

持续常态化走访 助力高质量发展 上交所2025年走访上市公司560余家

记者 何昕怡

上海证券报记者近日从上交所获悉,2025年,上交所深入贯彻国务院关于走访上市公司、推动上市公司高质量发展的决策部署,认真落实中国证监会相关工作要求,推动常态化上市公司走访工作走深走实。据最新统计,上交所累计走访上市公司560余家,覆盖近九成辖区,解决落实相关诉求建议440余项,走访实效持续提升。随着走访调研进一步聚焦实体、突出重点,上交所上市公司走访工作已成为通过一线监管助力上市公司高质量发展的重要一环。

面对面 聚焦实体关切

2025年,国内外经济形势复杂多变,给上市公司走访工作提出了更高要求。为进一步聚焦微观实体对宏观经济变化的“感知”,弥合“温差”,上交所走访工作也紧跟形势变化,聚焦实体企业关切,组织开展了大消费、民营企业、关税影响、发展新质、央企提质、风险化解等多个专题的调研走访。

例如,2024年中央经济工作会议之后,上交所主要负责人带队走访了一批大消费领域上市公司,实地了解企业经营状况及消费市场复苏态势。2025年2月,民营企业座谈会成功举办,上交所在全国两会前后集中走访了100余家民营企业,聆听民企心声,帮助民企解决发展中面临的困难。4月,针对国际经贸环境变化特别是关税政策调整等情况,上交所组织对80家沪市上市公司开展专项走访。

通过带着问题走访调研,上交所有效收集上市公司诉求建议,进一步掌握企业在政策适配、资源配置等方面的深度需求,解决落实440余项诉求建议,走访实效得到提升。

抓重点 传递政策声音

近一年,资本市场聚焦深化改革,进一步提升制度包容性、适应性。上交所所在走访调研过程中,也将宣传监管导向和开展政策解读作为主要工作,助力资本市场政策从“最初一公里”到“最后一公里”衔接畅通。

具体来看,为鼓励企业通过市场化并购重组做优做强,上交所主动前移服务关口,对近30家上市公司进行专题走访,结合“并购六条”精神和2025年5月新修订的重组管理办法,就公司关注的收购未盈利资产、跨行业并购等事项,提供政策解读和规则咨询。

为助力“硬科技”进一步“向新向实”,上交所开展科创板公司走访,加强关于科创板“1+6”改革政策、“科创板八条”等政策宣导,通过帮助科创板公司控人、董事长、总经理等“关键少数”在开展高质量并购重组过程中更好发挥作用,推动包括首单股份对价分期支付案例、首单私募基金“反向挂钩”案例、科创板首单综合运用“股份+可转债+现金”支付案例等在内的典型案例落地。

聚合合力 提升调研实效

一线调研走访不仅加强了交易所同实体企业的密切联系,也进一步畅通了“企业—交易所—派出机构/地方政府”的沟通机制。以凝聚共识聚合合力,发挥属地优势为主要抓手,聚焦风险化解,全年联合20个辖区地方政府相关部门、证监局等走访ST板块、低价股类型公司近50家次。在各方共同努力下,相关公司结合自身情况制定风险化解方案并扎实推进,近40家公司风险得到压降。

此外,为进一步提升走访实效,上交所十分重视闭环管理,推动工作从“情况收集”向“问题解决”转化。针对走访现场无法解决的问题,持续跟踪解决落地,并通过举办专题接待日、专项培训、交流座谈、产业沙龙等方式,以点带面扩大服务范围,全年组织专题接待20余场,开展近10场线下沙龙活动。

常态化走访调研已成为上交所日常监管服务的重要抓手。通过收集实际问题,解读政策动向,提升服务质效,连同各方一同推动提升资本市场服务实体经济水平,帮助企业在高质量发展中获得更多主动。

- 2025年,上交所累计走访上市公司560余家,覆盖近九成辖区,解决落实相关诉求建议440余项
- 2025年,上交所推动包括首单股份对价分期支付案例、首单私募基金“反向挂钩”案例、科创板首单综合运用“股份+可转债+现金”支付案例等在内的典型案例落地



2025 年 回顾

深市并购重组这一年：“质”“量”齐头并进 推动产业加速向“新”

记者 时娜

2025年,并购重组市场“质”与“量”齐头并进。以深交所市场为例,截至12月19日,深市年内新增披露并购重组1104单,金额合计5537亿元,同比分别增长54%和55%。其中,新增披露重大资产重组突破百单,同比增长60%,产业并购占比达八成,七成并购标的集中于半导体、信息技术、装备制造等新质生产力领域。

