

存量增量政策并举 加大逆周期调节力度

■本报记者 韩 昱

宏观政策既是保障经济稳定运行的重要手段,也是推动高质量发展的有力支撑。9月28日召开的国务院常务会议(以下简称“会议”),研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作等,并作出系列针对性部署。会议指出,针对当前经济运行中出现的问题,要加大宏观政策逆周期调节力度,推动经济持续向新向优向好发展,努力完成全年经济社会发展目标任务。

“此次会议释放了‘加大逆周期调节、存量增量并举、完成全年目标’的明确信号。”财信研究院副院长伍超明在接受《证券日报》记者采访时表示,一是财政端“存量提速”和“增量扩容”并行,二是货币端“宽松预期强化”,三是结构端精准发力。

存量政策重在“提效能”

会议指出,要加紧加力推动各项政策落地落实,存量政策要进一步增强实施效能,加快各类债券发行使用进度,推动“十五五”规划、“六张网”实施方案等明确的重大工程项目尽早开工建设,推进老旧水库、老旧粮库改造提升,加力实施扩投资、促消费贴息政策。

Wind数据显示,截至9月29日,年内地方债发行规模已达到87066亿元,其中新增专项债发行规模达到34702亿元,发行进度(全年额度4.4万亿元)为79%,特别是进入三季度以来,发行提速明显。

“存量政策重在‘提效能’。”伍超明表示,当前债券资金的堵点已不在发行端,而是在向项目、向实物工作量转化的环节。因此会议强调加快各类债券发行使用进度、推动重大工程项目尽早开工建设等,意在把已安排但未充分落地的财政资源尽快转化为有效投资。



会议释放出加大宏观政策逆周期调节力度的信号,特别是财政政策要更快发力。具体抓手就是老旧设施改造等基建投资以及促消费贴息政策等,把政策重心放在“抓落地、提效能”上

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问杨昌龙对《证券日报》记者表示,会议释放出加大宏观政策逆周期调节力度的信号,特别是财政政策要更快发力。具体抓手就是老旧设施改造等基建投资以及促消费贴息政策等,把政策重心放在“抓落地、提效能”上。后续预计将加快专项债、超长期特别国债等发行使用,推动“两重”等项目早开工、早建设,提升资金到位率、开工率。

增量政策重在“补缺口”

会议指出,推出一批务实管用的增量政策,优化财政支出安排,用好地方政府债务结存限额,综合运用并适时调整货币政策工具,增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额

度,研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施。

东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者分析称,会议提出“用好地方政府债务结存限额”,这意味着年底前或将加发一定规模的地方债,资金将优先用于基建投资,同时可配套支持地方化解存量债务。

“增量政策重在‘补缺口’。”伍超明表示,盘活地方政府债务结存限额,参照2025年四季度盘活5000亿元的经验,理论上年内专项债结存限额仍有超6000亿元可用空间,将重点投向“两重”“两新”与“六张网”。加力科技创新、技术改造、支农支小再贷款,并研究出台稳楼市、促就业增收政策,体现“扩投资、稳预期、惠民生”的三重意图。

会议指出,要上下协同合力稳投

资,高质量做好项目准备,激发民间投资活力,加强投资项目要素保障,提高投资审批效率。要继续研究储备提振内需的政策举措,谋划更多带动性强的工作抓手,完善相关配套措施,鼓励有条件的地方先行先试。

存量政策与增量政策预计如何协同发力?伍超明认为,协同机制主要体现在三个“配合”。一是预计财政放量发行债券与降准配合以平滑资金面、降息以降低融资成本,实现财政货币联动;二是财政贴息与结构性货币政策工具配合,形成“财政引导、金融放大”的协同机制,提高资金乘数;三是供给侧“控增量、去库存、优供给”稳房地产与需求侧居民增收计划配合,打通“就业、收入、消费”链条。预计四季度将形成一批实物工作量,为完成全年目标提供关键支撑。

央行打出货币政策工具“组合拳”

