

严把上市入口关 新股市场量质齐升可期

证券时报记者 程丹

2026年前三季度,A股IPO市场出现了一些新动向:新股数量与募资规模同比增长,市场投融资活跃度提升。与此同时,审核从严、提质增效的监管主线一以贯之,硬科技企业成为新股供给的绝对主力。

德勤中国资本市场服务部华北区A股上市业务主管合伙人吴杉表示,监管部门致力于将A股市场打造为优质境内企业的首选上市目的地,围绕这一目标推进的一系列改革举措,包括持续完善多层次资本市场、聚焦新质生产力、培育中长期资金等,为市场稳定健康发展奠定了稳固基础。

板块错位发展各有侧重

Wind统计显示,今年前三季度,A股共有123家企业完成IPO(按上市日计算),首发募资合计约2163亿元,较2025年前三季度的78家新股首发募资额增长约180%。

分板块来看,多层次资本市场生态持续完善,各板块错位发展。62家新股登陆北交所,超过IPO家数的一半,重点服务创新型中小企业;科创板19家企业合计募资1054亿元,单家企业平均募资约55.5亿元;创业板20家企业募资232亿元,持续服务成长型创新企业;沪深主板共22家,承接成熟优质企业。

从募资结构看,头部项目集中度凸显。长鑫科技、华润新能源、惠科股份、燧原科技、宇树科技位列新股募资前五,合计募资超1118亿元,占募资总额逾五成,其中,4家为硬科技企业、科创板独占3席。分行业看,半导体、新能源材料、人工智能(AI)、新一代通信等一批具有行业代表性的龙头企业完成上市,资本市场资源加速向科技创新领域倾斜。

“新股市场的数量和募资金额显著提升,受益于市场对AI的强劲需求,以及国家对包括硬科技板块在内的多个领域的政策支持。”吴杉指出,AI的发展推动了科技价值链相关上市项目的融资需求,同时,资本市场改革的加快、新股审批流程的优化,为高科技企业迫切的融资与再融资需求提供了强而有力的支持。

撤否率下行新股质量提升

“量”升的同时,“质”的关口在监管加力下越收越紧。Wind统计显示,今年前三季度,共有65家公司被终止审核,较2025年减少13家,其中,北交所终止审核的数量为38家;科创板和创业板分别为8家、9家;沪市、深市主板各5家。具体来看,有4家企业在注册阶段终止审核,分别为通力科技股份有限公司、北京通美晶体科技股份有限公司、广东美亚旅游科技集团股份有限公司、深圳市拓普泰克技术股份有限公司。

多数企业是在交易所问询后撤单。近期就有北京博华信智科技股份有限公司(简称“博华科技”)和江苏佳饰家新材料集团股份有限公司(简称“佳饰家新材料”)两家公司被终止审核,撤单之前,博华科技是创业板IPO在审项目中排队时间最长的企业,该公司在2023年1月过会后,便长期陷入“过会未注册”的状态;佳饰家新材料则经历了交易所的多轮问询,问询中,交易所重点聚焦行业未来前景及业绩指标等情况。

一家券商投行人士指出,撤回数量的回落,折射出申报质量的稳步提升,在“申报即担责”的政策预期下,“一查就撤”的侥幸心理得到有效遏制,部分申报周期长、问询回复迟缓或创新成色不足的企业主动撤单,对自身能否过审有了更清醒的判断。

统计显示,前三季度上市的新股中,超六成企业上半年归属净利润实现同比增长,九成以上企业实现盈利,多数新股上市首日涨幅翻倍。

新股市场吸引力持续增强

展望四季度,市场普遍认为,在当前的审核效率下,A股IPO市场量质齐升的趋势仍将继续。

截至9月30日,A股在审IPO企业为398家,其中,年内新增受理245家。科创板、创业板改革政策持续落地,未盈利硬科技企业的上市通道进一步打开,“并购六条”政策效应持续释放,再融资灵活性、便利性持续提升,为四季度科技企业上市与并购保留了政策空间。

今年以来,沪深两市IPO的平均审核周期已经缩短至6个月左右,一些优质公司再融资审核不到一个月。证监会副主席李超此前在国新办新闻发布会上表示,将实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度,努力将A股市场打造为境内优质企业上市首选地。动态完善上市标准体系、有序扩大向新向优的覆盖面,加快修订再融资注册办法等制度规则,促进北交所、新三板一体化高质量发展。

