

9月LPR“按兵不动”！还会降息吗？



排队企业超百家 境外上市备案提速

境外上市备案新规落地近半年后，境内企业境外IPO活动呈加速之势。5月至7月，获得备案通知书的企业数量均为个位数，8月通过13家，9月上半月已通过8家。同时，提交备案材料的企业愈发积极踊跃，目前共有106家企业在排队备案。

国浩律师事务所执行合伙人杨娟长期关注跨境业务，据其观察，阶段性收紧IPO节奏等系列安排出台后，前来咨询海外上市的企业明显增多。杨娟预计，随着境外上市渠道愈发畅通，有望看到更多境内企业登陆境外资本市场。

境外上市逐步升温

9月15日，中国证监会向天津建设发展集团股份有限公司(下称“天津建发”)、极兔速递环球有限公司(下称“极兔速递”)两家企业发出境外发行上市备案通知书。天津建发和极兔速递均计划在港交所主板挂牌，两者备案接收日期分别为7月11日和6月28日。

更早一日，中国证监会则是同时向4家企业发出境外发行上市备案通知书，包括Cheche Technology Inc(车车开曼公司，下称“车车科技”)、浩希健康科技有限公司、华视集团控股有限公司、风华秋实集团控股有限公司。

单周6家企业通过备案，审核速度明显快于以往。自3月31日《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及其五项监管适用指引正式施行以来，完成备案的企业数量稳步增加。据中国证监会披露，5月仅有两家企业备案获通过，6月没有企业通过，7月、8月分别通过8家、13家，9月上半月已通过8家。

拟境外上市的后备企业仍在持续扩容。截至9月14日，除去终止备案的安康汉隆矿业有限责任公司，仍有106家拟境外上市企业在等待通过备案。其中72家企业拟登陆香港联交所，31家拟登陆纳斯达克交易所，2家拟登陆纽交所，另有1家企业欲发行GDR并于瑞士交易所上市。

审核关注哪些问题

境外上市迈入“备案时代”后，监管审核关注重点是什么？

有观点认为，境外上市备案的审核思路与A股审核类似。对此，杨娟表示，中国证监会在备案上的监管思路并非完全参照A股的标准，因为企业最终上市地毕竟不在境内，还要考虑上市地的法律规定与要求。但是，对于企业股东方面的核查参考了A股审核标准，包括股权变动、股东穿透核查、法律架构等。

根据中国证监会出具的相关反馈意见，股权问题一直是审核重点之一。以七牛智能科技为例，中国证监会要求其补充说明通过Dream Galaxy Holdings Limited、Dustland Ltd等间接持有发行人股份的境内自然人、境内机构履行外汇管理、境外投资等监管程序情况，以及搭建协议控制架构的具体情况，包括但不限于协议控制架构的历史演变情况，以及2023年重新签署VIE协议的具体原因等。

多家公司的员工持股计划、股权激励计划同样受到监管关注。如极兔智能被要求说明员工持股计划的合规性，包括但不限于员工持股计划履行外汇管理等境内监管程序的情况；员工持股计划是否存在未明确授予对象的情况；非发行人体系员工入股员工持股计划的原因及背景，资金来源、是否存在利益输送。

据《上海证券报》

四季度A股策略前瞻 金融TMT等领域被看好

随着三季度渐近尾声，日前陆续有券商发布了2023年四季度A股策略展望。

通过梳理可以发现，券商较为一致地看好消费板块在四季度的表现。近期煤炭、钢铁等价值风格板块表现更具韧性，对于四季度市场风格会否延续这一趋势，券商则存在一定分歧。

国海证券首席策略分析师胡国鹏认为，就今年而言，四季度经济预期修复是风格判断的关键。今年三季度表现占优的周期与金融风格中，金融风格的延续性较高，而表现偏弱的消费与成长风格中，消费风格的反转概率更高。“四季度风格有望偏大盘，且消费占优的概率最高，其次为金融，周期与成长占优概率偏低。”

华金证券首席策略分析师邓利军在看好四季度消费风格可能占优的同时，也同样看好成长风格的表现。“当前政策导向是稳增长和科技创新，指向是周期、消费和成长；产业趋势上行的是人工智能、数字经济和国内科技突破相关的TMT，指向的是成长。”

华安证券首席策略分析师郑小霞认为，四季度经济环比同比均有望改善，叠加流动性宽松，从交易角度看，四季度容易出现金融板块行情；对于消费，经济温和复苏下，消费相比周期风格更容易出现业绩弹性，获得业绩相对优势；对于成长，考虑到四季度流动性仍然宽松，因此仍可从中观层面寻找机会。

对于四季度值得配置的具体品种，郑小霞认为，金融风格板块均可关注，包括保险、银行、券商；消费领域建议重点关注食品饮料、家电家居以及估值安全垫较厚且政策预期明朗的医药生物；成长领域关注华为产业链，此外电子板块值得中长期配置，通信板块仍有充足的估值抬升空间。

