2026年11月9日 星期一
本版主编:沈 明 责 编:余俊毅 制 作:刘 雄
证券日报

财金视角

从8.4万亿元看房地产融资协调机制成效

■ 杜雨萌

近日,中国人民银行官网发布的《国务院关于金融工作情况的报告》显示,商业银行通过城市房地产融资协调机制“白名单”(以下简称“‘白名单’机制”)累计审批通过贷款超8.4万亿元。

8.4万亿元是什么概念?根据国家统计局数据,这一体量大体相当于2025年全国新建商品房销售额,约为房企当年到位资金(指房地产开发企业报告期内实际用于房地产开发的各种货币资金)的九成。国家金融监督管理总局数据显示,从2024年1月份城市房地产融资协调机制建立,当年底审批金额超5万亿元、支撑保交房交付373万套;到2025年9月份突破7万亿元、支持近2000万套住房建设交付,再到如今的8.4万亿元。不到三年时间,审批规模的持续扩大,表明“白名单”机制已逐渐沉淀为房地产融资的基础性制度安排。

过去很长一段时期,房地产开发信贷高度绑定房企集团主体信用。一旦母公司出现流动性压力,旗下单个项目也可能遭遇银行抽贷、断贷,造成信贷资源错配。城市房地产融资协调机制最核心的突破,正是跳出“看企业、给授信”的传统范式,转向以项目为评价核心,配套资金封闭运转安排,把项目交付现金流和集团母体信用风险适度切割,让具备建设交付价值的项目获得独立融资通道。这种安排守住了资金专款专用的底线,从制度上减少信贷资金跨项目、跨主体挪用,在稳交付和防风险之间找到了平衡。

如果说以项目为核心的城市房地产融资协调机制设计解决了“钱怎么管”的问题,那么,8.4万亿元信贷资金的实际投向,回答的则是“钱起了什么作用”。

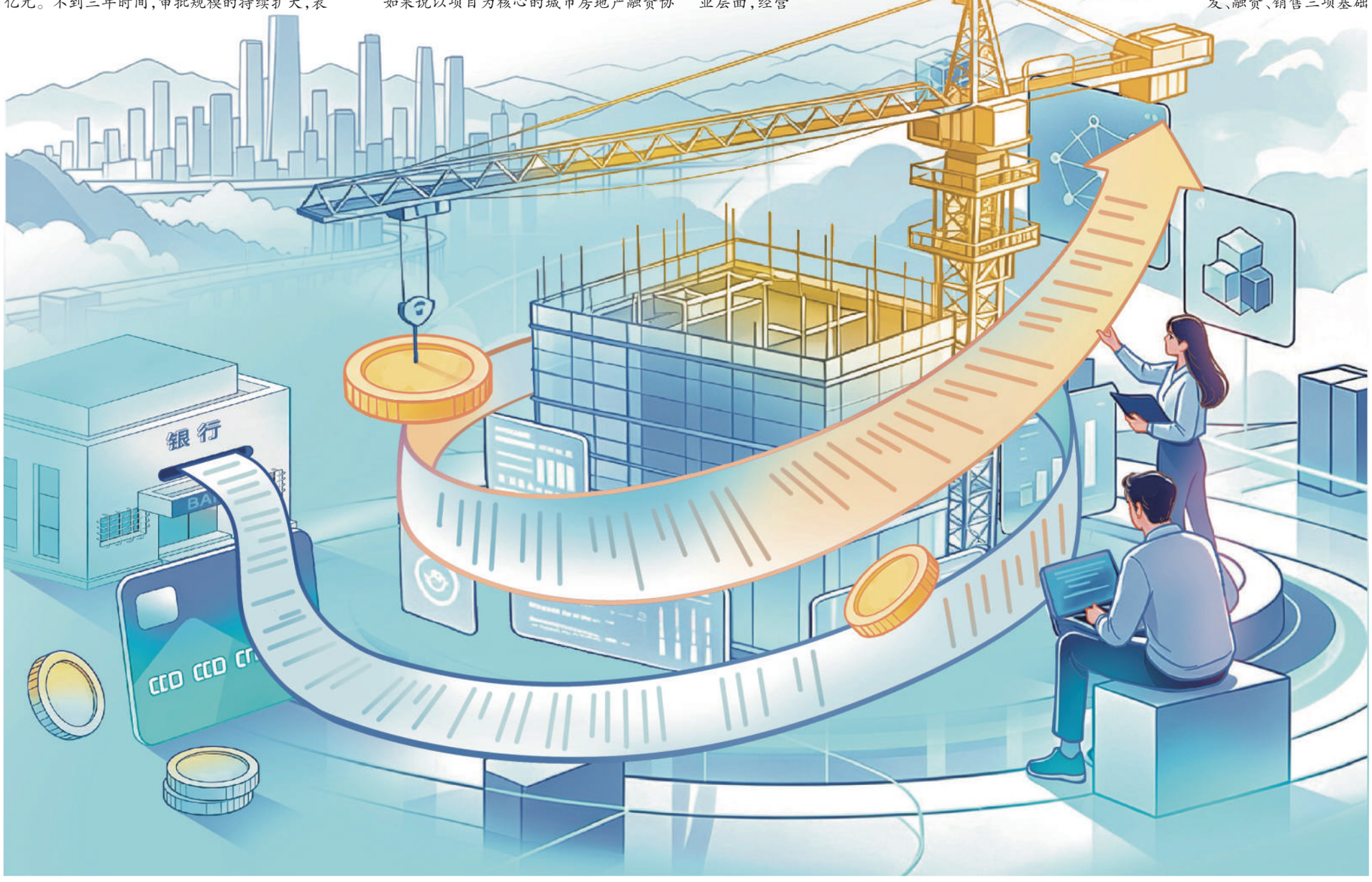
8.4万亿元信贷资金投向,锚定的是保交房这一民生底线。市场信心根植于购房者对按期交付的稳定预期,资金直达在建项目,本质上是守护购房者合法权益、修复市场信任根基,也是以项目交付稳住产业链经营循环,防止风险沿购房端持续扩散。

