

# 多家A股公司“为子引战” 国资机构成重要买家

证券时报记者 卓泳 王军

近期,A股市场上有多家上市公司旗下子公司纷纷开展增资扩股,以期获得更多资金支持。据证券时报记者不完全统计,仅11月以来,就有10余家上市公司发布了子公司增资引入战略投资者相关公告,这些企业较多分布在电力设备、医药生物、基础化工等行业。

值得注意的是,上述企业旗下子公司引入的战略投资者中,有不少是国资背景的投资机构。对于这波“引战”风潮,接受证券时报记者采访的业内人士认为,受相关政策影响,上市公司分拆上市阻力较大,这是旗下子公司增资扩股的重要原因。而国资投资机构选择入股的标的多为硬科技企业旗下的新业务或核心业务,既能保障国资的资金安全,也能在未来的IPO机会中获得高溢价回报。

## 多家上市公司为旗下子公司“引战”

12月10日,天马科技发布关于子公司增资扩股并引入投资者的进展公告称,公司同意子公司广东福马饲料有限公司(简称“广东福马”)以增资扩股方式引入广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业(有限合伙)(简称“农业基金”)作为新股东等有关事宜。农业基金拟以2亿元向广东福马增资,其中1.75亿元计入广东福马的注册资本,0.25亿元计入广东福马的资本公积。

天马科技只是今年以来上市公司旗下子公司增资并引入战略投资者的一个缩影。据证券时报记者统计,截至目前,今年已有50多家上市公司发布了子公司(包括全资子公司、控股子公司、参股公司等)增资扩股并引入战略投资者相关公告。仅11月以来,就有乐凯胶片、温州宏丰、浙数文化、九阳股份、金固股份、中国软件等10余家上市公司发布相关公告。

其中,中国软件控股子公司麒麟软件的增资计划,因金额较大引起市场关注。中国软件的公告称,公司控股子公司麒麟软件拟增资扩股募集资金不超过30亿元。其中,中国软件以非公开协议方式参与本次增资,认购金额不超过20亿元,经进场交易遴选的合格投资人认购不超过

# 双向开放不断深化 外资机构持续看好中国资本市场

证券时报记者 程丹

临近年末,不少外资机构发布了2025年投资策略。外资机构普遍认为,9月底以来的一系列增量政策正在逐步发挥效应,为中国经济稳定增长和高质量发展提供有力支撑。同时,金融市场互联互通不断加深,合格境外投资者制度持续优化,也让境外投资者对中国投资兴趣持续上升。

高盛、瑞银、摩根资产管理等多家外资机构持续看好中国资本市场后市表现。摩根士丹利中国首席经济学家邢自强表示,监管部门对外资的友好程度不断提升,海外的长线资本、外国投资者对中国的关注程度也在向着积极的方向发展,随着改革协调发力,相信中国经济和市场信心将持续企稳回升。

## 中国市场吸引力强

截至目前,高盛、贝莱德、瑞银等外资机构的2025年投资策略纷纷出炉。机构普遍认为,企稳复苏的经济基本面将为A股市场的上涨提供支撑,增量资金有望持续涌入。

高盛预计,明年明晟(MSCI)中国指数和沪深300指数将分别上涨15%和13%。2024年一系列政策出台推动A股估值向上重估,2025年则需要政策落实来提振企业盈利增长和股市走高。政策驱动的资金流入可能在明年加速,企业、境内个人投资者、南向资

部分上市公司旗下子公司拟引进的国资概览				
公司简称	子公司名称	增资金额(亿元)	引入的战略投资方	战略投资方的实际控制人
天马科技	广东福马饲料有限公司	2.00	广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业(有限合伙)	广东省国资委
蓝丰生化	安徽旭合新能源科技有限公司	0.98	长安国际信托股份有限公司	西安市财政局
金固股份	杭州金固阿凡达低碳车轮有限公司	11.85	中建材(安徽)新材料产业投资基金合伙企业(有限合伙)、成都聚力重产股权投资基金合伙企业(有限合伙)、山东省中泰财金中小企业发展基金合伙企业(有限合伙)、合肥建汇战新股权投资基金合伙企业(有限合伙)等	包括国务院、山东省财政厅、合肥市国资委等
赣锋锂业	江西赣锋锂电科技股份有限公司	5.00	南昌市新建区平台公司出资设立的产业基金	南昌市新建区财政局
浙数文化	传播大脑科技(浙江)股份有限公司	1.40	浙江省产业基金有限公司	浙江省财政厅
路德环境	路德生物环保技术(遵义)有限公司	0.20	湖北农发饲料有限公司	湖北省国资委

