2026年11月4日 星期三
本版主编：朱宝琛 责 编：余俊毅 制 作：闫 亮
证券日报

聚焦·政策组合拳

回购增持再贷款升级为长期制度性安排

政策资金效能持续释放

本报记者 田 鹏



11月2日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会。会上，中国人民银行围绕股票回购增持再贷款政策部署优化安排。同日，中国证监会表示，将会同中国人民银行组织相关市场主体用好用足这项工具。

回购增持再贷款这一货币政策工具自2024年10月份落地以来，持续释放逆周期调节与市值管理牵引效能。中国证监会有关部门负责人介绍，截至今年10月底，全市场已有902家上市公司披露1110单回购增持贷款公告，加上中国国新控股有限责任公司、中国诚通控股集团有限公司两家国有资本运营公司申请的增持贷款，目前申请贷款额度上限已累计约4400亿元。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，本次对回购增持再贷款制度作出优化调整，既是顺应前期政策落地实践、破解上市公司长期市值管理预期不稳、融资成本偏高的现实痛点，更是完善资本市场逆周期调节框架、增强市场内生稳定机制的关键举措，能够进一步降低上市公司开展回购的资金门槛，充分调动金融机构放贷积极性，把低成本政策资金高效转化为上市公司主动稳股价、稳预期的实际行动，持续放大市值管理政策效能，更好提振全市场投资信心、提升A股抵御波动的韧性。

效应不断放大

2024年10月份，为维护资本市场稳定运行，提振市场信心，巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会创设股票回购增持再贷款，首期额度3000亿元、初始年利率1.75%，以激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，支持其运用回购、增持等工具强化市值管理。

落地两年来，这项政策工具效能持续释放、效应不断放大。一方面，多家国有控股上市公司及其控股股东依托该工具纷纷开展大额回购、增持操作，充分发挥稳定市场的压舱石作用。

万得数据显示，截至目前，共有223家国有控股上市公司申请该贷款，申请贷款额度上限已累计约875.87亿元。其中，京东方科技集团股份有限公司、中国三峡新能源（集团）股份有限公司、中国巨石股份有限公司等3家公司申请贷款额度上限均超30亿元。

另一方面，中小市值上市公司成为工具惠及的主力群体，3亿元以下中小额贷款笔数占全部业务超八成（82.36%），普惠式信贷供给精准匹配中小市值主体回购增持资金需求，形成国有资本大额托底、各类市场主体广泛参与的良好格局。

更为重要的是，这项工具不仅为上市公司提供低成本外部资金支持，还持续引导上市公司主动统筹自有资金投入回购增持，形成“政策资金托底、自有资金跟进”的多层次资金投入格局，推动上市公司市值管理从被动借助外部融资，转向内外资金协同发力的自主化操作。

万得数据显示，政策发布第二年（2025年10月18日起至2026年10月18日），A股上市公司共申请回购增持贷款366笔、金额上限约816.46亿元，笔数、金额较首年分别下滑约51%、46%。而同期，上市公司回购金额同比增长6.16%。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，信贷需求回落、回购力度加大，说明市值管理理念已经扎根，政策信号效应转化为上市公司主动维护自身价值的持续行动，资本市场稳定的内生根基正在夯实。

规则迭代优化

工具效能持续释放离不开相关制度的持续优化。自政策落地以来，监管持续迭代业务规则，多措并举降低融资门槛、扩大覆盖范围。

例如，将贷款期限由1年延长至3年，适配中长期股份运作安排；把自有资金出资比例从30%降至10%，大幅减轻企业资金配套负担；支持银行发放信用贷款，弱化担保条件；新增国有资本运营平台为适用对象，拓宽政策受益面；2025年5月份，回购增持再贷款与证券、基金、保险公司互换便利实现额度合并，总额度提升至8000亿元，打破初始3000亿元额度约束，进一步提升工具使用的灵活性。

此次制度优化包括，将股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%；金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

苏商银行特约研究员武泽伟对《证券日报》记者表示，从成本维度看，再贷款利率由1.25%降至1%，叠加金融机构市场化加点，上市公司与主要股东开展回购增持的综合融资成本明显下移，直接提升市场主体运用工具的积极性与可持续性。从预期维度看，由阶段性安排转为长期制度性安排，向市场传递出政策托底与常态化稳定的清晰信号，有助于上市公司形成稳定的市值管理预期，避免工具临近到期带来的不确定性。

中国证监会有关部门负责人表示，中国证监会将引导推出更多权重指数公司、龙头科技股等具有较强市场影响的标志性案例。同时，督促已披露回购增持贷款计划的上市公司加快实施进度，已经申请贷款的公司加大回购实施力度，延续当前贷款回购增持的良好势头，为资本市场稳定积极贡献力量。

