券商互换便利建仓持续推进 青睐高股息标的 覆盖沪深北市场

证券时报记者 杨庆婉

近期,随着第三批互换便利(SFISF)业务操作落地,十多家券商已公告完成股票买入,相关标的市场关注度较高。其中,国联民生证券于日前公告完成互换便利操作,买入标的涵盖沪深北交易所上市证券,兼顾各板块投资机会,丰富持仓结构。

证券时报记者从券商自营业务人士处了解到,第三批参与互换便利操作的券商综合成本有所下降,券商参与意愿更强、建仓节奏更快。此次买入标的以高股息资产、宽基ETF(交易型开放式指数基金)为主,同时券商也会结合自身投资偏好,适时布局成长股。

值得注意的是,和前两批相比,第三批互换便利整体规模更大、参与机构更多。

买入证券覆盖沪深北市场

自11月3日央行宣布启动第三批证券、基金、保险公司互换便利操作以来,在参与投标的31家证券、基金公司中,目前已有十多家券商火速入市,增量资金买入还在持续推进。

截至11月11日,国联民生证券、兴业证券、中信建投证券、国信证券、中泰证券、浙商证券、中信证券、国泰海通、中金公司、中国银河证券、东方证券、招商证券、申万宏源、财通证券等券商,相继开展回购融资交易,买入首批股票。

国联民生证券介绍,公司此次操作的一大亮点在于,所投标的覆盖沪、深、北三家交易所证券,实现多层次资本市场布局,兼顾不同板块投资机会,进一步丰富持仓结构。

据券商自营业务人士反馈,在第三批互换便利框架下,券商经回购融资买入的证券,以高股息红利资产和宽基ETF为主,尤其在此前的市场较低位置,红利资产的股息率与互换便利的综合成本率相比颇具吸引力,但随着市场企稳上涨,股息率下降后,回报就未必能满足机构的配置需求。

该自营业务人士表示,正因如此,第三批互换便利对应的买入标的范围更广、配置更多元,除覆盖沪深北交易所A股外,机构也可根据自身投资偏好与持仓结构,择机布局红利品种以外的成长股。

证券、基金、保险公司互换便利三批情况对比

具体操作细则	第一批(2024年10月)	第二批(2024年12月)	第三批(2026年11月)
参与机构	20家证券、基金公司	20家证券、基金公司	31家证券、基金公司
资金投向	只能用于股票、股票ETF的投资和做市,部分可用于对冲	无变化	无变化
期限	1年,可提前到期,可展期	无变化	无变化
质押品	债券、股票ETF、沪深300成份股和公募REITs	扩容:新增限售股、港股通	延续第二批范围
当期额度	首期额度5000亿元,首次操作500亿元	第二次操作550亿元	第三次操作1000亿元
费率	本轮中标费率为20bp	中标费率10bp	中标费率10bp



数据来源:公开资料 杨庆婉/制表 图片来源:AI生成

将带来更多增量资金

第三批互换便利操作规模为1000亿元,高于前两批,能够更好发挥证券、基金机构稳市作用;此次参与投标的机构也明显增多,前两批投标机构有20家,第三批则有31家券商、基金参与投标。

从费率看,第三批互换便利中标费率为10bp(基点),较首批的20bp有所回落,与第二批持平;叠加质押式回购利率下行,券商对应的综合成本进一步降低。

中金公司非银及金融科技团队分析,第三批互换便利中标券商的综合成本率预计下降到1.5%左右,而前两批为2%左右。据其估算,42家上市券商三季度末的其他权益工具投资规模达8300亿元,其中高股息股票规模估计近3000亿元,包含港股高股息股票及前两批合计超千亿元的互换便利,与前两批存在一定置换的情况相比,第三批互换便利或将给A股带来更多增量资金。

券商资产负债两端均受益

在机构人士看来,互换便利操作能够让金融机构发挥市场"稳定器"作用,这一判断已形成广泛共识。前两轮操作分别落地于2024年三季度市场情绪承压阶段、2025年初预期修复窗口;此次操作启动之际,海外政经局势存在不确定性,A股在一轮估值调整后进入整固期。

