证监会批复同意

“东方证券+上海证券”进入实施阶段

11月18日盘后，东方证券公告称，已收到中国证监会出具的批复，同意公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的注册申请。这意味着这起251.2亿元的上海国资体系内券商合并重组，已完成全部监管审批程序，进入正式实施阶段。

根据公告披露的批复内容，证监会同意东方证券向百联集团有限公司、上海国际集团投资有限公司、上海国际集团有限公司、上海城投（集团）有限公司及国泰海通证券股份有限公司发行股份，并支付现金购买其合计持有的上海证券有限责任公司100%股权的注册申请。

在业内人士看来，券商并购重组可以优化行业资源配置，提升整体竞争力。随着同业整合持续推进，行业生态格局逐步清晰，呈现向头部券商集中的趋势。

● 本报记者 王超 林倩



公司供图

双方具备较强协同效应

交易方案显示，东方证券通过发行A股股份及支付现金的方式，购买上海证券100%股权，交易价格为251.20亿元。其中，股份对价235.50亿元，现金对价15.70亿元；A股发行价经2025年度分红派息调整后为10.29元/股，合计发行约22.89亿股，占发行后总股本的21.22%。交易完成后，东方证券资产总额将突破6000亿元，有望跻身行业前十，净资产将突破1000亿元，资本实力、抗风险能力、综合竞争实力将实现显著跃升。

业务方面，东方证券与上海证券具备较强的协同效应。财富管理业务方面，两家公司合并后客户资金账户将超500万户，分支机构数量扩充至约250家。东方证券在资管、基金投顾积累成熟经验，上海证券拥有扎实的线下渠道与投顾工具，二者结合能够拓宽客户服务边界。投行业务方面，双方客户资源互补，有望放大区域业务规模效应。机构业务方面，上海证券拥有行业稀缺的基金评价业务资格，可与现有投研、机构销售业务联动，完善机构客户服务链条。

与此同时，本次交易还引入了百联集团、上海国际集团等重量级战略股东，其丰富的产业资源与金融资源，将进一步赋能东方证券财富管理、资产管理、投资银行等业务发展，为公司高质量发展注入强劲动力。

10月19日，中国证监会主席吴清在2026金融街论坛年会上表示：“加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。”此次并购上海证券，也被视为东方证券立足服务国家战略与上海国际金融中心建设大局，推动上海国资金融资源进一步优化配置的关键落子。

行业并购加速落地

包括东方证券合并重组上海证券在内，近日证券行业多项并购重组事项迎来收尾阶段。

10月26日，中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券正式完成交割。自交割日起，中金公司将承继及承接东兴证券、信达证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务，并将分批次把原客户及业务迁移并入存续公司。

11月4日，国联民生公告称，国联期货拟换股吸收合并民生期货。本次交易完成后，国联期货控股股东由国联集团变更为民生证券，国联民生证券将按照相关会计准则规定将国联期货纳入合并范围；民生期货依法解散并注销法人资格。至此，国联民生证券“一总部+八家专业子公司”的集团化架构搭建收官。

2025年高效完成交易交割、有序推进整合融合后，国泰海通内部的整合仍在继续。11月6日，国泰海通公告称，国泰海通实际控制人上海国际集团及其全资子公司上海国有资产经营有限公司、上海国际集团（香港）有限公司拟向海通恒信全体股东发出附带先决条件的自愿现金部分要约，公司全资子公司国泰海通证裕与海通恒信金融集团有限公司拟接纳本次部分要约，如本次部分要约完成，海通恒信的控股权将转让予国际集团，国泰海通持股比例将由85%降至41.65%。当日，各方就国泰海通、国泰海通证裕及恒信金融接纳本次部分要约事宜签署不可撤销承诺函。

11月17日，上海证券交易所并购重组审核委员会召开2026年第23次审议会议，审议通过了东吴证券发行股份购买资产事项的申请。东吴证券此前披露公告称，公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买常州投资集团等60名交易对方持有的东海证券83.68%股份，交易对价115.19亿元。

行业生态格局逐步清晰

在业内人士看来，随着券商同业整合持续推进，重大并购整合持续落地，行业头部梯队生态格局逐步清晰。

申万宏源非银首席分析师罗钻辉表示，2019年至2026年第三季度，上市券商核心费类业务（经纪、投行、资管）净收入的集中度持续提升，行业重大并购整合起到关键作用。

中信建投非银及金融科技首席分析师赵然表示，并购重组常态化叠加监管趋严，行业向合规稳健的头部券商集中是必然趋势。头部集中的底层逻辑不是简单的规模效应，而是合规成本与牌照门槛的结构性抬升，头部集中的趋势在2027年只会强化，不会逆转。