“当前新股审核逻辑从‘利润达标’转向‘技术成色’+‘成长确定性’的方向。”上述投行人士指出,中长期资金与耐心资本加快培育,为新股市场提供了持续的流动性支撑。

吴杉预计,在全球人工智能与硬科技产业融资需求回暖的大背景下,跨境资本双向流动将进一步提升A股新股市场的吸引力,2026年IPO规模将超越去年水平,优质新股供给与打新效应的共振,将进一步修复一级市场信心。可以期待,一个更注重质量、更包容创新、更可持续的IPO生态,正在四季度乃至未来为资本市场高质量发展提供坚实支撑。

证监会规范公募基金投资运作 推动从“规模增长”迈向“质量提升”

<<上接A1版

随着指数化投资规模持续扩大,被动指数基金因复制指数而持有单只股票达到一定比例时,容易触发收购举牌、短线交易等规定,影响其正常跟踪指数、控制跟踪误差、应对申购赎回等正常投资运作行为,从而影响持有人利益,调整后则会提升指数基金运作效率,扩大产品容量。

业内人士强调,这不是放松监管,而是基于被动指数基金“完全复制指数、力争跟踪误差最小化、不以控制上市公司为目的”的特点,作出差异化、精细化监管安排,推动指数化投资在规范基础上持续发展。

为增强混合基金权益仓位稳定性,此次修订要求混合基金明确约定各类资产的配置比例,并分类别提出针对性监管要求,促进混合基金风险评级与实际风险特征相匹配。

适度放松过严限制 拓宽创新空间

目前,FOF、“固收+”等逐渐成为公募基金服务居民财富管理和中长期资金的重要方向,此次修订围绕基金投资其他基金作出多项优化。

具体来看,在将FOF成立门槛降低的同时,允许FOF投资ETF联接基金,更好发挥FOF资产配置功能,并将非FOF基金投资其他基金的比例上限从10%提高至30%,支持“固收+”等含权中低波动型产品更多通过股票ETF等基金实现增值。明确基金投资REITs按照证券投资进行管理。

上述基金公司相关负责人指出,这些安排有助于拓宽公募基金投资工具和策略空间,提升产品资产配置能力,更好满足养老金、保险资金、居民长期理财等多元需求。公募基金不仅要提供单一资产产品,更要提供与投资者生命周期、风险偏好、收益目标相适配的综合解决方案。

本次修订还为基金创新拓宽空间。一是完善股票基金、债券基金定义,允许股指期货、国债期货按照有关规定,将买入、卖出期货合约价值合计经轧差计算后计入股票资产、债券资产,为公募基金更好运用期货工具进行风险管理、丰富投资策略提供制度空间。二是修订丰富基金运作方式类型,新增“无固定期限封闭式基金”,并删除原有封闭式基金每年强制分红及分配比例要求。这将有助于支持机构投资者通过相关账户更多配置封闭式基金,为保险、养老金等长期资金投资公募基金创造更适配的产品形态,推动行业在规范、透明、稳健的基础上创新产品,拓展策略。

完善迷你基金管理要求 引导小规模产品有序退出

一直以来,基金产品过多、部分迷你基金长期存续,是基金行业发展中的现实问题。规模长期偏小的基金,不仅投资运作效率较低,也可能因固定费用摊薄基金收益、增加投资者成本。

此次修订对迷你基金监管要求进行系统完善,包括对于连续60个工作日达到迷你基金标准后,管理人选择继续运作的,不再要求召集持有人大会,但应承担基金运作过程中产生的固定费用;督促建立强制退出机制,要求基金合同明确约定基金资产净值连续低于一定规模的,基金合同终止。同时,修订优化发起式基金退出要求,删除发起式基金成立满3年规模未达到2亿元即强制清盘的特殊规定,将发起式基金退出门槛与普通基金拉平等。这对于养老FOF、偏股型产品等符合监管导向但需要长期培育的产品具有积极意义。

业内人士指出,通过“有进有出”的制度安排,意在营造健康的行业产品生态:对确有长期价值、符合投资者需求的产品,给予合理培育空间,同时降低小规模基金持有人负担,要求管理人付出一定成本、形成有力约束;对长期低效、难以正常运作的产品,推动有序退出。

