

权益资产配置价值突出成多家公募机构共识

■本报记者 昌校宇

2026年行至半程，平安基金、摩根资产管理(中国)、天弘基金等多家公募机构近日召开年中策略会，围绕下半年权益市场及细分赛道展开研判。综合各家机构观点来看，权益资产整体配置价值依然突出，AI(人工智能)产业链、新能源、资源品等方向被反复提及。

多家公募机构对下半年权益市场持积极看法，认为盈利改善是驱动市场的主要力量。

平安基金在2026年中期投资策略会上表示，下半年权益资产配置价值依然突出。天弘基金行业研究部首席策略分析师黄子函认为，全球宏观环境温和，A股盈利进入曲折修复通道，业绩驱动成为权益资产上涨的核心动力，上涨趋势尚未结束。在摩根资产管理(中国)副总经理兼投资总监杜猛看来，今

年A股市场正迎来盈利与估值共振的修复，A股整体利润增速有望达两位数。

资金面的变化也被多家公募机构视为关键变量。黄子函预计，下半年资金供需环境将优于上半年，有利于成长风格演绎。

在具体投资方向上，AI依然是多家公募机构提及频率最高的，但投资逻辑正在发生变化。平安基金认为，AI产业正从“奖励资本开支”转向“验证真实回报”，产能成为选股的首要标准。平安科技精选混合基金经理要文强看好光通信全产业链，认为800G产品生命周期将超市场预期。

杜猛表示，AI领域仍可持续发掘具备确定性的成长机会，算力硬件景气度和业绩增速有望领先全市场，重点聚焦光模块、PCB(电路板)、液冷和算力租赁等环节。黄子函判断，AI产业行情仍处于中段，长期向上的产业趋势未变，但

正经历从估值驱动向业绩驱动转换，股价波动可能加大。

兴证全球基金基金经理陈聪认为，AI是本轮产业周期中不可忽视的主线，他对AI产业的长期趋势持积极看法，但同时也认为需要在细分方向上进行筛选。例如，具备扎实基本面、能够在AI生态中形成卡位优势的公司，其估值在景气持续的前提下具备合理性；而对于部分与AI关联度较低、仅凭概念上涨的品种，则需要保持谨慎。

新能源板块也获得多家公募机构关注。摩根资产管理(中国)国内权益成长基金经理赵隆认为，本轮新能源行业景气具备较强持续性，逻辑在于供需格局重塑——头部企业产能利用率已回升至80%以上，扩产回归“以销定产”，动力电池、储能、出口三大引擎形成共振。平安新能源精选混合基金经理金溪寒表示，锂电在储能需求持续

兑现下全年景气有望超预期。

资源品方面，平安资源精选混合基金经理陈默认为，资源品正经历从周期性商品向战略性安全资产的切换，配置上可把握两类机会：安全型资产的韧性重估(铜、铝、稀土等)与发展型资产的价格弹性(锂、钴、锡、天然铀等)。

医药板块方面，摩根资产管理(中国)国内权益成长基金经理叶敏表示，生物制药产业链向我国转移是中期趋势，基于我国在研发人才储备、早期研究及临床转化效率等方面的综合优势，我国培育出若干具备全球竞争力的中大型跨国药企是大概率事件。陈聪同样将创新药作为长期关注的方向之一。他认为，我国创新药产业正处于从高投入、高风险向具备自我“造血”能力转变的阶段，部分优秀企业已经开始盈利，未来随着更多产品在海外上市，行业估值体系有望迎来重估。

中小银行资本补充渠道亟待拓展

■本报记者 彭妍

2026年中小银行资本补充节奏持续加快，增资扩股成为机构补充核心一级资本的主要方式。近期，已有多家银行获批变更注册资本，本轮增资潮中，农商行、村镇银行是主力军。

受访专家表示，中小银行集中推进增资扩股，一方面是满足资本充足率监管红线的硬性要求，补足资本释放信贷投放空间，更好支撑实体经济发展；另一方面是为了增厚风险缓冲垫，应对不良贷款上升压力，为核销存量不良资产提供资本支撑。

