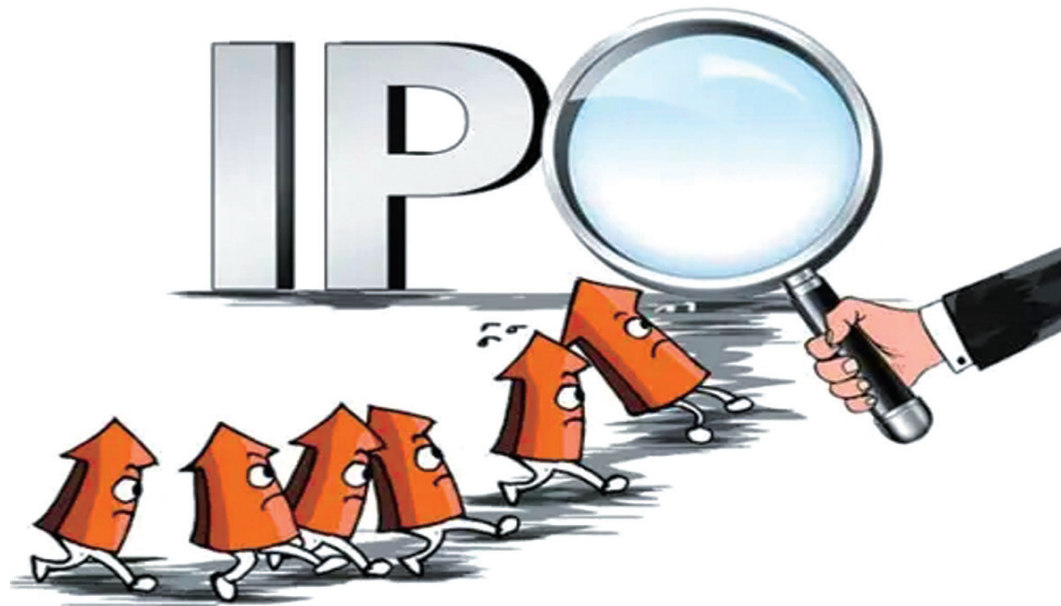


破发“拦路”，IPO发行降温



IPO发行慢下来了？且看数据。注册制新股破发潮的出现，引发市场各方关注，更深远的影响也正悄然而来。

根据记者统计，IPO注册批文数量在4月大幅减少，启动发行承销工作的新股数量亦出现明显下滑；5月新股发行情况有所回暖，或好于上一月度，但活跃度仍远远不及3月。

有业内人士表示，坚持IPO常态化发行不动摇，将发行节奏的掌控交由市场来自发调节，不可轻易按下“暂停键”。

新股发行承销锐减

今年以来注册制新股上市表现持续下行，甚至破发亏损，部分网上和网下新股申购者陆续离场。开源证券分析师称，2022年4月科创板和创业板的平均上市首日涨幅进一步下降至-10.94%、21.06%，注册制板块打新收益首次告负。

IPO新股市场遇冷，发行承销环节也自发慢了下来。根据记者对Wind数据进行的统计，4月启动招股工作的只有8家注册制IPO公司（剔除北交所IPO企业后），相比3月的43家差距较大，甚至少于有春节假期的2月（15家）。可以看出，4月新股发行承销较为萧条。

上述8家IPO企业的募资情况还算理想，其中2家科创板企业募资不达预期，只完成计划募资的四五成，其余6家均完成募资目标或是实现超募。步入5月，IPO发行承销节奏相比4月有小幅升温。截至5月16日，本月以来，8个工作日内已有7只注册制新股启动招股工作，预计将好于4月。但整体来看，启动发行的注册制新股数量相比3月仍可能更少。

近一个月以来，步入发行承销环节的新股数量减少，或与中介机构、发行人根据市场行情研判后调整时间窗口有关。据了解，4月下旬上交所组织多家券商召开座谈会，几家券商负责人均承诺，将充分履行资本市场“看门人”职责。座谈会提

到，做好发行人及股东预期管理，及时传导近期市场情况，做好发行人教育，引导发行人合理募资、谨慎选择发行时间窗口。

不过，也有券商投行人士向记者表示，他所接触的客户不会因此改变发行时机。华东一家大型券商的保代表表示，“发行人拿到批文会赶紧启动发行工作，不会等发行窗口。我目前了解到的情况中，一些承销商也没有等，因为发行人等不了。”他谈道，只要市场上没出现发行失败，发行人就会继续推进发行工作。

北京一名股权投资人士也表达了相似的观点，“我们对投的公司比较有信心，所以就算有破发预期，也不会改变我们的发行计划。”

