

# 央行呵护市场流动性 6月份资金面或延续平稳

■本报记者 韩昱

中国人民银行(以下简称“央行”)发布消息称,6月3日,中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了4545亿元7天期逆回购操作,操作利率为1.40%,鉴于当日有8300亿元逆回购到期,故公开市场实现净回笼3755亿元。

回顾刚刚过去的5月份,国金证券首席分析师尹睿哲告诉《证券日报》记者,央行5月份通过7天期逆回购操作小规模净回笼152亿元,1年期MLF(中期借贷便利)依然增量续作3750亿元,买断式逆回购净回笼2000亿元。同时,5月7日央行宣布降息0.1个百分点,降准0.5个百分点,释放约1万亿元流动性。

合计来看,虽然5月份逆回购、MLF操作释放流动性不算太多,但结合降准来看,央行呵护资金面的态度不改,资金面进一步宽松。央行接连出手呵护资金流动性的同时,还在5月9日发布的2025年第一季度中国货币政策执行报告中明确,密切关注海外主要央行货币政策变化,持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测,综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等货币政策工具,保持流动性充裕。

对于6月份的流动性,中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,经测算,完全排除MLF以及逆回购到期的因素,6月份整体上不存在流动性缺口,但考虑到财政支出往往集中在月末,月内资金面仍有波动的可能。尹睿哲认为,预计6月份政府债券融资规模约为9630亿元,较5月份的1.49万亿元明显回落。其他流动性缺口方面,6月份是财政支出大月,将对资金面形成一定支撑,货币发行和缴准则小幅消耗流动性。若不考虑6月份到期的

1820亿元MLF、1.2万亿元买断式逆回购及央行对应的公开市场操作规模,在半年末财政支出支撑下,6月份流动性缺口将较5月份收窄,资金面压力不大。在流动性缺口较小、资金利率已在相对高位以及央行仍维持呵护态度的背景下,6月份资金面有望延续5月份的平稳局面,DR007(银行间存款类机构7天质押式回购加权平均利率)中枢或仍在1.6%附近。



记者观察

## 股权激励助力“两创”板块企业构建竞争优势

■田鹏

6月3日,北新集团建材股份有限公司发布公告称,拟以限制性股票为激励工具,面向董事、高管及核心骨干人员(不包括独立董事、监事)实施股权激励,计划授予限制性股票总量上限为1290万股。这一举措不仅是企业深化人才战略的关键一步,更与当下资本市场股权激励热潮同频共振。

Wind资讯数据显示,今年以来截至6月3日,已有260家A股上市公司选择股权激励作为重要的治理手段,激励对象总数达26953人。其中,创业板与科创板(以下简称“两创”)上市公司成为推动这一热潮的主力军,合计公司数量占比超六成。

不禁令人追问,究竟是什么原因让“两创”板块企业对股权激励青睐有加?

首先,“两创”板块上市公司自身特性是关键因素。这类企业大多具有鲜明的“高新”属性,创新是其发展的生命线,而创新的实现高度依赖于技术研发人员、高端管理人才等主体。

股权激励就像一条坚固的纽带,将这些关键人才与企业的命运紧密相连。通过向核心员工授予股权,员工的个人利益与企业的长期发展深度绑定。当企业发展良好、市值上升时,员工持有的股权价值随之增长,从而获得丰厚回报。反之,若企业经营不善,员工的个人财富也会受到影响。这种利益共享、风险共担的机制,极大地激发了员工的工作积极性与创造力,促使他们全身心投入到企业的发展中,为企业持续注入创新动力。

其次,政策提供了有力赋能。一方面,国家层面出台了一系列政策,旨在引导资本市场服务科技创新,支持“两创”板块企业发展。从股权激励个税优惠政策延期至2026年底且优化计税方式与纳税期限,到明确高新技术企业、科技型中小企业等可享受股权激励税收优惠,降低了相关企业实施股权激励的成本,减轻了员工的税收负担,增强了股权激励的吸引力与可操作性,有力推动相关企业积极开展股权激励计划。

