【头条评论】

转折之年 期货行业开启系统性重塑

魏书光

2026年即将收尾,期货行业年内走出两条并行主线。一头是增资潮:十余家机构密集公布增资计划,头部公司注册资本接连突破50亿元、70亿元两个关口,中信期货更直指百亿元规模。另一头是整合潮:并购重组接连落地,从券商体系内的吸收合并,到产业资本跨界拿下期货牌照,节奏快于市场预期。

早年期货公司增资,大多是为了满足净资本监管红线要求,或是应对客户权益快速增长带来的资本压力,带有明显的被动补缺口色彩。但2026年的增资逻辑完全不同,头部券商系机构动辄数十亿级别的现金投入,从一开始就瞄准了未来三到五年的业务扩张空间。国泰君安期货年内两次增资合计新增15亿元,银河期货注册资本跨过50亿元门槛,中信期货更是计划分批增资不超过50亿元,直指行业首家百亿级注册资本期货公司。这种量级的资本投入,早已不是为了维持现有经纪业务运转,而是为做市交易、场外衍生品、资产管理等资本消耗型业务预留充足空间。

与增资并行的还有行业并购加速推进。一方面是券商体系内的"消化整合",中金财富期货吸并中金期货、国泰君安期货与海通期货启动合并、申银万国期货吸收合并宏源期货、国联期货换股吸收合并民生期货等。另一方面则是产业资本的"跨界入局",中油资本斥资11.29亿元拿下英大期货100%股权,华林证券以2.02亿元收购海航期货94%股权,让原本集中在金融体系内部的整合,延伸到了实体产业领域。

行业内增资并购动作频频,传递出一个清晰信号:期货牌照的价值正在被重新定义。过去市场习惯于把期货公司视为券商的"衍生品业务配角",但随着实体企业风险管理需求爆发,期货牌照已经成为打通"现货—衍生品—财富管理"全链条服务的关键枢纽。产业资本控股期货公司,不是简单拿下一张金融牌照,而是为自身庞大的产业链搭建起专属的风险对冲平台,把过去依赖外部机构完成的套期保值、库存保值、基差贸易等业务,纳入自有持牌体系内闭环管理。这种产融结合的逻辑,正在大幅提升期货行业的产业服务深度。

推动这一变化的背后,是监管规则的系统性重塑。今年4月发布、2027年1月正式实施的新版《期货公司监督管理办法》,打破了过去"一刀切"的注册资本要求,建立起"基础业务—交易类业务"阶梯式准入体系:仅从事基础经纪业务注册资本需1亿元,开展两项基础业务需2亿元,拿下一项交易类业务资质门槛直接提升至5亿元,两项及以上交易类业务则需要10亿元。此外,原来由风险管理子公司做的做市和衍生品交易,要在新规施行18个月后彻底退出,回撤到母公司持牌经营。这种"业务风险等级与资本实力严格挂钩"的制度设计,彻底改变了行业的竞争逻辑——过去靠拼手续费、抢客户就能维持生存的模式,在新规面前失去了可持续性。

期货行业经营环境与竞争格局也发生剧烈变化,行业资源与市场份额进一步向头部聚集:目前150家期货公司,行业前20家公司净资本占比已超60%,今年利润增速普遍大幅跑赢行业均值,行业"马太效应"仍在强化。而在头部之外的期货公司,注册资本低于2亿元的18家,2亿—5亿元的41家,5亿—10亿元的49家,不低于10亿元的42家。注册资本低于10亿元的占比约70%,这些资本实力不足的中小机构若无法获得股东持续增资,可能被迫收缩业务范围,甚至被并购或退出市场,催生"增资求生"与"被并购退出"的抉择。

行业利润结构也随之迁移,行业收入从"经纪单引擎"转向"经纪+风险管理+资管三引擎",从传统经纪通道转向做市交易、场外衍生品、资产管理、跨境业务等资本消耗型业务。头部机构把资源转向场外衍生品、做市、资管、跨境;资管业务被要求提高"含期量"——期货资管计划规模不得超过期货和衍生品类资管计划净规模的5倍,通道型产品被大幅压缩。

