

减持新规实施两周年：

大宗交易、询价转让成产业资本退出“主渠道”

■本报记者 吴晓璐

2024年5月24日，证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》(以下简称“减持新规”)，自发布之日起施行。如今，减持新规实施满两年。

减持新规构建了“约束有度、疏导有序、惩戒有力”的减持治理体系，既有效遏制违规减持乱象，保障中小投资者权益，又为产业资本提供合规退出通道，助力上市公司股权结构优化与长期资本引入。

超2000家公司大股东减持受限

减持新规一方面封堵借离婚、转融通、衍生品交易等方式的绕道减持，另一方面强化减持约束，将控股股东、实际控制人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况等挂钩。

据同花顺iFinD数据统计，截至今年5月24日，按照股价是否破发、是否破净以及分红比例是否达标、公司上市时间等多维度来看，共有2192家上市公司大股东减持受限。

从减持规模来看，近一年，上市公司重要股东(含上市公司控股股东、实际控制人、持股5%以上股东、董事、高管等)通过二级市场集中竞价减持4106.12亿元，规模有所增长。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李骁在接受《证券日报》记者采访时表示，减持新规实施两年来，上市公司重要股东的减持行为呈现出明显的“有堵有疏、合规趋严”的特征。监管通过预披露义务、与股价和分红挂钩、重大违法禁减持等多把“锁”，严格约束了

控股股东、实际控制人等随意退出。不过，近一年来，重要股东减持规模增长，说明在市场回暖背景下，合规的减持需求依然在释放。

询价转让和大宗交易活跃度提升

集中竞价减持受限下，A股询价转让和大宗交易活跃，规模大幅增加，成为承接减持需求的主要渠道。

大宗交易凭借效率高、定价灵活、对二级市场影响小等优势，一直是产业资本、机构股东实现大额退出的主流通道。据同花顺iFinD数据统计，截至5月24日，近一年，1062家上市公司股东通过大宗交易减持，环比增长63.38%，减持规模2211.52亿元，环比增长239.09%。

据Wind数据统计，截至5月24日，近一年，科创板和创业板公司股东完成询价转让194单，环比增长145.57%；询价转让规模合计1213.18亿元，环比增长433.17%。

在南开大学金融学教授田利辉看来，这本质上是在制度约束引导下，减持行为从碎片化公开抛售，转向有锁定期、有机定价接盘的“软着陆”模式，实现了流动性诉求与市场稳定的动态平衡。大宗交易满足了预披露义务下的合规减持需求；询价转让更凭借不低于1%的灵活比例、无上限的制度弹性和市场化定价，为股东在上市公司首发前提供了高效退出渠道。

它引导减持从竞价交易走向机构间大宗协议交易，通过引入公募、私募等长期资本，实现了股权结构的平稳更替。

李骁认为，近一年大宗交易和询价转让规模走高，本质上是减持需求在严监管下的“结构化疏导”，具有积极的市场意义。大宗交易和询价转让相当于把股份批量转让给机构投资者，尤其是询价

转让，实现了“早期股东退出”与“长期资金接棒”的缓冲，减少了即时卖盘对股价的直接冲击。

严监管持续加码

监管部门对违规减持依旧保持高压态势，严惩各种违规减持、绕道减持行为，对违规减持责令回购并上缴价差(即“责令回购+上缴价差”)。

从处罚原因来看，涉及违反限制性规定减持、短线交易、通过代持股份违规减持、未履行披露义务、使用亲属账户交易违规减持等。从处罚金额来看，过去两年间，监管部门对违规减持开出超千万元罚单8张，其中过亿元罚单1张。田汉及其控制的京汉控股集团、建水泰融企业管理有限公司因违规减持奥园美谷股票及信息披露违法行为，被罚款合计近2.3亿元。其中，田汉被罚没金额高达2.15亿元。

