

券商秋季策略会密集召开 “科技+红利” 双线布局成共识



视觉中国图片

头部机构密集发声

近日,以“变局寻径,金秋谋远”为主 题的国泰海通2026秋季策略会在北京召 开。国泰海通党委书记、董事长朱健在致辞 中表示,作为资本市场重要参与者,国泰海 通始终自觉将自身发展融入国家发展大 局,坚持锚定扩大内需战略,助力筑牢经济 循环底座;聚焦新质生产力跃升,服务培育 发展新动能;紧扣资本市场改革,勇担畅通 金融配置使命,不断在服务强国建设中找 准坐标、担当作为。本次会议为期两天,议 题包含光连接、企业级AI、人形机器人、AI 时代汽车工业、地产链与红利资产、能源投

资、大国博弈等市场热点。
华泰证券2026年秋季策略会以“分 化·重估·再平衡”为主题。华泰证券机构 业务委员会主席梁红表示,当前市场处于 宏观波动与科技跃迁同频共振的阶段,分 化是当前市场的底色,也是机会来源。展望 未来三至六个月,市场将逐步告别单一主 题炒作,进入配置再平衡阶段,投资逻辑回 归基本面,通过拥挤度甄别、业绩验证实现 去伪存真。
9月初,广发证券“穿越长波”2026年 秋季资本论坛在上海举办,论坛围绕AI、创

新药、消费、汽车、出海等产业热点方向进行 探讨。广发证券副总经理张威在致辞中表 示,在全球政治经济深刻变革的时代背景 下,新一轮人工智能技术革命正加速演进。 立足长波周期审视产业变革、企业竞争力 重塑与投资逻辑重构,具有三方面重要现实 意义:一是AI正由技术创新走向落地应用,我 国已积累厚实的产业基础与丰富场景优势, 要以长远视角看待发展过程中的波折,牢牢 抓住技术变革的中长期发展方向;二是技术 革命并非简单的新旧产业替代,新旧动能转 换过程中新兴产业蓬勃成长,传统产业智能

化升级同样蕴藏新机会,要能够敏锐识别、 持续应变,不断夯实有核心竞争力的优质企 业;三是资本市场需要从短期市场波动中跳 出来,从更长的时间尺度理解产业趋势、企 业竞争力和价值创造。
此外,国金证券2026秋季策略会于9月 9日举行,国金证券首席经济学家宋雪涛、首 席策略官牟一凌、首席资产配置官尹睿哲在 总量专场先后发表演讲,分别就宏观经济、 市场策略、债券市场给出最新研判。华福证 券、华创证券、财通证券、天风证券、西部证 券等多家券商秋季策略会也相继落地。

策略主线转向均衡

从各家机构策略分析师的观点来看, “科技成长+红利防御”的双主线配置已成 为四季度的高度共识, 投研重心已由上半 年集中押注科技成长,转向科技、红利、消 费、地产链等多元方向。
国泰海通策略首席分析师方奕表示, 在支持性的经济政策立场与积极的产业进 展下,中国市场会走出修复和回升的“金 秋行情”。投资上不再是“一枝独秀”的 行情,扩散和均衡是主要特征,看好本土创新

的科技、材料、制造与医药以及大金融、高 分红板块。
广发证券策略首席分析师刘晨明表 示,A股机构力量格局已从主动公募“一枝 独秀”演变为多方均衡博弈,AI产业仍为 最具成长性的结构性主线。他特别提到,逆 归超智能(RSI)为AI投资提供了从算力 再扩张到需求再创造的新叙事,随着智能 体(Agent)能力向更高层级的自主迭 代突破,训练与应用需求有望打开新一轮

成长空间。在资产配置上,刘晨明认为稳定 价值类资产仍具备配置胜率,但赔率已较 年中所收敛,预期回报回归常态;内需、 地产、消费的投资范式正发生根本性变化, 顺周期投资逻辑相应从“下注政策拐点” 切换为“确认业绩改善”。
华泰证券研究所策略首席兼金融工 程首席研究员何康认为,四季度A股风格 再平衡趋势或将持续,核心驱动来自资金 负债端变化。当前科技的筹码结构仍在调

