2026年11月26日 星期四
本版主编：沈 明 责 编：张 博 制 作：刘 雄
证券日报

资本洞见

券商布局硬科技 战略价值超财务回报

■ 李 文

近期，国内大模型企业DeepSeek（深度求索）新一轮千亿元融资落地，中信证券、中金公司等多家券商出资参与，成为本轮融资中颇具分量的资本力量。这并非孤例，包括长鑫科技、宇树科技等在内，近年来一批硬科技明星企业的成长名单上，都不乏券商系资本的身影。

个别观点将券商这类投资简单解读为“押注AI（人工智能）明星项目博取高额回报”，这种解读只看见了账面的一层。券商投资硬科技，一头连着资本市场支持科技创新的政策导向，一头连着自身从通道中介向综合金融服务商转型的内在需求。以资本为纽带，券商把定价、研究、投行等专业能力嵌入科创企业的成长链条，在服务科技创新的过程中，重塑自身的价值坐标。这是一笔要放进战略账本，而非仅仅放进财务账本里观察的投资。

从政策导向看，券商布局硬科技是资本市场服务科技创新的生动实践。近年来，资本市场支持科技创新的制度供给持续加码。政策鼓励长期资本投早、投小、投硬科技，券商以“真金白银”响应，正是把科技金融这篇“大文章”写在实处。此次出资参与DeepSeek融资的券商中，既有以自有资金直投的头部机构，也有以有限合伙人身份参与的中小机构，路径不同，但指向一致，就是助力资本市场更好发挥资源配置与定价功能，精准赋能硬科技企业。

从券商能力建设的角度来看，通道业务费率下行，是证券行业共同的现实压力。由撮合交易转向发现价值、从通道中介到综合服务商已是行业转型的方向。券商布局硬科技，通过一笔股权投资，把券商的投研、投资、投行等原本相对分离的业务板块串联起来，形成协同。比如，中信证券持有DeepSeek股权并担任其科创板IPO（首次公开募股）辅导机构，投资收益、承销保荐与跟投份额三条收益线一并打通，为业务联动提供了可观察的样本。更深一层看，参与科技企业的融资与辅导，也在倒逼券商尽快补齐业务短板，投研团队需提升对前沿技术路线的理解，投行团队需设计契合企业特点的发行方案，风控与合规团队则需建立适应新业态的评估标准等，这种能力沉淀远比单笔浮盈更具长期价值。

同时也要理性看到，科技企业本身存在高估值、长周期、技术迭代带来的客观风险。这要求券商的投资行为保持理性克制，回归业务本源。在本轮参与DeepSeek出资的券商资本里，头部券商出资规模占比超八成，中小券商借道基金分散参与，正体现了券商的投资行为量力而行、各展所长。布局科技企业，对券商的产业研判前瞻性、项目筛选精准度与投后管理能力提出考验，也是券商需要长期建设的能力。券商在投后环节还可提供并购重组、股权激励、跨境融资等一揽子服务，这正是综合金融服务商区别于纯财务投资人的核心所在。

短期看，券商布局硬科技企业，投后估值是否偏贵、何时退出、能赚多少，都还是未知数。但长期看，券商通过投资所积累的产业认知、建立的生态链接、锤炼的定价能力，都是具有竞争力的核心资产。券商正在以成体系的方式，为硬科技的长期投入提供支撑。券商在科创投资方面，除了要保持战略定力，更要守住专业本位，理性而有为，以专业能力服务科技自立自强。



调降融资保证金比例下限正当其时

■ 邢 萌

近日，上交所、深交所、北交所发布《关于调整融资保证金比例等相关安排的通知》，将融资保证金比例下限从100%降低至80%，自11月30日起实施。

融资保证金比例，是指投资者融资买入证券时，向券商交付的保证金与融资交易金额的比例。该比例下限从100%降至80%，意味着融资交易的杠杆倍数上限由1倍升至1.25倍，投资者用同等保证金所能撬动的融资规模增加25%。

调降融资保证金比例下限，有助于改善市场流动性、提升投资者资金周转效率、打开机构展业空间，推动资本市场回稳向好。

其一，释放增量资金空间，改善市场流动性。

融资交易能放大资金和证券的供求，增加交易量，让市场更活跃。调降保证金比例一方面为新增融资交易打开额度空间，另一方面使存量融资按新比例重估、释放保证金空间。两项效应叠加，市场人士普遍测算，理论上可带来近4000亿元增量资金。需要说明的是，这一规模属于理论测算，资金实际入市节奏仍取决于市场环境与投资者风险偏好。

