

8 股市基金 Stock-funds

2017 年 IPO 市场三大变化

■ 董亮 高萍

时光荏苒,2017 年即将收官,作为 IPO 大年,2017 年中 IPO 领域的三大变化尤为明显。相较于 2016 年,2017 年 IPO 发行数量同比大幅增加,今年以来 IPO 发行数量更是创下历史新高。与此同时,IPO 被否率明显提高,尤其是自“大发审委”履职以来,IPO 审核趋严之势不可阻挡。而首发暂缓表决、取消审核的企业数量相较去年也明显增多。

发行量创历史新高

自今年以来,IPO 发行数量始终保持高位,相较于 2016 年全年而言,同比增长约 69%。

具体来看,同花顺 iFinD12 月 19 日统计显示,以网上发行日作为统计基准,今年 1-12 月,IPO 发行企业共有 420 家,发行数量超过 2010 年 347 家的历史最高值。相较于去年共 248 家而言,今年 IPO 发行数量同比增长约 69%。其中,在主板发行的有 206 家,中小板发行的有 80 家,在创业板发行的则为 134 家。从单月来看,全年平均单月发行数量达到 35 家,去年单月发行数量则仅约 20 家。除去 12 月,今年仅在 2 月的 IPO 发行数量低于 30 家,其余 10 个月份发行数量均高于或等于 30 家,其中,发行数量在 30-40 家的月份居多,共有 8 个月。IPO 发行数量最多的月份分别为今年 1 月和 3 月,发行数量分别达到 53 家。

数据显示,420 家 IPO 发行企业共募集资金约 2154.14 亿元,平均单家企业募集资金约为 5.1 亿元。其中,从实际募资金额来看,420 只发行个股中,中国银河实际募资金额约 40.86 亿元,成为今年募资金额最多的个股,财通证券紧随其后募集资金约为 40.85 亿元。实际募资金额垫底的为至纯科技,募资约为 0.9 亿元,另外,立昂技术、建科院实际募集资金分别约 1.17 亿元以及 1.34 亿元。

此外,发行价最低的 3 只股价格均未超过 2 元/股,其中,嘉泽新能发行价格为 1.26 元/股,至纯科技与白银有色分别为 1.73 元/股和 1.78 元/股。发行价格最高的为亿联网络,达到 88.67 元/股。

从行业来看,截至 12 月 19 日,以证监会一级行业(新)为标准,除去教育、房地产业、



住宿和餐饮业等 6 个行业无数据外,发行企业为制造业的公司居多。首次发行规模最大的行业为制造业,发行规模达 1548.54 亿元。发行企业属于卫生和社会工作的仅有金域医学一家公司,该行发行规模不足 5 亿元,为发行规模最少的行业。

中国新三板投资联盟创始人许小恒在接受北京商报记者采访时表示,在 IPO 高速发行模式下,IPO 堰塞湖问题获得了一定程度上的缓解,预计在未来 IPO 高速发行仍将保持常态。

被否率大幅提升

在 IPO 高速发行的同时,证监会发审委对于 IPO 企业的审核力度加强,IPO 被否率走高迹象明显。

同花顺数据显示,截至 12 月 19 日,今年以来共有 469 家企业上会审核,其中,未通过数量为 81 家,未通过率达到 17.27%。相较于 2016 年同期被否率仅为 6.94%而言,今年未过会率明显提高。另外,数据显示,今年上半年,IPO 审核未通过率为 13.75%,通过率达到 83.27%。今年下半年,IPO 通过率则降为 74.38%,未通过率提高至 21.67%。

而自 10 月 17 日,“大发审委”履职后,IPO 被否率持续走高。数据显示,10 月 17 日后,79 家接受审核的企业共有 28 家企业首发被否,未通过率为 35.44%。在此之前,400 家接受审核的企业未通过数为 54 家,未通过率仅为 13.5%。值得一提的是,11 月 29 日当