另一方面,监管部门对“两创”板块企业股权激励相关政策的包容性与灵活性,给予了企业更多自主空间。例如,上述260家上市公司选择的股权激励标的涵盖第一类限制性股票、第二类限制性股票、期权和股票增值权等多个品类。其中,有121家“两创”板块公司采用了第二类限制性股票作为股权激励工具。此类工具在授予价格、解锁条件等方面具有更大的弹性,便于企业根据自身情况量身定制激励方案。相较传统激励工具,能更好地适应“两创”板块企业快速变化的业务模式与发展节奏。

最后,市场竞争格局成为重要推手。在新兴产业这片没有硝烟的战场上,技术迭代正以“周更”的速度刷新着市场的认知,企业间的角逐本质上已演变为对顶尖人才的争夺战。面对有限的高端人才资源,股权激励正通过双重机制发挥关键作用:一方面以股权激励为筹码吸引稀缺人才,另一方面通过长期绑定机制抵御行业“挖角潮”,助力相关企业在这场关乎技术制高点的人才博弈中,构筑起难以复制的护城河。

当股权激励成为“两创”板块企业突破重围的核心武器,这场由人才驱动的战略变革,也正在资本市场中掀起连锁反应。

从市场微观结构来看,随着大量企业通过股权激励绑定顶尖人才、释放业绩潜力,投资者对“两创”板块的成长预期持续抬升,形成“人才集聚—业绩增长—资本涌入”的正向循环。在产业发展维度,头部企业凭借灵活的股权激励工具吸引优质人才资源,加速技术迭代与市场扩张,推动行业集中度快速提升。同时,缺乏竞争力的企业在人才流失压力下逐渐出清,倒逼行业淘汰落后产能,实现全产业链的提质增效。这种“优胜劣汰+资源优化”的双重效应,正成为驱动新兴产业高质量发展的关键引擎。

# 民营经济市场活力增强 税务数据呈现三方面亮点

■本报记者 韩昱

国家税务总局6月3日发布消息称,民营经济是社会主义市场经济的重要组成部分,是推进中国式现代化的生力军,是高质量发展的重要基础。

国家税务总局最新数据显示,2025年前4个月,全国民营经济(包括民营企业 and 个体工商户)纳税人享受支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税3518.8

亿元,占比达64.6%,是税费优惠政策的主要受益对象。

“民营经济在我国经济中发挥着极为重要的作用。”中国商业经济学会副会长宋向清在接受《证券日报》记者采访时表示,民营经济是创业就业的主要领域、技术创新的重要主体、国家税收的重要来源,在稳增长、促创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用,支撑起了中国经济的“半壁江山”。

具体来看,税务数据显示,2025年前4个月,民营经济总体发展稳中向好,市场活力不断显现,呈现出三方面亮点。

一是发展态势稳中向好。增值税发票数据显示,2025年前4个月,民营经济销售收入同比增长3.6%,比全国企业高0.9个百分点,占全国企业销售收入比重71.3%。分行业看,制造业、高技术产业民营经济销售收入分别同比增长6.5%、15.5%,增速分别比全国同行

业企业快1.8个和1.6个百分点。民营经济的平稳发展,为稳住宏观经济大盘作出了重要贡献。

二是吸纳就业人数稳步增长。税务数据显示,截至2025年4月底,民营经济缴纳养老保险费人数占全部企业职工缴费人数的79.4%,较去年同期提高0.2个百分点。缴费人数同比增长0.9%,较全部企业平均增幅高0.2个百分点。作为吸纳就业的“主力军”,民营经济为稳就业发挥了重要支撑作用。

三是新办经营主体保持增长。税收数据显示,截至2025年4月底,全国民营经济涉税经营主体户数同比增长7.6%,占全国涉税经营主体比重达97.6%,为稳定经营主体基本盘贡献了重要力量。