“券商同业整合整体围绕打造头部、协同效应、提质增效三大价值方向推进。”在罗钻辉看来，随着行业内并购整合案例持续落地，客群、资金、人才等经营资源持续向头部梯队机构集中，助推一流投行建设进程；在跨业务线交叉销售，区域、客户和渠道深度融合，品牌效应等加持下，券商整合的协同效应价值持续兑现；在经营增效、杠杆运用、规模效应等因素综合影响下，行业经营效能有望持续提升。

生猪市场仍处磨底阶段

业内人士称趋势性反转尚待时日

● 本报记者 马爽

11月初以来，生猪期货市场迎来阶段性反弹，主力2701合约价格一度重返1万元/吨关口。但随着价格回升，市场上行动力逐渐减弱，期价再度承压回落，一度跌至9500元/吨下方。

业内人士表示，近期生猪价格反弹主要受到超跌修复、季节性需求预期改善以及市场情绪回暖等因素推动，但当前生猪出栏压力仍然较大，冻品库存处于高位，终端消费改善力度有限，供需宽松格局尚未发生根本性改变。短期生猪价格或延续底部震荡走势，趋势性反转仍需等待产能去化进一步向商品猪供应端传导。

生猪期货反弹遇阻

经历一轮短暂反弹后，生猪期货价格近日再度回落。文华财经数据显示，生猪期货主力2701合约11月5日盘中最低触及9040元/吨，随后震荡回升，11月16日最高触及10050元/吨，但未能站稳1万元/吨关口。截至11月18日收盘，该合约报9455元/吨。

南华期货研究院高级总监边舒扬表示，生猪期货主力合约升破1万元/吨关口后，遭遇获利盘了结与空头反扑。此前依托空头回补、猪肉腌腊需求预期的反弹行情明显走弱，市场资金提前博弈远期产能去化的热情快速回落，近月合约价格依旧受现货基本面约束。

现货方面，钢联数据显示，标猪市场价从11月10日的8.52元/公斤升至11月18日的9.21元/公斤，区间累计反弹超8%。紫金天风期货农产品分析师姜振飞表示，近期气温走低带动终端需求回暖，叠加生猪期货率先反弹，市场信心与交易情绪有所恢复，二次育肥主体进场意愿上升，集团猪场及中小规模养殖主体压栏挺价，推动现货价格企稳回升。

不过，市场预期改善并不意味着实际供需格局已经逆转。上海钢联生猪行业分析师王海莲认为，近期全国生猪市场出现一轮弱反弹，更多属于超跌后的技术性修复，并非趋势性反转，供给端的释放压力仍在延续。

姜振飞也表示，从规模化猪场出栏计划来看，11月商品猪出栏量环比增加，叠加高位冻品库存仍待消化，当前猪肉整体并不紧缺，终端实际需求也未出现实质性改善。因此，本轮生猪价格短期反弹，并不意味着市场已经转入供给偏紧格局。

供应压力仍待消化

尽管生猪养殖行业去产能进程有所加快，但受生产周期影响，能繁母猪存栏下降尚未充分传导至商品猪供应端，当前市场仍面临较大的供给压力。

国家统计局数据显示，截至2026年三季度末，全国能繁母猪存栏3602万头，同比下降10.7%，低于3750万头的正常保有量。

不过，能繁母猪存栏下降与商品猪实际出栏减少之间存在时间差，短期供应压力难以迅速缓解。从钢联数据监测的样本来看，11月全国样本企业计划出栏量为1519.67万头，较10月的1481.75万头增长2.6%。王海莲表示，能繁母猪存栏虽然连续去化，但按照生猪生产规律，能繁母猪存栏变化通常影响10个至12个月后的商品猪出栏，当前产能水平对应的2027年三季度前商品猪出栏压力仍然较大。

与此同时，终端消费虽然出现季节性改善迹象，但对生猪价格的支撑力度仍然有限。屠宰企业开工率是观察终端消费最直接的指标。钢联数据显示，11月中旬81家样本屠宰企业开工率维持在33.3%至33.7%区间，较10月仅小幅增长，明显低于往年同期水平。此外，近期全国重点屠宰企业冷冻猪肉库容率仍处于30%以上的偏高水平。

