2026年11月24日 星期二
本版主编：吴 珊 责 编：吕 东 制 作：李 波
证券日报

从“引水”到“疏渠”：稳市场政策组合拳接续发力

本报记者 田 鹏



图片素材来源：视觉中国

11月22日，三项稳市场措施集中出台：一是将投资者融资买入证券的最低保证金比例由100%调低至80%，11月30日起正式施行；二是深交所就创业板股票做市交易业务细则向社会公开征求意见，创业板拟引入做市商制度；三是上交所、深交所和中国结算推出一揽子降费措施。三项政策协同发力，锚定交易端进一步释放稳市场、稳预期的明确信号。

此次政策发布与此前出台的稳市场政策形成协同互补。11月2日，中国证监会会同中国人民银行等部门集中发布了多项政策，重点围绕资产端发力；本次三项政策则重点围绕交易端，通过释放融资空间、引入做市商、降低交易成本提升市场运行质效。

随着多端政策协同发力，有望形成“1+1>2”的合力，既改善资金面和市场流动性，又完善市场微观结构、降低交易成本。

交易端政策协同发力

融资保证金比例的调整是本次政策组合中最受市场关注的一项。此次调整，一方面，上交所、深交所、北交所将投资者融资买入证券的最低保证金比例由不得低于100%调低至80%，相当于将融资交易的杠杆率上限从1倍提高至1.25倍。

另一方面，还配套推出了加强两融投资者交易行为管理的措施。三大交易所将要求证券公司对存在异常交易行为的投资者，从严适用保证金比例、可冲抵保证金证券折算率等风险控制指标，审慎把控授信额度、交易费率；对频繁发生异常交易行为的投资者，可采取限制、暂停或终止融资融券服务等措施。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示：“融资保证金比例调整是实施融资融券逆周期调节的重要工具之一，历史上曾多次运用，包括2023年8月份下调融资保证金比例、2026年1月份上调融资保证金比例，都实现了逆周期调节目的，起到了明显的稳市作用。”

如果说融资保证金调整是逆周期工具箱的灵活运用，那么创业板引入做市商制度，则是着眼市场微观结构、提升长期韧性的制度建设。创业板汇聚大量成长型科创企业，部分新兴产业企业具有流动性分化、估值难度较高等特点。做市商持续双边报价，相当于为市场增加稳定的对手方供给，减少大额订单带来的价格冲击，帮助股价更好反映企业基本面，和科创板做市机制形成协同，完善多层次资本市场流动性供给生态。

北京大学光华管理学院院长田轩对《证券日报》记者表示，创业板引入做市商制度可丰富市场参与主体与交易策略，提升定价效率，平抑价格波动，直接增强板块内在韧性与稳定性。

而一揽子降费措施的推出，则是面向各类市场参与主体的让利。据统计，此次上交所、深交所新增降费措施预计向市场合计让利27.58亿元。降费不只是降低交易成本，更是持续培育市场生态、稳定机构和产业主体预期的长期举措，将持续减轻市场参与主体负担，激发市场活力。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示：“总体来看，上述三项举措分别提升融资使用效率、降低市场运行成本和完善交易机制。政策支持持续加码，对稳定预期、提振信心是有帮助的。”

增量资金持续入市

11月22日出台的三项政策聚焦交易端提质，与前期举措形成前后呼应、多点协同的政策矩阵。

11月2日，中国证监会联合中国人民银行等部门推出一揽子稳市场稳预期工具，涵盖证券、基金、保险公司互换便利，股票回购增持再贷款，主动ETF（交易型开放式指数基金）及公募相关投资工具。同时提出拟优化护盘式回购规则，从多个维度综合施策，拓宽长期资金入市渠道，支持上市公司回报股东，夯实市场稳定基础。