站在《期货公司监督管理办法》落地实施与行业转型关键阶段的节点,交易类业务门槛抬升、手续费"反内卷"加强、资管通道化受抑,中长期看有助于提升期货牌照稀缺性和头部机构制度红利。未来期货行业格局可能演化为:头部机构依托资本与全牌照向综合风险管理服务商方向发展;中型机构聚焦产业客户、深耕定制化服务;小型机构退守特色经纪、交割等细分领域,走差异化路线。这不是简单的资本数字游戏,而是一个行业走向成熟的必经之路。从过去"小而散"的通道型行业,转向资本实力雄厚、专业能力突出、分层格局清晰的现代衍生品服务业,2026年正是这个转型过程中至关重要的转折点。

【监管之道】

从制度上强化股东自愿不减持承诺的约束力

熊锦秋

近期,一批上市公司控股股东、实控人及其一致行动人、持股5%以上大股东出具承诺函,自愿延长锁定期或承诺在一定期限内不减持。这是股东自主作出的市场化安排,对稳定市场预期有积极作用,值得肯定。但也要看到,承诺靠的是自觉,约束靠的是制度。笔者认为,可从制度上强化自愿不减持承诺的约束力。

从披露内容看,上市公司相关主体自愿不减持承诺所披露的内容稍有差异。比如部分主体承诺,因资本公积转增、送股、配股产生的新增股份同样不减持。有的主体则承诺,若违反承诺减持所得收益归发行人所有,拒不上缴的,将暂不分配其应得现金分红,直至完全履行承诺。

相关主体承诺一经公告,便不再是单纯的道德表态。《证券法》第八十四条规定,发行人及其控股股东、实控人、董监高等作出公开承诺的,应当披露;不履行承诺给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任。《上市公司监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》第十七条明确,承诺人违反承诺的,由证监会采取责令改正等监管措施,将相关情况记入诚信档案。第十八条规定,在承诺履行完毕或替代方案经股东会批准前,证监会对承诺人提交的行政许可申请等予以审慎审核或作出不予许可的决定。可见控股股东等承诺属于面向不特定投资者的单方允诺,经披露后构成投资者决策的信赖基础,具有法律约束力。

前不久证监会发布《违规转让证券案件行政处罚实施规则》,其中将"违规转让证券"细分为四类。若相关主体违反自愿不减持承诺,在承诺期减持,是否属于"违规转让"?笔者认为此类行为最可能触及《违规转让证券案件行政处罚实施规则》第四条,即"在持有期限、卖出时间方面不符合行政法规、证监会规定"的违规转让;该条还规定了"其他转让股份在持有期限、卖出时间方面不符合行政法规、证监会规定的情形"兜底条款。

为增强自愿不减持承诺的硬约束力,或应补齐相关制度短板,笔者建议:

一是统一承诺披露格式。可制定标准化自愿不减持承诺披露格式,强制要求承诺人把期间转增、送股、配股等派生股份,全部纳入承诺锁定范围;同时,承诺主体期间通过司法拍卖、质押平仓、非交易过户等方式转让股份,受让方应继承原承诺主体的承诺,禁止通过非交易过户等方式规避承诺义务。同时严格规范承诺变更程序:除不可抗力等原因外,承诺人不得随意撤销、缩短锁定期;确需调整承诺的,必须履行股东大会审议程序,承诺股东及其一致行动人应当回避表决。

二是厘清"自愿不减持承诺"的法律性质。监管部门可出台配套解释,把限售期满后对外公开的自愿不减持承诺,统一纳入减持监管体系,其中包括细化《违规转让证券案件行政处罚实施规则》第四条兜底条款适用标准,明确违背公开自愿不减持承诺的减持行为,属于"持有期限、卖出时间不符合证监会规定",将此类违约正式纳入行政处罚的适用范围,明确监管适用边界。按照该《违规转让证券案件行政处罚实施规则》,此类违规转让即便属于"从轻处罚阶次",也可处以违规转让金额20%以下的罚款,这让承诺主体有所顾忌。

三是强化民事追责。当前有些承诺函"违反承诺减持所得收益上缴公司、拒不缴收益则暂停现金分红"的约定,属于民事自治条款,这可作为落实《证券法》第八十四条保护投资者权益的配套安排。但仅靠股东自觉履约,或难确保执行到位,为此可要求上市公司把该条款写入公司章程。证券监管部门对此类行为可依照违规转让规则予以行政处罚,若承诺主体拒绝上缴收益,上市公司暂停向该股东派发红利,将该部分红利单独专户代管,凭监管文书、公司章程提起诉讼,取得生效裁判后,向法院申请强制执行,将代管红利划转充抵应当上缴的收益。



