2026年11月5日 星期四
本版主编:朱宝琛 责 编:李 正 制 作:刘 雄
证券日报

资本洞见

从广交会看外贸提质发展三条路径

■ 李雯珊

作为中国对外开放的窗口、外贸发展的“晴雨表”,第140届中国进出口商品交易会(以下简称“广交会”)11月4日在广州圆满落幕。

透过这场盛会可以看到,中国外贸正告别单纯依靠成本优势的老路,沿着创新赋能、服务延伸、市场多元三条路径稳步提质,持续夯实外贸稳规模、优结构的根基。

其一,供给端迭代提速,绿色与智能产品成为外贸增长主力。本届广交会新产品展出占比达23.2%、绿色展品占比26%,两项指标双双创下历史新高,超过700场新品首发活动在各展区有序开展,64%的参展企业将工业互联网、人工智能运用于生产经营。

本届广交会分三期举办,每个展期为五天。区别于过去以轻工、基础零部件为主的展品结构,第一期聚焦先进制造,布局17个新兴未来产业专区;第二期主打品质家居新材料新工艺;第三期面向健康休闲消费品,展品分层清晰、附加值显著抬升。与此同时,低碳认证、循环材料、节能成套设备成为海外采购商重点问询品类,绿色不再是附加概念,而是海外市场准入、订单谈判的硬性条件。这一变化说明,中国外贸竞争力正从依靠低价放量抢占市场,跃升为凭借技术积累、工艺升级、绿色合规能力参与全球竞争。

其二,贸易模式持续扩展,“产品+服务”构建外贸新竞争力。本届广交会具有标志性的一个变化,是贸易服务展区首次实现十大类生产性服务业全覆盖,36.5%的参展企业已经启动“产品+服务”转型。

过去,我国外贸链条局限于生产制造、货物交付,企业赚的是加工制造的利润,订单议价权偏弱。如今,不少企业不再只交付单件商品,而是提供整套解决方案。例如,本届广交会“集成房屋及庭院设施专区”内门庭若市,中国供应链已能接住“整栋房子”的订单。工厂里造好,集装箱发走,到了目的地拼装起来就能入住。一套集成房屋的背后,不仅是防雨、遮阳、庭院、卫浴、智能控制等技术的集合,更是建材、家居、工程配套、物流、安装等全链条的联动。

这套组合变化意味着,外贸的边界正在拓宽,货物贸易和生产性服务深度融合,交付的不再只是一件产品,而是一整套可落地的解决方案,拉长合作周期,帮助企业跳出低价内卷的同质化竞争。

其三,市场布局持续优化,传统市场与新兴市场协同发力。本届广交会采购商结构呈现“多点扩容、双向回暖”的特征,其中,欧美传统市场采购商数量稳步回升,一些新兴市场新增采购面孔明显增多。

很多参展企业不再采取一套产品销往全球的简单策略,而是针对不同区域市场需求做差异化开发。市场多元化不是简单分散订单,而是基于不同区域的产业基础、消费习惯、法规标准做供给适配。

潮起珠江畔,开放向未来。走过七十载的广交会,其展品、业态、市场的变化,正是中国外贸高质量转型的缩影。依托庞大完整的产业体系,持续推进创新、绿色、服务化转型,中国外贸将稳步向全球价值链上游攀升,为全球贸易格局持续注入确定性力量。



房地产融资逻辑正转向『项目信用』

■ 郭之宸

近日,华润置地有限公司(以下简称“华润置地”)、招商局蛇口工业区控股股份有限公司(以下简称“招商蛇口”)两家房企取得公司债券注册批复,拟募集资金合计366亿元。其中,华润置地200亿元公司债中,85亿元将投向北京、上海、杭州等4个地区的房地产项目;招商蛇口166亿元公司债中,55.5亿元将投向北京、上海、杭州、西安等7个地区的房地产项目。

这是中国证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》后,按“项目融资”逻辑设计并落地的最新实践,意味着房地产融资逻辑正在从“主体信用”转向“项目信用”。

更深层次来看,这种“项目融资”形成了融资支持与存量盘活并行的模式,在为房地产行业构建发展新模式、实现健康转型提供了可复制样本的同时,释放出三个信号。

其一,“项目融资”将资金精准投向具体项目。传统房企发债高度依赖主体信用,资金进入企业账户后,容易在不同项目之间交叉调度、互相拆借。一旦行业下行、主体信用承压,优质项目也难获融资。上述两单公司债将募集资金与具体项目绑定,实行专款专用,既满足优质项目的合理融资需求,又避免资金被随意抽调拆借,可有效提升房地产融资的精准度与安全性。