整当中,市场资金偏好已明显转向稳健资 产。建议均衡布局盈利与筹码存在“配置 差”的方向,如船舶、部分化工品、农业、 创新药等,底仓配置红利,等待市场形成新 的共识。
梁红建议在配置层面攻防兼备,以AI 优质标的为进攻主线,以高分红、稳现金 流资产作为防御“压舱石”,同时持续看 好电力、资源品、农产品等供给约束型战 略品种。

红利资产角色生变

值得关注的是, 红利资产在此轮策 略会中的定位, 正由单纯的防御型资产 转向中底仓配置, 多家机构强调需以 自下而上的视角甄别其阶段性、结构性 机会。
牟一凌表示,A股盈利修复的驱动力 已由共振转向相互制约,配置上建议优先 关注煤炭、石油、油运及炼化等能化链 条,以高股息红利资产增强防御属性,并 保留铜、金、铝等有色资产与工程机械、

电网设备等出口链条的配置价值。牟一凌 认为,当前全球原油库存下降、欧美炼厂 开工率接近满负荷,低库存使能源价格对 供应扰动更为敏感;若AI投资放缓,可能 带动美国实际利率下降、美元走弱,资金 重新流向非美市场,实物资产重估的新路 径有望打开;黄金等实物资产的储备价值 也将受到更多关注。
宋雪涛认为,AI行情已从早期的技 术想象进入“棋至中盘”的兑现阶段,

智能体、词元(Token)、年度经常性收 入(ARR)增长与云厂商资本开支的增 长正在形成较为清晰的商业闭环,AI泡 沫论明显退潮,但产业趋势的真实性并不 等同于投资节奏的合理性,市场已提前 定价2027年至2028年的收入增长预 期。宋雪涛表示,中国资产的核心在于 相对优势与结构性复苏,中国能源自给 率高、中东依赖度低,煤化工和新能源 车替代能力强,制造业优势有望再次被

定价;A股的机会更多来自分母端风险 化解、人民币资产重估以及传统企业盈 利修复。
瑞银证券中国股票策略分析师孟磊 表示,从中长线资金角度来看,保险资 金、居民理财、私募基金以及海外投资 者,均有望对下半年A股流动性形成正面 支持。整体而言,上行市场中成长风格更 具优势,同时,高分红板块可作为价值配 置的重要补充。

筑牢综合经营风险“防火墙” 证券业并表管理步入攻坚期

● 本报记者 赵中昊

随着证券业集团化、综合化经营提速, 证券公司正把境内外子公司纳入同一张 “风控地图”。中国证券报记者日前从业 内获悉,中国证券业协会前期向风险管理 专业委员会开展了并表管理专项调研并形 成了调研报告。报告显示,自2025年4月 《证 券公司并表管理指引(试行)》发布以来, 多数券商已搭建并表管理基础框架,整体 步入重点领域攻坚阶段。在1至3年过渡期 安排下,机构间推进节奏差异明显。
报告建议,待并表风控指标运行稳定 后,可研究允许符合条件的券商以并表口 径实施风控指标监管,引导机构灵活高效 配置资本,促进风险管控与业务发展良性 平衡;同时适时建立并表风控指标动态评 估机制,真正实现“风险在哪里,监管就 延伸到哪里”,为行业高质量发展夯实制度 根基。

框架初立 行业“进度差”显现

《指引》围绕并表范围、公司治理、

业务协同与内部交易、风险管理、资本管 理五条主线立规,并分类设置过渡期。报 告显示,从总体调研情况来看,行业并表 管理工作正有序推进,多数券商已搭建 基础管理框架,处于重点领域攻坚的关键 阶段,能够按期落实并表管理要求,但 因过渡期安排不同,各券商推进进度差 异明显。
根据《指引》要求,券商应将可能对其 造成重大影响的参股公司纳入并表管理范 围。而并表边界如何划定,是需要明确的首 要问题。报告显示,券商判定参股公司是否 纳入并表管理的方式分为“制度明确”与 “人工研判”两类。
接受调研的券商中,部分券商通过内 部制度明确定量或定性标准,其中大部分 以《证券公司全面风险管理规范》中关于 参股企业重大影响的规定作为主要判定依 据;还有部分券商由相应部门人工研判并 经管理层审议后确定。
公司治理与高管履职路径亦需同步厘 清。报告显示,受调研券商的董事会及经 理层并表管理履职方式有“直接履职”和 “部分授权”两种。具体而言,董事会履职方面, 大部分券商由董事会直接履职,其余券商

