

持续督导不力处罚攀升 监管压实中介机构“实质尽责”

中经记者 罗辑 实习生 曾楚英
吴依凡 北京报道

10月21日,浙江证监局对民生证券和相关保代开出警示函,原因主要涉及券商持续督导履职过程中的违规问题。此前一个月,9月23日,福建证监局也因持续督导问题对中信建投出具了警示函。

据不完全统计,最近两年来,针对持续督导的监管处罚呈增加趋势。据不完全统计,2025年以来,已有7家券商因在持续督导过程中未勤勉尽责而受到监管处罚,2024年全年则有约14家券商因此

受处。

专业人士认为,持续督导作为资本市场一项重要制度安排,是保障信息披露质量的“最后一公里”,多年来取得不错成绩,但当前“重发行、轻督导”,中介机构督导不力、持续督导有名无实的现象依然存在。

专家普遍认为,当前的监管动态体现了进一步落实强化全链条监管的趋势,是监管压实保荐机构持续督导的责任落地,督促“实质尽责”所采取的动作,也是监管从“事后追责”向“事前预防”的标志性转变。

问责“持续督导”

近年来,监管对于“持续督导”的监管处罚有持续增加的态势。

根据浙江证监局决定书披露,民生证券作为维康药业首次公开发行股票持续督导机构,在持续督导履职过程中存在未充分关注在建工程延期异常情况,核查程序不充分;在出具维康药业2023年度持续督导文件过程中,核查结论不够谨慎,投行业务内部控制存在缺陷等问题。

民生证券的上述行为违反了《证券发行上市保荐业务管理办法》相关规定,任某忠、钟某颂作为保荐代表人对上述违规行为负有主要责任。浙江证监局对民生证券和相关保代采取了出具警示函的行政监管措施。

就在民生证券因持续督导“领罚”前不久,9月23日,福建证监局对中信建投采取出具警示函的监管措施,原因同样涉及持续督导。

根据福建证监局决定书披露,中信建投是阳光中科的主办券商。阳光中科一期182车间、二期166车间分别于2023年11月和2023年9月起停工停产;三期182车间也在2024年1—4月停工停产。这些车间的产品销售构成阳光中科主要收入来源,停工停产对其持续经营能力造成重大不利影响,但阳光中科未及时披露这一情况。并且截至2025年3月,上述车间仍处于停工停产状态。

中信建投于2024年1月知悉上

述停工停产情况,但未督促阳光中科规范履行信息披露义务,未勤勉尽责,违反了《非上市公众公司信息披露管理办法》的相关规定,被福建证监局出具警示函,并计入证券期货市场诚信档案。

实际上,近年来监管对于“持续督导”的监管处罚有持续增加的态势。

根据有媒体援引的易董数据,2024年以来,因持续督导不到位、不规范等问题,监管已下发41张罚单,波及21家券商。2025年内已有7家券商被罚,除民生证券、中信建投之外,还包括东海证券、西南证券、东吴证券、华英证券以及华泰联合。

梳理来看,今年监管就持续督导问题开出的罚单不仅涉及上市公司、新三板公司,还涉及债券项目、定增项目。

其中,罚单分别涉及券商在公司债券项目中未持续督导发行人履行信息披露义务、未持续有效监督发行人募集资金专户管理及使用情况;在持续督导非公开发行股份募投项目过程中,在募投项目原定达到预定可使用状态的时点前,未有效督促发行人依法及时履行审议程序并披露募投项目延期事项。这些情况均被监管认定为券商在持续督导履职中未勤勉尽责。

信披质量的“最后一公里”

南开大学金融发展研究院院长田利辉将持续督导定位为,是保障信息披露质量的“最后一公里”。

持续督导是证券发行上市保荐制度中的重要一环。

“不仅是IPO项目,保荐的发行人证券上市,保荐机构就需要持续督导发行人履行规范运作、信守承诺、信息披露等义务。监管对保荐机构的持续督导责任有详细的规定,包括持续督导期的持续时间、具体督导责任、相应的监管措施等。”一位不愿具名的投行人士从业务角度解读,监管规定投行提交的上市保荐书中,就需要对后续持续督导工作做具体安排。内容不仅包括督导发行人有效执行并完善防止关联方违规占用发行人资源、防止董监高利用职务之便损害发行人利益,还需要持续关注关联交易、担保、募集资金的使用、募投项目的实施等。

南开大学金融发展研究院院长田利辉则将持续督导定位为,是保障信息披露质量的“最后一公里”。

“它通过规范公司治理、监督信息披露和监控募资使用,将‘申报即担责’理念贯穿始终。持续督导制度不仅保护投资者权益,降低市场风险,更推动企业建立现代治理机制,提升长期发展质量。没有持续督导,资本市场将沦为‘一锤子买卖’,损害市场公信力。”田利辉表示。

