

银行理财、保险资管可直接“打新” 更多中长期资金入市可期

■本报记者 毛艺融

推动中长期资金入市的卡点堵点将进一步打通。

3月28日,中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》,自公布之日起施行。随后,沪深交易所发布相关优化发行承销制度的安排,从操作执行层面进行了细化。

从修订内容来看,一方面,落实《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》要求,在参与新股申购、上市公司定增方面,给予银行理财和保险资管与公募基金同等政策待遇;另一方面,落实《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”),深化发行承销制度试点,在科创板试点对未盈利企业公开发行股票锁定比例更高、锁定期限更长的网下投资机构,相应提高其配售比例。

业内人士表示,银行理财和保险资管是中长期资金的重要构成,此次制度改革有利于推动更多中长期资金参与股票发行,给资本市场带来更多的增量资金,同时鼓励更多机构投资者长期投资,优化资本市场投资生态,促进“长钱长投”的制度环境构建。

支持参与新股申购 与上市公司定增

2025年1月22日,中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,提出在“参与新股申购、上市公司定增方面,给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇”。

在规则修订之前,参与网下打新股投资者被划分为A、B、C三类:A类为公募基金、社保基金;B类为企业年金、保险资金;C类包括私募、信托、银行理财等机构。C类投资者在新股分配中获配比例低于A类和B类投资者。在实际业务中,此前银行理财普遍是借助公募基金(A类)的通道间接参与打新股。

此次监管层修订首发及再融资承销业务规则,在参与新股申购方面,增加理财公司作为网下机构投资者,支持其管理的理财产品直接参与新股网下发行,并且将银行理财产品、保险资产管理产品纳入A类优先配售对象范围,

此次制度改革

有利于推动更多中长期资金参与股票发行
鼓励更多机构投资者长期投资
优化资本市场投资生态,促进“长钱长投”的制度环境构建



与公募基金同等政策待遇。参与上市公司定增方面,规则明确理财公司、保险公司以其管理的2只以上产品认购的,均可视为一个发行对象,进一步优化了定增发行对象数量认定安排。

“近年来,随着理财公司的业务规模提升,对于股票直投的需求逐渐增加。”理财公司相关人士表示,此次规则优化调整,给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇,意味着银行理财不需要再通过其他渠道,即可直接参与新股和再融资发行,进而有机会为投资者创造更多投资机会和价值,对于投资者来说也是一项重大利好。

从实践来看,当前银行理财配置权益类产品的占比仍有较大增长空间。在规则修订之前,参与网下打新股投资者被划分为A、B、C三类:A类为公募基金、社保基金;B类为企业年金、保险资金;C类包括私募、信托、银行理财等机构。C类投资者在新股分配中获配比例低于A类和B类投资者。在实际业务中,此前银行理财普遍是借助公募基金(A类)的通道间接参与打新股。

优化IPO配售机制 培育“耐心资本”

去年6月19日,中国证监会发布的“科创板八条”提出,在科创板试点对未盈利企业公开发行股票锁定比例更

高、锁定期限更长的网下投资机构,相应提高配售比例。

3月28日,上交所修订发布《首次公开发行股票发行与承销业务实施细则(2025年修订)》。这是落实“科创板八条”,推动股票发行注册制走深走实的又一项重要举措。

从修订内容来看,主要是优化了科创板未盈利企业新股发行网下配售及限售安排。首先,按照不同发行规模细化了未盈利企业网下限售比例安排,对于发行规模在10亿元至100亿元之间的未盈利企业适度提高了整体限售比例。同时,明确未盈利企业可以采用约定限售的方式,对网下发行证券设定不同档位的限售比例或限售期。

在价格方面,公募基金、社保基金、养老金、年金基金、银行理财产品、保险资金、保险资产管理产品和合格境外投资者资金可以自主申购不限限售档位的证券,其他投资者按照最低限售档位自主申购。

信息披露方面,要求披露剔除最高报价后不同限售安排的网下投资者剩余报价的中位数和加权平均数。配售方面,明确限售比例更高、限售期更长的网下投资者配售比例应当不低于其他投资者。

“此次规则修订在不改变现行新股发行主要业务流程的基础上,引入了约定限售模式、实施差异化配售,有助于打

破当前平均分配的格局,具有长期持有意愿的投资者可根据自身情况和对未盈利企业的了解判断,自愿履行锁定更高比例、更长期限的承诺和义务,并相应获得较多的新股。”一位市场人士分析称,这不仅提高了其在新股定价过程中的参与度,还有助于形成基于新股中长期价值询价定价的市场化定价机制。