一家大型券商的资本市场部人士表示，承销商在发行窗口方面只能给建议，最终发行时机由发行人自己决定，但会清楚告知发行时间选择可能对发行工作带来的影响。

由于发行承销节奏整体放缓，注册制新股上市近期一度出现“空档期”。5月17日普蕊斯亮相创业板，正式上市，但距离上一次注册制新股上市（4月29日德龙激光）已有8个工作日。而在此前，除节假日以外，几乎每天都有新股上市。

IPO批文数量下滑

从审核端来看，数据显示近期IPO批文数量相

比一季度亦有明显下滑。

根据记者不完全统计，4月获得注册批复的新股只有15只，环比3月减少53%，同样少于2月的18只。5月以来，截至16日，共有6只新股获得证监会的注册批复。

有市场观点推测，这或存在调节IPO批文节奏以应对市场行情的可能。但多名业内人士建议，应继续按部就班推进IPO发行。东方证券首席经济学家邵宇曾向记者表示，要坚持IPO发行常态化，可视金融市场状况小幅调节IPO的速度，但不可轻易按下“暂停键”，因为会影响资本市场生态。IPO的不确定性会反馈至早期阶段的投资，不利于企业融资和战略布局，扰乱企业生命周期。

另有投行人士向记者解释，IPO发行数量减少，也与补数据有关。4月以来，有IPO公司需要更新年报和一季报财务数据，审核节奏有所放慢在意料之中。

从注册制新股上市节奏的情况来看，Wind数据显示，今年以来，3月创业板和科创板合计安排40家IPO企业上市，是截至目前数量最多的月份。4月只有27家注册制新股被安排上市，但好于1月和2月情况。

5月上会节奏有所升温，截至16日已安排上会的注册制新股有21只，这意味着本月的上会数量超过4月指日可待。

据《证券时报》

市场动态

三大指数震荡走低 题材板块轮番活跃

5月18日，A股三大指数集体收跌。据Wind数据，截至收盘，上证指数跌0.25%，报3085.98；深证成指跌0.20%，报11208.08点；创业板指跌0.16%，报2365.38点。

申万一级行业板块中，纺织服饰、计算机、汽车等板块涨幅居前，煤炭、美容护理、交通运输等板块跌幅居前。概念板块中，光伏逆变器、K-12教育、光伏屋顶等板块涨幅居前，航空运输、煤炭开采、磷化工等板块跌幅居前。

中国银河证券认为，多个板块已达到阶段性低位，但短期内市场量能不足，仍为窄幅区间震荡走势，应更注重股票的性价比。建议短期保持耐心，主要以中长期价值投资的角度寻求有效配置。关注基本面已得到正向验证，业绩确定性强的板块及公司，等待修复行情的开启。

综合

增厚偿付能力“缓冲垫” 险企补充资本络绎不绝

渤海财险增资项目近日挂牌天津产权交易所，成为险企资本补充意愿强烈的一个缩影。据记者不完全统计，今年以来近20家险企发布公告，拟通过增资扩股、发行资本补充债券等方式补充资本，合计规模超过500亿元。

业内人士分析，由于“偿二代二期”等措施的落地实施，行业综合偿付能力充足率出现下降，不少险企短期内会面临偿付压力加大的情况，从而加大了部分险企的“补血”需求。

渤海财险拟增资

日前，天津产权交易所披露渤海财险增资项目。该公司拟新增注册资本不超过21亿元，对应持股比例不超过51.55%。渤海财险称，此次增资募集的资金主要用于偿付能力的补充以及对投资、非车险领域发展的支持。事实上，渤海财险上一次增资获批距今还未满一年。2021年6月，天津银保监局批准渤海财险增加注册资本约3.48亿元，此次增资后，渤海财险注册资本变更为19.73亿元。

从中国保险行业协会披露的数据来看，2021年第二季度末，渤海财险的综合偿付能力充足率为123.75%，2021年第三季度末为100.26%，2021年第四季度末为101.72%，逼近监管红线。渤海财险2022年第一季度偿付能力报告显示，该公司2021年第三、四季度连续两个季度风险综合评级为C，主要是由于公司偿付能力充足率处于较低水平。渤海财险明确表态，为提升公司偿付能力充足率，提高公司资金使用效率，公司将调整业务结构，提升资本内生动力，制定与战略发展相适应的资本规划，积极推进增资引战等资本补充工作，建立长效资本补充机制等。

多家险企接连“补血”

今年年初，中邮人寿注册资本从215亿元增加至286.63亿元获批，新增注册资本由友邦保险认购。泰康养老发布公告称，公司股东泰康保险集团拟向泰康养老增资10亿元，泰康养老注册资本将由40亿元变更为50亿元。今年3月，上市公司浙江东方公告称，5家意向投资人拟通过增资方式参股旗下中韩人寿。增资完成后，中韩人寿注册资本从15亿元增加至30亿元。此外，今年以来，鼎和财险、平安养老险、中荷人寿、平安健康险、太保健康等公司的变更注册资本方案均已获批。在增资的同时，一些险企还纷纷通过发行资本补充债券等方式“补血”。今年3月，工银安盛人寿、建信人寿分别发布发行资本补充债券的公告，二者分别发行了50亿元和20亿元资本补充债券。4月末，中国人保也宣布，集团公司拟发行不超过人民币180亿元的资本补充债券。

