

券业并购重组全面提速 行业格局加速迈向“大而强”

继年初东吴证券收购东海证券之后，2026年证券行业第二起合并案例落地上海。东方证券日前发布公告称，公司正在筹划通过发行A股股份及支付现金方式收购上海证券100%股权事宜，东方证券A股股票于4月20日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

分析人士认为，在政策红利与市场逻辑双重驱动下，证券行业并购重组已进入深水区。行业资源正加速向头部机构集聚，“大而强”与“优而精”并行的新格局加速成形。

● 本报记者 刘英杰 林倩

上海国资金融棋局再落一子

根据东方证券发布的公告，上海证券注册资本为53.27亿元，其中百联集团有限公司持有其50%股权、国泰海通证券股份有限公司持有其24.99%股权、上海国际集团投资有限公司持有其16.33%股权、上海国际集团有限公司持有其7.68%股权、上海城投（集团）有限公司持有其1%股权。4月19日，东方证券与前述股东签署意向协议，拟以发行股份及部分现金支付方式收购前述股东所持上海证券的全部股权。

近年来，新“国九条”等政策红利持续释放，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力。在此背景下，证券行业并购重组活跃度明显提升。本次合并重组立足服务国家战略和上海国际金融中心建设大局，是推动上海金融国资布局优化、深化金融国资国企改革，加快推进一流现代投资银行建设的重要举措。

资料显示，东方证券成立于1998年，于2015年、2016年先后实现A股与H股两地上市，是上海本土重要综合类券商，第一大股东申能集团持股26.63%。东方证券在全国设有170家分支机构，全资持有东证资管、东证期货、东证资本、东证创新、东方香港等全资子公司，并作为第一大股东参股汇添富基金。截至2025年末，东方证券资产总额4968.8亿元，净资产826.9亿元；2025年实现营业收入153.6亿元，归母净利润56.3亿元。



视觉中国图片

上海证券成立于2001年，目前在境内设有分支机构80余家，主要分布于上海、浙江、江苏、广东、北京等地。截至2025年末，上海证券总资产957.7亿元，净资产198.1亿元；2025年实现营业收入34.3亿元，归母净利润13.2亿元。

业内人士认为，本次合并重组将形成良好的业务互补与协同效应，推动合并后的东方证券综合竞争能力和行业地位持续提升。合并后，东方证券资产总额有望突破6000亿元，进入行业前十，净资产突破1000亿元，分支机构数量将增加至250家左右。随着渠道融合、产品协同的推进，东方证券获取优质资产的能力将得到提升，业务规模将加速扩张，财富管理和资产管理等核心业务将进一步做大做强。

此外，东方证券此次引入百联集团、上海国际集团等战略股东，有助于其在资本实力、产融协同与治理效能上不断夯实，迈向一流现代投资银行的根基。

从单兵突进到系统集成

东方证券与上海证券的整合，是当前证券行业并购浪潮的缩影。2024年以来，证券行业已发生多起具有重要影响的并购重组事件。总体来看，行业整合已呈现

三条明确路径。

其一为头部券商强强联合。以国泰君安证券吸收合并海通证券为代表，涉及总资产1.6万亿元，是中国资本市场史上规模最大的“A+H”双边市场吸收合并案例，旨在打造具备国际竞争力的“航母级”投行。其二为地方国资区域整合。2026年3月，东吴证券宣布收购东海证券控制权，拉开江苏国资整合序幕。与此前国联证券与民生证券合并类似，此类案例多发生在同一实控人旗下，通过整合消除同业竞争、集中力量做强。当前，地方国资已成为并购重组的重要力量，通过整合内部券商资源形成集团化经营，更好地服务区域实体经济。

其三为特色券商补短板。浙商证券收购国都证券的案例，旨在利用国都证券北方网点布局拓展业务版图。中金公司吸收合并东兴证券、信达证券，三方实际控制人均为中央汇金，合并后中金公司营业网点数量将由245家提升至436家，零售客户数量由972万户增至超过1400万户，体现了汇金系券商资源整合的清晰思路。

机构把脉投资主线

随着并购重组从预期走向落地，券商

板块投资逻辑发生深刻变化。

申万宏源证券非银金融首席分析师罗钻辉认为，证券行业经营提质增效，板块基本面无虞。在他看来，证券行业并购重组已进入政策与市场双轮驱动的密集落地期，强者恒强格局下，大型券商阵营正由“一超多强”转为“两超多强”。

