

中国证监会债券司副司长黄建山:

支持符合条件的西部陆海新通道沿线省区市企业IPO

本报记者 刘琪

12月25日,中国人民银行举行新闻发布会,介绍金融支持加快西部陆海新通道建设有关情况。

中国证监会债券司副司长黄建山在发布会上表示,证监会坚决贯彻落实党中央、国务院关于加快西部陆海新通道建设的重大决策部署,持续加强多层次资本市场建设,大力支持用好交易所市场股票、公司(企业)债券、资产证券化(ABS)和不动产投资信托基金(REITs)等多元化市场化融资渠道,助力构建西部陆海新通道金融服务体系,充分发挥资本市场服务大通道、大物流、大产业、大平台、大市场建设的

功能和作用。

在股票市场方面,证监会积极支持符合条件的西部陆海新通道沿线省区市企业发行上市(IPO)、再融资和并购重组,助力企业做大做强。截至目前,通道沿线省区市A股上市公司超650家。今年前11个月,沪深北证券交易所共支持4家通道沿线企业首发上市(IPO),募集资金近70亿元;支持17家通道沿线上市公司再融资,募集资金近250亿元;支持通道沿线上市公司并购重组超300单,有力支持西部陆海新通道建设和沿线地区经济发展。

在债券市场方面,今年前11个月,交易所市场支持通道沿线省区市企业累计发行公司(企业)债券近

7000亿元,支持拓宽融资渠道和降低融资成本,助力提高直接融资比重。同时,交易所市场大力支持通道沿线符合条件的科技型企业等主体发行科技创新债券,助力新质生产力发展。交易所市场自2021年推出科技创新债券以来,至今已累计发行科创债超2万亿元,其中,通道沿线省区市企业累计发行科创债超2600亿元。同时,交易所市场大力发展绿色债、乡村振兴债、中小微企业支持债、“一带一路”债等专项品种债券,支持通道沿线各类企业多元化市场化融资。

在资产证券化方面,交易所市场积极支持符合条件的西部陆海新通道沿线企业通过发行ABS融资。

今年前11个月,通道沿线省区市企业累计发行ABS超1600亿元,资产类型包括基础设施收费、CMBS、小额贷款等。

在REITs市场方面,交易所市场积极支持符合条件的西部陆海新通道项目通过发行REITs融资。截至目前,累计推动24只交通设施及仓储物流类项目发行REITs,融资规模近1000亿元,回收资金带动投资的新项目投资总额超5000亿元,其中,通道沿线省区市相关企业已发行上市13只REITs产品,融资规模超300亿元,涵盖产业园区、仓储物流、能源设施、消费设施等多种类型资产,有效支持西部陆海新通道建设。此外,证监会正在稳步推进商业不动

产REITs试点,为商业不动产盘活和融资提供多元化渠道。

黄建山表示,下一步,证监会将深入贯彻党的二十大精神,中央金融工作会议精神和中央经济工作会议、中央金融工作会议精神,坚决落实习近平总书记关于西部陆海新通道建设系列重要讲话精神,认真落实《金融支持加快西部陆海新通道建设的意见》要求,持续深化资本市场投融资综合改革,提高资本市场制度包容性、适应性,支持各类主体综合运用好权益融资、债券融资和资产盘活等工具的优势特点,促进资本形成,更好赋能实体经济高质量发展,进一步发挥好资本市场服务西部陆海新通道建设的功能作用。

支持资本市场的两项货币政策工具将持续发力显效

本报记者 刘琪

日前,中国人民银行货币政策委员会召开2025年第四季度例会。会议提出,“用好证券、基金、保险公司互换便利(以下简称‘互换便利’)和股票回购增持再贷款,探索常态化的制度安排,维护资本市场稳定”。

值得关注的是,这一提法贯穿了今年中国人民银行货币政策委员会的四次季度例会,彰显出政策层面对资本市场稳定发展的持续聚焦与坚定支持。

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,互换便利和股票回购增持再贷款创设以来,我国权益市场流动性持续充裕,提振市场信心的效果显著,投资者风险偏好保持较高水平。

为促进资本市场健康稳定发展,2024年10月份,中国人民银行会同有关部门创设了互换便利和股票回购增持再贷款两项支持资本市场的工具,首期额度分别为5000亿元和3000亿元。

互换便利的作用机制是“以券换券”,支持符合条件的证券、基金、保险公司使用债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押,从中国人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。这一操作在不直接扩大基础货币投放的前提下,可大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。

股票回购增持再贷款则通过激励引导银行向符合条件的上市公司、主要股东发放相关贷款,要求贷款资金“专款专用、封闭运行”,推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。

两项资本市场支持工具在实施过程中受到市场广泛欢迎,中国人民银行及有关部门也在不断优化机制安排,以提高政策实施效率。例如,将两项工具总额度8000亿元合并使用,互换便利参与机构从20家扩展至40家等。

