

央行今日开展5000亿元MLF操作

■本报记者 韩 昱

中国人民银行(以下简称“央行”)8月24日发布消息称,为保持银行体系流动性充裕,2026年8月25日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元MLF(中期借贷便利)操作,期限为1年期。

东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示,8月份有6000亿元MLF到期,这意味着8月份MLF续做缩量1000亿元,为近四个月来首次

缩量,上月为续做加量1000亿元。不过,考虑到8月份两个期限品种的买断式逆回购续做加量2000亿元,这意味着当月央行中期流动性操作合计加量1000亿元,连续第二个月保持净投放,净投放规模较上月低7000亿元。

“8月份MLF续做缩量,或主要与金融机构资金需求的期限结构有关,不代表流动性收紧。”王青认为,近期市场流动性充裕,1年期商业银行(AAA级)同业存单到期收益率仍处较低水平,叠加8月份隔夜逆回购操作频率显著上升,

政府债券发行带来的资金压力可控,或是8月份中期流动性净投放规模较上月显著下降的一个原因。

8月24日,央行发布公告称,为更好匹配银行体系短期流动性需求,中国人民银行将在8月27日至9月1日开展隔夜逆回购操作,采用固定利率、数量招标,每日操作量不超过6000亿元。

隔夜逆回购是央行今年6月份新增的逆回购操作品种,指的是央行向商业银行等一级交易商购买有价证券,相当于央行向市场“借出钱”,然后约定在

次日卖回,以此向市场投放短期流动性。

央行在8月12日发布的《2026年第二季度中国货币政策执行报告》中单设“完善短端利率调控机制”专栏,对隔夜逆回购操作的政策意图进行了解读。其中明确,近些年,货币市场回购交易中的隔夜占比已逾90%,隔夜融资成为机构流动性管理的重要手段,特别是在月末、税期等时点,部分机构的短期流动性需求可能只有两三天,在这些时点选用隔夜操作可以提高流动性管理效率、降

低金融机构成本。中国人民银行应市场需要增加隔夜逆回购操作品种,并在今年6月末首次开展操作。上述两项措施将进一步提升央行流动性管理和短端利率调控的精准性、有效性。

王青表示,受银行考核等因素影响,8月末短期流动性需求增加。央行在这一时点连续开展隔夜逆回购,有助于控制市场隔夜利率DR001(银行间市场存款类机构隔夜质押式回购利率)的波动性,引导其围绕政策利率中枢平稳运行。

8月以来上涨近14% 金价为何重现升势?

■本报记者 韩 昱

近期,黄金价格重现升势。Wind数据显示,8月24日,国际黄金现货价格(以伦敦金现货价格为例)盘中最高触及4659.96美元/盎司,当日涨幅接近1%,创今年5月份以来新高。拉长时间看,截至8月21日收盘,8月份以来伦敦金现货价格已上涨13.89%。与此形成对比的是,今年上半年,伦敦金现货价格在1月末创出历史新高后便持续回调,整体录得下跌7.20%。

国际黄金期货价格也同步走高,COMEX黄金期货价格8月24日盘中最高触及4716.7美元/盎司,突破4700美元/盎司关口。截至8月21日收盘,8月份以来涨幅也达到13.50%。

金价缘何出现上行? 领秀财经首席分析师刘思源在接受《证券日报》记者采访时表示,黄金价格短期上涨的主要原因是市场对美债实际利率与美元信用重估,市场预期美元贬值,由此引发金价被动上涨。

如其所述,近期金价重拾升势,美元指数则转而回落。自7月末开始,美元指数持续承压,7月27日至8月21日,美元指数下跌2.58%,从101点高位回落至当前99点水平。

“当前金价的中长期底部主要是由美国财政信用、全球央行购金等结构性力量提供支撑;短期波动仍受实际利率、美元指数和流动性等因素影响。”东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞在接受《证券日报》记者采访时表示。

刘思源认为,全球央行持续购金,使实物黄金需求成为中长线市场支撑。在美联储降息周期尚未完成之前,实际利率下行和美元信用重估提供了更多上升动力。

从资金角度看下半年金价行情,财通证券日前发布的研报认为,整体来看,下半年黄金资金面边际改善,全球央行长期购金趋势不变,实际利率潜在下行预期带动ETF资金进场,投机资金低位回补,共同支撑金价。同时,报告称,考虑到每当美元全球储备占比回落,对应黄金储备占比显著抬升,未来各国央行购金趋势仍然强势,新兴市场购金仍有较大提升空间。

