

【头条评论】

投资者电话交流会应进一步落实平等原则

熊锦秋

10月7日晚,科创板某上市公司发布公告,披露该公司研制的某款创新药临床试验未达预期。受该消息影响,10月8日,该公司股价开盘后快速触及20%跌停;当天17:00—18:00,该公司召开投资者电话交流会,136家机构与个人投资者合计191人参会交流。随后两个交易日,该公司股价继续下行。面对突发重大事件,市场和普通投资者消化与理解往往需要一定时间。

从该公司披露的《投资者关系活动记录表》可以看到,本次活动类别勾选为“其他”,注明为投资者电话交流会。证监会《上市公司投资者关系管理工作指引》(下称《指引》)规定投资者关系管理的方式,包括股东会、投资者说明会、路演、分析师会议、接待来访、座谈交流等,投资者说明会又包括业绩说明会、现金分红说明会、重大事项说明会等,投资者电话交流会并不属于投资者说明会,也不属于实地特定

对象调研,而应属广义的“座谈交流”方式,本次会议是重大公告披露、股价大幅波动之后的一场紧急线上沟通。

根据《指引》,上市公司召开投资者说明会应当事先公告,事后及时披露说明会情况;现场召开的鼓励通过网络等渠道进行直播。但由于投资者电话交流会并不属于投资者说明会,因此它并不需要强制预告,更没有网上直播。会后公司及时对外披露了投资者关系活动记录表,程序无可指责,但在目前制度规则下,场外中小投资者与现场参会者之间存在获取信息的时间差,面对重大事件这种时间差或影响投资盈亏。

少数通过特定渠道接入电话会议的参会者,能够实时聆听管理层答复,捕捉沟通中的语境与细节。但绝大多数普通中小投资者,既无法提前知晓交流会的举办信息,也没有渠道实现实时接入,只能事后查阅经过整理摘编的投资者关系活动记录表,若不留意还容易错过。文字记录很难完整还原现场问答的语境细节,等

到普通投资者看到公开记录时,参会机构早已完成信息消化,甚至已据此作出交易决策。这样的制度现状,或不利于中小投资者公平参与市场交易。

《指引》第四条规定,上市公司开展投资者关系管理活动,应当平等对待所有投资者,尤其为中小投资者参与活动创造机会、提供便利。投资者关系管理的平等原则,不应停留在“不拒绝少数个人投资者参会”,更要面向广大普通投资者提供普惠、可及的沟通渠道。笔者就此提出几点完善建议。

其一,推动投资者关系交流活动网上直播。上市公司在召开股东会、投资者说明会、路演、分析师会议,以及重大事件触发的紧急投资者电话交流会时,可考虑将网上直播作为优先选项。尤其是紧急交流会,说明相关事件对股价影响较大,更有必要抹平各类投资者获取信息的时间差,将网上直播作为优先选项,打通中小投资者实时获取信息的渠道。

其二,建立紧急交流会简易预告机

制。上市公司应当在交流会开始前,通过交易所信息披露平台、公司官网投资者关系栏目发布简易预告,列明交流会举办时间、直播访问路径。简易预告重在快速告知,交易所可为此设计公告模板,兼顾紧急性、简易性、时效性。

其三,进一步规范投资者关系活动记录表编制。交易所宜细化记录表的编制指引,要求会后披露记录忠实还原关键问答内容,减少选择性删减,完整保留管理层回应的语境与逻辑,降低普通投资者的信息折损。同时可以鼓励上市公司在记录表中对核心问答要点增设通俗化解读,降低中小投资者的阅读理解门槛。

上市公司在重大事件之后主动搭建投资者沟通渠道,这值得肯定。从市场实践来看,投资者关系管理中的平等原则仍有进一步落实的空间,不同投资者群体之间信息获取的时效差距也值得关注。若配套制度规则能够持续完善,将有助于中小投资者更及时地接收和消化相关信息,这对于维护市场公平公正具有积极意义。

