

资本市场

主动退市应退得更平稳

李华林

黄金投资持续热

今年以来，全球金融市场波动剧烈，黄金避险保值功能重新受到重视，金价屡创新高。尽管高价劝退了部分消费需求，但投资需求热度不减，许多机构和投资者开始在投资组合中增配黄金。

2022年，世界黄金协会首次在中国市场提出“黄金+”，并逐渐被认可。世界黄金协会提出的“黄金+”投资品类指的是把一定比例的黄金加入投资组合的业绩基准中，将黄金作为投资组合长期战略资产配置的一部分，以帮助投资者更好地管理投资组合的风险和回报率。

随着机构投资者对黄金的认可度不断提升以及客户需求的增加，越来越多的机构开始发行“黄金+”产品。业内人士认为，“黄金+”产品对黄金的配置具有战略性和长期性，有助于增强投资组合的抗风险能力，对冲货币波动风险和股债波动风险，同时增加组合的长期收益来源。

中国黄金协会发布的数据显示，今年上半年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边2.98万吨，同比增长39.77%，成交额双边15.49万亿元，同比增长68.48%。上海期货交易所全部黄金品种累计成交量双边8.01万吨，同比增长34.74%，成交额双边35.67万亿元，同比增长58.58%。世界黄金协会中国区首席执行官王立新表示，以上海黄金交易所现货黄金交易为基础，以上海期货交易所黄金业务为支持，目前中国形成了完善、透明、公正的黄金市场及交易机制。

与此同时，受金价上涨提振，作为追踪现货黄金价格波动的金融衍生品，黄金ETF(交易型开

近日，*ST亚星宣布计划主动退市，并由其控股股东淮柴扬州向其他股东提供现金选择权，引起市场关注。

作为一种市场化的退出机制，主动退市是上市公司根据自身发展战略、市场环境、财务状况等因素作出的战略抉择，在成熟市场较为常见。近年来，随着我国监管部门不断畅通多元化退市渠道、支持市场化退市方式，选择自愿退市的上市公司也有所增加。

相较于被动强制退市，在遭遇经营困难、面临强制退市预期较大时，企业主动退出，不失为一种更优解，既可以更好地化解退市过程中各方利益冲突，“退得下”的同时实现“退得稳”，也有助于有进

出、优胜劣汰的良性市场生态建设。

从上市公司角度来看，当企业经营举步维艰、留在A股市场已不具备再融资能力时，勉力“保壳”、维持上市地位只会对公司长期发展造成拖累，退市反而有利于简化公司管理结构，降低合规成本，提升决策效率，为公司重新进行战略规划、寻找新的发展机遇提供缓冲空间。

根据相关规则，上市公司主动退市，应当提供异议股东现金选择权等专项保护。为赢得更多股东对退市的支持，大部分公司选择了以溢价回购的方式，将现金选择权的适用范围扩大到全体中小股东。例如，*ST亚星现金选择权的行权价格为6.42元/股，较停牌前最后一个

交易日收盘价溢价9.93%。虽然这并不能全然弥补高价买入股票的投资者的亏空，但和被动退市可能导致的血本无归相比，上市公司“溢价”买单，至少减少了一部分损失。

从实践情况看，主动退市制度在我国推行时间不长，案例不多，在具体操作环节仍存在一些争议，需用更清晰的规则、更有力的监管，让上市公司主动退出时退得更平稳，保护好背后成千上万中小股东的利益。

例如，现行规则尚未对现金选择权的定价方式进行统一规定。实践中，主要由上市公司董事会或控股股东自行决定，中小股东只能选择接受或拒绝。有

必要加快落实中小股东议价权，以更好平衡企业发展与投资者权益。

再如，相较强制退市，主动退市没有过多硬性门槛要求，有投资者担忧，个别上市公司或借此囤积套利，在巨额融资或高位减持套现后，于股价低位推动公司主动退市，实现完美收割。并且，按照现行规则，主动退市公司可随时向交易所提出重新上市申请，而强制退市公司要想重新上市则受多方面约束，尤其是因欺诈发行被退市的，不得申请重新上市。如何防止上市公司借主动退市来规避监管、随意进出市场圈钱，还需要更精细的制度设计，以确保好的制度得到好的实施效果。

深化金融体制改革

本报记者 马春阳

发挥长期资金“稳定器”作用

党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)提出，健全投资和融资相协调的资本市场功能，防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展。支持长期资金入市，有助于改善市场的资金结构，降低市场的波动性，促进市场稳定发展，能为实体经济发展提供更多资金“活水”。