从落地情况看，前期政策工具的使用和接续推进取得新进展。股票回购增持再贷款政策优化后，上市公司与商业银行积极对接，相关贷款公告明显增多。

数据显示，11月2日以来，已有近百家公司披露贷款公告，合计贷款额度上限达189亿元（84家回购贷款额度163亿元、10家增持贷款额度26亿元），已超过2026年前10个月申请贷款额度累计总和。

政策工具接续推进的另一项进展是，11月23日，首批18只主动ETF分别在上交所、深交所挂牌上市，合计募资360亿元，进一步丰富了权益类投资工具。

华谋智库创始人王广伟在接受《证券日报》记者采访时表示，从政策脉络看，11月2日那一轮政策重心在“资产端”——互换便利第三次操作1000亿元落地、回购增持再贷款利率降到1%并转为长期制度安排、主动ETF加快建仓，解决的是“谁来买、钱从哪来”。11月22日这轮政策重心落到“交易端”，解决的是“钱进来之后能不能顺畅交易、成本低不低”。

田利辉则认为，这种分阶段施策的差异化价值在于，向市场传递出监管层具备充足且精准的工具箱储备，能够根据市场微观结构的实时反馈进行动态校准。这种细水长流且层层递进的预期管理更能稳定市场中长期信心。

筑牢市场内生稳定机制

稳市场稳预期政策的价值，既在于单点工具的力度，更在于一整套政策框架的连贯性、递进性与协同性。从资产端拓宽长期资金入口，到交易端疏通交易机制、降低摩擦成本，两轮政策前后接续、环环相扣，不是短期应急式的零散出招，而是一套兼顾当下流动性修复、着眼长期市场内生稳定机制建设的系统性安排，持续向市场传递稳定、可预期的政策导向。

王广伟表示，政策的连续性，体现在稳市场方向一以贯之；政策的协同性，体现在多部门、多环节工具目标一致、功能互补。随着资金供给渠道持续拓宽、交易基础制度不断完善、交易成本稳步下行，市场定价、流动性、风险对冲的基础条件持续改善，有助于弱化短期情绪扰动带来的剧烈波动，引导投资行为回归基本面。

田利辉补充称，稳预期不是依靠单次政策脉冲，而是依靠持续、有序、目标一致的制度供给。本轮一系列举措，把逆周期调节工具、板块基础制度改革、普惠降费让利结合在一起，短期为流动性提供支撑、中长期完善市场微观结构，长短政策兼顾、标本举措并行。持续保持这种连贯协同的政策节奏，能够逐步修复市场风险偏好，引导增量资金由短期博弈转向中长期配置，夯实市场平稳运行的根基。

券商有序推进两融逆周期调节措施落地

本报记者 周尚仔

为促进融资融券业务功能发挥，上交所、深交所、北交所于11月22日发布通知，明确融资保证金比例调整和客户交易行为规范等逆周期调节措施安排，自11月30日起正式实施。

《证券日报》记者从券商获悉，为确保相关工作平稳有序开展，监管部门近日向券商下发了《关于落实融资融券逆周期调节措施、提升风险管控有效性有关工作的通知》（以下简称《通知》），从稳妥实施、风险管控、客户交易行为管理等方面提出具体要求。

在做好保证金比例评估和调整方面，《通知》要求，券商要基于证券交易所公布的标准范围，结合公司内部相关风险管理政策，对保证金比例等实施动态管理与差异化控制；涉及修订或更新融资融券合同、签署补充协议的，应依规履行相关程序，并采取适当方式通知投资者，切实保障投资者合法权益。

同时，券商要加强保障力度，及时完成系统参数调整，并根据证券交易所安排完成系统测试验证，确保交易结算系统安全稳定；如确因无法克服的原因难以及时调整参数的，应做好应急预案，向投资者做好解释说明，避免因技术原因影响投资者正常交易。

在投资者沟通方面，《通知》明确，本次保证金比例调整同时适用于新开仓合约及存量合约，投资者不必了结存量合约即可适用新的指标，券商要将相关安排有效传达至投资者，避免因政策理解偏差引发不必要的调仓交易；同时引导投资者秉持理性投资理念，根据自身风险承受能力，合理运用融资融券工具。