制度优化激活市场内生动力

4月6日申请受理,6月6日成功“过会”,TCL科技发行股份收购华星半导体少数股权的交易,仅用了61个自然日就走完了交易所端的审核全流程。这笔作价116亿元的交易,进一步巩固了TCL科技在显示面板领域的领先地位。

TCL科技发行股份购买资产只是今年深市109单重大资产重组交易中的一个。今年以来,深市并购重组活动明显增加,并购重组审核效率也显著提升。数据显示:年内深交所受理重大资产重组41单,同比大增273%;审核通过重大资产重组15单,同比增长114%;从受理到重组委审议通过,平均时长同比缩短22%。

不仅如此,深市并购市场还涌现出大量“标杆案例”“首单突破”。比如:汇绿生态跨界收购钧恒科技,切入高端光模块领域,打造“园林工程+光通信”双主业驱动格局,成为跨界并购助力转

型升级的典型代表;分众传媒收购新潮传媒,进一步提升媒体覆盖密度,则是上市公司谨慎试水收购未盈利资产的典型案例;海联讯吸收合并杭汽轮B,则是“并购六条”发布以来首单“A吸B”落地。

深市公司还积极尝试综合运用多种对价方式,增加交易弹性。比如:光库科技收购安捷讯,综合使用了发行股份、定向可转债及现金等多种方式支付重组对价;信邦智能并购英迪芯微,采用分两期支付股份对价,其中后期发行对价6100万元在管理层股东实现业绩承诺后支付。

并购重组市场持续向好,离不开顶层设计与管理优化的精准赋能。

2024年9月24日“并购六条”发布,明确了支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励加强产业整合的核心导向,进一步提高监管包容度,提升重组市场交易效率。

2025年5月16日,中国证监会修订发布《上市公司重大资产重组管理办法》,细化“并购六条”有关改革举措。深交所同步修订审核规则及配套指南,优化监管审核机制,完善分类监管标准,加强服务引导力度,构建起全链条支持体系。

双向发力共促产业向“新”

“重大资产重组”与“小步并购”协同并进,成为2025年深市并购市场的鲜明特征。新增披露的1104单并购重组中,包含109单重大资产重组,数量较去年同比增长60%;未达重大资产重组标准的现金并购更是多达995单,占同期重组数量的90%。

“产业并购”“新质生产力方向并购”依然是重大资产重组的主流。109单重大资产重组中,八成属于产业并购,七成并购标的来自新质生产力方向。

多家公司通过并购加强产业整合,实现协同增效。比如:国家电投旗下上市公司电投产融通过一场作价55.94亿元的资产置换,剥离了金融业务,置入电投集团核电资产,转型为纯核电运营商;封测龙头华天科技通过收购华羿微电,切入功率器件领域,构建起“设计+封测”一体化能力,优化了上市公司产业布局。

小步并购、嵌入式并购在提升上市公司质量方面也发挥着重要作用。通过小步伐、嵌入式并购,上市公司围绕主业强链补链,整合效果好,推进效率高,“小步快跑”式向新质生产力方向转型升级。立讯精密就是其中的典型代表。该公司自上市后就进行了超20次嵌入式并购,市值从70亿元增长至4000多亿元,成功发展为苹果产业链上的重要企业。

当前,并购重组作为资本市场核心功能之一,在优化资源配置效率、培育新质生产力发展、推动产业整合升级、提升上市公司质量和投资价值等方面,发挥着愈发重要的作用。上海证券报记者了解到,接下来,深交所将继续深入落实“并购六条”,积极发挥平台作用,优化监管服务效能,凝聚市场各方合力,加快推动更多并购重组标杆项目落地,进一步支持上市公司通过并购重组做优做强。同时,也将加大对并购重组内幕交易、利益输送等违法违规行为的打击力度,切实增强并购重组市场的改革成效。

不区分贷款机构、贷款类型 央行面向个人 推出信用修复政策

(上接1版)

这项政策的具体内容是:对于2020年1月1日至2025年12月31日期间,单笔金额不超过1万元人民币的个人逾期信息,个人于2026年3月31日(含)前足额偿还逾期债务的,央行征信系统将不予展示。

谈及政策标准和条件的设定的考虑,邹澜表示:一方面,政策不区分贷款机构、贷款类型,不设置申请程序和复杂的条件,公平公正、简便易行地在规定日期前履行还款义务的个人提供信用重建的机会。

另一方面,政策对逾期时间和逾期金额做了规定,在精准支持小额逾期、诚信还款人群信用重建的同时,保留对尚未按期还款或大额逾期人群的信用约束,坚守履约守信的底线,保证征信系统的严肃性和约束力。