提升资本市场稳定性

长期资金一般指养老金、社保基金和保险资金等。这些资金来源相对稳定，使用期限较长，通常追求长期稳健的投资收益，能够为资本市场高质量发展注入源头“活水”，保证资本市场的稳健发展。同时，在市场波动性大的时期，长期资金有助于增强市场的韧性，降低短期资本流动带来的冲击。

证监会市场一司相关负责人表示，《决定》中首次提出健全投资和融资相协调的资本市场功能，这体现了新形势下中央对资本市场定位、功能、作用的新期待和新要求。未来，资本市场改革需要更加重视投融资两端的平衡。

促进投融资平衡发展，中长期资金的引入是关键之一。专家表示，在投资端方面，需要提升对投资者的服务和回报。将推动有关方面针对保险资金、社保基金、养老保险基金等中长期资金特点，优化入市政策安排，打通制度堵点痛点。支持证券基金经营机构推出更多匹配中长期资金需求的产品和服务，更好发挥行业机构引领和示范作用，稳步推进公募基金行业费率改革落地见效。

招商证券首席经济学家李湛认为，《决定》提出支持长期资金入市，是基于提升资本市场稳定性和促进实体经济发展的双重目标决定的。“长期资金具有稳定、风险偏好低、投资周期长的特点，注重价值投资有助于减少市场的短期投机行为，增强市场价格发现和资源优化配置等功能的发挥，提升市场的理性和稳定性。同时，有利于拓宽股市资金来源，为实体经济融资提供活水。国内企业的融资结构仍以间接融资为主，长期资金入市将提升直接融资比例。长期资金作为一种‘耐心资本’，其投资属性适合高成长型产业，是推动新质生产力发展的重要动力。”李湛说。

川财证券首席经济学家陈雳表示，长期资金能更好地为实体经济注入“活水”，促进实体经济高质量发展，有利于贯彻“耐心资本”的价值投资理念，更好发挥股市价值发现功能。同时，有利于促进居民储蓄向投资转化，增加居民财产性收入，实现股市、实体经济与居民财富的良性循环。

打通制度堵点痛点

去年以来，各相关部门通过完善制度安排，积极为长期资金入市清除障碍。2023年9月份，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，引导保险公司支持资本市场平稳健康发展，对于保险公司投资沪深300指数成份股，风险因子从0.35调整为0.3；投资科创板上市普通股股票，风险因子从0.45调整为0.4；等等。

2023年10月份，财政部出台《财政部关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通

知》，进一步加强国有商业保险公司长周期考核，并对其投资管理提出了相关要求，鼓励其进行长期投资、稳定投资、价值投资。

2023年11月份，财政部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》提出，社保基金对股票类、股权类资产最大投资比例分别可达40%、30%，同时调整了社保基金投资范围。

今年4月份，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称《意见》)提出，建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。

记者注意到，目前中长期资金入市情况有所改善。以保险资金为例，对权益资产配置已呈现增长态势。国家金融监督管理总局发布的数据显示，截至今年6月底，保险公司资金运用余额30.87万亿元。其中，人身险公司股票配置余额约1.94万亿元，占比7%，余额同比增长4.16%。财产险公司股票配置余额约1370亿元，占比6.49%，余额同比增长6.69%。

“资本市场的中长期资金总量仍然不足，配套机制还不够完善，‘长钱长投’的政策环境没有完全形成。”证监会机构司司长申兵表示，其中，公募基金作为资管行业权益投资的代表，权益类产品占比不高，市场引领力不足；保险资金、养老金股票投资，在绩效考核、投资运作等方面的制度环境没有优化的空间。

对于长期资金入市的具体堵点，李湛认为，一方面是政策性障碍。例如，机构考核机制整体偏短期化。年金基金、保险资金等普遍存在短期考核问题，短期考核压力导致机构追求短期收益，影响长期资金属性的发挥，价值投资理念无法得到贯彻。另一方面市场上的金融产品种类有限，难以满足长期资金的多元化投资需求。

陈雳也提到，长期资金入市可能会面临投资收益长周期考核的障碍。从长周期考核机制覆盖率来看，目前市场上机构考核周期为3年以上的依旧较少，应该进一步鼓励机构建立长周期考核机制，同时构建投资管理机构、投资经理、产品和组合等多层面相互衔接的考核体系，引导机构全方位建立健全与长周期考核相适应的管理制度。