李骁表示，严打违规减持(如隐瞒一致行动人、超比例未披露、限制期内转让)直接遏制了信息不对称下的违规套现，有助于修复中小投资者的信心。当违规成本显著高于潜在收益，能有效倒逼大股东敬畏规则，将注意力拉回公司主业经营和分红回报，而非套利。

另外，对于操作性失误或计算差错导致的违规减持，监管部门大多采取“责令回购+上缴价差”，及时纠正违规减持行为。比如，洲际油气股份有限公司大股东厦门久承企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“厦门久承”)因减持行为发生日距离减持

计划披露日不足15个交易日，厦门证监局对厦门久承采取责令回购违规减持股份并向上市公司上缴价差的行政监管措施。

今年以来，对于违规减持的监管处罚更加精细化、梯度化。今年4月17日，证监会就《违规转让证券案件行政处罚实施规则(征求意见稿)》(以下简称《规则》)公开征求意见，规范“违规转让证券”的认定，并针对不同类别，差异化设置不同的裁量阶次指标，力求过罚相当。

田利辉表示，这标志着违规减持追责从“粗放惩戒”迈入“精准量化”的新阶段。《规则》引入违规比例与金额的双重阶次指标，并搭配责令回购等矫正机制，使罚款与危害程度直接挂钩，真正落实过罚相当。违法者不仅无法获利，还可能面临净损失，违规的预期成本被系统性抬高。资本市场法治的“牙齿”已锋利起来，对净化市场秩序影响深远。

“这传递出‘过罚相当、精准震慑’的执法风向。”李骁表示，减持新规侧重“事前”限制，配合《规则》的酝酿，监管明确对“违规转让”分类定级、量化阶次，说明只要触碰“红线”，都会面临实质性的经济惩戒，这有助于推动A股减持行为进一步走向透明化和规范化。

未来，随着减持规则体系持续完善，A股减持生态将进一步优化，产业资本退出与市场稳定的动态平衡将持续巩固，为资本市场高质量发展筑牢制度根基。



年内已有22家港股公司退市

■本报记者 毛艺融

截至5月24日，年内港股市场累计有22家公司退市，其中，13家被取消上市地位，9家为私有化退市。与去年同期相比，退市数量略有下降。

港交所官网数据显示，截至4月30日，有7家公司已获上市委员会批准除牌，不过其中有6家已向港交所子公司香港联交所提交申请复核上市委员会的除牌决定。另有72家公司停牌3个月以上，其中，主板60家，GEM(香港创业板)12家。根据规定，这些长期停牌的公司若未能在补救期内按照复牌指引递交材料，也将被港交所取消上市地位，面临强制退市的局面。

年内13家被取消上市地位

自2018年港交所推出“快速除牌”机制以来，对长期停牌公司的清理力度提高。主板公司“连续停牌18个月将被强制除牌”、GEM公司“连续停牌12个月将被强制除牌”的红线被严格执行。

从今年的情况来看，已有13家公司被港交所强制除牌，以“被取消上市地位”的方式黯然离场，包括瑞森生活服务、金山能源、集一控股、浙江永安等。13家公司此前也长期停牌，其复牌失败的原因涉及财务违规、业绩延迟、公司治理缺陷等。

今年港股退市公司里有一些公司在停牌前已成为股价1港元以下的“仙股”。数据显示，年内退市的22家港股公司，有14家公司前股价低于1港元，甚至有9家的股价不足0.1港元。从市值看，有8家公司退市前市值低于0.5亿港元。

尽管港股市场整体交易活跃度稳步提升，但个股分化态势愈发明显。港交所数据显示，今年前4个月，香港证券市场平均每日成交额达到2711亿港元，较去年同期上升8%。不过，低估值、低流动性、低关注度等“三低”状态的中小市值公司仍面临尴尬局面。Wind数据显示，截至5月22日收盘，港股市场有1471家公司收盘市值低于10亿港元，占比约54%；其中，市值不足1亿港元的公司高达364家。从成交额看，5月22日当天成交额高于1000港元的有652家，1574家公司成交额不足50亿港元，占比超一半。

