

近期，多家网下机构投资者因对新股发行违规报价等行为遭处罚——

# 对机构“抱团压价”说不

本报记者 李华林

## 财金观察

近日，中国证券业协会分别联合深圳证券交易所、上海证券交易所，在一段时间内新股发行报价一致性较高的网下报价机构，有针对性地开展了联合现场检查，并对存在违规情形的机构投资者采取了相应处罚措施。

专家表示，当前部分网下询价机构在注册制新股发行定价过程中，存在“抱团报价”“抱团压价”行为，干扰了新股发行秩序，导致炒作新股等问题出现，未来需从强化监管和完善发行定价机制两方面着手，督促询价机构客观、诚信地参与新股报价，让新股定价回归企业价值基本面。

### 新股低价发行频现

注册制试点已满两周年，市场化的的新股发行承销机制有序推进，对规范发行与承销行为，维护市场秩序，保护投资者合法权益发挥了积极作用。

“注册制市场化发行定价打破了23倍市盈率天花板，一些发展前景良好的‘硬科技’企业更容易获得投资者青睐，并且通过市场充分博弈，一直以来被诟病的新股高发行价、高市盈率、高超募额的‘三高’问题也得到明显改善。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林表示。

但与此同时，实践中也出现部分新股发行价格偏低，“1元新股”频现、新股首发暴涨等问题，引起市场热议。根据同花顺iFinD数据显示，截至8月17日，今年以来共有230只新股于科创板和创业板发行，其中发行价格低于10元的有66家，是去年全年的两倍以上，新股发行价格呈现持续走低态势。

与低价发行形成鲜明对比的是，不少新股开盘即暴涨，比如7月15日倍轻松上市首日暴涨逾6倍；7月19日，以1.55元/股发行的读者文化上市首日迎来大涨，盘中多次触发临停，最终以31.66元/股收盘，较发行价暴涨逾20倍。“新股不败”一时备受一些投资者追捧。

专家认为，新股的低价发行与部分询价机构“抱团报价”甚至“抱团压价”有关。注册制下，新股发行采用市场化定价，有网下询价资格的机构在询价当日通过交易所系统进行报价。“新股发行定价设置了‘剔除10%高价’、‘不超过4类数’等限制，为提高报价入围概率，部分询价机构不再根据公司基本面、投资价值等进行理性研究，更多是依据‘圈内’信息作出报价判断，于是逐渐出现协商报价、‘抱团压价’的现象。并且，发行价压得越低，后续回报就可能越丰厚。”武汉科技大学金融证券研究所所长董



登新表示。

监管部门的监管情况也证实了这一点。根据中国证券业协会和上交所、深交所开展的联合现场检查显示，部分报价机构在参与新股网下询价过程中，存在内控制度不完善、定价依据不充分、未严格履行定价决策程序等违规行为。“询价机构范围有限、圈子太小，容易信息互通，寻求趋同报价，因而存在‘抱团’现象。”盘和林分析。

### 干扰合理市场价格形成

从长远来看，“抱团压价”干扰了合理市场价格的形成，影响了资金的有效配置，导致炒作新股等问题的出现，有悖于长期投资、价值投资理念的培养。

记者梳理同花顺iFinD数据发现，今年以来，科创板和创业板IPO企业上市首日平均换手率高达71%，前五日的平均换手率逾250%。这意味着，多数在定价发行环节获配股票的询价机构，在股票上市后即选择了短期获利了结，未能发挥长期投资者的作用。

“注册制板块新股发行市盈率目前普遍在20至30倍之间，甚至出现了部分不足20倍的发行市盈率，这和上市后股票的暴涨形成了鲜明对比。”盘和林表示，一级市场定价与二级市场估值存在明显背离，既影响了企业上市的积极性，也说明“炒新”现象盛行，一些新股价脱离了企业价值基本面。

更重要的是，新股低价发售，对一些上市公司造成了募资困难，多家IPO企业募集资金不及预期。例如，以1.55元/股价格发行的读者文化，原计划募集资金2.5亿元，实际募集资金仅6201.55万元，扣除发行费用后，最终募集资金净额比原计划少2.06亿元。

“上市公司股票发行定价过低，可能导致其募集不到足够

多的融资款，不利于其未来发展，长期看会影响优质企业的上市热情，让中小投资者损失更多优质投资机会。”盘和林表示。

“而且，普通投资者可能会在暴涨暴跌中出现财富损失，被庄家收割。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，网下询价机构“抱团”开价，形成一致行动，会导致“价格联盟”出现，扰乱金融市场秩序，违反公平竞争原则，也与我国现行法律法规相悖。