从进一步推动保险资金入市的角度的度，李湛建议，要继续研究优化保险公司偿付能力指标。有关部门需要统筹考虑偿付能力指标、财务指标稳定性、负债端刚性成本要求等因素，优化保险公司偿付能力监管标准，适当扩大权益类资产配置比例上限，弱化指标对权益投资的约束。

公募要当好主力军

来源稳定、行为规范、运作专业的中长期资金是构建资本市场内在稳定性的重要基础之一。公募基金作为资本市场的重要机构投资者和长期资金供给者，其庞大的资产管理规模和专业化的投资能力使其成为市场稳定的重要力量。

近年来，证监会着力发展权益类基金，会同相关部门完善中长期资金参与权益投资的制度环境，取得了阶段性成效。数据显示，截至2023年底，各类专业机构投资者共持有A股流通市值16万亿元，五年增长1倍多，持股占比从



17%提高到23%。其中，公募基金持有A股流通市值5.1万亿元，持股占比从4%提高到7.3%，已成为A股最大的专业机构投资者。

在业内人士看来，公募基金通过长期投资策略，有助于形成稳定的资本供给，为企业的经营和发展提供稳定的资金支持。这种长期资本注入不仅有利于企业的创新和壮大，也为经济发展提供了可持续发展的动力。在市场波动时，公募基金能够利用其资金优势和专业判断进行逆周期操作，平抑市场波动，发挥市场“稳定器”和“压舱石”的作用。

《意见》还提出，大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道，推动指数化投资发展。陈雳建议，公募基金可以主动进行产品的更新或扩容。比如，挖掘与开发受长线资金青睐的红利型产品，进一步满足中长期资金的投资需求。

对于促进长期投资和发展权益投资，富国基金有关负责人认为，一是要切实提高投研能力，提供更为稳健可靠的长期投资业绩。二是落实长周期考核，更好地实现基金管理人、投资者长期利益的一致性，使“长期主义”贯穿投资始终。三是大力发展权益类基金，坚持做难而正确的事。四是提升指数基金开发效率，加大产品创新力度，向市场提供更丰富的工具化产品。

为投资者带来实实在在的收益是吸引、留住长期资金的关键。易方达基金有关负责人认为，公募基金管理人应努力提升投资者获得感，促进形成投融资良性循环。一方面坚持价值投资、长期投资和理性投资，持续优化迭代宏观、中观和微观层面的投研方法体系，积极探索科学投资方法，不断提高前瞻布局 and 估值定价能力；另一方面完善线上线下深度融合的投资者服务陪伴体系，帮助投资者提高投资认知，优化投资行为，强化组合配置、改善投资体验。

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司关于深圳市中邦(集团)建设总承包有限公司等5户债权资产的处置公告

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司(以下简称“我分公司”)拟处置以下资产,特发布此公告。债权资产(包括债权项下的担保权益):

Table with 5 columns: 序号, 借款人名称, 所在地, 币种, 债权金额. It lists 5 debt assets for disposal, including details on principal, interest, and collateral.

注:债权金额基准日为2024年3月31日,最终以债权文件、生效裁判文书或其他法律文件确定的为准;当前资产状况为工商登记状态,该以实际情况为准。

该债权资产的交易对象须为在中国境内注册并合法存续的法人或者其他组织或具有完全民事行为能力的自然人,并应具备财务状况良好的条件;交易对象不得为:国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、金融资产管理公司工作人员、债务人管理层、参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构或关联人或者上述关联人参与的非金融类机构法人;以及与不良债权转让的金融资产管理工作人员、债务人或者受托资产评估机构负责人等有直系亲属关系的人员。

为严格防范交易各方及其关联人士的道德风险,防止不正当交易,防范项目操作风险,非经合作方同意,任何一方不得擅自通过任何中介(包括任何自然人、法人或其他组织)安排、实施本项目合作事宜。

交易双方不得以任何理由向对方及其工作人员、相关组织机构及其工作人员及前述组织和个人的关联方进行商业贿赂、馈赠钱物(现金、有价证券、信用卡、礼金、奖金、补贴、物品等)或进行其他任何形式的利益输送。

任何一方在项目运作过程中发现对方存在上述行为,有权提醒

本版编辑 祝惠春 武亚东 美编 高妍