《证券日报》记者根据Wind资讯数据及公开信息汇总,截至12月25日,互换便利工具已开展2次操作,总金额1050亿元;累计708家上市公司披露784单回购增持贷款计划,贷款金额上限合计1583.52亿元。此外,加上中国诚通控股和中国国新控股宣布拟使用1800亿元股票回购增持贷款资金,股票回购增持贷款金额上限合计达到3383.52亿元。

“从政策实践来看,两项资本市场支持工具对提振市场行情、强化投资者信心具有较强作用。”明明认为,未来中国人民银行可进一步加大权益市场流动性的关注,通过新工具稳定市场运行态势,同时应落实货币政策“适度宽松”的定调,利用降准、降息等总量型工具保持宏观流动性平稳。

国家金融与发展实验室特聘高级研究员庞溟对《证券日报》记者表示,通过制度化安排将两项工具的作用固定下来,能够进一步稳定市场预期,增强投资者信心。预计未来相关部门还将根据业务开展情况和市场发展需要,进一步优化政策设计,更好发挥两项工具支持资本市场稳定发展的作用。

记者观察

金价何以不断创新高?

韩昱

黄金可算是今年全球金融市场表现最亮眼的资产了。

Wind资讯数据显示,12月24日,伦敦金现货价格盘中触及4525.83美元/盎司。截至目前,年内国际金价涨幅已超70%,累计逾50次刷新历史新高。

在笔者看来,本轮黄金“牛市”是以下多重变量叠加共振的结果。第一,美元信用体系承压是支撑金价上行的核心逻辑。近年来,美国债务规模加速扩张,财政可持续性备受质疑,美元信用不断经受冲击,从宏观层面为黄金的资产配置提供了机遇。作为历史悠久的避险资产,黄金凭借其避险属性以及与其他传统资产较低的相关性,成为投资者多元化资产配置的首选。

第二,全球央行增持黄金,从需求端为金价走高提供坚实支撑。出于优化外汇储备结构、实现资产多元化配置等因素考量,全球央行“囤金”动作从未停歇,近两年更加突出。世界黄金协会发布的最新数据显示,今年10月份,全球官方黄金储备净增53吨,较9月份环比增长36%,延续了全年强劲趋势,同时创下年初以来最大月度净购金规模。截至10月底,全球央行年内累计净购金量为254吨。

第三,美联储降息成为金价上行的关键推手。黄金作为无息资产,其投资吸引力与实际利率呈现负相关关系。美联储降息周期中利率的下降使得持有黄金的机会成本降低,继而增强黄金的吸引力。

本轮金价再创新高,与美联储降息密切相关。美国11月份失业率创四年新高,反映出就业市场持续降温,强化了市场对未来美联储降息的预期,为金价上涨提供了有力支撑。今年美联储连续三次降息,累计降息幅度达75个基点。展望明年,在通胀反弹风险总体可控、美国就业市场持续走弱的预期下,美联储继续推进降息具备充足支撑,或进一步推动金价上行。

此外,加之全球地缘政治格局呈现高度不确定性,贸易摩擦风险仍未消除,各类风险因素交织叠加,刺激了投资者对安全资产的旺盛需求,黄金的避险价值再度受到全球投资者青睐。

资本市场 热点

并购重组潮涌 资源配置高效率助推实体经济结构性变革

本报记者 吴晓璐

今年以来,在政策红利释放与产业升级需求攀升的双重驱动下,并购重组市场持续升温。据统计,截至12月25日,年内沪深上市公司累计披露资产重组项目1900余单,数量是去年同期的1.3倍;其中重大资产重组超200单,是去年同期的1.4倍。

与此同时,今年并购重组仍以产业整合为主,呈现科技型企业并购增多、审核流程提速、支付工具多元化、标杆案例频出等特点,并购重组已成为优化资源配置、助力产业升级、服务新质生产力发展的重要抓手。

第十四届全国人大代表、清华大学国家金融研究院院长田轩在接受《证券日报》记者采访时表示,今年并购重组市场实现了交易规模与质量的同步提升,审核效率显著改善,制度创新持续突破,多起标杆案例的落地充分彰显了改革成效。这不仅提升了资本市场资源配置效率,更有力推动了实体经济结构性变革。

瞄准“世界一流企业”目标

产业并购始终是主流,今年的产业并购占比近八成,千亿元级并购大单增多。

其中,吸收合并成为央企整合的重要方式。国泰君安证券股份有限公司成功吸收合并海通证券股份有限公司,打造证券行业“巨头”;中国船舶工业股份有限公司吸收合并中国船舶重工股份有限公司实施完成,旨在打造“世界一流造船业上市公司”。

