

首批“注册制”公司债券获交易所受理

◎卢丹 ◎编辑 朱茵

3月2日，新证券法实施后的第一个工作日，沪深交易所合计受理了5个公开发行公司债项目，首批“注册制”公司债高效、平稳落地。

中国中煤能源股份有限公司2020年公开发行公司债券（面向专业投资者），为公开发行公司债券实施注册制后首批获得上交所受理的两个公司债项目之一，主承销商为中信建投证券和中信证券，申报规模为不超过100亿元（含100亿元）。经联合信用评级有限公司综合评定，本次债券信用等级为AAA。

深交所首批“注册制”公司债券，为深圳市怡亚通供应链股份有限公司、华侨城集团有限公司和蓝帆医疗股份有限公司等3家企业面向专业投资者公开发行公司债券，发行主体覆盖央企、地方国企和民营企业，累计申报募集资金规模217亿元，牵头主承销商分别为中信建投、兴业证券和中信证券。

从宣布公开发行公司债实施注册制，到首批“注册制”公司债券获得受理，仅用了一个工作日

的时间。高效的背后，是证监会、交易所5年来持续推进公司债改革所奠定的坚实基础。

“公开发行公司债券在证监会的领导，以及交易所一直以来‘准注册制’的执行下，已具备较为成熟的实践和制度基础，所以公司债由‘准注册制’过渡到‘注册制’也非常平稳。”海通证券相关业务负责人表示。

5年来，在中国证监会的领导下，上交所秉持市场化、法治化原则，遵循债券市场特点和发展规律，切实贯彻注册制理念开展公司债审核工作，着力提升债券市场服务实体经济的能力，实现了公司债发行规模稳步增长、发行人融资成本不断下降以及助力民营企业融资取得积极进展等成效。

首批“注册制”公司债券快速获得受理，体现出注册制下交易所审核工作的高效，而与注册制相伴而生的另外一个特点便是透明。

上交所表示，将进一步落实以信息披露为核心的发行上市审核制度。通过以信息披露为核心的审核反馈，督促发行人充分披露对投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，尤其是对公

司经营或者偿债能力具有重大影响的事项，增强审核的有效性和针对性。

上交所还将进一步完善审核政策、要点和流程。以降低发行人沟通和信息披露成本为宗旨，不断更新完善审核规则、标准和审核流程，并提高审核标准发布频次、丰富发布形式、提升发布质量，确保审核工作公开透明，审核流程高效便捷。此外，上交所将严格落实申报即纳入监管，继续压严压实发行人和证券服务机构责任，督促证券服务机构履行尽职调查义务和核查把关责任，切实发挥“看门人”的作用。

中金公司债券业务团队有关人士表示，新证券法实施后所推行的公司债注册制发行，是更为市场化的发行方式，在充分披露对投资者“实质有效”信息的基础上，投资者是否认可发行人公司债券产品成为债券发行成功与否的关键。这一方式符合深化资本市场改革的要求，有利于推动我国资本市场与国际资本市场接轨，是公司债券市场驶入新时代的重要推手，公司债券市场有望迎来新一轮的改革红利。



概念炒作，是水至清则无鱼吗？

◎记者 浦弘毅 ◎编辑 朱茵

刚刚过去的一个月，国内股市动静不小。2月初A股开盘触底后，股指一路高歌猛进，科技股、防疫概念股等诸多板块轮番刷屏。题材股热情正旺，却被外国市场泼了“冷水”。一时风光无限的科技股、特斯拉概念股、华为概念股也有了点乍暖还寒的感觉。几轮多空对战下来，投资者定力很受考验。

聊起概念这件事，市场低迷的时候，有人说水至清则无鱼，市场得有概念才有活力；一旦市场概念汹涌，又不乏忧虑的声音，担心炒作过头让散户成了“韭菜”。两种观点看似相悖，却都有些道理。监管严了有人怨声载道，监管松了也有人忿忿不平。到底怎么办？恐怕还得回到“概念”本身，咱们由现象到本质来说个明白。