数据来源:上市公司公告 王军/制表 周靖宇/制图

10亿元。

据记者梳理,增资扩股的上市公司旗下子公司较多分布在电力设备、医药生物、基础化工等行业。增资的资金用途,多数用于补充流动资金、降低公司资产负债率、日常经营活动等,助力子公司业务发展或加强子公司技术整合。

上市公司旗下子公司频频引入战略投资者,其原因绕不开当前收紧的IPO政策。明泽投资基金经理陈实接受证券时报记者采访时表示,除了谋求更快完成融资,推进控股子公司业务快速发展之外,IPO政策收紧之后,上市公司分拆上市阻力较大,也是当前上市公司旗下子公司选择增资扩股的重要原因。

## 国资背景投资机构成主要投资人

值得注意的是,记者统计发现,上述上市公司旗下子公司引入的战略投资者中,大部分是国资背景的投资机构。

比如,12月6日,路德环境公告,其全资子公司路德生物环保技术(遵义)有限公司将引入湖北农发饲料有限公司作为战略股东,农发饲料是湖北农业发展集团有限公司的全资孙公司,实控人为湖北省国资委。

10月22日,浙数文化发布公告称,公司控股子公司传播大脑科技(浙江)股份有限公司拟增资扩股并引入战略投资者浙江省产业基金有限公司,增

资完成后该产业基金将持有传播大脑科技公司20%的股权。

记者留意到,参与上市公司旗下子公司战略投资的国资投资机构,多为当地地方国资,但也有部分公司引入了外地国资投资机构。最典型的的就是金固股份旗下全资子公司杭州阿凡达,其最新公告称,拟引进11个投资方,其中除了杭州本地投资机构外,还有来自成都、山东、合肥、深圳等国资背景的投资机构。

而出资比例最高的中建材(安徽)新材料产业投资基金合伙企业(有限合伙),则是国务院直属央企中国建材集团体系下的股权投资基金,而第二大出资人金石制造转型升级新材料基金(有限合伙)的大股东则是国家制造业转型升级基金股份有限公司。

记者梳理发现,国资入股的这些上市公司旗下子公司,多为硬科技企业的新业务或核心业务。华南一家中小券商投行人士对记者分析,一方面,这类企业符合国家战略支持的方向,因此是国资较为青睐的投资对象;另一方面,这些企业原本具备独立上市条件,只是当前IPO政策有所收紧;再者,上市公司旗下子公司一般具有较强的回购能力,可一定程度上保障国资的资金安全。

陈实则认为,上市公司子公司的股权相较于母公司股权更有吸引力,可以给到更高的估值水平。此外,相较于一些初创企业,投资上市公司子公司风险收益相对更均衡,且后续资金退出渠道相对更多。

期离不开近期一系列增量政策的刺激,长期则和金融市场多年来高水平制度型开放加速推进有关。

在资本市场方面,“迎进来”和“走出去”多年来齐步推进。数据显示,截至11月底,富达等25家外资控股或全资证券基金期货公司相继在国内获批,花旗银行等5家外资银行在子行获得基金托管资格,桥水等35家外商独资或合资私募证券投资基金管理人在中国基金业协会备案。同时,A股纳入MSCI、富时罗素、标普道琼斯等国际指数的比例不断提升;中日、中新、深港、沪港ETF互通相继开通并运行,已合计推出24只ETF互通产品等。

境外上市数量和规模也在备案制度的完善下持续增加。Wind数据显示,截至11月底,今年已有约50家中国企业登陆美股市场,超过去年同期的31家;40家企业赴港上市,超过去年同期的34家,且后备企业不断扩容。

