

新《证券法》下退市规则如何适用 专家称新规发布前现行规则继续适用

■本报记者 张 敏

年报季徐徐开启，A股市场开始将目光更多投向上市公司业绩。与分类监管“抓两头、带中间”的监管思路相匹配，最受关注的上市公司自然是绩优公司和高风险公司两大类。其中，在3月1日起即将施行的新《证券法》的市场化引导下，高风险公司的退市和暂停上市规则又成为投资者热议的话题。

1月15日晚，“ST华源发布暂停上市风险提示称，由于公司2017年、2018年连续两个会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》规定，公司股票已于2019年4月30日被实施退市风险警示。若公司出现2019年度经审计的归属于上市公司股东的净利润继续为负值的情形，公司股票将可能被暂停上市。经初步测算，预计2019年度实现归属于上市公司股东的净利润约0.75亿元，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润约-5.9亿元。

据《证券日报》记者统计，在新《证券法》出台后，截至1月19日，沪深两市披露暂停上市风险的上市公司已经超过10家。其中，部分公司未能像*ST华源一样幸运地预计扭亏为盈，可能面临暂停上市。

值得关注的是，原《证券法》第55条和56条所规定的股票暂停上市和终止上市规则在新《证券法》中删除，新《证券法》第四十八条新增规定，“上市交易的证券，有证券交易所规定的终止上市情形的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交易。证券交易所决定终止证券上市交易的，应当及时公告，并报国务院证券监督管理机构备案”。因此，对于新《证券法》未规定暂停上市规则的情况，交易所现行暂停上市业务规则是否还适用，市场存在一定疑问。

接受《证券日报》记者采访的多方法律专家认为，新《证券法》不再对退市相关内容作出具体规定，将规则制定交由交易所业务规则安排，充分表明尊重市场的立法理念。从法治供给上支持一线监管部门制定规则，与全面进行注册制改革有着异曲同工之妙。这并不

意味着交易所现行有关暂停上市等退市业务规则即行失效。各市场主体仍然应当按照现行业务规则执行退市工作，避免出现制度真空。

专家表示，新《证券法》出台后，取消了对退市的具体要求，交由交易所业务规则规定，为沪深交易所推进退市制度改革打开了空间。可以预计，沪深交易所将依据新《证券法》加快优化退市制度，尽快出台适应市场和新《证券法》要求的退市新规。但考虑到制度改革难以一蹴而就，在新规出台前，现行规则继续适用应是题中之义。

《证券日报》记者注意到，1月16日至17日，2020年证监会系统工作会议在京召开。会议总结了2019年主要工作，分析当前资本市场改革发展面临的形势，研究部署2020年重点任务。会议强调，要优化退市标准，进一步畅通市场化法治化退出渠道。也就是说，监管工作重点已包含优化退市标准。

有法学教授表示，新《证券法》废除了暂停上市规则，彰显了未来退市制度改革的方向。从目前修法态度来看，未来终止上市的具体情形等将直接交由交易所的业务规则来决定。因此，对于暂停上市而言，未来是否废除、具体适用情形等事项也应当由证券交易所业务规则决定。目前来看，在沪深交易所业务规则尚未修改的情形下，触发暂停上市情形的公司仍然需要适用相关规则，由证券交易所按照其业务规则处理。

另有律师事务所资本市场业务合伙人对《证券日报》记者指出，本次《证券法》修改，废除了原来关于暂停上市情形的条文表述，不再对暂停上市的情形作出具体规定，由证券交易所根据其业务规则进行处理。证券交易所现行上市规则规定了应予暂停上市的情形，上市公司如果触及，仍然适用现行上市规则，由证券交易所对其股票予以暂停上市。

换句话说，在交易所新的退市业务规则出台前，交易所现行的暂停上市、终止上市等相关业务规则规定仍然有效，触发相关规则情形的股票仍将按照规则被暂停上市或终止上市。对于A股市场而言，保持政策的连贯性、可预期性显然是敬畏市场、敬畏法治的体现。

在交易所新的退市业务规则出台前，交易所现行的暂停上市、终止上市等相关业务规则规定仍然有效，触发相关规则情形的股票仍将按照规则被暂停上市或终止上市。对于A股市场而言，保持政策的连贯性、可预期性显然是敬畏市场、敬畏法治的体现。