《证券日报》记者了解到,各市场参与主体对规则修订表示积极支持,此次IPO配售机制优化从科创板未盈利企业起步、先行试点,也进一步发挥了科创板改革“试验田”作用,预期将带来多方面的积极作用。

有机构人士分析称,一方面,此次规则修订进一步激发机构投资者研究定价能力,鼓励更多“看得准、拿得住”的专业机构在新股发行定价中发挥更大作用,成为科创板的耐心资本、长期资本;另一方面,通过引入约定限售方式引导投资者基于新股中长期价值定价,减少新股上市初期非理性炒作对于IPO定价机制的干扰,促进新股合理定价。

此外,也将带动提升券商承销定价能力。此次机制优化调整后,网下限售和配售安排更为灵活,将对承销商定价与销售能力提出更高要求,有利于推动行业加强专业能力建设,培育一流投资银行,更好服务于科技自立自强和经济高质量发展。

经济大省优势引领 加快建设现代化产业体系

■本报记者 孟珂

2025年《政府工作报告》提出“推动科技创新和产业创新融合发展”。3月份以来,多个经济大省召开会议强调全国两会精神,纷纷表示将“挑大梁”“打头阵”,以“科技创新”“产业创新”“创新融合”加快建设现代化产业体系。

事实上,从DeepSeek、人形机器人等科创成果惊艳“出圈”,到化工冶金、装备制造等产业改造提质,我国在科技创新和产业创新方面,正逐步由“涉浅滩”向“入深海”跨越。面对创新发展新机遇、新形势,经济大省须加力推动创新链和产业链深度融合,建设以科技创新引领的现代化产业体系,更好培育新质生产力的“时代答卷”。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,发挥经济大省挑大梁的带动作用,需要经济大省因地制宜发展新质生产力,促进新动能积蓄成势,传统动能焕新升级,引领经济持续向好发展。

经济大省“挑大梁”

经济大省,是稳住全国经济基本盘的“压舱石”。2024年,广东、江苏、山东、浙江等经济10强省份,以全国约两成的国土面积贡献了超六成的GDP,“挑大梁”特征日益凸显。因此,在复杂的外部环境下,要敢于在推动科技创新和产业创新融合上打头阵。

中国银行研究院研究员吴丹在接受《证券日报》记者采访时表示,推动科技创新与产业创新深度融合是加快培育新质生产力的核心路径,对推动各省市区域的科技创新成果更好对接市场需求、加快实现科技成果转化向现实生产力转化等具有重要意义,是现代化产业体系形成的内在动力和经济高质量发展的必然要求。

3月份以来,多个省份召开会议谋划科技创新与产业创新深度融合的新路径,结合自身资源禀赋打出“组合拳”。广东表示,“抓住科技创新这一关键变量,坚持实体经济为本、制造业当家,打造发展新质生产力的重要阵地”;江苏提出,

坚持教育、科技、人才一起抓,坚持推动传统产业改造升级和开辟战略性新兴产业、未来产业新赛道并重,着力打通制约创新链和产业链对接的堵点卡点,加快建设“一中心”“一基地”,加快打造发展新质生产力的重要阵地。

压严压实“看门人”责任

证监会对6家券商投行业务违规行为开罚单

■本报记者 吴晓璐

3月28日,证监会对6家券商投行业务开出9张罚单,其中4家券商的8名直接责任人员及负有管理责任的人员同时被罚,处罚举措包括责令改正、监管谈话、出具警示函等行政监管措施。

从处罚原因来看,这些券商存在的问题包括质控制度执行不到位、内控流程不规范、尽职调查不到位、收费不规范等,覆盖投行业务全流程。

近年来,监管部门对券商投行内部控制及廉洁从业情况常态化开展现场检查,压严压实中介机构“看门人”责任。接受采访的专家认为,从严查处投行不规范执业行为,有助于推动券商完善内控体系,提升执业质量,优化投行生态,从源头提高上市公司质量,促进资本市场长期健康发展。

穿透式问责 全链条处罚

从罚单来看,证监会此次对6家券商的处罚并非因为单个项目,而是对券商投行业务的全链条、全流程的检查,发现的问题覆盖质控、内核、执行等环节。

如华林证券股份有限公司(以下简称“华林证券”)存在个别项目尽职调查不充分;质控、内核核查把关不严;立项程序不规范等问题。浙商证券股份有限公司(以下简称“浙商证券”)存在质控现场检查不到位;内控流程不规范;内控意见跟踪落实到位;保荐工作报告未完整披露质控内核关注的问题。长江证券承销保荐有限责任公司(以下简称“长江证券承销保荐”)存在质控现场检查不到位;质控内核意见跟踪落实到位;部分项目收费不规范等问题。

