

# 央行将开展1万亿元MLF操作

证券时报记者 贺觉渊

为保持银行体系流动性充裕,中国人民银行11月24日发布预告称,将在25日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展1万亿元中期借贷便利(MLF)操作,期限为1年期。鉴于11月有9000亿元MLF到期,当月央行MLF净投放规模将达到1000亿元,为央行连续第九个月对MLF加量续作。

11月以来,央行两度开展公开市场买断式逆回购操作,累计净投放5000亿元。综合来看,MLF与买断式逆回购两项政策工具在11月合计释放中期流动性6000亿元,与上月净投放规模持平,继续展现出央行适度宽松的货币政策取向。

“11月MLF加量续作着眼于应对潜在的流动性收紧态势。”东方金诚首席宏观分析师王青向记者指出,10月

财政部安排5000亿元地方政府债务结存限额,意味着11月政府债券净融资规模会有明显上升。同时,10月5000亿元新型政策性金融工具投放完毕,接下来会带动配套中长期贷款较快投放。此外,11月银行同业存单到期量也有明显增加。上述因素都会在一定程度上收紧银行体系流动性,需要央行给予流动性支持。

在保持流动性充裕和银行净息差持续承压的背景下,MLF期限偏长、投放和

到账时间确定,能为金融机构提供稳定的预期。与此同时,随着MLF操作招投标机制的完善,MLF操作已从当天发布结果公告改为预先发布招标公告,有利于参与机构提前做好短中长期流动性安排。

“总体上看,接下来央行会综合运用买断式逆回购、MLF两项政策工具,持续向市场注入中期流动性。”王青表示,央行加量续作MLF有助于稳增长、稳预期。

# 十年税优红利终结 陆上风电迎新一轮效能变革

94%风电装机扎堆国内 成本压力倒逼转型

证券时报记者 郭博昊

2025年11月1日,陆上风电行业延续十年的增值税即征即退50%优惠政策正式终止,而海上风电税收支持政策则延续至2027年末。这一差异化政策调整,不仅标志着我国风电行业从“政策扶持”向“市场竞争”的关键转型,更直接触发全产业链技术升级、格局重塑与全球化拓展的深度变革,推动已成长为“能源保供主力”的风电产业,迈入自主参与市场竞争、深耕全球市场的新阶段。

## 告别温室:陆上风电直面市场竞争

十年政策红利的落幕,是产业成熟与政策优化的必然结果。截至2025年8月,全国风电累计并网容量已达5.8亿千瓦(kW),发电量占全社会用电量约11%,风电已从“补充能源”跃升为电力供给的重要力量,独立参与市场竞争是必经之路。

■ 截至2025年8月,全国风电累计并网容量已达5.8亿千瓦,发电量占全社会用电量约11%,风电已从“补充能源”跃升为电力供给的重要力量,独立参与市场竞争是必经之路。

破”的明确导向。

在2025北京国际风能大会暨展览会(以下简称“大会”)上发布的《风能北京宣言2.0》显示,我国离岸300公里范围内海上风能资源经济技术开发量超27亿千瓦,正处于大规模商业化开发阶段,仍需政策持续扶持。谢敬东估算,以一座年发电量10亿千瓦时的海上风电场为例,按每千瓦时0.4元的上网电价计算,年销售额可达4亿元,增值税优惠可每年减负2600万元,有效降低了高端装备研发与深海开发的成本压力。

### 苦练内功:

### 成本压力倒逼转型

政策调整带来的成本压力正沿产业链逐级传导,倒逼全行业开启一场以“效能提升”为核心的精益化变革。行业竞争焦点,也将从初期的“价格战”逐步转向全生命周期平准化度电成本(LCOE)的综合较量,海上风电则成为检验企业综合实力的竞技场。

安邦智库研究中心助理研究员陈莉分析,税收优惠取消短期内将增加陆上风电企业税费成本,度电成本或上升1%-5%,具体幅度受项目规模、风资源等因素

影响。成本压力已传导至全产业链:上游整机制造商与零部件供应商可能面临开发商压价,部分中小制造商盈利承压,市场向龙头集聚;下游运维商或削减运维预算、延长设备使用周期;中游项目开发商则面临最大冲击,税负增加压缩收益,且短期内难以将成本转嫁给用户。

