

相关新规可望近日公布 股东主动“加锁” 大限虽至 减持“猛虎”难下山

□本报记者 徐金忠

大股东减持禁令到期已成为高悬在A股头顶的“达摩克利斯之剑”。证监会在去年7月8日发布“18号文”，规定6个月内上市公司大股东、董监高人员不得通过二级市场减持公司股份。该禁令将大股东减持风潮压下，成为稳定市场的一大举措。如今，减持禁令即将到期，一些上市公司公布了大股东减持计划，昔日“房间里的大象”似乎有变成“下山猛虎”的可能。

据中国证券报记者了解，监管部门将出台新规引导大股东减持有序退出；部分上市公司表示，将避开当前的风口浪尖，与大股东加强沟通，推动其主动延长不减持承诺期，稳定投资者信心。机构投资者则表示，减持禁令到期对市场心理造成了不小冲击，需要积极应对其中可能存在的风险。



CFP图片 制图/尹建

投资者忧心减持“堰塞湖”

昔日市场的稳定剂，在即将解禁之际，却成为动摇市场信心的催化剂。2015年7月8日，为维护资本市场稳定，切实维护投资者合法权益，证监会发布“18号文”，明确规定“从即日起6个月内，上市公司控股股东和持股5%以上股东（以下称大股东）及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份”。大股东二级市场减持禁令的出台，成为当时稳定市场的有力举措，一定程度缓解了当时“气势汹汹”的减持风潮。统计数据也显示，2014年下半年重要股东的减持规模为1142亿元，而2015年上半年为4349亿元。随着减持禁令的出台，大股东二级市场减持基本销声匿迹。与此同时，协议转让、大宗交易等通道成为相关持股方进退的通道。

如今，随着减持禁令即将到期，大股东及董监高二级市场减持禁令将解除，减持“堰塞湖”或成为市场的一大不确定性因素。“大股东通过减持实现投资回报，通过增持股份进行相关资本运

作等是比较基础的需求。在市场有序运行的情况下，监管部门对减持的规范集中在信息及时、充分披露等层面。当时出台“18号文”，发布减持禁令则是特殊时期的特殊做法，到期解禁也是恢复正常市场秩序的必然，但随着解禁时点到来，对市场信心会有不小的冲击。”广发证券相关人士认为。目前，对于禁令形成的减持“堰塞湖”情况如何，市场上有多种估算。东北证券认为，综合考虑目前市场的估值水平，减持禁令解除后减持压力在1600亿至3300亿之间。国金证券研报认为，“18号文”6个月有效期内解禁的限售股将在1月8日全部解除减持禁令，可减持的最大规模约为1.2万亿，占A股自由流通市值的5.5%。另外，考虑到春节假期和年报、一季报披露窗口期（年报和季报前30日、快报和预快报前10日禁止减持）等因素影响，1月份二级市场资金面或受到短期冲击。

对此，证监会1月5日表示，“1月8日

大股东减持股份政策到期后，会有1万多亿股份集中减持”的说法不符合实际。证监会表示，虽然大股东股份的流通市值不小，但并不都有现实减持需求。从近年来实际情况看，大股东减持60%是通过大宗交易、协议转让进行的，有效缓解了对市场的压力，大股东通过集中竞价交易减持金额占总流通市值的比例只有0.7%左右。

另外，“18号文”规定，上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员在6个月后减持本公司股份的具体办法，另行规定。证监会5日表示，目前正在研究完善规范上市公司大股东、董监高减持股份的规定，对通过集中竞价交易减持股份的，建立减持预披露制度，并在一定时间内对减持股份的比例进行限制，引导其通过大宗交易、协议转让等途径减持，既可实现应对股市异常波动临时性措施的有序退出，又可防止大股东集中减持对市场造成冲击。该规定将于近日公布。

上市公司对冲负面影响

“减持禁令到期，上市公司面临的压力很大。近期，很多投资者致电公司，直接质问大股东有没有减持计划，让我们盯紧一些有减持意愿的股东方。虽然多次解释减持计划的主导权不在上市公司，但投资者多很直接的将压力抛给上市公司。”上海一家上市公司证券事务代表不禁吐槽。

