

聚焦中国资产安全性系列报道

业绩兑现叠加科技主线增强A股韧性

■本报记者 毛艺融

近期A股市场缩量调整,市场情绪趋于谨慎。9月以来,A股市场日均成交额从8月的2.7万亿元高点回落至2万亿元下方,9月14日进一步降至1.64万亿元,市场资金参与度明显下降。

多位机构人士在接受记者采访时传递出一个共同预期,短期外部扰动不改A股市场中期向好趋势,上市公司业绩兑现、科技产业主线等,共同增强了市场估值的韧性。

中期向好趋势不改

近期,海外流动性预期收紧影响市场风险偏好,A股出现缩量调整。“但短期美国通胀数据明朗,预计加息预期被市场消化后,将有助于市场风险偏好趋稳。”东方财富证券研究所副所长、首席策略官陈果表示。

在陈果看来,市场预期美联储加息是大概率事件。美国长期国债在多重因素下仍有较大压力,同时,在通胀压力尚未明显缓解的背景下,市场继续上调9月美联储加息的概率预期,且对后续加息次数预期也有所上升。加息“靴子落地”有利于凝聚共识,开启新一轮行情。

“A股有望迎来变盘时点,或将开启反攻行情,这轮反攻可能持续到下一次美国联邦公开市场委员会会议

之前(10月28日),之后市场焦点有望转向三季报业绩的兑现能力。”中信建投证券资深策略分析师夏凡捷表示。

“当前,外部扰动对A股影响仍属阶段性,对市场中期走势不必悲观,市场长期、稳进趋势仍有望延续。”中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示。

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示,中期看,科创50、沪深300指数成份股公司的业绩增速均有望于四季度再创新高;盈利驱动下,从绝对收益角度看,A股下半年有望震荡上行,科技成长风格相对占优。

业绩改善有望延续

“当前A股市场上行的核心驱动力正在从估值修复转向业绩兑现,且这一趋势在下半年有望进一步强化。”广发证券策略首席分析师刘晨明表示。

从中报数据看,上半年,A股营业收入与净利润增速保持正增长且有所提速,净利润实现15%的增长,预计全年A股非金融企业净利润增速有望维持15%以上。这一双位数业绩表现,主要来自资源品与科技行业的支撑。以800余家AI高度相关企业为样本,今年上半年收入增速达30%、净利润增速高达77%、净

资产收益率(ROE)达10%,展现出高景气爆发力。

“自2024年、2025年连续两年上市公司践行估值提升计划之后,2026年上市公司业绩兑现对市场运行至高位以来有所消化,部分制造、周期、消费行业的PE估值已回到历史低位。不考虑进一步调整的前提下,2026年第四季度,或是算力产业链分化走强行情的起点。

“中期来看,A股市场大周期上行趋势不变。居民资产向权益市场迁移的趋势明确,增量资金入市空间依然充足。同时,A股市场基本面周期性改善的方向不变,预计随着时间的推移,供需格局改善的细分行业会不断增加。此外,科技产业进步趋势还有空间,AI产业链的基本面支撑持续强化。AI大模型技术迭代仍在持续,应用边界不断拓展,商业化落地的节奏加快。后续随着大周期行情持续延伸,景气科技方向将具备更扎实的基本面扩散基础,成为支撑市场中期上行的主线。”傅静涛说。

科技主线再成焦点

近期,A股市场正在酝酿结构变化,科技主线再度成为市场聚焦的方向。

张启尧认为,一方面,前期调整较为充分之后,市场开始通过景气确定性应对预期不确定性;另一方面,各类外部扰动因素落地、不确定性下降,有助于市场分歧的弥合,科技板块由此释放出“利空出尽”的信号。

“短期来看,市场微观结构稳定性已经恢复。”申万宏源首席策略分析师傅静涛认为,前期市场调整,A股市场科技公司的市盈率(PE)估值自高位以来有所消化,部分制造、周期、消费行业的PE估值已回到历史低位。不考虑进一步调整的前提下,2026年第四季度,或是算力产业链分化走强行情的起点。

“中期来看,A股市场大周期上行趋势不变。居民资产向权益市场迁移的趋势明确,增量资金入市空间依然充足。同时,A股市场基本面周期性改善的方向不变,预计随着时间的推移,供需格局改善的细分行业会不断增加。此外,科技产业进步趋势还有空间,AI产业链的基本面支撑持续强化。AI大模型技术迭代仍在持续,应用边界不断拓展,商业化落地的节奏加快。后续随着大周期行情持续延伸,景气科技方向将具备更扎实的基本面扩散基础,成为支撑市场中期上行的主线。”傅静涛说。