华商律师事务所律师执行合伙人齐梦林对《证券日报》记者表示,从被罚原因来看,监管部门对券商投行业务的监管持续趋严,对投行执业过程的深层次问

题进行深度监管,遍及投行执业的关键领域,通过穿透式问责和全链条处罚,倒逼投行履行好“看门人”职责。

“此次对券商投行业务的集中处罚是注册制改革深化的必然结果,核心在于压实中介机构“看门人”责任。”中山大学岭南学院教授韩乾在接受《证券日报》记者采访时表示,处罚暴露的质控失效、尽调不足等问题,凸显部分券商仍停留在“通道思维”,未建立与注册制匹配的风控体系。监管通过精准打击,倒逼券商将合规风控纳入核心竞争力建设,推动行业从“规模竞争”转向“质量竞争”。

覆盖大小券商 机构与个人“双罚”

从处罚类型来看,德邦证券股份有限公司被证监会采取出具警示函的行政监管措施;华林证券及相关人员被证监会采取监管谈话的行政监管措施;长江证券承销保荐、浙商证券、五矿证券有限公司、方正证券承销保荐有限责任公司被证监会采取责令改正的行政监管措施。

中央财经大学资本市场监管与研究中心副主任李旻在接受《证券日报》记者采访时表示,此次集中处罚体现了监管部门对券商投行业务乱象“零容忍”的态度,传递出三大信号。一是强化过程监管。处罚直指投行内控的核心环节(质控、内核、立项),显示监管从“结果导向”转向“过程穿透”,要求全链条合规;二是整顿市场生态,通过大规模处罚重塑行业敬畏规则的文化,压实投行“看门人”职责;三是警示与纠偏并重。罚单覆盖大小各级券商,既防止“大而不利”的侥幸心理,也避免“法不责众”的行业惯性,体现了监管的公平性和常态化。

除了机构,证监会还对部分券商投行分管高管、质控负责人、项目负责人等“关键少数”进行处罚。如证监会决定对华林证券、时任分管投行业务高管

朱某瑾、时任投资银行部总经理葛某明采取监管谈话的行政监管措施。另外3家券商6名责任人员被证监会采取出具警示函的行政监管措施。

齐梦林表示,机构与个人“双罚”是监管层落实“零容忍”政策的体现,通过穿透式问责推动券商从“形式合规”转向“实质合规”,强化“关键少数”的履职意识。这一趋势将加速行业分化,促使券商投行在治理结构、内控机制等方面系统性升级。

韩乾表示,“双罚制”打破了“机构担责、个人免责”的旧模式,迫使业务部门与质控内核形成有效制衡。这种机制不仅提升违规成本,更推动投行内部建立“合规一票否决”的考核体系,促使从业人员从“追求项目数量”转向“把控项目质量”,真正实现注册制下中介机构“看门人”责任的落地。

严监管持续 推动行业生态重塑

全面合规、有效运行的投行内控机制是投行执业质量的基础。注册制改革以来,证监会已开展多轮投行现场检查。去年10月份,证监会通报证券公司投行业务内部控制及廉洁从业专项检查情况时表示,将督促所有行业机构以案为鉴,以案促改,持续强化投行业务监管,及时评估监管效果并持续改进监管工作,推动保荐机构进一步提升执业质量,坚守廉洁从业底线,更好发挥证券公司服务实体经济和国家战略的功能作用。

与此同时,规范中介机构执业的制度基础不断完善。去年3月份,证监会发布的《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》提出,严格落实“申报即担责”要求,建立健全执业负面清单和诚信档案管理制度,进一步压实投行“看门人”责任。督促证券公司健

(上接A1版)

从投资角度看,1月份至2月份,全国固定资产投资(不含农户)52619亿元,同比增长4.1%,比去年全年加快0.9个百分点。

伍超明认为,投资动能增强,结构分化。固定资产投资增长4.1%,其中制造业与高技术投资保持高速增长,基建托底作用延续,房地产边际改善,不过房企信心仍需进一步提振。

连平预计,随着更加积极有为的宏观政策逐步推进落地显效,新质生产力将不断发展,内需有望继续保持良好恢复势头。3月份通常是信贷投放、企业发债的重要月份,预计国债、地方政府专项债以及企业债券将加快发行速度,企业融资及运行环境改善。