则部分授权至董事会下设委员会;经理层 履职方式包括经理层直接履职和部分授权 至经理层下设委员会两种。
此外,一线业务协同与内部交易管理 模式加快补位。调研结果显示:并表管理范 围内不同法人主体之间的外包服务与交叉 业务已基本明确界定,且已纳入现有业务 及风控合规体系进行管理。不过,重大内部 交易管理机制的建设进展存在差异,部分 券商尚未制定重大内部交易界定标准及相 关审批决策程序。

聚焦深层短板 并表口径监管引期待

调研报告也指出了券商并表管理实施 中存在的问题:参股公司纳入标准不清、并 表管理制度建设偏慢,内部交易管理牵头 职责分散、重大内部交易管控体系有待完 善,风险文化宣导机制缺失、境外融合不 足,数据治理与管理机制有待健全,等等。 需要注意的是,受调研券商的风险数据标 准建设程度不一,多数公司完成主数据、参 考数据管理等基础工作,但尚无公司实现 全部风险数据标准管理。

为解决行业并表管理共性问题,提升 行业并表管理能力,报告建议进一步完善 “主体责任、自律协同、监管引领”三位 一体的工作格局。券商作为并表管理责任 主体,应以“明确范围健全制度”为基础,以 “统管内部交易、强化数据治理、夯实系统 建设”为重点,以“贯通风险文化、主动资 本管理”为导向,构建高效协同的并表管理 体系;行业协会要发挥桥梁纽带作用,凝聚 行业合力,强化示范引领。
最受关注的是监管建议。报告建议, 待并表风控指标运行稳定后,可研究允许 符合条件的券商以并表口径实施风控指 标监管,引导券商灵活高效配置资本,促 进风险管控与业务发展的良性平衡;并适 时建立并表风控指标动态评估机制,定期 检视指标的适用性与有效性并及时修订 完善,真正实现“风险在哪里,监管就延 伸到哪里”。
在业内人士看来,并表管理绝非简单 的报表合并,而是风险计量、数据标准、资 本约束与管理责任在集团层面的一体化重 构。在风险可控前提下,资本充足、管控 有力的券商集团有望进一步盘活资本存量、 释放综合经营效能。

以真金白银提升获得感 上市券商中期分红渐次落地

● 本报记者 胡雨

上市券商2026年中报披露结束后,其中 期分红进展便成为投资者密切关注的话题 之一。Wind数据显示,本周已有招商证 券、红塔证券、第一创业3家上市券商完 成中期权益分派工作,共派现超17亿元(含税,下同),另有24家券商公布中 期分红方案,计划派现超260亿元。
从投资角度看,随着资本市场改革持 续推进,券商各项主营业务有望全面受益, 当前板块估值处于相对低位,相对稳健 的基本面表现为券商估值修复提供了重要 支撑,综合实力强劲、业务布局均衡的行 业龙头券商以及财富管理、机构业务等 领域具备差异化竞争优势的头部券商,投 资价值备受重视。

中期分红逐步落地

根据华西证券日前发布的公告,9月18 日为公司2026年中期权益分派的股权登 记日,9月21日为除权除息日。此次华 西证券以公司总股本26.25亿股为基数, 向全体股东每10股派现0.76元,共计 派现近2亿元。2026年上半年,华西 证券实现营收净利双增,营业收入、净 利润分别达到27.12亿元、9.72亿元, 同比增幅分别为30.82%、89.71%。
本周,A股上市券商2026年中期权益 分配预案逐步进入实施阶段,截至9月18 日记者发稿时,已有招商证券、红塔证 券、第一创业3家券商在本周内完成2026 年中期现金红利发放,共派现超17亿元, 另有24家券商合计超260亿元中期现 金红利“在路上”。

