

“进一步提质意见”印发三周年

六维度透视A股公司高质量发展

● 本报记者 翁秀丽

2020年10月，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，就提高上市公司质量形成国家层面的顶层设计和制度安排。三年来，上市公司依托资本市场加快发展，群体结构显著优化，整体治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力、回报能力不断提升，做优做强的步伐持续加快。

中国证券报记者获悉，证监会正认真落实新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的实施，会同有关方面着力完善长效化的综合监管机制，持续提高信息披露质量，保持高压态势，从严惩治财务造假、大股东违规占用等行为，夯实中国特色估值体系的内在基础。

整体结构不断优化 治理能力显著提升

在业内人士看来，三年来，上市公司整体结构不断优化，突出体现在“新”“旧”产业的结构转换，金融与实体的结构优化，民企与国企的结构更加均衡。

具体来看，资本市场传统的钢铁、建筑等龙头企业加大研发投入，传统产业焕发新的生机；集成电路、生物医药、高端装备制造等新兴产业上市公司形成集群效应，5000余家上市公司中从事战略性新兴产业的上市公司近2600家，占比超过51%。金融业上市公司加大服务实体经济力度，实体上市公司利润占比近年来已开始超过金融业，金融和实体经济结构性失衡的局面得到了显著改善。国有上市公司体量大、质量优，六家国有银行、“三桶油”、三大运营商等一大批国企巨头齐聚A股。民营上市公司数量占比超过三分之二，近几年新上市公司中民企占到八成以上。超大体量的国企与数量众多的民企同台竞技，已成为中国特色现代资本市场的重要特征。

“在调优整体结构的同时，上市公司总体治理水平明显改善，重视治理规范治理良好氛围逐步形成，涌现出一批治理实践优秀、做法实在的标杆典型案例，成为中国特色上市公司治理体系生动写照。”业内人士表示。

其中，上市公司董监高任职超期、三会运作不规范、内部制度未建立等显性治理问题基本整改完毕；一批控制权之争、子公司失控、占用担保、同业竞争等个案得以解决，公司治理底线不断强化。上市公司纷纷建立起公司治理长效机制，通过建立内部追责机制、修改完善“三会一层”的责权利相关安排等方式，规范治理的内生动力加速凝聚。《关于规范上市公司与企业集团财务公司业务往来的通知》《关于进一步提升上市公司财务报告内部控制有效性



新华社图片

的通知》等大量针对性强、实用性高的公司治理制度规则修订印发，规范治理基础更加牢固。

“国务院办公厅印发《关于上市公司独立董事制度改革的意见》，证监会及沪深交易所出台了《上市公司独立董事管理办法》和配套业务规则，我国独立董事制度迎来了二十二年来首次破题，将对上市公司治理和资本市场高质量发展产生积极而深远的影响，也将进一步巩固中国特色现代企业制度。”业内人士表示。

回报能力持续增强 盈利水平逐步回升

业内人士认为，上市公司质量的提升，最终要体现在价值创造和价值分配能力方面。

统计数据显示，2022年，沪深两市共3291家上市公司进行了现金分红，占2022年末上市公司总数的67.1%，全年现金分红总额达到2.06万亿元，其中归属于A股股东的分红金额1.62万亿元。A股目前已有不少持续分红且不融资的“现金奶牛”，上市公司整体分红金额已持续超过市场融资额。国际比较来看，境内市场分红上市公司数量在全球主要证券市场中位居第一，现金分红总额位列全球第二，分红家数占比位列全球第二。

与此同时，近年来，A股上市公司整体分红规模显著增长，其中既有公司利润持续增长的背景，也有分红意愿不断提升的原因。2012年至今分红总额年化平均增速13.3%，高于同期净利润总额平均增速（约10%）。分红上市公司数量占比从2010年以前的50%左右提升至近几年70%的中枢水平，分红习惯逐步增长。分红的持续性、增长性也不断增强，连