为了让政策更加顺畅、精准地触达每一位符合条件的个人,中国人民银行制定了三项“便民利民”措施。中国人民银行征信管理局局长任咏梅在回答上海证券报记者提问时表示:一是在操作上实行“免申即享”;二是设置政策宽限期;三是增加两次免费查询次数。

“免申即享”意味着,在政策实施过程中,央行征信系统将符合条件的逾期信息进行自动识别和统一处理,个人无需申请、无需操作,也无需提交任何证明材料。

“本次发布实施的一次性信用修复政策完全免费、免申即享,个人无需申请操作,更无需委托第三方处理,任何以该政策名义索要钱财、索取信息的都是诈骗行为,社会公众要切实增强防范意识、谨防上当受骗。”任咏梅提示,还有部分不法中介打着“债务重组”等旗号,诱导消费者“借新还旧”或者申请高息过桥垫资,对于逾期债务尚未结清的个人,对此要保持高度警惕,避免因落入债务陷阱。

一次性信用修复政策设置了三个月的宽限期。“个人只要在宽限期内足额偿还逾期债务,可以同样适用该项政策。”任咏梅提示,政策是对符合条件的征信信息的一次性特殊处理,只适用于2025年底前产生的逾期信息,2026年新产生的逾期信息不包括在内。

政策落地在即,商业银行已做好配套工作。中国工商银行副行长赵桂德表示,工商银行已经开展了相关准备。该行组织对全行网上银行、手机银行和网点智能设备的信用报告查询功能进行全面“体检”,确保查询功能正常,能够及时响应客户查询本人信用报告的需求。

精准纾困与刚性约束并重

一次性信用修复政策出台后,有望在三个层面发挥积极作用。邹澜表示,在个人层面,政策为曾经失信的个人提供容错纠错的机会,有助于社会公众有效改善信用状况,激发微观主体活力,为经济高质量发展注入内生动力。

在金融机构层面,政策有助于金融机构更加精准地识别个人信用状况,进一步提升普惠金融服务质效。在经济社会层面,政策有利于强化个人在后续经济活动中的履约守信意识,有效发挥征信系统“守信激励、失信惩戒”的基础性作用,积极构建崇信向善的诚信社会。

业内人士看来,一次性信用修复新政策兼顾了对“失信必惩”的刚性约束,以及“特殊情况特殊处理”的柔性关怀。这种“刚柔并济”的治理逻辑,既强化了信用体系对社会行为的规范引导作用,又通过人性化设计增强了群众对政策的认同感和获得感。

此次政策明确划出刚性底线:尚未结清欠款的,不会被纳入修复范围。这种“不纵容失信”的约束性,正是维护信用体系公平公正的基础。

在刚性约束之外,政策彰显了“不让诚信者受困”的温度:针对1万元以下的小额逾期,只要当事人已全额结清欠款,无须主动申请,系统就会自动调整征信记录展示状态。

业内人士表示,本次政策的出台表明,真正完善的信用体系,既要让失信者受到应有的惩罚,也要为诚信者留有余地,在约束与包容之间找到最佳平衡点,让社会公平正义在信用领域落地生根。

绝非“征信洗白”或债务豁免

政策出台后,部分网友产生了疑问:信用修复就是征信洗白吗?信用修复是否意味着债务豁免?信用约束是不是有所“松绑”?

权威专家表示:这项政策是精准修复,绝非“征信洗白”,不履行还款义务就无法享受信用修复政策;政策核心是解决群众“信用困境”,绝非债务豁免,只有全额结清逾期债务,才能享受信用记录调整的政策红利,债务偿还的核心责任并未免除;“守信激励、失信惩戒”始终是我国信用体系的重要原则,这条“底线”也从未动摇。

“本次政策是给确实有困难但主动履约的人‘松绑’,不是给恶意失信者‘开绿灯’。”权威专家表示,此次信用修复是一次性特殊安排。

权威专家表示,政策的初衷是让守信者能在信贷审批、金融服务中享受便利,失信者仍要承担相应后果。此次修复政策是信用体系“包容审慎”的体现,而非对原则的妥协。后续,征信系统仍会持续客观记录个人信贷履约情况,新发生的逾期将按正常展示规则处理。

“公众应理性看待这项政策红利,珍惜信用修复的机会,后续更要坚守诚信履约底线,才能长期享受良好信用带来的便利。”权威专家表示,信用是个人的“经济身份证”,唯有坚守“守信激励、失信惩戒”这一原则,才能让信用体系真正发挥作用,让守信成为社会共识。

