2026年11月16日 星期一
本版主编:陈 炜 责 编:吴 澍 制 作:曹秉琛
证券日报

财金视角

读懂融资结构之变背后的逻辑

■ 邢 萌

11月13日,中国人民银行发布10月份金融统计数据报告。数据显示,前10个月,社会融资规模增量累计为28.61万亿元。其中,债券和股票融资合计15.16万亿元,占比52.99%,超过贷款占比13.87个百分点。

这组数据直观展现出融资结构之变,其背后是资金配置方式、产业结构和金融服务格局的系统性调整。融资结构之变,折射出产融同频共振,这需要从多个层面加以理解。

首先,直接融资贡献过半,资金配置更趋高效。

直接融资模式下,投融资双方直接对接资金,能够降低企业融资成本、提高资金配置效率。前10个月,债券、股票等直接融资占社会融资增量的比重过半,意味着金融资源正以更灵活、更适配的方式流向企业。尤其是对轻资产、高成长的科技型企业而言,股票、债券融资在分担创新风险、形成长期资本方面,具有传统信贷难以替代的优势。

但同时也要看到,贷款占比回落,并不意味着间接融资支持力度减弱。当前贷款总量仍处高位,增速放缓更多是融资渠道多元化的结果。就贷款结构而言,金融“五篇大文章”领域新增贷款持续提升,资金更多流向科技创新、绿色转型、普惠小微等重点领域。贷款“降速”伴随“提质”,是融资渠道多元化下的良性转换。

真正值得关注的,不是直接融资与间接融资谁高谁低,而是二者能否形成适配经济结构转型的合理搭配。直接融资擅长风险定价与创新资本形成,间接融资则胜在覆盖面广、资金调度灵活、能快速响应企业流动性需求。现阶段需要推动二者并重、协同互补,形成与高质量发展要求相匹配的融资体系。

其次,新旧动能加速转化,融资方式随之调整。

融资结构之变是新旧动能转换在金融端的映射。传统房地产、基建等重资产行业信贷需求自然回落,对贷款的依赖度随之下降;而科技型企业技术迭代快、盈利周期长,难以沿用传统信贷框架,对多元化、风险共担型融资的需求显著上升。这类轻资产行业对股票、债券融资的适配性更强,融资需求自然向直接融资渠道转移。

从更深层看,这不只是融资工具的替代,更是金融资源配置逻辑的切换。当产业竞争力越来越取决于技术壁垒、团队能力与成长空间,而非厂房、设备等有形资产,以抵押物为核心的传统信贷定价便难以覆盖相关企业真实价值。而直接融资提供了以风险定价替代抵押定价的通道,让资金敢于接受更长回报周期、愿意为技术试错买单。金融资源由此从“看过去”转向“看未来”,从服务存量资产转向培育增量动能。

最后,融资工具丰富多元,服务实体经济提质扩面。

融资结构之变,折射出金融供给体系从单一信贷主导走向多元协同的深度转型。信贷、债券、股票等工具各展所长,风险承担方式不同、适用场景各异,共同构成覆盖企业全生命周期的融资链条。这既提升了金融资源的配置效率,也加速推动形成直接融资与间接融资并重格局,为产业转型升级提供有力支撑。

融资结构之变,表面是贷、债、股比重的此消彼长,深层则是金融资源配置方式与产业转型方向的同频共振。下一步,既要继续提升直接融资的适配能力,也要充分发挥间接融资的渠道优势,让多元融资工具各尽其用、协同发力,使金融供给与实体经济发展需求更好匹配。



信贷供给优化赋能经济向好发展

■ 刘 琪

日前,中国人民银行发布的数据显示,9月末,科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款同比分别增长12.0%、13.0%、6.5%、16.2%、15.7%,持续高于全部贷款增速。这组数据清晰表明,我国信贷供给与产业转型的适配性不断增强,金融资源加速向重点领域和薄弱环节集聚,金融服务实体经济的综合效能稳步提升。

衡量金融服务实体经济的质效,不仅要看总量规模,更要看资金投向、资源配置效率。当前,我国经济处于新旧动能转换的关键阶段,科技创新、绿色低碳、普惠小微、养老民生、数字经济等领域,既承载着产业迭代、经济转型的长远布局,又紧扣民生保障改善、内需潜力释放的现实需求。

