七位券商首席解读吴清最新讲话:

资本市场内在稳定性进一步增强 A股中期向好逻辑未变

证券时报记者 胡飞军

10月19日,证监会主席吴清在2026金融街论坛年会开幕式上发表讲话,围绕稳市机制、中长期资金入市、包容性改革等作出系统部署,并提出推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制等诸多重磅举措。

中信证券包承超、广发证券刘晨明、中金公司李求索、申万宏源王胜、西南证券叶凡、万联证券龙红亮、中原证券邓淑斌等7位券商首席经济学家或策略分析师在接受证券时报记者采访时一致认为,讲话释放出稳市场、引长钱、促改革的积极信号,资本市场内在稳定性有望进一步增强,中长期资金入市正从机制建设走向产品化落地,上市公司从"重融资"向"重回报"转变的微观根基持续夯实,中国资产配置价值进一步凸显,A股中期向好逻辑并未改变。



图片来源:AI生成

1 稳市机制与长钱入市双向发力

申万宏源研究总经理、首席策略分析师王胜认为,"安全是发展的前提"是理解吴清本次讲话的关键。

吴清讲话提出"高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点",风险监测向跨境、跨市场延伸;筹建基金业运行监测中心则将投资工具的风险管理进一步扩围。

在王胜看来,健全长周期考核机制、扩大中长期资金来源、深化公募基金改革等部署继续推进,"市场稳定力量有望进一步壮大"。

中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示,监管同意首批18只主动ETF注册,引入基金管理人的主动投资策略,有助于满足不同投资者在资产配置、策略选择和流动性管理等方面的需求;长周期考核机制则有助于降低短期波动对长期投资决策的干扰,引导机构更关注企业长期盈利能力、现金流和股东回报。"未来有望建设常态化、制度化的市场稳定机制,增强投资者对市场长期稳定运行的信心。"他说。

万联证券首席经济学家龙红亮认为,长周期考核与主动ETF是从资金供给端、投资工具端双向协同发力。中长期资金匹配长周期考核,能够平抑短期交易波动;主动ETF则为基金产品创新再添抓手,居民财富通过专业机构参与资本市场的路径更加多元。

2 从"重融资"转向"重回报"

广发证券策略首席分析师刘晨明将讲话释放的制度红利归结于资产端、资金端、制度端三个维度。

在资产端,他认为"两创板"改革和并购重组制度包容化指向上市公司结构与质量的优化,而上半年净利润同比增长19.5%、分红回购达同期融资2.7倍的数据,表明A股上市公司正从"重融资"向"重回报"转变,市场行稳致远的微观根基正在夯实。

中信证券策略研究首席分析师包承超则从盈利周期与产业趋势角度给出了自己的看法。

他表示,当前A股处于盈利上行周期,金融、创新药、新能源等领域景气度显著改善,市场正由单一主线驱动向多元化定价转变;全球AI资本开支仍处扩张阶段,国内AI产业链在算力、模型及应用端处于全球领先地位。

包承超认为,随着盈利改善与分红回购增加,市场有望形成"基本面改善、股东回报提升、估值逐步修复、中长期资金增配"的正向反馈,"在低利率环境下,能够提供稳定股息现金流的权益资产,其相对吸引力会被系统性重估"。

西南证券首席经济学家叶凡认为,讲话提及"两创板"、多层次市场、再融资新规一起改革,是把制度包容性给到新质生产力,让科技企业"上得去、留得住、长得出"。

中原证券首席经济学家、证券研究所所长邓淑斌拆解了本轮包容性改革的实质增量:一是发行融资制度增量,依托"两创板"优化科创企业筛选标准、推进再融资改革;二是上市公司监管法治增量,加快出台上市公司监管条例,把提质增效、股东回报纳入法治化框架;三是激励约束机制增量,支持分红、回购增持,从回报端完善上市公司价值塑造机制。