续5年分红的公司占比从十年前的20%提升至48%，连续10年分红的公司占比由8%提升31%。

值得期待的是，多位接受中国证券报记者采访的业内人士认为，下半年业绩反弹向上信号不断增强。

2023年上半年，近8成沪深A股上市公司实现盈利，非金融上市公司数量仅占全国规模以上工业企业1%，但利润总额相当于同期全国规模以上工业企业的6成。

从上市公司半年报看，实体上市公司业绩亮点不少，企稳迹象也明显增多。消费方面，乘用车、通信设备等可选消费行业上市公司净利润同比增速较一季度明显加快，业绩边际改善明显。从出口方面看，今年以来，上市公司海外收入的行业结构呈现出“电子下降、新能源和汽车上升”的趋势性变化，新能源和汽车及其零部件的占比合计上升了近6个百分点，接近20%，超过电子、新能源和汽车产业链出海加速或将带动下半年海外收入增速向上反弹。

从投资方面看，二季度上市公司固定资产投资总额1.2万亿元，较去年同期大幅提升18.7%，也是2022年以来的单季度最高增速，显现投资上行特征，有望带动后续全社会固定资产投资整体上行。最新统计数据也显示，三季度宏观各项指标正在向上好转。

与此同时，市场优胜劣汰趋势不断加快。2020年退市新规出台以来，多元化退出渠道更加畅通，市场预期进一步明确。改革以来，共有124家退市公司，其中强制退市103家，主动退市2家，重组退市19家，强制退市公司家数超过资本市场成立以来的强制退市数量总和。优胜劣汰趋势的不断深化有利于提高上市公司整体质量，对构建诚信健康的市场生态长期利好。

中国证券报记者获悉，新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案已于去年底正式启动。新一轮上市公司质量提升工作重点从“治乱”转向更深层次的“提质”，多管齐下进一步推动上市公司高质量发展。要构建好用管用的法规制度体系，规范公司治理和信息披露，培育优胜劣汰的市场生态，从严打击财务造假。

风险因素持续化解 优胜劣汰提速

业内人士认为，当前加速风险出清、完善多元化退市渠道在

化解上市公司债务风险、提高上市公司质量方面起到愈发重要的作用。

“上市公司风险因素持续化解。”业内人士分析。其中，高比例质押的公司家数已由峰值时的700多家降到当前270多家，减少60%以上，质押市值占总市值的比重由10%下降至4.1%，目前已不再是资本市场的主要风险，质押平仓引发的螺旋式下跌将成为“过去式”，受大股东高比例质押影响的上市公司将能够“轻装上阵”。

违规占用担保整改完成率达90%，上市公司利益得到充分保障，侵害上市公司利益的相关主体受到法律的惩罚。2019年至今，共50余家上市公司进入重整程序。“这些举措显著改善了上市公司整体面貌，增强了资本市场抵御风险的韧性。”业内人士说。

与此同时，市场优胜劣汰趋势不断加快。2020年退市新规出台以来，多元化退出渠道更加畅通，市场预期进一步明确。改革以来，共有124家退市公司，其中强制退市103家，主动退市2家，重组退市19家，强制退市公司家数超过资本市场成立以来的强制退市数量总和。优胜劣汰趋势的不断深化有利于提高上市公司整体质量，对构建诚信健康的市场生态长期利好。

中国证券报记者获悉，新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案已于去年底正式启动。新一轮上市公司质量提升工作重点从“治乱”转向更深层次的“提质”，多管齐下进一步推动上市公司高质量发展。要构建好用管用的法规制度体系，规范公司治理和信息披露，培育优胜劣汰的市场生态，从严打击财务造假。

业内人士认为，当前加速风险出清、完善多元化退市渠道在

逆势增长的道与术

——专访光大理财董事长任锋

（上接A01版）银行在销售过程中，一旦发现做得不好的或不受欢迎的产品，会主动“下架”。

理财产品一定要能吸引投资者。“投资者主要看收益是否可靠，哪怕只比别人高几个基点，也会满意。”任锋一语道出要害，银行理财客户群的风险偏好是所有资管产品投资者中最低的，光大理财只有做到在安全的基础上，收益“相对高一点点”，才能得到他们的认可。

