

## 三方面发力促资本市场高质量发展

■ 冷翠华

中共中央政治局近日召开会议提出“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”“要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展”。这两项与资本市场直接相关的要求明确了资本市场改革发展的重点，叠加新“国九条”与配套制度规则形成的“1+N”政策体系，资本市场健康发展迎来利好政策密集呵护，正在持续发生深刻变化。着眼未来，围绕资本市场改革主线，还应继续完善政策，抓好落地实施，促进资本市场高质量发展。

从近期基本面、政策面、资金面等多角度观察，积极因素持续累积，投资者预期明显改善，A股市场稳中向好有了更强支撑。其中，基本面改善超预期，一季度GDP同比增速达5.3%，上市公司业绩持续向好，开局良好；政策面持续加码、形成合力，货币、财政、产业政策协同发力，资本市场改革举措更是接踵而至；资金面连释放暖意，北向资金恢复净流入态势，并于

4月26日创下净流入约224.5亿元的新纪录，宽基ETF也持续获得大资金关注。在此基础上，市场面不断优化生态，在“绩差”公司退市进程加快的同时，上市公司现金分红意识增强，沪深上市公司2023年度现金分红的家数和金额均创新高。

当然，高质量发展不可能一蹴而就。当前经济发展、企业经营仍面临一定压力，资本市场健康发展的基础也需要进一步夯实。在稳中求进总基调下，资本市场改革将以强监管、防风险、促高质量发展为主线，更好发挥有效引导社会预期、高效服务经济发展的功能。

笔者认为，进一步深化资本市场改革，须更加坚定地以下三方面发力：

第一，着力发展耐心资本，夯实机构投资者“压舱石”作用。耐心资本一般具有长期投资、风险承受能力强、追求长期回报等特点，主要以机构投资者为代表。投资风格成熟且具备一定规模的耐心资本，可

有效维护二级市场稳定，也有利于助力创新型企业发展壮大。目前，我国资本市场的机构投资者占比较小，且部分机构投资者的投资行为短期化特征明显。对此，壮大耐心资本迫在眉睫，还需从完善“长线长投”政策体系、落实长周期考核机制、提升权益投资能力等方面出实招、见实效，吸引更多境内外长线加大配置力度。

第二，着力支持科技创新，激发资本市场创新“孵化器”功能。资本市场具有分散风险、共享收益的天然优势，契合创新企业发展高风险、不确定性强的特征，理应成为培育发展新质生产力的主阵地。积极发展风险投资成为资本市场改革发展的一项重要任务，既包括培育发展私募股权投资基金、创业投资基金等机构，通过税收优惠、畅通“募投管退”环节等综合手段，引导私募机构提早、投小、投科技，也包括完善多层次资本市场体系，构建适应不同发展阶段、不同规模的科技创新企业融资体系，进一步推

进科创板、创业板、北交所错位发展。

第三，着力引导上市公司积极进行现金分红，强化资本市场回报意识。投资者是资本市场的根本，资本市场的健康发展离不开投资者的信任。监管部门明确提出，要建设以“投资者为本”的资本市场，促进投融资平衡。值得欣喜的是，如今上市公司现金分红规模激增，股息股息正受到投资者追捧。不仅如此，监管部门还通过引导上市公司加强市值管理、鼓励回购股份后依法注销、规范大股东减持行为等举措，敦促上市公司提升投资价值，增强回报投资者意识。

顶层设计已然清晰，配套政策掷地有声，我们坚信，多方合力下，资本市场一定会形成更好的高质量发展态势。

### 冷眼静看

### 深语连珠

作为上市公司投资者关系管理的组成部分，业绩说明会架起了上市公司与投资者沟通的桥梁。如今，上市公司业绩说明会已经逐步常态化，上市公司与投资者之间的交流变得更有感情和温度。