这些年炒过的概念有哪些？大致梳理下，可分为宏观政策、行业趋势、技术革新和传统题材四大类。宏观政策概念以上海自贸区、国企改革等重大政策最为典型，时不时出现一些被热炒的板块。行业趋势概念则以钢铁、煤炭、有色、化工等周期性行业为代表，在行业景气度上升时总会备受追捧，虽说有一定基本面基础，但股价常会被炒到远超基本面乃至“高处不胜寒”。技术革新概念最为常见，半导体、新能源、区块链等概念更是个中翘楚，原本就是国家大力支持的主导性产业，当然更炒得“不亦乐乎”。最后是新股次新股、并购重组、高送转、壳公司等“保留曲目”，留下如海天精工新股上市后连续30个涨停、*ST信威22个涨停等让人大跌眼镜的市场“神话”……

上述概念中，有些昙花一现；也有些被炒了五次三番，仍旧乐此不疲。就拿5G来说，这些年几乎年年都要炒上一番，龙头股从2017年的烽火通信到2019年的东方通信，再到最近的诚迈科技。就在最近，市场又“敏锐”地追上一系列概念，上到药物、疫苗、口罩，下到云办公、在线教育。

概念题材让人眼花缭乱，炒作手法更是光怪陆离。总结起来逃不过六招。一是虚张声势，明明与公司主业八竿子打不着，却也通过公告千方百计蹭热点，当年多伦股份仅是更名“匹凸匹”，股价短期内涨了逾两倍。二是狐假虎威，借助重组定增等与概念挂钩，如当年华丽家族的非公开发预案同时涉及智能机器人、石墨烯等热点概念，股价从不到7元涨至30多元。三是似是而非，故意把公告写得朦朦胧胧，语焉不详，为投资者营造巨大的想象空间，前期ST成城就被披露投资5亿元设立经营范围是科学研究的孙公司，但实际上只是提供办公租赁及配套服务，股价也拉了好几个涨停。四是捕风捉影，利用媒体报道或市场传闻夸大其词，推高股价，如最近得邦照明在其微信公众号宣称大量生产口罩专用材料，实则产量不大，收入不足百万元，股价仍连续两个涨停。五是暗度陈仓，公司在适时推出题材概念推高股价后，主要股东开始股份减持，如当年文峰股份身披“泽熙”概念，在股价翻了3倍后，大股东开始疯狂减持套现。六是无中生有，明公司三番五次明确不涉及相关概念，但市场偏偏选择性无视，前有东方通信一再强调主业与5G无关，后有铜峰电子多次公告不生产超级电容、客户中没有特斯拉，但两只股票仍连连涨停。这种“闭嘴，说你有你就有”的“神”逻辑也让人叹为观止。

无论概念多火热，手法多高明，都逃不过一地鸡毛的结局，股价也往往是从哪里来回回到哪里去。君不见，因5G概念而“红”极一时的东方通信，股价在一年时间内跌去50%；即便方大炭素2018年度盈利颇丰，基本面也不足以支撑股价在不到半年的时间里翻3倍，股价从高点回调一半

有余。还有东方金钰扬言筹划向中国蓝田转让控制权，股价半个月內翻了一番，但在多方压力下不得不终止了这场“闹剧”，其后一年内持续下跌，股价跌了六成。海天精工上市后连续30个涨停，却也透支了公司的成长潜力，与高点相比，股价已经回落接近八成。类似的案例还有很多，那些跟风买入的投资者要么认亏出局，要么就是长时间的“套牢”。概念炒作看似是“尘归尘、土归土”地回到原点，但在K线上下波动的背后，则是市场“韭菜”的怨和愁。

