

中金公司“三合一”重组进程提速

■本报记者 周尚仔

5月18日晚间,中金公司发布《中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书(草案)》等系列公告,标志着这场备受市场瞩目的“汇金系”券商“三合一”重组迎来关键节点。

交易细节方面,本次吸收合并采取中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券的方式,即中金公司向东兴证券全体A股换股股东发行中金公司A股股票,向信达证券全体A股换股股东发行中金公司A股股票,并且拟发行的A股股票将申请在上交所上市流通,东兴证券、信达证券的A股股票相应予以注销,东兴证券、信达证券将终止上市。

自本次吸收合并交割日起,中金公司将承继及承接东兴证券、信达证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务;交割日后,中金公司将办理注册资本等相关的工商变更登记手续,东兴证券、信达证券将注销法人资格。

本次重组核心的换股定价与转换比例明确。中金公司的A股换股价格为36.68元/股,东兴证券的A股换股价格为16.05元/股,信达证券的A股换股价格为19.11元/股。东兴证券与中金公司的换股比例为1:0.4376,即每1股东兴证券A股股票可以换得0.4376股中金公司A股股票;信达证券与中金公司的换股比例为1:0.5210,即每1股信达证券A股股票可以换得0.5210股中金公司A股股票。

据《证券日报》记者了解,本次交易的吸收合并方中金公司,以及被吸收合并方东兴证券、信达证券,实际控



本次重组核心的换股定价与转换比例明确

中金公司的A股换股价格为36.68元/股

东兴证券的A股换股价格为16.05元/股

信达证券的A股换股价格为19.11元/股

图片素材来源:视觉中国

制人均均为中央汇金。交易完成后,中金公司将全面整合三方资源,进一步提升综合实力,实现优势互补与业务布局优化,有效增强资本实力、客户基础、综合服务等方面的核心竞争力,顺应金融行业高质量发展要求,打造具有国际竞争力的一流投资银行,助力金融强国建设。

从经营实力来看,根据备考合并财务报表及监管报表,合并后中金公司2025年度营业收入由285亿元增加至372亿元,行业排名由第五位提升至第三位;2025年12月末母公司净资产由481亿元增加至1033亿元,行业排名由第十一位提升至第四位,为长期高质量发展打下坚实基础。

业务协同发展层面,中金公司将

充分运用其专业服务、产品能力和国际化品牌优势,与东兴证券、信达证券的优势业务,实现优势互补与协同,持续优化业务布局,全方位提升服务国家战略的能力。区域拓展方面,中金公司的网络布局将进一步得到优化与完善,以2025年12月末静态数据估计,合并后中金公司营业网点数量将由247家提升至441家,行业排名由第十四位提升至第三位,凭借强大的用表能力和领先的跨境服务能力,中金公司在吸收合并东兴证券和信达证券后,有望实现营收和净资产收益率的跃升。考虑到A+H权益景气度回归、客需业务需求火热、港股一级市场依旧强劲,中金公司优势业务有望持续增长。”

客户基础方面,服务零售客户数

量及获客能力将显著提升,以2025年12月末静态数据估计,合并后中金公司零售客户数由999万户增加至超过1500万户,投顾人员数由3866人增加至5756人,产品保有规模由超4600亿元增加至超5000亿元。

招商证券非银金融联席首席分析师张晓明表示:“中金公司在买方投顾转型方面领先同业,境内外投行优势突出,机构交易业务能力优异。依靠强大的用表能力和领先的跨境服务能力,中金公司在吸收合并东兴证券和信达证券后,有望实现营收和净资产收益率的跃升。考虑到A+H权益景气度回归、客需业务需求火热、港股一级市场依旧强劲,中金公司优势业务有望持续增长。”

江苏国资斥资3.2亿元竞得东海证券4.47%股权

■本报记者 于宏

近日,阿里资产拍卖平台信息显示,一笔公开拍卖的东海证券8300万股股权被江苏省国金集团资产管理有限公司(以下简称“江苏国金资管”)竞得,成交价格为3.2亿元。当前正值东吴证券收购东海证券控制权事项推进的关键时期,上述股权交易引发市场关注。

具体来看,上述股权原本的持有人为首誉光控资管—浙商银行—首誉光控东海证券1号新浙专项资产管理计划(以下简称“首誉光控东海证券1号”)。

从股权结构来看,东海证券第一大股东为常州投资集团有限公司,持股26.68%;第二大股东为山金金控资产管理有限责任公司,持股18.71%。首誉光控东海证券1号持有东海证券8300万股股票,持股比例为4.47%,与银川聚信德资产管理合伙企业(有限合伙)并列东海证券第三大股东。