■本报记者 刘 琪

据中国人民银行网站9月29日消息,为贯彻中央政治局会议精神和国务院常务会议部署,实施好适度宽松的货币政策,中国人民银行在充分发挥各项存量政策效能的基础上,决定进一步调整完善几项货币政策工具,为经济平稳增长、高质量发展和金融市场稳定运行创造适宜的货币金融环境,推动经济持续向新向优向好发展,支持“十五五”实现良好开局。

一是下调抵押补充贷款(PSL)利率0.25个百分点。一年期抵押补充贷款利率从1.75%降至1.5%,更好激励政策性银行支持实体经济、服务国家战略。

二是扩大抵押补充贷款支持领域。将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域,引导政策性银行加大对“六

张网”建设的金融支持,助力扩大有效投资,深入挖掘内需潜力。

三是增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元,并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%。调增后,科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元,且支持比例更高,有助于引导银行加大对中小科技型企业贷款投放,更好地支持企业扩大重点领域设备更新投资。

四是增加支农支小再贷款额度5000亿元,其中民营企业再贷款额度增加3000亿元。调增后,支农支小再贷款和再贴现额度从4.35万亿元增至4.85万亿元,其中民营企业再贷款额度从1万亿元增至1.3万亿元,将进一步激励地方法人银行加大对涉农、小微企业,尤其是中小微民营企业的信贷支持。

招联首席经济学家董希淼对《证券日报》记者表示,下调抵押补充贷款利率并扩大支持范围,主要在于发挥其作为结构性货币政策工具的中

长期资金供给功能。抵押补充贷款是中国人民银行向政策性银行提供的长期资金,利率下调0.25个百分点,可直接降低政策性银行负债成本,增强其以较优惠利率向实体经济和国家战略领域投放中长期信贷的能力。

值得一提的是,中国人民银行货币政策委员会日前召开的2026年第三季度例会就明确提出,“加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、‘六张网’建设等重点领域的金融支持”“持续做好支持民营经济壮大发展的金融服务”。

董希淼认为,此次将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域符合预期。这既有利于稳定基建投资,扩大有效投资、挖掘内需潜力,也有利于优化金融资源配置,支持网络型基础设施和现代化产业体系建设,体现货币政策对稳增长、调结构及时有力的支持。同时,增加科技创新和技术改造再贷款额度,并将支持比例统一提高至100%,将有助于更好地缓解

中小科技型企业融资中的风险收益不对称和抵押担保不足问题。此外,单列并增加民营企业再贷款额度,明确释放支持民营经济发展的信号,有助于稳定预期、提振信心。

“央行此轮货币政策工具组合拳,更加注重精准传导和结构协同的深度融合,释放出全力稳增长、促转型的政策信号。”中国首席经济学家论坛成员庞溥对《证券日报》记者表示,这一系列政策兼顾总量与结构,通过降成本、扩范围、增额度、提比例,引导资金流向重大基础设施建设、科技创新和技术改造等领域,兼顾稳增长、扩内需与调结构,也为“十五五”实现良好开局提供更具针对性的金融支撑。

中国人民银行表示,将继续根据宏观经济运行情况、物价走势和宏观调控需要,综合运用多种货币政策工具,保持流动性充裕,引导调控好利率水平,服务实体经济高质量发展。

社会物流总额稳定增长与结构优化同步推进

前8个月全国社会物流总额同比增长4.9%

■本报记者 孟 珂

9月29日,中国物流与采购联合会、中国物流信息中心发布的数据显示,今年前8个月,全国社会物流总额达243.6万亿元,按可比价格计算,同比增长4.9%,增速比前7个月小幅回落0.1个百分点。

中国物流信息中心物流统计处副处长孟圆对《证券日报》记者表示,进入8月份,在外部环境复杂多变、部分地方极端天气多发的背景下,物流需求顶住压力、稳中有升,社会物流总额稳定增长与结构优化同步推进,产业链供应链韧性进一步凸显,物流需求延续总体平稳的运行格局。同时,巩固物流运行稳中向好的基础仍需加力。

