

年内32家上市公司退市

资本市场多元化退市格局加速形成

■本报记者 吴晓璐

12月31日,江苏吴中医药发展股份有限公司终止上市暨摘牌。据同花顺iFinD数据统计,2025年,共有32家上市公司摘牌退市。具体来看,以退市程序分类:交易类退市11家、财务类退市9家、主动退市6家、重大违法强制退市5家、规范类退市1家。

今年资本市场退市呈现三大特点:第一,多元化退市渠道畅通,多指标叠加成常态,通过精准筛选与刚性约束,实现“应退尽退”;第二,“退市不免责”常态化,退市公司罚单数量增多,立体化追责持续强化威慑;第三,退市投资者保护机制不断完善,筑牢“退得稳”的基础。

展望未来,南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,资本市场的退市生态正朝着更市场化、法治化、常态化的方向演进。多元化退出渠道将更加畅通,“退市不免责”将成为不可动摇的监管原则,立体化追责利剑始终高悬,加速构建“有进有出、优胜劣汰”良性市场生态。

退市新规威力显现

2024年4月份,新一轮退市制度改革落地。2025年以来,退市新规威力显现,交易类、财务类、规范类、重大违法强制退市等多元化退市指标落地见效,精准筛选出不符合上市条件的企业。

随着资本市场对财务造假打击力度加大,因财务造假触及重大违法强制退市指标的公司数量创新高。今年摘牌退市的公司中,有11家公司触及重大违法强制退市指标,其中,有5家公司以重大违法强制退市程序而退市,还有6家公司触及重大违法强制退市指标,但同时触及财务类退市指标(3家)、交易类退市指标(2家)、规范类退市指标(1家),因其他退市程序效率更高,而以其他退市程序退市。

深圳大象投资控股集团总裁周力在接受《证券日报》记者采访时表示,今年以来,多指标叠加提高了退市效率,

压缩了“保壳”空间。

另外,在“应退尽退”的市场预期下,以及监管部门支持下,今年主动退市实质性起步。主动退市的6家公司中,因被吸收合并退市的有3家,召开股东大会主动退市的有3家。

“主动退市增多,体现出市场主体认知的理性化,也是产业整合、战略调整的市场化选择。”周力表示。

田利辉认为,今年以来,主动退市实质性起步,这是并购重组、吸收合并等市场化工具发力的结果。同时,重大违法强制退市数量创新高,清晰传递了监管部门对财务造假“零容忍”的信号。这些变化共同勾勒出“强制退市与主动退市互补”的新格局,意味着市场化的“优胜劣汰”机制正在加速形成。

杜绝“一退了之”

在推进退市常态化的过程中,监管部门持续强调“退市不免责”,坚决遏制上市公司“一退了之”的预期。

《证券日报》记者据全国股转公司官网统计,截至12月30日,2025年以来,退市公司中,41家累计收到49张行政处罚罚单(含行政处罚事先告知书),超过去年全年。其中,多家退市公司被多次处罚。如江苏阳光股份有限公司今年被行政处罚3次,恒立实业发展集团股份有限公司等6家公司被行政处罚2次。

中央财经大学副教授、资本市场监管与改革研究中心副主任郑登津对《证券日报》记者表示,“退市不免责”是全流程监管的体现,根除任何公司的“金蝉脱壳”的幻想。同时,行政处罚与民事赔偿衔接,退市公司被罰后,投资者可依据处罚决定提起诉讼,降低维权成本。

另外,监管部门强化行刑衔接,对于可能涉及的犯罪线索,按照相关规定移送公安机关。据统计,去年以来,证监会移送30余家退市公司涉嫌信息披露犯罪线索。

今年以来,6家退市公司披露公司高管被迫追究刑事责任的公告。如湖南

千山制药机械股份有限公司董事长以及子公司董事长犯违规披露、不披露重要信息罪和挪用资金罪,数罪并罚被判有期徒刑并处罚金。

周力表示,“退市不免责”的核心是把退市公司违法责任“一追到底”。这种“退市不免责、追责无时限”的监管逻辑,通过立体化追责,让上市期间的违法违规行爲无处遁形,重塑市场预期。

