

从严监管量化、减持 让投资者切实感受公平正义

■本报记者 吴晓璇
见习记者 毛艺融

“把公平性放在更加突出位置，健全适合国情市情的量化交易监管制度，优化完善减持、融券、转融通等制度规则。”1月24日，中国证监会副主席王建军就资本市场有关问题接受媒体采访时表示。

受访人士认为，进一步加强对量化交易监管制度的完善，优化完善减持、融券、转融通等制度规则，有利于促进市场多空力量平衡，呵护资本市场，保护中小股东合法权益，营造公开公平公正的市场秩序和法治环境，让投资者切实感受到公平正义。

量化交易监管将进一步完善

对资本市场而言，量化交易在提升市场价格发现效率、促进交易效率、增强市场流动性等方面均有积极影响。不过，在特殊的市场环境下，一些负面影响也会凸显。一方面，个别高频量化交易可能加速市场波动；另一方面，部分高频量化交易的交易速度过快，导致了不公平的交易现象。

去年9月份，为了推动程序化交易规范发展，证监会指导沪深北交易所出台加强程序化交易监管系列举措。从具体要求来看，不仅要求量化交易公司报备其交易策略和交易行为，还对高频交易行为进行了限制。如此一来，提高了量化交易监管的透明度，也有助于防止不公平交易行为，保护普通投资者的合法权益。

浙商证券研报显示，高频交易涵盖基金公司、券商自营、QFII、对冲基金、交易商、做市商、大额资金投资者和普通投资者。基金公司可以降低市场冲击成本。对冲基金、交易商和做市商等机构以套利和对冲为主。

从我国国情来看，A股投资者数量在去年就已超过2.2亿，其中散户投资者居多，而随着量化交易规模的扩大，交易的公平性进一步被关注。

大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式，更好回报投资者

健全适合国情市情的量化交易监管制度
优化完善减持、融券、转融通等制度规则



银河证券首席经济学家章俊表示：“相关部门要完善规范量化交易方面的制度规则，不断运用技术创新对量化交易进行监管。”

“量化交易可以活跃市场，提供流动性，但是算法交易的复杂性也会影响市场的生态，有必要加强监管。同时，资本市场发展的核心是公开公平公正，监管层持续完善相关监管制度，有助于保护投资者权益。”华林证券资管部董事总经理贾志对《证券日报》记者表示。

券商纷纷落实融券新规

在政策的持续引导以及强监管预期之下，融券市场生态显著优化。

去年10月份，证监会调整优化融券相关制度，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。12月份，证监会再次表态，对通过多层嵌套、合谋交易、串单套利等方式违反“限售股不得融券”等要求的行为从严打击。

上述新规发布后，证监会通过加强穿透式管理、现场检查、监管处罚等方式督促证券公司严格落实新规要求。近期，多家券商公告称，进行融券合同修订，对涉及限售股不得融券、禁止不正当套利交易等内容进行调整，对战略投资者配售股份条款出借也进行了调整。此外，多家头部券商调整了融资融券负债偿还规则，禁止投资者融资买入证券用于偿还融资融券负债。

总体看，政策落实效果符合预期。随着融券相关制度的落地实施，融券余额已处于较低水平。据Wind数据统计，截至1月24日收盘，A股融券余额为689.53亿元，较新规实施前下降26.19%。

谈及如何进一步加强对融券业务的穿透式监管，南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，应推进融券业务的透明化和标准化，加强对融券业务的监管力度，借助大数据对违反规定的行为从严打击，健全融券业务统计监测和风险预警机制，及时发现

和防范风险。

从严从快打击违规减持

2023年7月份以来，监管部门持续严格规范减持行为，紧盯“关键少数”违规减持，不仅对“离婚式减持”等行为严厉打击，并且坚持从严从快原则，快速查办，对顶风作案等违规减持行为快速出手。

证监会机构司司长申庚近日表示，按当前指标测算，沪深共有近2300家公司控股股东、实际控制人减持受到限制。一些控股股东、实际控制人还主动终止减持计划。对于各类违规减持，证监会及时责令改正，相关主体主动购回并向上市公司上缴价差收益。

在前海开源基金首席经济学家杨德龙看来，减持规则仍有进一步的优化空间，特别是上市公司“业绩变脸”，以及控股股东、实际控制人在解禁期后立即大规模减持等影响恶劣的违规行为，需要加大力度强力惩治，持续做到“强监管严监管”，进一步净化市场生态。

完善上市公司质量评价标准 “回报投资者”是关键

■本报记者 孟珂

1月24日，证监会副主席王建军接受媒体采访时表示，将进一步完善上市公司质量评价标准，突出回报要求，大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式，更好回报投资者。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，突出回报要求是保护投资者权益的关键。回购注销、加大分红等措施能够减少多余的自由现金流，通过减少多余的自由现金流能够强化公司治理，提高上市公司质量，增强市场信心和吸引力，是对投资者真实有力的回报。

