

1.3万亿元超长期特别国债即将发行完毕

■本报记者 张芃逸

根据近期公布的2025年第四季度国债发行有关安排,第四季度有两只超长期特别国债续发,分别于10月10日和10月14日进行招标。

《证券日报》记者梳理,截至10月9日,今年我国已累计发行超长期特别国债12300亿元。上述两只超长期特别国债成功发行后,今年预算安排的1.3万亿元超长期特别国债将全部发行完毕。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,今年超长期特别国债整体发行节奏较去年明显加快。由此可见,政策意图在于快发、稳发,既确保资金尽早落地形成

实物工作量,又保持市场预期稳定,财政政策的逆周期调节力度进一步加强。

根据预算安排,1.3万亿元超长期特别国债中,有8000亿元用于更大力度支持“两重”项目建设,5000亿元用于加力扩围实施“两新”政策。

从资金下达情况来看,国家发展改革委9月30日发布消息称,近日,国家发展改革委已会同财政部,向地方下达了今年第四批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金,至此,全年3000亿元中央资金已全部下达。

此外,2025年超长期特别国债支持设备更新的投资补助资金已下

达1880亿元,今年“两重”建设项目清单8000亿元也已全部下达完毕。

明明认为,超长期特别国债的资金已有效支持“两重”项目建设和“两新”工作。今年以来,政策支撑下市场销售持续改善,消费品以旧换新政策成效初显。国债资金不仅在基建投资端发力,也通过撬动内需促进消费修复。

“超长期特别国债的发行进一步拉动投资,扩大了消费需求。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示,从今年来看,超长期特别国债支持设备更新的投资补助资金已支持约8400个项目,带动总投资超1万亿元。3000亿元资金用于支持消

费品以旧换新,直接加大了对消费者的补贴力度,促进消费增长。

国家发展改革委数据显示,今年前8个月,全国共有3.3亿人次申领消费品以旧换新补贴,带动相关商品销售额超过2万亿元;限额以上单位家用电器和音像器材、文化办公用品、家具、通讯器材类商品零售额同比分别增长28.4%、22.3%、22.0%、21.1%,支撑社会消费品零售总额同比增长4.6%。

谈及未来应如何进一步用好超长期特别国债资金,明明表示,应该将项目筛选与资金使用结合起来,优先投向能够尽快形成实物工作量、带动民间投资和消费的领域,推动经济内生动力增强。

多重因素驱动贵金属价格走强 后市预期依旧乐观

■本报记者 孟珂

近期,黄金、白银等贵金属板块“涨势”惹人关注。截至10月10日记者发稿,伦敦黄金价格报3993美元/盎司,从年初至今涨幅已超过50%,其中10月8日一度突破4000美元/盎司,刷新历史纪录;伦敦白银价格报50.67美元/盎司,年初至今涨幅75.4%,其中10月9日盘中最高触及51.24美元/盎司,为历史高点。

受访专家普遍认为,贵金属本轮强势上涨并非单一因素驱动,而是基本面供给需求、市场避险情绪,以及宏观货币政策等多层次因素共同作用的结果。

贵金属价格持续走强

中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,8月底以来黄金价格迅速上涨,除了此前关注的长期因素,近期美联储降息预期不断升温、美国政府关门催化避险交易等可能驱动其价格短期快速上行。

瑞银财富管理投资总监办公室表示,黄金价格于10月8日早盘突破4000美元/盎司,此次上涨主要受益于投资者对美联储降息周期的信心提振、美元走弱,以及美国政府停摆和俄乌冲突等地缘政治不确定性。黄金已成为今年表现最强资产类别,此次上涨行情始于8月份,当时美联储主席鲍威尔释放出降息意愿的信号。世界黄金协会(WGC)数据显示,各国央行亦对金价形成支撑,2025年上半年央行购金总量达415吨,9月份黄金交易所交易基金(ETF)实现历史最高净流入。

“黄金价格创纪录的上涨反映出在经济不确定性和地缘政治变动背景下,投资者对防御性资产的需求显著上升。”瑞银称。

南华期货贵金属新能源研究组负责人夏莹莹表示,白银的走势,既有来自与黄金驱动相似的投资需求激增,又有其自身供给弹性低、市场规模较小引发的高价格弹性特征。根据全球最大的白银ETF-iShares持仓显示,10月9日白银ETF持仓