就持续督导制度设计的目的和意义,中国人民大学法学院教



今年以来,民生证券、中信建投、东海证券、西南证券、东吴证券、华英证券、华泰联合证券7家券商因在持续督导过程中未勤勉尽责被监管处罚。 视觉中国/图

授、商法研究所所长刘俊海解释,持续督导制度的本质在于完善上市公司治理、提升信息披露质量、保护广大公众投资者合法权益。

“所以,在一定意义上,持续督导制度的有效性直接关系到中国资本市场的改革、发展和稳定,

也是全面建设投资者友好型市场的重要制度抓手。”刘俊海表示。

专业人士认为,持续督导作为资本市场一项重要制度,目前尚存进一步完善的空间。

“督导缺失,可能造成发行人持续违规,如资金占用、信息披露失实,最终损害投资者利益。”田

利辉认为,当前“重发行、轻督导”现象依然存在。

“虽然持续督导制度多年来取得了不错的成绩,但中介机构对持续督导履责仍存在‘形式主义’问题。中介机构督导不力、持续督导有名无实,会让其成为‘稻草人制度’。”刘俊海强调。

“围堵”短板 聚焦“实质尽责”

针对保荐机构“重上市辅导、轻持续督导”,监管压实保荐机构持续督导的责任落地、督促“实质尽责”。

专业人士认为,近期持续督导罚单增加,不是偶然,这是监管从“事后追责”转向“事前预防”的标志性转变。

“从处罚情况来看,监管部门对部分持续督导未勤勉尽责的保荐机构进行了机构和个人的‘双罚’,这让督导责任从‘软约束’变为‘硬指标’。此举将倒逼券商从

‘我要督导’转向‘我要被督导’,真正实现‘全链条问责’,为资本市场长期健康发展筑牢制度根基。”田利辉分析。

资深证券律师、上海汉联律师事务所合伙人宋一欣认为,针对持续督导处罚的增加,说明部分保荐机构“重上市辅导、轻持续督导”的情况已被监管关注到,这

是监管压实保荐机构持续督导的责任落地、督促“实质尽责”所采取的动作。

北京长安律所金融证券部副主任陈科认为,当前的监管动态体现了进一步落实强化全链条监管的趋势,通过将监管重点从证券发行上市延伸覆盖到持续督导阶段,压实中介机构“看门

人”职责,督导发行人提高信息披露质量。

不过,刘俊海提示,当前持续督导罚单的增多,意味着监管对保荐制度中过去存在的短板加快“围堵”,这种行动还应进一步常态化、法制化、规范化,与资本市场改革有效对接、同频共振。

国际金价高位巨震 机构操盘逻辑生变

中经记者 罗辑 北京报道

今年以来黄金投资持续火热。截至10月30日,黄金主题ETF规模达到2243亿元。

规模攀升vs波动加大

具体来看,10月15日,国际金价高位持续攀升,伦敦现货黄金强势突破4200美元/盎司,创历史新高。国内黄金投资同样火热,黄金主题ETF规模突破2000亿元大关。

10月20日,国际金价再向上突破,创下近期高点4381美元/盎司。国内黄金主题ETF规模达到2361亿元。

随后,国际金价高台跳水。10月21日,伦敦现货黄金单日下跌5.31%,此后进入下行通道,多

个整数关口相继失守,最终在跌破4000美元/盎司后,出现多头反扑,10月30日重回4000美元/盎司上方。但国际金价累积跌幅仍接近6%。

Wind数据显示,国内黄金主题ETF规模在这期间也出现了下行,截至10月30日,合计规模为2243亿元,较高点的2361亿元出现明显下落。此外,14只商品型黄金ETF和6只黄金股ETF,虽然年内平均收益分别超50%、80%,但在国际金价急跌之中,净

值明显回撤。其中,黄金ETF平均回撤在9%左右,黄金股ETF平均回撤则在5%左右。

东方金诚研究发展部副总监瞿瑞认为,近期黄金出现剧烈调整属于暂时盘整。

“自9月金价持续上涨以来,大量资金流入黄金市场,多头拥挤度已经过高,且获利盘积累丰厚,多头获利了结离场。此外,全球地缘事件有所缓和,中美贸易关系随着谈判进展有所缓和,市场避险情绪降温,也加速了黄金下跌。整体

