

# 政策性开发性金融工具持续发力 撬动有效投资加快形成实物工作量

■本报记者 刘琪

日前,中国人民银行发布了《2022年第四季度中国货币政策执行报告》(以下简称《报告》)。在下一阶段主要政策思路方面,《报告》提出,“持续发挥政策性开发性金融工具的作用,更好地撬动有效投资。”

“政策性开发性金融工具在保障重点项目融资、加快形成实物工作量、扩大有效投资、稳定经济大盘方面发挥着重要作用。”光大银

行金融市场部宏观研究员周茂华对《证券日报》记者表示,《报告》中这一提法表明,政策性开发性金融工具将进一步支持基础设施建设撬动有效投资,并充分发挥有效投资对稳定经济大盘的关键作用。

去年6月底,人民银行支持国家开发银行、中国农业发展银行分别设立金融工具,规模共3000亿元,用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金,或为专项债项目资本金搭桥。去年8月24日,国务院常务会议提出,在第一批

3000亿元金融工具已落到项目的基础上,再增加3000亿元以上额度,并增加中国进出口银行作为金融工具支持银行。

在各方共同努力下,金融工具有效支持基础设施建设,助力稳定宏观经济大盘。国家发展改革委数据显示,截至2022年11月底,政策性开发性金融工具两批次共计7399亿元资金已全部投放完毕,支持的2700多个项目全部开工建设,有力补充了重大项目建设资本金。

据国家统计局数据显示,2022

年全年基础设施投资增长9.4%,较2021年提高9个百分点;去年我国新开工项目计划总投资比上年增长20.2%,增速连续4个月超过20%。

在民生银行首席经济学家温彬看来,促消费、扩投资是今年稳增长的重要引擎。他对《证券日报》记者表示,近期各地投资加码发力,加快推进重大项目建设。预计一季度基建将保持10%至15%的增长。在重大项目加速推进的同时,各省也积极支持企业进行技术

改造,相关投资有望持续高增,全年制造业投资增速或达10%左右。

“为确保投资维持高景气度,政策性开发性金融工具的支持作用将进一步发挥。”温彬说。

对于如何更好地利用政策性开发性金融工具扩大投资,加快形成实物工作量,周茂华认为,未来各地需积极储备成熟项目,加强项目风险管理和部门间政策协调,从厘清项目运营边界和提升投资效率方面着力,提升政策性开发性金融工具质效。

## “金融17条”送利好 担保债券引入住房租赁企业

■本报记者 杜雨萌 韩星

住房租赁企业在融资方面迎来大利好。2月24日,人民银行、银保监会对外公布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》(以下简称《意见》),共17条。《意见》提出,将拓宽住房租赁企业债券融资渠道,并创新住房租赁担保债券。

ICCRA住房租赁产业研究院院长赵然在接受《证券日报》记者采访时表示,《意见》通过多种创新金融债券工具,进一步拓宽了住房租赁企业债券融资渠道,鼓励各类租赁住房专项债券的发行,有利于解决住房租赁企业的资金问题。

### 债券发行规模尚小

业内人士对记者表示,住房租赁是资本高度密集的行业,运营商会在资金链压力大时,选择尝试多样化融资,其中就包括发行公司债券、企业债券。

“目前,住房租赁企业在发行住房租赁专项债券、住房租赁ABS等方面已经有了成功的实践。”中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平对《证券日报》记者介绍称,不过,受住房租赁企业的风险、收益特征影响,其债券融资额度和目前存续的债券数量均有限。融资问题的确是住房租赁企业发展的难点之一。

Co-Found智库秘书长张新原也对记者表示,目前国内住房租赁企业发行债券规模尚小,全国住房租赁企业发行债券总额占债券市场总规模的比重也较小,而此类公司债券融资成本往往相对较高。

记者在上交所公司债券项目信息平台查询发现,目前,住房租赁企业债券的相关内容数量较少,最新内容为2022年12月12日,成都兴城人居地产投资集团股份有限公司2022年面向专业投资者非公开发行住房租赁专项公司债券项目状态变更为通过。

“住房租赁企业的稳定发展对于房地产市场和整体经济的健康稳定发展具有重要意义。”全联并购公会信用管理委员会专家委员安光勇在接受《证券日报》记者采访时表示。

张新原也认为,加强对住房租赁企业的资金支持,可以提高住房租赁市场上的供应量,是房地产市场供给侧改革的重要组成部分。

### 债券融资渠道将拓宽

“投资规模大、投资回报期长且利润低”是长租公寓的重要特点。因此,解决好资金难题,特别是找到“便宜”资金至关重要。

此次《意见》共提出了5条拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道方面的具体举措。其中,尤以“创新住房租赁担保债券”最为吸睛。具体来看,《意见》提出,住房租赁企业持有运营的租赁住房具有持续、稳定现金流,可将物业抵押作为信用增信,发行住房租赁担保债券。住房租赁担保债券纳入债券管理框架。