15452吨,较年初增加逾1000吨,反映白银中长期投资需求旺盛。

值得关注的是,本轮贵金属上涨过程中,白银走势明显强于黄金。

分析原因,夏莹莹认为,尽管贵金属普遍存在缺乏供给弹性的属性,但相较之下,白银盘子较小也意味着波动更大的特征。同时,由于衰退交易弱化,白银工业需求保持平稳,也强化了金银比修复的需求。此外,近期白银现货市场明显紧缺,伦敦市场白银租赁利率本周以来飙升,伦敦现货白银价格较COMEX期货价格出现异常溢价,而COMEX白银2510合约于10月9日也出现了接近222吨的交割量,远超过以往非主力月份的交割量,进一步加剧白银市场的短缺度,反映出白银市场存在阶段性挤仓风险。

在夏莹莹看来,今年以来,贵金属市场的强势表现主要受到投资需求激增推动,而央行持续购金则为金价上涨提供了信心支撑和底部保障。投资需求强劲的背后,

是市场对美元货币体系信用、债务可持续性等问题长期担忧,与以美联储为代表的宽松货币政策周期共振,同时也反映出短期内对贸易政策不确定性、美国政府停摆风险及地缘政治局势复杂化的避险需求。此外,从大类资产配置角度看,全球金融市场波动性上升,也增强了市场对贵金属等避险资产的配置需求。

如何看待后续上涨空间

对于后续发展,多数投资机构认为贵金属仍有进一步上涨空间,看涨情绪高涨。

瑞银10月10日发布报告称,维持对黄金“具吸引力”的观点。瑞银分析认为,鉴于今年涨势的规模与速度,短期内波动性可能加剧,但黄金仍具备基本面和动能驱动的上涨空间。目前预测黄金价格将在未来数月内或升至4200美元/盎司。从资产配置角度来看,分散化与对冲仍至关重要。

明明表示,根据近期市场动态,调整了未来降息预期、市场情绪以及地缘政治风险的预期。更新后的模型显示,中性假设下2026年3月份金价有望超过4500美元/盎司,而在乐观假设下则有望超过4800美元/盎司。在悲观假设下,金价预期仍然在4000美元/盎司水平。

夏莹莹预计,贵金属的上涨趋势仍将延续。短期内,在现货供给难以快速补充的背景下,白银市场可能出现的挤仓现象,或推动银价进一步上涨,因此需密切关注近期银价、租赁利率及交割量变化。但黄金市场可能面临一定调整压力,以消化部分获利盘了结需求。

中长期来看,卓创资讯分析师曹慧对《证券日报》记者表示,贵金属价格继续上涨的主要驱动力在于宏观层面对美国经济“滞胀”风险的担忧,在当前美联储降息预期推动下,美债长端仍延续高位,期限溢价放大的背后是未来实质利率水平走弱的担忧,并将在未来一段时期继续推升黄金价格的上涨。

标普数字市场50指数的三重借鉴意义

■田 鹏

近日,标普全球旗下标普道琼斯指数公司正式推出全球首个同时追踪数字资产与区块链相关股票综合表现的基准指数——标普数字市场50指数(以下简称“DM50”)。据悉,该指数采用“数字资产+上市公司股票”的综合编制逻辑,具体涵盖15种领先加密货币与35只区块链生态相关上市公司股票,且对样本设定明确市值门槛:加密货币需满足市值超300亿美元,上市公司股票需满足市值超100亿美元。

在笔者看来,这种将区块链相关上市公司纳入指数样本并叠加严格市值筛选的编制方式,具备双重核心价值:一方面,借助上市公司成熟的合规运营框架,既能有效降低普通投资者参与数字资产相关领域的投资门槛,又能引导资金有序流入具备合规基础与发展潜力的标的,避免资金盲目炒作;另一方面,通过将上市公司基本面纳入指数考量维度,倒逼市场从“概念炒作”转向“价值聚焦”,进而为数字资产行业构建起一套更注重实际价值创造能力,更贴合长期健康发展需求的价值评价新标准。

正因如此,DM50的推出被视作推动数字资产行业走向规范化、基准化发展的重要突破。而从全球数字资产市场格局来看,中国作为区块链技术研究与数字经济发展的参与者,在数字人民币研发、区块链产业应用等领域已积累深厚基础,DM50所代表的“标准化定价”“合规化引导”“价值聚焦”逻辑,对我国探索数字资产领域的规范发展路径、衔接全球市场规则而言,同样具有不可忽视的借鉴意义。

其一,从本土对标维度来看,DM50“合规框架+市值筛选+价值导向”的编制逻辑,为中国构建本土数字资产相关指数提供了重要参考。当前中国在区块链技术应用、数字人民币研发等领域已形成显著优势,但数字资产领域仍缺乏统一、权威的基准工具,DM50的经验可助力中国在兼顾监管要求的前提下,探索建立适配本土市

