

证券发行上市保荐业务规则征求意见 保代将实施动态分层管理

◎记者 徐蔚 ○编辑 朱绍勇

配合注册制改革，监管层对保荐代表人（以下简称保代）的管理正在由事前资格准入进一步转向事中事后监管。此前，新版《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称《保荐办法》）取消了注册保荐代表人的两大实质性门槛。近日，证券业协会又就《证券发行上市保荐业务规则》发布了征求意见稿（以下简称“征求意见稿”），对保代的专业水平、持续管理、分层管理等进行了具体规范。

根据《保荐办法》，个人申请保代资格时担任过项目协办人及通过保代考试两项重要条件均被取消，替换为“非准入型的水平评价测试”。那么，保代的专业水平到底如何认定呢？征求意见稿第八条明确指出，保荐代表人

应当熟练掌握保荐业务相关的法律、会计、财务管理、税务、审计等专业知识，具备组织实施保荐项目所需的专业能力，需符合下列情形之一：（一）参加协会组织的保荐代表人水平评价测试即保荐代表人胜任能力考试，达到胜任的水平。（二）所在保荐机构为其已熟练掌握保荐业务相关专业知识和具备相关专业能力。

也就是说，要想成为保代，要么通过考试，要么具备专业能力。关于专业能力的认定，征求意见稿进一步明确，应当提供以下证明材料予以充分证明：一是取得法律、会计相关专业博士研究生学历；二是取得国家法律职业资格证书或注册会计师资格；三是具备8年以上证券行业从业经历；四是最近3年内内在《保荐办法》第二条规定的证券发行项目中

担任过项目组成员，发行人、保荐机构、保荐代表人因证券发行上市相关违规行为受到处罚处分的项目除外；五是完成证监会认可的保荐业务相关培训90学时。

这意味着，法律、会计相关专业的博士将更容易受到投行青睐。未来，保代“博士军团”有望横空出世。

不过，成为保代并不意味着捧上了“金饭碗”。征求意见稿指出，要对保代进行持续培训和跟踪管理。协会将建立保荐代表人执业水平评价机制，根据执业水平对保荐代表人实施动态分层管理，公示完全胜任保荐代表人名单、胜任保荐代表人名单、基本胜任保荐代表人名单、暂不担任保荐代表人名单。

征求意见稿中，协会还对保荐机构与保荐代表人的关系提出了“合理信赖，合理怀

疑”的要求。第三十八条指出，对发行人申请文件、证券发行募集文件中有证券服务机构及其签字人员出具专业意见的内容，保荐机构在排除合理怀疑的基础上，可以合理信赖。

第三十九条则表示，保荐机构对证券服务机构及其签字人员出具专业意见的相关内容应当保持职业怀疑、运用职业判断进行分析，存在以下情形之一的，应当采取进一步追查，并要求证券服务机构及其签字人员发表书面意见：一是重要事项的会计处理不符合会计准则的实质要求；二是专业意见与证监会、证券交易所的规范性要求或行业惯例存在重大差异；三是专业意见内容存在重大异常、前后重大矛盾，或者与保荐机构获得的信息存在重大差异；四是其他可引起合理怀疑的情形。

低成本融资“潮落” 信用债发行 频遭取消或推迟

◎记者 卢丹 ○编辑 朱绍勇

6月，信用债取消或推迟发行量占当月总发行量的比值创新高。据Wind资讯数据统计，6月（以截至6月29日数据计算，下同）信用债取消或推迟发行规模为636.9亿元，而6月信用债总发行量为8990.8亿元，取消或推迟发行率高达7.1%。

这一比例在2020年1月至5月分别为2.7%、0.9%、3.5%、3.9%和5.5%。由此可见，6月信用债一级市场取消或推迟发行现象十分明显。

安排好的发行计划为何会取消或推迟？从相关公司的公告中，只能读到“近期市场波动较大”“市场情况变动”等字眼。至于背后的深层原因，华西证券固收分析师樊江认为，本轮信用债取消发行潮更多是由于利率波动下发行人短时间内难以适应融资成本走高导致。

“首先，近期多种类型债券的到期收益率上行幅度较大，融资成本走高意味着发行人每年将多承担更高的财务费用；其次，结构上，6月取消发行债券的多为对票息、对利率较为敏感的高评级主体和央企，取消发行债券资质有明显向上迁移的特征；再次，虽然今年3月和4月也出现一轮取消发行潮，但彼时背后的原因是低利率环境下，债券投资机构负债端资金成本难以承受当时市场环境造就的低票息，发行人与投资者的博弈过程中，部分债券取消发行属正常现象。”樊江分析称。

