资本市场

更好更足发力 稳定资本市场

财金纵横

□ 本报记者 曾金华

金融管理部门再次携手，加码支持资本市场。11月2日，中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证监会等部门召开座谈会，就用好用足两项结构性货币政策工具作出安排，支持资本市场健康稳定发展。

具体来看，此次两项工具优化升级各有亮点：一是证券、基金、保险公司互换便利将适时开展操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式；二是股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%。前者为金融机构提供更多低成本资金，让其有动力托稳市场底盘；后者赋予上市公司更大空间与动能，主动托举自身估值。二者叠加共振，释放的信号再清晰不过：相关部门有意愿有能力有决心稳资金、稳市场、稳预期。

两项工具并[illegible]9月，人民银行便会同财金、[illegible]总局推出相关安排。简单来说，互换便利是指券商、基金、保险公司可以拿手里的债券、股票ETF、沪深300成分股等资产作抵押，从央行换取国债、央票等高流动性资产，再拿这些“硬通货”去市场融资，用来购买股票或ETF；股票回购增持再贷款，则是央行给银行提供低成本资金，用来支持上市公司和主要股东回购增持自家股份。这两项工具落地两年多来，运作良好，在引入增量资金、盘活机构存量资产等方面发挥了重要作用。

此次金融管理部门再次协力，进一步强调要用好用足两项工具，既是回应市场所呼、关切市场所盼的务实之举，更是立足当前、着眼长远的理性之策。

用得更足，稳市力量就会更充沛、出手更及时。近段时间，A股市场调整有所加大，投资者情绪起伏不定。越是波动之际，越需要稳市之手该出手时就出手。就在会议召开的第二天，央行便开展互换便利操作，有31家证券公司、基金公司申报需求，申请额度超1000亿元。股票回购增持再贷款同样在加量，覆盖率提高、利率再降。上市公司和金融机构有了更稳定、更可预期的低成本资金来源，面对市场震荡时有工具可用，面对股票低估时有底气出手。只有买方力量源头活水不断，市场信心才能长出来、强起来。

用得更好，稳市资金从应急式托举走向常态化护航，一套稳定运行、清晰可判的长效机制便有望持续发力。此次会议明确，股票回购增持再贷款由阶段性安排转为长期制度性安排，把短期应急举措升级为长久制度供给，给各方吃下一颗“定心丸”：只要市场需要，流动性补给随时在线。机制长效、工具常在，手上有招、心里有底。

资本市场牵一发而动全身，关系千家万户、关乎千行百业。支持资本市场健康稳定发展是长久之策。在两项政策工具之外，更多利好正在路上。11月2日，中国证监会有关部门负责人介绍，将从调整优化上市公司护盘式回购、丰富市场投资工具等多方面完善市场内生稳定机制，持续释放稳的暖意。