这笔资金验证了市场化、法治化风险处置路径的可行性。区分项目风险与企业集团风险,意味着政策并不为企业整体兜底,而是分层处置:项目层面,具备交付价值的依法获得信贷支持;企业层面,经营失序、资不抵债的,仍按市场规则推进债务重组与出清。这种隔离设计,也让金融机构能够按照商业原则自主评审、自担风险,回归信贷本源。

这笔资金传递的深层信号,在于“白名单”机制正走向常态化运行。《国务院关于金融工作情况的报告》在提到“下一步工作考虑”的时候提出,常态化运行房地产“白名单”机制,满足合理融资需求。“白名单”机制的常态化运行、信贷资金的稳步落地,说明金融对房地产的合理支持,正在从短期对冲变量,转化为适配房地产发展新模式的制度常量。

8.4万亿元只是一个阶段性成果。未来,以项目为对象的房地产开发、融资、销售三项基础性制度一体推进、加快落地,金融与房地产形成良性循环,房地产行业平稳健康发展方能行稳致远。





以制度规范引导资管信托回归本源

■ 刘 琪

近日,国家金融监督管理总局发布《资产管理信托管理办法》(以下简称《办法》),自2027年1月1日起施行。作为信托业务“三分类”框架下资产管理信托领域的专门规章,《办法》为信托公司划定运行标尺,推动资产管理信托回归受托主业,促进行业在规范化轨道上行稳致远。

厘清业务边界,是信托回归本源的前提。《办法》明确资产管理信托是基于信托法律关系的私募资产管理产品,严格禁止通道业务、资金池运作、保本保收益等违规行为,压实信托公司主动管理责任,着力扭转部分机构长期形成的重融资、轻管理路径依赖。这意味着信托公司不能再简单充当资金流转的“通道”,而必须立足受托人义务,围绕投资者利益开展专业化投资运作,真正发挥信托制度财产独立、风险隔离的独特优势,加快实现从融资中介向专业资产管理机构的根本性转变。

