

询价新规落地半年：“博入围”报价机构逐步离场 两成项目定价突破“四值孰低”

■本报记者 昌校宇

3月18日,注册制下,询价新规落地半年。

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,总体来看,投资者报价集中度显著降低、报价逐步回归对行业及公司基本面的研究;承销商合理定价能力逐步加强、发行市盈率更趋合理。

有效报价区间宽度拉大 估值定价中枢更加合理

据Wind资讯数据统计,截至2022年3月17日,询价新规实施以来,科创板、创业板共有126个询价类IPO项目完成申购,其中,科创板58家,募集资金总额达975.45亿元;创业板68家,募集资金总额达618.06亿元。前述126个项目的平均发行市盈率为56.35倍(剔除未盈利公司及市盈率大于200倍的极端值),较新规实施前1个月的18.66倍(剔除未盈利公司)明显提升。陈友新认为,“新规实施后,首发估值定价中枢更加合理。”

询价新规将高价剔除比例从“不低于10%”调整为“不超过3%、不低于1%”。陈友新表示,实际操作中,126个项目IPO高价剔除比例均按不低于1%执行,打开了投资者竞价博弈空间,有效改善之前网下投资者“抱团压价”“博入围”等现象。同时,投资者报价集中度也显著降低,网下投资者有效报价区间宽度的均值,由新规前1个月的有效报价上限超出发行价1倍多。

此外,新规实施后,注册制下新股发行定价环节有所突破。陈友新透露,新规实施前,网下投资者由于受承销规则中“10%高价剔除”及定价不超过“四值孰低”的要求,“合谋报价”现象较普遍。新规实施后,不同于以往以“博入围”为单一投资目的,网下投资者更加看重对公司基本面的研究、市场可比公司估值水平等多种因素。串价、抱团等行为得到抑制,网下询价的合规性、独立性、专业性得以强化。以新规后2022年2月24日发行的华秦科技为例,接近43.77%投资者的报价集中在176.84元/股至190.00元/股之间,报价呈现分散趋势。

陈友新进一步分析称,高价剔除比例的降低,有效缓解了网下投资者虽然充分认可公司价值,但难以给出较高报价的尴尬处境,促使网下投资者报价中枢逐步上移。此外,发行定价可以突破“四值孰低”,新股定价有较大选择空间,进一步加大了买卖双方激励和约束,市场价值发现、资源配置功能凸显。数据显示,新规实施后,已发行的126个项目中26个项目突破了“四值孰低”,其中安旭生物最高突破“四值孰低”达14.21%。

据Wind资讯数据统计,截至2022年3月17日,询价新规实施以来,科创板、创业板共有126个询价类IPO项目完成申购,平均发行市盈率为56.35倍,较新规实施前1个月的18.66倍明显提升



成上市的11只新股中,4只出现破发。陈友新认为,“主要是受到3月份A股市场宽幅波动影响,其中3只在3月14日至3月15日大盘大幅下探期间完成上市。”

广发证券表示,新规实施初期曾阶段性出现新股破发现象,而后随着新股报价、定价逐步回归市场价值后,新股破发数量明显减少,新股投资由博弈行为转变为对新股价值的判断。

新股上市后涨跌互现 报价机构结构优化

从市场表现来看,新股上市后不再是单边暴涨,而是出现了正常的涨跌互现情形。

据Wind资讯数据统计,新规前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201.42%、179.88%、159.35%和284.08%、250.07%、230.96%;新规实施后截至2022年3月17日,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下降为32.00%、30.22%、30.52%和76.22%、64.04%、65.25%,降幅较明显。陈友新认为,“新规实施后,新股上市后涨幅明显低于实施前,由此可见,定价更为趋向合理。”

此外,据Wind资讯数据统计,新规实施以来至2022年1月底,科创板、创业板共有94个询价类IPO完成发行上市,其中22只新股上市首日出现破发。相比之下,今年2月份,科创板、创业板上市的9只新股中,仅1只破发,破发率骤降,新股上市后的表现“坚挺”。截至3月17日,3月份以来完

成上市的11只新股中,4只出现破发。陈友新认为,“主要是受到3月份A股市场宽幅波动影响,其中3只在3月14日至3月15日大盘大幅下探期间完成上市。”

广发证券表示,新规实施初期曾阶段性出现新股破发现象,而后随着新股报价、定价逐步回归市场价值后,新股破发数量明显减少,新股投资由博弈行为转变为对新股价值的判断。

陈友新表示,“整体来看,剔除市场宽幅波动影响外,随着新规推行,注册制下IPO破发现象大有好转。”