从多家保险公司的公告来看，发债目的和募集资金用途，主要是补充资本，提高偿付能力，为公司业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展等。据记者不完全统计，今年以来已经有近20家险企发布公告，拟通过增资扩股、发行资本补充债券等方式补充资本，合计规模超500亿元。

补充资本意愿强烈

分析人士预计，在“偿二代二期”背景下，多数险企短期内会面临偿付压力加大的情况，未来一段时间内，保险公司通过增资或发债等方式补充资本的意愿强烈。今年第一季度起，险企正式执行《保险公司偿付能力监管规则（II）》，即“偿二代二期”的规定。“偿二代二期”不仅对保险资本的“量”提出要求，还对保险资本的“质”提出更严格要求。不少保险公司选择大幅增资或发债以应对未来的资本充足率挑战。

华创证券研报指出，由于“偿二代二期”加强了资本认定标准，对实际资本进行分级，并新增了交易对手、大类资产及房地产集中度风险的最低资本要求等，寿险行业核心偿付能力充足率和综合偿付能力预计普遍下降，保险公司的风险抵御能力和分红空间也将承压，需要补充资本。

中国保险行业协会近期披露的险企第一季度偿付能力报告显示，行业综合偿付能力充足率下降成为普遍情况。有分析人士表示，行业综合偿付能力充足率下降，部分险企需要补充资本，但不会造成持续性影响。中诚信国际分析称，长期来看，“偿二代二期”将倒逼险企全面回归保险保障，坚持长期高价值业务和价值投资，加强公司治理和风险管理，推进行业转型升级。

综合

17家上市银行迎机构调研 掘金思路曝光

Wind数据显示，今年4月以来，已有17家上市银行迎来机构调研，合计被调研近100次，参与调研的机构超1000家（次），明显超过去年同期。

与此同时，资金持续涌入相关银行ETF的迹象明显。机构人士表示，当前市场风险偏好下降，稳增长预期强烈，银行板块的估值水平有望进一步回升。

“净息差”受关注

数据显示，接受调研的上市银行多为城农商行，主要集中在江浙地区，包括常熟银行、江阴银行、张家港行、苏州银行、苏农银行等。

调研纪要显示，“净息差”是机构关心的重点话题。对此，张家港行表示，后续拟从资产端和负债端两方面着手改善净息差。在资产端，提升实体贷款占比、提升零售贷款占比、压降低收益资产规模，保持贷款收益率稳定。在负债端，提高活期存款占比，控制结构性存款、大额存单投放规模，引导客户长短期产品共同配置，通过理财、基金等产品承接高息存款。

近期，银行的信贷投放情况也受到机构关

注。苏农银行表示，整体来看，由于2月份苏州疫情与春节假期重叠，整体影响较为有限，一季度该行信贷投放进度基本符合预期。截至目前，苏州大部分企业已经开始正常的生产经营，企业用款需求也在逐步恢复，二季度信贷投放将按计划推进。

另外，房地产相关业务表现也被多家机构问及。对此，杭州银行称，今年一季度按揭需求较去年同期略有下降，但处于逐渐回升的轨道中。总体而言，依托该行经营区域和营销渠道建设力度的加强，按揭贷款的投放仍有一定保证。

看好中小银行配置价值

近期稳增长政策持续加码，对商业银行的经营情况整体具有积极影响，这已成为机构的共识。在投资方面，部分上市城农商行的配置价值被广泛看好。

据中泰证券测算，在首套住房商业性个人住房贷款利率下限下调20基点和中小银行存款基准利率浮动上限下调10基点的综合影响下，今年上市银行整体净息差水平有望提升0.82至1.04基点，

上市银行税前利润水平有望提升0.8%至1.0%。由于上市农商行存款及定期存款占比相对较高，且按揭贷款规模和占比相对较低，息差和利润水平的提升将非常明显。

银行财富管理业务的景气度不断提升，也是机构看好银行股的重要原因。银河证券表示，近期资本市场震荡调整对银行代销业务造成短期压力，但中长期赛道价值不变，上市银行转型力度不减。中金公司认为，部分银行在聚焦综合性金融服务的同时，有望结合养老资产管理、产品设计与渠道营销等多重优势，未来将更多获益于养老行业带来的诸多机遇。