场的数字资产及区块链相关企业评价体系,推动行业从“无序探索”向“规范发展”转型,引导资金流向真正具备技术创新与价值创造能力的企业。

其二,从产业适配维度分析,DM50数字资产与上市公司股票联动的编制思路,与中国数字经济与实体经济深度融合的发展方向高度契合。中国区块链产业正从技术研发向产业应用渗透,涵盖供应链金融、智能制造、政务服务等多个领域,DM50通过将上市公司基本面纳入考量,倒逼市场聚焦企业价值的逻辑,可启发中国在推动区块链产业发展过程中,更注重技术落地的实际效益,避免“重概念、轻应用”的倾向,让数字技术真正服务于产业升级与经济社会高质量发展。

其三,在开放衔接维度上,DM50作为全球首个跨品类数字资产基准,为中国数字资产领域对接国际市场提供了参考。随着中国持续扩大金融开放,数字资产领域的国际交流与合作将成为必然趋势,DM50所代表的“标准化定价”逻辑,可帮助中国在未来参与全球数字资产治理时,更好地理解国际市场规则与评价体系,同时也为中国本土优质区块链企业走向国际市场、吸引全球资本提供了可借鉴的价值评估范式,助力中国在全球数字经济竞争中占据更有利位置。

需要注意的是,当前国内对数字资产的监管态度较为谨慎,这既是防范金融风险、维护市场秩序的必要举措,也是引导行业健康发展的重要考量。在借鉴DM50经验时,不能盲目照搬,而需始终立足国内金融监管框架与产业发展实际,做好“去伪存真”的甄别工作。唯有在合规监管的前提下理性借鉴、精准发力,才能让数字资产与区块链技术真正成为推动我国数字经济发展的有力支撑。



9月份中国仓储指数为49.6% 新订单指数重回扩张区间

■本报记者 孟珂

10月10日,中国物流与采购联合会与中储发展股份有限公司联合调查发布数据显示,2025年9月份中国仓储指数为49.6%,较8月份回升0.3个百分点。

中储发展股份有限公司副总经理杨懿对《证券日报》记者表示,9月份仓储指数小幅回升,新订单指数重回扩张区间,表明随着天气影响因素减退及传统旺季到来,仓储业务活动有所回升。期末库存指数回落至50%以下,显示行业整体仍处于去库存周期,企业备货意愿较为谨慎。

从分项指数来看,新订单指数为51%,较8月份上升1.5个百分点。分品种来看,有色金属、矿产品、医药等品种的新订单指数高于50%,钢材、化工产品、日用品等品种的新订单指数低于50%。

设施利用率指数为51%,较8月份下降0.1个百分点。分品种来看,钢材、有色金属、农副产品、棉麻等品种的设施利用率指数高于50%,化工产品、机械设备、食品、家电等品种的设施利用率指数低于50%。

期末库存指数为47.9%,较8月份下降2.1个百分点。分品种来看,有色金属、农副产品等品种的期末库存指数高

于50%,钢材、化工产品、机械设备、矿产品、食品、家电等品种的期末库存指数低于50%。

企业员工指数为52%,较8月份上升3.6个百分点。业务活动预期指数为54.5%,较8月份下降0.3个百分点。

中国物流信息中心相关分析师对《证券日报》记者表示,从三季度运行情况来看,仓储行业受季节扩张区间因素冲击,运行有所波动,指数小幅回调。三季度仓储指数均值为49.7%,比二季度均值下降1个百分点,但比去年同期均值回升0.9个百分点,显示行业面对短期因素冲击的韧性有所提高。

展望四季度,上述分析师认为,企业信心良好,后市预期相对乐观。9月份,业务活动预期指数在扩张区间保持较高水平。同时,企业员工指数回升3.6个百分点至52%,显示企业对未来预期乐观程度上升,信心良好。四季度,一系列稳增长的政策作用将持续增强,前期的“两新”“两重”等政策稳步发力,新推出的财政贴息、规范政府和社会资本合作存量项目建设等政策也将持续为经济注入新动力。节假日、促销季,系列基础设施建设和重点项目发力等因素都将带动仓储业务需求进一步释放,行业将恢复平稳增长的运行态势。

9月份中国公路物流运价指数为105.1点 环比回升0.01%,同比回升0.6%

■本报记者 孟珂

10月10日,中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查发布数据显示,2025年9月份,中国公路物流运价指数为105.1点,环比回升0.01%,同比回升0.6%。从月内看,第一周运价指数环比回升,第二周运价指数总体平稳,第三、四周运价指数环比回落。

分车型指数看,各车型指数环比趋于平稳,同比去年涨跌互现。以大宗商品及区域运输为主的整车指数为105.6点,与8月份基本持平,比上年同期回升0.8%。零担指数中,零担轻货指数为102.6点,比8月份回升0.01%,比上年同期回落0.3%;零担重货指数为105.6点,比8月份回升0.01%,比上年同期回升0.9%。