增资扩股频频

《证券日报》记者梳理国家金融监督管理总局官网公开信息显示，截至6月28日，6月份已有超20家中小银行变更注册资本事项获批。

6月26日，浙江浦江农村商业银行股份有限公司变更注册资本获批，该行新增注册资本2273.8043万元，注册资本由3.4982亿元增至3.7255亿元。

6月25日，国家金融监督管理总局舟山监管分局同步批复浙江舟山定海海洋农村商业银行股份有限公司、浙江舟山普陀农村商业银行股份有限公司两家机构增资事宜。

与此同时，多地村镇银行增资扩股工作持续推进，泰州高港兴福村镇银行股份有限公司、曲靖沾益兴福村镇银行股份有限公司等多家机构已先后获批变更注册资本。

值得关注的是，本轮中小银行增资扩股中，地方国资是增资认购的主力。以湖北银行股份有限公司为例，该行2026年初完成定向增发，募集资金76.14亿元，国有资本认购比例超96%，本次增资新增35位国有法人股东。另外，2月份山西银行股份有限公司获山西省财政厅独家注资14.15亿元；青海银行股份有限公司6.48亿元增资方案于年初落地，引入西部矿业集团、青海省交通控股集团两家省属国资股东。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，中小银行集中开展增资扩股，主要源于资本供需矛盾凸显：一方面银行资产规模、风险加权资产持续扩张；另一方面净息差收窄、不良资产增加、拨备计提增多，持续削弱内源资本积累能力。在资本充足率硬约束下，通过增资扩股等方式补充外源资本，成为中小银行亟须提速外源资本

补充。此外，部分包袱较重的机构，可通过增资扩股引入战略投资者，既能补充核心一级资本，也能优化股权结构与公司治理，为后续发行二级资本债等资本工具筑牢基础。

资本补充面临挑战

不同类型银行资本补充渠道畅通度分化明显，这一现象已受到监管层高度关注。当前全行业资本充足率呈下滑态势，搭建多元、可持续的资本补充机制，已成为银行业尤其是中小银行亟待破解的核心课题。

国家金融监督管理总局最新数据显示，2026年一季度末，国有大行、股份制银行资本充足率分别为17.54%、13.14%，较年初分别下降0.62个百分点、0.44个百分点；城商行和农商行的资本充足率分别为12.09%、12.85%，较年初分别下降0.3个百分点、0.33个百分点。

从政策层面来看，监管层已释放出支持中小银行多渠道资本补充的明确信号。今年3月份，国家金融监督管理总局党委召开扩大会议，强调推动国有大型商业银行补充资本，研究多元化补充中小金融机构资本。

当前，银行的资本补充仍面临多重挑战。薛洪言表示，中小银行市场认可度和流动性偏弱，叠加信息披露不足，定向增资遭遇募资、定价难题，存量股东增资动力不足；股权缺少标准化交易渠道，进一步压制民营资本入股意愿。此外，永续债、优先股等工具发行门槛高，多数资质偏弱机构难以达标，资本补充渠道较为单一。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示，中小银行需搭建多层次资本补充体系，一方面优化资产负债结构，夯实内源资本；另一方面灵活运用永续债、二级资本债、地方专项债等资本工具，引入优质战略投资者，并通过市场化兼并重组增强资本实力与风险抵御能力。

薛洪言补充说，搭建多元资本补充体系要坚持“内源积累为基础、外源融资为突破、机制创新为支撑”。对内，中小银行转变粗放扩张模式，以精细化管理、压降不良厚留存收益；对外分层拓宽融资渠道：优质机构可上市、发行专项债、风险加权资产持续扩张；另一方面净息差收窄、不良资产增加、拨备计提增多，持续削弱内源资本积累能力。在资本充足率硬约束下，通过增资扩股等方式补充外源资本，成为中小银行亟须提速外源资本

信托公司密集“换帅” 管理层迭代有助于行业深度转型

■本报记者 方凌晨

信托公司密集“换帅”。近日，国投泰康信托发布公告，因工作调整，傅强辞去国投泰康信托董事、董事长、法定代表人职务。经公司董事会审议，选举曲刚担任公司董事长，自监管部门核准信托深度转型，信托公司需要适配型管理层。同时，信托公司股东方内部干部轮岗、换届等也会带来管理层更迭。

除了国投泰康信托，近期还有中诚信托和英大信托两家信托公司董事长正式落定。6月18日，国家金融监督管理总局北京监管局发布了两则行政许可批复，核准田耕中诚信托董事、董事长的任职资格，以及吕阳英大信托董事长的任职资格。