3 严监管、扩开放并进,中国资产配置价值凸显

在制度端,刘晨明将四项监管举措与高水平开放安排概括为"严监管、重开放"的良性组合——前者指向强监管、防风险、保护投资者合法权益,是中长期资金敢于入市的制度前提;后者通过QFII便利化、"五个协同"等安排展现制度型开放的定力,"既净化了市场生态,又提升了中国资产在全球配置中的吸引力"。

王胜也认为,在逆全球化思潮抬头、全球股债汇联动加强的背景下,"增强开放制度的吸引力和可预期性",正是以制度型开放的确定性稳住全球资本对中国资产的配置预期。

李求索从估值与基本面角度给出了中期判断。他认为,近期A股偏弱主要受海外流动性预期收紧、美债收益率攀升、AI产业链进入业绩验证期等外部扰动压制,但国内基本面与中期向好逻辑并未改变,经历调整后A股整体估值的中期性价比进一步提升,全年有望迎来过去五年最佳业绩期,"对市场中期走势不必悲观"。

"系列讲话提及的安排,是以自身发展的确定性对冲外部环境的不确定性,以制度型开放的稳定性回应全球投资者的期待。"邓淑斌表示。

她认为,讲话明确资本市场底层逻辑发生了深刻变化,中国资产配置价值更加凸显。将"十五五"中长期规划转化为一批可落地的制度工具、产品创新和监管举措,既是对中长期改革方向的系统重申,也是立足当前市场环境的务实政策安排。随着改革举措渐次落地,投融资良性循环将持续改善市场生态,中国资产的国际竞争力与吸引力有望进一步提升。

从『浦江项目』到钼矿注入项目 联储证券炼成并购『金字招牌』

证券时报记者 许盈

在头部投行林立的券商行业,联储证券是一个特殊样本。这家总部位于青岛的中小券商,把并购做成了金字招牌——并购业务连续多年保持盈利,近期摘得了2026年证券业并购重组财务顾问君鼎奖;公司连续多年发布的《A股并购报告》,也成为了市场观察并购行业发展趋势的风向标。

联储证券的精品投行底气从何而来?

操刀130亿元纯市场化并购

2025年8月27日,海尔集团旗下卡泰驰控股以约18亿美元(约合人民币130亿元)受让中国平安所持汽车之家约43%股份,联储证券担任联合财务顾问。

这是近几年国内最大的纯市场化并购项目之一——全部现金支付,无政府安排。此前,中国平安已委托多家头部券商寻找潜在买方,但均无下文,而联储证券单推海尔集团一家便一击即中。

这种"命中率"并非运气,源于联储证券对海尔战略的多年跟踪。2022年起,联储证券协助海尔梳理汽车战略,预判其不做整车、不做零部件,而从改装车、汽车服务切入。当平安因监管要求限期剥离非主业时,联储证券第一时间将机会传递给海尔方面,并促成双方高层在上海黄浦江畔首次会面,该项目也因此在联储证券内部得名"浦江项目"。

真正的考验,是在双方见面之后。联储证券首席并购专家尹中余回忆,这场交易谈了一年半,其间"任何一天都可能掰了"。尽管130亿元的交易额在平安、海尔上万亿元的总资产规模中占比不大,但对双方都意味着不可替代的战略价值,现场谈判代表均无最终决策权,拍板的是双方集团一把手。同时,平安和海尔均有严格的风险底线和决策流程,行业不同、企业文化差异较大,彼此很难轻言妥协。每每僵持之时,联储证券都及时居间协调,通过方案设计化解双方担心的风险与矛盾,确保项目顺利推进。

现在看来,这笔收购经得起"性价比"检验:交割时汽车之家账面现金约240亿元,130亿元取得控股权,现金流不吃亏;更深的价值在于产业协同——汽车之家的线上流量与卡泰驰线下网络互补,补齐了海尔在汽车服务版图上的关键一环。

