

## 人民币汇率整体保持稳中偏强运行态势

本报记者 刘琪

中国外汇交易中心数据显示,11月11日,人民币对美元汇率中间价报7.0866,较前一日下调10个基点。尽管有所调整,但自10月15日升破7.1以来,人民币对美元汇率中间价整体保持稳中偏强运行态势。其中,11月7日人民币对美元汇率中间价报7.0836,创2024年10月16日以来新高。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,近期在美元指数震荡上行、全球汇市波动加大过程中,人民币对美元汇率中间价向偏强方向调整力度有所加大。这或与

年初以来国内经济走势偏强、美元大幅下跌,且人民币对美元汇率尽管有所升值,但未能与之充分匹配有关。这也意味着当前稳汇率的重心正在向稳定CFETS(中国外汇交易中心)等一篮子人民币汇率指数转移。

据中国外汇交易中心11月7日更新的数据,CFETS人民币汇率指数报97.96,BIS(国际清算银行)货币篮子人民币汇率指数报104.19,SDR(特别提款权)货币篮子人民币汇率指数报92.34,均创4月中旬以来新高。

从本周来看,人民币对美元汇率中间价连续两日小幅调贬,11月10日、11月11日分别报7.0856、7.0866。王青认

为,本周美元指数小幅走高,人民币对美元汇率中间价略有下调,但调控强度没有明显变化。综合各类影响因素,预计短期内人民币汇率还会处于偏强运行状态,接下来要重点关注美元走势和人民币对美元汇率中间价调控力度。

Wind数据显示,上周(11月3日至11月7日)美元指数下跌0.17%,11月7日收盘报99.5477。11月10日美元指数回升,当日收盘报99.6202。11月11日,截至记者发稿时,盘中最高升至99.739。

展望后期,王青分析,国际方面,美联储持续降息以及关税政策对美国经济冲击逐步显现,美元指数上行空间有限。不过,今年以来美元跌幅较大,对

包括美联储降息等在内的利空因素有所消化,后期会有较强的抗跌韧性;国内方面,虽然四季度外部波动对我国出口的影响或逐步显现,但是逆周期调节政策适时加力将确保四季度经济运行基本稳定,这意味着经济基本面将为人民币汇率提供重要的内在支撑。接下来人民币汇率仍将以稳为主,总体上会延续与美元双向波动、波幅相对较小的运行格局,快速升值或大幅贬值的风险都不大。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,在出口不发生超预期变动的情况下,预计明年人民币汇率或整体呈现温和升值态势。

## 退市制度改革成效显现“应退尽退”成共识

本报记者 吴晓璐

被证监会认定涉嫌触及重大违法强制退市一个月后,元成环境股份有限公司(以下简称“\*ST元成”)又锁定了交易类退市。11月10日晚间,\*ST元成发布公告称,截至当日收盘,该公司股票收盘总市值已连续20个交易日均低于5亿元,触及交易类强制退市,公司收到上海证券交易所(以下简称“上交所”)的终止上市事先告知书和终止上市相关事项的监管工作函。

除了\*ST元成,今年以来,还有2家公司情况类似,目前均以交易类退市程序摘牌退市。在市场人士看来,这表明退市制度改革成效显现,“应退尽退”已成为市场共识,投资者“用脚投票”则进一步加速了A股市场的优胜劣汰。问题公司加速出清,不仅有助于保护投资者权益,也强化了资本市场资源配置功能。

## 市场化力量加速出清

10月10日,证监会通报严肃查处\*ST元成严重财务造假案件,因连续三年虚增收入和利润,证监会拟对该公司罚款3745.46万元,对5名责任人员合计罚款4200万元;同时,\*ST元成涉嫌触及重大违法强制退市情形,上交所将依法启动退市程序。

此后,\*ST元成股价一路走低,10月13日至11月10日,公司股价连续21个跌停板,跌幅超过60%,并最终触及主板公司市值类退市指标。

无独有偶,今年以来,东方集团股份有限公司(以下简称“东方集团”)、大唐高鸿网络股份有限公司(以下简称“\*ST高鸿”)等公司均因财务造假被证监会通报涉嫌触及重大违法强制退市后,股价连续走低,在2个月内就又触及交易类强制退市指标,并最终以交易类强制退市程序退市。

