

引长钱活水 筑市场根基

从打通通道到形成能力

银行理财优化投资端布局

■本报记者 杨 洁

“长钱长投”是一场关于期限、波动与信任的长跑。在各类“长钱”中,银行理财资金主要由居民储蓄转化而来,不同于保险资金的长周期和刚性负债、公募基金的高波动性,其负债端对收益率高度敏感,对净值回撤天然谨慎。

2024年9月印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》(以下简称《指导意见》)提出,“鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场,优化激励考核机制,畅通入市渠道,提升权益投资规模”。这对银行理财行业的投资能力提出了更高的要求。

两年来,配套政策持续落地,银行理财参与资本市场的广度与深度均取得实质性进展。产品端,“固收+”、混合类、权益类、多资产多策略产品加速扩容;投资端,全市场首单银行理财资金参与上市公司定增、行业首家理财公司参与网下打新的案例相继落地。银行理财“摸着石头”入市,从打通通道向形成能力逐步进阶。

从单一资产转向多元资产

在低利率环境下,理财产品收益中枢持续下移,“纯固收”的路子越走越窄,这成为银行理财行业过去两年最真切的感受。

“近两年银行理财产品供给结构仍然以固收类产品为主,但在低利率环境下以及中长期资金入市政策持续推动下,银行理财子公司也在逐步增加权益、可转债、ETF(交易型开放式指数基金)等资产的投资比例,通过不同资产之间的配置组合,在控制整体波动的基础上提升产品收益弹性。”普益标准研究员张璟晗对《证券日报》记者表示,多家机构“固收+”、混合类以及多资产多策略等含权产品的发行数量逐步提升,整体呈现出资产端多元化拓宽产品收益来源的趋势,同时与公募基金保持一定的差异化。

工银理财相关负责人对《证券日报》记者表示,伴随市场利率下行、净值化转型深化以及客户收益预期的重构,银行理财产品供给发生结构性转变,行业共识逐步走向以纯固收产品为基本盘,“固收+”产品为增量核心、多资产多策略为长期方向的新格局。截至2026年6月末,工银理财“固收+”产品管理规模突破5000亿元,较年初增长约800亿元,占比较年初提升超5个百分点。

布局“固收+”只是一个侧面,产品逻辑的变化才是全貌。多家机构产品供给更加注重匹配客户的风险收益需求。

“公司产品端最重要的变化,是从围绕资产类别组织供给,进一步转向围绕客户风险收益目标构建产品。”光大理财相关负责人对《证券日报》记者表示,“我们关注的除了权益类产品占比,还包括权益配置能否与资金期限、风险承受能力 and 持有体验相匹配。”

产品创新也在向特色化延伸。兴银理财推出全球配置、转债增强、市场中性等“固收+”特色产品,在收益弹性与回撤控制之间寻求平衡,力争满足投资者对收益可期与风险可控的双重需求。

推动中长期资金入市,政策支持持续

近两年,银行理财参与资本市场的广度与深度均取得实质性进展。产品端,“固收+”、混合类、权益类、多资产多策略产品加速扩容;投资端,全市场首单银行理财资金参与上市公司定增、行业首家理财公司参与网下打新的案例相继落地

加力,脉络清晰。2025年1月,中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企(职)业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准等方面,给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。

“同等政策待遇”正在转化为一个个具体的“首单”。比如,2025年,光大理财以近2000万元参与上海外高桥集团股票定增,成为全市场首单银行理财资金直接参与上市公司定增项目;参与信通电子网下打新,成为行业内首家参与网下打新的银行理财子公司。今年上半年,光大理财科技金融领域的投资余额较年初增长超181亿元,增幅近49%。理财资金正与科技创新、新质生产力形成更直接连接。

兴银理财则主动跳出“舒适区”,推动投资视野从单一市场向多层次资本市场延伸,在深耕银行间与证券交易所两大传统债券市场的同时,加大对绿色金融、普惠金融、科技金融等领域的投资交易,打通资产支持证券、信用保护凭证、外币融资性票据等新兴品种的交易通道。

持续提升权益投资能力

产品与渠道的快速铺开,对理财公司的“内功”提出更高要求,权益投资能力不是孤立的选股能力,而是研究、配置、风控与客户服务协同运作的体系化能力。

为何要不遗余力地提升权益投资能力?工银理财相关负责人表示,一是稳步提升权益资产配置比例,能够丰富产品收益来源、增强组合收益弹性;二是通过提升权益投资能力,逐步构建涵盖“固收+”、混合类及权益类产品的多层次产品体系,更好地满足客户多样化的资产配置需求;三是理财资金规模较大,具备成为资本市场长期稳定资金来源的潜力,稳步参与权益市场,有助于支持直接融资体系建设、服务实体经济发展。

