

【头条评论】

加强刚性约束 完善再融资新规

熊锦秋

近日证监会就《上市公司证券发行注册管理办法》(下称《办法》)修改及配套法律适用意见公开征求意见,笔者对此提些拙见。

本次再融资规则修订有三大亮点:第一,延长了实控人等主体锁价定增的持股锁定期。《办法》明确,全部发行对象为实控人等锁价定增,定价基准日统一限定为发行期首日,同时将锁定期由18个月拉长至36个月。双重约束之下,实控人等无法提前以低价锁定筹码,三年长期持股倒逼其立足长期经营、与上市公司共成长。

第二,推出储架发行制度。《办法》明确定增(除向控股股东等以外)可采取一次注册、多次发行方式,注册批文有效期延长至两年。过往再融资存在“一次足额发行”的刚性约束,企业在市场行情低迷时或只能折价发行,行情向好时又可能错失融资窗口。储架发行制度赋予上市公司灵活择时权利,可以分批次抓住市场时机实施融资,

【发展之道】

用入境游“外生增量”激发扩内需乘数效应

朱兆一

谈中国经济绕不开内需。消费修复的节奏、居民资产负债表的压力、预期与信心的反复,构成了几乎所有宏观讨论的底色。围绕这一命题,政策工具大多指向内部,发消费券、稳楼市、促就业、提收入。这些都对,但还有一条常被忽略的路径,引入外部需求,让世界来中国花钱。

2025年,这条路径已经悄然跑出一份亮眼的成绩单。全年入境游客1.54亿人次,境外游客在华花费1311亿美元,旅行服务出口规模升至551.6亿美元,同比增长49.1%,相当于2019年的1.6倍。在多数行业增速放缓的背景下,这样的数字格外醒目。它带来的是一笔“外生增量需求”,钱从境外赚来、在境内消费循环,既不挤占本国居民支出,又能补上内需阶段性不足的缺口。

入境游首先是一笔“就地出口”的外汇账。外国人在华的吃住行游购娱,等同于服务的跨境交付,直接计入经常账户旅行项下,是实打实的外汇净流入。和需要把货物运出国门的制造业不同,它做的是客人走进来,外汇留下来。目前入境游收入占GDP比重不足0.5%,而泰国超过10%,欧美普遍在1%到3%。把这一比重提到国际水平,意味着上万亿元人民币的增量待释放。

更被低估的,是它补位内需的价值。国内消费修复有其周期,居民敢不敢花钱受收入预期和资产价格牵动,短期难以靠政策强行拉动。境外游客的消费则是纯粹的额外注入,他们花的每一分钱都不来自中国居民本就有限的钱包,却能拉动住宿、餐饮、交通、零售、文创一整条产业链。旅游消费的乘数效应在这里被放大,每1元收入可带动相关产业约4.3元,2025年入境旅游带动的就业已达1430万人。

【金融观察】

让金融活水润泽创业“她力量”

李凤文

近日,中国人民银行、金融监管总局、全国妇联联合印发《关于进一步加强金融支持妇女就业发展的实施意见》(以下简称《实施意见》),从信贷支持、教育培训、保险保障、科技赋能、政策协同五大维度,搭建起金融助力妇女就业创业的全方位、系统化服务体系。《实施意见》的出台,既是精准破解妇女就业创业融资难、服务弱、保障少等现实痛点的重要举措,也是立足性别平等、激活女性人才资源、赋能经济社会发展高质量发展的关键制度安排,为新阶段金融支持“她力量”发展划定了清晰路径。

值得一提的是,《实施意见》在为妇女专属金融服务方面实现三大创新性突破。一是信用评价机制实现新突破。《实施意见》首次将“荣誉换信用”机制纳入顶层设计,明确获得“三八红旗手”“巾帼建功标兵”“巾帼文明岗”“五好家庭”等称号且信用状况良好的女性创业者,可适当降低或取消反担保要求。二是融资体系实

平滑单次募资对二级市场的冲击。

第三,分层优化小额快速融资机制。此次《办法》及相关配套规则规定,在拟融资规模不超过净资产20%的前提下,沪深交易所上市公司小额快速融资上限从3亿元提升至6亿元,净资产超过100亿元的特大型企业小额快速融资上限提升至10亿元。精准区分企业体量分层设计融资额度上限,可满足不同体量企业的合理小额融资需求,同时又将小额融资规模限制在净资产的20%以下,防止无序大额圈钱,在提升融资效率与防范过度融资之间找到平衡点。