前段时间，长三角地区某上市城商行负责人找到任锋，希望光大理财在他们银行多投放些理财产品。“光大银行在当地有分行，也卖我们的产品，但对方认为客户并不重叠，甚至可以接受风险相对高一点的产品。”任锋说，这给了光大理财员工很大信心。

两个月前，光大理财新发一款阳光橙混合类理财产品。“里面加了不少权益类资产，这在过去是很难发的，没想到，在行外渠道卖了将近10个亿。”任锋笑着说，“以前在光大银行南昌分行工作时，存款想涨几十个亿太难了。现在我们卖理财一天涨几十亿、上百亿，都很正常。”

任锋透露，今年以来，光大理财管理的产品规模已涨了1200多亿元。

“收益相对高一点点”

对光大理财的发展成果，光大银行在今年3月召开的光大银行2022年度业绩发布会上给予了高度肯定：产品结构上，光大理财继续回归资管本源，净值化产品占比达到96.5%；全年为投资者创造收益329亿元。

“给老百姓挣钱这一块，光大理财做的一直不错，成立四年以来已给投资者创造收益近1300亿元，今年可能还要超去年。”任锋说，“截至9月末，公司现在有600多只存续的理财产品，大部分收益率排在同类前面，如果像公募基金一样按百分比来排名，我们进前10%的产品会很多。”

理财产品能实现不错的收益率，任锋认为，主要是团队的价值发现能力比较强。“同类产品中，我们的收益能做到相对高一点点，非常不容易。”

任锋表示，价值发现能力包括两层意思：一是发现理财产品的投资者需要什么样的价值，二是找到有价值的资产进行投资。这两个方面，真正做好很难，多年来实践证明，没有一个模型是万能的。

光大理财要求每个产品都是一个组合，每个组合至少包含数十种投资品，每个投资品控制在一定比例之内。“虽然风险与收益是相对应的，但风险特征在当下与在未来可能产生较大的差异，这就需要提升投研能力，把握每类投资品中的这一点差异，抓住高一点点的收益机会。”任锋说。

如何在众多产品中抓住收益机会？任锋透露了两个秘诀。

一是合意标的的取舍之道。“以固收产品为例，假如面对7500多个发债主体，如果只截掉末端的1000个，那么承担的风险比较大；但如果只选择前10%，投资收益又会不太理想。”任锋告诉记者，为了在这7000个主体中挑出性价比最高的前25%，光大理财建立了颇具特色的内部评级体系，筛选出近2000个主体，尽可能把握确定性的机会，为投资者创造“符合预期、时有惊喜”的投资体验。

二是防守时机的果断捕捉。去年四季度，受整个债市剧烈波动影响，光大理财一款系列产品出现一定比例赎回。“当时，我们处变不惊，并没有在市场上抛售资产，而是通过前期流动性储备以及在市场上融资加杠杆的方式顺利地渡过了难关。”任锋笑着说，今年年初，债市转牛，出乎很多机构意料，但给光大理财带来了收获。

“今年年中，基于对市场的判断，光大理财采取了防守操作，降杠杆、缩久期，效果已有所显现。无论是净值回撤还是赎回规模，我们在理财子公司中都是最少的几家之一。”任锋自信地说。

有效的风控体系

形成“相对高一点点的收益”优势，需要强大的护航实力。在任锋看来，能否护好航，主要看风险管理能力。

从毕业到某国有大行工作，后来到光大银行，二十多年来，任锋做过信审会记录员、总行审批部处长、分行行长等，虽然岗位转换，但一直没有离开过风控专业。到光大理财后，他用了一年多时间，从方法论的角度完整评估了光大理财的风险管理体系是否健全有效。