中国物流信息中心分析师高师在接受《证券日报》记者采访时表示,综合来看,9月份经济运行稳中向好,公路运输市场呈现旺季开局平稳、指数稳中趋升态势。一方面需求端持续回暖,一系列扩内需政策成效持续释放,叠加工业生产旺季、消费市场回暖以及电商大促备货,市场活跃度有所提升。另一方面,

9月份车辆运输专项治理行动进入重点治理阶段,运输成本相较于前期预计小幅提高,运力供给结构有所调整。在传统旺季的需求支撑和多重影响因素带动下,9月份公路运输市场供需平衡格局有所延续,9月份公路运价指数环比平稳,仍保持年内高位运行趋势,同比回升相对明显。分区域看,东南沿海、华北、西北、西南区域运价指数有所回落,东北、华中、山东半岛、珠三角、长三角区域运价指数有所回升。

中国国际经济交流中心科研信息部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,2025年9月份中国公路物流运价指数呈现出整体回升的特点。物流企业可根据这些指数变化,合理调整运输策略和资源配置;政府部门也能据此了解行业运行状况,为制定相关政策和进行宏观调控提供参考依据,以促进公路物流行业的健康稳定发展。

从后期走势看,高师认为,国庆中秋假期来临或将影响短期公路货运需求,但随着节后生产恢复及四季度消费旺季临近,物流需求有望持续释放,供需协同平衡与成本传导将逐步显现,预计运价指数可能在当前基础上震荡回升。

(上接A1版)

财务造假惩戒体系不断完善

近年来,财务造假惩戒机制不断完善。从事后处罚来看,行政、刑事、民事立体追责不断强化。今年以来,证监会对40多起财务造假案件作出行政处罚;民事追责常态化,如9月份,退市公司上海龙宇数据股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案件迎来一审判决,法院判决投资者胜诉。刑事追责案例明显增多,今年以来,8起财务造假案件涉及的32名责任人被刑事追责。

此外,对于配合财务造假行为,证监会会同地方政府严厉打击,破除造假“生态圈”。今年以来,在南京越博动力系统股份有限公司、大唐高鸿网络股份有限公司财务造假

案中,监管部门拟对第三方配合造假主体一并严肃追责。

“为造假提供帮助的中介机构、关联方,甚至专业技术公司等第三方也被纳入严厉打击范畴,强化了对财务造假产业链的系统性打击。”田轩表示。

目前,监管部门对财务造假监管逐步从“事后处罚”转向“事前预防+事中控制+事后追责”全流程监管,完善财务造假惩戒防体系。

9月30日,最高人民法院就《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释(征求意见稿)》(以下简称“公司法解释”)向社会公开征求意见,对上市公司的特别规定中有一条为“违法薪酬退回”,即“上市公司的财务会计报告存在虚假记载或者隐瞒重要事实,公司请求董事、高级管理人员退回与其业绩不相匹配的超出合理标准而获得的薪酬或者股权、期权

的,人民法院依法应予支持”。

田利辉表示,“公司法解释”中“违法薪酬退回”条款是财务造假惩戒防体系的关键突破。该条款填补了法律空白,赋予了上市公司通过司法程序主动向相关责任人员追索其在财务造假期间所获不当薪酬的权利,极大降低了高管从制造虚假业绩的违法行为中可获取的收益,使高管在决策时更审慎评估造假风险,对公司业绩真实性尽到审慎核查义务。此条款有助于上市公司完善内部治理结构,加强对财务报告的审核和监督,从而从源头上减少财务造假的可能性。

9月30日,证监会会同财政部修订完善了《证券期货违法违规行为举报工作暂行规定》,形成了《证券期货违法行吹哨人奖励工作规定(征求意见稿)》(以下简称《吹哨人奖励规定》),向社会公开征求意见。《吹哨人奖励规定》鼓励内部知

情人员举报,提供的案件线索在全国范围内有重大影响,或者涉案数额特别巨大,或者吹哨人为内部知情人员的,每案奖金上限从30万元、60万元统一提升至100万元。

在市场人士看来,此次监管部门优化举报奖励机制,激励内部知情人士主动揭发财务造假行为,有助于从源头上遏制财务造假的发生。

谈及未来如何完善财务造假惩戒防体系,田利辉认为需在三方面发力。一是推动电子凭证会计数据标准应用,从技术层面提升财务信息真实性;二是进一步加强行刑衔接,配合造假行为的第三方纳入追责体系;三是压实中介机构责任,建立中介机构黑名单制度,推动行业自律。通过综合施策,构建“不敢造假、不能造假、不想造假”的长效机制,是维护资本市场健康生态的关键之举。