在风险管控上，《通知》强调，券商要持续保持对市场风险的警惕性和风险管理的审慎性，结合市场情况和公司实际，审慎确定风险容忍度和风险限额等风险管理指标，控制顺周期风险暴露，确保整体风险可测、可控、可承受。具体而言，要细化客户授信管理，加强对大额授信客户授信额度控制；优化标的和担保品分类管理体系，持续完善担保证券可充抵保证金折算率动态调整机制；评估优化单一客户融资融券业务规模占比、单只担保股票市值占比、单一信用账户持仓集中度等风险控制指标，关注是否存在过度集中的结构性风险，提升业务管控有效性。

在市场波动期间，在与客户充分沟通、取得确认的情况下，可动态调整最低维持担保比例及追保平仓安排，保持适度弹性。违约处置要稳妥审慎，注意处置金额、时点、节奏，避免集中卖出对市场和个股造成不必要的影响，自觉维护市场稳定。

在客户交易行为管理方面，《通知》要求，券商要认真落实证券交易所关于加强投资者融资融券交易行为管理的要求，对存在异常交易行为的投资者采取差异化的管控措施，从严适用保证金比例、可充抵保证金证券折算率等风险控制指标，审慎控制其授信规模及交易费率；对频繁发生异常交易行为的投资者，以及存在严重影响正常交易秩序的异常交易行为或者涉嫌违法违规交易行为的投资者，依法采取必要限制性措施。

此外，券商要组织分支机构、营业部，配合开展政策宣导及投资者教育，支持首席经济学家、证券分析师等行业专家发挥好分析研究专长，通过年度策略会、投资者座谈会及线上会议等渠道，专业、理性开展分析研究，做好规则讲解和政策宣导。

更多航班 更便利入境

“中国游”迎消费新机遇

本报记者 刘 萌

近期，我国国际航空运力持续扩容，多条热门国际航线加密增班，叠加免签入境、离境退税、支付便利等一系列入境便利化政策落地见效，为入境消费增长提供坚实支撑。

据中国民航局发布的2026/2027年冬春航季航班计划，新航季国际航线多个区域客运航班全面增加。我国与哈萨克斯坦、印度、加拿大、比利时等17个国家间航班量增幅超过40%。入境游航空运输市场显著增长。与新加坡、马来西亚等15个主要入境游客源国的国际客运航班量同比增长14.4%，莫斯科至海口、乌兰巴托至北京、釜山至张家界等16条精品入境游航线航班量同比大幅增长45.9%。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，本轮多区域、多客源国航线加密，覆盖东南亚、欧美等核心市场，可大幅提升跨境通达性、降低出行成本、缩短出行耗时。同时，航线扩容与入境便利化政策形成深度联动，硬件交通供给升级叠加软件通关便利优化，全方位改善海外游客入境体验。此外，年末航线增班精准匹配季节性入境需求，有效激活商务访问、休闲度假、文旅观光等多元入境客流，为入境消费潜力持续释放筑牢基础，推动入境游进入稳步复苏的良性通道。

据国家移民管理局数据，三季度外国人入境达1160.1万人次，同比上升15.6%；免签入境外国人达899.2万人次，占入境外国人总数的77.5%，同比上升24.1%。入境外籍旅客排名前十位的国家为俄罗斯、韩国、越南、马来西亚、美国、蒙古国、日本、新加坡、泰国、澳大利亚。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示，此前，夏秋航季国际航班稳步扩容，拓宽了海外游客来华渠道，入境人次与入境消费同步增长，直观印证运力扩容与便利化政策的带动作用。冬春航季国际航线加密增班，意味着外国游客来华选择更多、出行更方便，有助于吸引更多境外游客，推动入境游市场增长。