招商证券固收分析师李豫泽表示，对于债券发行人来说，选择取消发行主要是担心发行成本太高，在大幅波动的市场融资，票面利率不好把控。对于投资者来说，由于后市存在较大的不确定性，会要求发行人给予更多票面溢价，这会强化债券发行人规避波动的心态，避免募集量不足而被取消发行。

从6月完成发行的部分高评级央企发债成本来看，部分企业3年期中期票据的融资成本已经超过3%，甚至部分短期融资券的融资成本也逼近3%。

一位大型券商债券承销人士表示：“此前高评级公司的发债利率低至1%左右，但5月以来债券市场大幅回调，收益率普遍上行，发行人融资成本相应提高，取消发行是想避开这段时间。”

天风证券固收首席分析师孙彬彬认为，在整体信用再融资环境宽松的背景下，利率回调从整体上冲击了信用债发行与净融资。展望后市，2020年下半年整体信用债到期规模较大，债券发行人发行新债滚动需求依然较大，未来信用市场发行环境主要取决于整体资金面。预计后续资金利率将保持稳定甚至进一步下行，因此，信用债发行环境将保持稳定，市场发行节奏也将逐步恢复。

券商股集体回调 三大指数弱势震荡



郭晨凯 制图

◎记者 孙越 ○编辑 孙放

端午假期后的首个交易日，A股三大指数弱势震荡。截至昨日收盘，上证指数报29615.2点，跌0.61%；深证成指报1175236点，跌0.52%；创业板指数报2372.54点，跌0.42%。

盘面上，无人驾驶、光伏等概念表现活跃，白酒、养殖板块同样涨幅领先。而券商、水泥、网络游戏板块则跌幅靠前。

消息面上，6月27日，一则“证监会计划向商业银行发放券商牌照”的报道引发热议。对此，证监会新闻发言人28日回应称，已关注到媒体报道，证监会目前没有更

多的信息需要向市场通报。

受这一报道扰动，券商板块昨日出现明显回调，仅山西证券、兴业证券、招商证券等上涨，其余个股集体下跌，中泰证券、中银证券跌逾6%。银行板块则在早盘异动拉升，中信银行、宁波银行等领涨。

对此，多家券商研究机构也作出“解读”。方正证券表示，中长期来看，若增加券商牌照，则中小券商的生存空间可能会缩小。相较于银行，一些头部券商在权益资产的投资交易、复杂金融产品的创设，以及股权产品的定价能力上更具优势，头部券商未来仍有望持续做大做强。

题材概念方面，无人驾驶、光伏板块表现较为活跃，板块内多只个股大幅拉升。其中，光伏板块一度领涨两市，金晶科技、安彩高科、福莱特等涨停。

面对市场的震荡回调，多数机构认为，A股多头氛围暂时还不会被完全打破，指数回调空间有限。

中金公司认为，端午节假日前后外围市场短期波动有所加大，但我国复工复产还在持续推进，资本市场整体估值不高，对中长期前景不宜过度悲观。板块配置上建议继续以“新”为主线，中长期继续看好消费升级与产业升级的大趋势。

安信证券：“复苏牛”将持续

◎记者 屈红燕 ○编辑 朱绍勇

安信证券2020年中期策略会昨日召开。安信证券首席经济学家高善文认为，“强改革”为资本市场提供了长期和短期重要的正面支持，但市场对此重视程度不够。安信证券首席策略分析师陈果表示，A股已由“复苏牛”逻辑主导，外围环境波动将提供下半年A股的买点。

高善文表示，从5月份数据来看，必需品、可选消费品和耐用消费品等行业的交易活动几乎恢复并赶超了疫情前的水平。从美德等国家十年期国债收益率和垃圾债的利差来看，市场对于“后疫情时代”的全球经济增长前景依然存在担忧。

高善文认为，我国资本市场未来面临

有利的宏观环境，那就是“宽信贷、低通胀、弱增长、强改革”。在高善文看来，资本市场对于“强改革”的重视程度不够，我国经济的结构性改革在很多方面迈出了非常大的步伐，对资本市场长期和短期均形成重要的正面支持。

陈果认为，科技景气将在下半年得到体现。今年前5个月，和互联网相关的新业态、新模式继续保持逆势增长。1月到5月，实物商品网上零售额同比增长11.5%；5月高技术产业增加值同比增长8.9%，一些高技术产品继续保持较快增长。在政策更加重视高质量发展，政策支持方向更倾向支持中期投资回报率及发展空间更优的新经济板块背景下，当前的一轮复苏是