“对于理财公司而言,提升权益投资能力的意义不只是响应中长期资金入市的号召,更重要的是补齐自身资产配置能力的重要拼图。”张璟晗表示,过去银行理财更依赖固收资产,长期来看产品竞争力会受到一定制约。适度提高权益投资能力,一方面可以通过股票、ETF、打新、可转债以及多资产策略等拓宽收益来源,提高组合在不同市场环境下的适应能力;另一方面,可以推动理财公司进一步完善权益研究、资产配置、组合管理和风险控制体系。

工银理财投资方式的转变也折射出理财资金权益能力的迭代——早期主要通过公募基金参与A股投资,现已逐步形成股票直投、ETF和主动基金投资相结合的方式,充分发挥自主投资能力与外部投研优势的互补作用。

能力沉淀的背后,离不开考核机制的优化与激励体系的完善。在光大理财相关负责人看来,长期考核的关键是让评价周期与投资周期相适应,让收益目标与风险责任相统一。机制完善应坚持分类评价:权益类产品重点考察中长期相对基准表现;稳健型产品重点考察风险预算内的收益质量、回撤与流动性,同时将投资纪律、决策过程纳入评价。

“长期导向并非弱化约束,而是容纳策略边界内的合理波动,及时纠正‘风格漂移’和纪律偏离。其成效应通过跨周期的风险调整后收益与风格稳定性来检验,不能仅凭短期涨幅判断。”光大理财相关负责人表示,后续还应围绕已开放的打新、定增等渠道,完善投研、交易和退出安排,让准机会转化为持续运作能力。

让“长钱”走向“长投”

理财产品逐渐丰富、渠道不断拓宽,能力持续补齐,并不意味着“长钱长投”水到渠成。一个无法回避的现实是,理财资金配置权益的比例仍然偏低。截至2026年6月末,理财产品投向权益类资产余额为0.67万亿元,占总投资资产的1.86%,仍有较大提升空间。

张璟晗认为,堵点在于银行理财的

主要客群风险偏好仍偏稳健,对短期净值波动和回撤较为敏感,而权益投资的收益兑现往往需要更长周期,两者之间存在一定的期限和风险偏好错配。同时,从销售端来看,含权产品在客户接受度、投教支持以及售后陪伴等方面仍需完善,理财公司的传统优势主要集中在固收领域,目前机构更多通过公募基金、ETF等方式间接参与权益市场,在个股研究以及权益组合管理等方面仍有进一步提升空间。

这一判断与机构的切身感受相互印证。光大理财相关负责人表示,大规模资金不等于长期资金,延长产品期限也不等于形成长期投资行为。理财资金从“长钱”走向“长投”的首要考点,是客户对流动性、低波动的诉求与权益投资周期之间的错配;投研积累、渠道服务和短周期评价,又可能放大这一矛盾。

光大理财相关负责人强调,低风险偏好是应当尊重的客户约束,而非需要纠正的认知错误。破题不能单靠提高权益仓位或拉长封闭期,应坚持客群分层、产品分层和风险预算管理,让具备承受能力的资金逐步形成长期配置习惯,真正贯通“愿意长期持有、能够承受波动、机构善于管理”三个环节。

张璟晗也认为,推动理财资金从“长钱”走向“长投”,除了进一步提升投研能力,银行理财子公司还需要在产品设计、投资者陪伴以及长期业绩评价等配套方面加大投入,让资金期限、客户预期和投资周期更加匹配。

机构的能力建设离不开政策护航。光大理财相关负责人期待,政策从三个方面协同推进:壮大养老等长期资金来源,完善与产品定位相适应的长周期考核;丰富低波红利、目标风险及多资产配置等指数化工具,优化ETF做市和申赎服务;在坚持投资者适当性与风险穿透的前提下,完善长期产品销售及跨市场投资配套。政策着力点可从拓宽入市通道,进一步提高长期配置的可行性与稳定性。

如何让合适的资金进入合适的产品,让考核周期配得上投资周期,让持有体验对得起收益预期。这些问题仍待银行理财行业与政策端进一步共同作答。

银行业资本补充需求或将持续存在。2026年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况显示,股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行资本充足率分别是13.52%、12.22%、12.22%、12.91%,低于行业平均值15.26%。