展望未来金价走势,瞿瑞认为,基准情景下,美国通胀缓慢回落,美联储维持高利率不变,金价中枢缓步上移至4500美元/盎司附近。乐观情景下,若美联储开启降息周期且全球央行购金加速,金价有望重返5000美元/盎司上方;悲观情景下,若国际地缘冲突升级推动油价冲高、通胀反弹叠加流动性收紧,金价或二次探底至3800美元/盎司。

智能产业提质升级 将激活有效投资新动能

■本报记者 刘 萌

日前召开的国务院常务会议提出,要强化创新驱动、智能引领,普及推广新一代智能终端,积极培育智慧城市、智能制造等高价值场景,不断壮大产业生态。

国研新经济研究院副院长朱克力在接受《证券日报》记者采访时表示,普及推广新一代智能终端,将打通数字基础设施落地的“最后一环”,一方面补齐生产端短板,工业、行业智能终端能够把网络、算力能力导入工厂、城市治理

场景,助力传统产业数字化转型;另一方面激活消费端,把AI能力带到普通用户身边,释放智能消费潜力。

“更深一层看,终端是数据采集、人机交互的重要载体,大规模普及能够反向牵引芯片、软件、操作系统全产业链技术迭代,倒逼产业链创新突破。它不只是硬件产品的更新换代,更是把新质生产力落到具体设备上,打通‘网络—算力—终端—场景’完整闭环,既赋能千行百业降本增效,也改善老百姓日常生活体验,为智慧城市、智能制造等各类高价值场

景大规模落地打下硬件基础。”朱克力进一步表示。

值得关注的是,近期,国家发展改革委在两天内接连召开三场重要会议,分别聚焦“六张网”、民企投资、“两重”建设,每一场会议都围绕投资领域。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示,培育智慧城市、智能制造等高价值场景是扩大有效投资的关键抓手和具体落地路径,将激活有效投资新动能。此次国常会部署明确了数字领域投资方

向,将撬动社会资本加大对新型基础设施、数字化改造、智能装备等领域的投入,带动产业链上下游配套投资扩张,既补齐城市治理、产业升级的软硬件短板,释放实体经济投资需求,扩大有效投资规模,又以场景应用牵引投资精准落地,提升投资质量效益,推动数字技术和实体经济深度融合,助力稳增长、促转型。

推动产业发展的同时,也要注重信息安全和机制保障。会议提出,“要加强关键网络基础设施和数据安全保护,提升应急保障

通信能力,确保网络和信息安全”。

朱克力表示,平衡发展与安全,就要坚持发展和安全并重,以安全保障发展、以发展促进安全。在实践中要区分不同场景实施分级分类防护,对关乎国计民生的核心设施从严防护,同时给创新应用留出合理试错空间。企业落实主体责任,政府做好监管引导,多方协同构建防护体系,让新一代通信网既能放开手脚创新发展,又能守牢网络、数据安全的底线。

年内A股超200起并购项目中途折戟 加速优质重组标的筛选

■本报记者 田 鹏

8月24日,广州智光电气股份有限公司、上海科泰电源股份有限公司(以下简称“科泰电源”)相继发布公告,宣布终止发行股份及支付现金购买资产事宜。类似的情形并不少见,纵观全年,A股上市公司并购重组交易中途终止已成为较为突出的市场现象。

据Wind数据统计,今年以来截至8月24日,A股上市公司并购重组交易终止事件累计达206起,较2025年同期增长32.90%。其中,涉及重大重组项目33起。从原因来看,终止原因以估值定价分歧为首,市场与政策环境变化次之,多数案例涉及多重因素叠加。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,估值分歧的背后是一二级市场两套估值体系的碰撞——卖方看重赛道热度与成长空间,买方则更关注现金流和可验证的盈利能力,这种差异在市场波动期被进一步放大。同时,监管层愈发强调“脱虚向实”和产业协同,对“忽悠式重组”“盲目跨界”打击力度加大,不少项目因产业逻辑不通或合规要求无法满足而终止。终止率上升短期虽增加摩擦,但长远有利于挤出估值泡沫、引导并购回归产业整合本质。

估值逻辑错位 成为主要“绊脚石”

梳理年内终止的206起并购事件可以发现,一方面,终止案例中的收购方普遍带有“小弱”标签。数据显示,75.38%的公司市值不足100亿元,其中16家为ST或*ST公司。