展望未来,方正证券首席经济学家燕翔对《证券日报》记者表示:“多重积极利好因素决定了中国资本市场长期向好的趋势不会改变:一是国内经济中长期向好态势不变;二是A股估值目前仍处于合理区间;三是上市公司质量稳步提升夯实微观基础;四是分红回购不断增加提高投资者回报;五是耐心资本持续流入助力市场健康发展。”

前8个月社融规模增量累计为23.91万亿元

社会融资条件持续处于较为宽松状态

■本报记者 刘 琪

9月14日,中国人民银行发布的金融统计数据报告显示,8月末,社会融资规模存量464.8万亿元,同比增长7.2%;广义货币(M2)余额356.81万亿元,同比增长7.5%。今年前8个月,社会融资规模增量累计为23.91万亿元,人民币贷款增加10.44万亿元。

有业内专家对《证券日报》记者表示,从数据来看,当前我国金融总量合理增长,社会融资条件持续处于较为宽松的状态。

债券和股票融资增长较快

前述业内专家表示,目前我国社会融资规模、M2增速仍有7%以上,与名义经济增速基本匹配,信用总量扩张并不弱,但结构上发生了变化,债券、股票融资增长较快,贷款增速相对放缓。

数据显示,今年前8个月,债券和股票融资在社会融资规模增量中的占比升至50.31%,已明显超过贷款占比,较五年前同期高出近20个百分点。其中,企业债券在社会融资规模增量中占比升至11.67%,较上年同期提升5.8个百分点。

“这种结构变化并非短期的季节性扰动,而是需求侧经济结构转型、金融供给侧多层次金融市场体系逐步完善等多重因素影响下的长期趋势。”前述业内专家分析称,随着房地产市场供求关系变化和地方融资平台债务化债,传统上“贷款密度”较高的资金密集型企业的信贷需求自然回落,而以科技创新为代表的新质生产力领域本身“贷款密度”较低,融资渠道也更加丰富,股权投资、银行贷款、企业债券、融资租赁和供应链金融等多种资金来源均可发挥作用。

民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示,未来不能再仅凭贷款增长情况来判断信用扩张情况以及金融对实体经济支持力度,而要综合观察贷款、债券、股票等多元融资方式。

信贷结构持续优化

记者从中国人民银行了解到,8月

10年期美债收益率逼近5%意味着什么?

■ 韩 昱

近期,美债收益率持续上行。其中,素有“全球资产定价之锚”之称的10年期美债收益率在9月11日盘中最高报4.990%,逼近5%这一重要心理关口,引发市场高度关注。10年期美债收益率缘何持续冲高? 临近5%又意味着什么?

一方面,美联储加息预期快速走强,是10年期美债收益率冲高的直接影响因素。

北京时间9月17日,美联储将公布9月利率决议。而在9月10日,9月11日分别出炉的8月美国PPI(生产者价格指数)、CPI(居民消费价格指数)两项关键通胀数据均超过了市场预期,令市场对美联储加息的预期快速走强。此前,市场预期预计美联储在9月加息的概率约为50%,但在通胀数据呈现反弹态势后,市场预期9月美联储加息25个基点的概率高达88.5%,接近九成。

更重要的是,多位美联储官员在近期也强调对通胀的关注,释放出较为“鹰派”的信号。例如,9月初美联储理事沃勒表示,当前美国借贷成本对消费者与企业需求只构成“轻微限制”,通胀并不需要出现大幅加速,就足以促使他转向支持进一步收紧货币政策。这也进一步强化了市场对美联储或重启“紧缩”的判断。加息预期快速升温、降息时间表被不断推后,无疑给了10年期美债收益率冲高的动力。

另一方面,美国财政与债务压力不

(上接A1版)

国务院国资委财务监督与运行评价局负责人裴仁伦透露,本周,国务院国资委将召开推进会,推动央企从三个方面带头行动:一是带头不违约拖欠。二是带头少开票、多付现。三是带头打破不合理的行规和惯例。

国家市场监督管理总局信用监管司司长周卫军称,下一步,市场监管总局将持续深化大型企业年报公示工作,结合当前正在开展的企业企业年报公示信息“双随机”抽查,进一步提高大型企业年报公示信息的抽查比例,完善抽查检查内容,督促指导地方市场监管部门对大型企业公示信息进行细致核查,防范出现瞒报、漏报等情况。同时,加强与相关部门的信息共享和协同联动,对相关部门转交的大型企业拖欠中小企业账款线索,建立台账、分类管理,依法及时下发属地组