内需确定性增长

今年我国经济开局良好,受访首席经济学家对二季度宏观政策发力也有较高预期。

罗志恒认为,要全面看待1月份至2月份经济数据“开门红”,既要看到宏观政策继续发力显效,经济延续回升向好态势;也要看到外部环境更趋复杂严峻,经济持续回升向好基础还不稳固等因素的存在。因此不能因一季度“开门红”而放松宏观调控力度,应持续发力,直至经济内生增长动能增强,进入良性循环。

伍超明预计,二季度我国经济面临的不确定性可能增加,但上半年GDP平均增速在5%以上的概率较大。他建议,宏观政策需要“力度和进度”双轮驱动,力度上落实“更加积极有为”,政策进度,尤其是财政政策进度上要践行“能早则早、宁早勿晚”的要求,为下半年经济平稳向好政策铺垫。

今年的《政府工作报告》提出

上海立信会计金融学院自贸区研究院副院长肖本华在接受《证券日报》记者采访时表示,经济大省推进科技创新和产业创新,是我国实现新旧动能转换和经济转型升级需要。从各地情况来看,形成了“科技-产业-金融”的良性循环,既推动传统产业转型升级,也为新兴产业培育沃土。

“广东、江苏等经济大省地处东南沿海地区,工业基础较为雄厚,对外开放水平较高,教育和人才资源丰富,在全球产业链中处于重要位置,均属于经济发达和科技创新活跃的地区,是新技术新产品应用的示范基地,数字经济发展的主战场,在科技创新和产业创新融合方面发挥着技术策源地、科技成果孵化地和现代产业集群地等作用,不仅是创新发展的排头兵,也是产业升级的引领者。”刘向东说。

深化协同创新成关键

吴丹同时表示,目前各省对推动科技与产业创新融合仍在探索发展中,尚存在技术供给与需求不匹配、相关复合型人才短缺、成果转化机制不完善等问题。

“当前我国科技成果和产业需求之间存在资源错配的突出矛盾,即科技成果转化效率偏低,一些优秀的科技成果并不能转化为现实的生产力,在科技创新与产业发展之间不能有效形成良性互动,有些省份科技成果转化仍有待加强,区域发展不协调、不平衡问题依然突出。”刘向东说。

谈及如何实现“研产”的“价值共振”,刘向东表示,经济大省要发挥好示范引领作用,着力强化企业创新主体的地位,支持企业加大研发投入,推动基础研究和应用研究的融合,深化区域协同创新,通过创造良好的创新生态,吸引并整合创新资源,着力突破关键核心技术,提高科技成果转化效率,促进产学研深度融合。

吴丹建议,应加强政策顶层设计,深化机制体制改革,扎实推进各省重要试点与重大项目建设,将科技产业融合发展路径走深走实。

国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长凌晖日前在国新办举行的新闻发布会上表示,下一步要在激发传统产业活力、加快培育和发展新兴产业、积极布局未来产业上下更大功夫,推动新质生产力加快发展,为我国经济发展注入更多新动力。

“实施更加积极的财政政策”。财政部日前公布的财政收支情况显示,今年前两个月全国一般公共预算支出45096亿元,同比增长3.4%。

温彬认为,这显示出财政支出靠前发力的特征,从分项来看,支出结构优化,民生领域相关支出增速明显加快。

明明表示,二季度财政政策力度需要继续保持,加快地方政府新增专项债发行,优先支持基建、民生和新兴产业项目,也要向消费补贴、设备更新、保障性住房等民生领域倾斜。与此同时,货币政策配合财政发力,适时降准保持流动性合理充裕,适时降息进一步降低企业融资成本,同时支持楼市、股市稳定。加大对绿色经济、科技创新和小微企业的定向信贷支持,促进新质生产力发展。此外,要加快新兴产业布局,推进人工智能、低空经济、生物制造等未来产业投入。加速落地以旧换新政策细则,推动更多消费品纳入补贴行列。

“政策举措应更多聚焦‘促消费、强科技、深改革、稳地产、惠民生’等方向,以内需增长的确定性提振市场预期,对冲各种不确定性。”伍超明分析称,促消费是其中一条主线,前期以旧换新政策效果正在显现,建议进一步扩大以旧换新商品范围,释放消费潜能。

连平认为,减税降费,以旧换新及房地产支持政策将持续释放消费潜能,新消费领域有望继续保持较快增长,传统消费市场也将有所起色。

3月12日召开的国务院常务会议提出,“要细化措施加快落实,与各种不确定因素抢时间,紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化,做好政策储备,确保需要时能够及时推出、尽快见效”。