国家税务总局有关局负责人表示,税务部门将不折不扣落实税费优惠政策,提升税费服务水平,帮助广大民营经济主体轻装上阵、增强活力,进一步发挥稳就业、稳企业、稳市场、稳预期的重要作用。



慧眼观楼市

# 市场信心逐渐修复 民营房企频现土拍市场

■本报记者 张梦逸

今年以来,土地市场热度持续回升,房地产企业聚焦核心城市积极拿地,部分民营房企(以下简称“民营房企”)也频频现身土地拍卖市场(以下简称“土拍市场”)。

多家民企拿地金额靠前

据悉,5月份以来,广州、成都、长沙、福州等城市的多宗地块已由民营房企竞得。

中指研究院发布的《2025年1—5月全国房地产企业拿地TOP100排行榜》显示,2025年1月份至5月份,TOP100企业拿地总额4051.9亿元,同比增长28.8%,增幅较上月扩大2.2个百分点。

值得注意的是,有多家民营房企进入上述榜单。其中,杭州滨江房产集团股份有限公司(以下简称“滨江集团”)拿地金额位居前十;四川邦泰投资集团有限责任公司(以下简称“邦泰集团”)、杭州兴耀房地产开发集团有限公司(以下简称“兴耀房产集团”)、重庆海成实

业(集团)有限公司(以下简称“海成集团”)等也进入拿地金额前二十。

中指研究院企业研究总监刘水在接受《证券日报》记者采访时表示,民营房企重返土拍市场,表明随着各项“稳市场”政策的落地显效,核心城市房地产市场保持了一定的活跃度,市场信心正在逐步恢复,房企对未来市场的预期有所好转。此外,今年以来,各地政府加大了优质地块的供应力度,推出了不少位于城市核心区、配套成熟的地块,也提升了民营房企拿地的积极性。

以广州为例,5月30日,广州出让4宗位于广州市番禺区钟村街市广路的住宅地块,由民营房企广州市敏捷投资有限公司(以下简称“敏捷集团”)旗下的广州璟恒房地产开发有限公司以33.2亿元竞得,平均成交楼面价14081元/平方米。

刘水分析称,敏捷集团拿下的4宗地块周边已经过多年发展,居住氛围较好,地铁、商场、公园等配套齐全,且4宗地块彼此紧邻,便于整体开发。同时,由于民营房企

近几年拿地普遍较少,叠加当前看好核心城市新房市场销售回稳,其有一定补仓意愿。

“敏捷集团深耕广州,对当地各板块的市场需求比较了解,具有一定的竞争优势。”镜鉴咨询创始人张宏伟向《证券日报》记者表示,从目前民营房企参与土拍的情况来看,多数民营房企均选择继续深耕自身熟悉的板块,并围绕有销量支撑的一线城市、强二线城市的优质地块布局,而非大规模拿地扩张。

聚焦自身深耕城市

当前,民营房企聚焦自身持续深耕的核心城市,加大力度补仓。中指研究院数据显示,2025年前五个月,持续深耕杭州的滨江集团,在杭州的拿地金额位列第一;兴耀房产集团也在杭州增加了土地储备,进入杭州拿地金额前十;成都新希望置业有限公司则进入了成都拿地金额前十。

