

国家外汇管理局:

2025年外资对我国股票投资呈现净增长

■本报记者 刘琪

3月27日,国家外汇管理局发布《2025年中国国际收支报告》(以下简称《报告》)。《报告》提出,2025年,我国坚定不移推动高质量发展,实施更加积极有为的宏观政策,进一步深化改革开放,坚持创新驱动发展,国民经济运行总体平稳、稳中有进。我国外汇市场表现出较强韧性和活力,市场预期和交易理性有序,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。我国国际收支基本平衡,经常账户顺差和金融账户逆差

同步增加,反映与世界联系更加紧密,以更加开放姿态融入全球。《报告》显示,经常账户收支稳步增长。2025年,我国经常账户收支合计8.3万亿美元,较2024年增长3%;经常账户顺差7350亿美元,与国内生产总值(GDP)比值为3.7%。一是货物贸易韧性增强,国际收支口径的货物贸易顺差扩大。二是服务贸易稳中向好,进出口总额突破1万亿美元,成为对外贸易发展的新引擎。服务贸易逆差收窄。三是跨境双向投资收益总体平稳,投资收益逆差保持稳定。

经常账户反映一国产业竞争力和经济中长期结构性特征,“十四五”时期我国经常账户顺差与GDP比值年均均为2.3%。“十五五”时期,我国将着力推动新质生产力发展取得重大突破,内需拉动经济增长主动力作用持续增强,同时进一步扩大高水平对外开放,将支持经常账户在中长期继续保持合理均衡水平。非储备性质金融账户逆差增加。由经常账户顺差形成的资金流入,转化为金融账户下的对外投资运用,实现收支平衡。2025年非储备性质金融账户逆差8201亿美元。境内

主体各类对外投资增长较快,国际化经营和多元化资产配置增加,同时也为全球金融市场注入流动性,支持了贸易和投资伙伴产业发展与金融稳定。受收益再投资增加推动,股权性质来华直接投资增长20%。外资对我国股票投资呈现净增长。2025年末,我国对外金融资产和对外金融负债分别为11.8万亿美元和7.7万亿美元,对外净资产超过4万亿美元,较2024年末增长28%。

展望2026年,《报告》提到,外部不稳定、不确定因素较多,国际环境依然复杂多变,我国将继续坚定推动

高质量发展,加快构建新发展格局,坚持扩大内需战略基点,建设强大国内市场,因地制宜发展新质生产力,进一步扩大高水平对外开放,形成合作共赢新局面,国际收支有条件保持基本平衡。外汇管理部门将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,更好统筹发展与安全,着力构建“更加便利、更加开放、更加安全、更加智慧”的外汇管理体制,努力营造既“放得活”又“管得好”的外汇政策环境,切实维护外汇市场稳定和国际收支基本平衡,为“十五五”开好局、起好步贡献力量。

2025年末我国全口径外债余额为23288亿美元 风险总体可控

■本报记者 刘琪

3月27日,国家外汇管理局公布2025年末中国全口径外债数据。数据显示,截至2025年末,我国全口径(含本外币)外债余额为23288亿美元(不包括中国香港地区、中国澳门地区和中国台湾地区对外负债,下同)。

从期限结构看,中长期外债余额为10119亿美元,占44%;短期外债余额为13169亿美元,占56%。短期外债余额中,与贸易有关的信贷占39%。

从机构部门看,广义政府外债余额为3638亿美元,占16%;中央银行外债余额为1058亿美元,占4%;银行外债余额为9332亿美元,占40%;其他部门(含关联公司间贷款)外债余额为9260亿美元,占40%。

从债务工具看,贷款余额为3087亿美元,占13%;贸易信贷与预付款余额为4214亿美元,占18%;货币与存款余额为4728亿美元,占20%;债务证券余额为6857亿美元,占30%;特别提款权(SDR)分配为496亿美元,占2%;关联公司间贷款债务余额为2852亿美元,占12%;其他债务余额为1054亿美元,占5%。