日上会的 3 家企业全部被否,在 IPO 历史上首次出现单日零通过率的现象。

纵观 IPO 被否的企业,证监会发审委更关注业绩真实性,询问问题也更细致。其中,毛利率异常成为询问的重点。诸如,在 12 月 19 日首发被否的安宁铁钛两类产品的毛利率及变化存在差异,与同行业可比公司差异较大。证监会发审委要求安宁铁钛说明两类产品同期毛利率差异的原因及合理性等。再如,11 月首发被否的普天铁心被询问的问题中包括说明毛利率水平大幅高于业务可比公司巨龙硅钢的合理性和充分性。

著名经济学家宋清辉表示,被市场冠以“铁面发审委”的新一届发审委到任后雷厉风行,通过全方面综合审慎评估,决定企业是否能够最终登陆资本市场,严防企业“带病”过关。对于未来的审核趋势,许小恒认为,从长期来看,新股发行审核从严监管的口径不会出现松动,被否率居高不下将成为常态。

值得一提的是,11 月证监会主席刘士余表示,证监会党委决定要成立发行监察委和发审委并行运转。对证监会 IPO、再融资、并购重组实行全方位监察。“发行监察委的成立在严把审核信息披露质量关、进一步规范审核权力运行机制和防范权力寻租等方面,从体制机制和组织架构方面进行了优化。”许小恒表示。

暂缓、取消审核数量增多

除此之外,IPO 市场另外一个较为明显

的变化则是被暂缓表决以及取消审核的企业数量明显增多。

同花顺数据显示,截至 12 月 19 日,今年以来,共有 22 家企业首发暂缓表决,另有 9 家企业取消审核。而去年同期,首发遭暂缓表决的仅有 3 家,取消审核的则为 5 家。值得一提的是,数据显示,截至目前,在其他月份单月均低于或等于 3 家企业被暂缓表决的背景下,今年 9 月共有 7 家 IPO 企业暂缓表决,首发申请遭暂缓表决数量达到高峰。

举例来看,浙江恒强科技股份有限公司 12 月 13 日在第十七届发审委 2017 年第 72 次会议上被暂缓表决。稳健医疗、天永智能两公司在 9 月 28 日的审核中则同时被暂缓表决。此外,在取消审核的企业中,原计划于 9 月 13 日上会的山东泰和水处理科技股份有限公司因尚有相关事项需要进一步落实,证监会决定取消对该公司的审核。另外,科达化工股份有限公司同样被证监会取消审核。

许小恒表示,一般而言,IPO 企业首发申请被暂缓表决,多半源于过会前夕外界向监管部门举报,发现存在尚待调查核实并影响明确判断的问题,或是发审委因为一些反馈意见没有审核清楚,需要保荐人和公司补充资料进行解释。“取消审核的问题相对会更加严重一些,与暂缓表决类似,都是会前遇到突发性事件,导致企业无法顺利接受审核。”许小恒如是说。

纵观上述被暂缓表决或取消审核的企业,后续 IPO 进程各不一样。诸如,于今年 9 月 28 日被暂缓表决的稳健医疗,在 10 月 31 日再次上会中被否。无独有偶,在 10 月遭到暂缓表决的博拉网络在一个月之后的再次上会中同样折戟。不同于暂缓表决后再次上会被否,广东奥飞数据科技股份有限公司被暂缓表决后成功过会。在取消审核的公司中,今年 4 月被取消审核的深圳市财富趋势科技股份有限公司目前 IPO 进程未有相关进展信息。而在今年 1 月被取消审核的力合科技(湖南)股份有限公司在 7 月 11 日的上会审核中被否。

许小恒对此表示,被暂缓表决或取消审核后,企业此后能否过会,还要看突发性事件对公司经营方面是否造成实质性影响,最终结果还是要看各家公司的具体情况。目前暂缓审核率和取消审核率大大提升,体现了发审委在解决 IPO 堰塞湖问题时的审慎态度。