新动能支撑作用增强

具体来看,工业物流运行总体稳定,新动能对增长的支撑作用显著增强。前8个月,工业品物流总额同比增长5.3%,增速与前7个月基本持平;8月份同比增长4.9%,比7月份加快0.4个百分点,工业品物流基本盘保持稳定。

孟圆表示,工业制造领域升级对物流端的影响集中体现在两个方面:一是带来增量,8月份高技术制造业、数字产品制造业增加值分别增长16.7%、15.7%,对规模以上工业增长贡献超六成。电子、集成电路等产业链条长、协作环节多的行业较快增长,高货值、高时效,强协同货类增加,带动上下游原材料、零部件、半成品流转需求沿产业链同步释放。二是推动物流模式适应性创新,入厂物流、线边物流、供应链协同等加快布局,相关整机、核心部件的生产、周转和发运需求持续扩大。机器人等新产品快速放量,8月份机器人减速器、工业机器人产量分别增长11.4%、34.6%,形成新的物流需求增量。

民生消费物流结构转型纵深推进,新型消费成为主要支撑。前8个月,单位与居民物品物流总额同比增长3.4%,增速比前7个月回落0.3个百

分点。

“随着扩内需、促消费政策措施逐步落地见效,消费需求变化推动物流网络下沉及即时配送、仓配一体化等物流服务模式创新,单位与居民相关的消费物流需求发展质量不断提升。”孟圆分析称。

四季度需求有望加快释放

数据显示,前8个月,物流业总收入9.8万亿元,同比增长4.3%,增速比前7个月小幅回落0.2个百分点。物流市场规模扩张趋势基本稳定,行业景气稳步回升,前8个月中国物流业景气指数均值为50.1%,并连续4个月位于扩张区间。

孟圆表示,物流基础设施持续补强,枢纽通道网络供给加快完善。物流领域投资保持平稳较快增长,物流运行的物质基础不断夯实。

值得关注的是,物流企业经营韧性显现,但效益改善基础仍需巩固。重点调查汇总数据显示,前8个月,重点调查物流企业物流业务收入同比增长6.0%,增速较前7个月回落0.5个百分点,连续三个月保持基本稳定,物流微观主体经受了需求波动和成本上行的双重考验。

在孟圆看来,前8个月,我国物流运行呈现“稳中有进、结构向新、微观承压”的发展态势。需求端,总量平稳、增量分化、货类结构升级,高技术制造、装备制造物流需求保持两位数增长,消费物流受“以旧换新”与线上消费双轮驱动,进口物流低位企稳。物流运行链,多式联运、“一单制”、铁公联运、供应链一体化等先进组织模式加快推广,运输衔接更紧密,流通效率稳步提升,局部领域向优向新态势明显,行业整体质效改善,业务持续巩固。微观层面,服务价格分化中显现改善迹象,重点企业收入增速连续三个月稳定,但企业经营成本压力延续,效益改善基础仍需巩固。“四季度物流行业进入传统旺季,需求有望加快释放。”孟圆认为。

(上接A1版)

亮眼交易数据背后,是A股市场深层次的结构性优化。首先,并购逻辑的切换,产业整合站上舞台中央。一方面,以横向扩张、垂直补链强链为目标的产业并购案例数量大幅增加。数据显示,自“并购六条”落地以来,截至目前,以战略合作以及垂直、横向整合等为主的重大资产重组合计达183单,占比超过六成。

另一方面,跨界并购更加聚焦于服务上市公司转型升级、培育第二增长曲线,标的集中投向新质生产力相关赛道,市场化产业转型成为跨界并购的主线。例如,作为“并购六条”后首单过会的跨界重组,广东松发陶瓷股份有限公司剥离持续亏损的日用陶瓷主业,切入高端船舶制造赛道。