增量资金空间的拓展，将为市场平稳运行提供有力支撑。融资额度打开后，资金可更多流向权益资产，有助于形成潜在买入需求，提升市场对阶段性抛压的承接能力，从而平抑短期波动、缓解下行压力。进一步看，融资条件的改善，也有利于提升市场交投活跃度、改善流动性环境，助推市场信心提升。流动性改善与预期回暖相互促进，有望形成正向循环，助力资本市场稳健运行。

其二，放大保证金杠杆效应，提升投资者资金周转效率。

融资保证金比例下限调降，直接改变投资者自有资金与融资额度的配比关系。该下限降至80%后，投资者无需追加资金即可获得更大融资空间。这减轻了投资者合理融资需求的资金占用压力，使账户内原本受比例约束而无法动用的资金得以释放。

对投资者而言，这一变化的意义在于资金调配更为灵活高效。新增融资方面，同等自有资金可撬动更多融资额度；存量融资方面，尚未了结的部分可按新比例重新核算保证金要求，此前受比例约束的资金得以盘活。在风险可控前提下，投资者可根据自身判断更充分地运用账户资金，融资便利度与资金周转效率同步提升。

其三，拓宽融资业务空间，增厚券商业绩。

融资融券业务是券商重要业务之一，也是其利息收入和佣金收入的重要来源。融资保证金比例下限调降后，客户可融资上限提升，账户资金周转空间扩大，券商展业条件相应改善。业务空间打开后，效应将沿利息与佣金两条收入线向业绩传导：融资余额增长，直接增厚按利率计收的利息收入；融资交易放量，同步提升经纪业务佣金收入。两项收入同步改善，进一步巩固券商业绩基础。

实践中，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。例如，2023年8月份，融资保证金比例下限由100%下调至80%，带动融资余额回升，提升交易活跃度；2026年1月份，该下限由80%上调至100%，抑制了融资扩张与交易过热。两次调整方向虽相反，但均与当时的市场状况相匹配，取得良好效果。

此次调降融资保证金比例下限，是融资融券逆周期调节的又一适时之举。随着政策效应逐步释放，资本市场回稳向好的基础将愈发稳固。

四因素促红利资产成长期资金底仓

■ 孟 珂

近期，红利资产成为备受资金青睐的“香饽饽”。万得数据显示，市场标杆中证红利ETF招商近5个交易日（11月17日至24日）中有4个交易日获资金持续增仓，区间累计净流入3.44亿元。与此同时，开源证券、国信证券等机构纷纷发布研报，认为红利资产具备较高配置价值。

红利资产通常指具有稳定分红能力、股息率较高且盈利持续性较强的上市公司。例如，中证红利指数选取过去三年连续现金分红、股息率高、分红较为稳定、并具备一定规模及流动性的100只上市公司证券作为样本。

红利资产为何受到关注？主要有四方面原因。

第一，配置红利资产本质上是分享优质上市公司长期经营的成果，与价值投资、长期投资的理念高度契合。万得数据显示，A500红利低波指数成分股大多分布在大金融、公用事业、基建运营等行业，这些行业需求刚性、现金流稳定，为持续分红提供了坚实支撑。

对长期资金来说，红利资产是组合里优质的“压舱石”。保险资金、社保基金、养老基金等资金体量庞大、投资周期长，追求稳健可持续收益，风险偏好相对审慎，天然偏好现金流稳定、能够穿越市场周期的资产。红利资产恰好匹配这类资金的配置诉求，成为其底仓配置的重要选择。

第二，分红机制持续完善，夯实分红预期，增强红利资产吸引力。2024年4月份发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”）提出，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。证监会11月14日发布的数据显示，新“国九条”颁布两年多来，上市公司分红近7万亿元。分红生态持续优化，有助于长期资金形成稳定的收益预期。

第三，在市场调整阶段，红利资产往往展现出更强的抗波动韧性，防御属性凸显，更容易成为资金优先布局的方向。从本月表现看，截至11月25日，A500红利低波指数月内上涨2.67%，逆势走强，相对优势明显。

第四，无风险利率下行是驱动资金增配红利资产的另一背景。在银行存款等收益走低的环境下，能够持续稳定分红的红利资产的性价比进一步凸显，为长期资金提供了可预期的回报锚点。当前货币基金年化收益率普遍约1%，而红利资产的股息率普遍高于这一数值。

低利率环境下，能稳定回报的资产在配置上的分量不断抬升，红利资产有望继续作为组合底仓，满足长期资金稳健配置需求。



提升储能“出海”竞争力

■ 李 婷

储能“出海”热度持续。据储能与电力市场平台不完全统计，2026年以来，超60家中国储能企业披露的海外订单规模合计458GWh（吉瓦时）。其中，惠州亿纬锂能股份有限公司与美国储能集成商Fluence签订为期五年、最高206GWh电池供应框架协议，成为今年标志性长协订单。