取消货基规模披露 公募基金迎考

■ 王晗

岁末年初,通过体量大、收益稳健的货币基金粉饰年终规模俨然成为公募基金行业内的“潜规则”,然而这种快进快出的“帮忙资金”存在大幅回撤造成基金净值虚高、公司规模虚假排名等问题,也使得监管将严打货币基金冲规模这一议题提上日程。12 月 19 日,北京商报记者从一基金公司人士处获悉,监管将取消第三方评级机构对货币基金规模排名的披露工作,这意味着,基金公司年底凭借货币基金冲刺规模的时代一去不复返,未来公募基金行业将更考验基金管理人的主动管理能力。

取消货基规模披露

业内呼吁已久的“非货币基金规模标准进行年底排名”一事终于迎来实质性进展。12 月 19 日,市场传出消息称,从明年开始,监管拟取消对货币市场基金规模评级和基金管理人货币资产的规模披露工作,而这一举措也率先在公募基金第三方评价机构上得到体现。

“近日,在‘资管新规对公募基金影响暨公募 20 年投资与产品的若干观点总结’会议上,中国基金业协会对与会的多家第三方评级机构提出取消货币基金规模披露的相关要求。”深圳一家大型基金公司市场部人士向北京商报记者证实了上述消息。

“如果说天相、银河、Wind 这些机构都不披露货基规模,自然就没有年终排名,监管的意思主要是大力鼓励发展股票基金服务实体经济,据了解,今年末就只公布非货币产品的规模排名。”上述市场部人士补充道。

12 月 8 日,中国基金业协会召开基金评价业务座谈会,会上,中国证券投资基金业协会党委书记洪磊发表讲话,他表示,管理规模并不是评价投资管理能力的关键评价指标,基金评价机构应进一步弱化对公司管理规模的关注,不再公布包含货币市场基金规模的排名数据,转而建立更为科学、全面、合理的基金管理公司评价指标体系。

冲规模迎变局

由于年末资金面偏紧等原因,货币基金收益翘尾,外加体量大、费率低等固有优势,往往成为机构“帮忙资金”青睐的基金类别。不过,临时找来“帮忙资金”冲规模带来的只是虚假的繁荣。

“基金公司依赖货币基金冲规模,虽然可以在年底获得亮眼的规模排名,但实际存在虚假排名的状况,待来年一季度末,‘帮忙资金’撤出常会造成公司规模迅速缩水、基金净值飙高的假象。同时,‘帮忙资金’需要成本或者让利,这样其实也很难给公司带来真正的利润,劳民伤财并没有太大意义。”北京一家大型基金公司市场部人士坦言。

近年来,随着公募基金的加速扩容,货币基金结构不平衡、风险管理水平与风险防范能力不匹配等问题日益突出。今年 9 月,《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》落地,对开放式基金的流动性管理做出规范,货币基金投资范围、规模受到监管约束,四季度以来尚未有新的货币基金发行,如今货币基金监管再度加码,凭借货币基金在年末冲刺规模大赛的主流模式将迎来新变局。

对于取消货币基金排名对公募基金行业将带来哪些新的变化? 洛伊投资基金经理冀烁文认为,“降低冲规模的量需要一个过渡的时间,但这种冲规模的现象相信会较快减少。从监管的角度上来说,这是趋势,也有助于资管业的良性发展”。

回归主动管理

从分级、保本、定增,再到如今的货币基金,“严监管”成为公募市场主旋律,在监管正本清源、引导基金投资回归主动管理的目的下,将倒逼公募基金回归投研主赛道。

中国基金业协会表示,基金管理人应不断提升以主动投资管理能力为基础的核心竞争力,根据自身风控能力合理发展货币市场基金,大力发展权益类基金,为广大投资者创造长期良好的收益,不再通过各类渠道宣传货币市场基金规模排名及收益率。同时,基金管理机构股东应设计更为科学合理的绩效考核体系,逐步弱化规模排名在考核体系中的作用。