东方集团、\*ST高鸿分别于4月30日、11月11日摘牌退市。这两家公司退市前尚未收到正式行政处罚决定书,从收到行政处罚事先告知书到股票摘牌退市,历时分别为约2个月和3个月,显著快于需等待正式行政处罚决定的重大违法强制退市程序,加速了公司退市进度。

这一现象凸显了资本市场的深刻变化。中央财经大学副教授、资本市场监管与研究中心副主任郑登津对《证券日报》表示,一方面,投资者更关注企业基本面,对存在重大违法或持续亏损的企业不再盲目炒作,市场定价趋于理性;另一方面,监管层对财

在资本市场常态化退市格局下,“退得下”的同时也要“退得稳”。为了强化退市投资者保护,今年以来,监管部门不断健全退市投资者制度机制,并推动在实践中落地



务造假等违法行为“零容忍”,叠加对退市制度的严格执行,问题公司正加速出清。

“对于涉嫌重大违法强制退市的上市公司,投资者首要考虑的是规避风险。”上海明伦律师事务所律师王智斌在接受《证券日报》记者采访时表示,这一过程体现了市场的自主筛选能力,避免违法公司因等待正式的行政处罚等原因长期滞留资本市场。

## 多元指标精准狙击

自去年退市制度改革以来,重大违法强制退市、财务类退市、交易类退市、规范类退市等强制退市指标进一步优化完善,资本市场多元退出渠道进一步畅通。

据Wind数据统计,截至11月11日,今年以来已有28家公司摘牌退市。以最终退市类型来看,10家交易类退市(含市值和面值退市),9家财务类退市,5家主动退市(含2家吸收合并),3家重大违法强制退市,1家规范类退市。

此外,2家公司已经收到交易所的终止上市事先告知书,将交易类退市、重大违法强制退市程序退市;2

家公司收到行政处罚事先告知书,根据告知书认定的事实,公司涉嫌触及重大违法强制退市指标。

从已经退市和锁定退市的30家公司来看,多家公司同时触及两类退市指标,如“重大违法强制退市+交易类退市”“财务类退市+交易类退市”等。

王智斌表示,从退市类型上看,今年以来,多类型退市并行且出现指标叠加的现象,打破了以往退市集中于交易类、财务类的格局,标志着退市制度已实现全链条覆盖。多元退市格局的形成,有利于推动资本市场优胜劣汰机制的有效运转。

郑登津表示,退市标准从严,多类退市指标并行,提高了市场出清效率,避免出现“僵而不退”现象。同时,退市常态化也推动资金向优质企业集中,促进资本市场优胜劣汰功能发挥。

## “退得下”也要“退得稳”

在资本市场常态化退市格局下,“退得下”的同时也要“退得稳”。为了强化退市投资者保护,今年以来,监管部门不断健全退市投资者制度机制,并推动在实践中落地。

此外,2家公司已经收到交易所的

5月15日,最高人民法院、证监会发布的《关于严格公正司法保障资本市场高质量发展的指导意见》提出,上市公司退市,投资者因虚假陈述等违法行为造成损失的,可以依法提起民事赔偿诉讼。

10月27日,证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》(以下简称《意见》),从强化对存在退市风险上市公司的持续监管、强化重大违法强制退市中的投资者保护、强化上市公司主动退市中的投资者保护等三方面入手,对健全退市过程中的中小投资者保护制度机制作了规定。

从年内已经退市的公司来看,3家主动退市公司提供了现金选择权。另据公开信息,多起公司虚假陈述案件进入司法审判程序,如上海龙宇数据股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案已经一审判决,投资者胜诉,同时,该案被法院选作示范案件。

王智斌认为,为了实现“退得下”“退得稳”,未来,可以进一步完善证券法配套规则或司法解释,将控股股东、实际控制人在重大违法强制退市情形下的回购、赔付责任上升为法定义务,实现风险出清与投资者保护的有效平衡。

## 动力煤价格续创年内新高

本报记者 韩 星

中国煤炭市场网数据显示,截至11月10日,“CCTD环渤海动力煤现货参考价”5500K、5000K、4500K三个规格品分别收于817元/吨、725元/吨、633元/吨,日环比上涨8元/吨、8元/吨、6元/吨,再次刷新年内新高。