值得注意的是,此次拍卖并非该

股权首次拍卖。4月22日,该股权以3.74亿元的起拍价开启拍卖,最终因无人出价而流拍。随后的二次拍卖中,起拍价降至3.2亿元,最后由唯一的买家江苏国金资管以底价拍下,折合价格为3.86元/股。

从交易双方背景看,标的方东海证券成立于1993年,注册资本18.56亿元,为新三板挂牌券商。受益于市场环境向好,2025年东海证券业绩显著增长,全年实现营业收入17.68亿元,同比增长20.32%;归母净利润1.29亿元,同比大幅增长451.33%。接手方江苏国金资管为地方国资背景,由江苏省国金投资集团有限公司全资持股,实际控制人为江苏省财政厅。

对此,西部金融研究院院长陈银华在接受《证券日报》记者采访时表示:“地方国资接手中小券商股权,既可能带有一定财务投资色彩,也可能是出于推动区域金融资源整合的意图。对于中小券商而言,国资股东的加入,一定程度上有利于优化公司股

权结构,提升治理规范程度,减轻股东层面不确定性带来的经营压力。从行业实践来看,近年来地方国资主导下的证券行业整合已有不少成功案例落地,为业内机构提供了示范和参考。同时,推动区域内券商整合,有利于增强区域券商核心竞争力,做强地方金融品牌,更好地推动区域经济发展。”

当前,东吴证券并购东海证券事项正有序推进。3月2日,东吴证券发布公告,公司正在筹划通过发行A股股份的方式收购东海证券控制权。随后,3月13日,东吴证券披露收购预案,拟通过发行股份及支付现金的方式购买常州投资集团有限公司等61名交易对方持有的东海证券合计83.77%的股份,股份发行价格为9.46元/股。根据东吴证券5月12日披露的最新公告,本次交易涉及资产的审计、评估等工作已经初步完成,正在履行国资评估核准、备案程序。

东吴证券与东海证券均为江苏省内券商。东吴证券表示,本次交易

完成后,公司持续经营能力将得以提升,公司将进一步做强核心功能,提升金融服务业实体经济、服务区域发展的能级。

近年来,在政策支持及市场驱动下,证券行业并购整合持续加速。4月份,东方证券宣布拟通过发行A股股份及支付现金方式收购上海证券100%股权。此外,中金公司吸收合并信达证券、东兴证券,西部证券收购国融证券等多起行业并购重组事项均在有序推进中。

“当前证券行业集中度不断提升,可关注地方国资主导整合、同一实控人体系下整合、业务版图互补整合等主线。”艾文智略首席投资官曹敏对《证券日报》记者表示,对于中小券商而言,若能在区域内通过资源适配与整合,有望助力其快速实现资产规模与业务版图的扩张,同时,中小券商有望依托地方国资股东背景或本地股东资源,通过深耕本地产业转型与经济发展需求,实现错位发展、弯道超车。

头部券商将在衍生品业务中占据更大市场份额

■本报记者 周尚仔

5月15日,中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法(试行)》(以下简称《办法》)。这是中国证监会监管的衍生品行业首部部门规章,从展业门槛、风控要求等多维度构建统一监管框架,将自2026年11月16日起施行。

受访券商分析师普遍认为,《办法》将系统性重塑券商衍生品业务展业逻辑,头部券商集中度提升,中小券商加速差异化转型成为确定性趋势。

明确展业条件

在展业门槛方面,《办法》加强衍生品经营机构监管,明确内部控制和风险管理要求,规定证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务应当符合最近6个月净资产持续不低于人民币5亿元等行政许可条件,同时规定中国证监会根据审慎监管原则,可以调整净资本最低限额,为根据监管需要对相关机构提出更高层次监管要求预留空间。

回顾行业监管脉络,新“国九条”明确提出稳健有序发展期货和衍生品市场,要求完善对衍生品等重点业务的监管制度。2025年1月1日起正式施行

的《证券公司风险控制指标计算标准规定》(以下简称《风控指标规定》)明确对场外衍生品等适当提高计算标准。

对此,东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示:“《办法》将进一步重塑券商衍生品业务的展业逻辑。尽管《风控指标规定》优化了部分新业务的计算标准,并对连续三年分类评级靠前的券商给予一定‘奖励’。但同时也强调了场外衍生品等创新业务不放松监管的规范发展期,利好头部券商发展。中信证券金融产业首席分析师田良进一步表示:“对于证券期货行业而言,统一的监管规则将消除不公平竞争,推动行业集中度提升;头部券商和期货公司凭借资本实力、风险管理能力和客户资源优势,将在衍生品业务中

占据更大市场份额。”

