

券商子公司资本运作提速:补齐短板、深化协同

本报记者 周尚仔

今年以来,证券行业资本运作的节奏明显加快。从华安证券拟提升对华富基金的“控制力”,到国联民生向民生证券的定向“输血”,本轮券商针对子公司的资本动作呈现出两条明确路径:中小券商通过强化控制权以补齐业务牌照短板;头部及处于整合期的券商则侧重于通过资本注入,撬动业务协同的增量空间。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚在接受《证券日报》记者采访时表示,券商在年内密集推进资本运作,核心驱动力源于全面注册制深化与行业竞争加剧背景下,券商急需通过资本注入提升公司净资本实力,以满足公募基金、两融、衍生品等业务的监管门槛和风控要求。更深层次的逻辑在于,强化“母子协同”已成为战略必选项,如华安证券控股华富基金,意在打通“投研—产品—渠道”闭环,从而提升综合财富管理能力。

强化“母子协同”

在财富管理转型向纵深推进的当下,公募基金牌照成为券商完善资管布局、提升客户服务能力的关键环节。对于中小券商而言,通过收购或增资实现控股公募基金,是快速获取产品创设能力、优化收入结构的直接方式。

1月份,华安证券发布公告称,拟以2466.16万元增资华富基金,持股比例由49%提升至51%,旨在成为控股股东,同时进一步完善公司财富管理业务布局,增强资产配置服务能力。

该事件的最新进展,华富基金已召开股东会2026年第一次会议,审议通过了《关于增资事宜的议案》。华安证券与安徽省信用融资担保集团有限公司、合肥兴泰金融控股(集团)有限公司、华富基金签署完成《关于华富基金管理有限公司之增资协议》,协议将在中国证监会批准此次股权转让变更事宜后生效。

去年以来,除华安证券外,还有不少券商通过增资或收购方式加强对公募基金的控制。例如,2025年9月份,上海证券获批100%受让前海联合基金股权,实现全资控股;兴业证券等券商则持续深化对旗下公募子公司的管控,构建“控股+参股”的公募矩阵,以平衡业务主导权与资源整合效率。

江瀚表示,券商对公募子公司的增资逻辑,在于财富管理转型升级,公募牌照具有稀缺性,管理费收入稳定,且能与券商的经纪、投顾业务形成深度协同,是实现“券商+公募”双轮驱动的关键。

与中小券商抢牌照、补短板的控股权争夺逻辑不同,处于整合期的券商,资本运作更聚焦于强协同、提效能。例如,2月8日,国联民生发布公告称,拟向民生证券增资2亿元,持股比例保持不变,资金专项用于财富管理业务发展和信息技术投入。作为券商整合的代表性案例,国联民生通过向民生证券增资,旨在推动民生证券与母公司业务深度融合,聚焦财富管理、数字化服务等核心领域提质增效。

向多项业务领域增资

除公募基金这一赛道外,期货、国际业务等领域也成为券商增



资的重要方向。其中,头部券商与中小券商根据自身战略各有侧重,形成多层次的增资格局。

随着衍生品市场扩容及另类投资监管规范,期货与另类子公司成为券商多元化盈利和服务实体经济的重要载体,增资成为提升净资本、抵御风险及拓展业务的必要手段。2025年12月份,东吴证券发布公告称,拟以自有资金与关联人苏州营财及非关联人苏州交投共同向东吴期货按原股权比例增资,其中东吴证券出资4.03亿元,以提升期货公司净资本水平,扩大业务规模,拓展盈利空间及巩固市场地位。同年10月份,国海证券宣布向另类投资子公司国海投

资增资5亿元,旨在打造股权投资业务特色,更好发挥功能作用,做好金融“五篇大文章”。

值得关注的是,头部券商积极响应资本市场高水平开放,密集向国际子公司输送“资本弹药”,增资金额屡创新高。例如,2026年1月份,华泰证券宣布拟向华泰国际增资不超过90亿港元;同月,广发证券通过配售H股、发行H股可转债的“组合拳”,成功募集资金超61亿港元,用于向境外附属公司增资。