此次改革意义极大,有利于优质上市企业做大做强,但站在平衡中小投资者权益、强化全流程监管角度,仍可从以下几方面优化完善。

一是强化募资投向主业刚性约束。《办法》明确,募集资金应当主要投资于主业;《证券期货法律适用意见第18号》(下称《意见》)对此进一步明确,“投资于主业”是指募集资金应当主要投向现有业务

消费内容也在升级,入境游早已不只是看长城、逛故宫。针灸、推拿、中药调理叠加价格远低于欧美的高端牙科、眼科,吸引着越来越多外国人专程来华就医;中文考培、“中文加职业技能”的职教输出、面向青少年的短期研学,都是教育服务出口的雏形,今天来游学的孩子,未来很可能成为来华求学甚至就业的人才。过去中国人出境购物、看病、留学,把需求带到海外,如今越来越多外国人反过来走进中国,把这部分需求留在境内。和一次性刺激相比,由真实体验驱动的外部需求更有黏性,口碑通过社交网络层层扩散,需求便不再依赖补贴续命,而能自我循环、滚动增长。

入境游还在重新链接人与人。许多外国人对中国的认知被西方叙事框定,安全吗、方便吗、是不是处处受限,构成一道无形的认知壁垒。打破它最朴素的办法,就是让人亲自来看。真正有穿透力的,是千万游客的镜头,外国博主在社交平台拍下中国的高铁、深夜安心散步的街道、扫码即付的便利,比常规的外宣更有说服力。144小时过境免签,让普通老外用几天时间亲自验证从前在屏幕上听来的种种说法。这种以千万人次计的往来,是软实力最底层、也最不可逆的积累。

入境游还像一条鲶鱼,倒逼中国服务业提质。外宾对多语言标识、境外银行卡受理、无障碍设施的要求,推动景区、酒店、商圈向国际标准看齐,近两年的支付便利化专项政策,很大程度上正是被入境需求逼出来的。流量也在下沉,入境游从京沪穗向成都、西安、桂林、张家界、黔东南等腹地扩散,发达高铁网让二三线城市承接国际客流,把外汇与就业带到相对偏远地区,与乡村全面振兴自然衔接。它甚至在为“中国服务”品牌出海探路,携程计划把“Taste of China”沉浸式美食剧场开

现多元升级。《实施意见》首次明确提出,支持符合条件的妇女创业企业注册发行债务融资工具、开展供应链票据业务,并对重点领域企业注册发行全流程采用“快速通道”。三是金融科技监管实现前置规范。《实施意见》前瞻性提出防止模型算法中的性别偏见,将科技伦理纳入妇女金融服务监管范畴,以制度约束杜绝技术赋能中的不公问题,让数字化金融服务公平覆盖全体女性创业者。

毋庸置疑,政策红利的释放需要金融机构落地执行。各金融机构需紧扣《实施意见》要求,立足妇女就业创业差异化、特色化需求,从信贷供给、深化协同、科技赋能、风险控制四方面精准发力,推动金融资源精准滴灌妇女就业创业领域。

第一,优化信贷供给,适配差异化就业创业需求。金融机构应针对巾帼电商、手工制作、家政服务、乡村种养等女性集中的灵活就业、居家创业业态,定制专属金融产品与服务方案,实现精准分类施策。通过产品创新,大幅提升融资效率,通过精准适配,有效贴

合现有业务的延伸以及符合规定的补充流动资金。一般上市公司募集资金用于补充流动资金不超30%,配股等可100%用于补流,“轻资产、高研发投入”企业可按交易所规定比例补流。

笔者认为,这些规则弹性较大、缺乏刚性约束。如果补流本身就算“投资于主业”,那么所有上市公司都可将100%募资用于补流;如果“30%以下募资用于补流”才算“投资于主业”,那么所有上市公司只能30%以下募资用于补流。如此规则既符合逻辑,也方便实际监管操作。对于金融类企业募资补充资本金则可另行规定。

二是完善储架发行全流程信披制度。《意见》要求,本次注册申请文件申报时,前次募集资金使用比例应当达到70%。但对于储架发行“一次注册”完成之后,对分次发行并未要求同步披露前期募资使用等信息,即便企业前期募资使用不及预期,仍可继续动用剩余储架额度继续发行。建议可规定,每一次分次发行前,必须完整披露前序批次募集资金实际使用情



我国发电装机突破40亿千瓦 位居全球首位

发电装机规模大,领先全球靠规划。数字电网广铺设,能源结构渐优化。民生用电添保障,绿色转型有办法。科技进步固根基,美好未来共擘画。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