其次,多元创新的支付方式也在加速落地。以吸收合并为例,数据显示,以吸收合并方式推进的并购重组项目占比由2010年至2023年的平均6%大幅提升至2024年、2025年的22%与23%。吸收合并的方式既有利于产业结构优化重组,也为上市公司提供了多元的主动退市渠道,契合政策“畅通退市”的取向。近期,中国国际金融股份有限公司换股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重大资产重组方案已获得中国证监会核准批复,正是该模式下的代表性实践案例。

最后,标的资产认定范围实现重要突破,并购重组成为科技类资产证券化的重要路径。短期盈利水平不再作为评判标的价值的唯一标准,上市公司收购补链强链、具备核心技术价值的优质资产更加便利。

在制度引导下,有些原本冲刺IPO(首次公开募股)的科技企业转向并购市场,并购与IPO形成功能互补,进一步拓宽科技企业的资产证券化通道。比如,9月28日,天水华天科技股份有限公司发布公告称,该公司于9月24日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意天水华天科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》。至此,该公司收购华羿微电子股权将进入实操阶段,在原有集成电路封测业务基础上,纳入功率器件设计、封装及自有品牌业务。对华羿微电子而言,这是一次资本路径调整,放弃独立上市,转而成为上市公司核心资产。华羿微电子曾于2023年冲刺科创板,次年终止IPO进程。

在董忠云看来,当前A股并购市场正在发生三大转变:一是并购回归服务上市公司长期战略的行业属性,壳资源价值显著萎缩,炒壳、忽悠式重组的生存空间被大幅压缩;二是资本市场不再局限于IPO首发融资,存量资

产整合优化的作用持续强化,依托并购完成产业链要素的重新排布;三是产业协同、技术壁垒与长期成长潜力,逐步成为交易定价和监管审核的核心考量,短期盈利的重要性有所降低。

新变化带来新课题

回望此轮并购改革,最深远的意义在于推动A股并购市场范式升级——如今,评价一单并购的标尺已经切换为产业协同效应、核心技术获取能力、交易工具适配性、价值创造成为核心目标。

并购市场的新变化,也给市场各类参与主体带来全新现实课题。董忠云表示,估值矛盾是当前最为突出的问题。一方面,硬科技资产的估值风险依旧显著,不少硬科技标的尚未形成稳定盈利,估值高度绑定技术发展前景,并购完成后,还面临技术迭代不及预期、核心团队流失、业务整合失效等多重潜在风险。另一方面,交易层面的估值分歧客观存在,优质资产卖方普遍存在较高的估值诉求,进一步加大了交易双方的定价博弈难度。

此外,南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,跨界并购的甄别难题尚未完全解决。政策鼓励合规前提下的产业转型并购,但如何有效区分真正的产业升级并购与炒作概念的忽悠式跨界交易,仍是监管层面需要应对的考验。

中伦律师事务所合伙人唐周俊对《证券日报》记者表示,并购重组涉及上市公司资产质量、投资者权益,因此监管仍然高度关注交易真实性、估值合理性、业绩承诺履行、大股东利益输送等问题。

田利辉称,对于上市公司而言,未来开展并购需要更加重视绿色产业逻辑。并购标的是否能够提升上市公司核心竞争力,是监管和市场关注的重点。此外,还需做好整合能力评估。并购不是简单购买资产,后续管理融合、技术协同、业务协同决定交易价值能否实现。

唐周俊认为,中介机构要进一步提升专业水平,发挥专业把关作用,更好地发现优质并购标的,在尽职调查、估值分析、风险提示等方面提高信息披露质量,发挥看门人作用,避免并购过程中的欺詐发行、财务造假、内幕交易等违法行为。

从制度规则的系统优化,到交易生态的迭代更新,A股并购重组市场的新图景已初步绘就。随着常态化绿色通道落地、国家级并购基金逐步发力,在产业升级需求、政策持续支持、市场机制完善的三重驱动之下,上市公司并购重组将走上由产业逻辑驱动的高质量发展之路,为实体经济转型升级持续注入资本动能。