从中长期来看,行业成熟度提升与技术创新将对冲成本压力。国际可再生能源署(IRENA)数据显示,2023年全球新投产陆上风电项目加权平均LCOE已比化石燃料低67%,较2010年实现从高成本到低成本的根本性转变,技术进步带来的降本空间仍然可观。

头部企业已率先通过技术创新实现效能提升。金风科技投入1400余万元研发的“偏航集电环技术”,替代传统扭缆方案,单台机组可降低成本1万余元;三峡能源宁夏同利第三风电场打造的“无人化”运维示范项目,通过智能巡检机器人与数字化管理平台,实现人效提升27%、年巡检工时减少3000余小时。

整体看,这场以效能提升为核心的精益革命,正推动行业向精细化、高效化方向发展。国研新经济研究院创始院长朱克力告诉记者,行业竞争核心将转向全生命周期平准化度电成本的综合考量,企业会更注重项目前期规划选址、中期建设施工及后期运维管理,通过优化各环节降本增效、提升经济性。

市场数据也印证了这一转型。中泰证券研报的统计显示,2025年1—6月陆风机组(不含塔筒)中标均价为1496元/kW,同比提升8%,陆风机组(含塔筒)中标均价则为2096元/kW,同比提升21%,印证了行业从“低价竞争”向“价值竞争”的转变。

与此同时,技术门槛更高的海上风电,正成为龙头企业的“练兵场”。谢敬东强调,突破海上风电抗台风、防腐等核心技术,不仅推动国内产业升级,也为企业发展提供了坚实的技术背书与项目经验。

## 扬帆出海: 从国内淬炼到全球拓展

随着国内市场利润空间承压,出海已从“可选项”转变为企业发展壮大的“必选项”。海外市场潜力巨大,全球风能理事会数据显示,尽管2024年全球前15大风电机组供应商中10家来自中国,但中国整机商的装机量中仍有94%集中于国内市场。以明阳智能为例,2025年上半年其海外业务收入仅约3.67亿元,占总营收比重约2%,国际化布局仍有广阔空间。

经国内市场长期淬炼的中国风电企业,有望凭借成本与技术优势,加速走向全球。谢敬东认为,政策调整倒逼企业在研发、运营与管理上持续优化,形成较强的国际竞争力;而在海上风电领域积累的复杂环境技术经验,为企业应对海外市场挑战提供了重要支撑。

事实上,一批龙头企业已在出海方面取得实质性突破。“公司今年风机出口额预计增长7—8倍,海外市场对所有风电整机商都有很大吸引力。”运达股份副总经理魏敏在大会上介绍,2024年中国风电出口规模增长超七成,头部企业海外订单充足。明阳智能也计划投资142亿元,在英国苏格兰建设涵盖研发、制造、运维的全产业链基地,实现从产品出口到本地化运营的深度转型。

中国企业从单一设备供应商,向提供工程总承包、项目投资和运营服务的全球化新能源解决方案提供商转型,这或将重塑资本市场对风电企业的估值逻辑。朱克力解释,设备供应商估值多基于销售规模与利润率,而解决方案提供商业务更多元、收入更稳定,能够平滑行业波动,展现更强抗风险能力与综合实力。



# “增信+投资”助力耐心资本 科创债精准滴灌硬科技

证券时报记者 贺觉渊

在中国人民银行指导下,中国银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)积极推动科技创新债券(下称“科创债”)风险分担工具(下称“风险分担工具”)的使用。11月24日,4家民营股权投资机构在北京金融资产交易所开展专场路演,拟在银行间市场发行科创债合计9.3亿元。记者了解到,这是今年第二批获得风险分担工具支持的项目,标志着更多民营股权投资机构在政策支持下通过银行间债券市场融资。

债券市场资金筹集规模大、成本低、期限长,在支持科技创新方面具有独特优势。今年5月7日,央行、证监会创新推出债券市场“科技板”,支持金融机构、科技型企业、股权投资机构发行科创债,募集资金用于支持科技创新领域投融资。截至11月21日,交易商协会累计支持276家企业发行科创债超5300亿元,涵盖230家科技型企业和46家股权投资机构。发行规模占同期银行间市场债务融资工具全部发行规模的比重首次超过10%,较科创债推出之前提高5个百分点。