“从效率维度看，这让存量需求与增量空间充分对接。”武泽伟表示。

夯实长效根基

此次政策优化，为工具长效运行进一步扫清障碍，政策红利将由融资端向交易端传导。

在武泽伟看来，一方面，更低的资金成本与稳定的制度预期，持续打消上市公司开展中长期市值管理的后顾之忧，撬动更多龙头企业、中小市值公司主动参与回购增持；另一方面，监管部门推动打造权重指数标的、科技龙头等标杆案例，能够发挥示范效应，带动产业资本持续入市，逐步扭转市场短期博弈氛围，引导价值投资理念落地生根。

田利辉补充道，进一步来看，随着贷款投放提速、回购落地节奏加快，政策资金与企业自有资金将形成更强合力，进一步熨平市场短期波动，不断增厚A股市场的内生稳定底气。

展望未来，要把长期制度的政策价值充分释放，需要持续完善配套机制，让政策工具从“贷得出”迈向“用得好、见效快”。

优化银行信贷激励机制，全力提升贷款投放转化率。田利辉建议，后续可在风险可控前提下，对回购增持专项贷款实施差异化资本占用与风险权重安排，开辟绿色授信审批通道，压缩业务办理周期，充分调动商业银行放贷积极性。

广东更佳昊国际认证有限公司总经理李锦堤认为，后续在打造龙头科技企业、权重指数公司标杆项目的同时，可以继续放宽中小市值上市公司融资担保条件，进一步将地方国有资本运营平台等纳入适用范围，兼顾大额托底与小额普惠，形成国资龙头引领、中小主体广泛参与的多层次格局。

健全跨部门协同监管同样重要。李锦堤表示，监管部门应持续跟踪贷款资金流向，依托专户封闭运行、信息披露常态化等制度，严防信贷资金挪用、借回购炒作股价等伪市值管理行为。同时建立动态评估体系，将回购实施进度、是否同步配合分红、有无大股东减持套利等纳入事后跟踪，对按期足额完成回购增持的企业给予后续申请便利，对执行不力、资金违规使用的主体收紧政策支持。

19城细化落实商品住房销售制度

本报记者 张梦逸

近日，南京市住房保障和房产局等部门联合印发《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见（试行）》（以下简称《实施意见》），明确预售管理、现房销售、项目公司制、主办银行制等9方面举措，完善商品住房销售制度。

记者梳理发现，自住房和城乡建设部等三部门发布《关于完善商品住房销售制度的通知》（以下简称《通知》）以来，全国已有19个城市出台相关落实政策，包括北京、上海、广州、深圳等一线城市，南京、成都等二线城市，十堰、金华等三四线城市。

“从已出台的地方细则看，各地以8月28日为重要节点，对新公告地块预售及现售条件、在途项目过渡安排、预售资金监管、土地出让价款缴纳及按揭贷款发放等作出明确规定，部分城市还提出分期开发、分期验收及保函置换等配套措施。”中指研究院指数研究部总经理曹晶晶对《证券日报》记者表示，目前地方执行口径逐渐清晰，各地政策框架整体“大同小异”，并结合本地实际作出了明确的细化规范。

因地制宜完善制度

南京发布的《实施意见》在贯彻落实《通知》的同时，结合本地实际提出特色做法。例如，在积极推动商品住房现房销售方面，《实施意见》提出，符合条件的商品住房项目，销售前未解除抵押权的，房地产开发企业、原抵押权银行与购房人协商一致后，可申请实行带押销售，现房销售资金存入商品住房销售资金监管账户。

“当前销售制度改革的地方已基本完成‘规定动作’，预售门槛提升与现房销售优先的制度框架初步确立。”上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，总体来看，各地出台的细则内容主要包括提高预售标准，优先或鼓励现房销售，并且在这个过程中提供金融、土地等方面的支持。在配套支持政策等方面，各地存在一定差异，但政策逻辑相近，主要着力于减轻企业负担。

例如，西安、苏州、武汉等多个城市在地方性细则中提及保函置换，加大融资支持力度。

西安市住房和城乡建设局等部门10月30日发布的《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》提出，鼓励商业银行、房地产开发企业在严格落实资金封闭管理、保障项目按期交付的前提下，结合项目实际开展预售监管资金保函置换，保函置换资金须用于工程建设。

还有城市从销售端入手，为现房销售提供支持。例如，济南市住房和城乡建设局等部门10月30日发布的《关于贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》明确，加大住房公积金支持现房销售力度。对于购买现房销售项目的，可相应核减一套住房套数。同时，购买现房销售项目，贷款额度上浮政策可与高品质住宅、多子女家庭、高层次人才等贷款额度上浮政策叠加使用，一人缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为170万元，两人及以上缴存住房公积金的职工家庭最高贷款额度为240万元。