“小市值公司在港股市场本就缺乏流动性，一旦出现问题，更容易陷入融资困境、股价暴跌、停牌、退市等情况。”香港股票分析师协会主席邓声兴表示。汇生国际资本有限公司总裁黄立冲对《证券日报》记者表示，对于普通投资者而言，要警惕长

期停牌、财报持续延迟、清盘等危险信号。一旦公司进入退市倒计时，几乎没有办法挽回损失。

相较于被动离场，不少公司主动选择私有化路径退出港股市场。统计显示，年内有9家公司选择主动退市，以私有化方式择别港股市场。从公告来看，“申请复牌上市委员会的除牌决定。另有72家公司停牌3个月以上，其中，主板60家，GEM(香港创业板)12家。根据规定，这些长期停牌的公司若未能在补救期内按照复牌指引递交材料，也将被港交所取消上市地位，面临强制退市的局面。”

不过，退市并非发展终点，一些企业借此契机开启业务整合与战略转型。从年内主动选择私有化退市的公司看，战略重组、业务重整等成为其后续规划。例如，五矿地产并入母公司体系，与中冶置业合并升级；东风集团股份在港股私有化退市后，其核心资产“岚图汽车”正在筹备独立上市。

今年2月20日，金科服务正式从港股摘牌退市。金科服务并非被强制除牌，而是由大股东博裕资本主动发起、推动的全面要约收购，为私有化退市。事实上，从股权人主到推动退市，博裕资本历经战略入股、低价增持、司法拍卖、浙江永安等阶段，用近五年时间完成对金科服务的全资掌控。

值得一提的是，博裕资本私有化金科服务，采用了要约收购的方式。而德律律师事务所香港合伙人李谦一对《证券日报》记者介绍：“在此次交易中，博裕资本引入了两级价格结构，向所有接纳要约的股东提供基本要约价，并在满足退市条件后向股东支付更高的增强要约价。此外，博裕资本为接纳要约的股东提供了返投选项，股东可以将全部或部分出售股份所得资金返投于要约人的控股公司。”

放眼市场，私有化趋势仍在延续。更多港股公司基于现实考量推进私有化，包括中国储能科技发展、伟工控股等多家港股公司也在推进私有化退市，进一步看，这些公司普遍面临港股流动性不足、估值长期低于内在价值的问题。例如，截至5月22日收盘，中国储能科技发展最新市值为0.74亿港元，当日成交额为3.11亿港元；伟工控股最新市值为2.2亿港元，当日成交额为4.83亿港元。

“当上市公司股票流动性较低，且无法通过配股、发债再融资时，继续维持上市地位反而成为负担。”黄立冲介绍，维持上市地位的成本较高，对欠缺流动性的企业来说，选择私有化退市进行产业整合或另谋上市也是出路之一。

“当上市公司股票流动性较低，且无法通过配股、发债再融资时，继续维持上市地位反而成为负担。”黄立冲介绍，维持上市地位的成本较高，对欠缺流动性的企业来说，选择私有化退市进行产业整合或另谋上市也是出路之一。

原拆原建“多点开花” 探索住房改造新模式

■本报记者 张梦逸

5月23日，深圳市第一幼儿园宿舍楼自主更新原拆原建项目正式开工。这标志着深圳首个老旧小区自主更新原拆原建试点项目正式迈入建设阶段。

随着城市发展从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段，老旧小区更新改造成为城市高质量发展的重要内容。2025年出台的《中共中央 国务院关于推动城市高质量发展的意见》提出，稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧小区自主更新、原拆原建。