为支持股权投资机构在“科技板”发行长期限债券融资,央行会同证监会创设了风险分担工具,同时与地方政府、市场化增信机构一起,采取多样化的增信措施,共同参与分担债券投资者的违约损失风险,还可以有效降低股权投资机构的发债融资成本,支持其发行更长期限,比如8年期、10年期债券。

据记者在路演现场了解,本次风险分



中国银行间市场交易商协会市场创新部负责人杜海均在路演现场发言。 贺觉渊/摄

担工具为基石资本、同创伟业、盛景嘉成3家企业提供担保增信,显著提升债券信用水平,3家企业分别以所投企业股权或自身股权提供反担保,联合构建风险共担机制;道禾长期则由中债增进公司以市场化方式提供担保,依托信用风险缓释合约实现风险分担,体现出政策工具与市场化协同发力。

中国银行间市场交易商协会市场创新部负责人杜海均进一步指出,风险分担工具还将积极参与全部4家企业科创债的投资,充分释放“政策性+市场化”“增信+投资”协同发力的驱动效应。

“这批项目的落地,将进一步拓宽民营股权投资机构的长期资本来源,助力硬

科技企业发展。”杜海均表示,交易商协会将深化科创债风险分担工具使用,持续推动银行间债券市场助力科技强国建设。

“科创债为我们提供了一个获取长期资本、耐心资本的渠道,使得融资成本大大降低。另外,在风险分担工具支持下,我们的发债规模、债券评级和资金成本全部都得到改善。”基石资本执行总裁兼合伙人王启文在接受记者采访时表示。

风险分担工具不仅确保了债券发行的安全性,也将支持发债期限进一步拉长。盛景嘉成总裁、联合创始人刘昊飞对记者说,发债周期的拉长是本次发行的重要突破点。早期股权投资周期都较长,通常5年起步,常规情况可能需要8到10年。政府引导

基金往往是10年乃至更长期限。因此,发债期限与早期投资周期一定要匹配。

6月18日,首批运用风险分担工具的项目正式落地,5家民营股权投资机构成功发行科创债13.5亿元。自5家机构完成发行以来,截至目前,已有将近50%的募集资金实际使用,撬动资金规模上百亿元,投向集成电路、人工智能、生物医药、新材料等关键领域,有效发挥了“以债促投”的杠杆效应,风险分担工具对科技创新新的支持成效持续显现。

“距离发行已过去5个月的时间,科创债的发行,提升了中科创星自身出资实力,最重要的是带动效应明显。”中科创星总经理助理、财务部负责人郭一凤告诉记者,作为全国首个成功发行科创债的民营股权投资机构,中科创星通过风险分担工具,由中债增进公司提供全额担保,西安投融资担保有限公司提供反担保,进一步强化风险控制,增强了债券吸引力。

在郭一凤看来,科创债是在市场化的配置机制下,通过做强普通合伙人(GP)持股平台,来有效激发和引导各类社会资本流向科技创新的关键环节。

目前,科创债发行范围已覆盖全国29个省、自治区、直辖市以及香港特别行政区,其中北京、广东、浙江、山东、江苏企业发行规模位列前五;长三角、珠三角、京津冀三大科创集聚区发行量占比超60%,实现对全国创新要素高地的精准服务。交易商协会明确,将继续不断完善科创债配套机制,提高注册发行效率,加大宣传推广,持续提升金融支持科技创新的能力、强度和水平。

11月24日,财政部、税务总局联合发布《关于明确资源税有关政策执行口径的公告》(下称《公告》),针对资源税法实施五年来的征管实践难题,从9个关键方面明确规定执行口径,该《公告》自2025年12月1日起正式施行。

作为引导资源合理配置的重要税收手段,资源税法落地五年间,实际执行中逐渐暴露出部分税目争议较大、一些应税产品定义不够细化、关联交易价格偏低的判定理由不够明确等问题。这些问题不仅影响政策落实的精准度,也给征纳双方带来征管困扰。