业绩说明会一般在定期报告披露后举行。于上市公司而言，业绩说明会可以向投资者解释公司的业绩表现，阐述公司未来的经营策略，解答投资者提问；于投资者而言，通过在业绩说明会上与“关键少数”的对话，可以更好地了解一家上市公司，以做出正确的投资决策。

一场成功的业绩说明会既要全面又要深入，可以让投资者了解公司最新的战略与业务动态、最核心的业绩数据。所以，上市公司有必要用好业绩说明会这个与投资者交流的重要平台，向投资者分享经营情况，传递公司发展的信心与决心。

2022年5月15日，《上市公司投资者关系管理工作指引》(以下简称《指引》)正式实施。《指引》提出，除依法履行信息披露义务外，上市公司应当按照证监会、证券交易所的规定积极召开投资者说明会，向投资者介绍情况、回答问题、听取建议。投资者说明会包括业绩说明会、现金分红说明会、重大事项说明会等。

这两年上市公司召开的业绩说明会出现了一些喜人的变化，“含金量”越来越高。这主要体现在以下几个方面：

一是董监高等核心成员参加成为“标配”。从已经召开业绩说明会的上市公司情况看，各家公司的董事长、总经理、财务负责人、董事会秘书、独立董事等核心成员均有参与。核心成员通过与投资者的直接互动，可以精准解答专业问题，更清晰地传递公司未来发展方向，帮助投资者深入了解公司经营发展情况。

二是上市公司对投资者关系管理的重视程度不断提高。最为直观的体现是，会前，一些上市公司会通过各种渠道公开征集投资者关心的问题，为业绩说明会的顺利召开做好“功课”；会中，减少套话、空话，用通俗易懂的语言，有针对性地解答投资者疑惑，让投资者能更快、更直接地了解行业和公司的发展情况；会后，将相关问题整理出来，并通过公开渠道披露，让投资者随时可查阅业绩说明会的内容。

三是业绩说明会投资者参与感不断提升。线下交流、线上电话会议、视频会议、PPT演讲汇报等，这是过去上市公司与投资者之间普遍使用的交流沟通方式。而如今，上市公司正着力增强业绩说明会的互动性，使得与投资者之间的交流更顺畅、更高效。

### 上市公司业绩说明会惊现喜人变化

■ 朱宝琛

## 从巴菲特持续投资化石能源看新旧能源有序转换

■ 李春莲

5月4日，巴菲特领导的伯克希尔·哈撒韦2024年股东大会举行。在被问及“在拉斯维加斯太阳这么好的地方，伯克希尔为何还要继续投资化石能源”时，伯克希尔副董事长阿贝尔表示，从碳资源转向可再生能源不会在一夜之间实现，而且当使用太阳能或风能这样的可再生能源时，它们是间歇性的，目前还做不到完全从碳资源转型。对此，巴菲特也承认，这不是短期就能做到的事情。

伯克希尔·哈撒韦2024年第一季度财务报告曝光的重仓股显示，巴菲特减持苹果公司的同时，增持雪佛龙和西方石油两只能能源股。

另外，巴菲特旗下的伯克希尔能源公

司已经在风能和太阳能等领域进行了大量投资，展示了其看好新能源发展的积极态度。这也说明巴菲特在投资决策时，充分考虑了新旧能源的协同发展。

从巴菲特持续投资化石能源，笔者可以看到，新旧能源有序转换的复杂性和多维度考量。

首先，传统能源仍是全球能源供应的主要来源。

石油、天然气和煤炭等传统能源稳定可靠，开采和利用技术成熟，一直是全球能源消费的主要来源，且在全球范围内拥有广泛的产业链和供应链，在当前市场条件下仍具有较高的经济效益。能源的稳定供应对于经济的平稳运行至关重要，在新能源技术尚未完全成熟之前，传统能源仍是不可或缺的。

其次，新能源发展需要先后有序。

尽管新能源发展迅速，但其波动性和不稳定性仍是限制其大规模应用的主要因

素。新能源是中国实现“双碳”目标的主力军，是推动能源转型的主力军，但是要做好新旧能源的有序转换，先后有序是保证能源安全的重要举措，这就要求在新动能形成之前，不能急于求成，完全抛弃旧动能。