【书香一瓣】

创新生态是繁荣之基

汪志强

作为一名区域经济研究者,我以往观察一个区域的重点,通常放在产业、科技、区位、人口等要素,也特别关注当地营商环境,比如行政审批效率、法治保障、税负水平、政府官员的认知水平等。但在通读上海交通大学陈宪教授的新著《创新生态论》之后,我意识到自己的研究框架需要一次系统升级:今后观察一个地方,我会把创新生态的培育情况置于营商环境之上。因为营商环境解决的是存量企业“跑得快不快”的问题,而创新生态解决的是增量物种“长不长得出来”的问题。两者不在同一量级。

回到《创新生态论》这本书本身。陈宪教授最具有穿透力的贡献,是将“创新生态”从一个形象的比喻,升格为具有公共品属性的经济学命题。过去我们谈创新,往往聚焦于个别明星企业、重大科研项目,这其实是“项目思维”和“要素思维”的延续。陈宪教授却将视线拉高了一层:真正的创新生态,像热带雨林,其生命力不仅在于几棵参天大树,更在于土壤的肥力、气候的适宜、物种的多样、养分循环的顺畅。而这片“雨林”的土壤和基础设施——基础研究的外溢、共性技术平台、风投网络、人才市场、知识产权保护体系——具有极强的公共品属性。单个企业既无意愿也无能力独立供给,市场在这里天然失灵。因此,政府“看得见的手”责无旁贷。

这纠正了我们过去“黑板经济学”对政府与市场关系的简单化理解。陈宪教授的理论揭示了一个更深层的逻辑:在创新领域,政府最重要的职能是“培育创新生态”——降低试错成本、提高试错成功率,从源头提升经济活动的效率。这意味着地方政府的发展逻辑必须完成一次深刻转型:从比拼地价和税收优惠的“招商引资”,到比拼行政服务和效率的“营商环境”,再进阶到比拼创新生态的“营创环境”。

深圳就是这一理论最生动的注脚。很多人将深圳的成功归因于“市场活、民企强、离香港近”,这固然不错,但往往忽略了政府“看得见的手”在背后的关键作用。深圳早年并没有丰厚的科教资源,也没有雄厚的国资家底,它能从“三来一补”成长为今天的硬科技高地,离不开政府对创新生态持之以恒的投入。从构建完善的法治环境,到培育风投创投集群,再到大力发展会计、法律、知识产权、检测认证等生产性服务业,深圳政府一直在做“培育雨林”的工作。这些工作大多不产生直接的GDP(国内生产总值)增量,不构成亮眼的政绩报表,但正是这些“看不见的投入”,构成了深圳创新生态繁荣的制度基石。

读完这本书,我对“正确政绩观”也有了更深刻的理解。过去,地方政府容易陷入对增速和显绩的追求,热衷于上大项目、搞大工程。但在创新驱动发展的新时代,真正的政绩是培育出一个健康、活跃、包容的创新生态。这是一个慢变量,是一项需要坐“冷板凳”、打基础、立长远的事业。正如陈宪教授所强调的,创新生态具有公共品属性,政府必须有所作为,构建一个激励相容、风险共担、多元参与的创新生态系统。

陈宪教授说,他在研究创新创业时获得这样一个认知:创新是源,产业是流。拜读《创新生态论》后,我也获得一个认知:创新生态是繁荣之基。要素驱动增长的时代已渐行渐远,创新驱动发展的时代正扑面而来。当土地、劳动力、资本等传统要素的边际收益递减,当招商引资的政策工具箱日渐见底,城市之间的竞争,正在从“谁更能吸引存量”转向“谁更能创造增量”。而增量的源头,就在创新生态之中。

