

大众为何牵手小鹏？

■ 龚梦洋

日前，大众汽车宣布斥资约50亿元人民币，收购小鹏汽车4.99%的股份。交易完成后，前者成为后者的董事会观察员，双方还计划在2026年推出两款纯电车型。

这笔交易对成立不到10年的小鹏汽车来说，是一场大捷。一方面，大众汽车的背书使小鹏汽车知名度大增，提升了供应链话语权。另一方面，小鹏汽车获得了真金白银，缓解了现金流压力。更为关键的是，其通过收取技术开发费，开拓了新的商业模式，掀开了中国汽车工业“以技术换市场”的新篇章。

那么，这一切又是因何而来呢？首先，大众汽车近年来在电气化方面持续努力，但结果却是“屡战屡

败”。而小鹏汽车等新势力，在全栈自主研发电动汽车平台、智能座舱和高阶辅助驾驶系统软件等技术应用领域已形成优势，这是大众汽车最缺乏的。大众汽车拥有资金和渠道优势，其以约50亿元人民币购入小鹏汽车4.99%的股份，是一条最快、最可控的交易方式。4.99%的持股比例符合大众汽车“进可攻、退可守”的形象，稳赚不赔。

第二，小鹏汽车能在新能源汽车市场鏖战至今，技术能力与战略决策

是过硬的。作为继特斯拉之后，全球第二家、国内首家基于开放式计算平台自主研发的车企，其产品优势已得到业界普遍认可。同时，小鹏汽车短期存在资金压力，长期存在市场不确定性。财报显示，小鹏汽车今年一季度的净亏损从去年同期的17亿元扩大到23.4亿元，毛利率也从12.2%骤降至1.7%。

可以说，双方牵手是一场旧新势力、巨擘与新锐、资本与技术的双向奔赴。

从比亚迪与丰田电动车成立合资公司，到阿比扎比旗下投资机构投资蔚来，福特力排众议牵手宁德时代，再到如今大众汽车入股小鹏，奥迪与上汽集团签署备忘录……海外车企寻求对自主品牌技术赋能的操作可谓密锣紧鼓、旌旗猎猎。不知不觉间，我国新能源汽车自主品牌已然成为技术输出的主角。

需要思考的是，大众与小鹏合作的车型最早要2026年才能上市。在此期间，大众汽车是兼顾自身技术研发进程，还是干等甚至依赖小鹏汽车呢？

对小鹏汽车来说，大众汽车入股是因为看中其自动驾驶技术、新能源造车平台，以及包括“三电”在内的整套零部件供应体系和运作经验。小鹏汽车如何在输出技术的同时，借鉴和引进大众汽车更超前的供应链管理、成本控制以及整车制造经验，形成自身制造和管理能力，应提上日程。

国内需求不足是当前经济运行面临的新的困难挑战之一，需要积极应对。今年上半年，我国社会消费品零售总额227588亿元，同比增长8.2%，最终消费支出对经济增长的贡献率达到77.2%，比去年全年32.8%的贡献率明显提升。要采取措施巩固这一态势，以消费带动生产和投资。

首先，扩大消费需要金融机构“真金白银”的支持。

今年上半年，居民贷款合理增长、成本稳中有降，其中个人短期消费贷款新增3009亿元，同比多增4019亿元；截至今年6月末，信用卡、汽车和其他综合消费贷款比年初增加7100多亿元。

在加大消费服务行业信贷投放方面，今年上半年金融机构已经开始行动。截至今年6月末，批发零售业、住宿餐饮业、租赁和商务服务业、文化体育和娱乐业贷款余额同比分别增长16.5%、10.8%、16.9%、7.7%，贷款成本也有所下行。

其次，扩大消费需要金融机构做好精细化服务。

增加消费贷款额度只是金融助力消费的一方面，监管部门政策引导、各家金融机构规范发展消费金融产品和服务也非常重要。比如，北京银行今年一季度报告显示，自营线上消费贷“京e贷”余额同比增长62.4%，汽车金融贷款余额较年初增长86%；今年上半年，广东银行业支持释放消费潜力，汽车贷款同比增长24.26%，是去年同期的2.61倍，批发和零售业、文体娱乐业贷款增速分别是去年同期的2.1倍、3.74倍。

这些数据变化的背后，是金融机构努力消除线上线下消费融合的鸿沟，是针对不同类别客群推出的特色产品服务，是对医疗健康、养老、托育等特殊行业金融需求的贴心支持。有了这些努力与创新，扩大消费的针对性就会显著增强。

