

财金视角

房地产开发既要“建好房”更要“管好房”

■ 王丽新

9月18日,国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会,住房和城乡建设部房地产市场司司长张雪涛表示,将全力推动房地产三项基础性制度落地实施。这三项制度的核心都是以项目为对象,一体推进房地产开发、融资、销售制度的改革完善,促进房地产业的稳健经营和健康发展。

这释放出一个清晰信号:未来房地产开发将以项目公司制为抓手,构建发展新模式。企业既要“建好房”,更要“管好房”,推动行业实现以人定房、以房定地、以房定钱,促进“人房地钱”四要素的合理配置。

理解这一转变,需要先看清一个基本事实:房地产市场的底层逻辑已经发生根本改变。张雪涛在上述发布会上表示,二手房交易占比从2020年的27%提高到2025年的46%,今年前8个月已达52%,超过50%标志着房地产进入存量时代。

存量时代的到来,意味着过去那套以预售为支点、以高周转为引擎、以集团信用为融资背书の開発模式,已走到尽头。而构建房地产发展新模式,推进项目公司制、主办银行制和现房销售制三项制度极为关键。

防风险为先,资金要在项目内流转。项目公司制处于最前端,解决的是“谁是项目

独立实施主体”这个根本问题。传统预售模式下,项目投入开发建设的资金达到工程建设总投资的25%即可预售,预售回款到账后可继续投入下一个项目。新模式下,一个项目对应一家项目公司,项目公司依法行使独立法人权利,实行项目单独核算。这意味着,项目资金要在项目内流转,严禁集团总部违规抽调项目资金,从而区隔企业主体风险和项目风险。

主办银行制是这一逻辑的延伸。一个项目确定一家银行或银团作为主办银行,开发、建设、销售的全部资金存入主办银行,由主办银行提供融资服务,双方实行双向选择,形成利益共享、风险共担的机制。这套机制的关键之处在于,它把风险管理的单元从企业集团整体下沉到单个项目。这要求各方要落实好项目公司资金进出管理,比如建立明确的对账机制,尤其是银行要对项目公司资金进出,特别是资金缺口不匹配等问题做好审计,及时预警,确保资金来龙去脉清晰。如此一来,新制度下,项目的现金流是否可测算、可验证,成为其能否获得融资的第一标尺。相应的,房企的融资模式也发生改变。

融资逻辑下沉,信用评估从“看集团”转向“看项目”。

过去房地产的信用基础主要是开发企业,银行看企业规模排名和资产负债表,购房人看开发商,地方政府看企业拿地和开发能力,整体的逻辑是基于“地”的思维。

项目公司制叠加现房销售制,融资端的信用评估会从“企业信用”转向“项目信用”,从重视“地”切换到重视“房”。金融机构不仅要看开发商是谁,更要看项目本身资金能否闭环、建设周期如何控制、客户是谁、土地转变成房子后能否适销对路、贷款能不能偿还等。购房人也不会再单纯依赖开发商过去形成的品牌信用决定是否下单,会更加关注项目本身兑现成色如何,建成的是不是“好房子”,物业管理主体能否“管好房子”等。

容错空间收窄,倒逼企业变身“多面手”。“建好房”关乎增量,“管好房”关乎存量。随着房地产进入存量时代,现房销售制是大势所趋。过去,项目中若存在一些问题,还可能通过市场上涨、预售回款或后期调整加以消化。现房销售制下,一旦资金、产品、工程、销售或运营中的某个环节有短板,就可能影响整个项目的安全。这就要求企业练好多方面内功,成为素质全面的“优等生”,全面重塑房地产开发运营流程。企业要将客户运维能力前置于拿地之前,从

产品定位阶段就开始扩大客户基础、经营存量客户;优化供应链体系,重新分配总包、供应商利润格局;做好房屋的建设、维护、改造、服务等全周期运营管理。比如,物业服务要从“对物的服务”转向“对人的服务”,涵盖养老、托幼、应急处理等多元化需求。再比如,建立房屋体检和房屋养老金制度,为房屋长期维护提供稳定资金来源。

当然,制度落地难免经历阵痛,但这是行业转型的必经阶段。房地产开发的未来方向早已明确,就是让房子回归居住本质,保护好购房者权益,推动行业走向更健康、更可持续的发展轨道。



王丽新

离岸人民币地方债发行呈现三大亮点

■ 韩昱

近期,海南、广东、深圳密集发行离岸人民币地方政府债券(以下简称“离岸人民币地方债”),获得市场高度关注和投资者踊跃认购。整体来看,离岸人民币地方债发行呈现出三大亮点。