在交易所新的退市业务规则出台前，交易所现行的暂停上市、终止上市等相关业务规则规定仍然有效，触发相关规则情形的股票仍将按照规则被暂停上市或终止上市。对于A股市场而言，保持政策的连贯性、可预期性显然是敬畏市场、敬畏法治的体现。

龙虎榜点睛： 机构专用席位逆市增持逾10亿元 77.08%游资席位节前仍在买买买

■本报记者 赵子强

上周沪指一度快速冲高3100点关口，在上周二创出近期高点3127.17点后震荡下行，沪指上周收报3075.50点，周跌幅为0.54%。

市场震荡，龙虎榜数据显示主力资金开始转向电子、计算机等行业。据《证券日报》通过同花顺统计，上周有177个股现身龙虎榜，涉及1136个席位，剔除重复和不同类数据，现身龙虎榜各席位的交易额合计达511.64亿元。

从行业角度看，共有13类申万一级行业龙虎榜席位呈净买入态势。电子、计算机和有色金属等三类行业龙虎榜净流入资金居前，分别达到5909.72万元、5521.72万元、46903.09万元。

从席位活跃度看，上周龙虎榜披露显示交投最活跃前三个席位分别是：机构专用(749370万元)、深股通专用(209194万元)、沪股通专用(109442万元)，而上述三大席位的上榜次数分别达到247次、32次和11次。

上述数据显示，机构专用席位频频现身。进一步分析机构专用席位上周的买入和卖出资金可以发现，机构在上周市场震荡过程中仍然加仓买入。具体龙虎榜数据显示，机构专用上周买入149次，合计428809.45万元，卖出120次，合计320560.87万元，买入和卖出相减可以发现龙虎榜可见的机构专用席位上周增仓108248.58万元。

从席位净买入看，排名前五的营业部分别为：机构专用(108248.58万元)、瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部(97118.67万元)、中信证券股份有限公司深圳分公司(60485.31万元)、中国银河证券股份有限公司绍兴证券营业部(46128.39万元)、国泰君



安证券股份有限公司上海江苏路证券营业部(43483.93万元)。其中，第三至第五位均为游资较为集中的席位。

从游资动向来看，上周上榜游资中席位有48个，其中有37个席位呈现净买入，占比77.08%。上周净买入额最多的席位是中信证券股份有限公司深圳分公司，合计净买入60485.31万元，买入个股分别为延安必康、金溢科技和英维克。

从龙虎榜个股净买入看，上周排名居前的三只股票分别为：京沪高铁(122521.02万元)、汇顶科技(21688.48万元)、雅化集团(20885.7万元)，净买入额上周龙虎榜成交的比例分别为44.36%、12.40%、54.20%。

1、京沪高铁：1月16日与17日，分别因当日无价格涨跌幅限制，出现异常波动停牌和当日换手率达到了20%而上榜，收报6.65元，周涨幅为36.27%，

成交额141亿元。买入与卖出前五大营业部买卖情况显示，各席位净买入合计122521.02万元，由于是刚刚上市的新股，数据显示，其龙虎榜现身的6个机构专用席位均为净卖出，算是打新开后的一种常规操作。此外，有5个席位呈净买入状态，瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部(97118.67万元)、国泰君安证券股份有限公司上海江苏路证券营业部(36407.76万元)、招商证券股份有限公司上海牡丹江路证券营业部(17141.89万元)、兴业证券股份有限公司陕西分公司(10364.56万元)、西藏东方财富证券股份有限公司拉萨东环路第二证券营业部(8760.71万元)，此外，有3个席位呈净卖出状态。

广发证券分析师表示，高铁价改整装待发，弹性释放值得期待。2019年12月起，多个路局引入灵活可控的高铁

票价调整机制，预计京沪高铁未来有望纳入调整范围，并通过350km/h列车差异化定价，扩大高等级席位占比实现结构性调价，参考航空比价(经济舱平均票价是高铁二等座的2倍)及日本新干线定价(单位运价为京沪高铁的3.9倍)，未来空间值得期待。

2、汇顶科技：上周内，于1月13日，因连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计20%而上榜，收报276.80元，周涨幅为16.99%，成交额79.53亿元。买入与卖出前五大营业部买卖情况显示，各席位净买入合计21688.48万元。

新时代证券分析师表示，短期来看，公司业绩驱动力主要还是看光学屏下指纹的爆发，包括超薄屏下指纹和LCD光学屏下指纹爆发；长期来看，物联网市场将是下一个万亿元市场，公司对IoT的综合平台、为物联网创新产品提供完整的软硬件平台，助力客户获取商业成功。公司已经多次证明自己品类扩张能力，持续研发投入，员工激励方案做得非常完善，IoT业务将是未来增长动力，值得期待。