从币种结构看,本币外债余额为12922亿美元,占55%;外币外债余额(含SDR分配)为10366亿美元,占45%。在外币登记外债余额中,美元债务占76%,欧元债务占9%,日元债务占4%,港币债务占6%,特别提款权和其他外币外债合计占比为5%。

谈及2025年我国外债情况,国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌表示,2025年,我国外债形势总体平稳。一是外债规模稳中有降。截至2025年末,我国全口径(含本外币)外债余额为23288亿美元,较2024年末下降155亿美元,降幅0.7%。二是外债币种结构有所优化,期限结构基本稳定。从币种结构看,本币外债占比55.5%,较2024年末上升1.4个百分点;从期限结构看,中长期外债占比43.5%,较2024年末下降0.6个百分点。

同时,我国外债风险总体可控。李斌表示,2025年末,我国外债负债率(外债余额与国内生产总值之比)为11.9%,债务率(外债余额与贸易出口收入之比)为56.3%,偿债率(外债还本付息额与贸易出口收入之比)为6.2%,短期外债与外汇储备的比例为39.2%。上述指标均在国际公认的安全线(分别为20%、100%、20%、100%)以内,我国外债风险总体可控。

“TIR+保税”重构 进口贸易底层逻辑

■刘萌

3月26日,一辆满载俄罗斯特色商品的TIR国际运输车辆,在青岛空港综合保税区顺利通关,标志着全国首票“TIR+保税”跨境电商进口业务正式落地。

笔者认为,“TIR+保税”模式不仅为跨境电商进口企业开辟了高效通道,更以降本增效的核心优势,破解行业长期痛点,重构我国进口贸易的底层逻辑。

长期以来,跨境电商进口行业受制于物流低效、成本高昂、资金承压三大痛点。货物需经多环节中转,多次报关查验,既拉长通关时效,又推高仓储物流成本;同时,企业需提前缴纳全额进口税款,大量资金被占用,叠加物流的不确定性,制约了中小进口企业发展。

“TIR+保税”模式则精准切中进口贸易痛点。TIR是联合国主导制定的《国际公路运输公约》的简称,是目前国际上认可度最高、应用最广泛的国际公路运输便利化公约,其核心优势在于“一次申报、一车直达、一箱到底”,持TIR证的车可在起运地和目的地办理海关手续后,在全球70余个缔约国通行,中途无需开箱查验,大幅压缩通关耗时;保税政策则允许货物入区后暂缓缴税,实现“先入区、后缴税”,缓解企业资金占用压力。“TIR+保税”模式融合了保税资金优势与TIR效率优势,构建“综保集结、陆路直达”体系,让进口贸易从“被动通关”转向“主动调配”,从“单一运输”转向“全链条优化”,推动进口贸易向集约化、精细化转型。

当前,跨境电商作为外贸新业态,已成为稳外贸、促消费的重要力量。自今年1月份海关总署明确将跨境电商商品、保税货物纳入TIR运输适用范围以来,深圳、杭州、郑州等多地已试点落地该模式出口业务,形成覆盖沿海与内陆的布局。

此次全国首票“TIR+保税”跨境电商进口业务落地,标志着面向上合组织国家的“综保集结、陆路直达”高效物流新通道实现进出口双向贯通运营。未来该模式将助力企业开拓欧洲、中亚等海外市场,也能完善多式联运体系,强化综合保税区枢纽功能。

当然,新模式的推广仍需破解企业资质对接、跨部门监管协同等难题。这需要海关、商务、交通等部门协同完善配套政策,简化操作流程;企业也需主动适应新模式,优化内部运营。

“TIR+保税”模式是跨境物流领域的重要创新,更是货物贸易高质量发展的生动实践。它以政策融合破解痛点,以模式创新重构逻辑,为外贸企业注入新活力,将进一步推动我国货物贸易效率提升、成本降低,为外贸高质量发展提供坚实支撑。