“投资者研究及估值能力的重要性愈发凸显。”陈友新进一步解释,新规下,一味“博入围”的打新策略已不再奏效,倒逼机构投资者重视新股基本面研究,提升自身研究及估值能力。同时,在部分新股出现破发、打新预期收益下滑背景下,研究定价能力较为欠缺、一味报高价“博入围”的报价机构开始逐步离场,新规实施后参与询价的配售对象数量平均下降7%。报价机构结构的进一步优化,有利于新股定价。

广发证券则称,新规实施后,留存的活跃参与者中,专业能力突出的机构占比攀升。

陈友新同时表示,承销商合理定价能力正逐步加强。承销商在定价报告撰写、发行定价等环节更加客观、审慎、专业,更好起到“资本市场看门人”作用;同时,新股破发带来的跟投风险也进一步促进承销商发挥合理定价作用。

“市场自我平衡能力正在提升。”

陈友新进一步解释,新股上市首日破发案例骤减显示市场已形成良好的自我调节机制,市场买卖双方进一步博弈,重新形成了一二级市场间的平衡。

全面注册制条件逐步具备 券商保荐承销业务并重

今年的政府工作报告将“全面实施股票发行注册制,促进资本市场平稳健康发展”列为2022年工作之一;同时,证监会召开2022年系统工作会议时表示,全面推行股票发行注册制条件逐步具备。

“推行全面注册制,将给资本市场带来三方面变化。”陈友新认为,有利于机构投资者加强新股估值定价工作,完善合规风控制度,审慎合理报价;有利于券商进一步强化承销职能,做好价值传递、利益平衡、综合服务等工作;有利于IPO项目合理定价,提升融资效率,提高金融对实体经济的支持力度。

广发证券表示,推行全面注册制,未来资本市场将加速纳新,社会资本将选择和判断更具有投资价值的企业。因此,券商投行业务工作重心将由保荐业务转变为保荐承销业务并重。

对于未来券商如何强化投行承揽与销售定价能力建设,陈友新则提出四方面建议:提升信息披露质量,做好“把关人”职责;提高研究估值能力,以高质量定价实现价值传递;加强市场销售能力,积极拓展机构客户资源;强化从业人员专业水平,建设多元化人才梯队。

多部委发声强调化解房地产风险 新发展模式将获配套措施力挺

■本报记者 王丽新

3月17日,A股房地产板块表现亮眼,特发服务、阳光城、世联行、天保基建、我爱我家、嘉凯城、苏宁环球、新城控股等13只地产个股均迎来涨停。

截至昨日收盘,港股房地产板块上涨约10%,内房股整体走高,融创中国大涨59%、旭辉控股集团上涨近33%、龙光集团上涨超42%、碧桂园涨幅超28%、世茂集团涨幅超32%、中国恒大涨幅超17%、万科A涨幅超7%。

有业内人士称,昨日房地产板块大涨,与3月16日多部委密集发声有关,但对房地产板块的投资仍然需要保持理性。

多部委对房地产密集发声

3月16日,国务院金融稳定发展委员会专题会议指出,“关于房地产企业,要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,提出向新发展模式转型的配套措施”。

随即,人民银行表示,坚持稳中求进,防范化解房地产市场风险。银保监会表示,鼓励机构稳妥有序开展并购贷款,重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目。证监会表示,积极配合化解房地产企业风险。外汇局表示,配合有关部门促进房地产市场、平台经济健康稳定发展。财政部表示,今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。

总体而言,多部委密集发声,一是强调防范化解房地产市场风险;二是强调向新发展模式转型的配套措施要求。

如何防范化解风险受关注

“金融委会议将房地产企业发展作为问题提出,意味着房地产企业问题的解决,是金融委会议关注的重点。”诸葛找房数据研究中心表示,会议表态内容对房地产企业释放了积极信号。

“预计后期将会出台防范化解房企风险措施。”中指研究院企业事业部研究负责人刘水对《证券日报》记者表示,一方面,是着重“防范”,在需求的释放及融资端宽松等方面进行调整,

使房企的销售及融资畅通,现金流得到改善,防范房企再发生风险;另一方面,是着重“化解”,细化支持并购措施,加快风险出清,加快化解当前出现的风险。银保监会、证监会将加大对收并购贷款、发行收并购债券等融资方面,给予收并购更大力度支持。

据中指研究院统计,截至目前,各种渠道的地产并购类融资额度已释放超过1500亿元。此外,全国性金融资产管理公司已有三家有所行动,“行动目标”均是化解房地产行业风险。

新发展模式方向在何处?

