着力加强财政金融协同

财政部前瞻性补充国有大型金融机构资本

本报记者 韩 昱

据财政部11月24日发布的消息，近日，金融稳定理事会（FSB）在瑞士巴塞尔举行全体会议暨新兴市场与发展中经济体论坛，财政部副部长廖岷出席会议并发言。廖岷表示，近年来，新兴市场金融体系表现稳健，但更易受到外部市场波动和冲击影响。中国财政部高度重视金融稳定，前瞻性补充国有大型金融机构资本，着力加强财政金融协同，支持实体经济增长，维护金融系统稳健运行。

在此之前，2026年度3000亿元中央金融机构注资特别国债（以下简称“特别国债”）已全部发行完成，用于支持8家中央金融企业补充核心一级资本。

具体看，今年3000亿元特别国债分两期发行，10月8日发行1500亿元，期限为5年，经招标确定的票面利率为1.37%；11月18日发行1500亿元，期限为7年，经招标确定的票面利率为1.40%。获注资的8家中央金融企业为中国工商银行、中国农业银行、中国进出口银行、中国出口信用保险公司、中国人民保险集团股份有限公司、中国人寿保险（集团）公司、中国太平保险集团有限责任公司和中国再保险（集团）股份有限公司，资本补充工作按照市场化、法治化原则稳妥推进。

记者注意到，今年特别国债的支持范围进一步扩大。2025年，财政部发行首批特别国债5000亿元，支持中国银行、中国建设银行、交通银行及中国邮政储蓄银行补充核心一级资本。2026年，支持范围又涵盖中国工商银行和中国农业银行，至此，六大国有大型商业银行资本补充实现全覆盖，同时，还首次将国有保险机构、政策性金融机构纳入特别国债资本补充框架。财政部此前表示，上述8家中央金融企业经营发展稳健，资产质量稳定，主要监管指标运行平稳，处于安全健康范围。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷在接受《证券日报》记者采访时表示，特别国债的发行是财政金融协同、前瞻性防范金融风险的重要安排。今年支持范围进一步扩容，首次纳入国有保险机构、政策性金融机构，优化了资本补充集中于银行的格局，提升了金融体系整体抗风险能力。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅也对记者表示，这是财政部门以国家信用为依托，对中央金融企业资本基础的前瞻性夯实，体现出财政金融协同制度化、常态化安排的政策取向。支持范围的扩展，意味着资本补充框架不再局限于传统信贷体系，而是覆盖金融稳定所必需的更多关键板块。

对于此举对金融系统稳健运行的助益，财政部此前表示，通过发行特别国债支持有关中央金融企业补充核心一级资本，有利于进一步巩固提升其稳健经营能力、抵御风险能力和服务实体经济能力，促进企业高质量发展，为国民经济平稳健康发展提供更为坚实的支撑。对于其中的上市中央金融企业，支持其补充核心一级资本，也有助于为投资者创造更大价值并带来长期稳定的回报。

朱华雷称，今年注资拓宽了资本补充覆盖面，拓展了金融机构风险缓冲空间，提升了抗风险能力，有助于完善多层次金融风险防控体系，增强各类金融主体持续投放资源支持实体经济的能力，从源头助力维护金融系统稳健运行。

固收深一度·深市REITs行

编者按：自首批公募REITs（不动产投资信托基金）上市至今已五年有余。五年间，市场从试点起步走向常态化发行，底层资产从传统基础设施扩展到多元化不动产，“募投管退”的规则体系逐步补齐，首发与扩募并行的双轮格局初步形成。

值此之际，本报推出“固收深一度·深市REITs行”系列报道，深入采访项目管理人及投资机构，涵盖水利、消费、数据中心、仓储物流等重点领域，涉及多类主体，重点挖掘项目运营特色、运营实绩和分红表现，记录市场扩容与制度迭代的实际进程，通过优秀案例促进市场价值发现，为读者观察这一资产类别提供一份扎实的参考。

公募REITs配置价值凸显 交易生态持续优化

本报记者 郭之宸

自2021年6月份首批公募REITs（不动产投资信托基金）上市以来，境内REITs市场稳步扩容，底层资产业态从传统基础设施逐步拓展至保障性租赁住房、数据中心、水利、商业不动产等领域，“首发+扩募”双轮驱动格局正逐步形成，市场总体运行平稳。

以深圳证券交易所（以下简称“深交所”）为例，数据显示，截至目前，深市共有32只REITs上市交易，总募集规模769.77亿元，累计分红超114亿元，实现了底层资产主流业态全覆盖。作为市场建设的重要推动力量，深交所陆续在数据中心、能源、水利等领域推出市场首单项目，形成良好示范效应。