尹中余总结道:"并购不是简单的撮合,而是要精准匹配买卖双方的战略诉求。我们不是在卖通道,而是在帮企业想清楚为什么要买、买了之后能干什么。"

破解32亿元钼矿注入估值难题

2025年12月末,国城矿业完成对内蒙古国城实业60%股权的收购,交易额近32亿元,联储证券担任独立财务顾问。该项目从入场到交割仅3个多月,监管问询一次通过,实现了上市公司、控股股东以及中小投资者的三方共赢。

该项目的难点在于,同一标的3年左右进行了3次评估,估值从约21亿元、29亿元增至57亿元,翻倍不止。估值是否公允直接关系到中小股东利益,这也是监管关注的焦点之一。这道估值解释难题,考验着产业投行的专业能力。

联储证券敢于承接,源于对矿产资源价值的专业判断能力。据尹中余介绍,公司并购团队配有专门从事矿业投资并购的员工,正式进场前就被派往矿山实地勘察。来自现场勘察的反馈令人振奋:标的的平均品位约0.117%,远高于国内多数钼矿;露天开采,成本极低;产品供不应求,排队购货的卡车排成长龙,现款现货,拒绝拖欠;评估只能按备案储量计价,而备案之外仍有大量已探明资源未纳入评估。"哪怕评到五六十亿也是低估的。"负责现场勘察的员工乐观判断。

为了打消监管及市场的顾虑,联储证券从多个角度立体论证了本次估值的合理性:钼精矿价格从2015—2016年低点的不足1000元/吨度,涨至2024年的3000元/吨度以上,评估期内矿山开采规模扩大、现金流大幅改善,新增储量也支撑资源价值变动。进一步研究还表明,当前价格并非单纯的周期波动,而是需求基本面发生了实质改变——新能源革命扩大了钼的应用范围、俄乌冲突拉动了军工需求,钼又被正式列入国家级战略性矿产目录。

"产业投行跟传统投行的区别在于,必须站在产业发展的角度看估值合不合理,而不是从博弈的角度看市场能接受多少估值。只要物有所值,就能促进交易完成。"尹中余说。

退市整理期敢于微创新

从海尔收购汽车之家到钼矿注入,考验的是并购团队的撮合能力与价值判断。在联储证券并购团队看来,产业投行的能力不止于此——还要敢于创新,用金融工具解决别人解决不了的问题。

海越能源退市便是其中一例。这家公司因海航遗留问题被迫退市,铜川国资接盘后仍无法扭转局面。退市举动突然,中小投资者缺乏准备,退市整理期很容易发生恐慌性踩踏——一旦股价单边下跌,投资者损失惨重,存在群体性事件隐患。

在既无市场先例,也无规则指引的情况下,联储证券并购团队一方面积极游说铜川国资准备流动资金用于二级市场回购股份,另一方面配合海越能源管理层与监管部门沟通回购股份的政策可行性和必要性,最终促成公司在退市整理期内实施了股份回购,累计回购逾3800万股(占总股本8.16%)。海越能源进入退市整理期之前股价约1元,15个交易日后仍维持在0.8元以上,成为国内退市整理期跌幅最小的案例之一。

这一创新看似波澜不惊,背后则得益于团队能力的长期建设。尹中余告诉证券时报记者,团队的战斗力来自三个方面:一是严格选人,传统投行看重财务与法律背景,联储证券看重工程师思维,目前团队中就有3位员工系数学专业出身;二是平时的专业训练,一篇并购价值分析报告修改十次以上是常事;三是良好的企业文化,确保团队内部全身心合作、零成本交流,避免单打独斗。

随着政策东风持续发力,产业并购正当时。站在新起点,联储证券将继续以"诚信、稳健、卓越、共享"为底色,深耕产业并购,服务新质生产力。

归集浦发银行股份 信达投资持股占比达4.99%

证券时报记者 李颖超 马传茂

日前,信达投资有限公司(下称"信达投资")发布关于重大资产重组的公告称,公司已完成收购中国信达资产管理股份有限公司(下称"中国信达")通过信达证券信诚1号集合资产管理计划持有的3.48亿股浦发银行股份。