外资投资A股市场渠道、范围进一步拓宽。《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》近日发布,从五方面降低投资门槛,进一步拓宽外资投资证券市场渠道,发挥战略投资渠道引资潜力,鼓励外资开展长期投资、价值投资。

申万宏源研究所政策研究室主任龚芳表示,资本市场通过额度放开、牌照放开直至市场制度规则与境外通行惯例相接轨,让外资不仅愿意来,也为其在中国本土的业务拓展及投资创造更便利化的条件,切实提升外资机构的投资获得感。

## 入股子公司需多方考量

此前分拆上市预期推动了不少资本争先入股上市公司旗下子公司,最典型的就是比亚迪旗下的比亚迪半导体,在2020年引入了30多位战略投资者,试图加快其上市进程。但随着监管方向转变,比亚迪半导体撤回IPO申请,这些战略投资者也无法如期实现退出。

在如今分拆上市政策仍不明朗之下,外部投资者尤其是国资,在入股上市公司旗下子公司时,则需进行综合评估。陈实认为,无论是上市公司为旗下子公司引入外部投资者,还是外部投资者入股这类公司,都需要充分考虑监管政策、合规、市场变化等多方面因素。“包括监管政策的不确定性、公司的基本面情况、市场环境变化带来的公司经营风险、退出机制风险等。”

此外,上述华南券商投行人士认为,在这波牛市之下,上市公司的股价和市值都出现不同程度的上涨,旗下子公司的资产价格或许也随之上涨,投资机构这时候的议价能力或许比较低,但仍要评估合适的投资时机,重点关注价格风险。同时,投资机构还需要关注投资标的的资金实力和回购能力。

从投资机构退出的角度来看,陈实则认为,投资机构的退出局限在A股市场,还可以考虑境外上市、并购重组、S基金等途径实现股权退出,也可以在战略投资之前和上市公司约定相关的退出条件和退出方式。

## 后续改革举措值得期待

在现有政策法规的基础上,外资在华投资展业将迎来更多支持举措。

证监会机构司司长申兵近日表示,证监会坚定不移推进市场机构产品的双向开放,不断优化稳定、透明、可预期的投资环境,提升A股投资价值。

具体来看,证监会会同商务部明确了主权基金通过QFII渠道投资的税收优惠落地操作性指引,正在制定修订短线交易规则、程序化交易规则,并且也在研究允许对境外优质银行在华分子行申请个人养老金投资业务方面的指标合并计算、积极研究证券行业正面清单等,以法治的方式消除外资参与市场面临的不确定性。

中信证券总经理邹迎光表示,无论是“要出国”的中国企业,还是“来中国”的境外投资者,双向跨境投融资的需求是非常强劲的,中长期来看,我国宏观证券化率水平还在加速提升,中资企业的国际化程度还会持续增强,我国资本市场的对外开放程度还将不断提高,预计境内外客户跨境投融资的需求还将进一步释放。

“目前沪深深港在股票相关产品上已经基本满足海外投资者需求。”瑞银全球金融市场部中国主管房东明表示,下一期待资产类别上的多样性得到进一步提升,包括国债类、期货期权等。

# 金融监管总局:统筹中小机构风险处置和转型发展

证券时报记者 秦燕玲

12月13日,金融监管总局党委召开会议,要求着力做好防风险、强监管、促发展各项工作,推动经济社会高质量发展目标任务提供更加有力的金融支撑。

具体来看,金融监管总局传达学习中央经济工作会议精神,结合全国金融系统工作会议要求,研究部署了五项贯彻落实措施。

一是有效防范化解重点领域风险。坚决打好保交房攻坚战,用好城市房地产融资协调机制,推动“白名单”项目扩围增效,助力构建房地产发展新模式。统筹推进中小金融机构风险处置和转型发展。

二是不断提升金融监管质效。深化监管体制改革,加快构建中国特色金融监管体系。持续弥补监管制度短板,精准规范高效执法,聚焦关键事、关键人、关键行为,防范实质风险、解决实际问题。加强部门联动和央地协同,凝