“今年以来,动力煤市场的强劲表现,这是供给、需求和库存等多重因素共同作用的结果。”兰格钢铁网研究中心主任王国清在接受《证券日报》记者采访时表示,供给收缩是主因,同时,进口煤量在10月份也出现了同环比双降,加剧了供应紧张的局面。

从进口情况来看,11月7日海关总署发布的数据显示,今年前10个月,全国煤炭进口总量为38762.3万吨,较去年

同期减少约4767.7万吨,同比下降11.0%。从单月数据看,10月份,我国进口煤炭同比降幅达9.8%,环比降幅达9.3%。

国元期货黑色系研究员杨慧丹告诉《证券日报》记者,动力煤价格走高的主要原因是“供紧需旺”叠加情绪与政策共振。从需求方面看,随着11月份北方部分地区提前供暖,电厂与供热企业集中补库。目前,结构性缺货现象明显,优质煤源较少,且随着冷冬预期加强,需求仍在持续扩张。

王国清也认为,需求韧性超预期,北方部分地区提前供暖拉长了备煤期。另外,化工等非电行业的用煤需求保持稳定,为市场提供了额外支撑。

“加上动力煤库存存放了价格弹性,目前,无论是中转港口还是下游

电厂的煤炭库存,都显著低于去年同期水平。当需求集中释放时,采购会更为迫切,容易推动价格快速上涨。”王国清说。

国家发展改革委网站11月11日发布消息称,近日,国家发展改革委组织召开2025—2026年供暖季能源保供视频会议(以下简称“会议”),会议指出,预计供暖季期间能源供需总体平衡,民生用能保供稳价和群众温暖过冬有保障,但受极端天气多发、国际形势复杂等影响,仍面临一些风险挑战。

会议要求“切实把供暖季能源保供工作做细做到位”,明确“加强煤炭生产组织和运输保障”“进一步提高电煤中长期合同履约水平,重点保障好北方集中供暖地区特别是东北地区的用煤需求”“保持对存煤15天以

下的电厂动态清零”等。

“随着11月中旬北方全面进入供暖季,加之工业生产进入年底冲刺阶段,用煤需求预计只增不减。”王国清表示,动力煤价格在年内预计保持强势,短期有所支撑,长期看震荡上行。供给端在年末通常以安全生产为主,难有大幅增量。因此,供需紧平衡的态势将成为煤价最坚实的支撑。但仍需关注市场潜在风险,包括价格提涨过高带来的市场承接不足的风险等。

“预计年内动力煤涨势收窄,高位震荡。”杨慧丹分析,年底前超产核查、环保督察、安全生产考核巡查或使得年内国产动力煤增量受限。目前,国内沿海地区电厂对进口煤的采购比较积极,补充供应增量。总体看,动力煤供应相对平稳。

电厂的煤炭库存,都显著低于去年同期水平。当需求集中释放时,采购会

## 物流数据开放互联尚需闯过“三道关”

■ 田 鹏

11月10日,国家发展改革委等十部门印发的《关于推动物流数据开放互联有效降低全社会物流成本的实施方案》围绕夯实物流数据开放互联基础、推动物流公共数据开放互联和促进企业物流数据市场化流通利用等方面提出十二条具体举措,以深化物流与信息流、资金流整合,打通多式联运数据堵点,优化物流资源配置,释放产业赋能潜力。

物流作为实体经济的“筋络”,是串联生产与消费、衔接内贸与外贸的关键所在,其能否高效运转直接关系到经济循环是否畅通。在笔者看来,此次政策精准切入物流领域长期存在的“信息孤岛”痛点,通过数字技术赋能与数据协同机制,切实提升行业资源配置效率,推动物流成本的系统性优化。

一方面,在资源配置层面,一条完整的供应链串联起供应商、制造商、分销商、零售商等多个主体,各环节互为利益共同体。数据的开放互联打破了以往各主体间的信息壁垒,从而推动彼此建立更紧密的合作关系。信息透明度的提升将使得供需对接更精准,贸易合作撮合更高效,不仅减少了因信息不对称导致的商机流失,更能推动供应链各环节形成协同发力的盈利共同体,实现整体收益的提升。

另一方面,在成本优化层面,数据开放互联的深层价值更为凸显。库存成本与运输成本往往是物流链条中的两大核心支出,常常面临因供需错配导致的库存积压、运力浪费等问题。数据的核心作用在于通过精准捕捉市场供需变化,实现库存与需求的动态匹配,以及运力与货运订单的高效对接。这种精准匹配从根源上避免了不必要的库存堆积和空驶运输,推动物流成本从“被动控制”向“主动优化”转变。

