

# 多地发放首笔民间投资专项担保计划贷款

■本报记者 韩昱

今年1月20日,财政部、工业和信息化部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于实施民间投资专项担保计划的通知》,通过设立5000亿元专项额度、提高分险比例、降低担保费率等一揽子政策工具,引导金融资源精准支持民间投资。

该政策发布四个月以来,落地情况如何?记者注意到,不少地方已实现首单业务落地。比如,5月11日,交通银行青岛分行联合青岛融担集团,成功为青岛某水产品加工进出口企业发放中期流动资金贷款,并将该笔业务顺利纳入“民间投资专项担保计划”。这是青岛市落地的首批该计划项下业务。

再如,邮储银行山西省分行与山西省融资担保有限公司深化银担合作,于近日正式签署民间投资专项担保计划合作协议。邮储银行山西省分行向太原市一家机械制造有限公司成功发放500万元贷款,该笔贷款为签约后落地的首单业务,也是该行首笔民间投资专项担保计划贷款。

“民间投资专项担保计划落地节奏快、覆盖广、成效初显。”中国商业经济学会副会长宋向清在接受《证券日报》记者采访时表示,自1月份该政策出台以来,中央与地方协同发力,5000亿元专项额度加速转化为实际投放。截至目前,邮储银行、交通银行等多家银行已在山西、湖南等地落地业务,覆盖制造、水产、日化、科技等领域。

“从实施效果来看,民间投资专项担保计划落地较为迅速,覆盖范围较广,银担协同发力,有效缓解了民企融资难、融资贵问题,进一步提振了民间投资的信心。”陕西西丰投资高级投资顾问于晓明对记者表示。

与此同时,相关民间投资专项担保计划的配套部署也在持续推进。比如,5月18日,江苏金融监管局发布的《江苏金融业支持民营经济高质量发展十六条措施》明确提出,加大民间投资专项担保计划推进力度,主动调整优化本行授信标准、业务流程,加快计划落地见效。

后续各方应如何持续推动政策见效?于晓明表示,需持续优化担保分险与费率机制,简化审批流程,破除授信壁垒,精准对接中小民营企业

融资需求,严控信贷资金流向,因地制宜细化地方配套举措,同时强化政策宣传与落地督导,切实降低民企综合融资成本,充分激发民间投资活力。

“推动政策持续见效需聚焦扩面、提质、控险、协同四大核心。”宋向清表示,一是强化区域均衡推进;二是优化银担分险机制,同时简化审批流程,提高中长期贷款占比,匹配民间投资周期;三是严控风险筑牢底线,加强资金用途监管,聚焦制造业、科创、民生等重点领域,完善担保机构风控与绩效评价,平衡降费让利与可持续经营;四是深化政策协同,推动专项担保与贴息等政策联动,创新供应链担保、数字金融等模式,持续降低综合融资成本,稳定民间投资预期。

# S基金交易规模爆发式增长 估值定价等难题仍待破局

■本报记者 吴晓璇

今年以来,S基金(私募股权二级市场基金)交易活跃度提升。近日举办的上海S基金联盟2026年度大会披露的数据显示,2026年1月份至4月份,上海S基金新增交易融资体量已达110.13亿元,其中,交易成交金额38.02亿元,同比增长1084.42%。

近年来,随着私募股权投资行业退出端压力增加,S基金正从过去的退出“备选项”升级为“主战场”。与此同时,S基金交易面临估值定价难、国资退出合规顾虑等多方面问题,亟须政策层面从估值机制、合规免责、财税优化、资金端扩容等多维度协同破局。

## S基金市场升温

2020年以来,证监会先后在7个地方区域性股权市场开展股权投资和创业投资基金份额转让试点。依托试点平台开展的S基金交易,成为私募股权投资基金退出的重要渠道。其中,北京和上海是首批获得试点的两个地方,基金份额转让平台的S基金交易规模较大。

据公开数据,截至今年4月底,上海私募股权投资和创业投资基金份额转让平台共计上线195单基金份额(含份额组合),成交169单,成交总份数为365.82亿份,成交总金额为345.68亿元。北京股权交易中心基金份额转让平台累计上线基金份额转让156单,上线基金份额225.25亿份,共计完成115单基金份额转让交易,交易基金份额126.96亿份。

谈及今年S基金交易热度提升,赛诺佳易(北京)国际商务咨询有限公司创始人国立波在接受《证券日报》记者采访时表示,2015年至2018年募集的大量人民币基金,目前已集体进入清算期。S基金成为大量LP(有限合伙人)和GP(普通合伙人)获取现金流、完成DPI(投入资本收益率)的必选项之一。