针对中小银行资本补充渠道受限的现状,薛洪言表示,中小银行资本补充应聚焦核心一级资本,可行的路径仍是利润留存、地方国资与股东增资扩股、兼并重组,以及发行可转债转股计入核心一级资本;已取得批文的优质中小银行可择优发行二永债,专项债注资与引入战略投资者视条件而定,多路径并举有助于缓解资本压力。

展望四季度,明明认为,二永债供给大概率边际放缓,发行主体仍以国有大行、头部股份制银行为主,中小银行参与度较低。四季度利率中枢大概率维持低位,信用分层特征凸显,国有大行发行利率保持平稳,弱资质主体信用利差仍偏高。

中信证券董事长调整

■本报记者 周尚仔

“券商一哥”迎来董事长更迭。

9月28日,中信证券发布公告称,该公司董事长张佑君因到龄退休,向公司董事会提交辞职报告,辞去公司执行董事、董事长、法定代表人、董事会发展战略与ESG(环境、社会和公司治理)委员会主席、提名委员会委员职务。同日,中信证券执行董事、总经理邹迎光因工作调整,向该公司董事会提交辞职报告,辞去该公司总经理职务。

同日,经中信证券第八届董事会第五十六次会议选举,执行董事邹迎光任公司董事长、法定代表人、董事会提名委员会委员。同时,该次董事会同意在中信证券总经理空缺期间,由邹迎光代为履行该公司总经理职责,期限自本次董事会审议通过之日起至董事会聘任新的总经理之日止。

中信证券凭借稳健的经营发展,资本实力稳居行业第一梯队。截至2026年6月末,公司总资产规模突破2.4万亿元,归母净资产规模超过3500亿元。本次人事调整,意味着这家两万亿元级券商龙头完成新一轮核心管理层交接。

纵观中信证券的发展历程,张佑君是该公司初创时期的核心骨干。自2016年1月起担任中信证券

董事长以来,张佑君统筹推进该公司高质量发展和风险防控,确立了中信证券“成为全球客户最为信赖的国内领先、国际一流的中国投资银行”的发展愿景。任职期间,张佑君带领中信证券持续夯实资本基础,建立行业领先的全牌照综合金融业务体系,规划完善区域布局,大力开拓客户市场,谋划推行全球一体化管理,在服务经济社会高质量发展中做大做强,经营业绩始终保持行业领先,核心竞争力、市场引领力、抗风险能力全面增强,为建设一流投资银行和投资机构打下了坚实的基础。

接任董事长一职的邹迎光是深耕资本市场二十余年的“70后”,从业履历在券商高管群体中颇具特点。邹迎光于2017年加入中信证券,于2024年12月12日获委任为该公司执行董事,同时担任华夏基金董事长。入职中信证券前,邹迎光曾任中信建投证券固定收益部行政负责人、执行委员会委员,中信建投证券党委委员、执行董事、执行委员会委员、财务负责人、总经理等职务。

此外,经中信证券第八届董事会发展战略与ESG委员会2026年第八次会议选举,邹迎光任董事会发展战略与ESG委员会主席,任期自本次委员会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。

年内半导体主题基金规模增长2400亿元

■本报记者 王 宁

今年以来,半导体指数整体呈现上行态势,半导体主题基金规模与净值也同步增长。Wind数据显示,截至9月28日,半导体主题基金总规模超过3900亿元,较年初增长2400亿元;同时,有95只(A/C份额分开计算,下同)基金年内净值增长率超过20%,其中最高净值增长率近99%。

从规模表现来看,截至9月28日,半导体主题基金总规模已超过3900亿元,其中,规模超过百亿元的产品有11只。华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF(交易型开放式指数基金)、国泰中证半导体材料设备主题ETF、永赢先锋半导体智选C、易方达中证半导体材料设备主题ETF、国联安中证全指半导体ETF等产品排名居前,规模均保持在200亿元以上;广发中证半导体材料设备主题ETF、华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题ETF等,规模在100亿元至200亿元之间。

年内净值表现来看,多数半导体主题基金净值增长率在20%至

99%之间。目前排名居前的产品有国泰半导体制造精选A、鹏华科创板半导体材料设备主题ETF、华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF、华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题ETF、万家中证半导体材料设备主题ETF等22只产品,净值增长率均超过80%,最高净值增长率近99%。

华夏基金相关业务负责人向《证券日报》记者表示,对于半导体等AI(人工智能)科技板块,建议投资者采取逢低布局策略。短期来看,产业基本面支撑偏强,第四季度国内存储厂、晶圆厂招标,以及设备合同负债和在手订单进一步上修概率较高。随着后续景气数据不断得到验证及产业层面取得突破,市场信心有望持续修复。