“担保债券用于住房租赁行业尚属首次。”赵然分析称,对于入池的租赁住房资产,在资质、品质、运营的规范性和稳定性方面有着严格的要求,这既保护了投资者,也对行业的高质量发展起到了激励与约束的双重作用。

中信证券首席经济学家明明也对记者分析称,担保债券在我国本身就是创新品种,此次在《意见》中被提及,体现出政策拓宽租赁住房企业融资渠道、大力支持租赁住房市场发展的态度。对于发行人而言,相较于普通债券,担保债券信息披露更加充分,融资成本相对较低。对投资者而言,双重追索有助于保障投资者合法权益的违法违规行。

此外,在拓宽住房租赁企业债券融资渠道方面,《意见》还提出,要支持住房租赁企业发行债务融资工具、公司债券、企业债券,专项用于租赁住房建设、购买和经营。鼓励优化债券发行流程,提高住房租赁债券发行效率,为住房租赁企业提供融资便利。

## 监管点名“伪市值管理” 上市公司须树立正确观念

■本报记者 田鹏  
见习记者 毛艺融

近日,证监会公开部分对2022年全国人大代表建议的回复。其中,“伪市值管理”被再次点名,表明监管部门对资本市场违法违规行为“零容忍”态度。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑斌对《证券日报》记者表示,“伪市值管理”的本质是借市值管理之名,行操纵市场之实,涉及上市公司实控人、操盘、私募基金等多方主体,要秉持“有一起查处一起”的理念,向市场持续传递强监管信号。同时,要进一步健全异常交易预警机制,提早识别风险。

### 强化精准打击

2月24日,证监会公开部分对2022年全国人大代表建议的回复,在对《关于强化证券精准监管保障上市公司高质量发展的建议》的答复中,提出强化对“伪市值管理”的精准打击。此前的2月10日,证监会在通报2022年案件办理情况时也曾特别点名“伪市值管理”：“有的与操纵团伙签订‘伪市值管理’协议,并提供人员、资金及证券账户等参与操纵。”

对此,清华大学法学院教授汤欣向《证券日报》记者表示,证监会多次点名“伪市值管理”,坚持全覆盖全方位追责,全面调查参与配合“伪市值管理”的违法违规行为,表明了对待各类违法违规行为的“零容忍”态度。

该如何区分市值管理与“伪市值管理”?在汤欣看来,真正的市

值管理是上市公司基于公司市值信号,综合运用多种科学、合规的价值经营方法和手段,以达到真正提升公司价值、实现价值最优化的战略管理行为。但国内有些上市公司及其内外关联机构以“市值管理”之名,混合实施信息型和真实交易型操纵市场行为。

“伪市值管理”对资本市场危害极大。国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕向《证券日报》记者表示,“伪市值管理”实质上是一种操纵市场的行为,往往表现为利用信息、资金、持股等优势,通过虚假信息披露、内幕交易等手段,操纵上市公司股价,谋求非法收益。“伪市值管理”会造成上市公司股价短期上涨,扰乱资本市场正常秩序,损害投资者合法权益。

针对精准打击“伪市值管理”,证监会在前述回复中表示,下一步将深入贯彻落实中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》和国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》,会同司法机关加大对欺诈发行、违规担保、操纵市场、内幕交易等犯罪的打击力度,构建行政执法、民事追偿、刑事惩戒相互衔接的立体追责体系。同时,注意区分上市公司责任、股东责任与董监高等个人责任,对涉案证券公司、证券服务机构等中介机构及从业人员一并查处,不断提高监管执法精准性。

对此,朱奕奕表示,加强相关职能的沟通协作、衔接配合,在打击惩处相关违法违规行为、震慑市场主体的同时,兼顾投资者损失赔偿,有利于维护投资者合法权益。同时,对不同主体,根据其行为、责任进行分类惩处,有利于引导各



市场主体依法活动,促进资本市场平稳健康发展。

### 全覆盖全方位追责

近年来,监管坚持全覆盖全方位追责,严肃查处操纵市场等严重扰乱市场秩序的违法行为,成效显著。但与此同时,操纵市场行为组织化、团伙化特征更趋明显。此外,新模式、新技术使得操纵行为隐蔽性增加,这些问题有待进一步解决。

针对组织化、团伙化特征,汤欣解释,“具体案例中,上市公司控制人出于增发或减持股份等目的,

希望拉抬股价套取资金,而一些券商、基金或私募机构选择与之形成利益同盟,利用信息优势操纵股票价格。配资机构则通过出借账户等形式向相关主体提供“隐身”账户,并配以资金杠杆。”