织密投资者保护“安全网”

权威数据显示,截至2025年11月份,我国投资者总人数已超过2.4亿,其中绝大部分是中小投资者。在“退得下”的同时,监管部门也要确保“退得稳”,关键在于织密投资者保护“安全网”。

今年以来,监管部门不断完善投资者保护机制,畅通投资者维权渠道,综合运用先行赔付、特别代表人诉讼、专业调解等赔偿救济工具,完善投资者赔偿救济体系。

今年5月份,最高人民法院、证监会联合发布《关于严格公正司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》提出,“完善虚假陈述民事赔偿责任制度”“常态化开展证券纠纷代表人诉讼”“便利投资者依法维护自身合法权益,降低投资者维权成本”等。今年10月份,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《若干意见》),健全退市中小投资者保护制度机制,从加强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三方面进一步强化投资者保护。

对于重大违法强制退市的公司,投资者与上市公司间矛盾、纠纷更为尖锐。为实现“退得下、退得稳”,《若干意见》规定,引导这类公司控股股东、实际控制人等主动采取先行赔付或者其他保护投资者合法权益的措施,弥补投资者因上市公司及相关主体违法行为遭受的损失。而投连险方面,受理率持续下行和权益市场整体表现较好等因素的影响,

投资者合法权益。

12月份以来,资本市场新增特别代表人诉讼、先行赔付各1单。12月12日,辽宁省沈阳市中级人民法院发布锦州港股份有限公司(以下简称“锦州港”)特别代表人诉讼权利登记公告,锦州港特别代表人诉讼案启动。这是资本市场启动的第五单特别代表人诉讼。

12月30日,中国证券投资者保护基金有限责任公司发布关于深圳市广道数字技术股份有限公司事件先行赔付专项基金的管理人公告,五矿证券有限公司出资设立专项基金,规模2.1亿元,用于赔付适格投资者。这是资本市场第五单先行赔付案件。

对于主动退市的公司,《若干意见》提出,主动退市的上市公司应当提供现金选择权等保护措施。

今年3家通过股东大会主动退市的公司,均通过提供现金选择权设置了对异议股东及其他股东的保护机制。山东玉龙黄金股份有限公司的行权价为13.2元/股,较停牌前收盘价溢价1.23%;中航工业产融控股股份有限公司的行权价为3.54元/股,较停牌前收盘价溢价近3%;天茂实业集团股份有限公司行权价1.6元/股,较停牌前收盘价溢价10.34%。

“下一步,要实现‘退得稳’,需从制度建设、投资者保护、风险处置等多方面协同发力。”郑登津认为,制度上要完善主动退市的现金选择权、异议股东保护机制,如明确行权价溢价如何确定;完善退市公司信息披露,保障投资者知情权,畅通投资者索赔渠道,支持代表人诉讼;加强证监会、交易所、地方政府、司法机关联动,制定退市应急预案,防范群体性事件,妥善处理退市公司债务、员工安置等问题。

周力认为,首要重点是完善中小股东保护工具,关键是现金选择权的定价要公允,避免出现“象征性定价”。其次是强化退市衔接与风险处置,退市公司需持续履行信息披露义务,同时通过债务重组、破产重整等方式化解存量风险,避免因债务违约引发质押爆仓、债权人集体诉讼等次生风险。

2025年公募基金发行“量效齐升”

权益类产品成主力

■本报记者 昌校宇

2025年公募基金发行市场呈现出数量与效率同步提升的积极态势。据公募排排网最新数据,按认购起始日统计,截至2025年12月30日,年内新发行的公募基金产品共计1553只,较2024年的1143只增长35.87%,创下近4年发行数量的新高。与此同时,新基金的平均认购天数明显缩短,从2024年的22.63天减少至2025年的16.41天,也从侧面反映出市场参与热情较高。