在刘水看来,当前参与拿地的民营房企多数经营情况正常,有一定投资意愿和资金实力。部分为经营稳健的头部民营房企,如滨江



王琳/制图

集团聚焦杭州补充土地储备。部分拿地民营房企是区域性中小房企,抓住市场调整期逆势拓储,如邦泰集团、兴耀房产集团、海成集团等。

张宏伟认为,随着未来政策支持力度加大,市场销售表现进一步好转,金融机构有望加大对民营房

企的融资支持,民营企业拿地的积极性将进一步提升。

“民营房企重返土拍市场也有助于土地市场预期修复,提振地方土地财政预期。”刘水表示,随着民营房企重返土拍市场,将推动行业格局的重构,形成更加健康的市场竞争格局。

# 多重因素加持 港股打新赚钱效应回升

■本报记者 毛艺融

截至2025年6月3日收盘,今年以来港股IPO首发募资总额已达773.61亿港元。其中,宁德时代以410亿港元成为年内新股募资王,占总额的53%。

从市场表现来看,港股打新赚钱效应显著回升。从新股数量与破发率来看,年内累计上市新股28只。其中,有15只在上市首日破发,破发率53.57%。首日涨幅中位数13.3%,显著高于港股通公司。

港股打新赚钱效应的回升,是市场环境改善、优质企业供给、政策支持、投资者结构优化等多重因素的加持。香港交易所5月份推出“科企专线”,鼓励优质科技企业赴港上市。随着宁德时代、恒瑞医药等A股龙头企业陆续赴港二次上市,“A+H”公司愈发获得机构投资者青睐,国际长线基金成为基石投资者的热情不断提升,散户对参与打新的兴趣也愈发浓厚。

IPO超额认购不断涌现

今年以来,港股打新高潮迭起。例如,5月15日,宁德时代港股公开发售结束,融资认购倍数超120倍,认购金额突破2800亿港元,位

居近半年港股新股募资榜第三。5月19日,恒瑞医药提前截止认购,香港公开发售获得454.85倍认购,国际发售获得17.09倍认购,存展认购逾2200亿港元。在近半年港股新股募资榜紧跟在宁德时代之后。

从超额认购倍数来看,蜜雪集团融资申购倍数达到5324倍,认购金额达到1.84万亿元。同为新茶饮品牌的沪上阿姨在香港公开发售时也获3616.83倍认购,成为仅次于蜜雪集团认购火爆程度的新茶饮股票。

2025年港股市场上市新股中,首日涨幅超过20%的有10只。映恩生物上市首日收涨116.7%,不计手续费(下同),中签一手可赚超一万港元,可谓“大肉签”。截至6月3日收盘,映恩生物较发行价涨幅约127.06%。蜜雪集团上市首日收涨43.21%,中签一手可赚8750港元,上市至今累计涨幅189.38%。沪上阿姨上市首日收涨40.03%;博雷顿上市首日收涨38.33%。

A股公司赴港二次上市的公司,上市首日表现也颇为亮眼。宁德时代在港股上市首日收涨16.43%,中签一手可赚4320港元;吉宏股份上市首日收涨39.06%,中签一手可赚1500港元。恒瑞医药上市首日

涨幅25.2%,中签一手可赚2220港元。钧达股份上市首日涨幅为20.09%。

目前,港股IPO打新仍然十分火热。老虎证券APP数据显示,容大科技、新琪安、METALIGHT正在招股中,截至6月3日16:30,市场融资申购额分别达到6.25亿港元、4.95亿港元、14.7亿港元,认购倍数分别达到27倍、22.37倍、58.21倍。

港股打新氛围愈发活跃

为了活跃打新氛围,香港交易所去年11月份正式启用首次公开招股结算平台FINI(Fast Interface for New Issuance),将新股从定价至股份开始交易的时间由五个营业日(T+5)大幅缩短至两个营业日(T+2)。

FINI是推高蜜雪集团、布魯可、毛戈平等新消费公司超额认购的关键推手。此前,港股新股招股期间,投资者需要预先付款,并冻结资金。一些热门新股往往会冻结大量的预付资金,仅一只新股冻结的资金就可能达到千亿甚至万亿港元规模。对于打新者来说,新股申购资金冻结长达两周,若通过融资打新则需要付出不小的利息成本。

FINI推行之后,“百万人打新、万亿资金冻结”成为历史。投资人只需要预缴公开招股中可获配最高股数的金额,而无须为超额认购的金额冻结全部资金。同时,投资者不能多户重复认购,遇到热门新股只能采取加大融资认购的方式来提高中签概率。