2月3日,华泰证券发布公告表示,拟发行100亿港元H股可转债,募资主要用于支持公司的境外业务发展及补充其他营运资金。2月10日晚间,华泰证券发布

公告称,目前,H股可转换债券认购协议中的所有先决条件均已达成,H股可转换债券已于2月10日完成发行,将在维也纳证券交易所运营的Vienna MTF上市。

回溯2025年12月份,招商证券董事会同意由招正国际向其全资子公司分次增资不超过90亿港元。

江瀚表示,总体来看,券商对期货子公司的增资,主要服务于场外衍生品、做市及风险管理业务扩张,契合了机构客户对对冲工具需求的上升;对国际子公司的密集增资,则瞄准了跨境投行、中资企业“出海”服务,头部券商正借此布局全球资产配置生态,抢占国际化竞争的制高点。

白银期价重返80美元/盎司关口 涉银企业多举措抵御成本波动

本报记者 王 宁

北京时间2月10日,纽约商品交易所(COMEX)白银期价再度站上80美元/盎司关口,截至记者发稿,主力合约报收于80.88美元/盎司;同时,国内白银期价也站上20000元/千克关口,截至当日收盘,主力合约报收于20284元/千克,涨幅为1.97%。

多位分析人士向《证券日报》记者表示,国际白银期价能够在回调后再度企稳,主要在于供需基本面支撑强劲,同时金融属性与避险需求相配合,为白银期价上涨提供了动能。

利多基本面相对确定

长期以来,白银与黄金价格联动性较高,同属于强金融属性商

品。中粮期货研究院研究员曹姗姗在接受《证券日报》记者采访时表示,自去年以来,白银产业基本面预期发生较大改观,自身供需矛盾加剧,避险需求与基本面共振,强化了上涨弹性。

据悉,白银生产高度依赖铜、铅和锌等主要金属的供应,因此原生矿产量难以单独扩张。曹姗姗分析认为,即使在高银价背景下,2026年全球原生白银的增量产能也较为有限,供应趋紧或成为白银期价高位盘整的重要支撑因素。同时,从需求端来看,白银下游产业正经历结构性转型,包括AI和半导体产业等,将带动白银需求大幅上升。此外,避险需求持续增强投资属性,随着白银价格进入新一轮上升通道,包括ETF(交易型开放式指数基金)、衍生品等工具也将再次受到资金追捧,从而进一步增强对价格的推升效应。

南华期货研究院高级总监周骥告诉记者,白银期价维持高位的逻辑在于基本面、资金面与情绪面等多维度共振。目前白银价格仍处于易涨难跌格局。维持偏强势头运行,更是供给、需求、交易特征与品种属性共同作用的体现。

衍生品成为避险工具

记者了解到,在国际银价维持高位盘整背景下,国内相关涉银企业多措并举应对价格波动风险,包括技术变革、积极应用衍生品和优化交易模式等。

“白银价格持续走高,上游供应端增利空间并不大,因为产能相对有限,且均在市场预期内,而下游需求端面临成本高企压力,处在经营困境中。”周骥介绍说,对于中游环节的贸易商来说,盈利同样有限,即

使库存相对充足,但部分下游订单已出现结构性调整,不确定性因素持续增强。

浙江乐清金邦贵金属有限公司总经理施成杰向记者表示,白银价

格波动对中游环节的贸易商来说影响不大,因为贸易商的库存量都是由下游订单来决定的。“自去年以来,本公司的白银库存相对稳定,基本都是接到下游订单再发货,缺货后及时补库存,且上下游的价格差基本保持不变,因此利润增长空间有限。”