另外,中国神华能源股份有限公司(以下简称“中国神华”)拟发行股份及支付现金收购控股股东国家能源投资集团有限责任公司旗下12家核心企业股权,此举不仅能解决同业竞争,还可强化全产业链协同效应;中国国际金融股份有限公司拟通过换股方式吸收合并东兴证券股份有限公司,信达证券股份有限公司,积极响应“加快打造一流投资银行和投资机构”的部署,上述交易规模均为千亿元以上。

市场人士认为,央企通过并购重组增强产业链韧性,在战略层面实现深度协同与资源高效整合,有助于提高产业集中度和国际竞争力,为加快“建设世界一流企业”筑牢基础。

中国证监会主席吴清表示,持续深化并购重组市场改革,提升再融资机制灵活性、便利度,支持上市公司转型升级,做优做强,发展新质生产力,助力培育更多世界一流企业。

12月23日至24日,国务院国资委召开中央企业负责人会议,国务院国资委主任张玉卓表示,明年中央企业要大力推进战略性、专业化重组整合和高质量并购。

南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,明年国企并购重组将聚焦“三个集中”,即向战略性新兴产业、关键领域、公共服务领域集中,推动产业链供应链优化整合,实现“以重组促发展”。

与此同时,半导体、信息技术、装备制造、生物医药等战略性新兴产业成为并购重组的重点领域,新质生产力相关并购占比超七成。上市公司通过并购加速技术创新,扩大市场份额,抢占未来发展制高点。近日,半导体设备龙头中微半导体设备(上海)股份有限公司(以下简称“中微公司”)发布公告称,公司正筹划发行股份收购杭州众矽电子科技有限公司控股权并募集配套资金。公司表示,本次交易是构建全球一流半导体设备平台、强化核心技术组合完整性的战略举措之一。

此外,并购未盈利企业、跨境并购、“A并B”“A并H”、利用定向可转债作为支付工具等创新案例持续涌现。今年以来,审核效率也显著提升,并购重组委审核通过36单,为去年同期的2.57倍;注册生效29单,为去年同期的2.07倍。

田轩表示,并购重组通过市场化资源配置,推动优质资产向上市公司集中;同时,创新支付方式等举措的落地,丰富了并购重组工具,激发了市场活力。对实体经济而言,这有助于企业整合产业链上下游资源,实现规模效应与协同效应,推动产业结构调整与优化升级。

多个“首单”案例出现

今年以来,创新机制下的多个“首单”案例出现。

5月份,证监会发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》,建立重组股份对价分期支付



机制,新设重组简易审核程序,对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”等。

12月8日,上海奥浦迈生物科技股份有限公司发行股份购买资产申请获上海证券交易所并购重组委审议通过。该项目是“并购六条”发布以来,A股市场首单采用重组股份对价分期支付机制项目,同时也是首单适用私募基金投资期限与重组取得股份锁定期“反向挂钩”政策项目。

田轩表示,重组股份对价分期支付机制可有效缓解收购方的即时资金压力,降低并购交易的门槛与风险;私募基金“反向挂钩”机制则有助于提升私募资本的流动性,鼓励其开展长期价值投资,并吸引更多私募基金以并购重组为纽带,支持上市公司的产业整合与转型升级。

12月19日晚间,中国神华发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》称,本次交易符合适用简易程序的条件。据记者了解,这是全市场首单适用简易程序的重组项目。

“简易程序的推出和首单应用大幅提升了并购重组审核效率,有助于引导更多符合产业政策、具备协同效应的并购重组项目高效落地,优化资源配置效率。”田轩表示。

在田利辉看来,这些“首单”案例的出现与落地是资本市场基础制度创新的重要突破。对价分期

支付缓解了企业资金压力,私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”打通了长期资本进入通道,简易审核程序显著降低了制度性交易成本,三者共同构建了市场化并购的制度基础,是“有效市场”与“有为政府”的有机结合。

田轩表示,这些创新举措的成功实践,既是监管层优化并购重组市场生态、提升服务实体经济质效的重要体现,也为上市公司并购重组提供了更多元、更灵活的操作路径,具有积极的示范意义与深远影响。

从“重数量”转向“重质量”

在并购重组数量增加的同时,多单并购重组项目终止也引发市场关注。据记者了解,多数项目终止的原因在于交易双方在交易价格或业绩对赌安排等核心条款方面未能达成一致,主动终止。

田利辉认为,并购重组终止是市场自我净化的必然过程,反映出市场正从“重数量”转向“重质量”,市场主体的决策逻辑更趋理性审慎。当然,终止并购同样需接受严格监管,对无故终止、误导市场的重组行为应予以严厉监管。