概念炒作并非A股“特产”。在成熟市场，从科技泡沫到“两房”，从新能源到区块链，还有人造肉、无人果汁等，概念也是五花八门、层出不穷。然而，概念是市场的选择，哪里都有，但“炒作”却并不是天底下都一样。相比之下，A股市场对于概念跟风的狂热比境外市场高不少，境内外市场对优质企业价值的认可度也有明显差异。成熟市场中，再热闹的概念，热衷于此的也多半是少数投资者，优质企业的价值总会得到市场主流肯定。而A股市场对概念股的追捧，却往往动辄“全民跟风”，而好公司却可能乏人问津。

追根溯源，概念炒作热度的高低，恐怕还是跟市场风险定价机制、投资者结构、交易工具丰富与否等密切相关。A股单边做多的交易机制下，股价上行是绝大多数投资者获利的唯一途径，这意味着炒作的动机更强，也更容易。同时，A股以散户为主的投资者结构，也成为助长炒作的“沃土”。这样看来，概念炒作在A股的盛行，有其特有基因。如果完全放任不管，后果可想而知。

从这个角度看，概念炒作该不该管就不是“水至清则无鱼”这样“0和1”的关系，而是要把握一个度的问题。水至清，可能会牺牲市场的流动性；水太浑，浑水摸鱼者也多了。

该不该管，其间度的把握，需要根据市场的实际情况，及时作出反馈应对。市场机制越健全，市场约束的作用越大，监管约束的力度就要适当收敛。反之，若市场风险定价机制还不尽完善，炒作热度过高，监管该出手时就必须及时有力地出手。尤其是对那些大家都觉得股价畸高、有悖常理，甚至有信息误导、市场操纵之嫌的典型个案，不及时采取必要措施，市场秩序就会受损，也会从根本上动摇价值投资的文化 and 理念。

这么说来，当概念频出、炒作过盛，逆周期地把弦紧上一紧，让市场冷静冷静，也就有必要了。这时候，监管要把握好火候和力度，研究“快”“准”二字。“快”，就是及时，若等始作俑者赚到盆满钵满、“韭菜”被收割得七七八八才来问责，恐怕也只是隔靴搔痒，反而让效仿者愈加肆无忌惮；“准”，则是精准有效，抓典型、打七寸，不面面俱到，关键是要震慑住那些恃无恐的过度炒作甚至市场操纵的行为。对典型个案的强力出击，维护了秩序，也不会过度影响市场活力，不至于产生寒蝉效应。反过来讲，如果因为投鼠忌器而无所作为，其结果可能就是一批概念股涨得越高，排得越重。

当然，市场的问题终究还是要靠市场来解决。在概念炒作的问题上，监管重在建机制、打基础。完善供需机制、定价机制、多空交易机制，都是可持续深化的方向。但再好的机制，还是要靠人来落实。大家各尽其职、安守本分，概念自然就不再那么容易炒了。最近，疫情防控取得明显进展，复工复产也在有序推进。对上市公司而言，脚踏实地、努力恢复经营，做好自己的事，就是对疫情防控最大的贡献。同时，投资者需要审慎判断，不盲目跟风。中介和舆论需要真正发挥专业作用，多提醒、少吹捧。这样，概念就不易掀起风浪，市场的浮躁之风也就慢慢沉淀下来了。

顾问式投顾转型管理型投顾 银行版FOF呼之欲出

◎刘筱攸 ◎编辑 陈羽

基金投顾资格对试点银行有何作用？简单来说，以前只能提供决策建议，现在可以全权受托帮客户进行类资产管理了。

上证报昨日从接近监管人士处证实，招商银行和平安银行双双入围首批基金投顾试点银行。包括组织架构安排、投研能力储备、投资和顾问系统的搭建、客户服务、消费者保护、收费机制等，两家银行均开始紧锣密鼓地筹备。