分层格局明晰

经过多年发展,场外衍生品已成为券商重点布局的创新核心业务,行业实行严格的分层经营管理制度。目前,具备场外衍生品交易资质的券商数量有限,仅包括中信证券、中金公司、华泰证券、申万宏源等8家一级券商及37家二级券商。

《办法》第二十二条款明确,中国证监会根据审慎监管原则,可以对衍生品经营机构从事衍生品交易业务实施分级分类管理。

从市场现状来看,孙婷表示,当前场外衍生品市场集中度极高,头部券商占据了绝大部分市场份额。《办法》进一步提高了合规与净资本门槛,头部券商凭借雄厚的资本实力、人才储备及完善的系统建设,将在承接优质机构客群、开展跨境业务及推出复杂产品上占据先发优势,向“综合金融服务商”转型;而中小券商受限于资本及风控成本,将更多聚焦于特定行业的套保服务或区域客户深耕,走“小而精”的差异化路线。

在实际业务布局中,头部券商正持续加码衍生品赛道:广发证券深耕产品

创设,策略创新、交易销售及客户服务能力,丰富和拓展产品体系,挂钩标的种类及收益结构;中国银河加快推进跨境业务基础设施建设,发布多个银河自研策略指数和不同结构配套产品;华泰证券利用场外衍生品结构灵活、人民币结算等业务优势,帮助企业运用收益互换、场外期权等金融衍生品工具进行套期保值;申万宏源通过金融衍生品工具为客户提供交易执行、做市支持、策略开发、资产配置、风险管理、财富管理等综合服务。

中小券商则持续探索转型路径。长江证券不断优化产业服务工具和衍生品结构设计,构建“场内+场外”的综合服务体系,优化“保险+期货”业务模式;国金证券着力丰富场外衍生品业务交易对手、产品结构及挂钩标的。补齐业务资质也成为中小券商突围的重要方式。5月5日,华林证券发布公告,公司拟以现金方式,受让海航资本集团有限公司及陕西扬航云企业管理有限公司持有的海航期货合计94%股份,若本次交易顺利实施,公司将通过标的公司取得期货业务资格,进一步完善证券与期货业务协同发展的综合金融服务体系,提升在衍生品风险管理、财富管理等领域服务能力。

多只绩优基金主动限购控制“体重”

■本报记者 彭衍蕊

近期,多只绩优主动权益基金接连启动限购,包括广发远见智选混合、东方人工智能主题混合A、富国创新科技混合A、易方达远见成长混合A等热门产品,年内净值涨幅均突破50%,引发市场关注。

业内人士表示,部分基金在业绩与资金规模双双快速增长阶段主动“踩刹车”,并非“不欢迎资金”,而是基金管理人强化容量管理、重视长期业绩稳定性的体现,也折射出公募行业发展逻辑正从“重规模”加速转向“重回报”。

主动控制规模

近日,广发基金公告称,自5月18日起,广发远见智选混合将投资者单日单个基金账户申购及转换转入限额调整为1000元。Wind数据显示,截至5月18日,广发远见智选混合A年内净值增长率达104.12%,规模由年初的2.57亿元迅速增至119.86亿元。

今年以来,还有多只科技成长风格基金发生过业绩上涨却主动限购的现象。比如,东方人工智能主题混合A、富国创新科技混合A、易方达远见成长混合A等产品,规模较年初分别增长122.59%、43.11%、70.85%,同期净值增长率均超过50%,近期也均实施了限购。

记者统计发现,仅5月份以来,已有100余只权益类基金发布限购公告,其中49只产品年内净值增长率超过10%。从限购额度来看,最低仅50元,最高达1000万元,中位数为50万元。与此同时,多只权益类基金提前结束募集,包括华夏中证科创创业50ETF、华泰柏瑞中证电池主题ETF、华夏中证全指电力公用事业ETF等。

行业经营理念转变

为何绩优基金限制规模?湘财基金研究人士在接受《证券日报》记者采访时表示,主动权益基金长期存在一定“容量边界”。随着规模不断扩大,基金经理在选股、建仓及调仓时,会面临流动性、交易效率以及风控指标等多方面约束,导致部分中小市值优质标的难以纳入投资组合。

尤其是人工智能等热门科技赛道,由于赛道内聚集大量专精特新中小市值企业,基金规模过快扩张后,策略执行空间可能被压缩。因

理财公司密集降费 行业洗牌加速

■本报记者 彭妍

近日,招银理财、华夏理财、民生理财、上银理财等多家理财公司密集发布费率优惠公告。《证券日报》记者梳理发现,本轮降费覆盖销售服务费与投资管理费,部分理财产品投资管理费率直接降至0%。