深圳市融智私募证券投资管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者分析称:“推动2025年新基金发行市场‘量效齐升’的主要原因包括:一是权益市场行情向好,市场情绪积极带动公募基金发行节奏加快,平均认购天数也明显缩短;二是被动投资趋势持续深化,指数化工具需求旺盛,加之审批流程提速与ETF(交易型开放式指数基金)产品持续扩容,以及中长期资金持续入场,共同促使被动指数型股票基金成为发行主力;三是行业头部机构发挥引领作用,如大型公募基金在权益和指数产品上集中布局,形成了明显的带动效应;四是FOF(基金中基金)等产品的快速发展也丰富了市场供给。”

从产品类型看,权益类基金占据主导地位。截至2025年12月30日,年内新发行的权益类基金(包括股票型基金与偏股混合型基金)共计1109只,占新发行基金总数的71.41%。其中,股票型基金发行835只,偏股混合型基金发行274只。被动指数型产品表现尤为突出。截至2025年12月30日,年内新发行的此类产品达699只,占新发行基金总数的45.01%,其中被动指数型股票基金就有618只。

与权益类基金形成对比的

公募FOF降费“阵营”持续扩大

管理费年费率低至0.2%

■本报记者 方凌晨

公募基金行业降费持续深化,FOF(基金中基金)领域成为新的发力点。12月30日,国泰基金发布公告,宣布调低旗下国泰稳健收益一年持有混合(FOF)管理费、托管费并修改基金合同和托管协议。

国泰基金公告显示,为了更好地满足投资者的理财需求,根据有关法律法规及基金合同规定,自2025年12月30日起,将国泰稳健收益一年持有混合(FOF)的管理费率由0.9%调低至0.3%,托管费率由0.2%降低至0.08%。

此次公募FOF降费并非孤例,年内已有多只公募FOF加入行业降费让利的行列中。比如,华夏聚益优选三个月持有债券(FOF)自2025年3月24日起将管理费年费率从0.3%调低至0.2%;自2025年4月11日起,中银养老目标日期2050五年持有混合发起(FOF)的管理费率由0.9%降低为0.6%,托管费率由0.15%降低为0.10%;富国鑫汇养老目标日期2025一年持定期混合(FOF)Y份额自2025年7月1日起管理费年费率由0.3%调整为0.2%。

同时,部分公募FOF已发布降费公告,将在2026年正式实施。12月29日,南方基金发布公告,决定自2026年1月5日起,将南方浩誉稳健18个月持有混合(FOF)的管理费率由0.8%调低至0.5%。

在业内人士看来,公募FOF降费是公募基金行业降费行动的延续与深化。自2023年7月份《公募基金行业费率改革工作方案》发布以来,权益类基金、债券基金、QDII(合格境内机构投资者)基金、公募FOF等越来越多基金品类加入降费行列。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康在接受《证券日报》记者采访时表示:“监管引导行业费率改革进入深化阶段,明确要求降低投资者成本,公募FOF也在积极跟进。同时,对养老目标FOF来说,

是,债券型基金发行数量有所回落。截至2025年12月30日,年内新发行的债券型基金为284只,较2024年同期的330只下降约13.94%,呈现出“股强债弱”的市场格局。

FOF产品则实现爆发式增长,截至2025年12月30日,年内新发行的此类产品为88只,较2024年同期增长超过一倍,发行份额已超过过去三年总和,显示出市场对FOF产品的持续关注。

从发行公募机构来看,市场集中度较高。截至2025年12月30日,年内共有133家机构参与新基金发行,其中发行数量在20只及以上的机构有24家。易方达基金以新发行69只产品位居首位,其中股票型基金有50只;富国基金和华夏基金紧随其后,分别新发行产品64只和61只,股票型基金也占据较大比例。此外,汇添富基金、鹏华基金、永赢基金、平安基金、广发基金和南方基金等多家公募基金年内新发行产品数量均超过40只,行业头部效应进一步凸显。