织核查。将抽查检查发现存在未如实年报公示逾期拖欠中小企业账款信息的大型企业依法列入经营异常名录,做到“应列尽列异”“应公示尽公示”,充分发挥信用监管震慑作用。

柯吉欣还表示,后续工业和信息化部将多维度提升中小企业的融资效能。一是联合财政部、中国人民银行等实施好中小微企业贷款贴息政策,科技创新和技术改造再贷款政策,切实降低中小企业的融资成本、写好科技金融大文章。二是探索将中小企业专精特新发展的评价结果用于金融领域,丰富中小企业融资增信工具。三是设立国家中小企业发展基金二期,为中小企业专精特新发展注入长期资本、耐心资本。四是会同金融管理部门健全中小企业融资促进体系,引导金融机构加大支持优质中小企业、做好资金供给保障工作,实实在在增强中小企业的获得感。

独具慧眼

央行等量续做6个月期买断式逆回购

■本报记者 刘 琪

9月14日,中国人民银行发布公开市场买断式逆回购招标公告。公告显示,为保持银行体系流动性充裕,2026年9月15日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元买断式逆回购操作,期限为6个月(181天),到期日为2027年3月15日(遇节假日顺延)。

由于9月份6个月期买断式逆回购到期规模为5000亿元,因此本月6个月期买断式逆回购为等量续做,实现零

投放零回笼。此外,中国人民银行在9月7日还开展了5000亿元3个月期买断式逆回购操作,对冲到期的5000亿元3个月期买断式逆回购后亦实现零投放零回笼。

东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示,9月份两个期限品种的买断式逆回购均未加量续做的原因在于,月初以来短端货币市场利率DR001(银行间市场存款类机构隔夜质押回购利率)均值持续低于1.40%的政策利率,市场流动性较为宽松。着眼于避免主要市场利率

较大幅度向下偏离政策利率中枢,9月份以来中国人民银行7天期逆回购多为地量操作或操作量为0,旨在引导DR001围绕政策利率平稳运行。9月份,两个期限品种的买断式逆回购等量续做,也在一定程度上体现了这一调控取向。

Wind数据显示,9月1日至9月14日,中国人民银行分别在9月1日、9月7日、9月8日、9月10日、9月11日开展了50亿元、5亿元、10亿元、30亿元、40亿元7天期逆回购操作,其余交易日7天期逆回购的操作规模均为0。此外,中

国人民银行9月10日预告,将在9月14日至9月17日开展隔夜逆回购操作,采用固定利率、数量招标,每日操作量不超过6000亿元。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,9月份以来资金面相对稳健,在前瞻性流动性管理模式下,中国人民银行基于当前银行间流动性的松紧格局灵活调整货币政策工具操作量。考虑到9月中上旬短端资金价格稳定在7天期逆回购利率附近,预计本月货币政策操作仍将维持稳健。

健全“长钱长投”生态 筑牢资本市场压舱石

■本报记者 田 鹏

9月份以来,机构投资者对A股公司调研热情持续提高。以保险机构为例,Wind数据显示,截至目前,月内已有53家保险机构合计开展173次调研活动。从调研内容来看,保险机构不再紧盯标的公司单季度业绩波动,而是更加重视企业长期现金流、资本开支与公司治理。

机构调研逻辑的转变,正是当下中长期资金坚守长期主义、锚定价值投资的生动缩影,这背后离不开监管一系列制度安排不断优化长期资金参与A股市场的基础环境,推动机构投资框架从短期博弈转向基本面深耕。

日前,中国证监会副主席李超就“十五五”时期资本市场改革发展作出表述,明确将进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式,健全“长钱长投”的市场机制和生态。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,中长期资金是资本市场的“压舱石”,持续壮大中长期资金力量,不仅关乎市场波动稳定性,更是推动资本市场更好服务实体经济、优化资源配置、保护投资者合法权益的核心抓手。

投资逻辑迭代

所谓“长钱”,核心是保险资金、社保基金、养老金、企业年金等具有长期负债属性、资金久期较长、风险偏好稳健的资金。而“长投”,对应的是匹配资金属性的长期价值投资行为,追求跨越短期市场波动的长期回报。二者相辅相成,共同构成成熟资本市场的基础生态。

成熟资本市场的发展经验表明,中长期资金占比越高,市场定价越理性,股指波动率相对更低,资源配置功

能发挥越充分。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示,此前,部分机构考核机制偏短期,基金排名、季度收益等短期指标倒逼投资行为短期化。这正是监管持续健全“长钱长投”机制的核心出发点。