机构认为,随着第三批互换便利操作的增量资金入市,A股市场逐渐企稳,风险偏好逐步修复,权益资产配置价值提升,资本市场内在稳定性将增强。

长期来看,互换便利将成为券商增配高股息股票的重要工具。央行2024年创设该工具时划定首期总规模为5000亿元,目前额度尚有较大剩余,能够从资产、负债两端为券商提供支撑。

在资产端,对比券商融资及其他投资业务,计入其他权益工具投资的高股息股票属于优质低波资产:标的公允价值波动不计入利润表,而持有获得的股息计入投资收益;在负债端,互换便利可以提供成本相对可控的资金,叠加配套监管安排,有助于缓解券商风控指标压力。

华安资产周嘉伟:发挥险资长期优势 导入国家战略领域

证券时报记者 刘敬元

"十五五"规划纲要明确提出"壮大耐心资本,完善支持中长期资金入市政策体系",这一部署为保险资金服务实体经济指明方向。

华安财保资产管理有限责任公司(以下简称"华安资产")总裁周嘉伟接受证券时报记者采访时表示,保险资金久期长、规模大、来源稳定,是资本市场中最具代表性的耐心资本之一;保险资产管理公司作为保险资金的专业管理人,肩负着将长期资金导入国家重大战略和重点领域的重要使命。

资金属性决定投资行为

"十五五"规划围绕科技自立自强、碳达峰碳中和、数字中国建设、积极应对人口老龄化、推进乡村全面振兴等作出系统部署。"这些领域正是保险资金服务大局、大有可为的方向。"周嘉伟说。

在周嘉伟看来,主动服务国家战略,当好支持实体经济的耐心资本,也符合保险资金属性和监管部门导向。

"资金属性决定投资行为。"周嘉伟表示,服务国家重大战略的工程项目,普遍具有建设周期长、资金需求大、现金流回报稳定的特点,客观上需要期限匹配、长期稳定的资本支持,保险资金的负债特性与这类项目的融资需求高度契合。相较于其他资金来源,保险资金负债端稳定,可以支持单笔数十亿元、期限十几年的长期投资。

与此同时,金融监管部门持续完善保险资金运用监管政策,推动保险资金更好发挥长期资本、耐心资本作用。

金融"五篇大文章"正是重点战略部署在金融领域的具体落点。周嘉伟介绍,近年来,华安资产围绕科技、绿色、普惠、养老、数字五个方向持续加大投入,截至2026年6月末,相关领域投资规模合计超430亿元,其中数字、绿色领域投资占比合计超过六成,布局方向与"十五五"规划确定的重点任务同向而行。

多元产品体系畅通资金渠道

保险资金服务国家战略体现在具体业务的落地。周嘉伟结合华安资产实践介绍,近年保险资管公司正构建多元产品业务体系,畅通长期资金服务实体经济的渠道。

其中,债权投资计划是保险资金长期属性的集中体现,期限长、规模大、结构可定制,能够直接对接基础设施等长期项目的融资需求。

在标准化资产领域,保险资管通过组合类保险资管产品和受托管理专户,坚持长期持有、价值投资,配置债券、股票、公募基金等资产,为实体经济重点领域提供稳定的长期资金。其中,固定收益投资在发挥传统"压舱石"作用的同时,主动向国家战略领域配置。在可转债、公募REITs(不动产投资信托基金)等投资基础上,通过战略配售方式参与基础设施REITs投资,为新型基础设施建设和产业升级引入长期资金。

此外,保险资管还通过股权投资计划、保险私募基金等工具,布局新质生产力领域的优质股权项目,以长期股权资本支持科技创新、先进制造等新兴产业,逐步满足企业全生命周期的资金需求。