对此,南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,小市值、弱盈利的公司往往有更强动力通过并购寻求转型与增长,但支付能力有限、抗风险能力弱、尽调资源不足等约束,使其在交易推进中更容易半途而废。

另一方面,终止案例高度集中于电力设备、医药生物、机械设备、电子、计算机等高新技术制造领域,与《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购重组六条”)以来产业资本向“科技制造”汇聚的方向一致。

此外,支付方式与并购成败之间存在显著关联。从终止案例



图片素材来源:站酷海洛

的结构看,涉及股权支付(含纯股份、股份+现金)的案例合计占比23.30%,即约4例终止中就有1例与股权支付相关。在重大重组中,这一比例更为突出,约三分之二的失败案例涉及股权支付。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示,股权支付需经过监管审核,抬高了交易的不确定性与时间成本。而定增锁价机制调整后,市场化定价模式让收购方难以在方案披露时锁定成本,股价上行会直接推高收购对价。股权叠加债权的交易方案披露后易引发股价波动,加剧交易双方在价格、支付方式上的分歧。同时,交易对手取得对价股份后存在锁定期,较长的等待周期也促使部分交易对方选择放弃交易。

从终止原因来看,估值定价分歧是首要原因。其核心矛盾在于买卖双方估值逻辑的差异——卖方以技术稀缺性、赛道热度、专利数量、市销率定价,尤其在半导体、AI(人工智能)、生物医药等硬科技领域常参考高景气期的融资估值;买方则关注市盈率、现金流与净资产收益率。

另外,“市场环境发生变化”是终止公告中又一常见的表述。这一类别涵盖多重因素:二级市场股价波动打乱原有对价安排,

行业周期逆转使并购合理性丧失等。以科泰电源为例,公司在终止公告中明确表示,鉴于市场环境较本次交易筹划初期发生较大变化,智光电气董事会已审议通过终止本次发行股份及支付现金购买资产相关事项。本次交易事项终止。

“产业资本向科技制造赛道集聚的大趋势之下,小市值主体实力短板、股权支付带来的交易博弈、买卖双方估值逻辑错位,叠加二级市场与行业周期波动,共同构成部分并购项目半路折戟的现实诱因。”付一夫表示,交易热度提升并不代表并购成功率同步走高,对于上市公司而言,想要借并购实现提质增效,不仅要踩准产业方向,更要客观评估自身资金实力、审慎打磨估值与交易方案,理性看待市场环境变化,方能减少并购预期与现实之间的落差。

并购生态迭代 夯实发展“压舱石”

并购项目终止数量增多,不能简单等同于并购市场遇冷,而是改革红利释放之后,市场各方主体重新博弈,风险充分出清的阶段性信号,背后蕴藏着资本市场并购生态正在发生的深层次

转变。

从短期维度看,重组项目终止不可避免带来一定的交易摩擦成本。上市公司前期投入的尽调费用、中介服务费、时间成本付诸东流;部分原本有望落地的产业整合计划被迫搁置,标的企业借助上市公司平台实现资源扩容的节奏被打乱。

但跳出短期得失,重组项目提前出清具备十分积极的正面价值。眺远影响力研究院院长高承远对《证券日报》记者表示,大量先天基础薄弱、估值虚高、产业逻辑牵强的项目在中途主动退场,本质是一场市场化的自我纠错。过去部分并购项目带有炒作属性,依靠高溢价、高业绩承诺透支未来收益,交易完成后高商誉悬顶,后续一旦标的业绩变脸,极易引发上市公司大额资产减值,给中小投资者造成损失。大量项目在交割之前及时止损,可以从源头减少商誉爆雷隐患,提前化解上市公司经营风险。

同时,估值分歧常态化也正在倒逼买卖双方重塑定价思维。高承远表示,卖方需要摒弃赛道热度溢价的惯性定价方式,回归标的真实经营基本面;买方则需要完善标的价值评估框架,兼顾技术成长潜力与短期现金流回报能力。一二级市场估值体系不断

磨合,长期来看能够推动并购定价回归理性,挤压脱离基本面的估值泡沫。

受访专家普遍认为,重组终止数量上行是并购市场化改革走向纵深过程中的必然现象。

整体来看,并购重组的核心价值不在于交易数量多少,而在于交易质量高低。一批缺乏真实产业逻辑的项目主动终止,看似市场降温,实则真正具备产业协同价值的优质并购腾出空间,推动A股并购市场向着更加成熟、理性、务实的方向稳步前行。