从顾问式到全权委托式

“基金投顾的申请相当复杂，甚至不亚于理财子公司。监管部门设置了一系列的要求和功能模块，将来还有验收机制。”上述人士告诉上证报。

随着基金投顾试点资格向商业银行扩容，银行终于不再只充当简单的代销机构角色，而是可以全权进行类资产管理、推出银行版FOF，并且还将加重“顾问”的功能，引导客户进行长期投资，并优化用户投资理念。

“这是里程碑式的一步。”招商银行如此点评基金投顾试点资格对整个公募基金行业。继基金公司、第三方基金销售机构等机构主体拿下基金投顾资格后，代销大户银行也终于凭此资格从顾问式投顾向管理型投顾转型。

原先，银行只负责向客户推荐基金或组合，买不买、什么时候买、需不需要调仓或赎回，银行只提供建议，决策权在客户自己手上。而获得了基金投顾资格后，这些工作均由试点行进行。试点行与客户协议约定投资组合策略，然后全权代客户作出具体基金投资品种、数量和买卖时机的决策，并代客户执行基金产品申购、赎回、转换等交易申请。

“就是全权委托。我们把以前的投顾叫顾问式投顾，取得试点以后的新服务叫管理型投顾。”招商银行财富管理部人士表示。

投顾模式的完全改变，意味着管理型投顾和顾问式投顾的费用安排完全改变。

招商银行财富管理部人士说，新模式下客



户需要付出的整体费用更低。“此次证监会推动基金投资顾问试点业务的初衷就是提升投资者盈利体验。所以，招商银行会遵循一个原则：以客户利益为中心。为避免利益冲突，我们拟按照客户资产规模来收取顾问费，然后取消交易手续费，并且把申购费降到最低。”他表示。

“投”“顾”两手抓

在招商银行财富管理部人士看来，基金投顾试点资格绝不是单纯将投资权限甩手给银行，银行要找到合适方法，以自身的专业投研实力带动客户投资水平。“无论是管理型还是非管理型，我们的目标是让客户在持有资产的过程中，强化对大类资产的理解和对择时的理解，最终提升盈利体验。”他表示。

在这个过程中，“投”和“顾”，一样重要。如今，以公募基金为代表的净值型产品正逐步成为居民财富管理的核心。但一个现实情况是，往往基金很赚钱，投资者却不赚钱。

不少业内人士认为，监管推出基金投顾业

务真正的深意是，让投资者向机构学会怎么赚钱，借道试点机构来进行投资者教育；同时，促使公募基金行业从过去的产品销售导向，转向真正以客户利益为中心的服务导向，将代销机构和客户的利益连接在一起。

“如何让基金收益变成投资者收益，解决这个问题关键是在‘顾’。因此，未来基金投顾的核心工作之一就是做好投资者的顾问，从金融知识的普及、投资理念的宣导到正确投资习惯的养成，发挥基金投顾的作用。”招商银行称。

招商银行表示，会根据监管要求建立更加完善的投资顾问体系。在这一体系中，底层产品优选机制自然是重中之重。首先，招行还是会从价值、长期维度为客户优选公募产品，并根据要求建立基金产品备选库；其次，招行会以更加严格的标准筛选基金，实施标准化、流程化的尽职调查，并形成评估报告；最后，在最终投资品种确定上，会以投资决策委员会的制度来进行统一审核并做好风险管理。

头部券商开始行动 银河证券增设专部推基金投顾试点

◎刘艺文 ◎编辑 朱茵

近日，首批7家券商获准开展基金投顾业务试点。上证报从银河证券处获悉，银河证券已设立基金投资顾问业务投资决策委员会，积极推进基金投顾业务试点工作。

银河证券已率先设立由财富管理总部、基金研究中心、法律合规总部、风险管理总部等部门组成的基金投资顾问业务投资决策委员会，全面

负责基金投资顾问相关各项业务。银河证券基金研究中心为此建立了专门的基金策略管理小组，与基金评价业务、基金数据运营业务以及基金研究业务区分，同时建立利益冲突识别与防范机制。