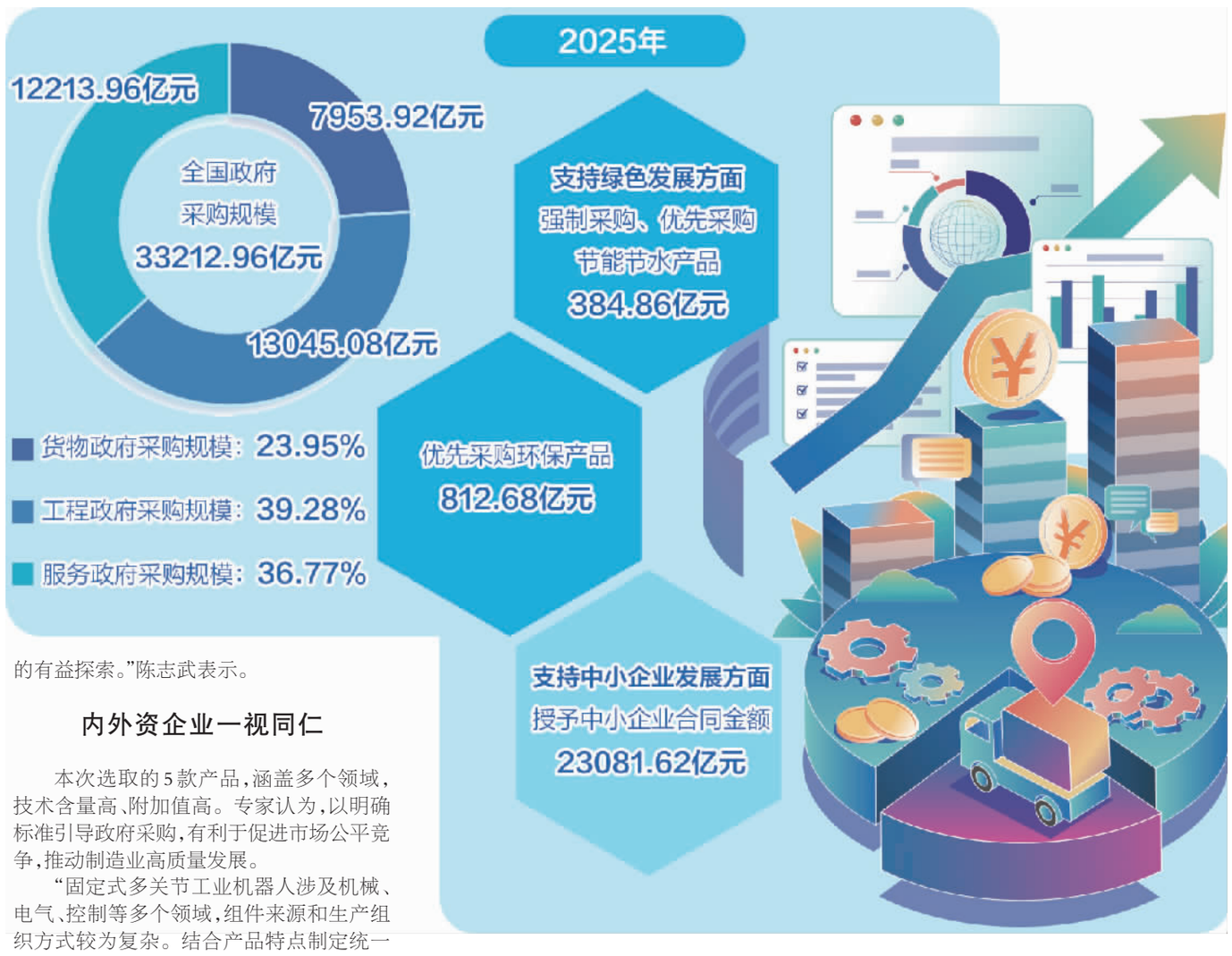
长短相济、多管齐下，稳市工具是灵活的，稳市手段是丰富的，稳市决心是长期的。无论外围如何起伏变化，只要政策可预期、机构敢配置、企业愿护盘、投资者理性布局，相信资本市场自能行稳致远。

本版编辑 王宝会 美 编 夏 祎

政府采购本国产品标准抓紧细化

在政府采购中，如何判定企业生产的工业机器人、中小型直升机等产品是否属于“本国产品”？

10月30日，工业和信息化部、财政部联合就第一批政府采购本国产品标准公开向社会征求意见，涉及5款产品。专家认为，标准体现了公平性、开放性，标志着我国政府采购本国产品政策迈出了从制度框架到深化实施、从基础要求到细化标准的关键一步。



5款产品有了具体标准

在政府采购中实施本国产品政策，是世界主要经济体的通行做法，也是我国政府采购的[illegible]要求。

[illegible]9月，国务院办公厅印发《关于在[illegible]中实施本国产品标准及相关政策的通知》（以下简称《通知》），明确了“本国产品”的认定条件包括三方面：产品在中国境内生产，在中国境内生产的组件成本占比达到规定比例，特定产品的关键组件、关键工序符合相关要求。政府采购活动中依法对本国产品给予价格评审优惠，对本国产品的报价给予20%的价格扣除，用扣除后的价格参与评审。

本国产品政策明确要求分产品科学制定具体标准要求。《通知》自施行之日起5年内，有关部门分产品确定在中国境内生产的组件成本占比，以及对特定产品关键组件、关键工序的相关要求，并根据不同行业发展情况，设置3年至5年的过渡期。在分产品的中国境内生产组件成本占比要求，以及对特定产品关键组件、关键工序的相关要求实施前，只要是符合在中国境内生产要求的产品，在政府采购活动中即视同本国产品。

