

相关制度规则发布实施——

□ 本报记者 彭江

保
陶然论金

全面注册制加快落实落地

2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。新的配套制度出台将给市场带来不小的变化。

业内专家分析认为，全面实行注册制制度规则的发布实施，标志着注册制的制度安排基本定型，标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

更好发挥市场配置资源功能

证券交易所充分借鉴科创板、创业板试点注册制改革经验，结合主板定位特征、投资者结构，优化调整定价、配售相关机制，在提升包容性、适应性的同时，从兼顾存量、防控风险、保护中小投资者权益等方面考虑，强化了市场约束。专家分析认为，与改革前相比，主板发行承销机制主要有三个方面变化：一是定价机制方面，明确新股发行价格、规模主要通过市场化方式决定。发行规模较小的企业，继续保留直接定价，新增定价参考上限。进一步完善询价定价，优化网下投资者报价价格、最高报价剔除比例上限、报价信息披露、定价参考值、发布投资风险特别公告等机制。明确可以对网下发行采取摇号限售或比例限售，进一步加大网下投资者报价约束。二是申购配售方面，将主板网上投资者新股申购单位由1000股调整为500股，与科创板保持一致。明确在网上申购倍数较高时，在确保较大比例新股网上投资者发行的基础上，将主板网下比例上限从90%调至80%。根据发行数量差异，明确战略配售规模与参与投资者家数安排。三是风险防控方面，完善超额配售选择权实施机制。新增市场重大变化情况下应对机制，允许发行人和主承销商要求网下投资者缴纳一定数量保证金，明确投资者申购数量较大的可以二次配售。

为提升全面实行注册制下的股票异常交易监管透明度和规范性，沪深证券交易所还制定了主板股票异常交易实时监控细则。一方面，公开主板股票典型异常交易行为的定性描述和定量指标，规定了五大类典型股票异常交易行为的监控标准，并优化完善部分监控指标。另一方面，将严重异常波动股票、风险警示股票、退市整理股票等纳入重点监控范围，明确从严认定、从重采取自律监管措施的情形，着力防范交易风险。此外，上海证券交易所修订了科创板股票监控细则，并进一步完善监控标准，与主板股票监控细则保持基本一致。

前海开源证券首席经济学家杨德龙表示，交易所就全面实行注册制公布了具体细则，这也意味着全面注册制将更快落地。随着全市场注册制的实现，资本市场将能够更充分地发挥资源配置功能，将更多资源向符合国家战略的产业、科技产业、新兴产业集中，更好推动实体经济，



尤其是推动创新型企业发展，资本市场对成长型、创新型企业的服务功能也将进一步提升。

中介机构把关责任前移

注册制改革要求压实发行人的信息披露第一责任，即中介机构的“看门人”责任。上海证券交易所股票发行上市审核规则规定，根据证券法和《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》，将“受理即担责”调整为“申报即担责”，进一步明晰中介机构的“全面核查验证”要求调整为“审慎核查”，明确规定招股说明书不得因引用证券服务机构所出具的专业意见而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。增加“简明清晰，通俗易懂”“提高信息披露的针对性、有效性和可读性”等信息披露要求。

“新的规定意味着中介机构的把关责任前移，进一步压实了‘看门人’责任。”川财证券首席经济学家陈雳表示，中介机构履职尽责不是空话，在全面注册制的大背景下，必须强化合规风控底线思维，加强内控建设，及时掌握监管动态，持续提升风险管控能力，履行好资本市场“看门人”的责任。

新的规定要求中介机构提升项目申报和信息披露质量，认真贯彻落实“申报即担责”要求，对审核中发现存在重大问题或者“一查就撤”的中介机构，将查核其执业质量，发现有违法违规行为的将严肃处理。陈雳表示，把关责任的前移就是要在“入口关”提高上市公司申报质量，简化企业上市流程，减少、杜绝“带病闯关”的行为，“审慎核查”的调整则有利于厘清证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构的责任边界，形成各司其职的局面，在保障发行人质量的前提下推进全面注册制改革。