近年来，多地探索老旧小区自主更新、原拆原建，多个项目已在北京、广州、杭州、长沙等城市落地。

例如，广州市花都区集贤街2号是广东首个业主自筹、原拆原建的危房改造项目。项目的实施，成功解决了困扰小区居民多年的供水、电梯加装等问题，并使房屋增值1.6倍。

北京市西城区三里河一区28号危旧楼改建项目试点北京全市首例“个人住房改建贷款”及存量贷款“带押改建”业务，满足居民融资需求。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对《证券日报》记者表示，相比传统由政府全额兜底的“大拆大建”棚改模式，原拆原建通过“居民出一点、政府补一点、市场投一点”的多元参与改造、资金筹措机制，大幅减轻了地方财政负担。同时，这种模式直接带动建材、家装、家电等上下游产业的消费与投资，激活基层主体参与改造的积极性。

“原拆原建模式适用于体量小、改造需求大、与大规模城中村改造方式不匹配的项目。”上海易居房地产研究院副院长严跃进对《证券日报》记者表示，原拆原建在不破坏原有邻里关系与社区结构的同时提升了住房品质。长期看，也有助于延缓核心区房价因老龄化而价值衰退的趋势，稳定区域资产价值。

为鼓励老旧小区自主更新、原拆原



建，多地出台针对性政策措施，在用地规划、资金筹措、工程实施等方面提供支持。

在省级层面，湖南省住房和城乡建设厅等九部门5月13日发布的《湖南省进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》提出，老旧小区自主更新、原拆原建，原则上应当执行现行国家工程建设消防技术标准，存在空间等客观条件限制导致防火间距、消防车通道无法满足标准的，可由属地住房城乡建设部门依法组织专家进行论证，综合采取人防、技防、物防等加强性措施，提升火灾预防和处置能力，论证结果作为相关部门审批管理的依据。

广西壮族自治区人民政府办公厅今年3月份发布的《广西持续推进城市更新五年行动方案(2026—2030年)》提出，支持原拆原建的居住类城市更新项目，在妥善解决原地安置的前提下，论证可以新增地下停车设施和一定比例的商办、住宅等，用于自持运营或者上

市销售，上市销售的应当办理协议出让手续，并按规定缴纳土地出让金。

在市级层面，已有城市就自主更新、原拆原建出台专项政策，系统构建城镇老旧小区住房自主更新原拆原建工作的政策支撑体系，为其提供技术指导和政策依据。

哈尔滨市人民政府办公厅今年2月份印发的《哈尔滨市城镇老旧小区住房自主更新原拆原建工作指导意见(试行)》(以下简称《指导意见》)对自主更新、原拆原建工作的组织、认定、实施、监管等内容进行了明确，并对参与自主更新原拆原建的居民采取多种方式予以支持。

如在住房保障方面，《指导意见》将唯一住房居民纳入住房保障体系，提供配租型保障性住房或给予一定时期的租住周转住房救济资金；在公积金使用方面，拓宽提取范围、延长贷款期限；在费用减免方面，免收土地出让金、免收基础设施配套费、免收人防工程易地建设费等建设费用。

严跃进认为，哈尔滨发布的《指导意见》通过“业主主体、政府引导、政策赋能”的模式，为化解老旧小区安全隐患、满足居民改善需求提供了新路径。政策设计兼顾了灵活性与规范性，尤其在不增收土地出让金、公积金支持等方面诚意十足。未来，各地可以鼓励金融机构加大对原拆原建的资金支持，并就原拆原建过程中居民意愿整合与推进模式进行探索，建立有效的居民协商机制。

“为让原拆原建模式在全国更大范围内推广，政策层面可以优化审批流程，在房屋整体用途不变的情况下，局部功能调整无需重新规划调整流程。同时，明确产权与土地政策，针对公共设施补短板不增加土地出让金，并对部分困难群体提供全过程支持，包括在改造出资、增加面积、过渡期租房等方面的补贴。”李宇嘉认为，在金融层面，可参考北京等地的探索经验，推广“个人住房改建贷款”等专属信贷产品，普及“带押改建”机制，并打通公积金支持路径。

但晏湘同时坦言，目前我国绿色债券市场的国际互认程度仍有待提升，国内规则与国际资本市场协会框架尚未实现完全衔接，存在一定适配差异，一定程度上制约了跨境绿色资本的高效融通。因此，后续需持续推动国内外绿色债券标准互认对接，补齐规则适配短板，进一步打通跨境投融资堵点，依托双向发行渠道持续扩大市场开放能效，稳步提升我国绿色债券市场的国际影响力与资本融通活力。