付一夫表示，下一阶段入境游增长的核心将不再单纯依赖航线扩容，而是聚焦客流转化、品质升级与口碑沉淀，实现从“能进来”到“愿意留、愿意再来”的进阶。

首先，要持续深化便利化配套，优化通关流程、落地服务与多语种配套，补齐入境服务细节短板，提升海外游客的入境初体验。其次，推动文旅产品差异化升级，针对不同国别客源打造个性化、特色化文旅线路，摆脱同质化观光模式，延长游客停留时间、提升人均消费。最后，强化城市品牌海外宣推，依托加密航线拓展海外传播渠道，精准对接海外客源市场。同时，规范入境游市场秩序，杜绝乱象、提升服务品质，将航线、政策红利切实转化为持续的客流增量和产业增量，夯实行业长期复苏根基。

国际金价年内回调逾18%

本报记者 韩 昱

国际金价近期出现较大幅度波动。万得数据显示，截至11月20日收盘，年内国际金价（以伦敦金现货价格为例，下同）已下跌18.07%。11月23日，国际金价出现反弹，盘中一度上涨超2%，围绕3600美元/盎司震荡。

尽管国际金价近期出现明显回调，全球央行购金趋势仍在延续。世界黄金协会近期发布的最新数据显示，今年9月份，全球央行继续增持黄金，公开净购金量达61吨，创2026年以来单月最高纪录。世界黄金协会此前发布的2026年三季度《全球黄金需求趋势》报告还显示，今年三季度，全球央行及其他官方机构黄金储备净增321吨，同比增长42%，创2024年四季度以来单季度新高，储备多元化与风险管理仍是央行购金的核心驱动因素。

从我国情况看，截至2026年10月末，我国黄金储备为7830万盎司，较9月末增加83万盎司，至此，我国央行已连续24个月增持黄金。

“全球央行持续购金主要出于战略与安全考虑。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问杨昌龙在接受《证券日报》记者采访时表示，此举旨在通过储备资产多元化降低对单一资产的依赖。同时可发挥黄金抗通胀、支撑本币信用的作用，加之新兴市场国家央行黄金储备占比普遍较低，增持黄金的空间也较大。

全球央行增持黄金，能否为金价提供支撑？东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞对《证券日报》记者表示，全球央行购金和储备多元化是中长期支撑，其作用主要是降低国际金价持续下跌后的系统性风险，但无法在杠杆资金集中撤离时提供确定的价格底部支撑。

杨昌龙认为，后续全球央行预计仍将增持黄金。不过，央行买盘对价格不敏感，也不参与短期博弈，影响金价的短期因素主要仍是美联储政策变动预期和美债实际利率。

近日，中信建投证券发布的《黄金2027年投资展望》认为，央行购金同样会考量买入成本，2025年、2026年金价运行于历史高位，部分央行阶段性放缓购金节奏。虽然央行长期增持趋势未发生改变，但边际购金力量有所弱化，已经难以完全对冲利率波动带来的冲击。因此，2026年实际利率上行成为压制金价的核心力量，央行购金则更多体现为对金价的底部支撑。

展望后市，杨昌龙表示，金价将受到多重因素影响。短期需关注美国通胀和就业数据指引下的美联储货币政策走向，中长期则需观察各国央行购金的持续性。同时投机资金流向、国际地缘冲突带来的避险需求，也会持续放大金价波动。

多家银行发布贵金属投资风险提示

银行黄金类产品波动加剧

本报记者 彭 妍

近期，国际金价震荡加剧。11月20日，伦敦现货黄金盘中一度下探至3502美元/盎司，创下14个月阶段新低；11月23日，国际金价在一轮快速下跌后迎来反弹，盘中重回3600美元/盎司上方。

受国际金价快速波动传导，银行积存金、黄金ETF（交易型开放式指数基金）联接基金等全系黄金产品价格、净值同步起伏。在此背景下，工商银行、建设银行、招商银行、宁波银行四家银行于日前集中发布贵金属风险提示，警示金价波动风险，引导投资者理性布局、严控仓位。