“‘本国产品’标准的技术性、专业性极强。我国产品门类繁多，产业链条复杂，不同产品的生产环节、组件构成、关键技术差异巨大。”北京国家会计学院副教授陈志武说。

此次有关部门按照“引领带动性强、政府采购具备一定规模、行业内对一级二级组件判定可达成共识、国内产业链供应链具备一定配套条件”等原则，选取便携式傅里叶红外气体分析仪、反渗透水处理装备、场发射扫描电子显微镜、固定式多关节工业机器人、中小型直升机，制定第一批政府采购本国产品标准，推动本国产品政策落实到具体产业领域。

第一批标准分别对5款产品的产品定义，一级组件和二级组件清单，中国境内生产的组件成本占比，关键部件、关键工序在中国境内生产/完成要求等，进行了具体规定。其中，对于中国境内生产的组件成本占比，傅里叶红外气体分析仪、反渗透水处理装备、固定式多关节工业机器人要求70%、中小型直升机要求60%，场发射扫描电子显微镜要求50%。

统计显示，2025年全国政府采购规模为3.3万亿元，占国内生产总值的比重达2.4%。“政府采购是引导产业发展、优化资源配置的有力杠杆。通过清晰界定‘本国产品’，把政府采购的市场需求与国内产业发展更好衔接，是坚持扩大内需战略、构建新发展格局的具体体现，也是把制度优势转化为治理效能、把法治精神落实到管理全过程的有益探索。”陈志武表示。

内外资企业一视同仁

本次选取的5款产品，涵盖多个领域，技术含量高、附加值高。专家认为，以明确标准引导政府采购，有利于促进市场公平竞争，推动制造业高质量发展。

“固定式多关节工业机器人涉及机械、电气、控制等多个领域，组件来源和生产组织方式较为复杂。结合产品特点制定统一标准，有助于采购人和供应商准确把握本国产品认定要求，规范落实政府采购支持政策。”中国科学院自动化研究所研究员王硕表示，此次制定标准是促进机器人产业高质量发展的重要政策措施。

中国机电设备招标中心（工业和信息化部政府采购中心）副主任毛丰燕认为，首批标准选取了便携式傅里叶红外气体分析仪、反渗透水处理装备，有利于发挥标准牵引作用，促进市场公平竞争，带动环保装备产业提质升级。

本国产品标准的制定，无论对于内资企业还是外资企业都是重要机遇。国务院文件明确，国有企业、民营企业、外资企业等各类经营主体平等享受对本国产品的政府采购支持政策。

“本国产品的认定，看的是产品的属性，而非企业的身份。一家外资企业，只要其在中国境内生产的产品满足了标准就是本国产品。同样，一家内资企业，如果其产品不满足标准，也不能享受支持政策。”国际关系学院经济金融学院教授赵勇说。

对于内资企业来说，有利于稳定预期、激发创新、做强产业。陈志武认为，明确了清晰的技术导向，可以引导企业把更多研发和生产环节落在境内，激励企业加大创新力度、提升产品技术含量和质量水平。

此外，标准对组件成本占比的要求，实际上是把“本国产品”的边界延伸到了上游供应链。“对于广大中小企业而言，这意味着更多的配套机会和更大的市场空间，有助于培育专精特新企业，夯实产业根基。”陈志武说。

对于外资企业来说，则可以公平参与、同台竞争、共享机遇。专家认为，本国产品标准并非封闭排外的“保护主义”，而是规则透明、公平公开的制度安排，外资企业同样从中受益。

“三重标准清晰明确，只要满足条件即可平等享受支持政策。这实际上是在鼓励外资企业将产业布局在中国。对于已经在中国深度布局的外资企业，这是一项利好；对于尚未布局或布局较浅的企业，则提供了明确的布局方向和时间窗口。”赵勇表示。

科学设置过渡期安排

此次发布的第一批5款本国产品标准，均明确了“标准出台后预留执行过渡期”的安排，分别为3年或5年。

5项标准设定的过渡期，给企业留出了充足的调整生产布局、优化供应链、提升达标水平的时间窗口。陈志武认为，这种做法照顾了企业经营的现实，确保标准落地过程平稳有序、各方利益得到合理保障。