经营底盘稳固 估值安全垫增厚

近期，公募REITs二级市场出现阶段性震荡，指数回调、板块分化，引发市场讨论。在业内人士看来，二级市场价格波动并不等同于底层资产价值受损，此轮行情波动更多来自资金交易层面的扰动，底层资产整体保持较强经营韧性，并未出现系统性基本面失速。

从底层资产经营业绩来看，今年三季度，全市场20只产业园产品累计可供分配金额约10亿元，年化分派率中位数达5.65%，部分产品超过7%。分板块看，保障房可供分配金额同比增长5.4%，较二季度3.3%的增幅进一步抬升；仓储物流板块经营边际改善，同比降幅收窄；产业园区板块虽阶段性承压，但市场定价趋于精细化。整体上，多数资产收益分派持续兑现，民生刚需类资产稳健特征突出，各板块呈现良性结构分化。

瑞思不动产金融研究院院长朱元伟对《证券日报》记者表示，REITs市场定价逻辑正在发生积极转变，已告别过去单纯由利率下行带动的分母端驱动模式，正式进入以现金流确定性为核心的分子端定价时代。在10年期国债收益率降至1.59%的市场环境下，板块分化特征明显，现金流稳健的水利、公用板块表现平稳，市场更加聚焦底层资产真实经营质量。

制度框架迭代 审核效率提升

经过多年发展，公募REITs市场不断完善，制度框架不断迭代。从2022年保障性租赁住房纳入，到2024年常态化发行落地，再到2025年末商业不动产试点开闸，制度框架始终随着实践而不断深化。以深交所为例，目前已形成“1+7+6”REITs规则指南框架，覆盖从申报、发行、运营到扩募的全生命周期，为市场行稳致远提供坚实保障。

审核理念也在“规范”与“效率”之间不断寻求平衡。在审核效率方面，修订后的配套规则将公募REITs首次反馈意见出具时限由受理后30个工作日缩短至20个工作日。

审核效率提升的同时，审核质量也并未放松。在商业不动产REITs审核中，合规性审核重点聚焦于保障项目稳定运营和有效转让的核心法律文件，坚持“关键合规手续应补尽补，非关键合规手续充分信息披露”的分类标准；在估值环节，从严把关出租率、租金增长率等核心参数的审慎性，防止资产估值虚高透支未来收益。

扩募机制不断完善，REITs“资产上市平台”的长期战略价值日益凸显。首发后扩募申报时间已缩短至6个月，配套规则支持REITs持有业态相近、功能互补或运营协同的资产组合，推动跨领域资产整合。深市已有2只REITs完成扩募，8只披露扩募计划，博时蛇口产园REIT成为全市场首单二次扩募申报项目。



图片素材来源：视觉中国

多层次REITs市场的共识也在不断凝聚。截至目前，深交所已申报机构间REITs26单，累计申报规模近300亿元，覆盖写字楼、购物中心、酒店、光伏发电、储能、供热等多个细分业态。

拓宽“长钱”入市渠道 更好发挥核心功能

面向未来，公募REITs行业发展前景广阔，政策红利、资产供给空间、资金渠道拓宽共同构筑起行业向上发展的坚实基础。

当前，资金入市通道不断被拓宽。此前，公募REITs已纳入二级债基投资范围，测算年增量约18亿元。《公开募集证券投资基金运作管理办法》于近期公开征求意见，又将从制度上实现单列基金类别与取消10%持仓上限等政策松绑。后续有望探索鼓励险资以OCI（其他权益工具投资）等持有到期会计口径参与配置，细化长周期考核，加快推动社保基金将公募REITs纳入投资范围，同时稳步扩大FOF（基金中的基金）、指数基金等产品供给。

今年1月份，FOF等配置型资金进场加仓，市场单周上涨2.17%，日均成交额放量47%至7.79亿元，验证了长期配置资金对稳定市场、激发活力的作用。

在市场端，随着一二级市场逆周期调节机制健全，二级市场价差、利差、换手率将作为重要参考，实现一二级市场良性互动。

在信息透明层面，交易与信息披露的配套，进一步优化了做市商激励考核，完善大宗交易、质押回购等配套交易安排，降低了机构交易摩擦成本。随着管理人提高月度运营指标、租约结构、可供分配金额预测的披露频次与口径一致性，将以更高水平信息披露支撑分子端价值定价。

在市场人士看来，当前公募REITs已具备厚实的估值安全边际，中长期来看，随着市场机制不断完善、“长钱”渠道逐步打通、交易生态持续优化，叠加丰富的资产供给与持续释放的政策红利，公募REITs将进一步发挥盘活存量资产、服务实体经济的核心功能，实现更高质量的稳健发展。