数据显示，截至5月16日，近20个交易日以来，市场上规模最大的银行ETF——华宝中证银行ETF净流入资金达7.75亿元，富国中证800银行ETF也获得部分资金的青睐。富国基金指数研发投资部总经理胡洁近日指出，考虑到今年出台的稳增长政策，在此大环境下，稳增长板块有较为突出的表现，而银行作为稳增长板块中重要的一环，今年以来取得了较为明显的超额收益。未来，银行股仍有望跑赢大盘。

综合

唱多声四起 外资机构频频加仓中概股

今年以来，尽管中概股遭遇逆风，但从近期披露的一季度持仓数据来看，外资机构对中国资产长期看好的信心不变。

全球最大对冲基金桥水基金、知名私募机构高瓴旗下HHLR Advisors最新披露的一季度美股持仓13F报告显示，两家机构对中概股的增持力度明显。此外，摩根大通近期全面上调中概互联网股评级，其资管机构发行的海外中国基金显著增持京东等中概股。资产管理巨头富达国际也增持了美团等中概互联网公司。

HHLR加仓京东唯品会

HHLR是高瓴旗下专注于二级市场投资的基金管理平台，由独立的二级市场投资团队负责管理和运营。最新披露的13F报告显示，HHLR一季度对8只中概股进行了加仓。其中，对京东、唯品会增持幅度分别为76%、147%；新建仓滴滴、富途等4只股票。科技行业依旧是HHLR的主要投资方向。在一季度，除了中概互联网股，HHLR还增持了东南亚“小腾讯”SEA、盛美半导体、赛富时等科技公司。据了解，盛美半导体主要从事半导体专用设备的研发、生产和销售。

另一方面，面对今年一季度美股市场的剧烈波动，出于基金组合的仓位控制考虑，HHLR对24只股票进行了减持或清仓。其中，减持了传奇生物、理想汽车、华住等8只股票，清仓拼多多、蔚来、小鹏汽车、看准网等16只股票。

截至一季度末，HHLR最新前十大重仓股为百济神州、京东、赛富时、传奇生物、On（昂跑）、唯品会、爱奇艺、SEA、亿滋国际、DoorDash。

根据公开数据，在HHLR此次减持、清仓操作中，在部分股票上获得了不菲的收益。以本次清仓的拼多多为例，HHLR最早在2018年三季度买入超200万股，买入成本每股约18美元，2020年年末持仓超过1000万股，2021年2月，拼多多股价升至212美元的历史新高。持有拼多多的四年间，HHLR获利颇丰。

华尔街巨头看多中国资产

华尔街机构同样明确看多中概互联网股。5月16日，摩根大通发布最新研报表示，随着不确定因素逐渐消退，全面上调中概互联网股的投资评级，将阿里巴巴、腾讯、网易、美团等标的评级上调至“超配”。

摩根大通旗下资管机构发行的海外中国基金也在大举增持中概互联网股。晨星数据显示，规模近50亿美元的摩根基金-中国基金A股（美元）面对3月较为动荡的市场走势，坚定大幅加仓京东。截至3月末，该基金对京东持仓市值达212亿美元。同期，该基金还陆续增持了腾讯、美团、中国平安等股份。

另一国际资管巨头富达国际旗下的中国消费动力基金，同样用资金表达了看好中国资产的态度。这一专注于中国资产的海外基金，于3月对

其前十大重仓股中的九只进行了增持。其中，重点加仓的标的为美团、京东、腾讯控股、贵州茅台。

桥水基金借道ETF

一季度，全球最大对冲基金桥水基金同样对中国资产进行显著加仓，中概互联网股成为其加仓重点。最新披露的13F美股持仓报告显示，一季度桥水基金买入321万股阿里巴巴，增持幅度达75%，截至报告期末的持仓市值达8.14亿美元。阿里巴巴成为桥水基金的美股持仓第六大重仓股。

同期，桥水基金增持了228万股拼多多，增持幅度达85%，截至一季度末的持仓市值为1.98亿美元。在一季度，桥水基金还买入38万股百度，增持幅度达50%，期末持仓市值达1.49亿美元。

值得注意的是，桥水基金还借道先锋富时新兴市场ETF（VWO）、iShares MSCI核心新兴市场ETF（IEMG）、iShares MSCI新兴市场ETF（EEM）等三只ETF，重仓加码新兴市场投资。在这三只跟踪新兴市场的指数基金中，中概股的指数权重较大，腾讯控股、阿里巴巴、美团三家中国概互联网企业均出现在ETF的重仓股名单中。

一季度，桥水基金买入591万份VWO、767万份IEMG、1071万份EEM。截至报告期末，按持仓市值计算，这三只新兴市场ETF均为桥水基金的美股持仓前五大重仓标的，VWO更是一跃成为桥水的美股头号重仓品种。

据《中国证券报》