第三，扩大消费需要包括金融在内的各种资源协调配合。

扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，金融在其中发挥着重要的乘数作用。发挥好这种功能，把支持恢复和扩大消费放在优先位置，需要金融监管部门、金融机构各显神通、通力合作。

比如，中国证监会在2023年系统年中工作座谈会上强调，要抓紧推动消费基础设施等新型公募不动产投资信托基金(REITs)项目落地；中国人民银行用一系列的利率市场化措施激发居民的消费热情；国家金融监督管理总局表态，优化对消费重点领域金融支持。其他部门也为扩大消费提供了具体的政策支持。

金融促进消费牵涉到产业链供应链的所有环节，而非仅仅着眼于消费环节。7月31日，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》要求，加强金融对消费领域的支持，并对大宗商品供应、消费场景、消费基础设施等提出要求。这些举措将传导到生产、投资、就业环节，促进整体经济回升向好。

笔者相信，待到第三季度经济、金融数据发布时，获得金融更大力度支持的消费，成绩单会更加亮眼，经济整体运行质量也会显著提高。

金融如何打好「消费牌」

■ 阎岳

言之有理



活跃股市

适度加大A股融资融券力度

■ 安宁

水活方能鱼丰。一个活跃的资本市场，必须依托在生产、流通、投资等环节都比较活跃的经济。近日，中共中央政治局会议提出，“要活跃资本市场，提振投资者信心”，短短14个字不仅明确了下一阶段资本市场的工作重点，也对整体经济健康发展提出了殷切希望。

笔者认为，提高资本市场活跃度，可以从完善制度规则、创新金融工具等角度入手，其中，适度加大融资融券力度，对于提升市场的价值发现功能、推动增量资金入场有重要作用。具体可从两方面着手：

一方面，进一步扩大融资融券标的股票范围，增强市场流动性，提升交易活跃度。

从历次融资融券标的股票扩容的结果看，都带来增量资金入场，对提高相关股票的流动性和定价效率，提高市场活跃度有积极作用。

截至目前，A股融资融券标的股票范围已扩容七次。上交所已将主板融资融券标的股票数量扩大到1000只，深交所将注册制股票以外的标的股票数量扩大到1200只。随着股票数量的扩容，新纳入股票的成交额、换手率、活跃度均将有所提高，进而带动整个市场活跃度的提升。

另一方面，可以考虑下调融资融券费率，通过降低融资成本和交易成本，增强融资融券交易的意愿。

融资融券费率的下降，将降低券商的融资成本，有利于引导更多资金入市。同时，费率下调也会传导至投资者的融资费率，从而降低有融资需求的投资者的交易成本。交易成本的下降有利于提升投资者融资的积极性，刺激市场交投活跃度，盘活市场流动性，提振市场投资信心。

从短期来看，加大融资融券力度确实可以提高资金的使用效率，为投资者带来了更多的投资机会，为市场带来更多的流动性，吸引更多投资者参与，进而提升市场交易的活跃度。

从长期来看，适度加大融资融券的力度，还需要持续提升上市公司质量，科学合理地评估上市公司质量以及充分的信息披露，是融资融券的微观基础。融资融券不仅强化了市场的价值投资理念，提升上市公司的治理水平，同时，不断提高的上市公司质量也是融资融券规模不断扩大的重要保障。

当然，对于融资融券，也要充分认识其存在的风险，只有在合理的监管和有效的风险管理下，适当加大融资融券力度，才能真正发挥“以资本活水之，滋养实体经济之鱼”的作用。

宁静致远

用并购重组提高上市公司质量

■ 谢若琳

近日，中共中央政治局会议提出，“要活跃资本市场，提振投资者信心”。随后的证监会2023年系统年中工作座谈会提出，“从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位”。

笔者认为，活跃资本市场，关键是提升上市公司质量，用高质量资产吸引更多资本。为此，应及时优化并购重组政策，提高上市公司并购重组的质量和效率，促进上市公司通过专业化整合做强主业，推动产业结构升级。

近两年，A股并购重组单数呈下滑趋势。《推动提高上市公司质量三年行动方案(2022-2025)》报告显示，2022年，上市公司共披露并购重组2972单，较2021年减少10.88%。同花顺iFinD数据显示，截至今年7月30日，以首次公告日为准，今年共有1329家上市公司发布1822份并购重组相关公告，同比下降16.96%。笔者认为，有必要进一步优化政策，提高上市公司并购重组的自主性和便利性。