健全全链条监管,是防范化解风险的关键。《办法》从产品设立、销售运作、投资集中度、杠杆约束、非标投资、关联交易到信息披露,构建起覆盖业务全流程的闭环监管体系。新规细化合格投资者门槛和产品起投金额,明确分级杠杆比例,强化组合投资约束,从严管控集中度风险、流动性风险和利益输送风险。与此同时,《办法》坚持“新老划断”原则,不搞“急转弯”“一刀切”,既保障业务平稳过渡,又兼顾实体经济合理融资需求,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

筑牢投资者保护屏障,是行业长期健康发展的根基。《办法》完善风险申明、投资者承诺、适当性匹配、净值化管理、信息披露等一整套机制,明晰受托人与投资者之间的风险权责边界。一方面,坚决破除刚性兑付的旧有市场惯性,推动“卖者尽责、买者自负”理念真正落地;另一方面,明确受托人履职不当需以固有财产承担赔偿责任,有力纠正市场权责错配,减少信息不对称,切实维护合格投资者合法权益,夯实资产管理信托业务发展的信任基础。

可以预见,《办法》实施后将更有助于推动信托公司补齐投研、风控、运营能力短板,和其他资管机构形成良性互补。以制度完善促改革转型,信托行业必将更好融入大资管发展格局,在服务居民财富管理需求和实体经济高质量发展中展现新作为。

增强数据企业“活跃度”要盯住四个指标

■ 田 鹏

在实体经济和数字经济加速深度融合的当下,数据企业已成为打通要素供给与产业需求的关键枢纽。近日,国家数据局在国家发展改革委奋进“十五五”系列新闻发布会上提出,“培育一批创新活跃的数据企业”。

当前,数据企业的范畴已不再局限于早期的数据生产者,而是拓展至数据服务商、数据资产评估机构、授权运营服务商、数据治理服务商等多元主体。串起从数据资源到数据资产、再到数据资本的整条价值链。从功能上来看,数据企业一端连着供给,把沉睡的数据推向可落地场景;另一端连着需求,把实体经济的诉求转换成可计价、可交付的数据产品。数据要素能否产生乘数效应,很大程度上取决于这一中间层是否真正运转。

与此同时,数据企业还扮演着“探路者”角色——确权、定价、合规、跨境流动中的每一笔真实交易、出现的纠纷案例,都在为数据领域规则细化、立法完善积累实践场景。

正因承载如此功能,近年来数据企业体量扩张引人注目。今年8月份,国家数据发展研究院发布的《中国数据产业发展报告(2026)》显示,2025年我国数据企业已达48.2万家,同比增长17.9%,数据产业规模6.78万亿元。6.78万亿的规模和48.2万家的企业数量,放在任何产业中,都称得上“厚实”。数据产业用几年时间走完了许多行业十几年才完成的体量积累,数量层面的“底盘”已相当扎实。

不过,规模并不直接等于活力。当前,我国数据企业经营普遍面临战略定位不清晰、商业模式不成熟的困境,由此导致市场同质化竞争严重、经营持续性不足。同时,大量企业停留在数据采集、基础治理、项目制集成等低附加值环节,以定制化换订单,以应收账款换营收,规模在扩张,利润却在收缩。

深究背后原因,答案就在于数据产权界定模糊、定价机制缺失、交易规则不统一、合规成本高企,这些不足并未因企业数量的增长而自动消解。一个数据企业即便有技术、有场景,若无法以可预期的成本获得合规数据、无法以可计量的方式完成交易、无法以可回收的方式实现收益,所谓的“创新活跃”就只能停留在项目制的低水平循环里。

因此,增强数据企业的“活跃度”,要盯住四个重要指标。

其一,研发强度。重点看企业研发投入占比、研发人才结构,更要看技术成果能否沉淀为可复用的数据治理工具、模型能力或标准化产品,而非仅仅为单个定制项目服务。

其二,产品化收入。收入来源应当向可复用、标准化、可规模化分发的数据产品倾斜,搭建订阅、按量、按效果付费等商业模式,跳出一次性项目交付的路径依赖。评价维度不能只看营收规模,更要看产品化收入占比、收入的可预期性。