其二,“项目融资”让风险更加可识别且更易隔离。传统主体信用融资下,风险集中在企业层面,投资者只能评估企业整体的偿债能力,个别项目风险可能拖累企业整体信用。“项目融资”让资金封闭运行,增强与房企整体债务风险的隔离效果,让资金留在项目内部,优先保障施工交付,有助降低项目烂尾风险。

其三,“项目融资”正在成为推动“好房子”标准落地、重塑住房供给结构的关键机制。传统房地产发展模式重开发规模、轻品质运营,部分项目偏离居民真实居住需求。上述公司债募集资金投向的住宅项目,落实安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”标准,有助于提升城市居住品质、优化住房供给结构。资本市场的资金流向,正精准朝改善居民生活品质的“好房子”集中,推动行业从追求规模扩张向追求品质、服务转变,实现以金融活水促进行业高质量发展。

房企公司债“项目融资”的创新落地,不仅拓宽了房企融资渠道、优化了融资结构,更为房地产投融资改革提供了全新范式。未来,随着“项目融资”逻辑持续深化、股债并举与REITs(不动产投资信托基金)等工具不断成熟,资本市场将持续为房地产行业注入金融活水,助力丰富“好房子”供给、存量资产盘活、房企经营稳健。

外资独资券商扩容带来市场所需“长板”

■ 周尚仔

近期,花旗证券(中国)有限公司(以下简称“花旗证券”)获准设立,由花旗环球金融控股有限公司(以下简称“花旗”)全资持股,中国外资独资券商阵营扩容至7家。

比起“又添一家”的数量变化更值得关注的,是这次新增的花旗证券带来了一块中国资本市场当下正需要的“长板”——跨境承销与并购咨询能力。花旗在债务与股权承销、跨境并购咨询等领域积累深厚,今年以来已协助中国客户在全球资本市场筹资逾400亿美元,该公司中国区负责人此前表示,将充分发挥全球网络优势。这恰好切中了中国企业在“出海”与跨境融资方面的真实需求。

在坚定不移推进高水平制度型对外开放的背景下,外资独资券商持续扩容具有三重积极意义。

其一,随着中资企业全球化进入新阶段,跨境IPO(首次公开发行)、海外并购、境外债发行等金融需求持续增加,市场需要更多能够把全球资金与中国发行人高效连接起来的专业投行。花旗证券等外资独资券商的全球网络与承销经验,恰好在这些环节上提供了有益补充,有助于提升中国企业在全球范围内的资源配置能力与融资效率,服务中国企业“走出去”。

其二,扩容在服务“投资中国”的方向上发挥着桥梁作用。外资券商在服务海外主权基金等中长期资金配置中国资产的过程中,成为日益重要的专业纽带。截至2025年末,境外机构和个人持有境内股票近3.7万亿元,中国资产吸引力持续提升,而花旗这样的全球投行熟悉海外机构的配置逻辑与合规要求,能够在“投资中国”这一端提供专业对接,进一步丰富中国资本市场的长期资金来源。资本市场的双向开放,最终要落到“引得来、留得住、用得好”上。

其三,外资独资券商的持续扩容,正在以良性竞合倒逼本土行业高质量发展。中资券商深耕本土,在客户触达和下沉市场拥有显著优势;外资机构在跨境交易、复杂产品创设和全球资产配置上经验深厚。两者各守其长、各补其短,构成了互为参照的互补格局。当前,中国证券业正奋力打造国际一流投行。在这一过程中,外资带来的不仅是增量资本,还有成熟的风控体系与全球化服务视角,这为中资券商对标国际一流投行提供了近距离参考,形成了良性竞争与协同发展并存的态势。竞争不是目的,通过竞争提升本土机构的全球服务能力,才是对外开放更深层的价值体现。

如今,中国证券业正面临从传统境内通道服务向跨市场、跨资产综合金融解决方案转型的现实要求。当更多全球投行将其擅长的跨境能力与中国市场的双向需求对接,中国资本市场将加速形成更具韧性与国际竞争力的行业生态。开放带来进步,合作促进共赢,一个更加包容的中国资本市场,也将在全球金融格局中赢得更多信任与空间。

电商品质升级需各方合力协同

■ 贾丽

近日,商务部等七部门印发《关于实施品质电商“五优”行动的通知》,提出组织电商平台“品质推优”,加强品质电商主体培育,推动平台规则向优转型,建立全链路品控体系等举措。可见,中国电商在规模稳居全球首位之后,还需着力提升发展质量,实现从“量的增长”向“质的提升”跨越。

电商行业品质升级,关键在于让平台的流量优势沉淀为产业升级的持久动力,让庞大的市场规模转化为实实在在的品质优势。沿着这条主线,市场各方各有所为,也大有可为。

实体产业是电商行业品质升级的源头,各类资本宜主动下沉,通过产业基金、供应链金融等方式,将资金精准投向实体产业,用于支持企业产品研发、品质打磨与品牌塑造。要引导更多社会资本关注电商品质升级,让耐心资本与优质产业相互成就,形成资本与产业的良性循环。