另外,实践中,部分事项即使对基金风险收益特征和主要投资方向影响有限,也可能需要召开基金份额持有人大会。针对这一情况,此次修订适度限缩必须召开持有人大会的情形,将“变更基金投资目标、范围、策略”调整为“基金投资目标、范围、

策略发生重大变更,即相关变更导致基金风险收益特征、主要投资方向发生重大变化”。

同时,明确部分合同修改事项由管理人与托管人协商一致,提前30日公告并及时告知投资者后,可以不召开持有人大会。例如,投资范围增加与原有金融工具风险收益特征无重大差异的金融工具,适度调整投资比例且不会导致风险收益特征发生重大变化,以及有合理理由变更业绩比较基准等。

投资者利益优先 纠正“高位发行”等问题

此次修订压实基金管理人投资运作主体责任,要求基金管理人强化基金产品的逆周期布局管理,坚持理性审慎投资,健全促进基金稳定运作的风险管理机制。

受市场情绪和规模导向等因素影响,基金行业中存在不同程度的“行情越热,产品越多、规模越大;市场越冷、供给越少,规模越小”等顺周期现象。部分机构在市场高位集中推出热门主题产品,借助短期行情和市场热度扩大募集规模,容易助长投资者追涨行为,也可能导致投资者在高点买入后承受较大的波动与亏损风险。

此次修订明确,基金管理人应当结合自身投资管理能力,以及市场容量、流动性、估值水平等因素,强化基金产品逆周期布局管理,基金管理人不得通过同一销售渠道布局多只同类风格的基金产品,诱导投资者短期、频繁申赎。

业内人士指出,这一安排释放出鲜明信号,公募基金不能只在市场热闹时“追热点”“抢规模”,更应在市场相对低位、长期价值显现时做好产品供给,引导投资者理性参与资本市场。通过建立常态化逆周期调节机制,有助于减少行业顺周期扩张冲动,推动基金公司从短期营销导向转向长期投资导向,更好服务投资者长期财富管理需求。

同时,此次修订进一步明确要求基金管理人应当建立健全投资授权制度和决策流程,加强研究支持和公平交易管理,强化研究、投资和交易之间的监督制衡;同时要求坚持长期、价值、理性投资,采取有效措施确保投资风格稳定性。基金经理管理要求进一步提高,基金经理应当独立、客观、审慎履行投资职责,重要投资应当有详细、持续的研究报告和风险分析支持。对于同一基金经理兼任管理公募、养老金、私募产品等情形,管理人应当采取有效措施防范利益冲突,加强敏感信息管理,并明确相关人员业绩考核和薪酬水平等不得与私募产品的规模、业绩报酬、管理费等挂钩。

此次修订还通过强监管推动行业提升投资运作稳健性。针对“风格漂移”和“赌押赛道”等问题,《运作办法》要求基金合同应当使用可识别、可量化的方式,清晰界定基金名称所示投资方向,相关界定范围应当符合市场共识,并与基金名称所示投资方向直接相关。也就是说,主题基金不能仅以概念包装产品,不能用过宽表述模糊和扩大投资边界,必须让投资者清楚知道产品投向哪里、如何界定、是否真正符合名称所示主题。

针对市场选股基金“宽基窄投”问题,《运作办法》要求非行业主题基金应当坚持分散投资原则,不得集中投资于单一行业或主题。若产品定位为全市场选股,就应按其定位进行相对分散配置,不能实质上演变为某一赛道基金。

业内人士指出,基金产品不能“风格漂移”,更不能让投资者在不知情的情况下承担与产品名称和合同约定不符的风险。通过强化合同约定、基准约束和投资策略约束,公募基金产品定位将更加清晰,投资行为将更加稳健。

此次修订不仅完善了具体监管指标,还进一步强化自律管理和行政监管的协同,提高基金管理人和从业人员违法行为的法律责任,压实机构和个人责任,提高违法违规成本,推动行业机构更加重视法律合规、更加注重保护投资者合法权益。

据了解,《运作办法》将设置一年过渡期安排,原基金合同不符合《运作办法》及配套规则规定的,允许基金管理人、基金托管人在过渡期内根据基金合同约定,协商一致后修改基金合同并公告。