“这种安排无论对外资还是内资企业来说都是好事。”赵勇表示，过渡期的设置避免了政策突然实施导致部分企业难以达标的情况。有了明确的路线图，企业就可以稳定预期，制定长期的投资和发展规划。

按照安排，5项标准向社会公开征求意见。王硕认为，充分听取采购人、内外资企业和行业组织的意见，有利于使标准更科学、合理。

“政府采购本国产品标准的制定，必将有力推动我国开放有序、公平高效的政府采购制度建设，为构建新发展格局、建设高水平开放型经济注入新的活力。”陈志武说。

资金下沉保障[illegible]

本报记者 彭 江

眼下正值秋粮收购关键期，金融业积极调配资源、加大投入力度、创新金融产品、优化金融服务，助力满足粮食收购需求。一笔笔及时到位的资金，让种粮农户和收购经营户不再为钱发愁。

邮储银行四川分行坚持“服务跟着农时走、跟着需求走”，以担保增信、信用提额、产品创新、多方联动等系列举措，全力护航秋粮收购。“今年7月我又贷了21万元，利率才3%，收粮的底气更足了。”谈到今年秋粮收购的资金安排，四川省自贡市贡井区龙潭镇玉江粮食收购店经营户邱玉江说，自2018年首次在邮储银行办理贷款以来，授信额度从最初的15万元逐步提升至21万元，贷款利率也从2022年的4.2%一路下调至3%。

金融护航秋收，不仅在“锦上添花”，更在“雨天撑伞”。今年8月，受台风“白海豚”带来的极端强降雨影响，河南平顶山宝丰县种粮大户赵国岭承包的260亩农田被暴雨侵袭、积水成涝，玉米、辣椒等农作物减产超七成，经济损失达20余万元。灾情过后，农田清淤、土地翻新需要钱，秋收冬储、农资采购等也需资金投入。农行河南宝丰支行依托宝丰县农业农村局提供的受灾农户白名单，第一时间上门核验灾情，联动河南农担公司开辟灾后信贷绿色通道。针对赵国岭的资金需求，次日便为其发放30万元救灾贷款。这笔纯信用贷款利率优惠，还享受财政贴息，在补齐农户灾后复产资金缺口的同时，大大降低融资成本。

专家建议，金融机构加大信贷投放，政策性银行应发挥主渠道作用，提前备足信贷规模，并提供利率优惠和绿色通道。商业银行创新专属贷款产品，如“粮食收购贷”“农机贷”等。金融机构还可以创新服务模式，为[illegible]提供[illegible]服务，[illegible]储、加工、销售全链条。“金融服务秋粮收购需要政策性金融机构、商业性金融机构各展所长，分工互补，把金融资源和农业产业周期、政策节奏精准咬合，为粮食丰收做好金融支撑。”中国农科院农业经济与发展研究所研究员谢玲红说。

发挥好政策性金融力量保障秋粮收购，不仅关乎“米袋子”，更是确保国家粮食安全的重要举措。农业发展银行作为服务农业的政策性银行，目前已提前安排2000亿元信贷资金专项用于秋粮收购，并要求各行锚定目标任务，按照“保收储、提份额、促发展，建客群、优服务、控风险”工作要求，统筹支持好政策性收储和市场化收购，加大贷款投放力度，切实守住农民“种粮卖得出”底线。农发行黑龙江省分行在秋粮收购开始前就已提前备足900亿元信贷资金，坚持“早对接、早审批、早投放”，全力保障秋粮收购平稳有序推进，确保颗粒归仓、农民增收。截至8月末，已完成172户、402亿元授信审批。与此同时，网银、银企直联等支付渠道全线畅通，做到“随请随用”，不让农民因资金问题出现“卖粮难”。

“金融力量保障秋粮收购关乎民生‘米袋子’，是确保国家粮食安全的重要举措，还需要加强部门联动为秋粮收购保驾护航。金融监管部门需要与农业、财政等部门协同形成合力，综合运用货币政策、财政政策，通过支农再贷款等工具，引导金融资源向粮食收购等领域倾斜。”招联首席经济学家董希淼说。

沪市主板并购重组加速产业整合

本报记者 赵东宇

一项改革实施两年多，市场会出现什么变化？2024年9月，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称“并购六条”）。两年多以来，并购重组保持活跃。上海证券交易所最新发布的数据显示，“并购六条”发布以来，沪市主板新增披露现金非重大类重组超过1200单、披露重大资产重组117单。