中国证券报记者采访多家上市公司发现，面临政策到期的时间节点，上市公司也在多方寻求应对可能出现的减持“洪峰”的方法。总体来看，目前上市公司在与大股东等保持密切沟通的前提下，有三点应对策略：一是尽量避免在政策到期节点上推出减持计划，“掐点”推

出减持计划将对投资者心理造成很大影响；二是等待政策信号的明朗化，在未明确禁令到期后如何推进大股东等有序减持的情况下，按兵不动是上策；三是通过沟通，让一些未有减持计划的大股东尽快公开表明其不减持的意愿。在经历1月4日、5日两个交易日的震荡后，上述“解局之术”正在逐步发挥作用。目前，除数量有限的几个上市公司推出减持计划外，并未出现大面积“掐点”减持的情况。据中国证券报记者了解，年前交易所已经就减持禁令到期与上市公司保持沟通。有上市公司人士表示，此次证监会明确将出台减持新规，交易所也表达了希望上市公司等待

政策明朗后再推进减持事项的意思。

此外，1月4日、5日世纪华通、美欣达、金达威、三花股份、太阳纸业等上市公司发布大股东等承诺不减持公司股份的公告。5日晚间，上海绿新公告称，为提升市场信心、保护公司股东利益，公司控股股东顺源投资承诺自2016年1月5日起一年内（即至2017年1月5日）不直接通过二级市场减持本公司股份。

另外，永利股份、网宿科技、海伦哲等上市公司也公告表示，大股东、董监高等主动承诺一段时间内不减持公司股份。诸多上市公司都在积极“对冲”减持禁令到期给市场带来的影响。

减持“洪峰”或低于预期

减持禁令到期，昔日“房间里的大象”是否会变成当下“下山猛虎”，成为新年开局市场最为关注的一大热点话题。

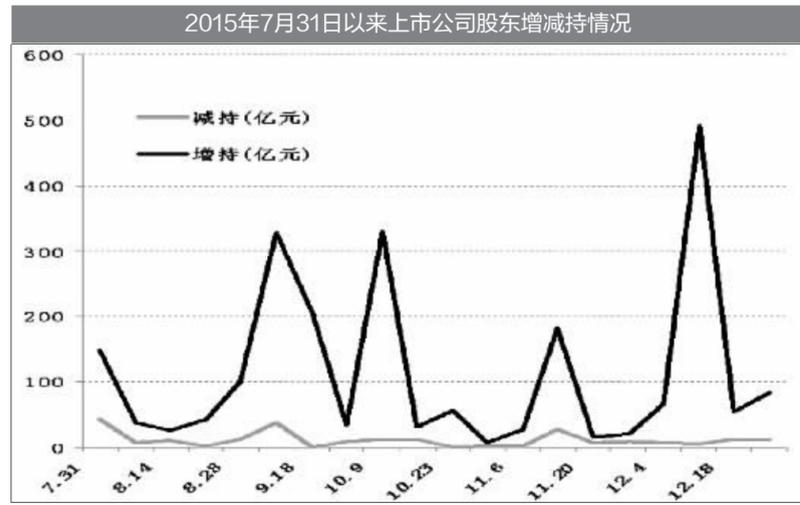
元普投资董事长兼投资总监张强认为，大股东减持解禁是否会对大盘有影响还需要仔细观察，因为这关系到股东是否愿意在当前环境下折价套现，背后的因素十分复杂。但无论如何，解禁到期对投资者的信心是一个较为明显的打击。张强认为，大盘没有出现大幅上行趋势，不应因限售股解禁过度悲观，毕竟数据表明股东往往在市场过度乐观的情绪之下进行减持，而不是在恐慌之中减持。

海通证券此前测算认为，预计1月份实际减持规模小于1400亿元，如果1月8日大股东集中减持，不排除出现类似窗口指导的措施熨平冲击。海通证券认为，从历史上看，产业资本增减持并不会改变市场原有运行趋势。产业资本增减持的规模主要受市场影响，市场行情高涨时，净减持规模会不断上升。