财险产品开发新规11月起施行 8类“红线”情形需叫停

证券时报记者 秦燕玲

10月9日,国家金融监督管理总局修订发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》(以下简称《规定》),明确了财险公司产品开发的8类禁止情形,包括无实际保障内容,单纯以降价(费)、涨价(费)、恶意炒作为目的;承诺未出险返还保险费或者返还其他不当利益等。同时,《规定》对附加险的开发管理设置专章予以规范,引导行业回归附加险开发初衷。《规定》将自2026年11月1日起施行。

《规定》共8章41条,覆盖产品开发基本原则、主险与附加险条款费率要求、开发管理流程、评估清理注销及监督管理全链条。

对“附加险”单设专章,是本次修订最显著的制度变化。《规定》明确,附加险须对主险的投保人、被保险人、保险标的、保险责任、责任免除、保险期间、赔偿处理等进行扩展、限制或调整,并要求公司对附加险开发的必要性进行评估。列示5类原则上不得开发的附加险,包括与主险投保人、被保险人不一致,用以修正主险错

误,与主险关联性不强等情形。

金融监管总局有关司局负责人指出,附加险作为主险的补充,目的是保持主险稳定性的同时适当增加其灵活度,为保险消费者提供更为全面、更有针对性的保险保障。

之所以设专章规范附加险,是因为实践中,个别公司存在将实质内容较为独立或与主险关联性不强的条款设计为附加险,甚至用附加险来修订主险错误的问题。

“单设附加险章节,系统性明确其定义、开发目的及必要性评估要求,并列示禁止开发的具体情形,目的是引导行业回归附加险开发初衷,确保产品结构清晰、责任明确,防范条款冲突、理赔纠纷或经营合规风险。”该负责人称。

在产品准入端,《规定》划出8类禁止开发情形,禁止开发不具备或然性、承保投机风险、无实际保障内容或者单纯以恶意炒作为目的、违背社会公序良俗等保险产品。

为进一步保障消费者知情权,《规定》还要求条款表述应当坚持规范化、标准化,提出个人类条款应当通俗易懂、清晰明确,对免除或减轻

保险人责任的内容,应当使用足以引起投保人注意的方式作出提示。

针对产品“重开发、轻管理”现象,《规定》补齐了全生命周期监管。对当期签单保费占比5%以上的在售产品,公司须评估其销售、现金流、资本占用与利润情况——上市两年以内至少每半年评估一次,超过两年至少每年评估一次,且每年评估一次保费充足性。清理注销机制也同步收紧:损害消费者权益的须停止使用并立即清理注销,连续三年未使用且非行业示范的条款费率,应及时验证修订或注销,清理注销后须10日内在金融监管总局指定的行业平台更新条款费率状态。

治理与责任层面,监管进一步强调要压实到人。《规定》要求财险公司成立由主要负责人牵头的产品管理委员会,创新性强、业务模式特殊或承保风险高的产品纳入审议范围;并逐级明确责任——主要负责人负领导责任,首席合规官对条款审查、总精算师对费率审查负直接责任。此外,明确禁止通过特别约定、批单、协议、备忘录等方式实质性改变条款或费率。

新质生产力顶层方案落地 资本市场服务硬科技空间打开

和未来产业,传统产业改造升级也能发展新质生产力,不能简单地将新质生产力等同于某些业态。

换言之,新质生产力既体现在人工智能、量子科技、生物制造、脑机接口、具身智能等未来产业和战略性新兴产业之中,也蕴含在矿业、冶金、化工、机械等传统产业的数智化、绿色化改造之中。同时,《意见》要求各地立足资源禀赋、因地制宜发展新质生产力,严禁借发展新质生产力之名违法违规政策。这意味着,投资机遇不只存在于“新赛道”,传统产业转型升级同样

投资引导基金启动投资运营。

政府债务管理方面,上半年发行国债7.75万亿元,其中超长长期特别国债发行5720亿元,完成全年发行任务的44%;香港人民币国债累计发行505亿元。中国建设银行正式将国债纳入中英柜台债业务品种,并于6月1日与汇丰银行完成首笔1亿元人民币国债交易。

展望下半年,财政部表示,将实施好更加积

极的财政政策,根据宏观经济运行情况及时谋划出台务实管用的增量政策,加大逆周期调节力度,并通过发行特别国债向8家中央金融企业增资。重点围绕有力有效实施更加积极的财政政策,全方位扩大国内需求、推动科技创新和产业创新、持续保障改善民生、加强重点领域风险防范化解、深化财政管理改革六方面开展工作,推动经济持续向新向优向好发展。