博鳌观察

资本市场改革纵深推进 助力长钱长投真正落地

■本报记者 刘钊

3月27日,在博鳌亚洲论坛2026年年会“营造良好市场环境,倡导长期价值投资”分论坛上,与会嘉宾的讨论从股市运行延伸至更深层次的制度建设。无论是提升上市公司质量、推动中长期资金入市,还是完善并购重组和退出机制,讨论的落脚点都指向如何进一步增强资本市场资源配置功能,更好服务科技创新和新质生产力发展。

2026年《政府工作报告》提出,高效用好国家创业投资引导基金,大力发展创业投资、天使投资,政府投资基金要带头做耐心资本,推动更多初创企业加快成长为科技领军企业。此外,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出,健全投资和融资相协调的资本市场功能,优化发行上市、信息披露、并购重组、退市等基础制度,提高上市公司质量,建立增强内在稳定性长效机制。由此来看,资本市场高质量发展发展的关键已不仅在于稳市场、稳预期,更在于通过制度完善和生态优化,推动长钱长投真正落地。

营造长期价值投资环境

论坛上,与会专家普遍认为,资本市场的评价维度不应局限于融资效率与交易活跃度,更应聚焦于价值发现与价值投资、投资者保护及服务科技创新等。

谈及如何营造支持长期价值投资的市场环境,中国人民大学国家金融研究院院长吴晓求认为,让长期价值投资真正扎根,关键是让市场有清晰预期,而预期关键在于法治、透明和公平。吴晓求将当前改革概括为资产

端、需求端和制度端三个方向。资产端,让更多高科技、科创型企业成为优质供给;需求端,吸引社保基金、商业保险、养老金、企业年金等资金持续入市;制度端,进一步提高违法违规成本,增强市场透明度和公平性。

中银证券全球首席经济学家管涛对《证券日报》记者表示,在资本市场制度不断完善的同时,投资者教育仍然十分重要。当前稳股市工作取得了阶段性进展,但持续稳定资本市场仍是重要任务。对于不少个人投资者而言,真正拉开收益差距的,不只是市场涨跌本身,而是持仓时间、换手频率和风险承受能力。频繁换手、追涨杀跌、过度追逐热点,往往很难真正分享市场修复和成长红利。“长期投资文化的形成,不只是监管层和机构投资者的事,同样需要投资者结构和投资理念的同步成熟。只有当制度约束、上市公司质量和投资者行为逐步同频共振,长期价值投资才不至于停留在倡导层面。”管涛说。

“长期资金的意义在于不被短期波动轻易打乱节奏。”全国社会保障基金理事会副理事长金萃介绍,社保基金多年来坚持长期投资、价值投资和负责任投资理念,通过全球化、多元化、分散化配置来平滑短期波动,并保持长期稳定收益。在一级市场,社保基金投资了一批周期较长的股权项目和基础设施项目,也持续布局战略性新兴产业和科技创新领域。到了二级市场,社保基金也坚持长期考核和逆周期加仓,以更长的持有周期来应对短期波动。

打通募投管退全链条

多位与会人士都谈到了“长期

与会专家普遍认为,资本市场的评价维度不应局限于融资效率与交易活跃度,更应聚焦于价值发现与价值投资、投资者保护及服务科技创新等



博鳌亚洲论坛现场

资本为什么还不多、还不够活跃”。金萃直言,一个重要原因仍是退出担忧。近年来退出渠道虽然不断丰富,但市场仍较多依赖IPO,创新型中小企业的股权转让、创投基金的退出安排仍有不少堵点。她呼吁在IPO之外,进一步完善多层次资本市场体系,畅通并购退出、基金份额转让等机制。

吴晓求补充说,并购之所以重要,就在于其本质上是在形成控制权市场,让上市公司始终面临来自市场的外部约束。

北京大学博雅特聘教授田轩也从创投市场角度对《证券日报》记者阐述了他的观点。在他看来,当前境内创投市场国资背景占比较高,

按理应具备耐心资本属性,但现实中仍然不够耐心,一个重要原因是考核机制偏短、容错机制不足,难以真正做到投早、投小、投长期、投硬科技。可以把考核周期拉长,实行打包评价,鼓励企业风险投资更早进入创新链前端。