嘉实基金相关人士向记者表示,当前权益市场企业盈利修复不平衡,新旧动能分化明显,新质生产力相关赛道如AI算力、半导体设备、高端装备、新能源、生物医药创新产业链等,既是政策重点支持方向,也具备全球竞争力,增量订单持续兑现,是盈利增长的核心来源。其中,AI算力需求有望持续快速增长。

支付机构合并现新样本 行业整合走向纵深

■本报记者 李 冰

日前,中国人民银行更新非银行支付机构重大事项变更许可信息,批复同意上海行付通支付有限公司(以下简称“行付通”)合并东方付通支付科技有限公司(以下简称“东方付通”),并核准其注册资本增加至3亿元。本次支付机构合并事项获得监管批复,为支付机构合规化业务整合提供了新样本,也进一步反映出当前第三方支付行业加速结构性调整的态势。

根据中国人民银行公示信息,本次合并完成后,行付通作为存续主体,东方付通将终止支付业务并注销(支付业务许可证)。

依据《非银行支付机构监督管理条例实施细则》相关规定,支付机构实施合并,合并主体可以获取多家被合并主体全部或者部分业务类型和经营地域范围。这意味着,待后续完成机构交割、许可证信息变更等程序后,行付通将实现业务版图拓展,从单一区域预付卡机构升级为具备全国展业能力的支付主体。同时,该公司注册资本由1亿元提升至3亿元,资本实力显著增强,进一步夯实风险抵御能力。

博通咨询首席分析师王蓬博对《证券日报》记者表示,对行业而言,本次整合模式进一步明确了支付行业存量整合的合规路径,确立了“合并存续、注销旧牌照”的规范化牌照处置方式。对存续机构而言,通过一次性整体承接被合并方业务、资产及债权债务,可有效压缩交割周期、降低业务中断风险。

资本补充需求仍有

年内银行二永债发行规模同比增近三成

■本报记者 彭 妍

商业银行资本补充密集落地。Wind数据显示,截至9月28日,年内商业银行已发行88只二级资本债券和永续债(以下简称“二永债”),合计发行规模超1.6万亿元,较去年同期增长29.53%。银行资本补充市场呈现明显分化:大中型银行把握窗口发行二永债补充资本,中小银行则主要依靠增资扩股等方式补充资本。

发行节奏分化

9月24日,农业银行发布公告,该行在全国银行间债券市场发行“中国农业银行股份有限公司2026年二级资本债券(第三期)(债券通)”(以下简称“本期债券”)。本期债券为10年期固定利率债券,发行规模为人民币500亿元,票面利率为1.81%。9月23日,建设银行2026年第二期永续债成功定价发

行。该期永续债期限为5+N年期,采用超额增发模式,基础规模150亿元,附加250亿元超额增发权,最终满额发行400亿元,票面利率1.83%。

Wind数据显示,截至9月28日,年内各类银行已发行“二永债”规模合计约为1.63万亿元。具体来看,一季度市场几乎零发行;4月发行破冰,单月规模3150亿元;5月延续高位,发行2810亿元;6月达到年内高点,为4066.28亿元,二季度合计发行规模突破1万亿元。7月至8月二永债供给明显回落,两个月的单月发行规模均降至2200亿元左右;9月供给进一步回落至1772亿元。

从发行主体结构来看,国有大行、股份制银行仍是“二永债”发行主力。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者分析称,国有大行与股份制银行集中发行二永债,最直接的因素是赎回发新,2026年全年有1.12万亿元二永债到期,需通过新发接续。当前市场流动性充裕,二永债票面利率普遍降

至2%以下,处于历史低位,银行倾向于把握窗口锁定长期低成本资金,提前储备信贷投放资本。

中小银行密集增资扩股

在大中型银行把握低息窗口发行二永债的同时,多家中小银行增资扩股,定向募股方案陆续获得监管部门批复。

近日,江西、江苏、浙江等地金融监管部门披露行政许可公告,多家中小银行增资事项获批。其中包括同意江西遂川农村商业银行增资扩股实施方案,批复盐城农商行、滨海农商行、响水农商行增加注册资本。

中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时表示,中小银行的主要约束在于核心一级资本不足,且自身信用偏弱,发行二永债会产生较高溢价。增资扩股能够直接增厚核心一级资本,叠加地方国资积极参与,成为中小银行更现实的资本补充选项。