首设多个定量监管监测指标 险资“长钱长投”理念有望深化

专家认为,为达成长期收益目标,险资资产配置可能更倾向高股息股票、长周期基础设施股权等能提供稳定现金流的资产

记者 何奎

“我们正抓紧研究意见稿的具体细则,其中一些定量监管、监测指标对未来投资影响较大。”12月22日,一家中小险企相关负责人对上海证券报记者表示。

上述相关负责人所说的“意见稿”,正是金融监管总局12月19日起公开征求意见的《保险公司资产负债管理办法(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)。上海证券报记者注意到,《征求意见稿》首次设立了久期、收益等多个量化监管指标和监测指标,以此提升保险公司资产负债管理能力,加强保险业资产负债监管。

在业内人士看来,《征求意见稿》的多项要求是首次出现,显示监管机构高度重视保险行业资产负债的潜在错配问题。监管部门在量化监管指标和监测指标设计方面,通过引入长周期的计算标准,既有利于引导保险公司建立长期资产负债匹配管理策略,也有利于引导险资深化“长钱长投”理念。

引导险资“长钱长投”

与2019年原银保监会印发的《保险资产负债管理暂行办法》相比,此次《征求意见稿》首次设立久期、收益等多个量化监管指标和监测指标,包括有效久期缺口、综合投资收益覆盖率、综合投资收益覆盖率等。

其中,对收益监管指标和监测指标的计算均有期限要求,意在引导险资“长钱长投”。例如:在监管指标方面,计算人身险公司净投资收益覆盖率,以过去三年的净投资收益和负债保证成本为基础;在监测指标方面,部分利差指标计算也要求以过去三年的数据为基础。

国泰海通证券发布研究报告认为:在长周期考核导向下,《征求意见稿》优化指标计算口径,如对成本收益指标评价周期拉长到3至5年,利好引导保险公司长期稳健经营;预计经营导向契合监管强化资产负债管理要求的头部险企更为受益。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对上海证券报记者表示,为满足收益考核要求,险企可能在严格风控下适度增配权益类和另类资产,这对资产负债管理能力较弱的公司构成挑战。

未来红利资产仍是保险公司资产负债管理的“压舱石”。华泰证券非银首席分析师李健对上海证券报记者表示,《征求意见稿》要求过去三年净投资收益覆盖率最低监管标准不低于100%,净投资收益即现金投资收益,包含利息、股息和租金等,要高于负债保证成本。在利率低位震荡的背景下,保险公司或需要持续提升股息贡献,险资仍然会重视红利策略投资。

龙格也认为,《征求意见稿》要求险资投资策略更注重长期性和稳健性。为达成长期收益目标,险资资产配置可能更倾向高股息股票、长周期基础设施股权等能提供稳定现金流的资产。

强调久期缺口管理

从《征求意见稿》来看,加强对保险公司久期缺口管理是重点工作。例如,针对人身险公司设计了有效久期缺口监管指标和修正久期缺口监测指标。

久期缺口是判断人身险公司资产负债管理水平的重要指标。所谓久期缺口,简单来说是资产久期与负债久期之间的差值,若缺口为正值,说明资产期限小于负债期限,当利率曲线平行移动时,资产价值变动幅度小于负债价值变动的幅度,

保险公司存在利率风险和再投资风险。

上海证券报记者从业内交流获悉,由于前几年保险公司销售了大量长期、刚性成本的增额终身寿险等产品,而资产端长期资产供给不足,因此人身险行业久期缺口有所扩大,当前行业整体的久期缺口约为负9年。这意味着,在市场利率持续下行的环境下,保险公司资产负债价值增加幅度高于资产价值,导致净资产减少、偿付能力承压。

“2023年以来,在实施新会计准则和利率走低的背景下,保险业尤其是人身险业面临一定的资产负债匹配压力。”李健告诉记者,2026年中小公司将全面切换新会计准则,此时酝酿新的资产负债监管规则正当其时,有助于行业全面提升资产负债管理能力,更好地应对低利率和新会计准则给行业带来的挑战。

根据《征求意见稿》,有效久期缺口最低监管标准不高于5年或低于-5年。行业内中小寿险公司面临一定压力,或需要持续拉长资产久期。

“资产端方面,险企必须提升资产配置的精细化管理能力,主动增配国债、地方政府债等长周期资产以改善久期错配问题。”龙格说,险企投资行为需要从短期博弈转向基于长期目标的战略资产配置,强调“穿越周期”的能力。