未盈利企业可在创业板上市

按照中国证监会统一部署，2020年创业板改革并试点注册制落地之初，深交所制定了未盈利企业在创业板上市的标准及监管制度，为未盈利企业上市预留了空间；同时，考虑到市场实际情况，按照

“稳中求进”原则，当时明确了暂不实施的过渡期安排。

深交所新闻发言人对记者表示，创业板试点注册制实施两年多来，发行上市审核工作有序推进，市场运行总体平稳，市场结构和生态持续优化。创业板实施未盈利企业上市标准时机已成熟，主要有以下几方面因素：一是不同类型的高新技术企业、创新创业企业利用创业板发展壮大的愿望持续增强。其中包括不少创新属性较强但尚未实现盈利的企业提出到创业板上市融资的需求。这就需要扩大创业板包容性和覆盖面，更好服务科技自立自强。二是未盈利企业发行上市监管的基础日益牢固。近年来，深交所持续提升发行上市审核工作质效，丰富审核监管经验，强化上市公司和证券交易日常监管效能，为支持未盈利企业发行上市打下坚实基础。

此次，深交所就未盈利企业申请在创业板上市发布专项通知，主要有三个方面

安排：一是细化未盈利企业行业范围，包括先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业；二是明确未盈利企业上市条件，启用“预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元”上市标准；三是做好相关规则衔接，《创业板股票上市规则》中同步取消了关于红筹企业、特殊股权结构企业申请在创业板上市需满足“最近一年净利润为正”的要求。

全面实行股票发行注册制所制定修订的制度规则较多，涉及市场方方面面且影响深远。为做好新旧规则过渡与业务衔接，确保改革平稳落地，各交易所均对相关业务及规则衔接做了安排。据悉，自2月17日起，主板企业首次公开发行证券取得注册批复且尚未启动发行的，科创板和创业板企业首次公开发行证券以及主板、科创板和创业板上市公司发行证券尚未启动发行的，适用发布后的发行承销类相关规则，由沪深证券交易所履行发行承销监管程序。其他情形按照原规则开展发行承销工作。2月20日至3月3日，沪深证券交易所接收主板首发、再融资、并购重组在审企业提交的相关申请；3月4日起，沪深证券交易所开始接收主板新申报企业提交的相关申请。

随着各上市险企1月份保费数据相继出炉，今年保险业“开门红”营销进入尾声。数据显示，多家险企今年首月保费较去年同期出现下滑，显然，“开门红”营销未能扭转人身险保费增长的疲势。

长期以来，“开门红”都是保险公司尤其是寿险公司冲刺保费的重要时期。但从近几年开门红的成绩单看，“开门红”业绩占全年业绩的比重越来越低。曾经依靠“开门红”便能达成半年保费收入任务的热潮景象几乎成了行业的遥远记忆。

“开门红”为何风光不再？一方面，疫情影响造成的业务停顿打断了原有的营销节奏，甚至一些投保人因遭遇财务困境，为缓解资金压力而选择退保。另一方面，保险代理人规模大幅收缩，近3年来，全行业由此前的900余万人锐减至500余万人，使得销售目标的达成愈加困难。更深层次的原因是，近几年寿险公司的产品开发遭遇瓶颈，难以有效满足保险消费者的需求。

不仅如此，由于“开门红”过度强调短期经营目标，往往出现为冲业绩而不惜牺牲市场秩序和行业形象的行为，滋生出误导消费、虚列费用等行业乱象。这样掠夺式开发不仅不符合寿险公司经营规律，更不利于行业可持续发展。在此背景下，银保监会于去年年底制定《一年期以上人身保险产品信息披露规则》，首次提出要求保险公司披露分红实现率指标，并要求明示交费方式、退保损失等产品关键内容，以便消费者更全面、清楚地了解保险产品的功能和作用；同时，取消高、中、低三档演示利率表述，调低演示利率水平，合理引导保险消费者预期，保护消费者的合法权益。