到伦敦,离境退税“即买即退”则让丝绸、茶叶、数码、国潮随游客行李箱流向海外,客人带走的不只是记忆,还有中国货。

当然,路上仍有坎。欧美市场对中国安全与便利的旧印象需要持续营销扭转,多语言人才缺口、护照在线预约、涉外酒店资质等供给短板有待补齐,康养、研学这类深度主题游的优质供给仍然偏少。但每解决一个,市场就向“万亿空间”靠近一步。

世界旅游业理事会的数据显示,2025年中国旅游经济同比增长9.9%,是全球平均水平两倍多,同期美国仅增长0.9%。

况,若前期募投资金使用进度未达70%,不得继续实施分次发行,防止为融资而融资。

三是强化对战略投资者相关责任的落实。《意见》要求,战略投资者应当提名董事实际参与公司治理,提升上市公司治理水平,同时应与上市公司签订协议,其中包括未履行相关义务的违约责任等。但有的上市公司或许拿到融资就行、有的战略投资者只要将来抛售套现就行,它们对协议内容可能并不当真,战略投资者是否履行相关义务、是否提升上市公司治理水平,并不能由该两者来自评。建议在战略合作协议中约定年度协同落地指标,同时依托保荐机构持续督导机制每年出具专项核查报告,连续两年未完成协同目标的,监管可延长其股份锁定期或取消该笔投资资格。

总之,上市公司再融资制度设计,核心是平衡企业合理融资需求与维护中小投资者合法权益,只有以刚性清晰规则引导上市公司理性融资、深耕主业,才能提高上市公司再融资使用效率、提升整个市场投资价值。

这条曲线若能延续,中国旅游经济数年内赶超美国并非空谈。放在全球经济分化、内需修复尚需时间的当下,大规模引入国际消费是一个低成本、高回报的战略选项,它不需要财政持续输血,却能同时创汇、稳就业、补内需、塑形象。当“中国服务”能像“中国制造”一样赢得全球信赖,入境游的“万亿空间”就不再只是一本GDP账,而是一个开放大国综合吸引力的真实体现。让世界走进来,等于给中国经济多开了一扇窗,窗外是源源不断的外部需求,窗内是我们准备好的服务与诚意。

机构服务顾虑。《实施意见》鼓励具备条件的地区设立贷款风险补偿基金,为妇女创业贷款提供增信分险支持,综合运用风险代偿、财政贴息、创新奖励等多种方式扩大融资担保业务覆盖面。各地应聚焦金融机构“不敢贷、不愿贷”的核心痛点,推动政府、银行、担保多方共建风险共担体系,推动形成“敢贷、愿贷、能贷”的良好生态。

与此同时,政策要求建立健全金融支持妇女就业创业的监测体系,优化贷款监测,强化数据共享。通过常态化监测评估,不断优化服务政策,确保金融资源精准高效利用。

妇女是经济社会发展不可或缺的重要力量,激活“她力量”是推动共同富裕、促进社会公平、实现高质量发展的重要抓手。金融资源的精准对接,将助力千万妇女圆梦就业创业,让“她力量”在新时代经济社会发展中释放更大价值。

【出海锦囊】

坚持“在地”思维 破解企业出海难题

陈涛

据报道,近期欧洲遭遇创纪录高温,这成为中国移动分体式空调在欧洲市场销售的巨大商机,相关产品供不应求,成为货真价实的夏季爆款。而与国内同类产品性能比较,这款畅销欧洲的移动分体式空调,并非同类产品中做到了性能最优,但它真正解决了广大欧洲消费者的核心诉求,也就是不破坏建筑物外立面的前提下,可以较低的成本安装,根本性解决了在欧洲安装空调设备普遍存在的高成本难题。这是典型的“在地”思维,推动中资企业“出海”销售的经典案例。

当前,中资企业普遍“出海”有其内在驱动力。其一,国际产业梯度转移是重要的内在驱动。以家电为例,中国承接日韩产业转移,而日韩大体承接美国产业转移,国际产业转移遵循发达经济体向新兴经济体逐次转移的规律。自上世纪80年代以来,中国家电产业从无到有,迅速发展壮大,目前已经成为全球最具影响力和拥有最先进产能的国家。但国内市场已经饱和,价格战成为常态,通过出口消化产能,并拓展增长空间,是家电企业内在的市场竞争动力。同时,家电出口也会带动产业转移,我国一些头部家电企业亦纷纷在东南亚建厂。其二,我国科技方面国际竞争力较强,比如新能源、光伏方面,技术处于世界领先地位,也有强烈的动力“出海”。目前,我国电动汽车厂商在海外建厂积极性较高,全球化布局加快推进。其三,全球化阶段,中资企业必然要在全球层面进行资源和战略布局,以保障自身供应链的安全性。