科技贷款稳步扩容,为关键核心技术攻关、专精特新企业培育、创新成果转化注入金融活水,护航高水平科技自立自强;绿色贷款保持稳健增长,持续支撑节能降碳、清洁能源、生态保护项目落地,助力经济社会绿色转型;数字经济产业贷款增长势头强劲,有力支撑数字产业集群建设,促进数字技术与传统实体经济深度融合;养老产业贷款增速位居各类贷款前列,精准适配人口老龄化趋势,助力银发经济提质扩容;普惠贷款持续发力,精准直达中小微企业等经营主体,有效激发微观市场主体活力。

信贷结构的持续优化,是金融供给顺应经济结构转型而持续动态调整的过程。结构性货币政策工具作为把资金引向实体经济重点领域和薄弱环节的重要抓手,在金融“五篇大文章”落地过程中发挥了积极作用。今年以来,中国人民银行两次出台一揽子结构性货币政策措施,引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的支持力度。截至9月末,支持做好金融“五篇大文章”的结构性货币政策工具余额4.8万亿元。一系列定向支持举措落地见效,金融供给与实体经济需求的适配性持续增强,资金使用效能稳步改善,也为进一步优化信贷结构、提升金融服务质效奠定了基础。

成效逐步显现的同时,也要看到,金融服务实体经济没有完成时、只有进行时。伴随新业态、新模式持续涌现,实体经济重点领域的融资需求呈现更加多元化、差异化的特征,对金融服务的专业水平、精准适配能力提出了更高要求。金融机构应当牢牢坚守服务实体经济本源,持续强化对重点领域和薄弱环节的金融支持,兼顾风险防控与服务质效,通过持续迭代优化金融供给,更好契合实体经济高质量发展的长期方向。

房地产行业要做好存量文章

■ 张芑逸

近日,北京市住房和城乡建设委员会发布《北京市“十五五”时期住房发展规划》,提出推动住房发展向总量合理、存量优先、结构优化、品质迭代、治理提升转变,努力实现更高水平住有所居。

住房城乡建设部新闻发言人此前在国新办新闻发布会上表示,我国房地产进入存量时代。居民住房需求正从“有没有”转向“好不好”,住房品质、区位配套以及社区服务等因素日益受到重视。房地产行业的发展重心逐步转向存量住房交易、城市更新和资产运营。做好存量文章,是加快构建房地产发展新模式的重要内容。

从需求端来看,要畅通二手住房交易链条,盘活存量资源。

在存量时代,二手房市场的重要性进一步凸显。畅通二手住房交易链条,不仅关系到多样化住房消费需求的满足,也将推动新房市场与二手房市场形成良性互动。

为此,应进一步优化二手房交易流程,规范房地产经纪服务和交易资金监管,提升房源信息透明度和交易便利度;同时,结合不同城市房地产市场供求关系,优化住房信贷、税费等政策安排,降低合理住房置换成本;此外,还需探索完善“卖旧买新”衔接机制,促进梯度消费和住房循环利用,让存量住房顺畅流转。

从开发端来看,要探索存量资产改造运营,培育房地产行业发展新动能。

在“控增量、去库存”的政策导向下,全国房屋新开工面积和土地成交规模有所收缩,为库存出清和市场供需再平衡创造条件。与此同时,城市更新持续推进,存量住房改造和闲置资产盘活将为房地产投资提供新的空间。

这就要求房地产企业加快转变发展模式,将运营和服务能力放在重要位置,在城市更新、存量资产运营、物业服务等领域培育新的增长点。

需要看到,存量业务往往具有投资回报周期较长、对运营管理水平要求较高等特点,房地产企业需要建立与存量项目特点相适应的投资决策、运营管理和风险控制机制。只有真正具备持续运营和精细化管理能力的企业,才能在存量中找到增量,打开新的发展空间。

做好存量文章,既要让住房资源流动起来,更好满足不同群体的居住需求,也要推动企业经营模式转型,形成可持续的发展机制。随着相关政策不断完善、市场主体加快转型,房地产行业有望打开新的增长空间。