在公募基金市场供需两旺的背景下,多家机构对2026年权益市场前景保持积极预期。

永赢基金首席权益投资官、权益投资部总经理高楠对《证券日报》记者表示:“2026年A股上市公司盈利有望迎来整体性向上拐点,这背后是经济周期规律持续发挥作用的结果。自2021年以来,不少行业已历经数年的调整,市场结构在此期间不断优化,许多具备核心竞争力和高质量发展能力的上市公司进一步巩固了自身优势,为未来迎来盈利回升奠定了坚实基础。从下游需求来看,2025年以来多个行业已显现出企稳向好的信号,例如工程机械、钢铁、航空等领域,市场格局正逐步清晰,资源向头部优质企业集中的趋势也日益明显。”

保险业前11个月保费收入同比增长7.6%

■本报记者 杨笑寒

近日,国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)发布前11个月保险公司原保险保费收入(以下简称“保费收入”)情况。数据显示,今年前11个月,保险业总计实现保费收入57629亿元,同比增长7.6%。其中,人身险公司实现保费收入41472亿元,同比增长9.1%;财险公司实现保费收入16157亿元,同比增长3.9%。

受访专家表示,行业保费收入实现增长,主要受利率持续下行、行业持续优化产品供给、渠道销售费用下降等因素影响。

在行业转型、推进多渠道报行合一政策(保险公司在向监管部门报送产品审批或备案材料中所使用的产品定价假设,必须与其在实际经营过程中的行为保持一致)等多方面影响下,保险业前11个月保费收入实现稳健增长。

分险企类别来看,今年前11个月,人身险公司和财险公司均实现了保费收入的同比增长。具体来看,人身险公司保费收入同比增长9.1%,财险公司保费收入同比增长3.9%。相较而言,人身险公司的保费收入保持了较高增速。

对此,天职国际金融业务咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示,人身险公司保费收入增速较高,主要是由于去年以来利率持续下行,以及前几年的银行理财产品大量到期面临再投资。在上述背景下,保险产品“保证+浮动”收益并兼具风险管理的特点,对消费者具有一定的吸引力。同时,报行合一政策落实之后,银保渠道销售费用大幅下降,很多公司因此加大了银保渠道的投放力度,从而大幅拉动了新单销售,预计全年能实现接近两位数的保费收入增长。

分险种来看,在各类主要经营险种中,财险公司的健康险和意外险保费收入同比增速较高,人身险公司的寿险和

投连险保费收入同比增速较高。

具体来看,今年前11个月,财险公司健康险保费收入为2187亿元,同比增长11.4%,意外险保费收入为546亿元,同比增长11.3%。人身险公司寿险实现保费收入33874亿元,同比增长11.5%,投连险独立账户新增交保费(可近似视为投连险保费)为188亿元,同比增长16.7%。

周瑾认为,对于财险公司而言,车险业务总体稳定,非车险业务仍是最主要的增长点。以健康险为例,由于短期健康险的风险可控,且需求旺盛,财险公司通过广泛参与惠民保业务和发力中高端医疗险,取得了不错的健康险保费收入增长。

对人身险公司而言,中国精算师协会创始会员徐显琛认为,寿险保费收入增长主要来源于储蓄型产品销售的带动。而投连险方面,受理率持续下行和权益市场整体表现较好等因素的影响,

沉浸式体验。国内各大雪场纷纷推出手机小程序一站式服务,部分雪场还有“零提醒”服务,让游客无需自行搬运雪具。

“冰雪游”的蓬勃发展,直接带动了上游冰雪装备制造业的增长。在哈尔滨冰雪运动装备制造产业园内,乾卯雪龙体育用品有限公司的生产线正开足马力运转,工人娴熟地操作着设备,一箱箱滑雪固定器与滑雪鞋经多道工序后整装待发,即将奔赴全国各大雪场。

“今年订单量已达往年同期的三倍,我们的产品覆盖全国80%的滑雪场。”该公司负责人对《证券日报》记者表示,“我们受国家体育总局冬运中心委托研发出专业竞技滑雪板,这款滑雪板重量更轻、韧性更强,价格仅为进口产品的一半。”