周嘉伟介绍,华安资产近年围绕国家重大战略方向落地了一批代表性项目。其中,在服务科技自立自强和数字中国建设方面,"华安—武汉车谷基础设施债权投资计划(一期)"投向武汉数字经济产业园及配套基础设施,项目建成后可吸引半导体企业和研究机构入驻,以长期资金服务数字产业集群建设。在前瞻布局未来产业方面,"华安—汇智1号股权投资计划"投向具身智能领域的科技创新企业,将长期资本引入未来产业前沿领域,支持新质生产力关键技术攻关和产业化突破。

他表示,站在"十五五"开局的新起点,华安资产将继续深化"保险+资管"协同,聚焦重点区域和特色产业,探索保险资金深度参与区域经济发展的有效路径;紧跟新质生产力发展方向,加强数据中心、新能源等领域的研究和投资布局,推动以保险私募基金等长期股权资本支持科技创新和先进制造,不断丰富耐心资本的产品形态与投资工具。

以专业能力守护长期资金安全

周嘉伟认为,耐心资本的"耐心",必须建立在专业的价值判断和严格的风险管理之上。特别是,保险资金负债经营、肩负赔付责任,这决定了保险资管必须把风险管理放在与收益同等重要的位置。

他介绍,华安资产形成了以宏观大势与策略研判、大类资产配置、行业与地区比较、投资标的分析为核心逻辑的"自上而下、价值导向"投研体系,权益研究覆盖制造、科技、消费、医药等行业,构建基本面与量化相结合的投研系统,为长期投资决策提供专业支撑。

风险管理方面,华安资产建立多层级、全覆盖的风险管理架构,形成事前防范、事中监测、事后处置的全流程风险管理机制。同时,公司严格管理单一行业、单一主体的投资集中度,确保投资组合在压力情景下仍能满足安全性与流动性要求,让耐心资本"投得稳、守得住、收得回"。

周嘉伟表示,壮大耐心资本,是"十五五"时期的重要部署,也是保险资管行业义不容辞的责任。华安资产将坚守长期价值投资理念,以专业的投研能力、审慎的风控机制和丰富的产品工具,引导保险资金持续流向国家重大战略和重点领域。

上市券商业绩会密集召开 投资者追问市值管理举措

证券时报记者 刘艺文

近日,上市券商密集召开三季度业绩说明会。不少投资者关注到,券商业绩实现高增长,但股价表现偏弱,纷纷就股价问题向券商管理层提问。多家头部券商回应,将研究考虑进一步丰富价值运营与价值实现手段,推动股价合理反映内在投资价值,同时审慎评估其他市值管理方式的可行性。此外,券商坏账减值计提、国际化业务发展情况等同样受投资者关注。

在近日华泰证券业绩说明会上,有投资者提出,公司业绩持续增长,但股价持续下行,市值与公司在证券行业的市场地位不相匹配,并询问从保护投资者、维护公司形象的角度,后续将推出哪些市值管理举措。

对此,华泰证券回复称,公司股价受多重因素的影响,出现了阶段波动调整。公司重视市值管理,持续围绕价值创造、价值经营和价值传递多措并举,提升投资价值和投资者回报:一是推进"双轮驱动"发展战略,深化推进全面智能化转型,持续提升经营质量与盈利能力。二是执行持续、稳定的利润分配政策。自A股上市以来公司累计分红19次、约482亿元,分红比例和规模位居行业前列。三是主动加强与境内外投资者的沟通,传递公司"All in AI"战略重点和实践成效,深化投资者对公司内在价值与长期价值的理解。后续,公司也会根据政策导向,结合市场环境、公司经营情况与投资者诉求等因素,审慎评估其他市值管理方式的可行性。

"在当前PB(市净率)处于低位的情况下,公司是否有具体的市值管理举措来提振中小投资者信心?"有投资者向国泰海通提问。对此,国泰海通回答道,公司重视市值管理工作,致力于通过打造内在价值创造能力提升长期投资价值,并综合运用常态化分红、并购重组、股权激励、股份回购、强化投资者关系管理与信息披露等多种方式促进公司股价合理反映投资价值。未来,公司将持续关注资本市场动态及公司股价表现,在夯实核心竞争力的基础上,结合公司实际情况,研究和考虑进一步丰富价值运营和价值实现手段,促进公司股价合理反映公司投资价值。