不过,随着S基金交易热度增长,市场对S交易预期增强,交易分歧加大。北京股权投资发展管理有限公司是一家S基金和母基金市场化管理机构,该公司副总经理黄振雷对《证券日报》记者表示:“随着二级市场趋于稳定,交易价格回归合理,S基金市场一定会持续发展,交易规模也将呈现出螺旋上涨的势头。”

## GP主导型S交易崭露头角

以前S基金交易以LP份额转让为主,现在由GP发起的接续基金交易正崭露头角。

2025年以来,北京和上海落地多笔GP主导型S交易(GP-led Secondary Transaction,简称GP-led S交易)。其中,2025年,上海股交中心GP-led S交易总金额达15亿元。

“2025年6月份,我们就在北京股权投资交易中心主导型S基金份额转让平台参与完成了一单GP主导型的接续基金交易。”黄振雷表示,北京和上海作为全国的两个首批试点,份额转让平台提供了发现价格、流程合规和资金安全等一系列服务。

黄振雷进一步表示,目前,很多GP都会面临基金到期和DPI的压力。通过接续基金,重新安排管理费和超额收益提成分配,既解决了原LP退出的诉求,收回了现金,又能继续激励GP做好基金的管理和退出,还能通过折扣给S基金买方合理的收益。可以预期,未来GP-led S

交易肯定会越来越多,占比也会慢慢向海外市场的比例靠近(海外目前GP主导型交易占比约50%)。

国立波认为,GP-led S交易的技术难度、合规成本和利益冲突防范要求极高,它考验GP的资产质量以及GP的诚信,门槛较高。随着更多案例落地,形成标准化、合规化的交易范本,尤其是上海股交中心在估值询价、利益冲突防范上搭建了基础设施,这种模式会被越来越多的优质GP复制。

## 尚有难题待解

尽管S基金交易热度攀升,但是市场仍面临多重挑战。国立波表示,目前S基金交易依然存在三大挑战:非标股权投资定价难,国资背景份额转让面临合规“紧箍咒”,信息不对称与GP不配合等。

在黄振雷看来,当前S基金交易难点主要有两方面。一方面,国资基金退出政策要求仍不明确。目前S基金交易的大量优质资产来源是国资和国资背景的基金,虽然目前北京、上海等地国资主管部门出台了一些政策,但是从整体来看,国家和地方层面国资基金的退出条件、转让流程、折价交易等要求仍不明确,导致大量国资基金不敢转、不愿转、不会转。另一方面,市场整体资金供给缺口较大。目前买方集中且数量少,以少量保险、国企、公募基金、专业S基金为主,机构数量不足,且基金份额有限。同时市场化专业S基金较少,募资难度较大,买方规模相较于现有存量资产规模远远不够。

政策层面有望加力。2026年《政府工作报告》提出“拓展私募股权和创业基金退出渠道”。

地方政府陆续出台支持举措,其中,基金份额转让平台建设和S基金成为发力点。4月8日,北京市人民政府网站公布的《北京市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出,大力发展私募股权二级市场基金(S基金)。

4月份,上海市国资委发布《关于进一步推动市国资委监管企业私募股权投资高质量发展指导意见》(以下简称《意见》),鼓励监管企业加大私募股权二级市场基金(S基金)、并购基金等组建力度,畅通退出渠道。值得关注的是,《意见》鼓励退出转让市场化定价,提出“监管企业转让基金份额、公司制基金转让已投企业股权时,可依据第三方机构基于项目情况,可比市场案例,资产流动性等因素出具的估值报告,合理确定调价幅度,维护国资权益,提升退出效率”。

这一条款为国资基金份额市场化转让提供了制度依据,消除“后顾之忧”。据悉,在上海市国资委指导下,近期上海股权托管交易中心正酝酿出台国资基金份额转让相关细则,完善市场制度规则体系。

政策信号积极,市场预期进一步完善。黄振雷认为,相关部门需要进一步明确国资基金退出的政策要求,同时鼓励保险、AMC等参与投资S基金或者母基金,增加市场资金供给。

在国立波看来,相关部门需要明确只要通过区域性股权市场等独立第三方平台进行了公开市场化询价、流程合规,即便低于原始成本或账面NAV(资产净值)成交,也应以免责;需要将区域性股权市场试点的估值指引上升为行业普遍认同的标准,引入多方询价、收益法与市场法结合的估值模型,给买卖双方一个公允的“价值锚”。