在此次基金投顾试点的券商中，经纪业务占比较大、互联网化程度较高的头部券商或将表现出明显优势。

作为网点最多的券商，银河证券在全国拥有528个分支机构网点和2621名注册投资顾

问，未来在开拓基金投顾业务时将拥有巨大的客户需求和业务支撑能力。疫情防控期间，银河证券明显加快了“网上银河”建设步伐，大力发展线上投顾视频服务、智能营销以及非管理型基金投顾业务。

银河证券副总裁罗黎明表示，基金投顾试点首次明确了投资者可以委托券商代其操作账户，为后期其他金融产品、有价证券等业务模式提供了参考。

讣告

原申银万国证券股份有限公司党委委员、监事会主席蒋元真同志因病医治无效，于2020年3月1日1:18在上海瑞金医院病逝，享年67岁。遵其遗愿丧事从简。

蒋元真同志生前为其所在单位、为证券金融事业做出了重要贡献，对他的离世我们深表哀悼。

特此讣告。

蒋元真同志治丧委员会
二〇二〇年三月三日

附：因疫情防控对追悼会人数、时间、花圈数均有限制要求，无法进行集中悼念活动，敬请谅解！

车险新增保费大幅下滑 业内期待费改提速

◎韩宋辉 ◎编辑 陈羽

受新冠肺炎疫情影响，新车产销遭遇冲击，车险新增保费进而应声下降。市场人士呼吁，车险行业亟需找到稳规模、降成本的突破口，车险费改迫在眉睫。根据监管部门日前发布的新规，自本月初起，使用示范产品的车险正式由审批制改为备案制。业内普遍认为，这释放出今年车险费改将要提速的信号。

由于消费者减少户外活动、购买欲望降低，4S店等经销商销售服务受限，汽车产业链在2月上旬处于全面停顿状态。“汽车市场的受挫，将直接导致新车保险业务的拓展不利。据业内人士反馈，2月以来全国新车业务保费同比下滑近90%，新车业务受冲击影响大。”众安金融科技研究院在《新冠肺炎疫情，保险行业影响分析全景图》中披露，从2月中旬市场前十大财险公司的经营数据来看，车险业务规模同比均出现大幅下滑，其中2家机构同比增速负增长超30%，7家机构负增长超20%。

不过，对于刚需购车族而言，疫情只是将其需求延后。艾瑞咨询最

新调研发现，疫情结束后，45.2%的用户私家车添置和置换需求有所提升，其中14.2%的用户确定了购车决心，31.0%的用户提高了购买意愿。“届时，新车业务特别是团单业务将会成为各家保险公司抢抢的主要标的。”众安金融科技研究院补充道。

此外，虽然车险投保流程可以实现线上化，但多数公司仍对线下渠道高度依赖。“高度依赖线下渠道的财险公司私家车业务端将受阻明显。”众安金融科技研究院表示，当前保险公司高度重视续保业务，普遍进行了资源倾斜和强化管理。

根据监管部门日前发布的新规，自本月初起，使用示范产品的车险正式由审批制改为备案制。业内普遍认为，这释放出今年车险费改将提速的信号。“与前几次费改不同，车险费改或将是以稳规模、降费用为主。”业内人士分析称。

业内人士表示，车险行业的核心问题是中间环节多、运营效率低，财险公司应该主动适应用户需求和消费变化，积极拥抱“在线化、智能化、透明化”的行业趋势，从增加产品价值、整合保障范围等角度切入，增加车险服务内容，提高产品性价比。

七灵科技创始人赵昕分析称，如果这次改革对条款、费率同时带来重大变化，那么保险公司的IT和精算部门将迎来数据基础和分析精准度方面的挑战，分析和业管部门将在业务管理工具系统和审批效率上面临挑战。此外，在市场目标的细分差异性和动态获客能力上，各险企也需加强。当然，最终将带来哪些变化，还有待相关监管政策的出台和明确。