### 完善定价机制是关键

针对部分询价机构“抱团报价”，干扰发行秩序等问题，监管部门已接连亮剑，强化报价监管威慑力。

上半年，深交所联合中国证券业协会对11家网下投资者实施专项检查，针对检查发现的内控制度不健全、定价依据不充分、未严格履行定价决策程序等问题，分别采取暂停资格1至3个月、下发警示函等监管措施。自去年10月起，上交所针对网下投资者报价违规问题共开展3轮现场检查，1轮监管约谈，涉及机构数量近40家，就报价过程中存在违规行为的主体共采取监管措施11次，发送监管工作函近20份。

沪深证券交易所表示，接下来将继续完善常态化报价监督检查机制，会同有关部门加强对报价机构、证券公司的监督检查，依法从严处理询价、定价过程中的违规行为，督促市场各方切实维护好注册制新股发行良好生态。

专家认为，在监管严打违规报价，督促询价机构客观、诚信地参与新股报价外，还需进一步完善询价报价机制，提升询价机构的独立性和专业度。近日，证监会就修改《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》部分条款向社会公开征求意见，包括取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，平衡好发行人、承销机构、报价机构和投资者之间的利益关系等。

“这将提升网下询价定价和申购效率，促进买卖双方博弈更加均衡，防止机构‘抱团报价’‘抱团压价’等问题的出现，切实保护中小投资者。”董登新表示，未来还可进一步优化新股发行承销制度，在网下询价环节引入竞价机制，报价高者可以优先认购，这样能抑制询价机构压价动机，充分发挥询价机构的价值发现功能，推动市场化发行机制更有效发挥作用。

## 陶然论金

日前，证监会就修改《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》部分条款向社会公开征求意见。证监会表示，此次修订是为了进一步优化注册制新股发行承销制度，促进买卖双方博弈更加均衡，推动市场化发行机制有效发挥作用。

此次证监会修改规定，是针对注册制下新股发行中机构“抱团报价”行为。在科创板、创业板新股发行中，机构“抱团报价”行为频现。

根据科创板和创业板的新股发行定价规定，新股发行定价不得高于公开募集方式设立的证券投资基金和其他偏股型资产管理产品、全国社会保障基金和基本养老保险基金的报价中位数和加权平均数，同时还要剔除网下询价机构报价中10%的高价。为了提高新股报价的入围概率，并以低筹码博得上市后的高收益，部分询价机构采用“抱团报价”甚至“抱团压价”的方式来获得配售资格。

压低新股发行价格还带来资金打新的超额收益，2021年上半年，科创板新股上市首日相对发行价涨幅为210.37%，创业板新股上市首日相对发行价涨幅为285.75%。但其背后是上市公司募资不及预期。不少公司感慨，为啥火爆的路演最后才募到这么点钱？

出现“抱团压价”绝非注册制改革的目的。科创板、创业板注册制改革本意是打破新股发行核准制的限制，将IPO定价环节交给市场，由市场来决定新股的价格，通过更多的机构投资者参与询价的市场行为来决定新股发行的价格。孰料中介机构竞相制度的空子，抱团报价压价，干扰市场，这违背了资本市场改革初衷，需要加强监管，予以纠正，坚决堵住制度漏洞。

对付乱象需“道高一丈”。目前，证监会对《特别规定》进行适当优化，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，此外证监会将指导沪深证券交易所、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理制，持续优化市场化发行承销机制。

在注册制改革全面推行的背景下，中介机构“看门人”的责任和作用也将更加凸显。中介机构应进一步加强自律管理，承销商、买方机构要认真履职尽责，审慎合理定价，独立客观报价，共同维护新股发行秩序，切莫看见漏洞就往里钻，在利益面前丢掉自己的职责乃至付出惨痛的代价。

在资本市场改革发展的进程中，新情况、新问题的出现总是难以避免，而规章制度的不断优化也是解决问题的必经之路。相信在监管部门、中介机构、市场主体的共同努力下，IPO注册制市场化发行定价机制将能更好地发挥作用，更有效地实现资源优化配置。

本报编辑 曾金华 王宝会 美编 王墨晗

# 加快治理新股发行定价乱象

彭江

六千亿元“充分提供流动性”

## 每周观市

作为全面降准落地后的第一个月，8月中旬借貸便利（MLF）操作规模引发市场普遍关注。

8月16日，中国人民银行发布公告称，考虑到金融机构可用7月下调存款准备金率释放的部分流动性归还8月到期MLF等因素，当日人民银行开展6000亿元MLF操作（含对8月17日MLF到期的续做）和100亿元逆回购操作，充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕。