实际上，对于这种竭泽而渔的营销模式，保险行业也进行过反思。过去几年，在监管趋严和保险回归保障本源的环境下，已有不少保险公司有意淡化“开门红”，并尝试通过销售渠道转型谋求更高质量、更可持续的发展。但在去年业绩承压的局势下，“开门红”又成了一些保险公司的救急方式。而另外一些保险公司出于无奈的零和博弈——除非所有机构都放弃这一模式，否则不打“开门红”就等于将份额和客户让给竞争对手，也加入了“开门红”的行列。

事实上，相比用“开门红”的短视增长法，保险公司更应该把功夫下在平时，抓住消费者日益增长的风险管理需求，从供给端产品研发发力掌握真正的市场主动权，而不是从销售端依靠增员力度与营销套路去过度消费客户资源。毕竟，在人口老龄化、银行理财净值化及市场低利率的背景下，保险作为长周期配置的金融产品，有其自己的市场机遇和潜力。因此，寿险业有待摆脱“短平快”的浮躁思维，只有专注于体现核心竞争力的长期产品，才能抓住保险市场机遇，在竞争中胜出。

本版编辑 陆敏 武亚东 美编 高妍 夏祎

《2022年第四季度中国货币政策执行报告》发布——

货币政策须着力扩内需

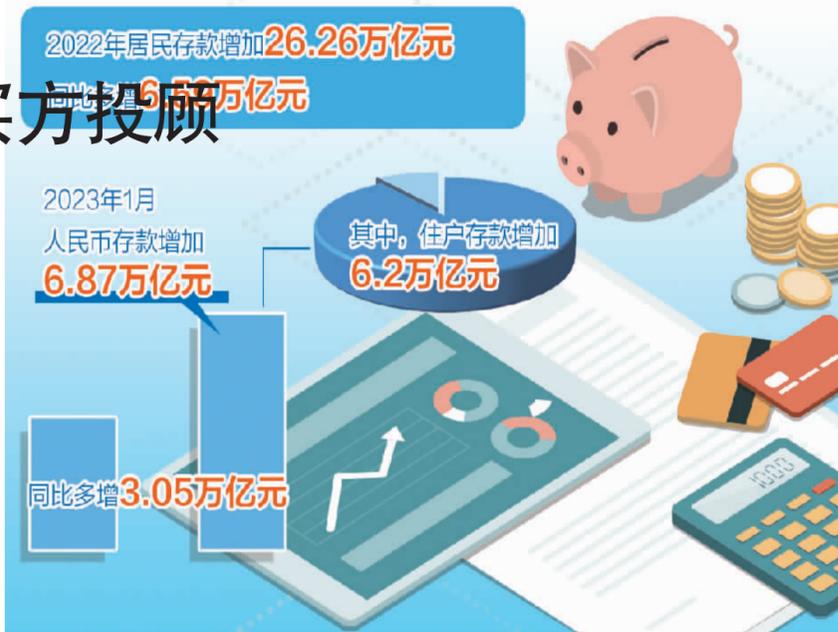
本报记者 姚进

卖方投顾走向买方投顾

在借鉴国外投顾经验及总结国内基金投顾试点的基础上，研究报告建议，国内投顾行业发展应进一步推动卖方投顾向买方投顾转变，以客户利益为优先。鼓励更多类型的机构参与投顾业务，证券公司、商业银行、基金公司、第三方销售机构等各机构均需要找准自身定位，匹配细分领域客户需求及其对应的商业模式。

此外，研究报告建议应推动更多机构参与投顾业务试点，扩大投顾试点范围。引入更多商业银行、证券公司、第三方销售机构等机构，推动尚未展业的银行开展业务，实践“销售平台+基金投顾”的合作模式。同时，逐步拓宽投顾产品资产类型和类别，推行全球化资产投资，满足多资产配置需求。在收费模式、科技应用等方面应鼓励更多创新举措，更好解决投资顾问与客户利益一致性的问题。