减值计提直接影响上市券商利润,相关情况也是业绩说明会上投资者的关注焦点。

在业绩会上,有投资者提问华泰证券,第三季度信用减值损失净转回9.4亿元,对当期利润形成了关键支撑。在剔除这一非经常性因素后,公司核心主业的真实盈利修复情况如何?未来在资产质量把控上,是否还有潜在的减值计提压力?

华泰证券回应称,信用减值损益属于公司经营过程中的经常性事项,不应作为非经常性损益扣减后评定公司的整体经营成果。公司执行审慎、稳健的信用减值会计政策和减值计提模型,减值计提与转回,主要依托两融等信用业务资产规模、客户担保品状况等基础变量,按照预期信用损失模型动态评估。2026年三季度在市场整体信用业务缩量的前提下,公司信用资产规模较二季度末有一定程度下降,进而导致以信用资产规模等为基础的减值准备余额下降。目前,公司已按照减值准备会计政策全额计提信用拨备,不存在潜在的信用减值计提压力。

在中信证券业绩会上,也有投资者关心减值计提问题:"前三季度利润增长部分得益于信用减值损失的转回。是否意味着公司前期的风险出清已经基本完成?"对此,中信证券称,公司制定了严格的信用减值计提标准,保持充分且合理的减值判断。同时,优化资金类业务展业和风险评估机制,审慎做好估值减值,夯实资产质量,整体资产质量不断提升。

过去几年,券商持续加大境外业务布局力度,发力国际业务,该项业务已成为拉动券商业绩增长的重要支点。在近期的券商业绩说明会上,不少投资者关注该项业务进展情况。

有投资者向中国银河证券询问公司国际业务开展情况与业务亮点。中国银河证券回应称,公司依托银河国际和银河海外两大境外子公司开展国际业务。银河国际立足中国香港,围绕"财富投行、企业投行、资本投行"推进跨境业务,发挥跨境枢纽作用;银河海外深耕东南亚,作为区域生态核心发挥本土经营优势,经纪业务在东南亚核心市场保持领先。两大平台各有侧重、优势互补,共同服务境内外客户需求。

券商中国
ID:quanshangcn

卸任四年 厦门银行原董事长吴世群主动投案

证券时报记者 谢忠翔

据福建省纪委监委网站11月12日消息,厦门银行原党委书记、董事长吴世群涉嫌严重违纪违法,主动投案,目前正接受厦门市纪委监委纪律审查和监察调查。此前,吴世群曾执掌厦门银行十余年。

公开简历显示,吴世群1963年6月出生,本科学历,高级经济师。他历任厦门国际信托投资公司租赁部业务员、租赁部总经理、海沧办事处主任、副总经理兼计划部经理、董事、党委委员,厦门市担保投资有限公司董事、总经理、公司副董事长兼行长、党组副书记(主持工作)等职。2003年,吴世群入职当时的厦门市商业银行(厦门银行前身),2009年起出任厦门银行党委书记、董事长,直至2022年卸任。

值得注意的是,吴世群此番"落马",距其离开经营一线已有四年。2022年9月,厦门银行公告显示,吴世群因组织人事调整辞去董事长职务,此后其陆续卸任该行董事等职务,并卸任党委书记。

从厦门银行目前经营基本面看,近期披露的三季报显示,2026年前三季度该行实现营业收入50.69亿元,同比增长18.24%,营收增速居A股上市城商行之首;实现归母净利润20.13亿元,同比增长3.82%。截至9月末,该行资产总额4941.20亿元,较上年末增长9.05%;不良贷款率0.77%,与上年末持平,拨备覆盖率303.76%,风险指标优于行业平均水平。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出
护航居民财富 壮大耐心资本