回购规模逐年增多 分红习惯逐步养成

近三年，A股上市公司实施股票回购规模逐年增多。Wind数据显示，2023年共有1370家公司实施股票回购，2022年有1159家，2021年有984家。整体来看，2023年，1370家公司累计回购金额达915.55亿元，其中电力设备、医药生物、电子、基础化工等行业回购金额排名靠前。

田利辉认为，近年来，回购家数、规模呈现增长态势，市场反应良好。股份回购作为资本市场的一项基础性制度安排，具有优化资本结构、维护公司投资价值、健全投资者回报机制等功能。

与此同时，监管部门也进行严监管，加大对“忽悠式回购”的打击力度。2023年12月15日，证监会发布《上市公司股份回购规则》，意在推动上市公司重视回购、实施回购、规范回购，积极维护公司价值和股东权益。对利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为依法严厉查处。

分红方面，2023年12月15日，证监会发布《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》，对不分红的公司加强制度约束督促分红。重点关注财务投资较多但分红水平偏低的公司，督促其提高分红水平。

证监会数据显示，近5年来，A股上市公司累计分红8.2万亿元。分红习惯逐步养成，分红公司家数占比由十年前前的50%左右提升至70%左右，连续5年分红的公司占比由20%提升至48%。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，资本市场整体投资环境将进一步优化，优质且投资回报力度大

的企业将脱颖而出，这样促使企业更加关注自身运营发展，对市值管理进行更精细化把控。

应多方面完善上市公司质量评价标准

“大力提升上市公司质量。”王建军指出，上市公司质量突出体现在给投资者的回报上。上市公司要牢固树立回报股东意识，没有合理的回报就不是合格的上市公司。

苏州天孚光通信股份有限公司（天孚通信）相关负责人对《证券日报》记者表示，提高上市公司质量是活跃市场的关键一环，进一步健全完善资本市场基础制度，提升上市公司质量，有助于促进企业创新效率，抑制企业违规，助力实体经济发展和创新资本形成。

“为了敦促上市公司更多回报投资者，可以从财务健康、治理能效、信息披露质量、创新能力、社会责任等多方面形成提升上市公司质量评价标准。”田利辉说，除回购注销和加大分红外，一是建议建立有效的激励机制，鼓励员工积极参与公司的发展，回报投资者；二是合理利用债务

和权益融资，优化其资本结构，降低财务成本；三是需要及时识别、评估和控制风险，建立健全风险管理体系和内部控制体系；四是加强与投资者的沟通，建立良好的投资者关系；五是具备创新能力，不断推出新的产品和服务，以保持其竞争优势。

据了解，就提升上市公司质量和投资价值，不少上市公司积极拿出方案。例如，西安蓝晓科技新材料股份有限公司董事会秘书于洋对《证券日报》记者表示，公司积极适应市场变化，探索新的发展模式，抓住新的机遇，寻求业务增长，以良好的业绩回报资本市场。

伊梨川宁生物技术股份有限公司相关负责人对《证券日报》记者表示，2024年将以下几个方面进一步深挖公司的潜能：一是利用合成生物学技术对现有产品赋能，熨平生产波动来提升主业经营业绩；二是进行管理升级、人员优化，通过合理的分配人力资源，提高企业经营生产效率；三是打造绿色智能工厂，提升智能化水平；四是积极推进合成生物学基地产能释放，为公司贡献新的业绩增长点；五是进一步优化公司财务费用，降低公司资产负债率水平，保持公司充足现金流。

一季度新增专项债计划发行规模近9000亿元

受访专家预计发行节奏将呈现“前缓后快”态势

■本报记者 韩昱

今年以来，地方新增专项债发行进度偏慢。Wind数据显示，截至1月25日，年内尚无新增专项债开启发行。1月29日，广东省将发行七期新增专项债，发行额度合计567.81亿元，预计成为今年首个发行新增专项债的省份。而在2023年1月份，各地实际发行新增专项债93只，发行额度合计达到4911.84亿元。

今年1月份新增专项债发行进度缘何偏慢？中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示，主要是考虑到2023年年底中央增发国债1万亿元转移支付地方使用，由于债券发行、资金拨付、项目申报等均需要时间，将在2024年年

初形成实际投资支出，使得今年一季度加快发行地方债的必要性不高。

中国银行研究院研究员范若滢也对《证券日报》记者表示，去年新增的1万亿元国债分别在2023年四季度和2024年一季度发行使用，这对今年一季度的基建项目起到了较大的提振带动作用。随着1万亿元国债资金发行逐步步入尾声，再开启新增专项债的发行工作，有利于确保财政政策对经济支持力度的平滑性。预计今年一季度新增专项债发行节奏将呈现“前缓后快”的态势。

