

上海新一轮国资国企并购整合渐入佳境

专业化整合与市场化产业链并购是主要趋势

记者 宋薇萍

近日,随着东方证券收购上海证券100%股权,市场再度聚焦作为国资重镇的海。截至2025年底,上海市地方国有企业资产总额达32.5万亿元,创历史新高。过去一年,国泰君安等重组企业整合融合全面深化,燃气、文旅等领域6个项目完成专业化整合。受访业内人士认为,在此基础上,上海正在加速推进新一轮国资国企高质量并购重组,专业化整合是大势所趋。

专业化推动并购重组

“东方证券与上海证券的合并是上海继国泰君安合并之后,第二起重要的证券行业国资并购整合。这是上海国资国企改革全面提速和继续深化的又一个重要里程碑。”上海某知名券商并购业务资深从业人员彭成浩对上海证券报记者表示。

彭成浩表示,新一轮上海国企并购重组和改革有更强的核心主线和更明确的目标:第一,并购重组发生在证券金融行业,契合上海国际金融中心建设的定位。资本市场新“国九条”提出,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。上海证券市场的上述两桩收购都契合该发展方向。第二,同质化整合、同赛道合并,优化企业质量将成为上海国资国企并购重组的一大新趋势。第三,从两家公司实际情况出发,东方证券与上海证券的合并不是单纯的同质整合,而是优势互补的整合。

记者梳理发现,进入2026年,上海国资国企并购重组的政策导向愈发清晰。从2026年上海市政府工作报告来看,新一轮国资国企全面深化改革的部署已经启动,重点包括:推动国有企业重组整合与协同发展,加大存量资源盘活力度,强化国有控股上市公司市值管理,构建国资监管综合评价体系。更具战略意义的是,上海“十五五”规划纲要将这一改革方向进一步制度化,明确提出要“发挥国有资本投资运营公司功能,促进各类基金接力协同,盘活存量资源,加强市值管理,开展市场化并购重组”。

在公司层面,除了东方证券与上海证券,交运股份也在今年1月发布公告,拟与控股股东上海久事(集团)有限公司及其关联方进行资产置换,置出乘用车销售与汽车后服务、汽车零部件制造与销售服务相关资产,置入文体娱乐业、旅游业相关资产。交易完成之后,交运股份将实现业务战略转型。

“上海国资涉及的活跃产业比较多,未来专业化整合与市场化产业链并购将是上海国资国企两个主要的并购趋势。从有结构整合需求的传统产业到上海市‘3+6’先导产业等均是未来投融资和并购重组的活跃领域。”彭成浩说。

上海国有资本运营研究院院长罗新宇也对记者表示,专业化重组是趋势。



■截至2025年底,上海国有资本运作成效显著,并购基金已达到800亿元规模

■截至2025年底,上海国投在管基金28只,管理规模超2800亿元,累计投决金额近1400亿元,旗下母基金放大撬动超6倍社会资本

■截至目前,浦东创投以母子基金累计投资专精特新项目730余个,高新技术企业850余个。其中,有18家直投项目正在IPO进程中

张大伟 制图

在业内看来,这与国务院国资委提出的2026年将大力推进战略性重组、专业化整合和高质量并购的精神完全吻合。

大力发展并购基金

记者梳理发现,上海国有资本投资有限公司(简称“上海国投”)作为上海市三大国有资本投资运营平台公司之一,在专业化重组中承担着重任。这个重任可以分两大块推进实施:其一是发起设立并购基金,助力上市公司实施专业化并购重组;其二,系统性投资及培育上海三大优势产业。这些苗子或壮大后独立IPO,比如,沐曦股份、壁仞科技、MiniMax等多家企业,抑或通过并购重组登陆资本市场。

在发展并购基金方面,上海的作为可圈可点。

根据2025年出炉的《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025—2027年)》,上海力争到2027年,落地一批重点行业代表性并购案例,在集成电路、生物医药、新材料等重点产业领域培育10家左右具有国际竞争力的上市公司,形成3000亿元并购交易规模,激活总资产超2万亿元,集聚3至5家具有较强行业影响力的专业并购基金管理人,中介机构并购服务能力大幅提高,并购服务平台发挥积极作用。