【法治社会】

应尽快厘清“AI虚拟人”代言边界

江德斌

今年以来,不少商家在推销产品时,开始使用AI(人工智能)虚拟人作为代言人。这种现象引发各界关注。

商家使用AI虚拟人推广产品,节省下了真人代言费,能快速产出大量种草、测评内容,大幅降低内容营销的门槛和成本。从行业发展的角度看,它有潜力成为一个成熟的细分赛道。但现行《广告法》对广告代言人的定义,明确限定为自然人、法人或其他组织,AI虚拟人作为算法生成的数字形象,本身不具备独立法律人格,导致了实践中的规则真空。

而且,AI虚拟人“亲测有效”式推广涉嫌违规。《广告法》明确规定,代言人不得为其未使用过的商品或者未接受过的服务作推荐、证明,而AI虚拟人不能完成《广告法》意义上的“充分使用”。而且,由于AI虚拟人不是法定代言人,消费者在权益受损后往往陷入“有人带货、无人担责”的困境。

AI虚拟人能够为企业带来降本增效的实效,AI虚拟人代言作为一种新兴商业模式也将不断涌现,这是技术进步和市场需求共同驱动的趋势,不应简单否定。但越是这样,越需要法律及时跟上。因此,当务之急是尽快修改《广告法》相关条款或出台司法解释,厘清AI虚拟人的代言边界。

值得肯定的是,《直播电商监督管理办法》已将数字人主播等人工智能生成内容纳入监管,要求使用人工智能生成的人物图像、视频从事直播电商活动的,应按照国家有关规定进行标识。这为AI虚拟人的规范化迈出了重要一步。但标识义务只是起点,在代言资质、品类限制、责任划分等更深层的制度设计上,还需尽快补齐短板。

首先,应明确哪些广告必须由真人出镜。涉及人身安全、健康功效、主观使用体验的产品或服务,如医疗器械、药品、保健食品、美妆护肤等,应要求必须真人实测和真人推荐。其次,可以采取分类管理模式,将AI虚拟人代言区分为“客观展示型”与“推荐证明型”,前者如品牌故事短片中虚拟角色身着品牌服装出镜,仅作为视觉载体,可以放开;后者如以第一人称口吻作出使用体验和性能评价,则应严格纳入广告真实性审查框架。再次,应进一步厘清各方主体责任,确立“谁运营、谁负责、谁发布、谁担责”原则,明确品牌广告主、虚拟人运营机构、社交平台的三级责任体系,杜绝责任悬空。

【金融观察】

商业银行赋能“六张网”建设的机遇与路径

付英俊

2026年中央政治局会议明确部署水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网“六张网”建设,作为我国“十五五”时期现代化基础设施体系建设的核心抓手。央行三季度货币政策例会首次将“六张网”纳入金融重点支持领域,叠加结构性货币政策工具扩容、政策性金融协同发力,标志着“六张网”建设进入规模化落地、系统化推进的关键阶段。商业银行立足新发展格局,主动对接“六张网”万亿级投资蓝海,既是落实国家战略、服务高质量发展的政治责任,也是优化资产结构、培育增长动能、夯实长期竞争力的重要机遇。

对商业银行而言,赋能“六张网”建设具备多重战略价值。其一,优化资产质量与结构,“六张网”项目依托国家战略背书、现金流稳定性强、政策持续性高,属于优质长期资产,能够对冲传统信贷产能过剩、地产下行带来的资产质量压力,助力银行摆脱同质化对公业务内卷。其二,拓宽综合经营边界,“六张网”覆盖基建、科技、绿色、民生多领域,可联动落实金融“五篇大文章”,推动银行从单一信贷投放向“融资+融智+融商”综合服务转型。其三,抢抓数字金融转型机遇,算力网、通信网等新型基建适配银行数字化产品体系,为知识产权质押、数据资产融资、算力收益权融资等创新业务提供广阔场景,助力银行突破传统抵质押授信局限。

立足政策导向,商业银行需立足自身资源禀赋,构建分类施策、产品创新、投贷联动、存量盘活、风险可控的全方位服务体系,精准赋能“六张网”高质量建设。

【公司治理】

从英伟达大规模回购股票说起

杨苏

9月28日,英伟达董事会将股票回购授权一次性追加1500亿美元,总规模升至2350亿美元,成为美国企业史上单次规模最大的股票回购授权。消息推动下,公司市值近期再度刷新历史新高,逼近6万亿美元。