3、雅化集团：上周内，于1月14日，因当日涨幅偏离度达7%而上榜。周收报9.90元，周涨幅为4.32%，成交额41.47亿元。买入与卖出前五大营业部买卖情况显示，各席位净买入合计20885.7万元，呈净买入的席位有6个，净卖出的席位3个。其中，深股通专用席位均出现在买入前五和卖出前五，因此只有9个席位现身。

值得关注的是，融资客也开始关注雅化集团。公司融资融券信息显示，2020年1月15日融资融券净买入5831.32万元；融资余额3.61亿元，较前一日增加19.28%，增幅排两市第16位。

近九成私募赞成持股过节 预期市场风险偏好将提升

■本报记者 王 宁

长假来临之际，对于投资者来说最为关心的莫过于如何使资产配置最优化，持股还是持币过节成为关注点。《证券日报》记者最新了解到，根据私募排排网发布的最新调查数据显示，近九成私募赞成持股过节，仅有逾一成私募赞成持币过节。

多数私募人士表示，春节长假期间，预期宏观经济触底和流动性宽松等因素，将带动市场风险偏好有所提升，持股过节将迎来投资契机。另有私募人士表示，随着解禁压力提升、市场缺乏持续资金流入，加上成长型大市值上市公司估值过高等因素，会成为市场潜在风险，建议投资者持币过节最为妥当。

多数私募选择持股过节

《证券日报》记者了解到，多数私募选择持股过节，核心逻辑在于预期基本面向好，尤其是宏观经济数据的改善和政策面的利好支撑。

志开投资首席策略师刘威表示，比较看好一季度指数修复性向上行情，会选择持股过节，其核心逻辑在于宏观经

济预期乐观。“过去两个月经济数据凸显改善预期，各项宏观、中观数据都显示当前经济企稳信号显著，叠加逆周期政策的推进，我们对今年上半年经济企稳甚至回暖的观点保持不变。”

此外，通胀压力减轻对当前的货币政策形成利好，受年初降准政策影响，当前流动性仍处于宽松状态。后期市场投资机会主要还是结构性机会，科技成长主题仍是主线。随着时间的推移，特别是年报陆续披露，各板块分化会非常显著，对没有业绩支撑的个股需要警惕风险。

正道兴达投资基金经理韩明则有则认为，1月份降准、经济数据见底回升等因素，支撑大盘延续去年12月初以来的上涨趋势。作为机构投资者，会选择持股过节，不会选择持币过节，选择好的投资标的长期持有，以获得良好回报。下一阶段，大盘指数会继续反弹，板块会形成轮动，前期滞涨的板块会补涨；前期有业绩增长的强势板块经过短暂调整后，还会体现强者恒强的局面；2020年中国股市还会有很多热点纷呈。

源泽资本投资总监陈成浩从资金流动性角度判断，短期将偏乐观。他表示，今年前十个交易日，北向资金净流入近500亿元，日均净流入约50亿元，反映出外资对看好A股走势。同时，

基金募集规模增长势头良好，去年12月份新成立的基金数量和募资金额都创下近两年新高，其中，偏股类基金募集约800亿元，今年新成立的偏股型基金单只平均规模明显放量，场外资金进场迹象显著。

目前沪深300的市净率约1.4倍，绝对估值和估值百分位都处于较低区间，但指数内部个股结构不均衡。源泽资本认为，估值回归均衡的可能性较大，节后行情轮动，低估值股票可能会涨幅更好。

资金流动性成走势关键

在部分私募人士看来，春节前后A股指数能否延续强势，关键在于资金面的配合情况。总体来看，私募对后期资金流动性的看法仍有所分歧。

壹玖资产认为，当前应当偏谨慎，维持中低位。首先，市场短期缺乏持续资金流入，且板块轮动有所加速。其次，引领市场的成长型大市值公司估值很高，需要时间消化，当前市场又缺乏众多的低估值和持续成长的标的。三是今年1月份解禁压力达到2015年6月份牛市时的峰值水平，单月约有7000亿元解禁规模，在市场缺乏增量资金的

情况下，市场结构性承压明显。

壹玖资产表示，A股市场短期可能会向下调整，但春节后有望出现新高，届时可能是市场中期向下转折的重要时间窗口。考虑到资金存量博弈和部分板块涨幅过大的因素，因此预计板块轮动的概率在增加。