综合2016年两个交易日的市场情况看，广发证券人士认为，以目前上市公司披露的情况以及监管部门发布的消息判断，减持“洪峰”已经得到市场走势、政策环境等各方面的“对冲”。“2016年两个交易日市场巨震，不少个股现有价值已经失去了减持价值。除非

有急迫的资金需求，折价减持并不是很好的选择，再加上证监会表示将出台新规引导减持，上市公司大股东等也公告自动“加锁”，对减持解禁的恐慌情绪逐步疏解。”

但也有机构提示投资者仍要警惕“猛虎下山”的风险。“新政的设计需要权衡多方面情况。此次市场对减持产生恐慌情绪，一方面是对减持禁令形成的减持‘堰塞湖’担忧，担心巨量减持冲击市场；另一方面是现在大股东等持股方的资金来源、投资方式已经发生变化，杠杆参与定增、纯粹财务投资等，这些持股方的减持意愿、退出方式不同于以往。”有机构投资者认为。



数据来源:Wind 制表:徐金忠

基金：“减持潮”短期冲击有限

□本报记者 黄淑慧

在减持禁令即将到期、人民币贬值等多方面因素共同作用下，2016年A股市场以首个交易日再度触发熔断开场。5日，监管层明确近日将公布规范减持的规定，同时多家上市公司主动“加锁”，纷纷公告延长相关限售股解禁期或承诺在一定期限内不减持。在此情况下，机构投资者倾向认为，短期产业资本减持对市场的冲击有限。不过，全年来看，供给压力对市场行情

减持预期引发恐慌

在机构投资者看来，1月4日市场大幅调整缘于多种因素共同作用。在监管层最新表态之前，4日盘后基金公司的市场点评中，即将到来的“减持潮”成为关键词之一。

交银施罗德基金表示，流动性的边际变化是影响当前A股市场趋势走向的诸多矛盾中最主要的矛盾。除此之外，估值修正、减持解禁压力、人民币汇率贬值等因素的综合发酵也促成了“开门红”。在减持方面，即将到来的大股东减持禁令解除所带来的心理层面恐慌考验着A股。1月份减持禁令到期之后，大股东及高管解禁规模约8300亿元左右。尽管产业资本减持行为与股价更为相关，与规模相关性不大，但从近期市场表现来看，对投资者心理层面的影响仍然不小。

不过，虽然理论上解禁规模较高，但机构此前普遍预期，实际减持规模会远远小于这个数字。中欧基金此前测算分析，按照中性预计，本轮减持规模或将在1500至2000亿元，市场对大小非非解禁带来的影响仍存担忧。与此同时，IPO新规本月起实施，或对市场本就微弱的资金平衡产生影响。而人民币贬值预期继续加大，对人民币汇率冲击最近四年半新低，使得市

场担忧资金流出压力增加。

供给影响全年行情

不过，随着监管层1月5日早间表态，近日将公布规范减持规定，以及多家上市公司纷纷承诺主动“加锁”，市场对于减持潮冲击的担忧已相对趋于缓和。

有基金经理分析表示，监管层出台的减持规范将调控减持的节奏和规模，有望在一定程度上熨平对市场的冲击。与此同时，从上市公司的实际情况来看，并非所有上市公司均有减持意愿，近两天已经有多家上市公司公告主动“加锁”。综合这两方面因素，预计减持力度会在市场可承受的范围内。

不过，对于2016年全年行情的主要矛盾，多位基金经理认为，供给无疑是重要的影响因素。包括定增解禁以及IPO再融资对于市场资金供求关系的影响，不容忽视。

倍霖山投资总经理高杉认为，2016年的行情将主要由供给决定，而比产业资本减持更值得注意的是定增的解禁。与产业资本“可卖可不卖”不同的是，不少定增资金带有杠杆，存在“刚性退出”需求，这方面的压力会在今年5月至10月趋于明显。

汇丰晋信投资部总监曹庆表示，上周五深交所公布的《2016年工作规划》中，提出要恢复主板IPO发行。这似乎预示着整个2016年IPO数量和速度都可能超出市场预期，股票的供给将大大增加。