在田利辉看来,重组终止数量上行并非市场退潮,而是A股并购范式转换的必经之路——从“讲故事、炒壳、高溢价套利”的旧逻辑,转向“强链补链、产业协同、价值创造”的新范式。企业端重在“能力前置”,以真实产业逻辑替代赛道热度溢价,让定价回归基本面;监管端重在“放管平衡”,既扩大简易审核范围为优质并购腾空间,又对高溢价、高商誉保持穿透式审查,从源头压降商誉风险。归根结底,新周期的并购市场不再是资本的“旋转门”,而是产业的“加速器”,唯有企业整合能力、监管制度供给与市场定价效率形成正向循环,A股并购才能真正完成从规模扩张到价值创造的蜕变。

(上接A1版)

从实际情况看,科技是经济增长和转型升级的关键引擎,正发挥着越来越重要的作用。例如,新产业、新技术、新产品正在成为观察中国经济活力的重要窗口。数据显示,2026年前7个月,高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值的比重分别达17.9%和37.2%。

上市公司的经营业绩也是有力的印证。以市场高度关注的半导体产业链为例,在AI算力生态持续跃升的大背景下,覆盖晶圆制造、芯片设计、封装测试等全产业链的企业业绩亮眼。工业富联今年上半年总营收超5578亿元,归母净利润237.4亿元,同比增长近96%,GPU机柜出货激增3.2倍。中芯国际二季度销售收入30.06亿美元,环比增长20.0%,同比增长36.1%;二季度毛利率25.3%,较一季度进一步提升5.2个百分点。

创新药领域,“高增长、强盈利、可持续”的新价值逻辑正在形成,BD(商务拓展)授权已经成为创新药企利润和经营性现金流的重要来源。以科创板的创新药企为例,2025年合计实现营收740亿元,同比增长30%,归母净利润行业整体首次扭亏为盈。截至目前,科创板创新药企BD交易首付款总额超51亿美元,付款总额突破400亿美元,覆盖双抗、ADC等前沿技术领域。

“对于科技创新类产业来说,行业的高景气度并未发生根本性变化。”一位专家表示,“科技板块已经经历了持续回调,安全垫也将进一步增厚,市场不必过度担心。”

重塑信心 稳定情绪成为关键

近年来,在各方的共同努力下,中国特色稳市机制不断完善,“长钱长投”的市场生态也在持续优化。2026年7月末,沪深两市ETF规模接近5万亿元,其中沪市ETF产品规模超3.4万亿元。

同时,外界因素扰动仍不时对市场运行产生影响。“实际影响并没有这么大,市场之所以容易跟风而动,更多还是情绪面的影响。”一位私募基金负责人告诉记者。

破题关键在于进一步重塑信心、稳定情绪。对于资本市场来说,韧性和信心从来都是不可分割的。市场波动加大会对市场信心带来负面影响,而市场信心的增强也会反过来提升市场韧性。

类似例子在A股历史中曾反复上演。由于各方对市场韧性的内在逻辑和基本内涵缺乏普遍共识,容易被外围的“风吹草动”所影响,“先走为上”成为大多数人的选项。当越来越多的人按此逻辑行事,市场容易出现扎堆抛售、踩踏风险,也会进一步削弱市场信心,从而造成负向循环。

怎样走出这样的负向循环?其实市场早有相关实践。今年2月末,受地缘政治不确定性加剧、石油能源价格飙升等因素影响,全球主要市场均受明显拖累,下挫明显。截至3月末,美股三大指数跌幅均在8%左右,德国DAX、日经225和韩国综指的跌幅均在10%以上,上证综指的跌幅为6.5%。这背后,是各方对以中国资产安全和科技创新为主线的资本市场内在稳定性的信心,能够引领市场坚定长期主义、不惧短期波动。

再看今天,中国经济和资本市场的基本面与当时相比并未发生实质性的变化,外部的风吹草动与纷纷扰扰真正影响的是市场各方的信心。

对于当前的资本市场来说,稳住了信心就稳住了情绪,稳住了情绪就稳住了市场。信心的根源在哪里?在前述分析的实实在在的在的数据与逻辑里,在宏观经济和上市公司经营发展的具体实践里,也离不开市场参与者的共识凝聚。