不过,在笔者看来,要想充分发挥数据开放互联的价值,当前仍需跨越三大现实障碍。

其一,数据标准亟待统一规范。当前不同物流主体、细分行业的数据格式差异显著,部分数据还存在准确性不足、更新滞后等问题,直接影响了数据的互通性与利用效率。

## 记者观察

## 港股市场重回全球IPO募资额榜首 科技企业成主力

■ 本报记者 毛艺融

今年以来,港股IPO持续火热。Wind资讯数据显示,截至11月11日,年内已有87家企业在港上市,首发募资额达到2469.28亿港元,同比增长243.28%。从募资规模来看,年内前十大港股IPO里,有7家均为“A+H”公司,1家公司为中概股回归港股上市,其余2家为A股分拆的子公司。

在政策支持与资金面回暖的双重驱动下,今年前10个月,港股市场重回全球IPO募资额榜首,主要是“A+H”上市模式的规模化爆发、新经济与硬科技企业集中登陆、国际长线资金深度参与,以及港交所上市制度持续优化等多重因素作用。

## 科技企业主导

科技企业成为新增长极。Wind资讯数据显示,年内新股覆盖半导体、新能源、AI、高端制造等领域,如峰屹科技为电机驱动芯片企业、剑桥科技为光模块企业、禾赛科技为激光雷达企业,彰显了中国企业的科技创新实力。

国际长线资金深度参与,基石投资者成IPO项目的“压舱石”。Wind资讯数据显示,截至11月11日,69家港股IPO企业共吸引468家基石投资者参与,合计投资945.88亿港元,远超去年同期。宁德时代、紫金黄金国际、赛力斯、三一重工等明星项目吸引超20家基石机构,显示出全球资本对中国新经济龙头的高度认可。

港股市场流动性显著提升。港交所数据显示,2025年前9个月,港股日均成交额达4121.89亿港元,同比上升126%。同时,南向资金为港股注入强大活力。Wind资讯数据显示,截至11月11日,年内南向资金净买入额约1.3万亿港元,自开通以来净买入规模超5万亿港元。

国泰海通海外策略首席分析师吴信坤认为,2025年南向资金净流入的背后,主要是公募、险资等机构力量的推动。一方面,源于港股互

联网、新消费等优质稀缺性标的对主动型公募的吸引力较大;另一方面,政策强化对分红的监管叠加低利率环境,险资或持续配置港股红利资产。

此外,港股的优质科技企业储备资源丰富。截至11月11日,IPO申请状态为“处理中”的企业有296家,其中约半数为新经济行业,涵盖人工智能、新材料、生物科技等前沿领域,形成强劲的上市后备梯队。

## “A+H”模式募资额高

A股行业龙头密集冲刺“A+H”上市。11月10日,医疗器械龙头迈瑞医疗首次向港交所递交招股书。同时,另一家A股公司百利天恒11月17日也将在港股正式上市。

2024年4月份,中国证监会发布5项资本市场对港合作措施。2025年5月7日,证监会主席吴清在国新办新闻发布会上明确,鼓励符合条件的境内企业依法依规境外上市。这一表态与证监会持续优化的境外上市备案制度、港交所“A+H”快速通道等政策形成合力,为A股公司赴港上市提供了制度保障。截至2025年11月11日,“A+H”上市公司已达166家,年内新增16家,另有数十家A股公司正在筹备推进中。

在募资规模上,“A+H”模式贡献尤为突出。截至11月11日,港交所新股融资总额2469.28亿港元,其中“A+H”企业占比约48%。16家新晋“A+H”公司在港股合计募资超1000亿港元,成为市场核心引擎。

公司在H股上市有助于引入国际机构投资者,如中东主权基金、大型养老基金、全球对冲基金等,也有助于改善股东结构,提升公司治理水平。华商律师事务所执行合伙人齐梦林对《证券日报》记者表示,在港上市后,上市公司资产将直接面向更广泛的投资者群体,这不仅能带来可观的增量资金,提升市场流动性,也能更合理地反映企业的内在价值。同时,企业跨境融资的流程将更顺畅、可预期,降低了制度性交易成本,让企业能更高效地规划融资。