年内A股定增募资超4600亿元 机构踊跃入场

■本报记者 毛艺融

2026年A股市场定向增发(以下简称“定增”)延续活跃态势,Wind数据显示,按定增股份上市日计,截至9月29日,年内A股157家公司共实施定增175笔,同比增长48.31%;实际募集资金4654.89亿元,募资规模同比下降39.79%。

值得注意的是,年内定增市场募资规模同比下降并非市场降温,而是去年同期基数较高所致。去年仅中国银行、邮储银行、交通银行、建设银行四笔补充资本定增的合计募资金额就高达5200亿元,占当期募资的七成。整体来看,今年以来,定增市场活跃,机构投资者踊跃入场。

重组配套融资占比过半

从定增目的看,定增用于重大资产重组配套融资(以下简称“定增重组”)规模较高。Wind数据显示,年内定增重组有34笔,实际募资2574.75亿元,占定增实际募资额的55.31%。

中芯国际收购中芯北方集成电路

制造(北京)有限公司(以下简称“中芯北方”)49%的股权,成为年内典型的定增重组案例之一。今年6月25日,中芯国际披露发行结果暨股本变动公告,该公司以发行股份方式收购国家集成电路产业投资基金等5名股东所持中芯北方49%股权,交易价格406.01亿元,发行股份约5.47亿股,交易完成后,中芯北方成为中芯国际全资子公司,进一步强化了该公司在集成电路晶圆代工领域的产业协同与一体化布局。

“上市公司重组配套融资的常见方式包括定增、可转债、银行贷款。其中,定增与资本市场整体状况、行业估值水平关系最为密切。”复旦大学国际金融学院执行院长钱军对《证券日报》记者表示,定增重组的关键在于能否真正将优质资产与现有主业融合。通过定增融资,将优质资产注入上市公司主业,未来公司的估值由行业发展和资产增长驱动,这样的并购效果会更好。

从政策层面来看,定增规则有望进一步优化,提高上市公司融资灵活性、便利性。7月3日,中国证监

会就修订《上市公司证券发行注册管理办法》等公开征求意见,包括建立再融资定向增发储架发行制度,优化小额快速再融资制度,实行统一的价格发行定价机制,并简化上市公司向控股股东定增条件。同日,沪深北交易所同步就配套规则公开征求意见,拟推出优化再融资一揽子举措。

各类机构争相布局

在投资端,今年以来,公募基金、券商、险资、产业资本等竞相参与A股公司的定增认购,机构投资者参与定增的热情持续高涨。

Wind数据统计显示,截至9月29日,按初始基金计,年内共有246只基金参与A股公司的定增,涉及101家A股公司,参与的总成本金额为141.55亿元,同比增长128.72%;持股合计3.25亿股,相比去年同期增长36.69%。

从行业分布看,机构资金明显向科技与高端制造赛道集中。其中,技术硬件与设备、资本货物、半导体与半导体生产设备居前,分别有106只、79

只和69只基金参与,这与当前新质生产力发展、制造业转型升级的趋势高度契合。

从参与方式看,机构资金呈现出不同的“打法”。一类是“广撒网”式布局,例如,财通鼎量化选股18个月定开基金参与61次定增,对应59家公司,成本0.38亿元,合计持股122.94万股,单笔金额较小、覆盖公司较多,以量化分散的方式捕捉定增折价收益。另一类是“重仓”式布局,例如,易方达增强回报A参与了9家公司定增,成本17.38亿元,其中,该基金参与中国神华定增的成本高达12.99亿元,持股2973.01万股。

“相较于二级市场直接买入,定增能够有效缓解大额资金建仓带来的市场冲击,助力机构平滑净值波动、控制回撤风险,这是机构资金加速入场的重要考量。”苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,未来,随着再融资制度持续优化、审核程序简化,叠加半导体、新能源、高端制造等产业的资本需求,以及并购重组政策对产业整合的鼓励,A股定增市场有望保持活跃。