中航证券非银首席分析师薄晓旭认为，当前券商板块PB估值仅为1.21倍，仍处历史低位，行业基本面呈现全面回暖态势，估值具备充足安全边际。2026年一季度资本市场交易活跃度维持高位，券商一季度业绩高增确定性较强，在市场活跃度提升、多业务协同增长及政策环境友好的三重驱动下，板块有望迎来估值修复。她还建议关注有潜在并购可能的标的，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

在具体的投资主线上，罗钻辉建议关注“同一实际控制人旗下券商整合”与“区域特色券商做大做强”两条主线，推荐受益于行业竞争格局优化的综合实力头部券商以及ROE改善逻辑明确的特色券商。开源证券非银金融行业首席分析师高超表示，行业新一轮并购潮驱动集中度提升，格局持续优化，建议关注低估值头部券商及并购重组受益标的。

期货监管迎变革 引导行业转型提质

● 本报记者 马爽

近日，中国证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》及配套实施规定公开征求意见。作为期货行业核心监管制度的重大修订，此次征求意见稿围绕提高准入门槛、聚焦主责主业、强化穿透监管、压实主体责任、完善惩戒机制五大核心方向，对期货公司经营、业务边界、治理结构作出全面规范。

业内人士认为，此次修订是期货行业监管框架的历史性变革，将彻底重塑行业发展生态，推动行业实现从规模扩张向高质量发展的根本性转变，引导期货公司从“小而全”的粗放发展模式，逐步走向“专而精”或“大而强”的专业化发展道路，更好地发挥期货市场功能，服务国家战略与实体经济发展需求。

阶梯式资本约束划定门槛

本次征求意见稿最具标志性的变化，是建立注册资本与净资本双分层约束机制，重塑行业准入逻辑。其中明确规定，经营二种以上交易类业务（期货做市交易、衍生品交易、期货资产管理业务的合称）的期货公司，注册资本不低于人民币十亿元；同时进一步细化净资本硬约束，明确增加基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询业务的合称）、增加一种交易类业务、增加二种及以上交易类业务的，期货公司的净资本最近六个月应当分别持续不低于人民币二亿元、五亿元、十亿元。

对此，一德期货首席风险官张凡表示，这意味着期货公司注册资本与净资本均需达到十亿元，方可开展两项及以上交易类业务。监管通过设置资本门槛区分牌照综合经营机构与单一业务专营机构，可以有效引导期货公司摒弃无序扩张思维，迈向资本实力与风控能力双匹配的高质量发展之路。

除了对期货公司自身资本提出明确要求，本次征求意见稿还进一步收紧了股东、子公司设立的资本条件。其中规定期货公司主要股东的净资产不低于二亿元，第一大股东、控股股东、实际控制人的净资产不低于十亿元。在子公司设立方面，设立境内子公司要求期货公司最近六个月净资本不低于人民币五亿元，设立境外子公司则要求最近六个月净资本不低于人民币十亿元。

这种阶梯式的资本约束设计，有着清晰的行业引导意图。格林大华期货副总经理、首席专家王骏表示，这种阶梯式资本约束机制的设计，具有较强的导向性，可有效引导期货公司结合自身资本实力明确业务定位，避免盲目扩张和同质化竞争，实现资本与业务的良性适配发展，进一步加速行业扶优限劣的进程。

在张凡看来，这种“资本—业务”强挂钩机制，以十亿元注册资本为分界线，划分了全牌照机构与中小机构的发展赛道，将推动行业从“小而全”向“专而精”“大而强”加速分化。“未来，资本补充能力与净资本持续达标能力，将成为期货公司生存发展的生命线，行业并购整合与头部集中趋势将进一步凸显。”

引导行业聚焦主责主业

本次征求意见稿还以“回归本源、聚焦主业”为核心，对期货公司业务体系进行全面重构，通过厘清业务边界，推动业务体系提质增效。

在业务架构调整上，本次征求意见稿作出多项关键优化，将原本由风险管理子公司经营、实行行业协会备案准入的期货做市交易、衍生品交易业务，改由期货公司总部经营，并实施许可准入和行政监管。为保障政策平稳过渡，配套公告明确规定，子公司已开展的做市交易业务、衍生品交易业务须在本次征求意见稿正式施行后的18个月内逐步取消，确保业务调整

有序推进。

对于期货资产管理业务，本次征求意见稿重点推进去通道化改革，通过强制提高“含期货量”，引导资管业务回归衍生品专业优势。其中规定，期货公司设立的期货资产管理计划募集资金净规模，不得超过其设立的期货和衍生品类资产管理计划所募集资金净规模的5倍；同时要求，期货资产管理计划应当由期货公司作为管理人实质管理，投资顾问不得直接对期货公司发出包含具体数量或者价格等交易要素的确定性指令。对此，张凡表示，上述规定通过规模约束与责任界定，倒逼机构主动压缩通道业务，回归衍生品风险管理的核心定位，从根本上扭转资管业务通道化的发展倾向。