在2025年3月举办的上海全球投资促进大会上,上海市国资委正式发布国资并购基金矩阵,总规模达到500亿元以上,聚焦国有经济布局优化、结构调整和上海市重点产业领域强链补链,发挥国有资本引领带动作用。

记者获悉,截至2025年底,上海国有资本运作成效显著,并购基金已达到800亿元规模,国有资本投资运营公司及其管理基金成功投资了沐曦股份、天智芯片、壁仞科技、燧原科技等上海GPU芯片“四小龙”。

进入2026年,上海国资并购基金在政策上迎来新的利好。日前发布的《关于进一步推动市国资委监管企业私募股权投资基金高质量发展的指导意见》明确,上海要完善国资基金布局,鼓励监管企业加大私募股权二级市场基金(S基金)、并购基金等组建力度,畅通退出渠道。

在并购重组市场上,上海国资并购基金更是频频出手。其中,由上实集团发起设立的百亿元规模的上海生物医药并购基金自2025年3月成立以来,仅用9个月时间就高效完成三个项目:协助上海医药收购上海和黄、战略入股微创医疗、控股并购康华生物。2026年,该基金再次主导了康华生物对纳美信的收购。

积极培育科创好苗子

并购基金需要对接两头:一头是上市公司,一头是优质的可供并购的科创项目。如何培育、获取优质的科创项目?上海国投、上海浦东创新投资发展(集团)有限公司(简称“浦东创投”)等一批国资平台早已下了“先手棋”。

数据显示,截至2025年底,上海国投在管基金28只,管理规模超2800亿元,累计投决金额近1400亿元,旗下母基金放大撬动超6倍社会资本。2025年,上海国投旗下在管基金新增投决项目200个,新增投决金额和出资金额创新高,资本投

放效率大幅提升。

“我们坚持战略投资与生态投资并重,打造以三大先导母基金、未来产业基金等为主干,覆盖种子基金、天使基金、母基金、重点产业赛道子基金、CVC基金、并购基金、S基金的‘上海国投系’基金矩阵,带动更多社会资本进入战略新兴领域。接下来,我们会持续在产业和科技方面做好投资功能。”上海国投党委书记、董事长袁国华对记者表示。

据悉,2026年3月,上海三大先导母基金开启了常态化子基金管理机构遴选机制,与符合三大先导产业重点布局方向、具备强大补链强链能力的龙头链主企业,以及拥有卓越过往业绩的管理团队深度合作,共同在集成电路、生物医药、人工智能这三大先导产业中培育新质生产力。

浦东创投党委书记、董事长文新春对记者表示,围绕浦东十大硬核赛道,浦东创投近年精准研判项目超300个,投资培育了80多家标杆企业,覆盖AR眼镜、光电医疗、医疗器械等创新领域。

据介绍,“全程陪伴+全链赋能”是浦东创投的核心策略。从去年底的沐曦股份、英矽智能、银诺医药,到今年初的智谱、视觉科技,浦东创投全方位支持企业从技术研发迈向规模化、商业化,最终助力企业成功上市。截至目前,浦东创投以母子基金累计投资专精特新项目730余个,高新技术企业850余个。其中,有18家直投项目正在IPO进程中。

文新春表示,当前,浦东创投正加快推进浦东科创母基金二期设立,接续助力硬核产业集群发展。

(上接1版)

吴祖艳介绍,广东在挑大梁的实践中,结合自身资源禀赋和发展实际,纵深推进粤港澳大湾区建设,加快推动科技创新和产业创新深度融合,全面深化改革开放和扩大高水平对外开放,深入实施“百县千镇万村高质量发展工程”。

2025年粤港澳大湾区经济总量突破15万亿元、建成10个万亿元级产业集群、外贸进出口总额连续40年全国第一、全省城乡居民收入比缩小至2.27:1……一组组数据展现出广东在挑大梁中向内挖掘潜力、向外拓展经济纵深的生动实践。