促进产业带与电商平台双向奔赴,是电商品质升级的关键一环。产业带凝聚着中国制造的深厚功底,电商平台则掌握着洞察市场的数字能力,二者的深度融合恰是推动供给提质的有效措施。各地可加快规划布局电商选品中心,让优质产品能够更高效地对接线上渠道。同时,电商平台可与产业带企业建立长期合作关系,通过订单直采、定制化生产压缩中间环节,提升产销匹配效率。随着优质供给借助电商触达更广阔的市场,市场反馈会倒逼产业链各环节持续精进。

人工智能是推动电商品质升级的重要技术助力。人工智能技术正在改变电商业态,平台企业宜主动求变,加快人工智能在不同场景的落地应用,提升运营效率与购物体验。此外,电商平台还可运用大数据分析消费需求,将市场信号传导至上游生产端,实现按需供应、精准匹配。

品质升级是一项系统工程,需要产业链各方协同发力。当前,我国电商市场规模优势明显,推动品质升级尤为关键。相信在产业链各方的共同努力下,中国电商将进一步走稳走实高质量发展之路,为经济持续健康发展注入新动力。



让基金业绩比较基准形成长效规范

■ 昌校宇

近日,第四批千余只存量公募基金业绩比较基准调整公告集中发布。自今年1月份中国证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》(以下简称《指引》)、中国证券投资基金业协会(以下简称“中基协”)同步发布相关操作细则以来,过渡期内分批推进的存量产品基准调整累计覆盖超4000只。本轮调整的着力点,不在于换一个更“好看”的指数,而在于让基准真正成为投资和评价的参照。

业绩比较基准是表征基金产品投资风格、衡量产品业绩、规范投资行为的参照系,同时承担着“锚”与“尺”的功能,既界定产品“投什么”,也衡量管理“做得怎么样”。过去较长时期,这一参照系在部分产品的基准设定和部分业务环节中未能得到充分使用,基准一旦被弱化,基金合同对持有人的承诺便缺少可验证的尺度,管理人的投资行为也少了来自契约的有效规范。

如今基准调整取得进展,但其能否从合同中的一行约定,转化为持续校准投资行为、支撑业绩评价的稳定参照,取决于接下来基金日常管理中能否把常态做实、把长效守住。

一方面,业绩比较基准要产生持续规范作用,需要一套嵌入投资运作、常态化运行的管控机制。《指引》要求管理人建立健全覆盖基准选取、披露、监测、评估、纠偏及问责的完整链条,由独立于投资管理的部门定期评估偏离,由投资决策委员会对偏离作出判断。对管理人而言,基准管理不是合同签署时的一次性安排,而是贯穿产品存续期、需要持续履行的职责。与之衔接,中基协发布的《基金管理公司绩效考核管理指引》明确,当主动权益类基金长期业绩显著跑输基准时,相关基金经理的绩效薪酬应明显下降。管理人应将偏离基准的经济后果制度化,其意义不在于薪酬数字本身,而在于使“风格漂移”从一种可以被默许的策略选择,变为有明确成本、需要审慎对待的行为。只有当基准在日常监测和定期考核中反复被使用,“长效”才有落脚之处。

另一方面,围绕业绩比较基准,托管人和销售机构构成的外部监督机制同样需要落到日常履职之中。对托管人而言,基金合同审核、投资风格库复核、权益类基金投资风格稳定性监督等,应成为持续履行的监督动作,而非基金成立时的一次性把关。对销售机构来说,在展示基金过往业绩时,在同一位置呈现基准的表现,是让投资者在决策当下看到“业绩—基准”对照的基本前提;不得利用基准误导投资者、引导预期收益,则是这条展示要求的底线。这两类机构的持续履职,构成基准要求落地见效的外部防线。防线常在,“长效”才不会只是基金管理人的自我要求。

从更长远看,常态化运行的基准管理关系到公募基金高质量发展的成色。产品风格边界稳定、业绩评价可比较可追溯,投资者预期就更稳定,居民储蓄向长期资本转化的基础也更扎实;资金配置更多依据产品定位和长期业绩而非短期排名,市场定价也更可能回归基本面。

四批次调整把“标尺”校准推进到全行业范围,常态长效则让校准后的业绩比较基准在投资运作、信息披露和销售展示中持续发挥作用。唯有如此,公募基金才能把受托责任沉淀为可持续的信任,把可识别、可信任的产品体系转化为服务居民财富管理和实体经济的实际能力,推动行业行稳致远。