其三,健康毛利与客户续费率。稳定合理的毛利,代表企业具备市场议价能力,摆脱低价抢单、依赖应收账款回款的老路;较高续费率,印证产品能够持续创造价值、获得客户认可。规模走高但利润承压、订单依赖资源对接而非产品竞争力,难言真正活跃。

其四,场景复用率。企业要从“数据搬运工”转向产业的“决策引擎”,深耕行业理解指标口径、业务痛点与决策链路,主动界定数据供给范围、颗粒度、落地环节与解决目标,沉淀可复制的行业模板。

说到底,衡量产业活跃度,不只在于企业注册数量增长快慢,还要看单个企业的研发强度、盈利质量、客户续费率、产品化收入占比等因素。从这个角度看,“培育一批创新活跃的数据企业”有了清晰抓手:一方面降低制度性交易成本,让走合规创新路线的优质企业能够持续经营;另一方面,倒逼停留在低水平重复竞争的市场主体,找到创新转型的路径。数量底盘已经铺就,活跃质量才是数据产业下一程的核心。

积极回购助力凝聚市场信心

■ 张 敏

截至11月8日,年内A股上市公司累计实施回购金额已突破1500亿元。当前,回购正逐步走向机制化、常态化,为市场信心提供实实在在的支撑。

注销式回购持续扩容,股东回报的“含金量”在提升。同花顺数据显示,截至11月8日,今年以来A股共有799家上市公司开展注销式回购。与用于股权激励、员工持股计划的回购不同,注销式回购直接缩减总股本,在盈利水平稳定的前提下有助于增厚每股收益,不存在后续库存股处置带来的潜在出售压力,对全体股东的回馈更为直接。过去不少回购更多服务于内部激励,而现在越来越多企业主动选择注销路径,提升全体存量股东的持股比例,与现金分红形成互补,A股长期回报投资者的生态正在加速形成。

低成本资金逆周期发力,让回购从“想做”变成“能做”。上市公司要不要回购,一方面取决于其对自身长期价值的判断,另一方面也受资金条件约束。在市场阶段性调整、估值回归之时,一批现金流稳健、主业扎实的上市公司抓住窗口开展逆周期回购。政策端的配套支持,进一步降低了资金门槛。

中国人民银行公告显示,自2026年11月4日起,下调股票回购增持再贷款利率0.25个百分点至1%。股票回购增持再贷款的支持对象为21家全国性银行和5家系统重要性城商行,支持比例为100%,期限1年,可根据银行需要展期。在政策支持下,回购不再仅仅是现金流极其充裕企业的“专属动作”,具备长期价值的企业有条件在价值被低估时出手,发挥逆周期调节作用,对冲市场短期非理性波动。

龙头和硬科技企业带头回购,发挥市场锚定效应。例如,截至10月31日,年内宁德时代已累计回购A股股份约1960.6万股,占总股本0.4447%,成交总金额约53.60亿元(不含交易费用)。这类企业回购方案的推出,不仅有助于稳定短期市场预期,更是向市场传递管理层对自身技术路线、产业前景的信心。龙头企业的示范效应,有助于引导市场回归基本面定价逻辑,减少题材炒作带来的估值波动,为同赛道公司提供估值参照,稳定板块预期。

制度规则持续优化,推动回购从“可选动作”走向“制度化响应”。良好的市场生态离不开制度护航。近年来,监管部门持续完善股份回购相关规则。中国证监会11月2日表示,将抓紧修订《上市公司股份回购规则》,增强护盘式回购的约束力。规则正式修订前,证监会将加强与有关方面的协调配合,支持、鼓励和督促具备条件的上市公司,特别是重要指数成份股公司、龙头科技股公司结合自身实际积极实施股份回购,持续做好市值管理。

这意味着,回购不仅是行情火热时的锦上添花,也是市场出现非理性低估时,上市公司可以依规启动的价值维护手段,市场对回购行为的预期有望更加稳定。

越来越多上市公司理性用好回购工具,投资者信心便有了更扎实的支撑。在政策引导、上市公司主动作为、市场各方共同监督下,回购长效机制不断成熟,资本市场投融资两端的平衡持续改善,内在稳定根基也将筑得更牢。