今年以来,监管部门持续推动中长期资金入市。今年年初,中国证监会召开2026年系统工作会议,明确“全力营造‘长钱长投’的市场生态”目标任务;4月份,证监会进一步完善上市公司再融资战略投资者制度,将保险资金、社保基金、养老金等中长期资金纳入战略投资者范畴等,从规则层面打通长线资金以战略投资方式深度参与上市公司经营治理的通道;7月份,中共中央政治局会议提出,深化资本市场投融资综合改革,提升资本市场韧性和信心。

从落地成效看,今年以来,社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超过6000亿元,持有A股流通市值较2025年底增长了12.5%。同时,中长期资金坚持长期投资、价值投资,为自身和投资者实现了良好回报。

更值得一提的是,不仅资金规模持续扩容,中长期资金的“入市”逻辑也实现迭代升级,其不再单纯追求资金进场,而是转向深度参与上市公司基本面研判与公司治理,真正实现从“投得好”向“投得好”转变。

以月内保险机构调研情况为例,保险机构重点询问调研标的长期资本开支规划、项目回款节奏、自由现金流可持续性,以及董事会履职、内控机制建设、管理层激励约束等公司治理相关议题。

在南开大学金融学教授田利辉看来,资本市场改革革新一轮发动全身,壮大中长期资金队伍、最终目标落脚于服务实体经济高质量发展。当长线资金深度参与市场,能够更有

耐心陪伴科技创新企业成长,支持硬科技、战略性新兴产业企业借助股权融资做大做强,引导资本流向国家战略重点领域。与此同时,良好的长线投资生态,也为居民财富通过资本市场实现保值增值提供可行路径,打通储蓄向有效投资转化的通道,实现实体经济、资本市场、居民财富的多方共赢。

畅通长钱入市通道

虽然社保基金、保险资金、企业年金等长线资金持续增配A股,机构投资者整体持股市值占比持续提升,但也应看到,中长期资金建设仍存在不少堵点难点,制约“长钱长投”生态成形。

接受《证券日报》记者采访的专家表示,在资金供给端,各类长线资金受资产负债管理、投资比例、内部风控等规则约束,权益配置尚有提升空间,但适配不同资金属性的入市渠道、投资及风险对冲工具供给不足;在投资机制上,较短的业绩考核周期容易倒逼机构追逐短期行情,同时部分上市公司分红、信息披露与治理水平有待改善,能够提供稳定长期回报的优质底层资产较为欠缺;市场生态方面,A股市场长期价值投资尚未成为主流,且长线资金参与上市公司治理的渠道不够通畅,机构积极股东作用未能充分发挥。多重因素共同制约长线资金增配权益资产。

“正是基于对这些现实痛点的把握,本次改革强调拓宽来源、渠道、入市方式,并让落脚于健全市场机制和生态,体现出顶层设计系统性改革思路,靶向破解中长期资金入市的各类堵点。”付一夫表示。

“长钱长投”并非简单引导资金买入并长期持有,而是一套系统性制度安排,需要从资金供给、制度机制、市

场生态等多维度协同发力,逐步改变A股投资者结构与投资理念。

在资金供给与渠道层面,持续拓宽中长期资金来源。田利辉建议,一方面,继续优化社保基金、养老金、企业年金、保险等境内长线资金的资产配置政策,科学完善权益投资比例管理,结合资金负债特性优化投资限制,同时丰富指数基金、REITs、长期股权投资产品等适配长线资金的投资标的,提供更多低波动、久期匹配的资产选择;另一方面,持续完善外资长线机构投资A股的制度安排,优化互联互通机制,吸引海外养老金、主权基金等真正的长期资金配置中国资产,进一步提升外资长线资金占比。

在考核与激励机制改革层面,着力破除短期考核桎梏。“推动长线资金委托人、管理人建立更长周期的业绩评价体系,拉长考核周期,弱化短期净值波动、季度排名在考核中的权重,建立兼顾收益、风险、长期回报的综合评价机制。”付一夫表示。

在上游上市公司与市场生态建设层面,夯实长线投资的资产基础。川财证券首席经济学家陈雳建议,持续完善上市公司分红制度,引导上市公司建立稳定可持续的分红机制,提升优质企业现金分红水平,为长线资金提供稳定回报来源。同时,强化上市公司治理监管,压实信息披露主体责任,打击财务造假、违规减持等行为,提升上市公司质量。

“长钱长投”生态的培育,是一场制度、市场、机构多方协同的长期改革。随着“十五五”时期资本市场改革持续推进,中长期资金入市渠道不断拓宽,配套机制持续完善,市场投资理念将进一步向价值投资回归。当长线资金持续扎根A股,深度参与公司治理,优质上市公司不断涌现,资本市场“压舱石”效应将持续凸显。