立足全局谋一域,抓好一域促全局。“对于经济大省而言,要把握战略定位、发挥自身优势,努力扛起打头阵、勇争先、走在前、作示范的责任担当。”刘志成说,经济大省要牢固树立全国一盘棋思想,在全面融入、积极服务、深度参与全国统一大市场建设方面担当作为。

刘志成表示,经济大省要依托雄厚底蕴、增强国民经济整体韧性,支撑大局稳定。在科技创新方面要发挥“火车头”作用,在发展新质生产力上走在前列,以科技创新和产业创新融合增强竞争力,更好应对外部不确定性。同时,在改革开放方面要发挥“领头雁”作用,在深化改革、扩大开放、探索共同富裕路径上率先示范、承担更大责任。

“经济大省挑起了、挑好了大梁,就可以通过谋好一域带动全局,以重点突破带动整体推进,不断开创中国式现代化建设新局面。”刘志成说。

提质增效,激活发展动能

“深圳—香港—广州”创新集群跃居全球创新集群百强榜首位;江苏去年发明专利授权量11.69万件,占全国总量的12.95%;山东去年企业研发投入占全社会研发投入比重达88.4%,高于全国10.8个百分点……

创新是引领发展的第一动力。抓创新就是抓发展,谋创新就是谋未来。

当前,新一轮科技革命和产业变革加速演进,各国竞相抢占发展制高点。嘉宾们认为,经济大省能否紧密结合自身实际,在培育经济新增长点走在前列、多出好经验,直接关系到全国高质量发展的成效。

“经济大省有着丰富的创新资源。各方要进一步支持经济大省提升科技创新能力,优先布局国家战略科技力量,积极承担关键核心技术攻关任务,打造世界级科技创新策源地。”刘志成说。

产业是科技创新落地、加快培育发展新质生产力的重要载体。当前,产业转型升级仍面临一些问题,如传统竞争优势减弱与新动能支撑不足并存,新兴产业同质化布局、低端竞争现象时有发生等。

“加快产业升级和梯度培育是关键。”刘文强认为,要高度重视传统产业转型升级,要提质增效,推动传统产业智能化、绿色化、融合化发展,盘活存量优势。刘文强表示,还要加快培育壮大新兴产业和未来产业,要落实“因地制宜”的要求,实施发展壮大新兴产业打造新动能行动,着力打造若干具有国际竞争力的新兴支柱产业,同时开展未来产业细分赛道揭榜挂帅,建设一批未来产业先导区,培育新质生产力核心动能。

经济攀“高”向“新”,离不开体制机制创新。推出全国首个“词元级”城市综合算力运行服务平台、力推人工智能技术走向交通“实战场”、创新建设低空行业可信数据空间……从广东的发展实践中可以感受到产业发展资源要素保障的赋能作用。

“要鼓励经济大省加强场景、数据、算力等要素供给,为建设现代化产业体系提供有力支撑。”吴祖艳认为,要进一步培育和开放应用场景,支持有条件的地方建设市场化运作的场景中心,为企业推广新技术新产品搭建桥梁、释放机会;加快数据要素市场生态培育,推进国家数字经济创新发展试验区建设;强化智能算力供给,大力推进算力中心建设等。

公平竞争市场环境是激发创新活力、优化资源配置的催化剂。

嘉宾们表示,要支持经济大省率先带头,探索区域性整治“内卷式”竞争的做法,鼓励以技术创新、协同合作、行业自律、国内外联动等方式,力争破除“内卷式”竞争顽疾,在产业治理上形成一套有效的做法。

民生为大,共享发展成果

中国式现代化,是全体人民共同富裕的现代化。经济大省发展水平更高、基础条件也更好,更需强化责任担当,在促进全体人民共同富裕上作出示范。

“以广东为例,近年来,学习运用‘千万工程’经验,实施县域产业振兴、新型城镇化建设、城乡风貌提升、集成式改革创新、社会力量动员五大行动,不断夯实粤东粤西地区发展基础。”吴祖艳介绍,到2025年,有57个县(市)地区生产总值近3年年均增速快于全省,其中惠州博罗成为生产总值超千亿元县。