政策影响逐步传导

随着各地配套细则陆续出台，商品住房销售制度改革正逐步进入落地实施阶段。当前，相关政策的市场效应正在逐步传导。

从土地市场来看，中指研究院数据显示，10月份，300城（中指研究院选取的样本城市，涵盖全部地级及以上城市）住宅用地成交规划建筑面积1.1亿平方米，同比增长91.8%；出让金3756亿元，同比增长89.0%。从成交结构看，10月份300城宅地成交以三四线城市为主，成交规划建筑面积、出让金占比分别为86%和73%。此外，300城平均溢价率为1.49%，较9月份下降5.29个百分点，底价成交仍是市场主流。

曹晶晶分析称，完善商品住房销售制度等政策对土地市场的影响仍处于传导初期。地方细则密集落地，进一步明确了新老项目的政策适用边界，土地价款分期缴纳等配套安排有助于缓解部分资金压力，但难以完全抵消开发周期拉长带来的资金占用影响。

展望年末，曹晶晶预计，重点城市供地和成交仍有一定规模，房企拿地预计延续审慎态势，投资进一步向核心城市优质地块集中。后续土地市场走势将取决于住房销售回稳的持续性、企业资金面的改善程度以及各地住房销售制度完善细则执行的实际影响。

“未来推进现房销售制度落地的重要抓手之一就是土地供应。”严跃进认为，各地要先在土地端做到住房销售制度相应政策的落实，在土地供应环节筛选优质地块，推进现房销售。同时，后续政策重心应从销售端管控转向土地供应端的成本降低等系列内容。

券商、基金踊跃参与第三批互换便利业务

本报记者 王 宁 周尚仔

11月2日，中国人民银行（以下简称“央行”）会同金融监管总局、中国证监会等部门，先后召开证券、基金、保险公司互换便利（以下简称“互换便利”）座谈会和股票回购增持再贷款座谈会。中国证监会相关负责人同日答记者问时明确，将开展第三批证券、基金、保险公司互换便利操作；同时，股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率降至1%。

11月3日，平安证券、易方达基金、东吴证券、华福证券、华夏基金、长城证券、招商基金、国泰基金等多家金融机构相关人士对《证券日报》记者表示，两项工具优化释放出鲜明的逆周期稳市信号，有助于增强资本市场内在稳定机制。目前多家机构正积极参与本次操作，发挥机构“耐心资本”与市场“压舱石”功能。

机构积极参与

根据参与机构需求情况，央行于11月3日开展了证券、基金、保险公司互换便利操作。本次操作金额1000亿元，采用费率招标方式，31家证券、基金公司参与投标，中标费率为10bp（基点）。

平安证券相关负责人对《证券日报》记者表示，第三批互换便利操作在扩大参与面、降低融资成本、机构参与需求升温三方面实现优化，叠加股票回购增持再贷款转为长期制度安排，这将在直接补充机构流动性、强化政策预期引导、完善稳定长效机制等方面产生积极影响。

从参与情况看，券商、公募基金均在积极推进第三批互换便利业务。记者从平安证券获悉，公司积极参与第三批互换便利业务操作。“公司迅速落实互换便利业务安排，成立专项工作组，全面、扎实地推动业务开展，涵盖资产互换、抵押品管理及资金投资运营全流程，确保业务高效合规推进。”上述负责人告诉记者。

作为首批参与互换便利操作的基金公司，易方达基金相关人士向记者表示，易方达基金将进一步扩大参与产品范围，用好互换便利工具，加强产品创新。同时，公司旗下首批主动ETF（交易型开放式指数基金）产品发行募集资金已开始建仓，有望形成协同效应，为市场引入可观增量资金。该人士同时表示，股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，有助于提高上市公司开展股份回购的便利度。

记者从东吴证券了解到，11月3日，东吴证券中标互换便利业务，中标规模50亿元。东吴证券党委书记、董事长范力表示，东吴证券将加快本次中标额度的使用和业务落地，进一步增持股票和股票ETF，与同业机构协同发力，共同壮大耐心资本。

此外，国联民生证券积极响应号召，再度成功中标第三批互换便利业务；招商证券积极参与并中标，将在前期用好用足互换便利工具的基础上，继续积极使用该政策工具，提高市场交易活跃度，提振投资者信心。