资本市场退市制度改革路径日益清晰

本报记者 田 鹏

近日，多家上市公司发布公告，提示“存在可能被终止上市风险”。接连出现的市场化出清案例，持续印证着常态化退市机制刚性落地，资本市场“有进有出”的良性生态不断成熟。

万得数据显示，截至目前，年内已有27家上市公司完成退市，包括交易类、财务类、规范类、重大违法类及主动退市等全部退市情形。进一步来看，财务类退市数量高于交易类，成为当前退市主要类型；重大违法类、主动退市占比均明显提升。

多元退出渠道并行

今年以来，资本市场退市类型不再以股价触发的交易类出清为主，财务类、重大违法类退市成为主流，主动退市、并购整合退出渠道持续拓宽。

具体来看，数据显示，年内涉及财务类退市的上市公司有13家，占比达48.15%，取代交易类退市成为第一大退市类型。进一步拆解来看，前述13家公司中有多家同时触及两条以上退市情形。

以观典防务技术股份有限公司为例，其触发路径是财务类与审计意见的双重叠加。2024年，该公司经审计净利润为负、扣除后营业收入仅8998.38万元（低于科创板1亿元门槛），2025年4月30日起被实施退市风险警示。2026年4月29日披露的2025年度财务会计报告被出具保留意见的审计报告，财务报告内控被出具否定意见，直接触及终止上市情形，不再设置缓冲期，触发即终止上市。

此外，重大违法类与主动退市占比均明显提升。重大违法方面，年内共有重大违法类退市5家，占比18.52%，创下2018年以来新高。

中国首席经济学家论坛理事陈雳对《证券日报》记者表示，上市公司退市类型重心的转变，是退市机制走向精细化、常态化的重要标志，多元退出渠道并行，推动市场优胜劣汰。

年内共有5家公司主动退市，占退市总量18.52%，创历史新高。其中，德邦物流股份有限公司、东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司属于产业逻辑主导的整合型退市。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，整体看，常态化退市机制已迈入规则清晰、执行稳定、预期可判的成熟运行阶段，市场出清节奏更多由上市公司自身经营质地与合规水平决定，退市制度的优胜劣汰功能持续稳固发挥。

保护机制同步跟进

“应退尽退”绝不是“一退了之”。与退市力度同步加强的，是贯穿退市全程的投资者保护机制。

2025年10月份，中国证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，围绕强化对存在退市风险上市公司的持续监管、强化重大违法强制退市中的投资者保护、强化上市公司主动退市中的投资者保护等方面推出23项务实举措。今年7月份，中国证监会又连续召开座谈会，明确提出“不断健全投资者保护长效机制”。

落地案例正在同步兑现“保护承诺”。因欺诈发行、定期报告财务造假触及重大违法退市的苏州清越光电科技股份有限公司，相关出资方设立先行赔付专项基金，为符合条件的受损投资者提供救济渠道；金通灵科技集团股份有限公司、美尚生态景观股份有限公司两起证券虚假陈述特别代表人诉讼有序推进，依托“默示加入、明示退出”机制，符合条件的投资者无需预交案件受理费即可获得集约化救济。

同时，“退市不免责”的立体追责体系，则让退市不再是责任的终点。如对上海卓然工程技术股份有限公司，中国证监会拟对公司罚款超千万元，对责任人合计罚款超3000万元，并对实际控制人采取10年证券市场禁入措施；此外，已有退市公司在摘牌数月后仍收到监管部门的《行政处罚决定书》，实控人被处以千万元级罚款并禁入市场。

付一夫表示，“退市不免责”正成为不可动摇的监管原则，其威慑意义不亚于退市本身，它向市场明确传递出一个信号：造假的代价不会因公司股票摘牌而清零。

从“退得下”到“退得稳”，资本市场退市制度改革的路径愈发清晰。多元化退市渠道畅通，压缩了壳资源溢价，遏制“保壳”“炒壳”博弈，引导资金向经营稳健、规范运作的优质企业集中；投资者保护机制的同步跟进，则让出清过程更加平稳、更可持续。

独具慧眼

从开箱热看中国制造供给之变

刘 琪

近期，“China Haul”（即“中国购物开箱”）在海外社交平台走红。外国博主空箱来华、满载而归，一段段开箱视频，把无人机、折叠屏手机、AI（人工智能）眼镜、国潮美妆、文创潮玩带到全球网友眼前。这股热潮，既是我国产业迭代升级的生动缩影，也是高水平对外开放持续深化的鲜活注脚。

小小行李箱，记录着中国制造的迭代。早些年走出国门的中国商品，多集中于轻工日用品，靠性价比打开市场；如今外国博主的开箱清单里，硬核科技产品与兼具审美创意的消费品同台亮相。供给提质、品类向新的背后是全产业链的持续打磨，发展重心已逐步由代工加工转向原创研发、设计赋能。这种变化，不只是商品清单的扩容，更是供给逻辑的更新：从适配基础性消费转向依靠技术、品质与文化辨识度，赢得海外消费者认可。