首先,发行逐步常态化。

自2021年10月我国离岸人民币地方债首发以来,地方债“走出去”逐步成为常态化安排。例如,今年9月16日,海南在香港发行50亿元离岸人民币地方债,是连续第5年赴港发债;9月3日,广东在香港发行75亿元离岸人民币地方债,是连续第3年赴港发债;8月6日,广东在澳门成功发行25亿元离岸人民币地方债,是连续第6年安排地方政府债券在澳门本地簿记发行、登记托管并上市交易。

常态化的发行,可以让投资者对离岸人民币地方债形成连续的定价参考,有利于提升市场深度和流动性。同时,常态化本身也释放出积极的信号,表明地方债“走出去”已被地方认可为长期方向,并非短期试点,从而增强了市场对其后续提质扩容的预期与信心。

其次,债券主题持续创新。

多元的债券主题能够更加精准对接不同类型投资者的偏好和配置需求,也承载了更丰富的政策内涵。例如,近年来,海南持续擦亮“留学海南”品牌,海南于9月16日在香港发行的50亿元离岸人民币地方债中,就包含10亿元10年期教育主题债券,这是我国地方政府首单教育主题债券,不仅有利于推动海南陵水黎安国际教育创新试验区建设,打造国际教育创新岛,还为国际投资者提供了优质的投资选择。

广东、深圳发行的离岸人民币地方债中,重点布局低碳城市主题绿色债券、绿色与蓝色可持续发展债券等。这些创新主题债券的发行,在更好对接国际投资者ESG(环境、社会与治理)投资偏好的同时,也可以实现资金与地方重大项目精准对接,让募集资金更好服务地方经济发展,形成政策示范效应。

最后,投资者结构更加多元。

在获得超额认购的同时,今年发行的离岸人民币地方债还吸引了多种类型的投资者参与,这不仅分散了债券发行对单一资金来源的依赖,也进一步体现了离岸人民币地方债在国际市场上的认可度。例如,9月8日,深圳在香港成功发行2026年离岸人民币地方债,规模40亿元,簿记订单倍数超过9倍,吸引了来自多个不同国家和地区的共计71个账户下单认购,包含来自政策性银行、商业银行、保险机构、基金公司、私人银行以及其他金融机构的订单;前述9月16日海南发行的离岸人民币地方债也吸引了来自多国的多类别投资机构参与,包括政策性银行、商业银行、投资银行、券商、保险公司、资产管理公司等。

可以看出,参与离岸人民币地方债市场的投资者在区域、类型方面愈加丰富。这既反映出离岸人民币地方债正逐步走入更广泛的资产管理、财富管理机构的配置视野,成为其布局人民币资产的选项,也从侧面印证了国际投资者对我国地方政府信用和离岸人民币债券这一品类的认可度稳步提升。

总体看,从常态化发行的机制建设,到主题创新的多元探索,再到投资者结构的持续优化,离岸人民币地方债的发行正在稳步扩容提质。

奖励“吹哨人” 激活资本市场监督力量

■ 田鹏

“吹哨人”奖励机制以制度形式明确激励规则、保障举报人权益,用正向激励撬动市场一线知情力量。这一机制的核心价值,在于完成了一次关键的监督转化:将零散的“内部知情优势”,转化为规模化、常态化的“公共监督力量”,让隐藏的问题从无人知晓变为无处遁形。

9月18日,中国证监会官网公示信息显示,中国证监会拟对17起证券违法案件线索的“吹哨人”予以奖励。相关案件涉及上市公司信息披露违法、内幕交易、会计师事务所审计失职、私募基金违规、非法证券活动等典型乱象。

这既是对“吹哨人”主动检举违法违规行为的正向激励与认可,也直观体现出我国证券期货违法线索举报奖励机制正持续释放效能。

资本市场良性运行,根基在于构建透明、公平、信息对称的市场环境。上市公司、券商、会计师事务所等市场主体处于信息核心圈层,掌握经营数据、交易细节、审计流程等一手信息,具备天然的信息优势。而广大中小投资者作为资本市场最广泛的参与主体,主要依托公开财报、官方公告等渠道获取信息,处于相对的信息弱势地位。

正因如此,规范上市公司信息披露始终是我国资本市场建设的重要内容。然而,仅依靠监管部门事后核查,难以全面发现正在预谋中的违法违规行为。不少内幕交易、财务造假、审计舞弊行为藏于企业内部流程,外部投资者难以察觉,监管机构也存在信息获取的边界限制。

“吹哨人”机制恰好能够补齐这一信息缺

口。中国证监会于2001年发布的《关于有奖举报证券期货诈骗和非法证券期货交易行为的通告》,初步建立线索激励思路;2014年中国证监会发布《证券期货违法违规行为举报工作暂行规定》,搭建起覆盖内幕交易、信息披露等案件的举报奖励框架;2020年3月1日起施行的新证券法将举报奖励写入法律,同时修订举报规则,增设内部知情人线索奖励,制度获得法律支撑;