放眼其他经济大省,浙江探索片区组团发展,激活乡村振兴引擎;江苏实现南北联动,不断深化合作内涵、创新合作模式……目前,不少地方在推进共同富裕方面已有一系列创新实践。

推动区域协调发展,需要充分发挥大省的带动作用。

吴祖艳认为,要强化新型帮扶协作,推动产业有序转移,拓展多种形式跨区域产业协作。推动县域经济高质量发展,突出特色发展、融合发展、集聚发展,坚持宜工则工、宜农则农、宜商则商、宜游则游,做大做强县域支柱产业、首位产业。

如何在推动高质量充分就业、增加城乡居民收入、进一步提升基本公共服务和社会保障水平等方面进一步探索推进全体人民共同富裕的有效途径?刘志成认为,“十五五”时期,经济大省要进一步加强制度创新,优化资源配置。

“要做强产业和就业协同,支持发展吸纳就业能力强的产业和企业,创造更多高质量岗位。围绕发展新兴产业、未来产业培育新职业新岗位,以技能培训破解‘有活没人干、有人没活干’的结构性矛盾。”刘志成说。

他表示,要不断完善劳动报酬合理确定和正常增长机制。在收入分配方面,进一步完善初次分配制度、健全再分配制度,更好发挥第三次分配作用。

公共服务与社会保障方面,要在加强普惠性、基础性、兜底性民生建设和解决群众急难愁盼问题上多办实事,特别是要做好教育资源配置的前瞻布局,推动医疗、医保、医药协同发展和治理,着力加强“一老一小”服务。

“要在健全社会保障体系、增强基本公共服务均衡性及性上再上水平,推动高质量扩面和高质量参保,合理提升待遇保障水平,增强社会保障体系的可持续性。”刘志成表示。

打头阵、勇争先,走在前、作示范。

嘉宾们表示,要紧密团结在以习近平总书记为核心的党中央周围,更加充分发挥经济大省挑大梁作用,以更大作为扛起国家重任,以优异成绩护航“十五五”良好开局,为中国经济高质量发展注入源源不断的奋进力量。

新版《期货公司监督管理办法》公开征求意见

四大变化重塑公司治理生态 更高标准推动行业转型升级

记者 费天元

4月17日,中国证监会就新版《期货公司监督管理办法》(简称《办法》)公开征求意见。

证监会自2022年4月起着手修订《办法》,并于2023年3月首次向社会征求意见。本次发布的新版《办法》结合前期公开征求意见的情况,同时细化落地《中华人民共和国期货和衍生品法》的有关规定,并总结行业日常监管和风险防范经验,进一步完善期货公司监管体系。

新版《办法》共81条,有四大看点,涉及子公司业务划分、股东及实际控制人监管、分支机构监管等内容。受访业内人士表示,新规坚守风险底线,兼顾市场活力,对期货行业服务国家战略与实体经济具有里程碑意义,将推动行业迈入更高标准、更严格要求的规范发展新阶段。

看点一: 境内子公司金融业务全部收归母公司

多年以来,我国期货公司发展呈现“一体两翼”的特征,即母公司主要开展传统经纪业务,而风险管理和资产管理子公司开展做市、衍生品交易、资管等多种创新业务。该模式丰富了期货公司的业务种类,促进了行业规模化扩张,但久而久之也积累了一定风险。

新版《办法》规定,将原本由风险管理子公司经营、期货业协会备案准入和自律管理的期货做市交易、衍生品交易业务,改由期货公司经营,并实施许可准入和行政监管,同时明确:期货公司从事任一交易类业务(期货做市交易、衍生品交易、期货资产管理)的,