冀烁文认为,协会要求第三方机构评级不允许再披露货币基金规模,主要是从控制金融风险的角度出发,这也是落实监管要求的表现,货币基金为保本保收益产品,规模较大,一旦出现流动性风险,很容易产生金融风险,潜在风险较高。对于公募基金来说,规模排名是行业默认“实力”的代名词,对于规模靠前的基金公司,会受到一些影响,本来的规模优势将不再具有宣传优势,这也从另一个角度,引导公募基金向加强主动投资研究方向转变,为投资者创造价值,更考验基金公司的管理能力,而不仅仅是规模优势。

基金经理报告：机构投资者最担忧货币政策风险

■ 张枕河

美银美林最新公布的 12 月全球基金经理调查报告显示,货币政策风险依然是他们最为担忧的因素。此外,不少基金经理认为当前全球股市估值过高,薪资增长过快等因素可能会影响企业盈利进而影响到股价。

投资者扎堆做多比特币

美银美林调查结果显示,受访基金经理最担心的风险中,美联储和欧洲央行的货币政策前景高居榜首,有超过 23%的受访者认为其是目前金融市场潜在的最大风险。该因素从今年 10 月起连续被认为是最大风险,今年以来则已经第四次登上该排名的榜首。排

名第二位的风险则是全球债市崩盘,有超过 15%的受访基金经理认为其为首要风险,比例与 11 月调查时类似。

结果还显示,有 32%的受访者认为做多比特币是当月“最拥挤”交易,超过了 9 月时比特币首次登上这一榜单时的比例 26%,也赶超了 10 月和 11 月的该榜单榜首做多纳指。最拥挤榜单排名第二位的是做多科技股 FAANG(脸谱、亚马逊、苹果、奈飞和谷歌母公司 Alphabet)以及 BAT(百度、阿里巴巴和腾讯),赞同该项的受访基金经理比例达到 29%。

担忧股市估值过高

美银美林调查还指出,对于 2018 年全球

股市,有 45%的受访者认为股市估值过高,但多数受访者均认同高于趋势线的经济增长和疲软的通胀将并存,这种状态得以继续支持明年的全球股市上涨。有三分之二的受访投资者预计,美国税改将在 2018 年推高美国债市收益率和股市估值,形成对比的是仅有 3%受访者认为税改会导致更低的美国债券收益率和美股下跌。

受访者认为,全球股市走牛的最大阻碍是不断抬升的薪资水平,有 32%的受访者担心薪资增加会减损企业盈利能力。另有 21%认为利率上行有损企业盈利。此外,贸易保护主义抬头的风险也引发业内关注。

然而,受访者对明年股市估值何时触顶存在分歧。有 25%的基金经理认为会在明年第一季度触顶,另有 30%的受访者认为会在

行政处罚超 2700 件,罚没金额超 80 亿元

——透视 2017 年“史上最严”金融监管年

■ 刘开雄 李延霞 谭谟晓 刘慧

2017 年被金融业称为“史上最严”监管年,监管令密集发布,大额罚单不断开出。据“新华视点”记者不完全统计,截至目前,金融监管部门今年共出台重要监管文件超过 20 个,行政处罚超 2700 件,罚没金额超 80 亿元。

业界人士认为,2018 年,金融业将继续把主动防范化解系统性风险放在首位,监管机构的牙齿将更“锋利”,监管将更加严格,标准更高,对违法违规行为的处罚力度也将会加大。

数亿元罚单频频开出

2017 年 3 月,中国证监会对鲜言等操纵市场案采取“没一罚五”的顶格处罚,罚没金额合计 34.7 亿元;12 月 8 日,中国银监会对广发银行违规担保开出 7.22 亿元的罚单。这两张号称“史上最大罚单”的背后,是监管部门“铁腕”治理的决心和魄力,是金融业加强日常监管的缩影。