旅游酒店行业高级经济师赵焕焱向《证券日报》记者表示,冰雪经济正在摆脱“高端、小众、地域化”的标签,通过产业链各环节的共振与融合,逐渐转变为大众化的健康生活方式,形成可持续的产业生态。

从“规模扩张”向“价值创造”转型

在冰雪产业规模持续增长的同时

时,一些问题随之显现。对此,行业各界正从产品创新、运营管理、技术攻关等多个维度,探索破局之道,实现冰雪经济高质量发展。

文化和旅游部全国公共文化发展中心乡村公共文化服务研究院学术委员周海涛对《证券日报》记者表示,消费者对产品差异化体验和品质提出了更高要求,而雪场的专业运营团队、安全标准、服务人才等“软实力”亟待提升。

国研新经济研究院副院长朱克力对《证券日报》记者表示,当前国内超80%的滑雪场仍以“滑雪+观光”为核心业态。很多雪场都在堆雪人、造冰雕,这种同质化影响了游客的体验。

在此背景下,多地开发新的冰雪项目,发展“冰雪+”融合业态。如黑龙江的“冰雪+工业”之旅,将工业遗产、百年老厂文化与奇幻冰雕相结合;吉林打造“冰雪+温泉”“冰雪+雾凇”的特色线路;武汉、成都等地的室内雪场引入VR滑雪模拟器、机器人等,开发面向青少年的冰雪研学课程。

除同质化问题外,部分雪场的安

全管理短板较为突出。记者走访发现,周末及节假日期间,热门雪场普遍存在“人满为患”的现象。“高峰时段雪道密度达到每百米15人以上,碰撞事故发生率较平日增长3倍,缆车排队时间最长超过1.5小时。”崇礼某滑雪场工作人员对《证券日报》记者说。

为了筑牢安全发展底线,多个雪场执行“预约制”,通过智能闸机、客流监测系统,实时管控入场人数。黑龙江、吉林等地雪场引入“智慧雪场”系统,游客可通过小程序查看雪道拥挤程度、预约教练、一键呼叫救援。

此外,在高端冰雪装备制造方面,哈尔滨冰雪运动装备制造产业园组建产学研联盟,联合哈尔滨工业大学、东北林业大学等高校,攻克造雪机节能技术、雪板材料轻量化等难题。

在周海涛看来,若想进一步扩大冰雪消费的市场空间,需要推动从“规模扩张”到“价值创造”的深度转型。

从松花江畔的晶莹冰雕到南海之滨的室内雪场,从崇礼的野雪赛道到车间里的国产装备,中国冰雪经济在“冷资源”的基底上,描绘着“热产业”的无限可能。

(上接A1版)

“冰雪+”构建全产业链生态

大众参与的热情不仅直接拉动了消费,更串联起一条覆盖装备制造、赛事运营、培训服务、文旅融合的完整产业链,上下游共振效应正在释放巨大潜能。

游客不再满足于简单观光,转而追求“冰雪+度假”“冰雪+文化”“冰雪+社交”等复合体验,滑雪场正转向集运动、度假、文化、社交于一体的综合性生活方式空间。以北大湖滑雪度假区为例,国师对记者表示:“根据游客反馈,度假区新增了娱雪公园与地形公园,并引入年货大集、非遗展示等文娱活动,度假区的餐饮、运动装备、康养等配套商业体总数增至50家,兼顾专业滑雪与大众休闲需求。”

一位来自北京的滑雪爱好者向记者表示,白天滑雪,晚上参加雪地派对,还能观看音乐会,这种“滑雪+”的多元化模式,让旅程体验越来越好。

除项目更新外,围绕滑雪场的服务链也在持续升级,从交通接驳、雪具租赁到特色住宿、温泉疗愈,再到主题旅游线路,一站式服务让游客享受“滑一天、玩三天”的