金融委会议指出“提出向新发展模式转型的配套措施”。此前,2021年底的中央经济工作会议明确提出房地产业要“探索新的发展模式”。今年政府工作报告也明确指出“探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场”。

“考虑到当前房地产处于调整期,过去形成的‘高负债、高杠杆、高周转’的房地产开发经营模式不可持续。”刘水表示,因此,未来房地产企业低负债、低杠杆的经营模式将会受到鼓励,成为新发展模式的重要方向。

对此,诸葛找房数据研究中心认为,新发展模式主要包括城市更新、租赁住房、轻资产发展等。国内目前住房模式还是以商品房为主,未来的市场供应主体应更加多元化,尤其会大力支持租赁住房的发展,包括完善租赁住房的配套措施等。房企也应该积极向该模式靠拢。

关于房企的新发展模式,贝壳研究院高级分析师潘浩对《证券日报》记者表示,近年提出的解决“大城市住宅突出问题”,需要房企更多参与到保障性租赁住房、新市民住房需求、城市更新、老旧小区改造中,不仅是开发建设还有运营管理。这对房企来说是一个挑战,要在原有的“拿地—建设—销售—交付”之后增加更多的“运营”,从资产管理、资产运营中获取长期效益。这个过程也需要“慢”资金的支持,使资金成本适度降低,让房企有条件挣“慢”钱,摒弃“资金—土地—更多资金—更多土地”的逻辑,走向良性循环。

平台经济稳中求进信号释放 互联网公司股价集体大涨

■本报记者 谢若琳

港股互联网板块迎来反弹!3月17日,恒生互联网科技业指数大涨8.41%。个股方面,百度集团上涨16.20%、京东集团上涨15.85%、美团上涨12.29%、阿里巴巴上涨12.46%、腾讯控股上涨6.27%。

互联网巨头集体上涨与3月16日国务院金融稳定发展委员会召开专题会议有着密切关联。会议提出,关于平台经济治理,有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案,坚持稳中求进,通过规范、透明、可预期的监管,稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作,红灯、绿灯都要设置好,促进平台经济平稳健康发展,提高国际竞争力。

“专题会议召开的非常及时,消除了市场对平台不确定性的顾虑。”互联网实验室创始人方兴东在接受《证券日报》记者采访时表示,“治理的根本目的是进一步激活竞争、激发创新活力。但对于平台经济治理和反垄断需要给外界一个明确预期。”

监管规范透明可预期

在过去一年中,平台企业的市场地位发生了翻天覆地的变化,以数字经济为代表的互联网企业的不确定性因素增多,市场避险情绪直接蔓延至二级市场,互联网企业股价大跌,市值大幅缩水。

数据显示,2021年,恒生互联网科技业指数累计跌幅达31.89%。而近期,市场动荡加剧更是导致避险情绪高涨,进而影响互联网企业股价。截至3月15日收盘,恒生互联网科技业指数跌幅超8%,两个交易日累计下跌18.24%。

在此背景下,金融委及时定调,大幅提振市场信心。中国政法大学传播法研究中心副主任朱巍对《证券日报》记者表示,“金融委会议重提‘红灯、绿灯都要设置好’,同时强调‘要提高国际竞争力’。由此可见,政策导向正逐渐过渡至‘强监管手段下,促进平台经济有序发展和审慎包容’。”

无锡数字经济研究院吴琦在接受

《证券日报》记者采访时表示,“金融委会议提出通过规范、透明、可预期的监管,进一步明确了平台经济的治理原则,坚持发展和规范并重,建立健全平台经济治理体系。一是引导、支持平台创新发展,支持平台经济加大原创技术、核心技术投入力度,提升平台经济整体创新能力;二是提升平台经济国际竞争力,支持互联网平台海外投资和业务拓展;三是推动平台和经济社会融合发展,推动平台经济在政府治理、民生保障、产业转型发挥更大作用;四是完善平台经济治理体系,通过立法规制引导平台强化自身责任,建立创新导向、用户价值导向的反垄断规制体系,完善数据治理规则。”

尽快完成大平台整改

不少受访专家认为,金融委会议提及的“大型平台公司的整改”主要指互联网平台。

宝新金融首席经济学家郑磊表示,互联网发展已经出现了路径依赖,且网络属性较易形成垄断性优势,对实体经济链条产生了无序且负面的冲击。平台经济局部亮点无法补偿产业链整体损失,这种情况在2020年开始的反垄断过程中正得到逐步纠正,监管层正着力打造能及干预、有力监管的制度体系。

具体到细分行业中,郑磊认为,电商平台龙头企业目前已经位居世界前列,但仍需继续提高竞争力,占领跨境电商的主阵地。一些已经在技术研发和科技投资方面积累较多的企业,应尽快向产业互联网方向发展,加快发展WEB3.0等下一代互联网前沿技术,完成转型。

随着监管脉络逐渐清晰,互联网行业正在走出转型阵痛期。

方兴东认为,在治理层面,应该重点针对有突出问题的企业,尽可能“精准制导”,树立法律制度的威慑力。比如,美国每轮反垄断浪潮中,针对的都是几家或者几家超级垄断者,如AT&T、IBM、微软等,此举可以优化行业内其他企业的生存空间、竞争环境和增加发展空间。