当前，信托行业正处于转型窗口期，各家机构高管人事更迭明显趋于密集。据《证券日报》记者梳理，今年以来，截至6月18日，已有16家信托公司董事长、总经理(总裁)等核心高管发生变动。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示：“近期多家信托公司核心高管密集变动，是行业在‘三分类’新规与严监管下的适应性调整。这一轮换帅潮，既是股东方优化资源配置、化解存量风险的主动求变，也是打破路径依赖、加速向标品与财富管理新赛道切换的关键举措。新任高管上任往往伴随着战略重塑与治理结构优化，有助于信托公司快速出清

证券行业并购整合仍具备较大空间

■本报记者 周尚仃

在监管部门持续鼓励券商做优做强政策导向下，多起券商并购重组近期迎来新进展。其中，中金公司“三合一”重大资产重组、东吴证券收购东海证券控股权、东方证券合并上海证券等多项案例集中推进，证券行业整合升温态势清晰显现。

多起并购进入审核通道

6月份以来，两起备受市场关注的券商并购项目先后获得上海证券交易所受理，行业整合推进节奏明显加快。6月15日，中金公司公告称，其重大资产重组事项申请文件获得上海证券交易所受理，公司拟通过向东兴证券全体A股换股股东发行A股股票、向信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式，换股吸收合并东兴证券、信达证券。

6月25日，东吴证券发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请文件获得上海证券交易所受理，该公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买东海证券83.68%的股份，对应交易作价115.19亿元，其中以发行股份方式支付107.86亿元，以现金方式支付7.32亿元。此前的6月19日，东吴证券公告称，近日，苏州市国资监管部门出具了《关于东吴证券拟发行股份及支付现金购买东海证券股份事项的核准意见》，原则同意本次交易方案。

需要明确的是，中金公司“三合一”以及东吴证券收购东海证券部分股权事项的后续流程，均尚需要经有权监管部门批准、核准或同意注册后方可正式实施，能否取得前述批准、核准或同意注册及取得的时间均存在不确定性。

今年以来，除中金公司、东吴证券两起已进入审核通道的项目外，行业内的并购动作也在持续落地。4月份，东方证券公告称，正在筹划通过发行A股股份及支付现金的方式收购上海证券100%股权，5月份交易细节正式对外披露，股份发行价格按照定价基准



图片素材来源：视觉中国

近期，中金公司“三合一”重大资产重组、东吴证券收购东海证券控股权、东方证券合并上海证券等多项券商并购重组案例集中推进，证券行业整合升温的态势清晰显现

日前120个交易日上市公司A股股份的交易均价10.49元/股确定，各项筹备工作正在稳步推进。

“新一轮证券行业并购升温。”在东吴证券非银金融首席分析师孙婷看来，2023年以后，证券行业并购重组节奏明显加快，目前有8起并购重组已完成或已公告，虽然各项案例的整合手段与路径有所分化，但主要围绕牌照资源整合与区域布局优化展开。

行业分层整合持续深化

和行业早期的并购逻辑不同，当前这一轮券商并购转向基于双方业务禀赋精准匹配的深度协同，不同层级的券商正在探索完全差异化的整合路径。

头部整合案例中，中金公司在投资银行、私募股权投资、机构服务、国际化业务领域积累了行业领先的专业能力，而东兴证券、信达证券则在全国

重点区域网点布局、零售客户服务体系方面基础深厚，且具备较为充裕的资本金，三方的业务禀赋形成了高度互补的格局，重组完成后将快速补齐各自的业务短板，构建起覆盖全客群的综合服务能力。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。

区域整合案例中，东吴证券与东海证券同属江苏本土券商，本次交易完成后，双方将共同推动苏州、常州两地金融资源的互通互融，实现省内金融要素的高效协同流转，进一步打通产业链、创新链与资金链的对接通道，精准服务产业升级与新质生产力培育，赋能苏锡常都市圈建设，更好地服务长三角一体化发展战略。

孙婷进一步表示，过去行业的并购重组主要是解决问题或市场自发的规

模扩张，而本轮更偏向于主动塑造格局，如首次出现两家行业前五头部券商的强强联合(国泰君安+海通证券)、首次出现“三合一”模式(中金公司+东兴证券+信达证券)，目标都是打造能够参与全球竞争的航母级投行。此外，券商区域间的并购也正在加速，区域券商通过整合提升扩表能力、发展自身业务特色提升竞争力的诉求越来越强，预计未来区域间整合将持续活跃。