过去几年，我国新能源发展取得了巨大的进步。光伏等新能技术处于领先地位，风电、光伏装机容量稳居全球第一。2023年新增光伏装机更是超过2亿千瓦，也使得新能源装机总量首次超过火电。不过我们还需要认识到，新能源在发展过程中也遇到了诸多挑战，因此在推动新能源发展的同时，需要确保传统能源到新能源的平稳过渡和替代，在“立”和“破”之间找到平衡点。

第三，AI远超预期的能源需求。

随着人工智能的快速发展，用电量的增长超过预期，“AI的尽头是能源”更是让市场认识到能源的重要性，解决AI的能源问题成了关键。

5月6日，美国能源巨头雪佛龙董事长兼CEO迈克尔·沃思表示，随着人工智能和数据中心用电量的激增，对天然气的需求可能会超出预期。虽然风能和太阳能在一些地区可以提供这种发电能力，但由于它们依赖于多变的天气条件，在用电高峰时仍面临供不应求的挑战。

短期来看，传统能源仍是解决AI发展用电问题的主力。目前，不少数据中心等能源密集型产业已经开始采用可再生能源来降低对传统能源的依赖。当前我国已处于能源转型的前列，长远来看，技术的进步和创新为解决AI高耗能问题奠定了基础。这也要求新旧能源在面临高需求时，更要有秩序协调发展。

总体而言，在实现新旧能源有序转换的过程中，既要确保能源稳定供应，又要不断提高新能源的效率和可靠性，两方面同步发力，逐步推动能源结构的转型和升级。

### 洞见说理

## 票房失利再“掀桌”的三点反思

■ 谢若琳

刚刚过去的“五一”假期，电影市场持续火热。据灯塔专业版数据，2024年五一档(5月1日至5日)中国内地电影票房已突破15亿元，达15.27亿元，日均票房再破3亿元。

与以往不同的是，今年五一档电影市场呈现出“多点开花”的格局，上映的8部电影中有5部电影档期票房过亿元。其中，《维和防暴队》和《末路狂花钱》分别以4.06亿元和3.9亿元的成绩斩获档期前两名，而二者在档期总票房占比为52.2%。这充分说明，不同类型的影片都可以在电影市场占有一席之地，观众多样化的观影需求逐渐被正视。

这是市场反馈出的一个重要变化，一直以来，热门档期的“二八效应”格外明显。去年五一档TOP2在总票房占比为64.5%，今年春节档TOP2在总票房占比为

63.7%，刚刚过去的清明档的TOP2占比更是高达74.6%。

可以说，每一部优秀的电影都分到了五一档的蛋糕。但在此背景下，5月5日，《没有一顿火锅解决不了的事》(以下简称《火锅》)却官宣撤档，当时该片票房刚破5000万元，档期排名第六位。而根据当时灯塔AI票房预测，《火锅》总票房最终将排在档期第七位，仅高于《猪猪侠大电影》。

对于撤档一事，舆论呈现两极分化，有声音认为片方“输不起”，档期尾声才宣布撤档，相当于“买单前掀桌”；也有声音认为，档期选择是市场行为，二次上映也无可厚非。无论如何，《火锅》成了一次仓皇逃离的商业败局。

事实上，今年春节档之前，鲜少有电影在热映后发现票房不如预期再撤档的，仅从成本方面衡量就不明智，片方自然知道其中利弊，如此选择也算是无奈之举。笔者仅以《火锅》为例，提出该片在五一档失利的三点反思。

其一，以明星为号召力的宣传逻辑已经成为过去式。主演是知名度很高的明星，也正因此，该片上映之前备受厚望，被视为与同档期《末路狂花钱》最有力的竞争者。但电影市场的消费群体正在改变，靠粉丝“锁场”“明星演技突破”的宣传模式已经无法调动起观众情绪。