人民币绿色主权债与绿色熊猫债的突破，共同勾勒出2026年中国绿色债券市场国际化“双向畅通”的新格局。

在中食科技创始人兼总裁晏湘对《证券日报》记者表示，一方面，绿色主权债的成功发行，提升了国际投资者对整个中国绿色债券市场的关注度和信任度，这种“主权信用光环”部分外溢至包括熊猫债在内的其他人民币绿色资产，降低了国际投资者参与的整体风险评估，从而间接提升了熊猫债的投资需求。另一方面，熊猫债市场的活跃与规范，展示了中国金融市场对外开放的深度和制度包容性，为更多国际资本进入中国创造了良好的市场生态，这反过来又为主权债等更高级别资产的持续成功发行营造了良好的环境。

但晏湘同时坦言，目前我国绿色债券市场的国际互认程度仍有待提升，国内规则与国际资本市场协会框架尚未实现完全衔接，存在一定适配差异，一定程度上制约了跨境绿色资本的高效融通。因此，后续需持续推动国内外绿色债券标准互认对接，补齐规则适配短板，进一步打通跨境投融资堵点，依托双向发行渠道持续扩大市场开放能效，稳步提升我国绿色债券市场的国际影响力与资本融通活力。

但晏湘同时坦言，目前我国绿色债券市场的国际互认程度仍有待提升，国内规则与国际资本市场协会框架尚未实现完全衔接，存在一定适配差异，一定程度上制约了跨境绿色资本的高效融通。因此，后续需持续推动国内外绿色债券标准互认对接，补齐规则适配短板，进一步打通跨境投融资堵点，依托双向发行渠道持续扩大市场开放能效，稳步提升我国绿色债券市场的国际影响力与资本融通活力。

(上接A1版)

国际化布局纵深拓展

我国绿色债券市场产品与机制的创新不仅局限于境内市场，2026年在跨境发行领域也取得了亮眼成绩。

具体来看，2026年跨境发行的最显著突破，是人民币绿色主权债券的首次常态化发行。今年4月份，财政部在伦敦成功发行了60亿元人民币绿色主权债券，并获得了约6.9倍的超额认购。

市场人士普遍认为，此次发行的绿色主权债券以此前发布的相关框架为基

础，兼顾国际和国内的绿色债券原则，有助于引导更多中资发行人采用接轨国际并符合国内绿色融资要求的标准发行绿色债券，从而吸引更多国际投资者配置中国绿色资产。

在主权债“走出去”树立标杆的同时，境内市场也通过机制优化，显著增强了对海外发行主体的吸引力。2026年以来，境外主权机构、多边开发银行、外资及境外上市企业相继入局发行绿色熊猫债。例如，3月11日，中国银行作为牵头主承销商和牵头簿记管理人，协助港股企业中华电力(中国)有限公司成功发行10亿元三年期绿色熊猫债，募集资金净额将专项用于符合标准的光伏、风力发

电等新能源项目，为清洁能源发展提供金融支持。

人民币绿色主权债与绿色熊猫债的突破，共同勾勒出2026年中国绿色债券市场国际化“双向畅通”的新格局。

在中食科技创始人兼总裁晏湘对《证券日报》记者表示，一方面，绿色主权债的成功发行，提升了国际投资者对整个中国绿色债券市场的关注度和信任度，这种“主权信用光环”部分外溢至包括熊猫债在内的其他人民币绿色资产，降低了国际投资者参与的整体风险评估，从而间接提升了熊猫债的投资需求。另一方面，熊猫债市场的活跃与规范，展示了中国金融市场对外开放的深度和制度包容性，为更多国际资本进入中国创造了良好的市场生态，这反过来又为主权债等更高级别资产的持续成功发行营造了良好的环境。