让财务造假无处遁形

■ 李春莲

真实可靠的财报,是投资者判断企业价值、配置资产的前提。近日,财政部部署财会监督质效提升三年行动(2026—2028年),将持续加大会计信息质量检查力度,对造假企业、责任人及失职会计师事务所同步处罚。

从以往案例来看,财务造假往往具备隐蔽性强、链条复杂的特点。部分企业为了融资、美化业绩,虚构交易、调节利润;少数中介机构未尽审慎核查义务,甚至配合企业粉饰报表,让失真的财务信息流入市场。

近年来,监管不断升级,对上市公司、中介机构、第三方配合造假行为重拳出击,全流程压实各方责任。财政部公开检查数据显示,2023年—2025年,财政部连续三年组织开展财会监督专项行动,组织各地监管局和地方财政部门对1.8万户企业开展会计信息质量检查,对356户企业、188名企业负责人作出行政处罚;对7010家次会计师事务所开展执业质量检查,对729家次会计师事务所、1896名注册会计师作出行政处罚。

除行政处罚外,证券代表人诉讼机制为受损投资者打通民事赔偿渠道,情节严重的造假主体还将承担刑事责任。多重惩戒手段叠加,显著抬高财务造假的综合违法成本,形成“不敢造假、不能造假、不想造假”的市场生态。

治理财务造假,是多方联动、全链条设防的系统工程。下一步,可持续完善财会法规、审计准则,畅通跨部门协同机制,以数字化手段提升异常财务线索识别能力,提升事前预警、事中核查水平。

除监管层面持续加强财务造假综合惩防外,上市公司作为财报第一责任人,董事会、管理层必须守住财务数据真实底线,完善内控机制,从源头杜绝虚增营收、调节利润等违规行为;会计师事务所作为资本市场“看门人”,要恪守独立审计准则,保持职业怀疑,敢于对异常交易、可疑数据说“不”,审计的价值就在于穿透业务实质、识别风险隐患。

唯有持续织密多方协同的监管网络、不断压缩财务造假的生存空间,才能进一步提升上市公司质量,守护投资者信心,为资本市场稳定健康发展筑牢根基。



从双11看消费新趋势

■ 孟 珂

各大平台的双11购物狂欢节已全部收官,与往年相比,电商大促的竞争范式正在发生转变。

从“卷价格”到“拼价值”。今年双11是《互联网平台价格行为规则》实施后的首个双11,根据该规则,平台经营者、平台内经营者应当对销售的商品或者提供的服务实行明码标价,真实标明折价、减价基准。从今年双11来看,不少平台取消复杂的预售锁单机制,主推单品直降、现货开卖,同时,优惠时间拉长,订单向整个促销周期分散。双11大促不再以“全网最低价”论英雄,而是转向品质、性价比的比拼。

从“买商品”到“享服务”。今年双11,拆送装一体的全链条服务成为标配。送货、安装、调试多流程一站式办结,破解大件消费“最后一公里”难题。同时,本地生活服务消费热度也在攀升,“囤服务”“囤生活”成为诸多消费者的热门选择。京东数据显示,双11首周平台服务消费订单量同比增长超130%;双11期间,超3亿个服务订单在京东产生,家政保洁、家电清洗、汽车保养、宠物上门喂养、局部装修、居家养老照护等品类领跑。

从“用AI”到“买AI”。今年双11,AI进一步融入消费全链路。用户端,AI导购可完成自然语言选品、预算匹配、参数对比。商家端,平台开放智能选品、客流分析、订单管理等AI经营工具,帮助中小商家精准对接需求。更值得关注的是,大模型词元首次作为独立品类登上大促货架。11月2日,天猫有直播间创下半小时2万亿词元的销售纪录。京东方面,双11全周期,AIPC、AI工作站、AI相机、AI眼镜、AI录音设备等AI趋势品成交额同比增长超100%,“词元”搜索量环比提升超13倍,京东平台大模型词元包销量环比增长超10倍。当算力被装进购物车,数字消费的想象空间正在被打开。

透过双11的小小购物车,可以观察到消费市场的新变化。当购物节回归消费本质,当创新成为增长的底色,中国消费市场的深厚潜力正加速释放。