数量之外，更值得关注的是整合方向的变化。从做大规模到做强主业，并购重组在国资优化布局、个体风险化解、行业反内卷和优化整合等方面发挥着主渠道作用。

从一批代表性案例来看，央国企并购的核心是聚焦主责主业、推动优质资源集中。上交所数据显示，“并购六条”实施以来，沪市主板大股东注资项目累计披露35单，央国企占比超过七成，已实施完成15单。中国神华收购国家能源集团旗下12家企业相关股权，交易对价约1336亿元，推动煤电化运资产向上市公司集聚，强化一体化经营优势。五矿发展则通过资产置换等方式收购五矿矿业、鲁中矿业100%股权，同步置出原有贸易业务，推动上市平台向黑色金属矿产开发利用转型。

日常产业并购同样活跃，围绕上下游、关键技术和渠道资源完善产业链布局。今年前三季度，沪市主板披露现金购买资产交易195单，在剔除经营性资产购置后的157单股权类交易中，产业整合类交易81单，占比51.59%，产业整合已成为股权类现金收购的重要方向。通威股份筹划收购青海丽豪股权，推动多晶硅产业资源优化配置。广汽集团筹划购买一汽股份持有的相关整车合资企业股权，探索以市场化并购推动汽车产业资源整合。

传统企业则通过注入优质资产、置出低效业务，实现主营业务的重塑和经营质量的改善。松发股份通过重大资产置换及发行股份购买资产，将原有日用陶瓷业务置出，注入恒力重工100%股权，实现向船舶及高端装备制造领域转型。国旅联合推进收购润田实业股权，拟将包装饮用水业务纳入上市公司体系，拓展新的经营增长点。

“‘并购六条’及后续政策在重组认定、配套融资等方面的优化，为产业资本打开了操作空间，与国企改革深化、新质生产力布局的方向高度一致，形成了政策牵引力。与此同时，A股市场出现显著的估值分化，部分传统行业和周期性板块估值处于历史低位，科技成长类标的估值溢价明显，产业资本已经在利用这个窗口，通过并购补强技术、拓展渠道或完善产业链，而非单纯追求规模扩张。”北京大学光华管理学院院长田轩说。

在田轩看来，并购逻辑的转变正在让创投机构的退出路径变得更顺畅。“上市公司为获取新技术、新赛道而进行的并购，为创投机构提供了更高效、更市场化的退出路径，企业‘并购式创新’也比内部自研更快、更直接。”田轩认为，要让并购真正成为一条常态化的退出通道，还需要在多个层面形成合力：定价机制需要更加市场化，尤其是针对未盈利的硬科技企业，需要更成熟的估值方法和交易结构设计；并购后的整合能力是决定交易成败的关键，创投机构关注财务回报，产业方看重技术消化和团队融合，双方的预期差异需要通过更精细的交易条款和过渡期安排来弥合；审核标准需要进一步明确，特别是对跨界并购、高估值并购的监管预期要更加透明。

不过也要注意到，并购重组市场仍有交易带有概念炒作和套利动机。清华大学法学院教授汤欣认为，下一阶段需要在3个方面重点完善相关政策。一是在估值及交易定价机制上，对未盈利科技资产、跨界并购和高溢价交易，既不能机械否定，也应进一步强化估值依据、关联交易利益冲突及风险披露。二是在“虚假重组、概念炒作”的认定上，应重点审查交易真实性、商业合理性、履约能力及信息披露，而不是简单地限制跨行业并购，对虚假披露、利用重组消息操纵股价及违规“保壳”行为则应强力追责。三是在交易后监管上，监管重心应适度由事前审核转向全周期监督，关注资产交割、业绩承诺履行和商誉减值。

在投资者保护方面，汤欣认为有几个薄弱环节尤其需要关注：高估值和利益冲突需要更充分警示，关联交易的独立性审查和中小股东的具体知情权有待强化；业绩承诺兑现困难的问题突出，需要完善补偿保障和责任追究机制；中介机构的责任落实存在错位，应当明确财务顾问、审计、评估和法律服务机构各自的核查边界，既防松弛，也防过严。