王海莲表示，尽管腌腊季已经启动，但猪肉消费对生猪价格的提振力度仍然有限。同时，冻品持续轮换出货，分流鲜品市场需求，对生猪价格形成压制。

姜振飞认为，随着气温走低，家庭猪肉消费有所回暖，部分主体开始进行腌腊、灌肠备货，带动屠宰开工率环比反弹，整体呈偏强震荡态势。但对比往年，当前终端需求基本接近常规消费上限，后续行情将更多由供应端变化主导。

按照季节性规律，屠宰开工率通常在11月下旬企稳回升，市场正式进入消费旺季。不过，姜振飞预计，受今年冻品库存基数偏高影响，后续屠宰开工率回升幅度可能不及去年同期。

供给压力持续存在，也使养殖端亏损进一步加深。钢联周度数据显示，截至11月13日，生猪自繁自养利润亏损扩大至383.86元/头，外购仔猪育肥利润亏损233.12元/头，较前一周分别增加约50元和54元。王海莲表示，在养殖亏损加剧的背景下，行业产能出清尚需时间。资金链紧张、成本管控能力较弱的中小散户正在加速退出，但头部企业抗风险能力较强，主动去产能意愿有限，产能去化整体仍较缓慢。

短期大概率维持底部震荡

进入11月中旬，市场关注焦点逐步转向南方腌腊需求释放及春节前备货行情。不过，多位受访人士认为，在商品猪供应相对充足、冻品库存偏高的背景下，季节性消费改善难以单独推动生猪市场形成持续上涨趋势。

王海莲表示，短期来看，生猪价格大概率维持弱势震荡格局。11月中下旬，随着南方腌腊逐步启动、屠宰订单回暖，生猪价格仍有小幅修复机会，但反弹高度受限，不宜过早判定周期反转。

在姜振飞看来，本轮生猪价格反弹的核心仍在于市场预期变化。前期养殖端集中抛售带来的供给压力有所缓解，腌腊旺季开启推升肥猪需求，标肥价差持续扩大，带动压栏与二次育肥意愿回升。不过，目前生猪出栏体重环比增加，冻品库存仍处于历史高位，11月商品猪供给并不存在缺口。在需求没有超预期增长的情况下，生猪期货2701合约短期大概率维持底部震荡。

对于市场关注的春节前行情，姜振飞认为，春节前生猪价格虽然存在一定上行机会，但上涨高度同样受限。若生猪期货盘面出现超预期上涨，将进一步刺激养殖端压栏和二次育肥，后续集中出栏反而可能加大春节前市场供应压力。

对于如何判断生猪市场是否真正迎来趋势性拐点，王海莲认为需要同时观察三个信号，即出栏均重持续回落、冻品库容明显下降，以及能繁母猪产能去化传导至商品猪出栏端，带来持续的供给减量。

在这一背景下，养殖主体如何合理安排生产经营节奏尤为重要。王海莲建议，养殖端应理性看待本轮弱反弹，不宜盲目压栏赌涨，可借助阶段性价格修复，有序调整出栏节奏，优化种群结构。对于期货交易者而言，季节性旺季预期带来的更多是区间博弈机会，单边趋势行情仍需等待。在供给惯性消化完毕之前，生猪市场磨底过程仍将延续。

芝商所诺兰德：

相比美联储加息 长期利率上升更值得警惕

● 本报记者 王超 葛瑶

“AI投资对美国经济产生了非常积极的影响，创造了大量经济增量。”日前，芝商所董事总经理兼首席经济学家埃里克·诺兰德（Erik Norland）在接受中国证券报记者独家专访时表示，数据中心建设以及芯片、计算设备采购，已成为美国经济增长的重要动力。

在诺兰德看来，理解美国经济的韧性，需要把科技投资、股市表现与居民消费联系起来看。科技企业扩大资本开支，为经济创造新的需求；股市上涨带来的财富效应，为消费提供了支撑；资本市场的表现，又影响着企业能否持续获得资金，推进投资计划。

在肯定AI投资贡献的同时，他更关注支撑这轮增长的金融条件能否延续。相比美联储加息本身的影响，他认为通胀与财政赤字推动的长期债券收益率上升，可能给股市带来更大的风险，进而影响消费和企业投资。