从实践角度来看,长钱能不能形成,不只取决于有没有资金,更取决于有没有一套与科技创新成长规律相匹配的制度安排。早期项目往往周期长、风险高、回报分化明显,如果仍用短周期、单项项目、低容错的方式去考核,就很难真正培育出耐心资本。反过来看,如果退出渠道不足,长期资金也很难形成持续循环。长期价值投资从来不是单独的

一环,而是市场生态成熟后的结果。它既需要法治和规则托底,也需要优质上市公司提供回报、长期资金改善结构,还需要并购重组、退市制度和创投退出机制共同发力。吴晓求把并购视作形成市场约束的重要机制,金萃把并购视作创投退出的重要通道,田轩则从创投生态角度强调制度优化的必要性。

在年会期间,多位受访人士对记者表示,资本市场高质量发展,不只是把盘子做大,更是把市场做深、把机制做实、把信心做足。法治治本更稳、长钱来源更广、退出通道更多元,投资理念更理性时,资本市场才能更好地承担起服务科技创新、优化资源配置和稳定发展预期的重要功能。

多元退市渠道日益畅通 A股市场优胜劣汰进入新阶段

■本报记者 吴晓璐

3月25日晚间,德邦物流股份有限公司(简称“德邦股份”)发布公告,上交所同意公司按照相关规定主动撤回公司股票在该所交易,决定终止公司股票上市,公司股票将于3月31日终止上市暨摘牌。

今年以来,资本市场退市节奏加快,主动退市、强制退市多元并进,“应退尽退、优胜劣汰”的市场生态加速形成。

多因素致主动退市增多

自去年以来,上市公司主动退市案例增多,主动退市正在走向常态化。去年,资本市场有6家公司主动退市并摘牌,其中,3家为召开股东大会主动退市,3家被吸收合并。

今年以来,除了德邦股份外,瓦轴B于3月4日发布公告披露了主动退市的进展,公司控股股东瓦轴集团本次要约收购清算过户手续已经办理完毕,公司将按照相关规定履行公司股票终止上市程序并发布相应公告。另外,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的工作正在推进中。

“近年来主动退市案例增多,是资本市场走向成熟的重要标志。”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。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李锐在接受《证

券日报》记者采访时表示,主动退市增多有三方面原因:其一,退市新规压缩了“保壳”空间,壳价值大幅降低;其二,从成本来看,维持上市地位需承担信息披露、合规管理等持续成本,对经营不佳的公司来说负担沉重;其三,部分公司选择主动退市以规避被退市的股价冲击,并为后续重组、转型争取时间。

从主动退市原因来看,德邦股份称是为了更好地顺应物流行业的发展趋势,更为高效、有力地统筹协调与整合京东物流股份有限公司体系内的物流资源,亦考虑积极践行公司间控股股东的宿迁京东卓风企业管理有限公司于收购德邦股份时作出的关于同业竞争的承诺。

另外,近日德邦股份披露的2025年业绩预告显示,预计全年实现归母净利润-5.39亿元到-4.39亿元,将出现亏损。而去年召开股东大会主动退市的3家公司,则面临着经营状况不佳、无法披露定期报告等种种问题。

在田利辉看来,三类公司最可能申请主动退市:一是估值长期低迷,丧失融资功能的企业;二是处于战略调整期、需要摆脱短期业绩压力的私有化标的;三是因行业周期或经营困境,选择通过重整“换道重生”的企业。主动退市不再是终点,而是企业生命周期中一次主动的战略转身。