“高质量复苏”。

陈果表示，从微观高频的一些积极迹象来看，传统行业有望主动补库存。房地产销售回升，待售面积降幅收窄，未来依然存在主动补库存空间；汽车库存从历史高位快速回落，从汽车经销商库存系数来看，当前库存系数已经由2月创纪录的14.8下降至5月的1.55，已低于历史水平。随着经济复苏深化和库存周期演进，当前A股低估值板块与高估值板块的分化已趋近极值，下半年低估值顺周期品种有望出现一轮估值修复行情，预计外围环境波动在下半年仍将提供A股的买点。

陈果建议，下半年重点关注新能源汽车、计算机、电子、医药、非银、汽车、地产、家电等行业；重点关注国企改革、“十四五”规划等主题。

“期货航母”动力煤今上线期权交易 将助推煤炭与电力市场化改革

◎记者 宋薇萍 陈雨康 ○编辑 林坚

6月30日，动力煤期权合约将在郑州商品交易所正式挂牌交易。至此，国内衍生品市场上上市的商品期权将增至13个。

动力煤是中国最大的能源品种，动力煤期货于2013年9月在郑商所上市交易，堪称“期货航母”。业内人士认为，上市动力煤期权品种，可满足涉煤企业个性化和精细化的风险管理需求，降低企业套保成本。

“动力煤期权的推出将进一步丰富煤炭行业避险工具体系，促进我国煤炭和电力行业健康发展，引导行业资源优化配置，更好地服务煤炭和电力市场化改革。”伊泰集团期货部总经理张师表示。

根据郑商所此前发布的公告，首日挂牌合约包括标的月份为2009、2010、2011及2101的动力煤期权合约。自6月30日晚

起，动力煤期权合约将开展夜盘交易，夜盘交易时间与动力煤期货合约相同。

行权价格数量方面，每个挂牌合约月份首日将分别挂出13个看涨期权和13个看跌期权（包括6个实值期权合约、1个平值期权合约和6个虚值期权合约），首日挂牌期权合约数量共计104个。

郑商所相关负责人29日对记者表示，与郑商所已上市期权相比，动力煤期权合约具有三方面较为明显的个性化设计。一是动力煤期权最小变动价位数值最小（0.1元/吨）。从国内期权市场运行情况看，虚值、平值期权合约较为活跃，其Delta值在0.2至0.5之间，即期权价格波动约为期货的1/5至1/2。动力煤期权与期货最小变动价位（0.2元/吨）之比为1/2，也在此范围内，可以更好地满足动力煤期权与期货市场组合对冲的需要。

二是动力煤期权活跃月份期权合约挂出

标准与化工品种PTA、甲醇期权保持一致。考虑到动力煤期货非主力合约月份引入做市商，成交及持仓均有所提升，该设计能及时满足市场交易需求，也有利于集中市场流动性。比如，按照合约规定，动力煤期货合约在某个交易日单边持仓量达到10000手（单边）以后，其对应的期权合约将在第二个交易日挂出。

三是针对性设置动力煤期权行权价格间距。动力煤期货上市以来，价格主要在300元/吨至700元/吨的区间内波动。根据动力煤期货价格运行区间，以500元/吨为分界点，分别设置5元/吨和10元/吨的行权价格间距。动力煤期权行权价格间距与行权价格的比值在1%至2%之间，与国内商品期权及国际成熟市场惯例基本一致。

记者还获悉，郑商所根据期权定价模型计算各期权合约基准价。隐含波动率参数根

据动力煤期货历史波动率等因素确定，利率参数为一年期贷款市场报价利率（LPR）目前为3.85%。其中，标的ZC2009（主力合约）的期权合约平值看涨期权和平值看跌期权的挂牌基准价分别为14.3元/吨和10.3元/吨。

郑商所明确，动力煤期权交易手续费与白糖、棉花期权手续费标准一致，为1.5元/手，免收日内平仓交易手续费。行权（履约）手续费收取标准与期权交易手续费相同，为1.5元/手，行权（履约）后新建期货持仓不收手续费。

最大下单数量方面，限价指令的每次最大下单数量为100手，市价指令的每次最大下单数量为2手。限价方面，非期货协会会员和客户所持有的按单边计算的某月份期权合约持仓限额为30000手，投机加套利持仓不得超过投机持仓限额的2倍，做市商持仓限额为60000手。

■新华社民族品牌工程指数追踪

“喝酒吃药”行情延续 近半数成分股逆势上涨

◎许盈 ○编辑 孙放

6月29日，A股三大指数集体下挫，中证新华社民族品牌工程指数（简称“品牌工程指数”）收报1473.82点，跌0.28%，跌幅小于上证指数、深证成指、创业板指数及沪深300指数。