对此,汤欣表示,相关法律明确,如果认定相关机构或个人构成市场操纵,则可能作为违法行为的主要责任人或辅助责任人,承担法律规定的行政责任、民事责任甚至刑事责任。

谈及应用于操纵行为的新模式、新技术,汤欣称,对于混合了信息型和真实交易型手段的操纵行为需要依法进行认定,应谨慎把握

调查工作节奏、时间节点等,严把证据关、法律适用关,加强上下游执法协作。

郑斌表示,对于上市公司而言,应加强内控管理,如建立健全公司股东名册存档制度和提取制度,以便日后抽查及倒查追责;此外,可基于异常交易行为总结规律,进而完善预警机制。

朱奕奕补充称,上市公司应当树立正确的市值管理观念,严守“三条红线”和“三项原则”。在进行市值管理时,要严格履行信息披露相关义务,及时、真实、准确、完整地披露信息,严禁实施损害投资者合法权益的违法违规行为。

## 注册制改革四年 多数券商初步锻造与之相匹配的执业能力

(上接A1版)

透过数据可以看出,头部券商、大型券商在此轮保荐业务“对决”中表现突出,拿下“半壁江山”。

### 保荐机构履职有进一步提升空间

为衡量券商投行执业质量,同时尽可能避免极端数值对保荐成功率的干扰,《证券日报》记者按保荐项目数量将82家券商分为四大梯队,即百个以上为第一梯队,51个至100个为第二梯队,21个至50个为第三梯队,1个至20个为第四梯队;同时,结合保荐项目的成功率和撤否率两大关键指标,进行同量级的对比。

第一梯队的4家券商保荐成功的项目数量同样位于前列,合计345个项目注册生效,占其全部保荐项目486个的70.99%。业内人士称,保荐项目撤否数量与券商投行业务规模呈“负相关”,即保荐数量较多的券商,项目撤否率反而较低。

第二梯队的8家券商合计保荐的345个项目注册生效(合计保荐项目549个),成功率达62.84%。与第一梯队相比,第二梯队所保荐项目的数量和质量均有一定差距。

第三梯队的10家券商保荐项目成功率水平与第二梯队基本持平,注册生效的项目数量达209个,占其全部保荐项目328个的63.72%。不过,由于此梯队的券商保荐项目数量并不多,处于行业中下游水平,保荐成功率波动较大,

有4家券商成功率在60%以下,最低仅为52%,稳定性还有进一步提升空间。

第四梯队的60家券商因保荐项目数量较少,成功率最易受到干扰,尤其是对部分手中仅有1个项目的券商而言,一旦项目推进不顺利,成功率将为零。整体来看,该梯队的券商保荐成功的项目为168个,占其全部保荐项目332个的50.60%,成功率为四大梯队中最低。

事实上,撤否项目既有项目自身经营问题,又有保荐机构履职充分与否问题。

“注册制下,券商保荐成功率并没有大家期望的高,有一定的合理性。”董忠云分析称,一方面,受国内外大环境影响,上游资源价格高企,下游需求疲软,部分企业业绩出现大幅下滑,已不符合上市条件,迫不得已做出撤回IPO申请的选择。另一方面,在注册制改革初期,部分企业和中介机构对注册制理解不够透彻,仍未真正具备与注册制相匹配的理念,对公司和板块契合度认识不足,在IPO申报过程中发现存在不符合板块定位等问题,只得撤回申请。

董忠云同时表示,保荐机构勤勉尽责是注册制改革的基础和保障,注册制要求保荐机构和保荐代表人转换理念、归位尽责,对发行人的经营情况、风险、申请文件等信披资料进行客观判断和全面核查,发挥好“看门人”职责。但在执行过程中,难免出现部分保荐机构和保荐代表人执业质量不高的问

题,客观上部分保荐机构承揽能力弱,承揽项目质地较差,主观上部分保荐机构及保荐代表人观念仍未转变,内控制度和保障机制不健全,加上项目较多,导致申报材料质量下降。

“今年全面注册制落地,企业上市的扰动因素减少。对于保荐机构而言,在帮助企业上市过程中,一方面要转变思路,加深对规则的理解,在对拟上市企业的信息披露和检查中保持专业和客观,另一方面要加强对内控制度的建设和完善,履行专业职责,保证执业质量,切实为资本市场把好“人口关”,筛选优质企业。”董忠云如是说。

值得一提的是,四年间,监管部门不断强化“依法组织核查,坚决杜绝‘带病闯关’行为”。顶层设计清晰,查处态度坚定且高效,对部分质量不达标、心存侥幸的项目形成威慑。

### 投行将迎增量业务 券商仍需修炼“内功”

招商证券投行委相关人员对《证券日报》记者表示,全面注册制下,发行条件、审核机制、发行定价机制进一步优化,多类型企业融资渠道不断畅通,上市指标多元化,不同发展阶段的企业能够通过资本市场融资到发展所需资金,进而给投行带来增量业务和规模。券商投行需围绕国家政策导向进行业务研判,提前布局重点行业,挖掘培育更多优质企业推荐上市,力争