其二，腰部电影不应盲目押注热门档期。《火锅》在去年海南岛国际电影节公映后，最初定档于今年1月13日，彼时并没有强有力竞争对手，但片方却选择撤档而后押注“五一”假期，成为该档期中最早曝光、最早点映的电影。面对同档期的激烈竞争，该线上线宣发力度明显不足，尽管“火锅局”的线下宣发有新意，但传播节奏依然过长、过慢。可以说新意有余，突破不足。

其三，情感共鸣是传播的关键，口碑仍是排片的基础保障。豆瓣平台上，《火锅》评分仅为6.2分，有2000多人“无聊至极”的短评点赞。作为悬疑片，这部电影逻辑感人，作为喜剧片又没有引发情感共鸣，因

此排片份额一降再降。与之形成鲜明对比的是，同档期的《九龙城寨之围城》(豆瓣7.5分)凭借口碑实现逆袭，5月6日该片凭借18.2%的排片拿到32.6%的票房占比，反超为日票房冠军。

一次高成本电影的撤档，不仅是格局问题，更是一笔经济账。《火锅》背后共有25家出品/宣发公司，其中不乏上市公司，决策失利最终还是由股东买单。“认真研判”不能只出现在片方的撤档文案中，更应该把研判精神放在题材、演员、档期的选择上。笔者建议，对于重点项目，上市影企应增加披露细则、增加披露频次，及时回应档期选择问题和宣传成本问题，以此保证重点项目的每一项决策都经得起推敲。

### 若有所思

## 中国汽车业“新合资时代”正在开启

■ 龚梦泽

从大众集团50亿元入股小鹏汽车，到累计斥资425亿元投资大众中国合肥基地用以加速合作车型开发，再到双方开展EEA(电子电气架构)技术合作……大众集团与小鹏汽车的合作不断深化，不仅从股权投资递进为联合采购，而且已深化至核心底层技术的联姻。

不仅如此，从比亚迪与丰田电动车成立合资公司，到阿波罗比旗下投资机构战略投资蔚来汽车、奥迪公司与上汽集团签署合作备忘录，再到斯泰兰蒂斯15亿欧元入股零跑汽车……越来越多的外资车企在华寻求合资、合作，开启了“新合资时代”。

事实上，在自主品牌寻求海外车企赋能之外，不少中国新能源汽车自主品牌已经悄然转变为“技术输出方”。笔者观察到，我国智能电动汽车产业早已跨越分布式电子电气架构阶段，部分车企甚至精准突破了域控制电子电气架构，迈入“中央超算+区域控制”时代，而小鹏汽车的EEA架构正是其中优秀代表，已站上最为热门的智能座舱融合智能驾驶技术高地。

而在技术之外，中国自主品牌当然还需要认真学习，正如小鹏汽车董事长及首席执行官何小鹏在2024年“大众集团之夜”上所述：“智能汽车的核心在运营。期

待借鉴大众集团在全球运营中展现的敏捷性，携手推进更为高效的“合作”。在笔者看来，中外车企的深入合作，有助于双方在学习技术、市场、产业链、资金、渠道等多个维度实现双赢，带给包括企业、消费者和行业各方更多的想象空间与发展潜力，这其中三点颇为重要。

首先，有利于促进企业补强发展。大众集团一直以来以成本、规模等优势制胜，小鹏汽车则拥有技术优势。通过双方的合作，基于“中央超算+区域控制”的平台特性，可实现造车成本更低，OTA速度更快，研发效率提升、整车电器件精准配电网和降低能耗等，最终达成模式互益和技术普惠。

最后，有利于促进中德汽车产业共同进步。大众集团斥巨资投资中国智能电动汽车产业链，从动力电池到智能驾驶，再到整车企业，一方面有利于其在华新能源汽车的跨越式发展和深度布局；另一方面凭借技术创新和社会责任相结合，将构建全球领先的新能源技术生态，有望引领智能汽车产业发展迈向新高度。

### 梦析笔谈