内人士表示,自9月金价持续上涨以来,大量资金流入黄金市场,获利盘存在落袋离场需求。叠加关税政策、地缘事件等进展变化,避险情绪降温,导

致金价出现大幅回调。但是,当前支撑金价长期上行的核心因素暂未发生根本性改变,金价回调空间或有限,不过需警惕高波动风险。

上看,受多头获利了结叠加避险情绪降温影响,导致近期金价大幅回调。”瞿瑞如此说道。

博时基金基金经理王祥表示,贵金属市场在连续“狂欢”后开启年内最大调整,主要是受全球地缘局势可能缓和以及高位涌现的获利盘结影响。“9月以来国际金价上涨1000美元,多头积累了可观的收益,在地缘政治风险没有进一步升温后出现获利了结的情况。并且,这一波贵金属的乐观行情是全品种的集体共

振,上一次如此激进的市场热情还需追溯到2011年。从资金流的角度看,10月之后沪金期货出现持续减仓,推动金价的主要动力切换到ETF资金,边际推动力量在减弱,也预示着短期调整的概率上升。”

从黄金投资逻辑来看,排排网财富公募产品运营曾方芳分析,外部风险的下降削弱了黄金的短期避险吸引力。高位锁定利润的获利盘集中获利了结行为则容易引发“技术性修正”。

上接 B3

数据显示,存量成长层公司通过IPO合计募资1051.97亿元,为加快研发投入、产能建设和商业化提供了“催化剂”。截至9月底,累计共有16家次科创成长层公司发布再融资预案,合计拟募集资金295亿元,其中8家已完成发行,合计募集资金132亿元。

科创成长层公司除了通过首发、再融资获得资本外,还积极通过并购重组补强产业链,巩固成长技术壁垒;通过股权激励留住核心人才,持续激发创新动能。

自“科创板八条”发布以来,成长层公司累计披露6单并购交易,均为产业并购,其中不乏收购优质未盈利企业、跨境并购等创新型案例。其中,在芯联集成(688469.SH)收购芯联越州72.33%股权的交易中,标的公司采用市场法估值,充分体现了新质生产力企业的估值创新性和未盈利企业的技术价值。

另据统计,截至2025年9月,共有超六成、33家次科创成长层公司推出股权激励计划。

“科创成长层的设立,既增强了市场包容性,又强化了资本市场服务实体经济的功能,为处于不同发展阶段,尤其是成长初期的科技创新企业提供更加适配的资本市场平台。”复旦大学金融研究院金融学教授张宗新认为,未来会有越来越多科技企业加入,科创板对科技创新领域的覆盖范围也将进一步扩大,为优质科技企业发展提供更加广阔的空间。

业内人士表示,加快高水平科技自立自强,引领发展新质生产力,将是“十五五”时期重要目标任务之一,科创成长层也有望在建成科技强国进程中发挥更突出的功能。

长期仍获看好

虽然黄金波动加大,但受访的业内人士普遍仍对黄金的长期价值看好。

“尽管市场参与者对关税政策、地缘事件等突发信息高度敏感,但当前支撑金价长期上行的核心因素(如实际利率下行趋势等)并未发生根本改变,加之美国政府停摆持续,美国关键经济数据发布延迟令市场不确定性加大,金价回调的空间估计有限。”瞿瑞分析认为。

展望未来,华富基金李孝华表示:“供给端黄金面临较大约

累了较多的浮盈,价格波动放大属于情理之中。至于投资者担心金价上涨是否会引发供需逆转的问题,在黄金这一品种间发生的概率相对不大。这是因为黄金跟实体经济的相关性较弱,其价格上涨也不容易对实体经济造成负面影响。作为不生息资产,其也不存在估值中枢,再考虑到黄金供给的相对刚性,其供需失衡更难以被打破。”

那么,在此逻辑下如何操盘?

李孝华表示,一方面可以关注黄金现货的配置价值;另一方

面则需关注黄金开采企业的长期配置机会。“这是因为在黄金价格重心持续保持高位的背景下,不仅这类上市公司的利润弹性会得以快速释放,而且金矿类上市公司的矿产资源会不断得到价值重估。”

曾方芳进一步补充道:“从中期来看,全球经济增速放缓、债务危机风险等因素依然存在。另外,在全球‘去美元化’的趋势下,各国央行持续购金,这一长期结构性因素并未改变,也向市场传递了黄金作为稳定资

产的价值信号,对黄金价格形成长期支撑。作为长期投资者,如果将黄金主题ETF作为资产配置的一部分,那么应将当前回调视为长期上涨趋势中的正常波动。历史表明,黄金在降息周期、地缘风险不确定环境下,其长期配置价值依然稳固。如果是短期交易者,目标是捕捉价差,则需要高度警惕当前的高波动风险。可以关注市场的短期情绪变化和一些影响黄金价格的短期因素,抓住市场的短期波动机会进行交易。”