从单家公司派现规模看,中信证券、 国泰海通两家头部券商保持领先,也是 仅有的两家中期分红规模在50亿元以上 的券商;前者计划每10股派现4.27元, 合计派现66.72亿元;后者计划每10股 派现3元,合计派现52.54亿元。中信建 投、广发证券、中国银河、华泰证券、 申万宏源、国信证券等券商2026年中 期分红规模排名靠前,均计划派现10亿 元以上。

在公布中期分红预案的同时,不少券 商还发布公告,对公司“提质增效重回 报”行动方案落实情况进行了总结,以 更立体的视角向投资者介绍公司上半 年经营成效、股东回报情况与社会责 任贡献等内容。
以国泰海通为例,公司表示,2026年 上半年公司完成2025年度现金分红, 现金分红加股份回购总额达100亿元, 分红比例位居头部券商前列,同时积极 筹备2026年中期分红。此外,公司将 承继的原海通证券4779万股A股回购 股份用途变更为“用于注销并减少公 司注册资本”,并已于8月完成注销, 进一步维护投资者利益、增强投资者 信心。

40家券商营收净利双增

上市券商能持续推出中期分红,既是 受到了监管层的积极引导,旨在持续强 化投资者获得感,也得益于自身经营 业绩增长带来的底气。2026年上半年 A股震荡上涨、交投活跃,为上市券 商业绩延续增长态势提供了坚实支撑。
Wind数据显示,A股43家上市券 商中有40家上半年实现营收及净利润 双增。从营收增速看,招商证券拔得 头筹,其上半年实现营业收入219.02 亿元,同比增速高达108.19%;实现 净利润106.24亿元,同比增速也在 100%以上,为104.87%。
招商证券半年报显示,公司加快财 富管理转型升级步伐,稳步提升机构 业务综合收入,稳健开展资本中介业 务,投行业务加速突破,投资及交易 业务坚持大而稳的方针,积极建设 具有招证特色、行业领先的AI证 券公司。报告期内,公司未出现重大 风险合规事件与安全生产事件,各 类风险损失保持在较低水平,风险 总体可控。
从净利润增长情况看,除招商证 券外,天风证券、中泰证券、财达 证券、华安证券上半年净利润同 比增速均在100%以上。其中, 天风证券以549.03%的同比增速 位居首位,公司上半年净利润规 模由前一年同期的0.31亿元增至 2.04亿元,公允价值变动收益大幅 增长及利息净收入亏损收窄,是 公司净利润改善的重要原因。

头部券商价值获得重视

从投资角度看,当前券商板块的高景气 度与其处于历史较低水平的估值形成错配, 这也成为机构看好板块后市表现的重要 原因。记者梳理发现,除上述因素外, 政策面发力等催化因素不断出现,也进 一步提升了券商板块的投资价值。
日前,中国证监会副主席李超在国新 办举行的新闻发布会上表示,加快推 进实施新一轮的资本市场改革开放。 “十五五”时期资本市场重点要做好 进一步提高资本市场制度包容性、适 应性等八个方面工作。
万联证券非银金融行业分析师王如冰 认为,随着资本市场改革持续系统性 推进,券商各项主营业务有望全面 受益,“长钱长投”生态的健全将 带来增量资金并提升市场内在稳 定性。当前上市券商整体业绩同比 实现高增,预计在政策红利下,行 业将继续保持高景气度,券商业绩 具备进一步提升空间,并且板块 估值处于近十年来较低分位, 建议关注配置机会。
结合对A股交投情况的分析,中国 银河证券非银行金融行业分析师张琦 认为,财富管理转型、国际化业务 拓展、金融科技赋能有望成为证 券行业提升ROE的驱动力。就板 块投资而言,重点关注两条主线: 一是综合实力强劲、业务布局均 衡的行业龙头券商;二是财富管 理、机构业务等领域具备差异化 竞争优势的头部券商。
通过深度复盘高盛和摩根大通 的基本面和估值情况,开源证 券非银金融首席分析师高超认为, 业务结构改善带来的盈利持续性 提升,是头部券商估值中枢抬升 的核心驱动因素。对于国内头部 券商而言,其在大财富管理、国际 业务、投行业务上布局较深、客 户与项目获取优势有望进一步 转化为市场份额,看好其ROE中 枢抬升带来的估值修复机遇。