此次政策口径的明确,具有重要的多维价值。北京国家会计学院副院长、教授李旭红表示,在严格执行资源税法的基础上,对实际征管中征纳双方争议较大的问题进行明确细化,是落实税收法定原则、完善地方税体系和绿色税制的重要举措,既有利于提升资源税政策落实的精准性、稳定性、权威性,又有利于更好地发挥资源税的经济调控作用,促进资源全面节约和高效利用,助推绿色发展。

《公告》从9个方面明确了对资源税有关政策和征管问题的执行口径,包括不缴纳资源税的情形、部分应税产品的适用税目和征税对象、特殊情形下应税产品的计税依据、关联交易价格明显偏低的正当理由、自用连续生产应税产品定义、减免税管理规定和计算方法、不同结算方式下资源税的纳税义务发生时间等。

其中,两类不征资源税的情形被明确界定:一是各级执法机关以及法律法规授权的具有管理公共事务职能的事业单位和组织依照国家有关法律法规罚没、收缴的资源税应税产品;二是工程建设项目在批准占地范围内开采并直接用于本工程回填的砂石、粘土等矿产品,属于不征资源税的情形。

在资源税征税对象方面,《公告》对实际征管中征纳双方争议较为集中的煤炭原矿、选矿产品、盐类选矿产品和轻稀土、中重稀土等重要战略资源原矿、选矿产品的概念定义,作了进一步的明确和细化。比如,纳税人开采的未经加工处理或经过破碎、选矸(矸石直径50mm以上)后的煤炭,以及经过筛选分类后的筛选煤、低热值煤等,按照煤原矿征收资源税。纳税人将开采的煤炭通过洗选、干选、风选等物理化学工艺去灰去矸后生产的精煤、中煤、煤泥等,按照煤选矿产品征收资源税。

针对关联交易的风险防控,《公告》列明了属于关联交易价格明显偏低正当理由的四种情形。对于不在“正当理由”之列的情形,主管税务机关可以按规定调整纳税人的应税产品销售额。《公告》还同步明确了减免资源税的计算方法和管理规定,细化明确了不同结算方式下资源税的纳税义务发生时间。

“《公告》对进一步统一政策执行标准、规范征管流程、确保税法实施的公平性与可操作性等具有重要意义。”吉林财经大学税务学院院长张巍认为,明确资源税有关政策执行口径有利于进一步消除地区间资源税法的执行差异,避免因政策理解偏差导致的征管争议,不仅为税务部门和纳税人提供了更为清晰的操作指引,提升征管效率,还可以避免税款的流失,维护国家税收秩序。

<<上接A1版

## A+H上市升温 助力中国品牌升格“全球范”

另一方面,通过协同境内外律所及审计资源,中资券商逐步形成了“一站式出海服务链”,为内地企业走向国际提供强有力的支撑。

上述投行人士表示,伴随国际资本对中国资产的价值重估及资金持续流入,港股市场情绪回暖,估值显著修复,进一步吸引A股公司赴港上市。此外,港交所为A股公司在港股上市推出了一系列便利措施,A股公司在港股上市审核流程整体较快。

### 赴港上市数量将保持高位

市场普遍认为,在政策的支持下,后续将有更多大型A股上市公司、内地龙头企业和海外公司赴港上市,赴港上市数量将保持高位。

日前,财政部、证监会联合印发《关于开展会计师事务所从事H股企业审计业务名单增补工作的通知》,明确在现有10家从事H股企业审计业务的会计师事务所基础上,推荐增补2家符合要求的会计师事务所加入H股企业审计业务名单。

这不仅是为内地企业赴港上市提供更多优质审计选择的关键举措,更是深化两地资本市场互联互通、服务香港国际金融中心建设的新突破,也标志着H股企业审计业务名单的动态管理机制迈出关键一步。

“‘A+H’案例频出,得益于灵活宽松的政策环境,以及企业战略布局和质量提升。”田利辉表示,A股公司赴港上市热度仍将延续,港股有望从“估值洼地”升级为中国资产国际化平台,吸引全球资金配置核心资产。未来需关注港股能否维持对国际资本的吸引力,以及企业能否通过港股实现国际化突破。优质龙头有望通过港股实现估值修复,而“伪成长”企业可能面临港股投资者更严格的估值审视。



证券时报

ID:wwwstcn.com

**破解税目争议细化计税规则 资源税征管新规十一月起施行**

证券时报记者 郭博昊