对好企业早发现、早服务,借此实现从“上市通道”到“三投联动”(投行投资投研)的转型,带动公司业务全面发展。

在董忠云看来,全面注册制下,IPO包容性大幅提升,对券商的保荐能力和定价能力、承销能力、风控能力都提出更高要求。

结合上述数据情况,董忠云认为,券商投行业务马太效应显著,头部券商得益于综合实力强,且在项目承揽、定价等方面优势明显,项目储备丰富,因此资源持续向其倾斜。不过,头部券商在把好资本市场“人口关”上责任更加重大,需要充分利用自身市场经验,在项目筛选、尽职调查、信息披露、持续督导等环节严把质量关,进一步压实责任,实现保荐数量和质量的平衡。

大型券商在保荐项目数量和项目质量方面有一定积累,但仍需提升空间。全面注册制下,企业上市条件和标准包容性更强,未来IPO“蛋糕”将趋于增大,大型券商参与的机会更多,应努力向“第一梯队”靠拢。

招商证券投行委相关人员认为,关键还是在于修炼“内功”。一方面,强化专业能力,提升包括行业研究、价值挖掘、尽职调查、资产定价、项目承销等方面的综合服务能力;另一方面,强化注册制的执业理念和合规意识,提升风险控制能力。

由于资金实力、人才资源不足等因素,中小型券商对优质项目的

可选余地较小。董忠云认为,“全面注册制覆盖的企业范围进一步拓展,中小型券商投行业务想要实现突破,必须依托自身资源禀赋找到特色化、差异化发展之路,发挥挖掘能力,在优势领域中选择优质项目;同时,加快投行从通道化向专业化主动管理转型,加大优质投行人才的引进和储备力度,进一步提高保荐承销能力。”

长江证券保荐业务人士表示,项目不是从头部券商那里“抢”来的,而是通过锲而不舍的全方位服务培育出来的。中小型券商需实施区域和行业深耕策略,积极服务技术先进、市场认可度高、市场空间广阔的优秀企业。

中小型券商中的小型券商由于保荐项目较少、样本量太小,所以成功率的高低有一定偶然性,无法确定其真实水平。

当前,市场上确实需要小而美的券商为小而美的企业提供有针对性服务。董忠云认为,“小型券商市场份额被进一步挤压,要实现业务突破,小型券商需要找准自身定位和优势,集中突破特定行业或区域,深度开发和培育客户,积累投行业务经验,争取跟上行业平均水平。”

此外,还有部分券商尚未参与注册制下的保荐业务。业内人士认为,此类券商应发挥资源优势,引入同行联席保荐,给市场提供更多维度的服务,在获得一定收入的同时,也为全面注册制下的保荐服务积累经验。

(上接A1版)

据记者梳理,上述21单已过会未获得批文的IPO项目中,有11单在2月16日之前已获得证监会核准,另外10单则前途未卜。这10单项目中,除了乔丹体育外,大多为2021年和2022年过会项目。

“实践中,已过会迟迟未获得批文的情况并不多见。”上述券商投行人士表示,出现这种情况可能是在过会后出现了一些突发情况,企业被曝出一些负面问题,导致未获得批文。

### 技术测试推进中

沪深交易所技术测试亦紧锣密鼓推进中。2月25日,沪深交易所联合中国结算相关分公司、中证金融组织开展全面注册制改革摸底测试,通过模拟沪深两市股票及存托凭证交易、非交易所业务的委托申报、成交回报、行情接收、清算交收和投资者适当性管理、转融通等业务处理过程,检验市场参与各方技术系统的正确性。

据记者了解,2月27日到3月10日,沪深交易所还将进行全天候测试。沪深交易所将联合中国结算相关分公司、中证金融在沪深两市结算独立测试环境组织仿真测试,通过模拟全面注册制改革后现货集中竞价、网上发行认购、转融通证券出借等各项业务的委托申报、成交回报、行情接收与展示、清算交收等业务处理过程,检验市场参与各方技术系统的正确性。

当被问及预计全面注册制下首批主板企业何时上市,市场人士大多表示,预计4月份首批企业将上市。胡剑飞认为,在“申报即担责”原则下,相较于进度,应更加关心项目质量,要确保质量过关。

谈及存量项目的审核机构从证监会发审委转移到交易所上市委,胡剑飞表示,监管部门如何做好衔接和磨合,上市委关注哪些问题,以及上市时是否会出现意料之外的情况等,都是当下中介机构较为关注的问题。