注册资本不低于5亿元;经营二种以上交易类业务的,注册资本不低于10亿元。

中粮期货总经理助理、首席风险官方晶在接受上海证券报记者采访时表示,此次将境内子公司金融业务收归期货公司统一经营,核心是一监管口径、消除监管差异,有利于防范监管套利,夯实行业合规基础。同时,业务回归母公司也有助于整合资本、人才、渠道等核心资源,减少内部重复建设,提升服务实体经济的专业化、一体化能力。

对于业务调整的过渡期安排,证监会明确,在《办法》施行之前,子公司已经从事期货做市交易业务和衍生品交易业务的,要逐步取消,在《办法》施行十八个月后,不得从事期货做市交易业务和衍生品交易业务。

看点二: 强化股东、实际控制人监管

新版《办法》全面提升了期货公司的资本实力和合规要求。在公司治理层面,要求期货公司主要股东的净资产不低于2亿元,第一大股东、控股股东、实际控制人的净资产不低于10亿元。同时重申“一参一控”,并强调股东、实际控制人和其他关联企业之间不得交叉持股、循环持股。

新版《办法》对股东、实际控制人的行为规范设定了“禁区”,规定不得出现以下情形:从事虚假出资、出资不实或者抽逃出资;干预期货公司的经营管理;未担任董事、监事、高级管理人员但实际行使相应职权;挪用、侵占期货公司及其客

户的资产;未完成股权变更但让渡表决权等权利;擅自委托或者接受他人委托持有或者管理期货公司的股权。

新期货首席风险官黄雪莲对记者表示,新版《办法》对期货公司股东、实际控制人的监管,从原则性约束升级为实质性穿透,对行业安全稳定发展有着重要作用。此外,强制披露受益所有人、最终受益人,合并计算一致行动关系,能够堵住代持、多层嵌套等隐形漏洞。同时,设定负面清单和财务门槛,能够提升机构抗风险韧性,一系列规定有望重塑期货公司治理生态。

看点三: 完善子公司和分支机构监管

近年来,期货公司子公司与分支机构始终是监管部门关注的重点。从多个证监局发布的监管措施来看,子公司与分支机构频发违规展业、承包租赁、内控薄弱、总部管控失效等问题。

新版《办法》明确了期货公司设立子公司的负面条件,强化子公司重大事项变更的备案管理。规定:期货公司设立境内子公司,最近6个月净资产不得低于5亿元;期货公司设立境外子公司,最近6个月内净资产不得低于人民币10亿元;境内子公司不得再设立子公司。

术系统和业务设施;合规管理、内部控制、风险管理等制度需得到有效执行。

“新规能够有效阻遏风险跨区域传导,压实总部主体责任,防范风险累积外溢;同时,有利于推动行业告别粗放扩张,回归本源、稳健经营,为服务实体经济、实现高质量发展扫清障碍。”方晶说。

看点四: 提高资产管理业务的“含期量”

为促进期货公司聚焦期货和衍生品类资产管理计划的主责主业,抑制资管业务“通道化”的期间,新版《办法》明确要求,期货公司设立的期货资产管理计划募集资金净规模,不得超过其设立的期货和衍生品类资产管理计划所募集资金净规模的5倍。

黄雪莲认为,新版《办法》提高资管业务“含期量”的措施具有重要意义:一是以量化规定将回归主业、去“通道化”的原则变为刚性规则,强制期货公司将资管重心锚定在期货及衍生品领域;二是与行业协会自律规则形成监管闭环,严禁资管计划投资非标资产,有效控制套利空间;三是引导行业从规模竞争转向专业能力提升,期货公司扩大资管规模需提升主动管理能力,从而形成期货资管的独有特色。

“总体来看,本次《办法》修订是期货行业监管框架的历史性变革,对期货行业服务国家战略与实体经济具有里程碑意义。”格林大华期货副总经理、首席专家王骏对记者表示,新版《办法》将推动行业经营模式转向持牌专营、资本集约、风控优先,从过去的简单规模扩张,迈入更高标准、更严格要求的高质量发展新阶段。