一是进一步简政放权，提高审核效率。二是完善投后保障机制，鼓励企业跨区域并购，地方政府和各级税务部门应确保跨区域市场化并购重组后，相关企业的税收和迁址等工作顺利开展。同时，建立不当干预企业并购重组行为问题整改、典型案例的约谈通报制度和常态化反馈机制，保障公司及股东的合法权益。三是

扩大并购交易范围，支持境内上市公司发行股份购买境外优质资产，同时，支持符合条件的境外投资者参与A股上市公司并购重组。四是丰富上市公司并购重组的资金渠道来源。支持企业灵活运用股票、债券、银行贷款、杠杆融资等各种金融工具，降低并购成本和风险。五是进一步加大对退市力度，充分发挥“过滤器”的作用，让优势企业做大做强，也要加速出清经营不善、丧失竞争力的公司。

上市公司应时刻注意优化资本结构、产业结构，回应投资者期待。一方面，大型企业应进一步增强责任感和紧迫感，通过股权投资等形式，加大对优质中小企业的牵引作用。尤其是信息相对透明、公司管理相对规范的优质新三板企业，应该成为上市公司并购的首选。另一方面，对于中小企业而言，通过并购重组对接资本市场后，可以获得更好的信贷、金融支持，堵住长期以来存在的融资缺口，增强中小企业创新能力和专业化能力。

并购重组是促进产业链上下游协同发展的有效途径，要让资金向具有自主创新能力的优质企业集聚，通过市场化并购重组让大中小企业联动起来，发挥协同效应，推动共赢发展。

若有所思

“认房不用认贷”将带来哪些连锁反应？

■ 王丽新

近日，住房和城乡建设部部长倪虹召开企业座谈会，提及“进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款‘认房不用认贷’等政策措施”。紧接着，北京、上海、广州、深圳等一线城市接连

发声，要大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求。虽然具体政策何时出台还有待观察，但业内普遍预计，“认房不用认贷”是重要调整方向。

那么，“认房不用认贷”指的是什么？为何要在此时调整？其影响会有多大？

“认房”是指商业银行发放个人住房贷款时，会参考拟购房人在拟购房地家庭名下实际拥有住房套数确定贷款比例；“认贷”是指银行会根据拟购房地家庭在全国范围内是否有住房贷款记录来确定贷款比例。

以北京为例，优化该政策后，部分区域或部分定向人群，可能之前被认定为二套房，首付比例

需要60%-80%，变成首套房只需要35%-40%，房贷利率或从5.25%降至4.75%。从理论上来说，关于“认房不用认贷”新政，各地落地细则可能不同，但共识是更好地满足真实的住房需求，在一定程度上降低刚需和改善性购房者的首付压力。

出台“认房不用认贷”政策，与住房市场供需关系变化紧密相关。2021年底至今，从三、四线城市逐步升级到二线城市，多部门动用了放宽限购、降低首付比例和房贷利率、调整公积金贷款额度及利率、发放购房补贴等政策工具。至2023年二季度，市场进入冷静期。在这种新形势下，适时调整优化“认房不用认贷”等政策，坚持用好“因城施策”工具箱，既适应当下房地产市场的新发展阶段，又将使政策落地更加精准有效。

在笔者看来，接下来的调整性政策有两大着力点，一是及时调整不合时宜的限制性政策，例如核心区二线城市主城区及一线城市外围区域放松限购，调整“认房认贷”标准，降低首套房贷款利率、优化限售政策等。二是调整其他配套性政策，比如降低存量房贷利率、适度降低二套房贷款利率以及进一步降低房产税等。尤其是对存量市场政策的调整，将有助于强化一二手房联动交易的流动性。而优化“认房认贷”政策关乎多项政策落地，对满足换房需求很重要。

可以预见的是，新的调整性政策将为房地产行业带来利好影响，一是切实有效地释放改善性需求，降低其购房门槛和按揭成本；二是释放一线城市及部分二线城市换房需求，“稳中有进”地满足真实的改善需求；三是部分城市或区域市场交易量有望回暖，但房价不会

应声而起，交易活跃度则有望出现“由点带面”格局。

总之，及时完善优化调控政策将有效提振市场信心，促进行业加快恢复良性循环。当然，支持合理住房需求，不是放开或取消调控，更不是鼓励炒房，公众要理性看待。

新知灼见

资本市场