本轮国际金价快速波动，银行渠道黄金产品联动涨跌。11月19日，多家银行积存金报价维持在796元/克附近；11月20日伴随国际金价的调整，其报价最低跌至769元/克，短期跌幅明显。在11月23日国际金价反弹后，积存金价格同步修复回升至778.04元/克。

除积存金外，净值型黄金产品的波动同样剧烈。11月20日国际金价大跌，银行代销主流黄金基金净值大幅回撤，易方达黄金ETF联接A、广发上海金ETF联接A单日分别下跌4.66%、4.54%。由于这类产品紧密跟踪金价走势，若金价持续反弹，净值也将跟随上行。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，各类黄金产品的风险差异，核心缘于风险敞口结构以及是否附带杠杆。积存金按照银行报价直接交易黄金份额，为全额交易、无杠杆，价格风险与金价本身最为贴近，同时会受点差、兑换规则影响。黄金ETF联接基金底层投向黄金现货合约或黄金ETF等跟踪金价的资产，其净值除金价变动外，还受跟踪误差与管理费影响，且申赎采用未知价原则，金价向净值的传导存在时滞。黄金主题股票类产品底层主要投向黄金采掘上市公司，收益除受金价影响外，还受企业成本、产量以及股票估值波动影响，回撤幅度通常显著大于金价。账户类保证金交易带有杠杆，行情急跌时存在强平风险，属于上述品类里风险最高的产品。

面对贵金属市场大幅波动，11月份以来，已有多家银行集中发布贵金属投资风险提示。11月20日，建设银行发布公告，提醒投资者密切关注持仓以及保证金余额变化，防范贵金属市场风险；工商银行建议投资者从中长期视角理性进行投资配置，守护资产安全；招商银行提示，投资者应当避免短期投机、跟风交易，做好资产多元化布局；宁波银行重点警示，投资者不要单一重仓贵金属资产。

金价大幅震荡之下，投资者交易行为呈现明显分化。部分高位持仓投资者选择观望，等待行情企稳，避免低位割肉兑现亏损；部分稳健投资者计划通过定投方式分批入场、摊薄持仓成本；也有投资者借助短期反弹行情，试图加仓博弈短期行情。

针对不同类型投资者的操作策略，薛洪言建议，当前行情下不宜重仓博弈金价走势。对于存量浮亏投资者，低仓位长期配置资金可耐心持有观望，杠杆交易用户需严控保证金，避免磨底阶段浮亏变实亏。对于新入场投资者，分批定投优于一次性重仓抄底，需将黄金资产控制在家庭资产合理比例，发挥分散配置作用。

天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者分析称，在当前方向尚不明朗，金价波动仍然剧烈的背景下，更稳妥的投资黄金方式是用长期闲钱，以分批、定投、小仓位的方式逐步建仓，把黄金定位为投资组合中的风险缓释和分散工具，控制在合理比例之内，并坚决不加杠杆。黄金并非进攻型收益资产，重仓单一黄金产品，与分散配置的原则相悖。后续可重点跟踪货币政策路径、实际利率、美元走势、央行购金规模和黄金ETF资金流向，再决定加仓节奏。

对于后市走势，薛洪言分析，短期金价大概率维持震荡偏弱的磨底格局，尚不具备趋势性反转条件。

薛洪言表示，当前金价的压制因素来自加息预期强化、美元走强以及实际利率上行，黄金作为零息资产，持有机会成本处于高位，这一局面或延续至年末前后。可重点跟踪三大修复信号：一是加息定价出现边际松动，二是实际利率见顶回落，三是黄金类ETF资金流转正。在上述三个信号兑现前，金价反弹缺乏持续性基础；倘若政策紧缩力度超出市场预期，金价仍存在阶段性下行压力。但金价中长期支撑并未被破坏，全球央行持续购金、外汇储备多元化的趋势仍在延续。