英伟达敢于如此大手笔回购和分红,底气来自于自身强劲的现金创造能力。结合英伟达之前的公告,它提供了一个“真回购”的范本:回购规模与自由现金流相匹配,分红与回购并举,董事会连续多次追加授权。市场愿意为这样的回购“买单”,是因为回购背后的现金流、治理和信誉三者同步兑现。

近期A股公司回购也颇多,但部分公司股价并未因回购而企稳,个别公司股价甚至在公告回购后继续下探,其中不乏行业龙头企业。当公司信誉、回购规模或行业景气度等方面存在不足时,回购对股价的提振作用往往不明显。

现实中,回购股份多由公司实控人提

议、董事会发起,很少遭到否决,回购股份则用于注销或股权激励、员工持股计划。公司信誉和实际交易情况,这两者是投资者最需关注的。

真正有企业家精神的实控人,会把回购视为自身信誉的重要组成部分,全力履责。同时,企业家精神还体现在信息披露透明度、过往承诺是否兑现等方面。信用积累不足的公司,即便发布回购公告,市场也只愿意一点点地“听其言、观其行”。如果过去的事情都没有做到位,市场又如何相信你未来的资本故事?

今年已有公司因回购不力被监管部门通报批评,原因是实际回购总金额远低于计划回购下限。虽然有客观原因,即公告回购计划后一段时间,公司股价高于回购价格上限,导致回购无法继续实施,因此未受到严厉的监管处罚。但回购价格区间设置是否合理、为何回购时为何仍只交易极小金额、随后为何未采取其他有效举措,这些都体现出公司对待投资者的态度,也反映出公司并未将信誉放在最重要的位置。

一般而言,股价低于内在价值,是公



以法治之力守护食品安全

诗曰

修订食品安全法,惩戒力度再加码。
网络食品设专节,紧盯漏洞扎篱笆。
校园食品严监管,配餐制度作用大。
舌尖安全守护好,良法还需严执法。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

元新型政策性金融工具政策导向,加强与政策性银行协同合作,参与重大项目资本金配套、银团联合投放,分担项目风险、共享产业红利。同时优化内部资源配置,单列“六张网”专项信贷额度,开通项目审批绿色通道,简化审批流程,提升资金投放效率,推动项目快速形成实物工作量。

四是健全全周期风险防控机制,统筹发展与安全。建立专属授信准入标准,严

格项目前期论证,重点核查项目合规性、资金平衡方案、财政承载能力,坚决规避新增地方政府隐性债务。针对不同网系项目建立差异化风控模型,对公益项目重点监测财政履约能力,对数字基建项目重点跟踪技术迭代、市场运营风险。构建覆盖项目储备、建设、运营、退出的全流程监测体系,将运营绩效、现金流稳定性与续贷授信挂钩,严防资金闲置、低效投放。

司实控人决定回购的常见原因。但只在乎价格还是也在乎公司信誉,可以区分“真假回购”的两副面孔。如果实控人发现面临的处罚只是通报批评并且也不在意,那么中小股东对公司掌舵者的企业家精神,可以直接打上一个问号。公司实控人做出决定,应当依据诚信等商业原则,而不是根据处罚轻重,来决定是否尊重中小股东利益。

相比之下,实控人从资金护盘预期、股东减持价格和保护股权质押中获得的利益,可能远高于一张警示函的成本,甚至也可能高于其他处罚带来的成本。如果回购成为一个博弈选项,那么回购对股价的积极促进意义,在中小股东心里会越来越弱。

有的上市公司在回购时还存在股东减持、股权质押等情形,就更加难以获得市场认可。

公司市值最终锚点是长期盈利能力,是未来创造现金流的当下贴现。简而言之,