不过，也有基金经理认为，无论是大股东减持解禁日期的临近，还是注册制的推出，多是对短期情绪的影响。星石投资表示，注册制推出后，发行节奏大概率不会完全放开，监管层也会有所控制。另外，后期上市排队的公司多是中小盘企业，融资规模有限，对资金面冲击不大。

上市公司股东增持频现

□本报记者 官平

减持禁令大限将近，投资者高度关注。尽管市场大幅震荡，大股东及重要股东增持仍在积极兑现。Wind数据统计显示，2015年12月，有350家公司得到重要股东增持，合计净增持上市公司股份46.84亿股，涉及资金约831.84亿元。

另一方面，2015年12月，仅73家公司遭到重要股东减持，合计净减持上市公司股份2.80亿股，合计资金约45.03亿元。相对增持情况，减持规模不大。1月4日，2016年首个交易日出现大跌行情，广汽集团、晋亿实业等多家上市公司大股东“掐尾”完成增持承诺。

险资大举增持

2015年12月，从股东增持股份数看，当月获股东增持股份最多的前五家公司分别为：万科A股东增持203911.27万股，增持市值为349.34亿元；浦发银行股东增持93267.37万股，增持市值为177.44亿元；金风科技股东增持25130.63万股，增持市值为44.45亿元；金鼎街股东增持14944.65万股，增持市值为16.07亿元；同仁堂股东增持13693.04万股，增持市值为43.58亿元。

“宝万之争”无疑是2015年房地产上市公司最引人注目的大戏之一。从2015年7月开始，在不到半年的时间里，宝能系迅速在二级市场连续举牌万科A，一跃成为万科A的第一大股东。截至12月18日，也就是万科A停牌前的最后一个交易日，宝能系在万科A的持股比例上升至24.26%。

股权争夺战背后是险资大举进军A股上市公司。除了宝能系，安邦、生命人寿等险资近年来也不断在二级市场举牌地产、银行等上市公司。金地集团、金融街、远洋地产、民生银行、招商银行等股权分散、质地优良的上市公司都成为了险资狩猎的对象。

业内人士表示，险资追逐房地产公司的背景，是中国正处于经济下行周期，宽松货币环境下流动性充裕，带来资产配置压力，股权分散、

估值低、分红高的地产股票对险资充满了吸引力。某种意义上，险资钟情于地产股是经济金融形势、保险监管政策与会计准则合力形成的结果，这种趋势在“资产配置荒”环境下只会加强、不会减弱。

减持规模较小

1月5日，广汽集团公告称，截至2015年12月31日，公司控股股东广汽工业集团及其全资子公司通过证券交易所交易系统累计增持公司H股股份12826.60万股，占公司已发行总股本的1.99%。另外，广汽工业集团还承诺，在此次增持计划完成后的法定期限内不减持所持有的公司股份。

1月6日，汉森制药发布公告，控股股东新疆汉森于1月4日、5日连续实施增持，并承诺在增持实施期间、法定期限内及增持计划完成后六个月内不减持所持有的公司股份。

同日，奥特佳发布公告，公司控股股东江苏帝奥控股集团股份有限公司（现持有公司16.73%股份）计划自2016年1月6日起，未来一个月内出资不超过5000万元，通过深圳证券交易所交易系统增持本公司股票。江苏帝奥控股集团股份有限公司及其一致行动人王进飞先生在12个月内累计增持不超过公司已发行股份的2%。

此外，世纪华通5日公告，控股股东华通控股将延长限售承诺，一年内不减持公司股份。1月6日，遭股东减持股份最多的前五家公司分别为：长江证券股东减持5700万股，减持市值为6.09亿元；焦作万方股东减持4243.51万股，减持市值为3.36亿元；国海证券股东减持4033.928万股，减持市值为5.17亿元；大东南股东减持2481万股，减持市值为2.42亿元；众和股份股东减持2395万股，减持市值为5.97亿元。

业内人士表示，目前减持尚未形成规模，对市场冲击并不大。市场对减持反应过度，预计未来随着监管层出台进一步措施，市场情绪有望逐步修复。