此外，明明还分析称，去年四季度有接近1.4万亿元特殊再融资债发行，政府债券整体供给规模较大，较大规模增加了地方政府的可支配财力，有效缓解了短期财政收支压力。再叠加

国债资金的到位，将对一季度基建投资形成拉动，从而起到稳定年初经济运行中的作用。年初加快新增专项债发行的迫切性不强，是1月份新增专项债发行进度慢于去年同期的主要原因。

虽然当前尚无新增专项债开启发行，不过多地也已披露了今年一季度的发行计划。据国信证券研报统计，截至1月24日，各地已披露2024年一季度地方债发行计划1.75万亿元，其中新增债1.04万亿元，再融资债6726亿元。具体来看，包括新增一般债1653亿元，新增专项债8721亿元，再融资一般债2568亿元，再融资专项债3139亿元，以及部分未披露用途的债券。其中，山东（含青岛）、浙江（含宁波）和四川分别计划发行新增专项债

1500亿元、1489亿元和1200亿元。

对于今年的新增专项债发行行情，范若滢预计，其规模有望保持较高水平，甚至进一步扩大。专项债是积极的财政政策的重要抓手，在带动基建投资、助力稳增长等方面发挥着重要作用。2024年我国经济恢复基础仍需进一步巩固，需要财政政策保持较大的支出强度。因此预计2024年新增专项债规模大概率将高于上年，整体上财政政策对经济的实际支持力度也将大于上年。

明明认为，预计经济大省将优先做好专项债的发行和资金使用工作，保障在重点省份进行地方债务风险化解的同时，能够有效尽快形成实物工作量，起到稳增长作用。

九部门联合发布 原材料工业数字化转型工作方案

打造120个以上数字化转型典型场景，培育60个以上数字化转型标杆工厂

■本报记者 郭冀川

1月25日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、生态环境部、国资委、市场监管总局、中国科学院、中国工程院等九部门联合发布《原材料工业数字化转型工作方案（2024—2026年）》（下称“《工作方案》”），推动原材料工业数字化转型，加快推进新型工业化、建设制造强国。

原材料工业增加值占我国规模以上工业增加值的30%左右，是推动制造业数字化转型的主力军。近年来，我国原材料工业数字化转型不断走向纵深，部分行业龙头企业达到国际领先水平，但仍面临数字化转型认识不够、数字化转型基础差异大、数字化转型基础薄弱、复合型人才紧缺等问题。

据工业和信息化部原材料工业司介绍，出台《工作方案》旨在认真落实全国新型工业化推进大会部署，瞄准目标要求，抢抓发展机遇，以数字化转型促进原材料工业高质量发展，提升行业核心竞争力和构筑国际竞争新优势，为加快推进新型工业化、建设制造强国提供坚实支撑。

原材料工业数字化转型是指利用人工智能、5G、工业互联网等数字技术，在材料研发设计、生产制造、企业经营管理、物流仓储、行业运行调控、耦合协调以及上下游协同等各环节进行融合创新和改造提升，实现生产要素广泛在感知、制造过程数字孪生、运营管理最优决策，以产业数字化驱动全产业链业务变革，加快推动行业提质升级、降本增效、绿色安全发展。

《工作方案》提出目标，到2026年，原材料工业数字化转型取得重要进展，重点企业完成数字化转型诊断评估，生产要素广泛在感知、制造过程

自主调控、运营管理最优决策水平大幅提高。具体来看，有三个目标重点：

一是应用水平明显提升。打造120个以上数字化转型典型场景，培育60个以上数字化转型标杆工厂，形成一批数字化转型标杆企业。重点行业关键工序数控化率、数字化研发设计工具普及率等指标显著提升，数字化转型成熟度3级及以上企业提升至20%以上。

二是支撑能力显著增强。突破一批数字化转型急需的关键核心技术，制修订一批先进适用的数字化转型标准规范。推广应用100款以上优秀产品，培育100家优秀系统解决方案提供商。

三是服务体系更加完善。建设1个新材料大数据中心，4个重点行业数字化转型推进中心，4个重点行业制造业创新中心，5个以上工业互联网标识解析二级节点，6个以上行业工业互联网平台。

为实现目标，《行动方案》部署了四个方面14项任务，在强化基础能力方面，任务包括夯实数字化基础、完善网络基础、强化智能化基础等；在深化赋能应用方面，任务包括助力高端化升级、支撑绿色发展、保障安全化生产和实现高效化运营等；在加强主体培育方面，任务有培育数字化转型标杆、推动大中小企业融通发展、推进产业园区智慧化建设等；在完善支撑服务方面，任务有加强技术创新供给、强化人工智能驱动、增强公共服务支撑、加强网络与数据安全治理等。