随着高水平对外开放的推进，我国入境便利举措持续优化、离境退税服务不断完善，跨境支付、消费场景越来越适配境外访客需求。开放从来不是抽象的表述，而是落到出行、支付、购物等细微处的具体体验。开放搭建起双向互通的通道，让境外访客得以近距离感受中国产业活力，国货也在真实体验中收获口碑、实现自发传播。

同时也要看到，社交流量具有阶段性特征，单次即兴采购并不等于稳定、可持续的海外订单。热度背后，一道现实课题亟待作答：如何把单次开箱的瞬时吸引力，转化为持续稳定的市场竞争力？

让行李箱承载的国货魅力长久释放，还需要在三方面下足功夫：一是厚植品牌根基，跳出单品爆红的短期流量逻辑，依托国内供应链优势打磨原创设计，沉淀品牌辨识度；二是贯通消费链条，补齐异地售后等薄弱环节，打通外国客人来华选购与海外复购通道，把一次性“种草”变成可持续交易；三是严守合规底线、精进传播方式，对标各地市场规范做好认证适配，依托真实使用场景传递产品价值，让国货吸引力细水长流。

一只行李箱的容量有限，但中国开放的胸怀与创新的潜力无限。当越来越多中国好物以过硬实力与独特文化魅力，收获全球消费者长期信赖，中国购物开箱就不只是社交平台的短期热点，更将成为中国制造稳步走向全球、中国开放惠及世界的持久见证。

（上接A1版）

高度契合国家战略

从“投进去”到“募起来”，券商布局科创投资的步伐还在加快。10月末以来，国泰海通证券、招商证券、国元证券先后披露，旗下子公司拟与外部主体联合发起设立私募股权基金，相关基金将投向人工智能、集成电路等前沿科创领域。

券商对硬科技的密集布局，也与国家战略高度契合。“十五五”规划纲要明确提出，“壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系”，以及“构建同科技创新相适应的科技金融体制，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技支持政策”。

更深一层看，作为专业机构，券商担任的角色已不止于财务出资方，还日渐成为良好科创生态的共建者。西部金融研究院副院长陈聪对《证券日报》记者表示，一方面，券商凭借对产业链的深度理解，筛选出具备核心竞争力的硬科技企业，并通过发起设立私募股权基金等方式，撬动更多社会资本流向科创领域；另一方面，券商可依托投行、研究、财富管理等业务条线的协同优势，为被投企业提供从融资、并购重组到上市辅导的全链条服务，提升企业经营质量与管理水平，从而形成“投资—赋能—退出—再投资”的良性循环。

穿越周期需靠战略定力

三季度以来，券商投资业绩出现分化。在此背景下，如何优化投资逻辑、在市场轮动中保持定力，成为摆在券商面前的一道必答题。

中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英对《证券日报》记者表示，当前，券商正在一级、二级市场投资之间寻找更好的平衡。相较于二级市场投资，券商通过直投、私募基金出资等方式投资科创企业，投入的是更长期的资金，能够陪伴企业从技术验证走向产业落地。一级市场投资的收益兑现周期通常以年来计算，短期估值波动不会改变优质科技资产的长期价值，因此，券商应保持战略定力，不因季度、半年度的短期估值波动而轻易改变投资策略。

“券商开展科创投资，应力争做耐心资本，需要有穿越周期的战略定力。”盘古智库高级研究员余丰慧对记者表示，科技企业的成长曲线决定了股权投资的退出窗口不会与二级市场行情同步，如果用短线思维做科创投资，很容易错失布局机会。布局科创投资需要券商依靠深度的产业研判能力来筛选项目，看懂企业技术路线与商业化前景，而不是简单追逐市场热点。只有把投资建立在专业判断之上，才能收获长期回报。

从行业实践看，券商的“耐心”正在从理念转化为实实在在的战略定力，让投资更适配科创企业的成长节奏。存续期方面，多家券商年内新设私募股权基金的存续期为9年至15年，较此前行业的普遍水准进一步延长，部分基金还设置了可延长退出期的机制。考核方面，部分券商在投资业务上已弱化短期收益、短期退出率等考核指标，重点考核科创培育成效、产业赋能价值、实体经济贡献等长期维度指标。

当前，券商布局科创投资已进阶到体系化推进阶段，这一结果呼应了壮大耐心资本的政策部署。随着长期化机制逐步落地，券商正以更契合科创企业成长规律的方式，深度融入科技创新与产业升级进程，在服务新质生产力发展的同时，为自身打开新的盈利增长空间。