胡国鹏建议，顺周期方向，关注地产链条，如地产以及家电等可选消费，并兼顾顺周期和成长风格的电子板块；“中特估”看好煤炭、电力央企、石油、铁路设备、港口、造船等；TMT方面，软件开发、计算机等有望成为主线。

据《中国证券报》

轻居民消费住房负担，降低企业中长期信贷成本。”招联首席研究员董希淼表示，从8月金融数据和房地产销售等看，居民的住房消费需求仍有待提振，四季度LPR将可能小幅下行5-10个基点。

浙商证券首席经济学家李超预计，年内货币政策仍有降息，继续带动企业融资成本下行，时点在四季度的概率较大，四季度随着我国政策预期强化，市场情绪改善，及海外美联储加息预期逐步“达峰”，预计我国降息空间再次打开。

东方金诚首席宏观分析师王青也指出，鉴于三年疫情期间货币政策始终未“大水漫灌”，当前政策空间较大，未来若需要稳增长、稳楼市政策进一步发力，MLF利率还有下调的空间。考虑到接下一段时间国内物价都会持续处于偏低水平，也为进一步下调政策利率提供了较为有利的条件。

专家还认为，当前若要扭转房地产市场下行预期，仍需要更多政策协同发力。董希淼表示，建议取消过于严苛的限购限售措施、调整存量二套房贷款利率等，继续从需求侧发力激发居民住房消费需求，更好地提振居民住房消费的意愿和能力，推动房地产市场平稳健康发展，促进宏观经济运行持续好转。

综合《21世纪经济报道》《证券时报》

2个基点的忽上忽下。”某股份行资产负债部人士表示。

综合正反两方面的案例看，单次降准(50BP及以下幅度)，银行资金成本的下降幅度很难达到使LPR整体下调的阈值(5BP)。要达到阈值，至少降准降低银行资金成本280亿(如2021年)，并与其他改善银行负债的措施才行。

9月15日，央行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。央行数据显示，截至今年8月末存款类金融机构境内人民币存款规模约279万亿，但考虑到法定存准率5%的机构不再纳入降准范围(资产占比在两成左右)，此次降准释放的流动性可能超过5000亿元，降低银行资金成本50多亿。即使叠加3月降准25BP，今年两次降低的银行资金成本只有100亿左右，不足以推动LPR下调。

年内降息仍有空间

尽管9月LPR维持不变，但多位专家认为，四季度仍然存在降息的可能。

“预计未来央行将继续有序降低政策利率，引导LPR尤其是5年期以上LPR继续下行，进一步减

减持新规效果凸显 A股投资生态有望改善

8月27日，证监会进一步规范股份减持行为，从上市公司破发、破净和分红等方面对控股股东、实控人等重要股东减持股份作出严格要求，进一步优化和完善减持制度规则，被称为“最严减持新规”。

减持新规发布以来，市场各方反响积极，效果凸显。一方面，200余家上市公司重要股东提前终止减持、承诺不减持或自愿延长限售期，以实际行动稳定市场预期。另一方面，120余家上市公司抛出回购预案，拿出“真金白银”提振市场信心。此外，针对个别公司触碰违规减持“红线”行为，监管部门雷霆出手，从严惩处，彰显呵护市场的决心。

受访专家表示，监管部门从严规范减持行为，目的在于稳定市场预期，保护投资者权益，优化市场生态，根本在于促进上市公司提高质量，推动资本市场高质量发展。同时，从长远来看也将改善股市的投资生态，增加高质量公司供给，培养价值投资理念。

设下“三道门槛”

A股市场上，最受投资者诟病的莫过于上市公司大股东通过“花式减持”“清仓式减持”违规套现离场，徒留千疮百孔的空壳企业。

“一般来说，上市公司大股东减持会被视作利空。不仅会增加公司股票的抛售压力，对股价产生负面影响，还会引起市场对公司业绩和经营状况的担忧，影响投资者信心，导致股价下跌。”中航证券首席经济学家董忠云对记者表示。

减持新规对上市公司设置破发、破净、分红“三道门槛”，给重要股东减持戴上“紧箍咒”，进一步规范减持行为。

根据规定，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。

“证监会对股份减持作出多项要求，影响近一半的上市公司，被称为‘最严减持新规’。”董忠云表示，一方面，这体现出监管稳定市场预期，保护中小投资者权益，维护市场平稳健康运行的决心；另一方面，也促使上市公司重视盈利能力的改善，提升可持续经营能力和分红能力，推动上市公司提高质量。

北京海润天睿(深圳)律师事务所主任唐申秋对记者表示，从长期来看，减持新规将深度绑定大股东与上市公司，促使上市公司、控股股东、实际控制人合力推动公司业绩提升，从而提高公司股票吸引力，为投资者提供更好的投资选择，活跃资本市场。