白银期价单边行情对涉银企业生产经营造成影响,但风险主要集中在线下企业,其中光伏、银饰等产业企业承压最为明显。据曹姗姗介绍,近段时间以来,下游涉银企业采购成本激增、盈利空间压缩问题比较突出,对此,下游企业主要通过两条路径破解风险:一是通过技术迭

代、材料替代等适度降低白银用量,缓解部分成本压力;二是通过运用金融衍生品工具对冲价格波动风险,其中期货、期权买入套期保值是核心操作方式。

施成杰同时表示,虽然白银贸易商经营风险不高,但同样离不开衍生品工具。“我们现在只要从上游拿货,就要进行相应的套期保值操作,如果是在量大且资金不足的情况下,还需要期货公司的风险管理子公司提供专业的报告,通过场外业务进行点价服务,以规避在货物运输期间白银价格波动产生的风险。”

此外,也有部分下游涉银企业通过优化交易模式来降低用银成本,规避风险,但对于衍生品工具的运用基本都是必要措施,毕竟衍生品工具在风险对冲中发挥着不可或缺的作用,且能够满足不同类别涉银企业的个性化需求。

多因素推动1月份银行理财规模回落

本报记者 杨 洁

2026年首月,银行理财市场告别了对规模“开门红”的单一关注。华西证券发布研究称,今年1月份最后一周(1月26日至1月30日),在表的驱动下,银行理财规模再度承压,为33.18万亿元,环比下降1788亿元。从1月全月来看,在去年12月份理财规模回表5100亿元背景下,今年1月份银行理财规模并未如市场预期那样回升,而是继续呈缩量态势,月度环比降幅为1142亿元。此外,回溯近四年(2022年至2025年)1月份银行理财规模变动情况,除了2023年受“赎回潮”影响大幅下降以外,其余年份均呈现季节性上升趋势。

上海金融与法律研究院研究员杨海平向《证券日报》记者表示,1月份银行理财规模回落的原因,一是去年年末理财资金回表的惯性影响,二是在市场波动和心理预期因素影响下,投资者大多对银行理财市场持谨慎态度。

“今年1月份理财规模回落,是短期因素与长期转型压力叠加作用的结果。”苏商银行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示,年初银行冲刺存款规模,导致理财资金向表内存款分流,直接挤压了理财产品规模。同时,春节临近,居民节前现金需求上升,进一步加剧了银行理财产品的短期赎回压力。叠加市场风险偏好降低,理财产品收益吸引力相对不足,多重因素共同

推动了银行理财规模出现超季节性回落。

虽然1月份银行理财规模有所下降,但理财产品净值在持续上涨。华西证券发布的研报显示,1月26日至1月30日,债市整体延续修复行情,纯债类理财产品净值维持正增长,不过增幅均有所收窄。此外,业绩未达标的理财产品占比还在下降。

在薛洪言看来,上述表现主要得益于债市行情回暖,以及理财机构主动优化资产配置、提升产品收益稳定性。同时,虽然纯债类理财产品收益增幅有所收窄,但仍能维持正增长,既体现了理财机构投研与风控能力的提升,也反映出市场各方在净值化转型中愈发理性,理财行业正逐步夯实稳健发展的根基。此外,行业韧性

不仅体现在净值的稳健修复上,更在于居民财富管理的长期需求未改,行业结构持续向头部理财公司优化集中,机构也通过降费让利、产品创新等方式主动应对市场压力,稳定投资者信心。

“‘规模缩、净值稳’的现象说明理财市场正在走向成熟。”杨海平表示,一方面,就理财产品的需求端而言,投资者正在走向成熟,能够对风险有恰当的认识,对管理机构、渠道、产品的选择趋于精细化;另一方面,就理财产品的供给端而言,理财公司围绕客户的风险偏好和实际需求,围绕低波动做了策略上的优化。这种现象不仅体现了行业韧性,也在为下一阶段的理财市场规模稳步增长和行业的高质量发展蓄势。