对此，市场普遍认为，本次MLF操作规模超出预期。8月共有7000亿元MLF到期，此前市场一度预期本月MLF操作规模不高于5000亿元。

“目前1年期AAA级同业存单利率在2.65%左右，略低于2.95%的MLF利率，侧面反映出当前时点银行体系流动性是充裕的。在这样的市场环境下，人民银行仍进行了较大规模的MLF操作，说明其充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕的取向。”光大证券首席固收分析师张旭表示。

对于本次MLF操作规模超预期的原因，华创证券首席宏观分析师张瑜认为，或是央行在配合未来的政府债券发行放量，其次亦有季节性小税期的考量，最终达到保证流动性合理充裕的结果。

值得注意的是，此次MLF操作利率为2.95%，与7月持平，并连续17个月保持在这一水平。“这意味着货币政策保持稳健中性立场，并未转向宽松。”东方金诚首席宏观分析师王青表示，近期，央行每日开展7天期逆回购，操作利率始终保持在2.20%，短期政策利率持续处于稳定状态。由于在利率走廊中，短期政策利率和中期政策利率之间存在较为固定的联动关系，这实际上已预示8月MLF利率（中期政策利率）不会发生变化。此外，8月MLF操作利率未作调整，打破了市场上部分存在的“降息预期”，表明7月全面降准更多属于针对小微企业等实体经济的定向支持措施。当前货币政策并未转向宽松，监管层仍然注重在稳增长、防风险和控通胀之间保持平衡。

展望未来，中金公司固定收益部董事总经理陈健恒认为，央行一方面会和财政部门积极配合，综合考虑财政收支、政府债券发行等因素，调节货币市场流动性，以便地方债供给放量，央行也会进行相对应的流动性投放对冲；另一方面，也会实时监测海外经济体货币政策的动态，一旦海外货币政策收紧，央行会相应做好准备，尽量避免诸如美元流动性收紧等外围因素扰动对境内市场的负面影响。

## 农业银行致力于从机制、产品、能力三方面——

# 以金融力量守护好绿水青山

本报记者 于泳



提升绿色金融市场主体地位。

从2012年开始，农业银行逐步将绿色信贷纳入全行信贷政策体系，在每年信贷政策指引中明确绿色信贷发展方向、重点领域和管理要求，并逐步落实到各个重点行业信贷政策中。随后，农业银行逐步明确全行中长期绿色金融发展战略和目标，构建起绿色金融业务的管理体系、产品体系、营销体系和风控体系，为提升全行绿色金融服务水平奠定了坚实基础。

记者在采访中了解到，农业银行充分发挥集团综合经营优势，建立起涵盖绿色信贷、绿色投行、绿色租赁、绿色投资等多元化产品和全市场服务体系。近年来，农业银行推出了“绿色金融制造贷”“美丽乡村贷”“排污权质押贷”“绿色资产证券化”“碳中和债”等多个契合地方特色的绿色金融产品，取得了良好的社会效益和经济效益。例如，截至2021年6月末，农业银行支持了22个长江大保护项目，支持项目投资总额达500多亿元，惠及

长江流域7省份21个县市。截至2021年6月末，按照中国银保监会统计口径，农业银行绿色信贷余额已经超过1.7万亿元，折合每年减排二氧化碳当量超过8500万吨。

对农业银行而言，碳达峰、碳中和战略将带来新的投融资需求。多家机构的研究报告显示，清洁能源、清洁生产、节能环保、绿色交通等领域未来投资将迎来高速增长，新增的一批绿色、低碳重大项目投资建设将产生大量资金需求。

8月6日，农业银行上海分行成功落地农业银行系统内首笔通过交易所登记的碳排放权质押贷款。农业银行上海分行公司业务部总经理马红说：“我行已实施名单制精准管理，逐户摸排高耗能行业节能减排需求，定制金融服务方案，通过绿色贷款、绿色债券、绿色资产证券化、绿色基金等方式，对接客户绿色低碳发展综合性金融需求。”

目前，农业银行董事长谷澍在参加国际金融协会可持续金融峰会时表示，商业银行应不断探索将ESG（环境、社会责任和公司治理）风险纳入全面风险管理体系。将ESG理念全面融入公司治理，从组织架构、业务流程等方面加快推进管理体系建设，重点突出环境、社会表现和可持续发展理念。

目前，农业银行正在将ESG理念和企业社会责任的意识纳入企业经营的方方面面，并逐步形成体系化、标准化、专业化的管理和业务规范。