中欧班列中通道年内通行量突破4000列

诗曰

中欧班列利互通,跨境物流势如虹。
绿色通道渐完善,经贸往来更从容。
日对话加月会晤,两站一体愿景中。
双向奔赴求共赢,行稳致远久为功。

朱慧卿/漫画 孙勇/诗

【时代风口】

AI入选年度热词 科普需与时俱进

张西流

中国科普作家协会11月7日发布2026年度十大科普热词,人工智能(AI)相关占据七席,包括"人工智能+""人机协同""脑机接口""智能体""人形机器人""词元""具身智能",另三大科普热词分别是"科学玩具""科技伦理""健康管理"。入选热词既反映科技创新的前沿动态,也体现科技发展与公众生活的紧密联系,为公众了解科技进展、科普创作者把握选题方向提供参考。

前沿科技浪潮奔涌向前,公众科学关注的焦点,正在发生深刻转向。2026年度十大科普热词榜单,释放鲜明信号:人工智能相关概念,成为大众科技视野里最核心的议题。技术迭代加速走进日常生活,催生大量全新专业概念,也倒逼科普工作跳出传统范式,主动回应智能时代,公众的求知渴望,为前沿技术搭建,通往普通民众认知世界的桥梁。

这份热词榜单,是我国人工智能产业高速发展最生动的注脚。从前些年大众对人工智能的印象,还停留在聊天大模型,如今热点已经延伸至智能体、具身智能、人形机器人等更加细分的方向,技术赛道持续拓宽。人工智能不再只是单一的软件工具,开始向实体世界落地,推动各行各业数字化转型。热词高频出圈,说明AI与生产生活的融合持续加深,普通人在工作、日常消费当中,不断接触各类智能产品,自然而然催生了解前沿技术原理的求知需求,公众不再满足于简单体验智能产品,更希望弄懂背后原理,把握技术变革带来的机遇。

七成席位归于AI,也折射出公众科学兴趣重心正在转移。过去,科普选题更多集中于天文、生物、基础物理等传统领域,而当下大众最迫切想要弄懂的科学问题,越来越多地和智能技术绑定。普通民众想要分清不同AI概念之间的区别,看懂人机协同如何重塑岗位,理解脑机接口蕴藏的潜力与边界。科普热词的变化,提醒科普创作者,科普不能固守旧有框架,应当回应大众当下,最关切的科技话题,用通俗语言拆解专业术语,降低前沿技术的理解门槛,打通前沿科技通往大众认知的通道。

但热度高涨的同时,AI科普也面临不小的难题。相关专业名词迭代速度极快,新概念层出不穷,普通读者很容易被各类专业词汇绕晕。网络上各类关于人工智能的解读鱼龙混杂,夸大效果、贩卖焦虑的言论随处可见,不少人一边期待AI带来便利,一边又生出技术恐慌。这也正是本次榜单,将"科技伦理"纳入十大科普热词的重要原因。技术科普不能只讲技术有多强大,同样需要讲清风险边界,引导公众理性看待人工智能,既不盲目神化,也不必一味畏惧,走出非黑即白的二元认知误区。

面对扑面而来的人工智能科普需求,科普工作者要及时跟进技术进展,及时甄别网络上流传的不实传言,帮助公众建立起基本的辨别能力,提升全民数字科学素养,尤其面向青少年,打造适配的AI科普课程,从小塑造理性的科技观。

本版专栏文章仅代表作者个人观点

【贸易观察】

中欧贸易 在合作与摩擦中前进

朱兆一

2026年10月,中欧在北京就混合动力汽车贸易达成谅解。双方同意继续推进纯电动汽车的价格承诺程序,欧方也表示将与成员国协调,为部分对华两用物项出口许可提供便利。欧洲希望中国汽车卖得慢一些,中国希望欧洲有优势的设备卖得顺一些。双方都在争取市场,也都握着对方需要的东西。

欧洲逆差的两面

按欧盟统计局2026年4月发布的数据,2025年欧盟从中国进口货物5594亿欧元,对华出口1996亿欧元,逆差3598亿欧元,接近双边货物贸易总额的一半。与2024年相比,进口增长6.4%,出口下降6.5%。欧洲的焦虑有现实基础。进口虽然继续增加,出口却在下滑,这种走势让欧洲坐立不安。