“并购重组本身是复杂的系统工程,涉及交易双方的战略契合、估值定价、业绩承诺等诸多环节。任何环节出现不可调和的分歧或未达到预期,都可能导致交易终止。”田轩表示,从一定程度上看,并购重组终止是市场新陈代谢、优胜劣汰的自然过程,也是其复杂性不

确定性的客观反映。只要终止基于真实合理的商业原因或合规要求,就有助于维护并购重组市场的健康秩序,保障交易的真实性与公允性。

并购重组政策仍在持续完善。12月5日,中国证监会就《上市公司监督管理条例(公开征求意见稿)》公开征求意见,细化完善上市公司收购、重大资产重组等规定,进一步明确财务顾问的职责定位和独立性要求,支持产业整合升级和企业转型。

下一步,并购重组将加强全流程监管,推动形成规范有序的市场生态。田利辉表示,未来并购重组需注重整合实效、防范风险,确保其服务于经济高质量发展大局。只有让市场在资源配置中起决定性作用,才能实现并购重组的高质量发展。

展望未来,田轩认为,明年并购重组可能呈现以下趋势:一是战略性并购持续深化。预计央企将围绕主责主业,聚焦关键核心技术领域及产业链供应链薄弱环节,开展更多具有前瞻性、全局性的并购活动;二是专业化整合加速推进。企业将更加注重产业链上下游协同效应,通过专业化整合避免低水平重复建设与恶性竞争,推动产业结构升级,新兴产业领域并购活动将更为活跃;三是金融生态协同深化。随着市场对创新政策的理解与运用不断深入,更多企业将尝试新机制、运用新工具,提升交易灵活性与成功率。

(上接A1版)

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示,当前资本市场正围绕居民多元化财富管理需求持续完善产品体系,为投资者提供了更为丰富的资产配置与风险管理工具。值得关注的是,ETF市场的爆发式增长,不仅为投资者搭建了低成本、高效率的指数化投资渠道,更有效引导社会资本向国家战略重点行业及优质龙头企业集聚,助力资本与实体经济核心领域的精准对接。

另一方面,沪深北交易所聚焦资金“入口”与“出口”双向渠道的畅通,持续推动投资者结构优化,引导长期资金精准锚定科创企业发展需求,实现资本与科创产业

的高效耦合。例如,12月19日,沪深交易所与中国证券登记结算有限责任公司同步发布通知,支持境外机构投资者开展债券回购业务,包括债券质押式协议回购、债券质押式三方回购,以及在债券通用质押式回购业务中作为逆回购方融入资金。值得关注的是,12月22日,有境外机构投资者以债券通用质押式回购业务逆回购方身份,在深交所完成全市场首单回购交易。

在董忠云看来,投资端改革的核心是构建“长钱长投”的制度生态。这一改革路径,能够从资金端稳定市场预期,最终推动形成“资本供给—实体经济—财富增长”的良性循环,为资本与科创产业的深度

耦合筑牢制度根基。

多维发力赋能科技创新

展望2026年,业内人士普遍认为,一方面,要完善多层次资本市场体系,畅通不同市场板块间的衔接机制,强化对科技创新型企业、专精特新企业的融资支持;另一方面,要持续优化市场化机制建设,进一步激发资本市场的内生动力与发展活力。

在凝聚板块合力方面,方正证券首席经济学家燕翔对《证券日报》记者表示,一方面,明确转板标准、简化审核流程,为符合国家战略的企业开通“绿色通道”,并强化转板与退市制度的协同衔接,构建双向畅通的转板通道;另一方面,统一基

础及关键信息披露标准,同时结合不同板块定位制定差异化披露要求,强化跨板块信息互通共享。在此基础上,推进符合投资者适当性管理要求的跨板块投资权限互通互认,提升资源配置效率;加快推进市场基础设施互联互通,以此降低跨市场交易成本,助力金融产品创新,强化异常交易与跨市场风险的识别监测,提升协同监管效能。

在优化市场化机制方面,董忠云建议,考核机制层面,拉长投资考核周期,对保险资金适度调整偿付能力监管规则,降低长期持有权益资产的风险资本占用,鼓励提高权益投资比例上限;加快推动养老金、企业年金等资金建立长期考核机制,引导践行长期主义投资理念,同

时在风险可控前提下放宽权益类资产配置比例限制,赋予资金更大配置自主权。产品创新层面,开发适配长期资金需求的低波动、稳健型产品,同时推动公募REITs市场扩容,为长期资金提供兼具稳定现金流与通胀抵御能力的优质资产。风险管理层面,丰富风险管理工具箱,满足长期资金对冲风险的需求。

当下,资本市场赋能科技创新的脉络已然清晰——以差异化改革筑牢根基,以市场化机制激活动能。随着多层次资本市场体系愈发完善,长效机制持续优化,资本市场必将以更强的包容性与适配性,为新质生产力发展注入更强劲的资本活力,护航科技创新与产业变革行稳致远。