子公司监管逻辑的重塑也是本次业务规范的重要内容。本次征求意见稿确立不得偏离主责主业设立子公司的核心原则，明确境内子公司不得再设立子公司，境外子公司仅能再设立一级子公司，从层级上遏制子公司盲目扩张。

在张凡看来，收归持牌业务统一管理、限制子公司层级、严禁偏离主业、提升资管业务“含期货量”等一系列监管举措，共同指向期货公司聚焦期货及衍生品核心业务的发展方向。监管层通过这些举措，坚决遏制脱离向虚、通道化运作与交叉套利等行为，引导机构深耕风险管理专业能力。未来，偏离主业、盲目扩张的行为将持续受到约束，专业化、特色化、精品化发展将成为行业发展的主流方向。

穿透式监管再升级

本次征求意见稿还进一步强化监管效能，通过构建穿透式监管体系，完善内控机制、健全惩戒机制，打造事前准入、事中监控、事后惩戒的全链条严监管格局，进一步压实期货公司主体责任，筑牢行业风险防控底线。

在股东监管方面，本次征求意见稿全

面升级监管要求，重点强化对股东及实际控制人的监管，建立股东、实际控制人负面清单与穿透式核查机制。其中，以负面清单形式明确股东、实际控制人不得存在的五类情形，包括“存在数额较大的到期未清偿债务”“最近三年存在严重失信记录或者因重大违法违规行为被行政处罚或者刑事处罚”“公司治理不规范，股权结构不清晰，内部控制体系不健全”等，从源头防范不合格主体进入行业。

除源头管控外，内部控制体系的完善更是期货公司防范内部风险、实现合规经营的核心保障。在内控体系建设上，本次征求意见稿中明确要求期货公司建立全覆盖、无死角的合规管理、内部控制与风险管理体系，筑牢内部风险防线。

在张凡看来，股权结构、业务实质、风险实质已成为监管核心，仅靠形式合规已难以符合监管要求，期货公司必须建立穿透式、实质化、全流程的合规管理与风险控制体系，才能适应新的监管环境。

从行业发展全局来看，王骏认为，本次修订是期货行业监管框架的一次历史性变革，将深刻重塑行业生态：不仅能推动形成差异化竞争格局，促使行业经营模式向持牌专营、资本集约、风控优先转变，推动行业发展由规模扩张转向高质量发展，还能稳步提升行业对外开放水平与国际定价影响力，同时坚守严监管底线，推动期货公司回归中介服务本源，更好地服务实体经济发展。

对于期货公司而言，本次修订既是挑战也是机遇。张凡进一步表示，本次修订标志着期货公司监管进入资本约束更严、业务边界更清晰、治理要求更高、合规底线更牢、惩戒力度更强的新阶段。期货公司应深刻把握“严监管、防风险、促主业、强资本、重穿透”的政策导向，加快资本补充、优化业务结构、完善公司治理、压实合规责任，在规则重塑中把握转型机遇，实现持续健康高质量发展。

广期所成立五周年：“零容忍”依法从严监管 筑牢高质量发展根基

● 本报记者 武卫红

2021年4月19日，广州期货交易所正式挂牌成立，从粤港澳大湾区扬帆起航。

成立五年来，广期所坚守初心使命，服务国家战略大局，紧扣防风险、强监管、促高质量发展工作主线，加快建设专注绿色低碳发展的特色型期货交易所，走出了一条独具特色的绿色发展之路。

站在“十五五”开局的关键节点，广期所相关负责人表示，广期所将始终秉持“零容忍”态度，依法从严监管，提升监管执法有效性和震慑力，严厉打击各类违规行为，筑牢安全屏障，护航期货市场行稳致远。

坚守使命 绿色发展行稳致远

广期所相关负责人表示，自成立以来，广期所坚守服务实体经济的初心使命，聚焦新能源、新材料、碳排放等创新领域，积极打造以新能源、新材料等绿色产业相关大宗商品为基础，以碳排放和天气为突破的绿色期货产品体系蓝图，交出了一份成果丰硕的答卷。