需求向好背后，行业分化正在加速显现。低端硬件出口利润持续压缩，单纯电芯供货的增长天花板逐步显现；只有转型为储能系统解决方案提供商、全球项目服务商，深度嵌入当地电力市场规则的企业，才有机会在周期中获得估值溢价。衡量储能“出海”竞争力的标尺，不再只是签约GWh规模，而是技术适配能力、项目全周期收益管控、本地化产业生态落地三者协同成效。

首先，产品端要适配海外多元应用场景，跨越属地合规门槛。

海外储能需求结构持续迭代，长时储能需求从2小时向4小时乃至8小时延伸，这对企业的技术路径提出了新要求。

头部企业已经主动构建产品矩阵，探索多元技术路径，匹配更多需求。例如，厦门海辰储能科技股份有限公司的全球首款千安时级长时储能电芯及系统实现量产，产品持续发往海外。

技术路线多元化背后，是日趋严苛的属地合规门槛。各国并网标准、产品认证、碳足迹与电池护照规则差异明显，其中欧洲、北美市场对溯源数据、安全验证要求持续升级。企业唯有提前完成属地认证、并网测试、环境适应性验证，才能够打通订单落地最后一关。产品竞争力，本质是在不同区域电网规则下稳定交付、合规准入的综合能力。

其次，项目端要算准全周期账，实现可评估的稳定收益。

海外业主、投资机构评估储能项目的重心已经从初始采购报价转向全生命周期度电成本。储能电站属于重资产，运营周期普遍长达十余年，电池衰减曲线、系统可用率、故障风险、运维支出，都会直接影响项目现金流与投资回报。长协订单周期跨越数年，汇率波动、关税调整、补贴退坡、电力市场规则变动，都是不可忽视的变量。

对此，企业要综合考虑相关因素，运用多种方式降低度电成本，让项目收益模型清晰可测；同时与当地集成商、电网技术机构联合开展并网验证，增强资产可信度。

最后，产业生态要扎根属地。

随着海外装机规模快速抬升，海外技术人员短缺、备件周转周期长、退役电池处置通道不畅等短板逐步显现。“出海”的深层比拼，是整套储能产业生态能否在当地落地生根。

头部企业已经开始布局后市场，如宁德时代已推出独立的后市场品牌宁家服务，提供面向电池全生命周期（含储能）服务，计划在2027年覆盖100个国家和地区，并在2030年建设1万个服务网点。同时，“电芯厂商+系统集成商+EPC（项目总承包）服务商”联合“出海”模式日渐成熟，叠加运维、跨境金融伙伴协同，多方合力推动储能产业生态在当地扎根。

总体来看，储能“出海”要进一步探索多元技术，运营好长期资产、共建属地产业链。这是中国储能企业构筑竞争力的重要方向。

进一步推动并购重组提质增效

■ 李 勇

近期，拓荆科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产等多个重大并购项目相继获得审核通过或同意注册的批复。

并购重组是支持经济转型升级、实现高质量发展的重要市场工具。随着并购重组系列改革政策落地见效，上市公司通过多元工具精准布局优质资源，延链、补链、强链。不过，个别并购重组项目仍存在题材炒作、重交易轻整合等问题。

进一步推动并购重组提质增效、需要企业、监管同向发力。

企业层面，上市公司应坚守主业逻辑，立足自身技术体系、产能结构与产业短板，精准遴选具备真实工艺价值、产能价值、技术互补价值的优质产业标的。

上市公司应坚持整合前置理念，提前统筹技术对接、核心团队留存、产能协同落地、客户资源验证等全流程工作，将并购成效评价标准从短期并表收益切换为长期技术迭代能力与产业链补强实效，杜绝重交易轻整合。

同时，上市公司可以运用股份分期支付、定向可转债等工具，将一次性并购博弈转化为节奏可控、风险缓释的持续整合过程。

监管层面，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）和修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》进一步激发并购重组市场活力，简易审核程序、关键核心技术科技型企业并购“绿色通道”等已进入实操层面，合规意识强、产业逻辑清晰的硬科技项目的制度成本实质性下降。

与此同时，从交易所审核问询环节看，并购后能否对标的实施有效整合及控制、标的公司是否具有可持续经营能力，是监管部门重点关注的问题；信息披露的真实性、承诺履行的约束力、商誉减值计提的充分性，也是监管关注的几个方面。

未来，监管部门宜通过信息披露和审核问询进一步强化合规约束和产业逻辑导向，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集，支持具备技术消化能力、持续创新能力、产业运营能力的实体企业依法开展产业整合。

并购重组的价值在于产业资源的深度融合。在政策效应持续释放的背景下，上市公司将立足主业理性整合，为产业链补短板强弱项。