“评估下来，我是满意的。”任锋表示，在去年四季度理财市场大规模赎回潮中，光大理财是市场上为数不多未启动大额赎回、未进行大额抛售、未实施母行救助的理财公司。这源于光大理财坚持“组合+分散”的风险控制第一性原则，不持执念，按“宏观、行业/地区、企业/项目/模式”四个层次对风险进行全方位管控，强化行业“白名单”量化分析能力。

光大理财设计产品的时候就告诉投资者，里面装的资产风险大概是什么特征。“市场上的投资品很多，有的风险特征看似一样，但未来产生的结果可能差异很大。”任锋说，光大理财每个产品就是一个投资组合，一般至少装几



光大理财党委书记、董事长 任锋

十个具体资产，根据不同情况控制集中度。之所以这么分散，目的是万一某个具体资产出现问题，不会过多地影响客户的本金安全。

不仅单个产品，内部产品之间也不能交叉感染。“每个投资品在公司里的集中度、每个产品的所有投资品之间的相关性等都不能太高。”任锋认为，这些应该纳入整个体系来防范风险。

令任锋欣慰的是，光大理财成立4年来，没有出现一笔资产投资还不了、利息付不了的情况。在确保投资者本金安全的基础上，有相对高一点点的收益，这里面体现了光大理财的综合竞争力。

光大理财现在存续有600多个产品。“不同产品系列都有发行，在理财子公司中是产品门类最齐全的。”任锋说，比如，七彩阳光（红、橙、金、碧、青、蓝、紫）系列产品，构成了风险等级清晰、品类齐全、属性明确的“微笑曲线”，可以满足不同客户对资金安全性、流动性和服务性的需求。

控制风险，不代表不做风险投资。权益投资，光大理财是业内做得比较早的，有的产品还与衍生品、黄金、商品期货等挂钩。“挂钩并不是真的去炒期货，是要给产品增厚收益。”任锋说，“有些客户喜欢一点点波动，根据投资的专业性，我们认为胜率较高就去做，前提是挂钩比例不能影响资金的安全。”

光大理财目前共有近700万投资者。“不管怎么样，我们一定要做好风险控制，最大程度地保护投资者的财富安全。”任锋表示。

着力高质量发展

在理财规模过万亿元之后，规模已不再是光大理财的唯一追求。

“现在进入第三个阶段，重点是强起来、高质量发展，形成自己的核心竞争力。”任锋把光大理财的发展划为几个阶段，第一个阶段是2019年到2021年，主要是活下来、站起来；第二阶段是2021年到2022年，相当于小伙子进入发育期，长得快，管理规模达到1.2万亿元，努力进入理财行业第一方阵。

“不管是客群的服务，投资合作客户的选择，还是公司治理方方面面都要高质量，这样才能保证公司治理有效，保证服务实体经济不出问题。”任锋提出打造创新能力、价值发现能力、服务市场能力。“这几个能力是最基础的能力，我们要做到行业内领先。”

据介绍，光大理财在业内率先推出了针对多源头、异结构策略专户估值数据的持仓穿透解决方案，完成了数据技术架构的统一。一方面，搭建统一数据调度平台，将数据调度工作流全部纳入自动化运转的流水线；另一方面，通过自主孵化的低延时金融数据处理分析平台，让基于流式数据的实时数据分析与可视化成为现实。

科技已注入光大理财的基因。“我们很多投资经理会写小程序、跑模型。”任锋说，公司重点是往人工智能发展，完成了多套生成式预训练模型的本地化部署，在合规、法务、客服、研究、运营等领域，启动智能研报解读、虚拟“投教”大使、舆情态势感知等基于新一代大语言模型的应用探索。

银行理财是个人投资者占比极高的行业，投资者认知和心理对产品流动性管理的影响不容忽视。“光大理财十分重视与投资者进行知识分享。”任锋表示，相较投资者教育，“投资者陪伴与共同分享金融知识”与光大理财的理念更为契合。光大理财一方面在产品信息披露上搭建透明、及时的沟通闭环，另一方面采取线上线下结合的方式，持续拓展客户服务的深度和广度。