但在复杂多变的国际营商环境里,中资企业“出海”面临较大不确定性。其一,经营思维存在较大惯性,有些企业仍延续国内“内卷式”竞争,导致行业内中资企业相互“杀价”,客观上形成了“杀敌一千,自损八百”的困境,也背离了“出海”的初心使命。其二,很难融入东道国营商环境。“出海”企业当地的管理团队、管理方式、管理风格与东道国格格不入,本土化经营偏离正常轨道。集团与分支机构沟通不畅和管理冲突,也会影响到整体协作和效能。而受专业和经验限制,企业在东道国经营的法律风险无处不在。其三,产品不能贴近市场需求。比如前述移动分体式空调产品,国内更加关注产品本身“性价比”,而对其他类似安装的附加成本关注不够。但处在高温烧烤下的欧洲消费者,会更加关注空调本身的基本性能,以及附带的安装成本。这与国内有着根本性的差异。其四,对政治风险关注不够。地缘政治事件是中资企业“出海”必须要面对的重大风险。一旦出现东道国政局不稳,企业投资和经营将会面临极大不确定性。

因此,有必要用“在地”思维,来破解中资企业“出海”难题。其一,要用“在地”调研前置“出海”决策。企业“出海”前,必须要有深入考察,谨慎做出决策。其二,要用“在地”经营推动本土化。要深入学习东道国成功企业的经验,通过不断模仿和校验,尽早融入东道国,获得消费者普遍信任。其三,要用“在地”人才支撑“出海”。要懂得发现和培养东道国的经营管理人才,通过经常性沟通,来消除集团和海外机构的经营层面分歧。其四,要用“在地”支持体系提升抗风险能力。海外中资企业有必要“抱团取暖”,加强与东道国政府部门、中介机构的沟通交流,构建有效的“出海”经营支持体系。

【转型方略】

绿色转型瞄准的是竞争力重构

王志高

国务院日前印发《美丽中国建设“十五五”规划》(以下简称《规划》),以减污降碳协同增效为抓手,推动传统产业深度转型、绿色新兴产业规模化发展,开启我国绿色产业跃迁的关键五年。这份规划表面看是环保路线图,往深里看,却是一张产业竞争力重构的施工图。

长期以来,绿色转型被不少人理解作为一种成本负担,环保与增长似乎天然对立。这种认知已经过时了。修订产业结构调整指导目录、明确可再生能源消费最低比重目标、推进重点用能行业绿色化清洁化发展,《规划》中的这些部署指向十分清晰:绿色转型不是给产业发展踩刹车,而是为其更换发动机。传统“两高”行业做减法,减的不是产能本身,而是高耗能、高排放的旧有生产方式;新兴绿色产业做加法,加的也不是简单的产业增量,而是面向未来的竞争优势。一减一加之间,产业的底层逻辑正在改写。

我国绿色低碳产业产值规模约11万亿元,新能源汽车销量连续11年位居全球第一,锂电池和光伏产品的竞争优势日益凸显。这些数字表明,绿色转型早已不是被动跟随的“补课”,而是主动布局的“领跑”。当一些国家还在争论碳减排的节奏时,中国已经在绿色赛道上跑出了加速度。“十五五”规划正是要将这种先发优势转化为系统性的产业竞争力,其战略意义远超环保范畴。

《规划》的深层用意,还在于将传统产业升级与新兴产业发展联动起来。钢铁、电解铝等9个重点行业的节能降碳改造,与清洁能源、新能源汽车、循环经济的规模化发展,本质上是一场“腾笼换鸟”的联动。旧笼子腾出的空间,恰恰为新鸟提供了栖息之地。这种联动在绿氢、绿色燃料等工业深度脱碳领域表现得尤为明显。据测算,2026年绿氢需求将达300万吨,“十五五”时期累计需求有望攀升至6500万吨。如此量级的需求释放,将带动制氢设备、燃料电池车、绿醇等产业链的全面爆发,形成新的经济增长极。

更深一层看,数字化赋能绿色化的趋势,正在将这市场转型推向更高维度。数字技术与节能降碳的深度融合,带来的不只是效率提升,更是产业形态的重新塑造。从多行业覆盖到多场景突破,数字化绿色化协同正在催生新产业、新业态、新模式。这意味着,绿色转型不是孤立的环保工程,而是与新一轮科技革命同频共振的系统性变革。

说到底,美丽中国建设成效最直观的体现,是产业结构的根本性重塑。当绿色低碳成为产业的默认设置而非附加选项,当减污降碳从政策约束转化为市场自觉,中国产业经济的底层操作系统就完成了关键升级。