星石投资副总经理、首席研究官方磊认为，春季躁动行情演绎到目前，投资者可能比较关心是否会持续或还将持续多久，这主要看两个方面：一是是否有足够资金流入，有足够的好股票可供选择。从资金面来看，未来大量潜在资金有望持续流入A股，包括国内金融机构的权益类资产配置需求、外资、居民储蓄以及房地产溢出的资金。二是市场上仍有很多好的标的。虽然2019年市场整体涨幅较大，但还有很多基本面持续转好的细分行业龙头，估值仍处在底部区域，只要深入研究，还是能发现很多“好的股票”。

星石投资表示，继续聚焦成长股。从产业来看，科技升级正在加速，消费行业集中度持续提升。从宏观来看，宽松货币环境+产业升级，将有力催生成长股的中长期牛市行情，重点看好5G产业链、新能源汽车、医药等行业板块。

证监会提升期货市场监管效能 将在中金所设立期货市场巡回审理办公室

■本报记者 侯捷宁

为强化期货市场监管，更好服务实体经济，践行新时代资本市场的初心和使命，突出市场监管的人民性，《证券日报》记者1月19日获悉，证监会决定在中国金融期货交易所(简称“中金所”)设立期货市场巡回审理办公室，加强对我国期货市场违法违规案件的行政处罚审理工作。

期货市场是资本市场的重要组成部分。经过近30年的发展，我国期货市场交易品种日益丰富，截至目前，上市期货期权品种已达78个，基本覆盖农产品、金属、能源、化工、金融等国民经济主要领域。期货市场稳步扩大，市场化、法治化、国际化水平不断提升。

市场人士认为，建立期货市场巡回审理办公室，是证监会创新监管体制、探索全系统“大执法”格局的重要举措，将有力推动证监会行政执法与交易所一线监管有机衔接，提升期货市场监管效能。此外，在上海建立期货市场巡回

办公室，还有助于实现资本市场监管工作与上海国际金融中心建设工作相互促进、共赢发展。

据《证券日报》记者了解，近期证监会不断推动增加监管执法制度供给，细化了关于操纵期货交易价格行为的规定，并配合推动司法机关出台了惩治期货市场操纵行为的司法解释。为加强对前述规定的理解与适用，证监会近期组织第三届兼职委员进行专题学习，邀请来自司法机关和监管系统相关专家围绕新的规章制度进行授课。

培训期间，证监会行政处罚部门还召开了巡回审理工作座谈会，在上海证券交易所、深圳证券交易所和中国金融期货交易所的三个巡回审理办公室相关人员及上海专员办、中证中小投资者服务中心等单位相关人员参会，就进一步提升资本市场监管效能提出了工作建议。

证监会表示，下一步，将依法打击期货市场违法违规行为，确保期货市场有序发展，持续增强期货市场服务实体经济能力。

“重振国寿”一年有余 中国人寿去年净利预增超400%

■本报记者 苏向泉

中国人寿1月19日发布公告称，公司2019年度归属于母公司股东的净利润较2018年度相比，预计增加约455.80亿元到478.59亿元，同比增幅约400%到420%。对于此次业绩增长的原因，中国人寿表示，主要是受投资收益和非经常性损益的影响。

“2019年，中国人寿推进投资管理体系市场化改革，持续加强资产负债管理，不断优化资产配置策略，加强基础资产和战略资产配置，公司投资收益大幅提升。同时，因执行中国财政部、国家税务总局《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，公司2018年度应交企业所得税减少约51.54亿元，相应减少本报告期所得税费用。”中国人寿在公告中提到。

值得投资者注意的是，上述2019年度业绩预告仅为初步估算，也未经审计。有关2019年度的具体财务数据将在公司2019年度报告中予以详细披露。

在2019年初中国人寿召开的工作会议上，董事长王滨首度阐明未来发展大计，提出“重振国寿”、打造国际一流金融保险集团的战略部署。

王滨提出，中国人寿将持续推进“三大转型”，强化“双心双聚”，推动资产负债深度联动作为战略内核，坚持发展第一要务，坚持“重价值、强队伍、稳增长、兴科技、优服务、防风险”的经营方针，全力打造人才驱动、机制驱动、创新驱动、融合驱动四大发展动能引擎，努力提升发展质量、增强区域实力、做大做强队伍、提升品牌影响力、重振国寿精神。