“我们有微信公众号、抖音号、视频号等六大宣传平台；同时，会积极‘走出去’，向理财代销机构和销售人员开展产品培训、解读投资策略。”任锋介绍，目前光大理财自主品牌活动“理财万里行”已走进50多座城市，通过直播等方式开展的渠道交流和客户投教活动覆盖150万人次。

展望银行理财市场的未来，任锋很有信心。在他看来，银行理财属于资管行业里“接地气”的存在，在全球财富不断增长的背景下，银行理财市场的“蛋糕”必将越做越大。

相信在不久的将来，光大理财在新理念引领之下，走出一条高质量发展的光大路径。

5家保险资管公司 获准试点开展ABS及REITs业务

● 本报记者 黄一灵 黄灵灵

10月13日，中国证券报记者获悉，日前沪深交易所向首批5家保险资产管理公司出具无异议函，同意其试点开展资产证券化（ABS）及不动产投资信托基金（REITs）业务。

沪深交易所表示，保险资产管理公司参与ABS及REITs业务，是保险资金与资本市场互相促进、协同发展的重要举措。下一步将逐步拓展更多优质主体参与ABS及REITs市场，着力盘活优质资产入市。

进一步丰富参与机构形态

具体来看，首批5家保险资产管理公司为中国人寿资产管理有限公司、泰康资产管理有限责任公司、太平洋资产管理有限责任公司、中国人保资产管理有限公司、平安资产管理有限责任公司。此

逐步拓展更多优质主体参与

沪深交易所表示，保险资产管理公司参与ABS及REITs业务，是保险资金与资本市场互相促进、协同发展的重要举措。段国圣认为，此举有利于满足保险资金多元化的配置需求，进而增厚投资收益水平；同时，ABS有望与公募REITs实现联动，有效盘活保险资金投资的基础设施股权项目，进一步丰富保险资金服务实体经济的渠道。

中国人保资产管理有限公司相关负责人亦称，保险资产管理公司持有资产证券化业务牌照，既是通过盘活存量资产更好地服务国

家战略和实体经济的重要抓手，又是贯彻落实《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》的制度红利。

保险资产管理公司以资产证券化管理人及投资者的双重身份深度参与资产证券化业务，将激发出投融联动的强大动能。

中国人保资产管理有限公司表示，公司将聚焦重点领域、重点区域、重点企业，扩宽发展空间，加大创新力度，布局优质资产，与服务国家战略相关政策进行广泛和深度探索，以高质量金融服务做好实体经济的服务支撑。

“下一步，将同有关各方，遵循发展与规范并重的原则，坚持系统思维、市场观念、试点先行，逐步拓展更多优质主体参与ABS及REITs市场，着力盘活优质资产入市，更好服务构建新发展格局和经济高质量发展。”沪深交易所透露。

有效的风控体系

形成“相对高一点点的收益”优势，需要强大的护航实力。在任锋看来，能否护好航，主要看风险管理能力。

从毕业到某国有大行工作，后来到光大银行，二十多年来，任锋做过信审会记录员、总行审批部处长、分行行长等，虽然岗位转换，但一直没有离开过风控专业。到光大理财后，他用了一年多时间，从方法论的角度完整评估了光大理财的风险管理体系是否健全有效。

“评估下来，我是满意的。”任锋表示，在去年四季度理财市场大规模赎回潮中，光大理财是市场上为数不多未启动大额赎回、未进行大额抛售、未实施母行救助的理财公司。这源于光大理财坚持“组合+分散”的风险控制第一性原则，不持执念，按“宏观、行业/地区、企业/项目/模式”四个层次对风险进行全方位管控，强化行业“白名单”量化分析能力。

光大理财设计产品的时候就告诉投资者，里面装的资产风险大概是什么特征。“市场上的投资品很多，有的风险特征看似一样，但未来产生的结果可能差异很大。”任锋说，光大理财每个产品就是一个投资组合，一般至少装几