五年来，广期所稳步推进已规划品种研发上市，先后成功上市工业硅、碳酸锂、多晶硅、铂、钯期货及期权合计10个品种，初步构建国内新能源金属期货板块，为绿色新兴产业发展提供了有力支撑。同时，广期所扎实推进碳排放权等重大战略品种研究，积极做好储备品种研究，聚焦新能源、新材料、碳排放等创新领域拓展品种布局，努力寻求突破。过去五年，广期所市场规模稳步扩张。截至2026年3月末，全市场累计成交量8.81亿手，累计成交额55.06万亿元，期末持仓量171.14万手，日均成交量111.56万手，日均持仓量105.51万手。

在市场规模稳步增长的同时，广期所价格发现功能得到有效发挥。截至2025年年末，工业硅、碳酸锂、多晶硅期货相关性分别达到0.98、0.99、0.95，期货价格精准反映新能源产业链供需动态变化。“期货价格+升贴水”的基差定价模式成为工业硅、碳酸锂产业主流定价方式。

严守底线 筑牢风险“防波堤”“防浪堤”

广期所相关负责人介绍，自成立以来，广期所持续推进全面风险管理体系建设，逐步建立起行之有效的组织体系与制度规范，以机制之力提升交易所风险防范和处置能力，保障交易所持续安全稳健运行，严防市场大起大落。

一方面，建立健全风险识别、预防和处置体系，精准排查市场风险隐患。一是健全风险治理机制流程，在证监会领导下，广期所持续发力推进全面风险管理体系建设，设立风险管理委员会，凝聚市场力量共同研判宏观经济形势和市场运行风险态势。二是建立完备的风险控制体系，及时主动出台风险控制措施。坚持对宏观经济环境、品种行业政策及产业链上下游关键环节的常态化监测分析，为风险识别、处置奠定坚实基础。针对部分品种阶段性波动加大等情况，果断实施调整涨跌停板幅度、交易保证金标准、交易手续费标准、交易限额、最小开仓手数等风控措施。自成立以来，广期所累计发布措施实施通知53次，风险隐患稳妥有效化解，五年来未出现重大风险事件，系统性风险防线持续稳固。

另一方面，广期所持续强化高频交易全过程监管，切实维护市场公平。广期所发布《程序化交易管理办法》，夯实制度基础，定期开展高频认定及报告工作，严格取消对高频交易的手续费减收，引入宽交易限额，实现申报费全品种覆盖，有效维护“三公”市场环境。此外，广期所持续强化系统建设，完成新一代监查系统一期项目开发及上线，全面提升监查数据集成化、预警处置电子化、监控智能化和可视化水平，赋能一线监管提质增效，进一步提升监管数字化水平。

严监严管 提升监管执法有效性和震慑力

依法从严监管，是资本市场安全稳定运行的基石。广期所相关负责人表示，广期所切实履行一线监管职责，坚决贯彻“四早”要求，紧扣防风险、强监管、促高质量发展主线，坚持“长牙带刺、有棱有角”的严监严管导向，严厉打击期货市场违法违规行为，持续提升监管执法有效性和震慑力，保障市场平稳运行。

在日常监管中，广期所对市场交易实施全流程、穿透式监测监控，精准识别异常交易线索，依法依规开展调查审理。截至目前，累计对25名客户作出警告、通报批评、公开谴责、限制开仓等纪律处分，处分结果记入证券期货市场诚信档案数据库，对市场违规违约形成有力震慑，切实维护市场公平有序运行。

在加强一线监管方面，广期所坚持严监严管主基调，严密防范、严厉打击各类违法违规行为，多措并举强化一线监管，真正让监管“长牙带刺”、有棱有角。成立五年以来，广期所严肃处理各类异常交易行为，精准认定实际控制关系账户，有力维护了市场公平秩序。截至2026年3月，广期所累计查处558起异常交易行为，对59名重点客户或会员开展风险警示谈话，调查处理42条涉嫌违规交易线索，向证监会移交4起涉嫌违法交易行为的线索。

站在“十五五”新征程的关键节点，“坚持统筹发展和安全”成为“十五五”时期发展必须坚持的重要原则之一。“十五五”规划纲要明确提出，稳步发展期货、衍生品和资产证券化，加强交易监管和投资者保护。广期所相关负责人表示，“十五五”时期，广期所将持续深化监管执法体系建设。一方面，持续完善自律规则体系建设，健全跨品种、跨市场监测预警机制，提升精准执法、高效执法水平；另一方面，强化与会员单位协同联动，压实投资者教育与风险提示主体责任，推动合规理念深度融入市场生态。同时，始终坚持“零容忍”态度，严厉打击各类违规行为，为期货市场高质量发展筑牢安全屏障，护航期货市场行稳致远。