2025年底中国证监会、财政部发布《证券期货违法行为“吹哨人”奖励工作规定》,首次在官方文件正式采用“吹哨人”表述,上调奖励上限、拓宽适用情形、强化举报人保护,完成制度升级。

不同于零散、自发的公众举报,“吹哨人”奖励机制以制度形式明确激励规则、保障举报人权益,用正向激励撬动市场一线知情力量。无论是企业内部员工、合作机构从业者,还是掌握交易细节的市场参与者,都可凭借一手线索参与市场监督,将原本封闭在行业私域、难以被外界察觉

的违法内幕,精准推送至监管视野。

这一机制的核心价值,在于完成了一次关键的监督转化:将零散的“内部知情优势”,转化为规模化、常态化的“公共监督力量”,让隐藏的问题从无人知晓变为无处遁形。监管部门深耕顶层监管与专项执

法,“吹哨人”扎根一线、精准溯源,二者形成高效互补、双向联动的监督闭环,极大延伸了资本市场监督触角,提升违法违规行为曝光率与查处效率。

从资本市场长远发展来看,“吹哨人”制度的常态化落地,是完善市场化治理、夯实市场信用根基的关键一步。制度化的正向激励,不仅能够有效震慑财务造假、内幕交易、中介失职等违法违规行为,倒逼上市公司规范治理、中介机构履职尽责、各类市场主体严守合规底线,更能逐步修复市场信息生态,缩小信息差,切实保护中小投资者合法权益。

资本市场的成熟与规范,从来不是单一主体的孤军奋战,而是监管机构、市场主体、社会公众协同发力的结果。未来,随着“吹哨人”制度持续优化与落地,公众监督的价值将进一步释放,持续助力资本市场高质量发展、打造规范透明的市场生态。



美联储加息后金价缘何不跌反涨

■ 杜雨萌

北京时间9月17日凌晨,美联储联邦公开市场委员会(FOMC)公布最新利率决议,将美国联邦基金利率目标区间上调25个基点到3.75%—4.00%,这是其自2023年7月以来首次加息。

按照传统逻辑,黄金属于无息资产,美联储加息会抬升美债实际收益率,增加持有黄金的机会成本,同时提振美元指数,压制以美元计价的黄金价格。然而,此次美联储加息靴子落地后,国际金价却并未延续下行态势,反而出现止跌反弹。截至北京时间9月19日凌晨,国际金价(纽约金主连期货合约)收盘报4415.9美元/盎司,不仅重回4400美元/盎司整数关口上方,还一举扭转了过去半个月的震荡下行态势。

这一反弹走势,并非传统定价逻辑失效,而是市场定价规律、交易逻辑切换与中长期支撑因素共同作用的结果:一方面,加息利空出尽带来预期差修复;另一方面,黄金定价已不再是“利率—条腿走路”,各国央行购金、资产避险配置等多维变量都在为国际金价“托底”。

首先,预期差修复构成国际金价反弹的直接动因。事实上,早在本次美联储议息会议召开之前,市场对其此次加息25个基点的预期就已较为充分,国际金价此前一段时间的震荡回落,即是市场对这一预期的反应。而当加息结果与预期相符,不确定性随之消除,此前受压制的做多力量借势入场,推动国际金价重回升势。

其次,相较于加息动作本身,政策声明和点阵图透出的“口风”更值得琢磨。对黄金价格构成压制的,从来不是利率的绝对水平,而是限制性政策维持的时长。一旦利率峰值预期趋于明朗,黄金作为无息资产的机会成本压力便将边际缓解,其配置价值随之重新显现。国际金价此番走强,正是对这一预期切换的及时回应。

最后,从中长期维度看,随着本轮加息周期中黄金定价逻辑的进一步重构,全球央行持续增持黄金所形成的趋势性需求,也为国际金价提供了支撑。当前,美国财政赤字高企、债务压力持续累积,市场对美元长期信用的审慎情绪升温;加之过去几年地缘政治风险此起彼伏,多重因素共同推动全球央行持续增持黄金储备。世界黄金协会披露的数据显示,2026年二季度全球央行黄金净买入量达288.9吨,同比大增62%,创下第二季度历史新高。这一趋势性购金需求不以短期利率涨跌为转移,客观上为国际金价构筑了坚实的底部支撑。

需要明确的是,尽管此次国际金价在美联储加息落地后上行,但此次反弹尚不足以构成国际金价的趋势性反转。对投资者而言,后市仍需兼顾美联储政策转向的实际节奏、地缘风险与全球央行购金等多重变量。与其纠结单次加息的短期扰动,不如将黄金定位为资产组合中的“稳定器”,以长期视角、平常心进行配置。