# 创业板“轻资产、高研发投入”新标准首单再融资项目落地

■本报记者 田鹏

5月20日,深圳市江波龙电子股份有限公司(以下简称“江波龙”)向特定对象发行A股股票再融资项目通过深交所审核,这是3月27日创业板修订“轻资产、高研发投入”认定标准后的首单落地再融资项目,也是创业板服务优质创新企业的又一鲜活注脚。

深交所相关负责人表示,下一步将在中国证监会指导下,落实好优化再融资一揽子措施和创业板改革各项政策,持续推出更多典型案例,鼓励企业加大研发投入,促进科技型上市公司做强做优做大,更好服务优质创新和新质生产力发展。

## 支持优质创新企业壮大

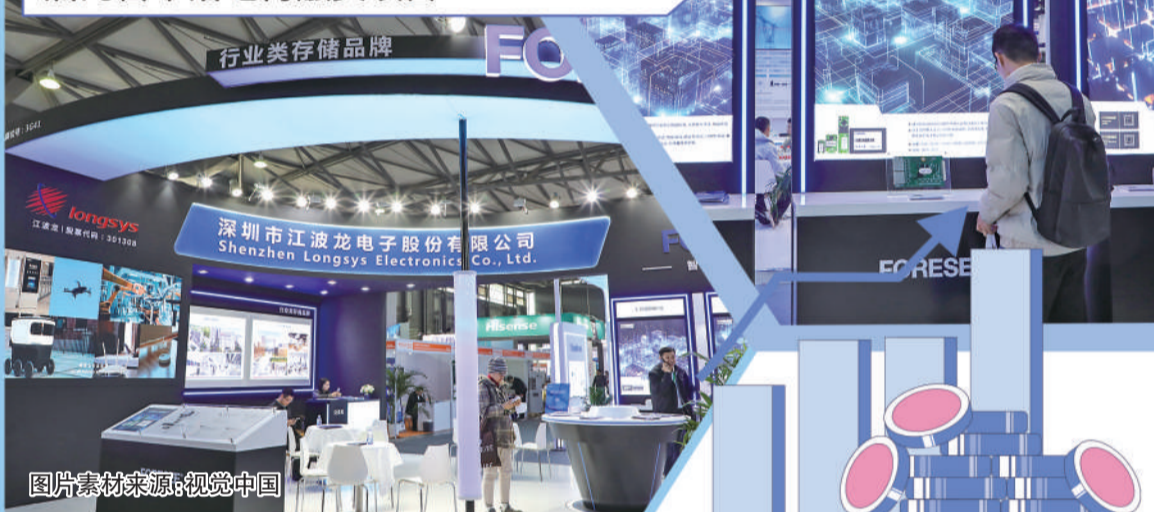
据了解,江波龙成立于1999年,并于2022年8月份登陆创业板。公司经营范围包括通信设备、计算机及外围设备、音视频播放器及其他电子器件的技术开发、咨询、转让及相关技术服务、技术检测等。

不难看出,江波龙具有典型轻资产、高研发投入特征。募集说明书显示,江波龙报告期(2022年度、2023年度、2024年度和2025年1月份至9月份)累计研发投入为25.52亿元,通过资本性支出形成的实物资产合计仅占12.82%。

江波龙此次拟以竞价方式向特定对象发行股票,募集资金不超过37亿元,投入面向AI领域的高端存储研发及产业化项目、半导体存储主控芯片系列研发项目、半导体存储高端封装建设项目以及补充流动资金,其中,非资本性支出22.51亿元,占本次发行拟使用募集资金投资总额的60.83%。

江波龙表示,本次向特定对象发行股票募集资金用于实施投资项目和

5月20日,江波龙向特定对象发行A股股票再融资项目通过深交所审核,这是创业板修订“轻资产、高研发投入”认定标准后的首单落地再融资项目



图片素材来源:视觉中国

补充流动资金,可为公司业务发展提供资金支持,有效缓解公司发展过程中所产生的资金压力,增强公司资本实力,优化资本结构,降低资产负债率,增强公司参与市场竞争的能力,为公司巩固市场领先地位,强化核心竞争力,提升持续盈利能力奠定基础。

在业内人士看来,江波龙的成长历程是创业板支持优质创新企业成长壮大的鲜活案例。当前,创业板改革政策正步入落地实施阶段,江波龙“尝鲜”创业板“轻资产、高研发投入”再融资政策,有助于巩固公司作为独立存储器行业龙头企业的地位,推动中国存储标准的市场化和国际化发展。

