第三，本文研究发现具有一定现实意义。本文研究表明，监管需“软硬兼施”：一方面通过激励政策鼓励企业主动披露违规信息，另一方面借助先锋模范效应与市场化机制，引导行业内其他企业主动增强信息披露，从而减少市场波动与不确定性，为经济持续健康发展提供坚实基础。

基于研究结论，本文提出以下政策建议。

一是明确企业主动披露违规的相关认定标准及后续整改责任，并将披露的及时性、完整性作为行政处罚裁量的重要参考。监管部门不宜仅以是否自行披露作为认定依据，还应综合考察违规事项特征、披露及时性及整改情况，在依法追究违法责任的同时，引导企业完整披露违规事项并履行整改责任。

二是不应简单将企业是否违规作为评价企业好坏的单一指标，而应将企业的“披露治理能力”纳入评价框架。媒体、分析师等外部中介是投资者重要的信息来源，其对企业行为的判断会深刻影响投资者的投资决策。因此，外部信息中介应该结合企业过往的经营表现及企业披露违规所涉及的真正责任主体，以更负责任的态度审视企业是基于机会主义动机还是利他主义动机，防止市场出现“劣币驱逐良币”，助力改善市场整体信息环境。

市场化退市改革中的价格压力机制研究
——基于一元退市“磁吸效应”的微观证据

石　阳　宋　佳　杨　刚

退市制度作为实现资本高效出清的关键基础制度，其市场化改革成效直接关系到资本市场功能的健全与否。一元退市制度是退市改革中市场化导向最为鲜明的规则之一。该制度将企业的退市决定权交由市场投资者，一旦公司股价触发“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元”条款，会被立即退市，企业难以通过公关

手段保壳。截至 2023 年，一元退市已成为占比最高的退市类型：全年退市的 45 家公司中有 27 家为一元退市，超过了因为财务亏损而退市的数量。

伴随一元退市从制度文本走向市场常态，一个值得关注的市场现象逐渐浮现：当股价逐步走低并靠近 1 元退市红线时，其未来触及该红线的概率是否会加速上升？换言之，1 元这一退市阈值本身，是否会在股价进入低价区间后构成额外的下行压力，形成类似于涨跌停制度中的磁吸效应？回答上述问题不仅有助于理解投资者交易行为与股票退市的关系，更有助于从微观层面探究市场化退市制度的具体运行机理，进而为健全资本市场功能、完善要素市场化配置提供现实路径。

基于此，本文将市场断路器领域的磁吸效应概念拓展至资本市场退市制度研究。市场断路器领域的磁吸效应是指当股价接近涨跌停或熔断价格时，投资者担心触发限制后无法继续交易，因而提前进行同方向交易，反而推动股价更快向限制价格靠近。一元退市与市场断路器具有相似的制度特征：二者都具有事先明确的触发价格，且触发后都会中断股票交易。为此，本文利用 2022—2023 年中国 A 股上市公司的日度交易数据，并以 2 元作为低价区间的直观划分，考察股票进入低价区间后，随着价格进一步下降，其未来触及 1 元退市红线的概率是否加速上升。

研究发现：（1）当股价低于 2 元后，价格下降对未来触及 1 元退市红线的边际提升作用显著增强，体现了一元退市磁吸效应的存在。（2）上述发现在控制了 ST 状态、涨跌幅限制、公司基本面困境等因素后依然成立。（3）投资者对退市风险的关注度上升、情绪转向负面以及股票流动性降低，是主要作用渠道。（4）进一步分析显示，磁吸效应还会加剧市场买卖不平衡、放大价格波动，并伴随知情交易者参与度的降低。

本文的边际贡献主要体现在以下三个方面：第一，为交易类退市制度的磁吸效应提供了中国 A 股市场的微观证据。本文在界定一

元退市磁吸效应概念的基础上，利用2022—2023年个股日度交易数据，检验了股价在低价区间向1元退市红线逼近的现象及其强度变化特征，为理解交易类退市制度的市场微观效应提供了经验支撑。第二，从市场交易角度解释退市制度给企业带来的外在约束。这一视角将退市制度的分析从监管执行和企业决策延伸至市场交易层面，有助于更全面地理解市场化出清机制在资源配置中发挥作用的微观路径。第三，在投资者关注度的度量上进行了新的探索。本文利用投资者在交易所互动平台向上市公司提问的文本数据，通过关键词识别构建了一套能够直接刻画投资者对退市风险关注程度的日度指标，并进一步区分了常规关注与带有负面情绪的退市关注。这一做法为在特定制度场景下更精准地捕捉投资者的有指向性关注提供了可参考的技术思路。

基于上述结论，本文提出以下政策建议。

第一，完善退市风险的梯度预警机制，将投资者预期管理适度前置。可考虑在现有退市规则框架下，探索建立更为分层的风险警示体系：在股价跌破2元等关键节点之初，即要求上市公司额外披露退市风险评估、大股东持股变动及经营应对安排，帮助投资者在信息相对充分的环境下逐步调整预期，避免风险信号在临近红线时集中释放。

第二，引导上市公司在低价阶段聚焦投资者核心关切的针对性披露。可考虑引导上市公司在股价持续走低时，除履行法定信息披露义务外，重点说明公司对自身退市风险的判断依据、已采取或拟采取的具体应对措施及其可行性，以缩小信息真空、缓解不确定性驱动的情绪扩散。

第三，关注低价股流动性变化，防范非理性踩踏式出清。在制度设计层面，可研究如何在维持市场出清功能的前提下，为进入低价区间的股票提供必要的流动性缓冲安排，例如探索更灵活的报价单位设计，使其能够在相对有序的交易环境中完成价值发现与风险评估，降低因瞬时流动性枯竭导致的非理性出清概率。