交易完成后,信达投资将持有浦发银行16.62亿股股份,占该行总股本的4.99%。

触发重大资产重组

根据上述公告,基于公司平台定位和战略发展考虑,信达投资拟收购中国信达通过信达证券信诚1号集合资产管理计划持有的浦发银行3.48亿股股份。具体到交易安排,信达投资通过在信达证券开立的股票账户,以大宗交易的方式收购上述股份。

基于公告信息,上述交易完成后触发重大资产重组事项。

从交易标的情况来看,根据浦发银行2025年年度报告,2025年末浦发银行资产总额10.08万亿元。信达投资本次收购的1.0446%股权对应资产总额为1053.14亿元,占信达投资2025年末资产总额的61.12%。

2025年,浦发银行实现营业收入1739.64亿元,信达投资本次收购的1.0446%股权对应营业收入18.17亿元,占信达投资2025年营业收入的25.02%。

2025年末,浦发银行净资产8244.30亿元,信达投资本次收购的1.0446%股权对应净资产86.12亿元,占信达投资2025年末净资产的21.79%。

股份归集意在何方

截至目前,信达投资已就本次交易履行了必要的内部审批手续和决策程序,并于日前完成上述股份收购,交易完成后信达投资合计持有浦发银行普通股16.62亿股,占该行总股本的4.99%。

信达投资方面表示,本次交易有利于提升公司不良资产处置、资产管理等综合金融服务能力,不会对公司治理、日常管理、生产经营、盈利能力及偿债能力构成重大不利影响。

"公司将严格遵守公司债券相关法律法规的规定,在债券存续期内及时披露相关信息,敬请投资者予以关注。"信达投资在公告中称。

有分析人士向证券时报记者指出,股份归集的本质是同一控制方把"法律上算在一起、实操上各管各的"股份变成"一个人说了算"的直接持有,旨在获得更实的治理话语权、更低的协调成本和更稳的股权结构,也为后续战略运作留出空间。

低调推进由来已久

实际上,信达投资的股份归集动作此前已低调推进。

根据浦发银行财报,去年末、今年6月末,信达投资及其一致行动人持股比例均为4.99%,而信达投资直接持股数量分别为10.88亿股、13.14亿股。

这意味着,今年上半年,信达投资已归集近2.3亿股浦发银行股份。

截至目前,浦发银行总股本约333.06亿股。其中,上海国际集团及其一致行动人、富德生命人寿、中国移动广东公司分别持股29.6%、18.69%、18.18%,分列该行第一、第二、第三大股东。此外,信达投资、中国东方及其一致行动人分别持股4.99%、4.94%,分居第四、第五大股东。

回溯来看,2025年年中,信达投资曾借道可转债,跻身浦发银行前十大股东之列。

彼时,浦发银行发布的《关于可转债持有人转股暨股份变动公告》显示,2025年6月27日,信达投资将其持有的近1.18亿张"浦发转债"转为该行普通股,合计转股股数为9.12亿股。而从增持转债、划转可转债,再到完成转股,信达投资仅用时3天。转股完成后,浦发银行总股本增至302.64亿股,其中信达投资持股比例超过3%,进入该行前十大股东序列。

也是在2025年6月底,浦发银行董事会审议通过关于提名信达投资董事长林华喆为该行董事候选人的议案。同年8月底,其董事任职资格获国家金融监督管理总局核准。

据了解,信达投资为中国信达的全资子公司,依托中国信达在不良资产处置领域的经验和资源,在房地产开发和金融投资业务领域均具备一定竞争力。

联合资信出具的评级报告显示,2025年信达投资把浦发银行的可转债转股后,将初始投资成本小于应享有可辨认净资产公允价值份额的差额计入营业外收入,当期营业外收入同比大幅增加。

券商中国
ID:quanshangcn