“大股东合法合规减持股份也能带来积极的影响，如为了改善上市公司资本结构，引进战略投资者，助力公司长期健康发展等，需要防范的是大



股东恶意减持、违规减持股份或利用内部信息优势减持获取超额收益等行为。”董忠云分析称。

唐申秋表示，减持新规的目的在于从严控制上市公司控股股东、实际控制人以及其他股东的减持总量，引导其根据市场形势合理安排减持节奏。

减持行为频频“踩刹车”

减持新规发布后，多家公司发布公告称，提前终止减持、承诺不减持、延长限售期等。

记者据东方财富Choice数据统计，新规发布次日(8月28日)，就有13家上市公司的控股股东、实控人、董监高等重要股东宣布提前终止减持计划。新规发布以来(8月28日至9月19日，下同)，共有98家上市公司的重要股东提前终止减持计划。

唐申秋分析称，对投资者而言，上市公司重要股东终止减持，减少了抛售压力，稳定了股价，中长期来看将为市场提供更多具有高投资价值的股票，有利于增强投资者投资意愿，提高投资回报，活跃资本市场。

从终止原因来看，除了受减持新规影响外，看好公司发展前景也是一大主因。典型如金麒麟股东乐陵金风投资管理有限公司称，根据《证监会进一步规范股份减持行为》的相关要求，并结合目前市场行情走势，基于对公司价值的合理判断和对公司持续稳定发展的信心，决定提前终止本次减持计划。

据记者统计，新规发布以来，88家上市公司重要股东承诺在一定时间段内不减持公司股份。另外，还有18家上市公司控股股东或实际控制人等自愿延长所持限售股份的锁定期。

董忠云认为，减持新规出台后，部分公司存在破发、破净以及未进行现金分红等情况，不符合减持新规要求。与此同时，部分符合减持条件的公司，为维护市场稳定和投资者利益，基于对公司未来发展前景的信心，自愿承诺不减持或延长限售期。

唐申秋表示，总体来看，上市公司控股股东、实际控制人或董监高等重要股东提前终止减持、承诺不减持、延长限售期等，体现了对公司未来稳定发展的信心和长期投资价值的认可，有利于稳

定公司股价，维护投资者权益，增强市场信心。

减持新规正为市场带来积极变化，上市公司股东逐渐对减持行为形成共识。然而，市场上也出现“顶风”违规的现象。

9月6日，针对东方时尚控股股东东方时尚投资有限公司(以下简称“东方时尚投资”)违规减持一事，北京证监局对东方时尚投资采取责令改正的监管措施，上交所对东方时尚投资予以监管警示；9月15日，针对我乐家居大股东于范易及其一致行动人违规减持一事，证监会决定依法没收其违法所得1653万元，并从严处以3295万元罚款，合计罚没4948万元。

工业富联副总经理兼首席法务官解辰阳对记者表示，近期，随着资本市场一系列稳预期政策实施，市场情绪正值恢复回暖的关键时期，东方时尚、我乐家居大股东公然违规减持公司股票，罔顾法律法规和监管要求，损害中小投资者利益，必须从严打击。

回购预案频出

减持新规发布以来，上市公司也在积极行动，频频掀起回购热潮，改善公司估值水平，增强投资者信心，释放出积极市场信号。

据东方财富Choice数据，以预案公告日为准，减持新规发布以来，已有122家上市公司抛出回购预案，拟回购金额上限合计逾103亿元，远超去年同期水平。具体来看，去年同期发布回购预案的公司仅为个位数。

业内专家表示，股份回购有助于改善上市公司估值水平。一方面，可通过减少公司股本，提高每股收益和净资产收益率，一定程度改善上市公司估值水平。另一方面，股份回购可向市场传递上市公司股价被低估的信号，增强投资者信心，对当前估值水平形成强有力的支撑。

此外，9月15日，中证指数有限公司公告称，将于10月17日正式发布上证回购指数、中证回购指数、中证回购价值策略指数及中证回购质量策略指数，旨在引导上市公司注重股东回报，助力估值水平的进一步改善。中证指数有限公司表示，将结合A股市场上市公司股份回购行为特征及未来发展趋势，持续丰富现金分红、股份回购类指数体系，为市场投资者提供更为多样化的投资分析工具，引导上市公司注重股东回报，助力估值水平持续改善，进一步增强投资者信心。

记者获悉，为了进一步优化减持信息披露制度，证监会正在抓紧修改《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，提升规则效力层级，细化相关责任条款，加大对违规减持行为的打击力度。

董忠云建议，要进一步规范股份减持行为，首先，继续完善股份减持的信息披露制度，及时全面披露股东减持计划和详细进展，提高信息披露的透明度；其次，优化锁定期制度，防止短期内大量减持或者频繁增减持操作对市场的冲击；再次，继续加强对股东减持行为的监管，对恶意减持、违规减持等违法违规行加大处罚力度。

据《证券日报》