退市格局不断强化

今年以来,资本市场进一步形成了“主动退市+强制退市”的多元化、

常态化退市格局。

据记者梳理,截至3月27日,今年以来已有4家公司触及重大违法强制退市指标,步入退市流程或已摘牌退市。其中,深圳市广道数字技术股份有限公司(简称“广道数字”)、北京东方通科技股份有限公司已经摘牌退市;长江医药控股股份有限公司和立方数科股份有限公司已经收到交易所终止上市决定书,股票进入退市整理期。

交易类退市方面,因触及市值退市指标,*ST奥维于3月27日摘牌退市。财务类退市方面,*ST精伦、*ST万方、*ST岩石、*ST国华等多家公司发布公告,预计公司扣除后营业收入不足3亿元且扣非净利润为负,将触及组合类财务退市指标,预计年报披露后公司股票将终止上市。

同时,随着退市预期增强,这些“锁定期”市值退市。截至3月27日收盘,*ST精伦总市值为3.69亿元,已连续15个交易日低于5亿元,即使后续5个交易日连续涨停,也将因市值连续20个交易日低于5亿元而触及交易类强制退市;此外,*ST万方总市值已连续10个交易日低于5亿元,公司股票存在被终止上市的风险。

李锐表示,当前资本市场已形成交易类、财务类、规范类、重大违法类及主动退市五大渠道,标准清晰,预期性强。通过财务、交易等多维度退市指标,可以将长期亏损、主业空心化的公司及及时清出,提升上市公司整体质量;同时,市场“新陈代谢”效率提升,

也提高了资源配置效率,引导资金从绩差企业流向优质企业,抑制“炒壳”,推动市场转向价值投资;另外,多元化退市中的“高压线”,也促使公司改善治理、专注主业。

退市不免责成常态

在退市机制持续完善的同时,监管层始终坚持“退市不免责”原则,对退市过程中的各类违法违规行为保持“零容忍”态度。无论是主动退市还是强制退市,上市公司本身、相关中介机构以及责任方的违法违规均不会被免除,行政处罚、民事追责、刑事追责将一体推进,严防相关责任人通过退市实现“一退了之”“金蝉脱壳”。

3月19日,退市公司深圳洪涛集团股份有限公司收到深圳证监局行政处罚事先告知书,因业绩预告虚假记载等信息披露违法违规行为,深圳证监局拟对公司及相关责任人罚款600万元;3月20日,长江润发健康产业股份有限公司收到江苏证监局的行政处罚决定书,因公司未及时披露关联方非经营性资金占用和定期报告存在重大遗漏,未及时披露重大担保事项,江苏证监局对公司及相关责任人罚款合计5330万元。

另外,*ST奥维在3月20日收到交易所终止上市决定书的同时,也收到了证监会立案告知书。

田利辉表示,“退市不免责”正在重塑市场预期。当前监管用行动明确,退市是资格终止,不是责任豁免。

对欺诈发行、财务造假等违法行为,无论公司是否退市,责任主体均难逃追责。这种“退市+追责”的双重威慑从根本上遏制了“一退了之”的侥幸心理,推动投资者对市场建立长期信任。

与此同时,投资者保护机制不断完善,特别代表人诉讼、先行赔付、示范判决案例增多。去年底,广道数字先行赔付专项基金启动,总规模2.1亿元,用于赔付因广道数字信息披露违法违规遭受投资损失的适格投资者;金通灵证券虚假陈述责任纠纷特别代表人诉讼案迎来法院判决,4.3万余名投资者获赔7.7亿余元。美尚生态和锦州港特别代表人诉讼案正在推进中。

今年的《政府工作报告》提出,完善投资者保护制度。谈及完善退市公司投资者保护问题,田利辉认为,需从三方面发力:进一步降低维权门槛,让代表人诉讼走向“制度普惠”,建立更便捷的适格投资者自动登记机制;压实“首恶”责任,在退市公司资产枯竭的情况下,应强化对控股股东、实际控制人、中介机构等责任主体的追偿,让赔偿资金有源可溯;建立退市公司风险准备金制度,可探索从上市公司日常缴纳的监管费中提取部分设立专项保障基金,用于先行赔付因公司退市而受损的中小投资者。