截至 11 月底,中国证监会作出的行政处罚决定中罚没款金额逾 70 亿元,与 2016 年全年罚没总额 42.83 亿元相比,增幅超过 60%。据不完全统计,今年以来,中国证监会已作出行政处罚决定超过 100 件。

在银行系统,今年前 10 个月,银监会系统共作出行政处罚 2617 件,处罚银行业金融机构 1468 家,累计罚没总额 6.67 亿元。如果

加上此次对广发银行的罚款金额,其累计罚没金额已经达到 13.89 亿元。

截至 11 月 30 日,保监会也发布了 36 张监管函,而 2016 年全年发布监管函总和为 16 张,增幅达到 125%。这 36 张监管函涉及 33 家保险机构。

上海泽熙投资管理有限公司法人徐翔入监服刑,全案判处罚没金合计 300 亿元;前海人寿董事长姚振华被撤销任职资格,并禁入保险业 10 年;演员赵薇被罚 5 年禁入证券市场;匹凸匹原董事长鲜言不仅支付巨额罚金,同时也被终身禁入证券市场;雅百特、慧球科技、山东墨龙等一批上市公司受到严肃查处。

紧盯五大领域重拳整治市场乱象

“治乱象、补短板、填空白”是 2017 年金融监管的重点内容。

开展专项整治。年初,银监会连续发布 7 个文件,剑指资金嵌套、空转及衍生出的高杠杆问题。保监会、证监会也先后出台相关文件,要求市场主体必须遵守已有监管规则,不得以“金融创新”为借口,挑战监管底线,谋求监管套利。

重拳打击扰乱市场行为。5 月,证监会发布的减持新规就被市场认为,这是监管部门对大股东恶意减持的直接反应,对打击恶意抬抬股价以实现大规模减持的套现行为有直接影响。

清理整治互联网金融市场,规范消费类贷款,联手填补“监管真空”。由互联网金融风

险专项整治办公室牵头联合多个金融监管机构,年内先后三次下发通知,专项清理整顿“校园贷”“现金贷”等互金业务及小额贷款公司等相关金融机构。9 月,中国人民银行各分支机构也发出提示或通知,要求加强消费贷管理,防止消费类贷款变相进入房地产市场变成“首付贷”。

严禁虚拟货币投机行为,及时堵住风险点。9 月 4 日,中国人民银行等七部门联合发布公告,叫停各类代币发行融资活动,任何组织和个人不得非法从事代币发行融资活动。

统筹协作,加强源头管理,不留盲区。一行三会联合外汇局发布资管新规的征求意见稿,对各类金融机构的资管业务进行全面统一监管。银监会也发布《商业银行流动性风险管理办法(修订征求意见稿)》。业内人士认为,从源头上监测流动性风险,及时跟踪穿透资金流动,加强业务规范,解决层层嵌套、资金空转以及监管套利的行为,能够有效抑制市场高杠杆行为。

未来如何确保守住系统性风险底线?

2017 年的金融监管取得了明显效果。宏观杠杆率得到有效控制,金融服务实体经济能力增强,防范风险工作取得积极成效。

业内人士普遍认为,2018 年仍将延续 2017 年的监管态势,继续把主动防范化解系统性风险放在突出核心位置,将着力防范化解重点领域风险,着力完善金融安全防线和

风险应急处置机制。

首先是持续加强日常监管。从事前审批向事中、事后监管转型是近年来监管转变的特点。从近两年的处罚数量、罚没金额来看,日常监管将会越来越严格。

其次,狠抓重大监管政策落实。监管部门在 2017 年出台多项政策,特别是业内高度关注的资管新规、修订后的商业银行流动性管理办法也有望在 2018 年施行。从目前监管态势上看,狠抓这些政策落实将是重点。

另外,交叉金融、互联网金融、普惠金融等多个热点领域的监管将持续深化。这些领域涉及多个金融市场及业务领域,是金融风险隐患“聚集地”,同时也使得金融风险极具传染性。防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒,切不可因为短期的效果而止步不前。