聚强监管严监管强大合力。

三是更好服务实体经济回升向好。助力提振消费,支持扩大大宗消费、服务消费和新型消费。强化对投资的融资保障,有效服务“两重”“两新”。有序扩大金融资产投资公司股权投资试点。做深做实支持小微企业融资协调工作机制。加大外贸企业的金融支持力度,加强出口信用保险和信贷服务。

四是推动银行业保险业高质量发展。积极引导银行保险机构降本增效,拓宽资本补充渠道,提高可持续发展能力。以更高标准、更大力度推进金融高水平开放,吸引更多外资金融机构和长期资本来华兴业。

五是全面加强党的建设。扎实推进中央巡视整改,做到以巡促改、以巡促建、以巡促治。坚定不移惩治金融腐败,加大新型腐败和隐性腐败查处力度。持之以恒纠正“四风”,力戒形式主义、官僚主义。

# ETF的指数复制策略与跟踪误差

ETF的指数复制策略与跟踪误差常见的ETF指数复制策略包括完全复制策略和抽样复制策略。

完全复制策略指按照标的指数成份券及其权重构建基金的投资组合,并根据标的指数成份券及其权重的变动对投资组合进行相应地调整。完全复制策略常用于复制成份券流动性较高、成份券数量较少的标的指数,如股票指数。

抽样复制是基于一定原则来抽取标的指数中部分有代表性的成份券或选择非成份券作为替代,构造与标的指数风险收益特征相似的投资组合,以实现对标指数的跟踪。抽样复制策略一般用于成份券流动性不足、成份券数量过多的标的指数,如债券指数。股票ETF中,抽样复制策略的跟踪效率显著低于完全复制策略的跟踪效率。

ETF的跟踪误差是ETF的收益率与标的指数的收益率的偏差,体现了ETF对标的指数的跟踪能力,也体现基金管理人的管理能力。影响ETF跟踪误差的因素较多,主要包括:指数的抽样复制;基金的

费用;基金分红。

一般情况下,要通过日均跟踪偏离度的绝对值和年化跟踪误差两个指标来衡量跟踪误差。ETF的基金合同等法律文件中会约定日均跟踪偏离度的绝对值和年化跟踪误差目标。跟踪偏离度为基金收益率与基准指数收益率之间的差值。例如,某日基金净值上涨1%,所跟踪的指数上涨0.99%,那么当天的跟踪偏离度为0.01%(1%-0.99%)。年化跟踪误差为跟踪偏离度的年化标准差。在评估对比时,同类指数基金中,跟踪偏离度越小、跟踪误差越小,指数基金的跟踪效果就越好。

一般而言,由于ETF可接近满仓运作,跟踪偏离度、跟踪误差相较其他基金明显更低;普通开放式指数基金和ETF联接基金,出于流动性管理等因素,股票(或目标ETF)仓位不能超过95%,因此跟踪偏离度、跟踪误差会高于ETF。同时,指数权重调整、成份股特殊事件、基金费用的收取等因素都可能影响指数基金的跟踪效果。(深交所基金管理部)



# 11月新增贷款5800亿元 住房贷款增速回升

(上接A1版)

## 住房贷款增速回升

11月份,新增住户贷款和新增企业单位贷款规模较上月提升,主要体现在住户中长期和企业中长期贷款的企稳。

住户中长期贷款的变化与居民购房意愿息息相关,11月住户中长期贷款较10月明显改善,主要是个人房贷企稳回升,与当月房地产市场交易边际改善相互印证。11月份,30大中城市商品房成交面积同比增速由负转正,12月以来成交依旧相对活跃。

(上接A1版)

在政策支持方面,《意见》强调,要发挥货币政策工具总量和结构双重功能,运用普惠养老专项再贷款引导金融机构扩大养老领域信贷投放。健全与商业保险年金业务特点和风险管控要求相适应的监管制度体系,完善个人养老金保

险产品相关监管规定,探索优化对销售行为的监管政策,提升个人养老金不同类别产品监管政策的协调性。鼓励有条件的地方建立完善融资配套政策,支持金融机构扩大养老领域信贷投放,并向中小养老机构倾斜。落实好养老金融相关税收优惠政策。