当前大部分已展业的试点机构都推出了相应的投顾品牌，以线上渠道为个人客户提供低门槛产品和服务，体现了财富管理的普惠性趋势。据研究报告分析认为，对于证券公司而言，面临客户产品投资集中于股票领域，基金投资规模效应待挖掘；投资顾问受制于产品代销



近日，中国人民银行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）称，在全面建设社会主义现代化国家、努力实现中国式现代化的新征程中，要推动消费增长保持向好态势，增强其对经济发展的基础性作用。

《报告》显示，近三年来受疫情影响，我国消费动能进一步放缓。2020年至2022年社会消费品零售总额年均同比增速为2.6%。

“当前，如何促进高额储蓄最大化向消费转化，并保持房地产、地方财政等关键领域的平稳运行，是经济修复的重中之重。”民生银行研究院金融市场研究中心主任张丽云认为，《报告》指出2023年制约消费回暖的因素有望缓解，居民消费有望稳步恢复，但消费复苏的不确定性仍然存在，需要长短结合、综合施策，进一步改善社

会心理预期、提振发展信心，推动一系列促消费政策出台，并加快完善新市民和农民工的社保覆盖、失业和社会保险的全国调剂统筹等影响居民消费的中长期因素。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，《报告》强调“消费复苏存在不确定性”，与去年三季度报告相比，未再强调“一段时间以来M₂增速处于相对高位”，这表明央行对消费需求大幅反弹和货币供应量较快增长等因素推升通胀的担心有所缓和，同时也意味着今年促消费政策还有较大空间。另外，经历上年大规模退税、理财产品大规模赎回等特殊因素推高M₂增速后，今年该指标有望走出温和回落势头。

关于通胀，张丽云认为，相比去年三季度报告，央行对通胀的担忧有所降温，整体表述更为

温和，其对货币政策的约束也进一步减弱，货币政策的“锚”仍然是实体经济。对于国内通胀，从短期来看，通胀压力总体可控，主要原因在于当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾，产业链、供应链运转通畅，PPI涨幅预计将总体维持低位。从中长期来看，物价水平具备保持基本稳定的有利条件，我国经济供需大体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳。

“总体来看，2023年全年实质性通胀压力预计可控。”张丽云表示，在“以内为主、内外均衡”的基调下，国内外通胀形势均难以对货币政策形成明显制约。

《报告》提出，预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。2022年我国CPI同比上涨2.0%，PPI涨幅逐季下行，全年同比上涨4.1%。过去五年、十年我国CPI的年均涨幅均维持在2%左右，在挑战中实现了难能可贵的物价稳定局面。同时，对未来国内物价走势的不确定性也需关注，疫情防控优化调整后消费动能可能逐步升温，2023年春节假期国内旅游收入同比增长30%，春运旅客人数同比增长超五成；经济活力进一步释放，企业加快复工复产，劳动力市场加速回暖可能对未来工资变化产生影响；各方面政策累积效果还在逐步显现；主要发达经济体通胀较为顽固，大宗商品价格仍存在上涨压力，海外高通胀也可能通过生产、流通等环节向国内传导。要加强监测研判，持续关注通胀反弹压力。

专家表示，总体来看，货币政策基调没有变化，仍延续了中央经济工作会议“稳健的货币政策要精准有力”的要求，但突出“着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持”，成为精准有力的施策方向。

在扩内需方向下，促消费、扩投资成为货币政策主要发力点。张丽云认为，为消除消费复苏的不确定性，激发消费活力，货币政策或进一步聚焦重点领域，出台结构性支持举措，引导金融机构围绕居民衣食住行，聚焦住房改善、新能源汽车等大宗消费和购物、养老医疗、教育文体等消费场景，丰富金融产品，助力促消费政策产生放大和叠加效应。同时，为保障投资维持高景气度，政策性开发性金融工具的支持作用将继续得到发挥。