## 再融资制度不断优化

灵活、高效的再融资制度是发

挥投资和融资相协调的资本市场功能的重要基础,在支持上市公司做优做强、促进资源优化配置、助力培育更多世界一流企业等方面具有重要意义。

在此背景下,前期,深交所发布《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第8号——轻资产、高研发投入认定标准》,支持符合标准的创业板公司在再融资募投项目中突破30%补流比例限制投入研发,鼓励企业通过再融资提升主营业务的技术先进性及核心竞争力。

从政策整体布局来看,规则优化是资本市场落实创新驱动发展战略、聚力发展新质生产力的重要举措。长期以来,众多高新技术企业存在实物资产占比低、前期研发投入大、盈利周期偏长的行业特性,传统的再融资募资使用比例约

束极大限制了企业创新研发投入,制约企业发展速度。为破除这一发展桎梏,监管层不断总结市场试点经验,持续拓宽政策适用范围。

今年3月份,深交所再度优化升级相关认定标准,将原本仅适用于创业板的“轻资产、高研发投入”认定规则,全面拓展延伸至深市主板市场,持续提升再融资制度的包容性、适应性。

市场人士表示,随着再融资改革不断走深走实,资本市场融资服务精准度不断提升,差异化、精细化的融资支持体系日趋完善。未来依托更加包容灵活的再融资规则,资本市场将持续引导社会资本向科技创新领域集聚,精准滴灌企业,全方位助力战略性新兴产业蓬勃发展。

(上接A1版)

一方面,公募基金、保险资金、各类养老金等中长期资金投资运作专业化程度较高,能够克服市场短期波动。近年来,证监会会同有关方面先后出台《关于推动中长期资金入市指导意见》《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,健全中长期资金入市机制,“长钱长投”的市场生态逐步形成。

证监会数据显示,截至2025年末,各类中长期资金合计持有A股流通股市值约23万亿元。仅2025年一年,各类中长期资金入市规模便超过8000亿元,为市场稳定提供了坚实支撑。

卢哲表示,中长期资金入市政策落地后,长线资金入市节奏明显加快,优化了A股投资者结构,发挥了市场“压舱石”作用,平滑市场波动、抑制短期投机。另外,长周期考核也培育了“长钱长投”的投资生态。

另一方面,支持资本市场的两项货币政策工具落地,推动了资本市场内在稳定机制建设。截至5月21日,证券、基金、保险公司互换便利已开展2次操作,总金额1050亿元;超700家上市公司公告公司或重要股东使用贷款回购增持股票,贷款总金额超3600亿元。

两项工具内嵌了逆周期调节属性,主要发挥托底作用。在市场

被明显低估时,非银机构、上市公司适用低成本资金去购买股票,从而阻断市场走弱的负向循环。加之“平准基金”中央汇金增持、国有类“平准基金”中央汇金增持、国有类“平准基金”中央汇金增持、国有类“平准基金”中央汇金增持,形成了多层次、全方位的稳市支撑体系,有效提振了海内外对中国资本市场的信心。

“稳市机制建设是提升资本市场长期投资吸引力的关键因素。”申万宏源证券研究所政策研究室主任、首席研究员龚芳在接受《证券日报》记者采访时表示,强化稳市机制一方面要持续加大引入保险、社保、养老金、公募等中长期投资者的力度,健全五年期以上的长期考核激励机制;另一方面要明晰各类主体的定位,推动形成以类“平准基金”为主,养老金、保险资金为支撑,各类市场长期资金共同参与的格局。

与此同时,稳定的投资回报是市场信心的重要支撑,也是中长期资金“留得住”的核心关键。监管部门推动上市公司积极实施一年多次分红,A股分红金额屡创新高,2024年、2025年分红金额分别为2.4万亿元、2.55万亿元。持续稳定的投资回报有效增强了市场吸引力,推动中长期资金持续流入。

罗志恒表示,上市公司回报意识显著增强,分红与回购规模屡创新高,标志着A股正从偏重融资功能向投融资并重,切实回报投资者的方向

深刻转变。

## 法治固本: 严监管筑牢信任防线

严监管是增强投资者安全感的根本保障。

近年来,监管部门强化全链条监管,监管执法和投资者保护更加有力。一方面,严监管常态化、高压态势持续。2025年证监会查处案件701件,罚没154.7亿元,罚没金额创下新高。严监管高压态势有效震慑市场违法违规行为,筑牢投资者安全底线,稳固中国资产长期投资价值与吸引力。