同一年的贸易,中国国家统计局公布的对欧出口约4万亿元,进口约1.92万亿元,顺差占双边货物贸易额约35%。两边统计的方向一致,量级有差异。进口一般按到岸价计入运费和保险,出口一般按离岸价记录。商品经过第三地转手,进口方按原产地、出口方按已知目的地登记,也会出现差额。欧盟对华还有约213亿欧元的服务顺差,能抵消约6%的货物逆差。服务账的意义在于,欧洲企业还在从技术许可、商业服务等渠道获得收入,在华工厂面向中国市场的销售也不会出现在欧洲的出口账上。单纯看一张海关报表,欧洲的逆差被放大了,实际并没有这么多。

欧洲还有一部分出口机会卡在自己的许可制度上。荷兰近年扩大了先进半导体制造设备的出口许可范围,部分深紫外光刻设备也受到约束。与此同时,阿斯麦2025年在中国市场的设备销售额仍超过95亿欧元。对有明确民用用途、最终用户可核验的设备,欧洲可以从提高审批效率入手。审批拖得越久,中国客户就越有动力寻找替代,欧洲企业也越有可能失去后续维护、升级和更新设备的订单。

出口管制压缩了欧洲增售高附加值产品的空间,它究竟解释了多少逆差,现有数据很难回答。中国车企在本土市场崛起,欧洲汽车对华出口面临更强竞争。欧洲制造业的高能源成本,以及欧企越来越多地在中国生产、就地销售,也在改变出口账本。2025年,欧盟对外货物贸易整体仍有1280亿欧元顺差。对华逆差值得重视,欧洲也有扩大出口的政策空间。

中企去欧洲造车

面对复杂的外贸局面,中国的不少企业在主动求变,新能源汽车最为活跃。

比亚迪在匈牙利塞格德建设自己的乘用车工厂。小鹏选择了另一条路,自2025年第三季度起,由麦格纳在奥地利格拉茨代工。奇瑞与西班牙EBRO合作,在日产退出后留下的巴塞罗那厂区生产。

整车之外,宁德时代与斯泰兰蒂斯在西班牙萨拉戈萨建设磷酸铁锂电池工厂,计划总投资最高41亿欧元。过去,中国企业主要通过进口商和经销商进入欧洲。如今,订单开始流向欧洲的工厂、工人和零部件企业。

在欧洲生产有可能替代一部分整车进口,但短期内,设备、电芯和零部件仍可能从中国运来。欧洲得到多少产业收益,要看工厂里做了多少事。一条主要靠进口散件的组装线,能给当地供应商带来的订单有限。等到冲压、焊装、电池制造和研发逐步落地,当地供应商才有机会获得长期订单,工人也更有理由支持项目继续经营。

欧洲同样在给这条路设条件。欧委会提出的《工业加速器法案》拟对部分战略行业的大型外资项目设置本地投入和技术转移等要求。东道国希望投资留下更多增加值,企业则要评估建厂成本、技术权益和政策能否保持稳定。未来中欧汽车谈判,很可能会从进口多少辆车,延伸到一辆车有多少价值在欧洲创造。

竞争中的亲密关系

过去,欧洲卖设备和汽车,中国卖纺织品和家具。今天,机械、电气设备和汽车同时出现在双方主要进出口品类中。中欧产业的生态位越来越近,企业开始争夺同一批客户、同一组供应商,甚至同一个国家的建厂补贴。

竞争愈近,企业愈有动力到对方市场寻找自己需要的技术和人才。中国车企在欧洲设厂,大众也把更多研发和验证工作放到合肥,在当地完成面向中国市场的车型开发。对这些企业而言,退出对方市场要放弃的不仅是销量,还有供应商网络、工程团队和开发下一代产品的能力。对政府而言,加码限制也会碰到自己企业的利益。经贸之所以还能充当压舱石,就在于每逢摩擦升级,双方国内都有一批人要承担代价,也有人愿意为继续谈判出力。

下一步,中欧可以从两件具体的事做起。先把合规设备、稀土和永磁体的许可条件与审批时限讲清楚,让供货商和采购商都能据此排产。再把本地投资的审批规则和政策条件定清楚,让企业敢于按五年、十年安排采购、生产和研发。至于贸易是否更平衡,除了海关记录的进出口额,还得看对方市场能不能进入,新增投资能带来多少本地订单和就业。中国汽车在欧洲下线,欧洲车企在中国开发新车型,这些变化已经发生。

中欧经贸能走多快走多远,取决于双方能为这种合作留下多大的空间,双方技术和市场等层面的互补性仍然存在,我们也有理由对中欧互利共赢的经贸前景保持信心。

证券时报
ID:wwwstcncom