为充分发挥标杆对行业数字化转型的引领带动作用，《行动方案》提出，在石化化工、钢铁、有色金属、建材等领域开展原材料工业数字化转型标杆选树行动，打造一批更高水平、更高集成、更高标准的数字化转型典型场景、标杆工厂、标杆企业。

启迪药业高溢价收购合理性存疑 投服中心呼吁中小股东积极行权

■本报记者 吴晓璇

近日，启迪药业拟以1.4135亿元收购武汉名实药业股份有限公司（下称“标的公司”）55%股权，被3名董事投出反对票，受到市场关注。据启迪药业公告，标的公司估值2.6亿元，评估增值2.08亿元，增值率400.72%。

作为启迪药业的股东和投资者保护公益机构，中证中小投资者服务中心（下称“投服中心”）认为，标的公司核心竞争力较弱，本次交易将给上市公司带来诸多不确定风险，对标的公司能否实现高业绩承诺存疑，呼吁广大中小投资者认真分析此项交易给上市公司及广大投资者合法权益带来的影响，积极参加上市公司将于1月29日召开的临时股东大会，审慎决策，理性投票。

标的公司核心竞争力与收购高溢价不匹配

公告显示，标的公司及其子公司主营中药、保健食品等产品的研发、生产及销售，目前持有3个中药批文、13个国产保健食品注册证等。2022年及2023年1月至8月的净利润分别为1313.87万元、1341.56万元。

启迪药业7名董事中3名董事对本次议案投出反对票，反对董事包括上市公司副董事长、副总裁兼财务总监以及1名独立董事。3名反对董事认为标的公司缺乏主打产品，核心竞争力弱，标的公司未来收入具有一定的不确定性，本次收购对价过高等。

投服中心表示，经分析发现标的公司的核心竞争力与本次收购高溢价不匹配。首先，标的公司近年来没有获得新注册药品的批准；其次，标的公司目前仅获批上市的3项药品中2项药品同质化程度较高；再次，标的公司近年来未曾获得新的发明专利；最后，标的公司估值远高于同行业可比上市公司。

此外，标的公司能否实现高业绩承诺亦存疑。公告显示，交易对方承诺标的公司2024年至2026年的净利润分别不低于2200万元、2530万元以及2640万元，年均净利润约为2457万元，较标的公司2022年净利润1313.87万元同比增长87%。

但投服中心认为，标的公司主要产品价格走势、保健品行业发展状况、主要原材料价格变动趋势、新药

品上市进展等均不能支撑标的公司承诺业绩大幅增长的逻辑。

目前，标的公司主要产品的销售价格呈现下降趋势，中国保健食品行业增速放缓，同行业龙头企业已出现销量下滑，此外，标的公司还面临上游中药材成本大幅增长的巨大压力。因此，投服中心认为，在成本上升、产品售价下降、行业增速放缓等因素作用下，标的公司能否实现高于其自身历史业绩水平、高于行业整体盈利水平的业绩承诺存疑。

交易公告未充分披露 诸多不确定风险

投服中心分析认为，交易公告未充分披露或提示本次收购可能给启迪药业带来的诸多风险。

首先是业绩承诺补偿协议无法履行的风险。本次业绩承诺方为2名自然人股东，且未设置补偿义务履约保障措施，一旦业绩承诺方未履约，上市公司将面临无法收回业绩补偿的风险。天眼查APP显示，承诺方之一王中曾间接投资的深圳市中幼国际教育科技（武汉）有限公司为失信被执行人，限制高消费，其直接投资的创造星教育科技（武汉）有限公司被限制高消费且于2022年6月份被市场监督管理局吊销经营资质。

其次是商誉减值风险。由于本次交易标的公司整体定价远高于其账面价值，若标的公司经营不及预期，将给上市公司带来商誉减值风险。

最后是现金流风险。上市公司目前的财务状况难以支撑已披露的大额资金支出需求及本次1.4135亿元的交易对价。本次交易公告同日披露，上市公司拟通过全资子公司投资2768.71万元建设工业旅游景区项目，对启迪化工医药科技园项目增加投资5326.75万元。而截至2023年9月末，上市公司货币资金仅为1.56亿元，经营活动产生的现金流量净额为-2103.92万元，现金到期债务比为-48.65%，且上市公司目前自身盈利能力持续下降，2022年及2023年1月份至9月份归母净利润分别同比下降48.8%、59.04%。

投服中心表示，希望启迪药业充分评估本次交易可能给上市公司带来的各类风险，审慎考虑本次交易的必要性，切实维护上市公司及中小投资者的合法权益，呼吁广大投资者积极行权维权。