对此,券商银行特约研究员薛洪言表示,这是理财公司在存款利率下行、债市收益走低背景下的被动应对,意在低利率环境下稳存量、引增量,短期可提升投资者实际收益。不过,行业核心竞争力在于资产配置、风控与投研能力,而非费率竞争,未来应理性降费、深耕投研,以稳健收益实现良性发展。

Wind数据显示,仅5月份以来,理财公司发布的费率优惠公告已近800份。

具体来看,各家机构降费力度差异明显。招银理财5月18日公告显示,拟对招银理财招赢日日金181号与现金管理类理财计划给予阶段性费率优惠。该产品销售服务费率由0.2%调整至0.05%,优惠周期为5月20日至6月10日。上银理财公告称,自5月21日起对“添富盈”系列开放式理财产品开展费率优惠,固定投资管理费率年化费率由0.6%调整至0.01%,销售服务费率由0.6%调整至0.15%,浮动投资管理费率收取比例由50%下调至20%。

部分机构直接推出0费率方案。招银理财5月14日公告称,拟对招银理财财睿青葵系列两年定开010号固定收益类理财计划给予阶段性费率优惠。固定投资管理费率由0.2%降至0%,优惠时间为5月18日至7月7日。此外,民生理财、华夏理财也同步发布了相关费率优惠公告。

费率下探,0费率产品相继出现,引发市场对行业可持续发展的深层思考:在费率大幅缩减甚至归零的背景下,理财公司如何实现可持续经营?机构能否凭借自身投研实力创造超额收益,对冲费率下滑带来的收

入缺口?若仅依靠单纯降价抢占市场,争夺客户,此番集中降费或将演变为无序的价格内卷,不利于行业长期健康发展。

对此,多位行业专家表示,理财机构适度让利惠民的举措值得肯定,但无序的价格战会对理财行业长期高质量发展造成负面影响。一方面,费率下行会持续压缩机构收入空间,可能导致其被动缩减投研、风控等核心业务投入,进而影响理财产品运作质量,最终损害投资者合法权益;另一方面,过度比拼费率易引导投资者片面关注费用高低,忽视理财产品的风险控制、收益稳定性、回撤管理等核心要素,进而催生非理性投资行为。

薛洪言认为,在低费率乃至0费率模式下,理财公司盈利模式正发生转变,不再依赖固定管理费,而是转向规模扩张、超额收益与综合服务并重。机构通过做大管理规模实现薄利多销,同时以超额业绩绑定与投资者的利益。值得关注的是,行业价值分配正向销售端倾斜,管理费率收窄,部分销售费率提升,渠道收入占比提升。这一结构变化倒逼理财公司强化资产配置与投研能力,跳出低价竞争,依靠权益投资、综合服务实现获客与可持续盈利的平衡。

上海金融与法律研究院研究员杨海平表示,在费率大幅下调乃至0费率的模式下,理财公司实现盈利需依托两大路径:一是扩大规模,以量补价;二是凭借资产配置能力与风险管理水平获取超额收益分成。

薛洪言进一步表示,理财行业正从规模驱动迈向分化加剧、价值驱动的新阶段。行业集中度持续提升,头部机构依托规模成本优势,可将阶段性降费常态化;中小机构则被迫聚焦投研与产品创新寻求突围。固收现金管理类产品持续占据优势,这也反映出投资者对稳健收益的偏好。整体来看,降费加速行业洗牌,推动市场从同质化价格竞争转向投研、服务与产品差异化的高质量比拼。

引导理性投资

基金公司也在更加重视投资者行为管理。

湘财基金研究人士表示,4月份以来,在一季报业绩改善等因素带动下,人工智能、半导体等科技板块快速上涨,市场情绪明显升温。在此背景下,基金公司通过限购控制资金流入节奏,有助于减少投资者追涨行为,从源头改善持有体验。

深圳市排排网基金销售有限责任公司公募产品经理朱润康表示,热门赛道基金主动限购,体现出基金管理人更加审慎的运作态度。通过控制规模增长节奏,能够更好地保障既有投资策略的稳定性,并优先维护存量持有人的利益。

朱润康进一步表示,这也反映出公募行业激励机制正在发生变化。基金公司开始更加重视长期业绩稳定性与风格一致性,而非单纯追求规模扩张。通过限购维护策略容量、减少操作变形,体现了行业正加速向“投资者利益优先”方向转型。

多位受访人士认为,绩优基金“不想长大”,并不意味着市场机会减少,而是公募基金行业逐步走向成熟的重要体现。未来,如何在规模增长、策略有效性与投资者回报之间实现平衡,或将成为主动权益基金竞争的重要方向。