对于行业发展趋势，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：“未来，证券行业的整体发展路径应当是分层错位、协同共进。头部券商的定位应是‘全能型产业金融旗舰’。它们应发挥引领作用，在服务国家重大战略、推动行业创新发展制定以及跨境服务等方面担当主力。其发力点在于深化‘投行+投资+投研’的协同，利用资本优势进行前瞻性布局，并通过并购重组等方式整合行业资源，带动行业整体服务能力的提升。”

券商“把脉”下半年可转债市场投资主线

延续供需偏紧态势，估值整体处于历史较高水平

■本报记者 于宏

今年以来，可转债市场交投升温。Wind数据显示，截至6月28日，可转债市场成交额已达9.42万亿元，同比增长25.46%。

展望下半年，分析师普遍认为，虽然当前可转债市场估值处于较高水平，不过下半年仍有结构性机会，投资者可关注科技、产业链“出海”等领域的收益弹性，预计景气成长风格仍为投资主线。

延续供需偏紧格局

从供需格局来看，今年以来，可转债市场整体延续供需偏紧态势。截至6月28日，可转债市场存量合计为5072.43亿元，较年初减少499.36亿元。

在发行方面，今年以来，截至6月28日(按发行公告日计)，已有33家公司发行可转债，规模合计为357.92亿元，同比增长8.14%。据梳理，上述33只年内发行的可转债，期限均为6年，利率类型均为累进利率，即利率以逐年累进方法计算，上述可转债第一年的利率从0.1%到

0.2%不等，第六年的利率则从1.8%到2.5%不等。

在退出方面，年内共有97只可转债退出市场，其中20只因为债券到期，77只则进行了提前赎回。此外，在目前存续的可转债中，有56只年内触发了强制赎回条款，其中9只近期发布了强制赎回提示公告，另外47只发布公告表示暂不进行强制赎回。

对此，西部金融研究院秘书长袁梅对《证券日报》记者表示：“在投资过程中，投资者应密切关注所持转债的强赎进度。今年以来，随着正股市场行情向好，触发强赎条款的可转债数量有所增加。在触发强赎条件后，发行人有权按面值加当期利息的价格强制赎回债券，而此时可转债的市场交易价格往往远高于面值，如果投资者未能及时卖出或转股，将出现利益受损的情况。对于已发布强赎提示公告的可转债，投资者应尽早做出卖出或转股决策；对于接近触发条件的可转债，也需提前做好应对预案。”

从市场表现来看，可转债市场年内整体表现稳健，年内中证转债指数累计上涨1.08%。从单只可转债情况来看，

今年以来，涨幅最大的可转债为泰坦转债，年内累计上涨410.42%，年内成交额为1670.88亿元，其对应的正股为泰坦股份，年内股价累计上涨550.51%；随后是精测转2和鼎龙转债，年内涨幅分别为181.08%、161.19%；此外，洁美转债、瑞科转债、声迅转债年内涨幅也均在100%以上。

看好科技板块机遇

当前，可转债估值整体处于历史较高水平。截至6月28日，全市场可转债的平均价格为160.93元，而去年同期仅为137.42元；平均转股溢价率为59.78%，有57只可转债的转股溢价率在100%以上。

对于估值偏高的情况，中信建投证券固收首席分析师曾羽表示，这并非孤立现象，而是全市场资产估值抬升、权益市场向好预期及供需失衡的综合映射。预计可转债后市将呈现震荡偏强行情，整体风格偏向成长。在投资策略方面，应坚持不悲观、不追高、合理控制仓位水平。若后续可转债估值整体回落，可减持高溢价品种，布局次新、低溢

价可转债，以捕捉估值修复机会。

“受限于估值偏高等因素，预计下半年可转债市场行情好于纯债，但弱于权益资产，结构上建议关注科技等行业弹性机会。”方正证券固收首席分析师李清海表示。

配置策略方面，中信证券首席经济学家明明给出三条行业主线：一是科技产业，可关注海内外算力建设与资本开支、大模型应用端升级、人形机器人等具身智能产业化落地领域可转债；二是周期产业，关注油价高位可持续性可能对周期资源品产生的影响；三是“出海”产业链，可关注矿山设备与电力设备“出海”进展。

“在当前可转债市场估值偏高、供给收缩的背景下，投资者应将更多精力放在个券层面的精细化筛选上。”盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员余丰慧对《证券日报》记者表示，可转债兼具股性和债性，在正股市场大概率延续震荡上行态势的情况下，建议投资者关注有较强基本面支撑、溢价率相对合理的品种，围绕宏观基本面和产业方向把握核心机会。