另一方面,从事后惩处转向源头治理,强化长效机制建设。近期,证监会启动新一轮上市公司治理专项行动,压实各方责任,强化监督制衡,推动上市公司合规经营、提升治理水平;部署“国九条”以来第三轮打假专项行动,着力构建“不敢造假、不能造假、不想造假”的市场生态,进一步夯实市场信任基础。

在从严监管、源头治理的基础上,投资者保护进一步打通维权救济“最后一公里”。特别代表人诉讼、先行赔付案例增多。截至5月21日,资本市场共启动5单特别代表人诉讼,5单先行赔付;同时,“示范判决+专业调解”常态化推进,成为低成本、高效率、高成功率群体性证券纠纷化

解“中国方案”。

罗志恒表示,投资者保护工作取得实质性突破,以特别代表人诉讼为核心的多元解纷机制加速成熟,维权救济的覆盖面和便利度大幅提升,广大中小投资者的财产安全感与市场信心得到更深层次的巩固。

安全性是提升资本市场长期吸引力的重要基础。龚芳表示,当前全球金融治理格局正迎来全面重塑,全球金融市场波动加大,投资者对资产安全性的要求进一步凸显。为应对外界复杂多变环境,我国资本市场持续加大高水平对外开放,中国制度稳定性、产业链安全性、能源体系韧性、高端制造能力和超大规模市场优势成为吸引境外投资者的关键要素,中国资产的“安全溢价”凸显。近期,以中东主权基金为代表的外资机构正持续加大对中国资产的配置。

从科技资产的价值重铸,到长期机制的韧性构建,再到法治与开放的信任加固——中国资本市场正经历一场由内而外的系统性变革。这场变革不仅重塑了资产的“安全底线”,更催生出独具吸引力的“安全溢价”。未来,随着改革红利的持续释放,中国资本市场将从“规模扩张”迈向“质量引领”,不仅为国内经济高质量发展提供强劲动力,还将为全球资产配置提供不可或缺的“安全资产”。

# 国际金价后市将如何演绎?

■刘琪

5月中旬以来,国际金价持续承压下行,跌破4500美元/盎司关口。Wind数据显示,5月20日伦敦金现货价格盘中最低触及4453美元/盎司,创下3月31日以来阶段性新低;对比1月份近5600美元/盎司的历史高位,金价回撤幅度超20%。

笔者认为,近期国际金价的回调,核心诱因是美国超预期的通胀数据扭转了市场对货币政策的预期。

据美国劳工部最新数据,4月份美国CPI同比上涨3.8%,剔除食品和能源后的核心CPI同比上涨2.8%,均高于市场预期;PPI同样大幅升温,4月份同比上涨6.0%,为2022年12月份以来新高。

这些数据大幅加剧了市场对通胀居高不下下的担忧,直接冷却了市场对美联储年内降息的预期,甚至有机构预测美联储最快或于2027年重启加息。随之而来的是美元指数走强与美债收益率飙升,而黄金作为零息资产,持有成本大幅抬升,资金配置意愿下降,直接拖累金价下行。

此外,多重短期利空因素进一步加大金价回调幅度。印度作为全球第二大黄金消费国,于5月13日起将黄金进口关税从6%大幅提升至15%,这直接抑制了实物黄金需求。同时,前期金价高位运行积累了大量获利盘,在利空消息的催化下,高位

集中抛售行为加剧,加深了金价跌幅。

本轮调整还将持续多久?从短期来看,美元指数走强、美债收益率高企的格局难以快速改变,金价承压局面或将延续。但从中长期来看,金价支撑逻辑仍在。

当前,全球央行购金需求依然强劲。世界黄金协会发布的2026年一季度《全球黄金需求趋势报告》显示,一季度全球央行净购金量达244吨,购金规模不仅高于前一季度水平,也超过五年均值。与此同时,黄金的避险属性、储备价值持续凸显,叠加行业供需缺口逐步扩大,共同构筑了金价的中长期底部支撑。

值得关注的是,多家机构下调了短期金价的预判价格,但依然维持长期看涨预期。摩根大通最新黄金研报表示,支撑黄金长期上涨的核心因素实际上并未改变,甚至因为当前地缘政治局势而进一步强化。

对于普通投资者而言,需理性看待金价行情波动,切忌盲目追空、抄底或重仓博弈。同时,应结合自身风险承受能力与投资周期,合理安排黄金在个人资产中的占比。

记者观察