如今，距提出“重振国寿”已一年有余，这一年来，除了净利润大幅增长外，中国人寿的保费增速也平稳回升。据中国人寿1月15日晚间发布的公告称，公司于2019年1月1日至12月31日期间，累计原保险保费收入约为5684亿元，同比增长6.01%，增速较2018年有所回升。数据显示，中国人寿2018年全年原保险保费收入约为5362亿元，同比增长4.67%。

天风证券在近期发布的研报中表示，经济与利率长期下行对投资端的负面影响已充分体现在估值中，但对保费端的良好和投资端的稳定性却没有体现，2020年寿险销售“开门红”的向好趋势明确。同时，至少未来一个季度的利率有上行趋势。此外，目前包括中国人寿在内的内地保险公司的估值都处于低位。

桂林银行第六次增资扩股收官 曾放弃新三板欲转战主板IPO

■本报记者 吕 东

随着变更注册资本于日前获得监管部门批准，桂林银行历时两年多的第六轮增资扩股终于走完最后一步。这对于目前仍未实现上市的桂林银行来说，无疑是一次重要的资本补充。

注册资本变更获批

据上周五银保监会官网披露的信息，桂林银行变更注册资本事宜已获桂林监管分局批复，同意该行将注册资本由30亿元变更为50亿元。桂林银行需按照相关法律规定办理注册资本变更事宜，并在完成变更相关手续后一个月内进行报告。

至此，桂林银行最新一轮的增资扩股终于顺利收官，而这距该行启动本轮增资扩股已过去两年有余，距最后一笔股份认购资金到账已过了三个多月。

早在2017年，桂林银行就已启动本轮定向募股工作，拟在2016年度利润分配后的股本基础上增资至50亿股。

桂林银行的第六轮增资扩股计划，吸引了众多企业的加入，但不引进战略投资者。桂林银行在广西桂林桂柳农业有限责任公司、桂林市力源粮油食品集团、桂林彰泰实业集团、福达控股集团、广西广保投资集团、广西裕达集团、广西东方海洋实业集团等企业的投资，还吸引了包括中国广核集团、广西中烟工业有限责任公司、广西西江开发投资集团、桂林市财政局、桂林市交通投资控股集团、上市公司莱茵生物等存量股东的参与认购。据介绍，桂林银行的此轮增资扩股过程中，先后获得53家新老股东参与，募集资金总额达68.47亿元。

公开资料显示，桂林银行成立于1997年，原为桂林市商业银行，2010年11月份更改为现名。截至2019年6月末，桂林银行已在广西设立92家分支机构和190家社区(小微)支行，在广西和广东深圳发起设立7家村镇银行，自身及控股村镇银行资产合计

2832.63亿元。2019年11月份，桂林银行董事会选举吴东担任该行董事长，并于年末获得银保监会广西监管局核准。根据中诚信国际日前发布的最新评级报告，桂林银行主体信用等级为AAA+，评级展望为“稳定”。

《证券日报》记者注意到，虽然桂林银行第六轮增资扩股吸引了众多企业的积极认购，但该行2019年前三季度业绩表现却不够出彩。2019年前三季度财务数据显示，截至去年9月末，桂林银行资产总额为2657.01亿元。虽然2019年前三季度实现营业收入46.15亿元，同比增长10.15%，但净利润为13.89亿元，同比减少0.92%。在资产质量方面，截至2019年三季度末，桂林银行的不不良贷款率由2019年初的1.66%增至1.79%。

放弃新三板转投主板

除了完成第六次增资扩股外，桂林银行还在2019年发行了两期二级资本债券，累计募资规模达40亿元，这在一定程度上缓解了资本压力。数据显示，该行去年的资本充足率已由年初的10.78%升至9月末的12.47%。桂林银行一直在寻求多渠道的资本补充。早在2015年，该行就确立了以“发股、发债、定增”为核心的资本补充思路，最初曾计划在全国中小企业股份转让系统(新三板)挂牌。

对于这家股东数超过200人的公司来说，发股确是登陆新三板前要走的重要一步。为了顺利挂牌新三板，桂林银行自2015年下半年起曾集中开展三次对股东股份的现场确权工作，但挂牌新三板的计划最终还是在2016年挂失了“刹车”，在当年召开的股东大会上，审议通过了暂停向证监会申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的议案。

2019年6月21日，桂林银行召开股东大会审议《关于启动首次公开发行股票并上市相关准备工作的议案》，正式开启A股上市进程，筹备向主板上市发起冲击。