持续提升市场韧性

多家受访机构表示，两项结构性货币政策工具持续优化，兼顾短期稳预期和长期建机制，有助于持续夯实资本市场内生稳定根基。

华夏基金相关人士对记者表示，互换便利业务有利于盘活资产，统筹安排股市、债市等不同市场间的流动性，为资本市场带来持续“活水”。从中长期看，决定A股长期向好的“基本盘”持续增强。

在长城证券首席经济学家汪毅看来，本轮互换便利业务大规模申报，机构广泛参与，短期来看，有利于缓释市场抛压，平抑市场波动，修复市场预期。中长期通过盘活存量、优化机制、规范机构行为，有利于持续强化资本市场内生稳定能力。

招商基金研究部首席经济学家李湛从机制设计角度补充表示，第三批扩容从机制上解决了机构的流动性压力。通过“以券换券”方式，可以在不抛售权益资产、不冲击盘面的前提下，有效盘活存量持仓，打破“净值回撤—大额赎回—被动斩仓”的负反馈链条。

国泰基金相关人士认为，互换便利业务扩容传递出鲜明的逆周期稳市信号。该工具不新增基础货币，帮助机构盘活存量持仓资产，置换流动性更好的标的，有望缓解市场波动环境下的流动性压力，降低ETF做市、权益投资的资金成本，防范赎回带来的负反馈效应。

华福证券总裁助理兼研究所所长任志强从权益基金供给端补充道，本次结构性货币政策工具持续优化，既在短期增强市场流动性、提振投资者信心，又完善资本市场长期稳定机制，提升市场韧性。同时，近日首批主动ETF加快落地，持续加大权益类基金创新供给，有助于改善市场资金面、稳定市场预期。

AI眼镜厂商主动“做减法” 用户体验成为关键

本报记者 丁 蓉

第一视角摄像、实时翻译、移动支付、导航、提词、语音助手……AI（人工智能）眼镜在经历功能清单不断拉长的“做加法”竞赛后，部分头部厂商开始主动“做减法”：收敛冗余功能、推进轻量化设计，着力优化用户体验。

近日，极米科技股份有限公司（以下简称“极米科技”）携旗下AI眼镜新品举办深圳首映礼。该产品采用无摄像头设计，打造长记忆功能，吸引了首映礼现场众多参与者试戴体验。

极米科技智能眼镜业务CPO（首席产品官）邵子鉴在接受《证券日报》记者采访时表示：“这款AI眼镜选择无摄像头设计，是基于当前产品定位作出的取舍。从续航时间来看，MemoMind One（极米AI眼镜产品）的综合使用续航约16个小时。”

“AI眼镜厂商主动做减法，是产品迭代回归用户真实需求的必然选择。AI眼镜在功能上前期经历了由简到繁的阶段，多数产品追求全场景全能体验，不断叠加各类智能模块。冗余配置直接拉高了整机重量，佩戴舒适度大幅下降，产品只能吸引短期尝鲜人群，很难形成长期使用习惯。”苏商银行特约研究员武泽伟在接受《证券日报》记者采访时表示，“厂商开始重新划定产品使用边界，聚焦核心应用场景，优化佩戴体验，切实提升产品长期使用价值。”

除了极米科技，雷鸟创新技术（深圳）有限公司（以下简称“雷鸟创新”）、北京致敬未知科技有限公司（以下简称“致敬未知”）等厂商的新品不约而同给AI眼镜在功能上“做减法”。

今年8月份，雷鸟创新发布了雷鸟iO AI眼镜，整机重量仅34克。这款产品也不配备摄像头，减少不必要的视觉采集入口。

致敬未知推出的AI运动拍摄眼镜，则聚焦运动场景，主要供骑行者、跑步者和滑雪者使用，核心功能是摄像、音频、对讲，并配备能自动识别“爬坡冲刺”和“下坡过弯”的AI剪辑系统。

“当前AI眼镜产业正处在从科技尝鲜产品向大众消费品转型的关键阶段，整体迈入产品验证向市场放量过渡的周期。我国厂商在全球AI眼镜产业竞争格局中占据重要位置，这些企业在轻量化和智能化方向上的探索，将加速推动AI眼镜潜在商业价值的释放。”武泽伟表示。

全球AI眼镜销量正迈向千万台。深圳市维深信息技术有限公司发布的数据显示，2025年全球AI眼镜出货量约846万台，预计2026年出货量有望达到1600万台。北京洛数合图科技有限公司发布的数据显示，2026年全球AI眼镜市场的出货量将超过1300万台。

“接下来，用户在真实使用场景中的体验，将成为赛道企业的关键‘胜负手’。这主要取决于佩戴舒适度、真实场景价值、AI服务闭环等。”香港中文大学（深圳）高等金融研究院客座教授郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示。