整体来看,港股IPO市场中,散户投资者的参与度较高,但中签率却普遍较低。Wind资讯数据显示,年内港股IPO配售中,散户投资者的中签率普遍低于10%,而机构投资者的中签率则相对较高。

散户中签率低,一方面是因为打新人数激增,另一方面也与监管政策对香港新股定价机制改革有关。包括回拨机制、融资杠杆、分销机制等调整方向有关。

香港新股发分为基石配售、建簿配售和公开认购三部分。为提高定价效率,去年12月份,港交所刊发的有关优化首次公开招股市场定价及公开市场的建议咨询文件显示,要求发行人将至少一半的发售股份分配给建簿配售部分,同时降低配给散户投资者的比例。

今年2月份,港交所集团行政总裁陈翊庭在解读港股新股定价改革建议时提到,建议提高分配给建簿配售部分的新股比例,是为了

提高有议价能力的投资者在新股定价过程中的参与度,让最有议价能力的买方与卖方进行充分博弈。

机构投资者在配售中占据优势。从年内港股IPO数据来看,公开认购部分,散户投资者在中签率通常较低,而国际配售部分则由机构投资者主导。例如,宁德时代的公开认购部分仅为7.5%,且不设回拨机制,最终机构投资者吃到了超过九成的“蛋糕”。恒瑞医药也向港交所申请了回拨机制豁免,在国际配售足额而公开认购超97倍时,回拨比例定为21.5%,最终一手中签率为10%。

瑞银全球投资银行部亚洲区副主席朱正岸表示,新股面向公众的配售比例过高,可能会对后市表现形成承压,小盘股承压相对更加明显。而机构投资者更有能力研究新股和参与“砍价”,他们可能为确保获得足够的股份分配而选择作为基石投资者,因而对发行价范围最高价进行“砍价”,也可能为了避开基石投资者的六个月禁售期而选择承担新股分配不确定的风险,参与建簿配售部分。机构投资者的深度参与,将提高新股定价的效率,让新股的价格最大限度地反映市场需求,尽可能地降低新股上市后的价格波动,避免股价大起大落。

(上接A1版)

指数化投资市场的蓬勃发展。与政策的系统性引导密不可分。例如,2025年1月份,中国证监会印发的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》提出,推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升,加快构建公募基金行业主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局等目标。

此外,董志云对《证券日报》记者表示,市场是指数化投资规模增长的重要推手。指数化投资以其高效透明、费用低廉、风险分散的特点,吸引了大量投资者。市场实际需求与政策导向相结合,才形成了对指数化投资的强大需求。

然而,指数化投资的价值远不止于当下的规模扩张,更在于其未来广阔的发展空间与战略意义。

董志云表示,未来指数化投资将在以下方面展现新的发展潜力。其一,指数化投资将更加聚焦于战略性新兴产业,如人工智能、新能源、高端制造等,通过优化指数标的,引导资金流向高成长性行业;其二,指数化投资将成为居民财富管理的重要工具。随着“固收+”和指数型理财产品的发展,各类资管机构正加大指数化布局,为投资者提供更加透明、灵活的资产配置选择;其三,指数化投资将更好地服务国家重点战略,服务实体经济,推动科技创新,如“双碳”目标、区域协调发展等。

在此基础上,田利辉进一步表示,指数化投资的长远发展需以多元创新为驱动。一方面,需深化细分领域探索,推进ESG与可持续发展指数建设,强化策略指数产品化落地,并通过智能投顾与指数联动提升投资效率;另一方面,应拓展跨境与区域合作,推进跨境指数互联互通机制建设,开发契合地方经济特色的区域指数。此外,在技术创新层面,推动区块链与指数结合,实现人工智能动态调仓,以科技赋能指数化投资的精准性与灵活性,最终构建更具韧性与竞争力的资本市场生态。