32只成分股中，昨日有15只上涨，1只平盘，16只下跌。其中，酒类成分股涨幅居前，山西汾酒上涨4.05%，今世缘、张裕A上涨逾2%，贵州茅台则于尾盘翻红，股价收于1463.17元，再创新高。此外，医药类成分股昨日表现亦可圈可点，天士力涨1.96%，广誉远、佛慈制药均上涨逾1%。

近日，作为国内钢结构行业龙头，品牌工程指数成分股杭萧钢构获天风证券研报首次覆盖，并给予“增持”评级。

近期，医药、酒类等板块优质个股行情火爆，市值达到历史高位，多只品牌工程指数成分股亦迭创新高。兴业证券研报认为，自2017年以来，外资流入及机构配置让A股核心资产概念深入人心，进一步吸引增量资金进驻。A股核心资产“长牛”已在途中，且中国核心资产在世界范围内都具备稀缺性，成为全球流动性宽松背景下较好的投资标的。

此外，昨日北向资金净流出14.47亿元，伊利股份获北向资金逆势净买入2.02亿元。

知权 / 行权 / 维权
投资者教育园地

权益360

投服中心邮箱: qy360@isc.com.cn
上海证券报股民学校邮箱: okxzls@ssnews.com.cn

证券转销户纠纷 原因分析及处理建议

一、证券转销户纠纷发生的现实原因

现实中，投资者与证券公司的纠纷种类繁多，转销户作为其中发生频率最高，但又不直接涉及金额的纠纷，产生原因大致可归纳为以下几种情形。

第一，当投资者向证券公司提出转销户申请时，可能会被告知与证券营业部之间存在开户后签订协议借用电子设备、承诺交易量、免费开户承诺账户锁定期等需要处理完成才能办理转销户业务的情形。

第二，证券公司为了挽留客户，有些工作人员也会人为限制客户转销户，他们通常会以业务办理需提前预约、相关负责人外出、调阅客户资料等理由，拖延为投资者办理转销户手续。

第三，投资者对转销户流程不熟悉也是造成该类纠纷频发的原因之一。证券市场施行的是证券托管和资金第三方存管模式，因此证券转销户流程较为复杂。一般来说，转销户流程至少包括转托管（或者撤销指定交易）、利息结转、交易结算资金银证转账、第三方存管银行账户销户和资金账户销户等流程，如果涉及账户规范、交易、新股申购、代销基金份额转托管、融资融券信用账户销户，流程将更为复杂。

除此之外，虽然证券监管部门一直在严厉打击证券行业的同业恶性竞争问题，但为了个人利益，个别证券公司营销人员可能仍会违规以赠品、佣金优惠等方式引诱客户转销户，并怂恿客户投诉甚至是代客户投诉同行业证券经营机构，这类不当行为也增加了转销户纠纷的数量。

二、处理证券转销户纠纷的政策依据

证监会对证券公司很多业务办理时限都有明确要求，其中《关于加强证券经纪业务管理的规定》要求证券公司为投资者办理注销证券账户业务不得超过2个交易日。

2018年9月，中国结算《关于进一步规范证券账户销户业务的通知》规定：对于非现场开户的投资者，券商至少提供与开户方式一致的非现场销户服务，包括见证销户和网上销户，自2019年3月1日起开始实施，中国结算要求各券商做好相关业务和技术准备工作。

在相关新规发布之后，虽然转销户纠纷仍未绝迹，但已经大幅下降。

三、处理证券转销户纠纷的意见建议

转销户是投资者的天然权利。但在现实生活中，部分投资者出于怕麻烦的心态，或由于各类信息不对称，在遇到限制转销户的情况时选择隐忍，未采取措施维护自身权利。这给证券经营机构将限制转销户作为挽留客户的主要手段之一留下了操作空间。

相较于行政投诉手段，通过第三方调解机构处理此类纠纷具有方式灵活、程序便捷、节省时间等诸多好处，有助于广大投资者更好地维护自身合法权益。因此，加强投资者教育，充分宣传和引导投资者利用纠纷多元化解机制，是解决此类纠纷最有效的途径。

同时，证券经营机构要严格遵守相关制度规则，不仅要避免设置人为障碍，而且要采用科技手段不断优化投资者转销户流程，缩短办理时间，降低投资者转销户成本，不仅可以明显减少转销户纠纷数量，保障投资者合法权益，而且也是提高投资者服务质量的重要内容。

（安徽证监局 马鸣供稿）