展望未来,杨海平认为,2026年,在低利率环境和股市结构性行情背景下,理财市场或呈现以下特点和趋势:其一,由于当前的货币政策走向及宏观调控导向,固收类资产的收益率受到压制,以固收类产品为基本盘的银行理财产品,其收益率整体上仍将呈现承压状态;其二,理财公司积极升级投研体系,以此为基础探索增加权益类理财产品供给,或者在“固收+”及混合类理财产品项下,增配权益类资产、其他大类资产,以此改善理财产品的收益率表现;其三,理财业务的收入结构将发生变化,理财公司将更加注重提升服务,与服务内容、服务质量相挂钩的收入占比将提升;其四,理财市场整体规模将稳中有升。

(上接A1版)

值得关注的是,2025年,全国社会物流总费用19.5万亿元,同比增长3.0%,年内增速持续低于社会物流总额增长。社会物流总费用与GDP比率降至13.9%,较2025年前三季度回落0.1个百分点,较2024年回落0.2个百分点。分环节来看,运输费用与GDP比率为7.6%,与上年同期基本持平,管理费用与GDP比率为1.7%,与2024年同期基本持

平,保管成本与GDP比率为4.6%,比2024年同期下降0.2个百分点。

“十四五”时期对比来看,2025年比2020年下降0.8个百分点,有效降低全社会物流成本的成效持续巩固。

孟圆表示,从宏观政策导向来看,多个部门出台配套文件,各地结合实际细化落实举措,区域市场壁垒逐步破除,相继开放交通物流、货运代理等管理,推动物流资源在全国范围内自由流动、高效配置。

2025年管理费用占比有所下降,有效助力宏观经济要素循环畅通。此外,2025年,全年实现物流业总收入14.3万亿元,同比增长4.1%,增速与物流需求增长基本匹配。全年中国物流业景气指数平均为50.8%,各季度均值在50%以上,呈现稳中向好的运行态势。

“现代物流体系持续迭代升级,服务能力、运行效率、协同水平不断提升,物流业总收入稳步增长,行业

动能转换、结构调整的关键时期,国际形势复杂多变也给供应链带来不确定性。下一阶段,需持续落实《有效降低全社会物流成本行动方案》各项要求,强化三大维度融合协同发力,完善现代物流基础设施体系,以创新驱动推动物流供给提质增效,提升物流服务的延展性、专业性和国际化水平,进一步降低全社会物流成本,推动物流与宏观经济协同高质量发展。

百亿元级私募机构增至122家 刷新历史纪录

本报记者 昌校宇

今年以来,“百亿元级私募阵营”持续扩容。据私募排排网最新统计数据,截至2月10日,管理规模为100亿元以上的私募证券投资基金管理人总数已攀升至122家,创下历史新高。这一数字较2025年末的112家净增10家,也突破了2022年3月份116家的前期高点。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜在接受《证券日报》记者采访时表示,百亿元级私募机构数量创新高,主要由四方面因素推动:一是市场环境逐步回暖,今年以来私募基金产品收益持续向好,吸引了更多投资者申购,带动了规模上升;二是年初银行、券商等渠道资金回流明显,机构投资者与高净值客户加快了资产配置节奏,头部私募机构募资效率提升;三是投资策略持续迭代,策略容量与稳定性增强,推动更多私募机构迈入“百亿元阵营”;四是行业集中度提高,马太效应凸显,资金进一步向业绩稳健、品牌力强、合规完善的头部私募机构集中。

具体来看,在年内新增的10家百亿元级私募机构中,上海洛书投资管理有限公司、杭州遂淳私募基金管理有限公司、上海展弘投资管理有限公司、上海汐泰投资管理有限公司和上海申毅投资股份有限公司重新回归“百亿元级私募阵营”;深圳国源信达资本管理有限公司、恒毅持股(深圳)私募基金管理有限公司、南京倍漾私募基金管理有限公司、腾胜投资管理(上海)有限公司(以下简称“腾胜投资”)、上海姚泾河私募基金管理有限公司、泰康稳行(武汉)私募基金管理有限公司、四川发展证券投资基金管理有限公司以及广东宏锡基金管理有限公司则是首次进入这一行列。此外,另有3家私募机构暂时退出了“百亿元阵营”。

