个月,科创板和创业板IPO项目上市首日、5日、10日的平均收益率分别为258.25%、231.79%、204.29%和300.71%、264.40%、241.37%;新规实施后,平均收益率分别下降至41.06%、40.07%、45.82%和87.59%、77.06%、84.89%,下降幅度较大。此外,新规实施以来,在注册制下询价发行并上市的74家公司中,有17家上市首日出现破发,占比达22.97%,上市首日平均收益率为64.71%,收益率最小值为-27.27%。

询价规则的修订主要围绕新股定价环节中的“四值约束”展开。所谓“四值约束”,指的是发行人和主承销商询价确定的发行价格超过剔除最高报价后网下投资者报价的中位数和加权平均数,剔除最高报价后公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金报价中位数和加权平均数孰低值的,需根据超过的幅度发布不同次数的风险提示公告。

在规则调整前,注册制公司绝大部分以略低于“四值”的价格定价发行。新规明确后,发行价格超过网下投资者报价平均水平的,仅需在申购前发布1次投资风险特别公告,无需延迟申购。

陈友新分析称,新规实施前,为防止自主报价过高或过低而无法最终入围,叠加新股发行定价不超过“四值孰低”的定价惯性,网下投资者往往选择“集体形成价格中枢、压降持仓成本”的报价方式。这也是产生“抱团报价”“短线炒新”等行业乱象的主要原因。

招商证券金工团队的研究报告显示,参考成熟市场,近10年新股破发是常态。新规下,限制高价发行的同时放宽询价范围,有利于提升首发定价市场化程度,一二级市场



市场的价差或将逐渐收窄。陈友新表示,新规实施后,高价剔除比例的降低,有助于突破“四值孰低”,鼓励各方充分博弈。

数据显示,新规实施后74个项目中有18个项目突破了“四值孰低”,其中安旭生物超过“四值”孰低值达14.21%。同时,网下投资者获配范围由新规实施前1个月平均82.92%降至新规实施后平均65.85%。陈友新认为,突破“四值孰低”及网下投资者获配范围收窄将促使网下投资者进一步充分博弈,最终使得发行定价向市场化方向迈进。

市场或迎三个利好
公司融资能力增强

陈友新认为,随着新股询价、定价日趋科学性,资本市场将迎来三个利好。

首先,有利于IPO公司合理估值,提升筹资效率。新规实施

前,网下投资者“抱团报价”,报价集中度高,市场估值定价能力难以有效发挥。随着新股询价市场化改革推进,上市公司融资能力增强。

其次,有利于机构投资者更加理性地看待IPO发行,更加关注公司基本面,审慎合理报价。随着新股发行制度市场化程度加深,新股破发现象开始出现,倒逼机构投资者更科学理性地进行新股定价。新股上市后不再稳赚不赔,机构投资者需加强公司基本面研究,审慎参与报价。

此外,有利于主承销商平衡责任利益,起到资本市场“看门人”作用。陈友新提到,主承销商受限于跟投制度,在与发行人协商确定发行价格时,会整体看待承销收入及跟投的整体收益水平,而非一味追求高定价、高收入。破发现象是发行定价趋向市场化的重要表现,也是市场走向成熟的必经阶段。

询价新规实施后投资者打新热情未减策略生变
科创板新股平均弃购量增长近5倍

■本报记者 邢萌

自注册制下询价新规实施以来,近四个月,投资者打新策略出现明显变化。由于新股破发现象时有发生,从参与人数来看,投资者打新热情未减,但从缴款情况看,中签后弃购情况明显增加。

《证券日报》记者据Wind数据统计,自2021年以来,新规实施前后,询价发行的科创板新股网上打新平均规模约550万户,创业板新股的平均规模均为1400万户上下,并未有明显变化。

然而,从网上投资者弃购量来看,新规实施前后差异较大。据统计,新规实施后,询价发行的科创板新股平均弃购数量超16万股,是实施前的近6倍;创业板新股该项指标为9万多股,是实施前的3倍有余。

业内专家认为,询价新规实施后,新股的定价权交回市场,市场

的价值发现功能将进一步发挥。投资者打新热情不减,反映出新股定价趋于合理化,符合预期。弃购量增多,说明部分投资者经过判断后作出选择,也属正常现象。

询价新规前后
打新规模未见明显变化

询价新规实施后,连续多只新股上市首日破发。“打新赔钱”引发大量热衷打新的投资者离场,关于注册制下新股认可度的讨论成为市场热点。

从近四个月的数据来看,新股破发并没有持续影响打新热情,投资者打新规模未见明显变化。

Wind数据显示,以2021年9月18日(询价新规实施日)为界,2021年以来,截至2021年9月18日,A股市场中采用询价发行新股中,125只科创板新股的网上定价发行有效申购户数平均值为554万户,98只创业板新股的有效申

购户数均值为1417万户。

对比而言,2021年9月19日至今,35只询价发行的科创板新股网上打新规模为551万户,基本与新规前规模持平;39只创业板新股的这一数据为1388万户,相较于新规前减少29万户,下降约2个百分点。

“从目前情况来看,询价新规实施后并未出现打新人数持续下滑的迹象。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示,一方面,当前新股定价相对合理,并未过分虚高,投资者依旧愿意参与申购;另一方面,从行为角度看,过去二十年来新股的高溢价率使得大多数投资者更习惯于中签后再进行仔细研究,因此打新数量并未明显减少。

“新股中签依旧是小概率事件,投资者的打新行为具有惯性,多数普通投资者是以‘重在参与’的心态参与打新的,并不会明显影响打新参与度。”北京阳光天颐资

产管理公司总经理王维嘉对《证券日报》记者表示。

科创板新股平均弃购量
飙升近5倍

询价新规后,打新热情依旧,但中签投资者弃购情绪明显升温。

记者据Wind数据统计,从网上弃购数量来看,询价新规前(2021年以来至9月18日),询价发行的125只科创板新股的平均弃购数量为2.83万股,新规后这一数据升至16.75万股,增长492%;98只创业板新股平均弃购数量为2.51万股,新规后增加276%至9.43万股。

“部分投资者在参与打新时并未真正研究公司基本面与估值高低,随着市场破发现象的增多,中签的投资者会对高价股和高估值新股产生担忧,进而可能放弃缴款。”王维嘉说。

陈雳认为,弃购量增长属于