月内22家基金公司官宣自购 基金经理认购不少于8亿元

■本报记者 王思文

3月17日,头部基金公司易方达基金、天弘基金双双发布公告,基于对中国资本市场长期稳定健康发展的信心,将于近日分别运用自有资金2亿元和1亿元,投资旗下权益类基金或基金中基金(FOF)。同日,丘栋荣、陈涛、曹庆等基金经理表示,将再次追加自购金额,合计2200万元。

公募基金公司正以实际行动向市场证明对中国资本市场长期看好的信心。据《证券日报》记者不完全统计,3月份以来,已有至少22家基金公司开启基金自购行动,基金经理参与踊跃,自购金额合计不少于8亿元。

博时基金董事长江向阳接受《证券日报》记者采访时表示,“金融委会议内容公布后,股市的恐慌情绪得到一定程度缓解。结合其他影响因素,预计市场下跌趋势改变已渐行渐近。公司管理的长期资金,正坚定按照长期投资思路,积极布局优质股票资产。未来一年到两年的时间里,市场提供相对较好回报的概率是非常高的。在经济逐渐企稳、持续健康发展的同时,中国的创新活力会越来越强,新兴行业将不断涌现并迎来高速增长,传统行业则会持续再造和更新,中国经济仍然是孕育大量投资机会的一片‘沃土’,持续为股票市场带来

投资机会。”

基金业自购阵营扩容 向市场传递投资信心

近期,在市场震荡加剧背景下,公募基金业却正向市场传递投资信心。不仅有多家基金公司陆续加入“自购阵营”,权益类基金也正逐渐恢复大额申购,更不乏明星基金经理宣布追加自购。

例如,睿远基金年内已第二次发布公告,将使用自有资金申购旗下公募基金产品。据3月16日公告显示,公司基于对中国资本市场长期稳定健康发展的信心,将于3月18日(含)起10个工作日内使用自有资金申购旗下公募基金(FOF);万家基金于3月9日发布自购公告称,将于一个月内出资5000万元自有资金申购旗下偏股型基金。

从《证券日报》记者跟踪报道情况来看,今年春节假期后,基金自购行动

持续不断,尤其是3月份以来,已陆续有易方达、天弘、睿远、万家、永赢等多家基金公司对外发布自购计划。

此外,部门明星基金经理们也在“出动”。

3月17日,基金经理丘栋荣再次宣布自购计划:自3月18日(含)起十个交易日内追加自购中庚价值品质一年持有期混合型基金,拟自购金额不低于1500万元。

除此之外,中庚旗下两位基金经理陈涛、曹庆也宣布追加自购中庚价值先锋股票型基金,拟自购金额分别不低于500万元、200万元。公司层面,中庚基金更是连发两则公告,宣布丘栋荣管理的中庚价值品质一年持有期混合型基金恢复正常限购,陈涛、曹庆管理的中庚价值先锋取销单日单笔申购不超过一万元的上限限定。

对于此次放开限购和基金经理自购行动,中庚基金表示,“这是经中庚基金管理层、投资团队审慎思考后做出的决定,主要原因在于:经过近期的深度回调,无论A股还是港股,在基本面、估值、政策等多重因素叠加下,权益资产的吸引力进一步提升,为低估值价值投资策略创造了绝佳的投资机会。依托于低估值价值投资策略体系,我们有信心通过正确地承担风险,为持有人构建基本低风险、低估值、高性价比的投资组合,以获取可持续

的超额回报。”

截至3月17日记者发稿时,已有近10位基金经理开启自购模式,以实际行动落实“与投资者风险共担、利益共享”的原则。

投资机会正从“结构性”转向“系统性”

展望后市,中庚基金预测,市场投资机会正从“结构性”转向“系统性”。“总体来看,当前市场基本面风险释放充分、估值回落至相当有吸引力的水平、政策扶持力度加大,权益资产的性价比和吸引力进一步提升。因此,我们认为,当前市场的投资机会已经由之前判断的‘结构性’机会转向‘系统性’机会。但依然要警惕一些高估值、高风险的资产。”

恒生前海基金则对记者表示,预计后市将聚焦稳增长、高景气、疫情后修复、全球通胀四个方面寻找投资机会。

对于港股市场的投资机会,丘栋荣表示,战略性看好港股中的成长股、价值股以及部分互联网公司的系统性的投资机会。经过持续调整后,港股中以互联网、科技、医药为代表的成长股估值回落至一个相当有吸引力的水平,一些龙头公司估值回落至个位数水平,基本面也得到持续改善,交易层面风险也得到充分释放。