其中,新晋“百亿元级私募阵营”的腾胜投资是一家外商独资机构。该机构自2019年9月份完成备案后管理规模持续增长,先后于2021年突破20亿元,2022年突破50亿元,并在2026年1月底突破百亿亿元。至此,百亿元级外资私募机构已增至2家,另一家为桥水(中国)投资管理有限公司。

从投资策略类型来看,上述122家百亿元级私募机构中,股票策略机构最多,共有86家;多资产策略、债券策略、期货及衍生品策略私募机构分别为16家、8家和4家;另有部分私募机构尚未公开披露具体投资模式。

值得一提的是,截至2月10日,已有40家百亿元级私募机构获得香港证监会核发的9号(提供资产管理)牌照,这些机构可直接投资海外权益类资产及衍生品,有助于构建更多元化的投资组合。

银行优先股陆续退场

本报记者 熊 悅

近日,平安银行发布关于赎回优先股的第一次提示性公告,该行拟于2026年3月9日赎回2亿股优先股,总规模为200亿元。该行将于3月9日向上述优先股股东支付其所持有的优先股票面金额和当期应付股息。

公告显示,平安银行于2016年3月份非公开发行2亿股优先股。根据《平安银行股份有限公司非公开发行优先股募集说明书》约定,自发行之日起5年后,根据国务院银行业监督管理机构的批准,该行有权赎回全部或部分本次优先股。

按照此前平安银行发布的非公开发行优先股募集说明书,该行行使赎回权需要符合以下要求:计划使用或已经具有同等或更高质量的资本工具替换被赎回的优先股,并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换;或者行使赎回权后的资本水平仍明显高于监管部门规定的监管资本要求。

截至2025年9月末,平安银行的资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为13.48%、11.06%、9.52%,均高于监管要求。

作为补充其他一级资本的重要工具,上市银行曾先后发行优先股,以增强资本实力。去年以来,受利率环境变化、银行优化资本工具管理等因素影响,上市银行优先股正迎来密集赎回。此外,上市银行近年来新发优先股的情况有所减少,而对同样可以用于补充其他一级资本的永续债青睐有加。

据梳理,2025年以来,平安银行、兴业银行、长沙银行、上海银行、宁波银行、杭州银行、北京银行、南京银行、光大银行等多家上市银行均发布了赎回优先股相关公告。同时,Wind资讯数据显示,近5年来,未有上市银行发行优先股。

南开大学金融学教授田利辉向《证券日报》记者表示,降低融资成本是银行赎回优先股的重要驱动因素。银行赎回期发行的较高股息率的优先股,通过发行永续债等低成本的资本工具来补充资本,是应对当前利率环境与净息差压力的财务优化行为,也是银行对自身资本结构进行的主动管理和成本重定价。

“此前上市银行发行的一批优先股集中到了可赎回期限,叠加监管对资本质量要求提升,赎回成为理性选择。”巨丰投顾高级投资顾问晓明如是说。

从优先股市场来看,银行为主要的发行主体。田利辉认为,伴随着上市银行密集行使优先股赎回权,以银行为主的优先股市场或将步入存量收缩阶段。优先股的市场规模及流动性可能下降。投资者将面临优质高息资产减少的局面,需重新评估存量资产的稀缺性和信用资质。

于晓明表示,优先股存量市场或将持续收缩,定价和供需格局重塑,机构资金会更多转向永续债、二级资本债等替代品。

“对于银行理财来说,高收益、稳收益资产变少,再配置压力加大,配置上或更偏向短久期、多元化的资本工具和高等级信用资产。”于晓明说。