AI投资支撑美国经济增长

美国经济仍展现出较强韧性。美国商务部经济分析局公布的初步数据显示，今年第三季度，美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长3.4%，高于第二季度的2.2%。投资增长加快，是当季经济增速回升的重要原因之一。

在诺兰德看来，AI投资是支撑这一增长势头的重要因素。建设数据中心、采购芯片和计算设备，都需要大量资金。这些投入形成了新的需求，也带动了经济增长。他认为，只要资本继续流入，相关领域就有望继续扩张。

但投资增加，并不必然带来同等程度的就业增长。诺兰德表示，与庞大的资本投入相比，数据中心等项目创造的就业岗位相对有限。这也解释了为何美国经济在保持韧性的同时，就业增长却未必同步。

美国中期选举之后，围绕数据中心用电、用水和噪声等问题的争论受到更多关注。诺兰德提到，许多美国居民不愿住在数据中心附近，未来州和地方层面可能就此展开更多讨论。

这些争议会在多大程度上影响建设？在作出判断时，诺兰德更关注企业股价和信贷条件。

“只要参与数据中心建设的企业股价继续上涨，就仍然有经济动力建设更多数据中心。”他说，如果企业仍能较为容易地获得贷款，为项目建设筹集资金，相关投资就很可能以某种方式继续推进。

股市的影响还体现在消费端。诺兰德表示，美国收入和财富分配存在较大差异，收入最高的10%人群贡献了接近一半的消费支出。股市持续上涨带来的财富增长，能够支持这部分人群继续消费。

良好的市场环境也有利于企业筹集资金、扩大投资。对于需要大量资本投入的AI行业，这一点尤为重要。同样，如果股市大幅下跌，影响也可能传导至实体经济。诺兰德表示，居民可能缩减消费，流向AI领域的企业投资和资本开支也可能随之减少。

不过，他并不认为近期的美股调整已对经济构成显著冲击。“过去几天股市出现了一些小幅调整，但幅度还不足以引发任何明显的宏观经济问题。”诺兰德说，美股仍有可能再创新高，只是未来走势难以准确预测。

长期利率上升是股市更大的风险

谈及可能影响美国股市走势的因素，诺兰德将目光投向了利率。

诺兰德表示，美联储加息可能收紧流动性和信贷条件，给股市带来风险。不过，在他看来，更值得关注的是长期债券收益率持续上升。

“我认为，股市面临的更大风险来自长期债券收益率。”诺兰德说，如果长期债券收益率继续上升，可能促使投资者卖出股票、转而购买债券。

在他看来，庞大的财政赤字和持续高于目标的通胀，是推动长期债券收益率上行的两个主要因素，也是美国经济面临的两项重要挑战。

大规模财政刺激支持了经济活动，也增加了通胀回落的难度。而财政赤字能否降下来，不仅是经济问题，还是政治选择问题。削减支出或提高税收，都面临阻力。诺兰德认为，目前美国政府缺乏削减赤字的足够动力。他预计，未来两年，美国财政赤字可能继续维持在较高水平，甚至进一步扩大。

这意味着，政府的融资需求可能持续处于高位。与此同时，AI企业为支持大规模资本开支而增加发债，也在扩大债券供给。企业融资、政府发债与持续偏高的通胀叠加，给长期债券收益率带来了上行压力。

诺兰德担忧，赤字与利率之间可能形成相互推升的循环。政府需要发债弥补赤字，债券供给增加可能推高收益率；融资成本上升，又会增加政府的利息支出，使赤字进一步扩大，带来更多的发债需求。

“我主要担心的是，我们正在陷入一种政府债务的负向循环。”诺兰德说，这一问题并不局限于美国，其他一些财政赤字较大的经济体也面临类似压力。

在他看来，债券投资者已经开始对此作出反应。在一些经济体，通胀仍高于目标，财政赤字又缺乏明确的收缩计划，投资者因而要求更高的收益率，作为持有债券的风险补偿。

股市回调可能吸引部分资金回流债市，暂时缓解收益率上行的压力。但诺兰德认为，这并不意味着通胀和财政赤字带来的根本问题已经解决。

美联储面临越来越复杂的政策选择

通胀与增长之间的权衡，也让美联储面临更复杂的选择。

诺兰德称，从20世纪90年代初到2020年前后，美国经历了较长时期的低通胀环境。但自2021年以来，通胀持续高于目标，背后的成因也更加复杂。

除了财政刺激，供应链问题、贸易政策变化，以及部分工业生产向美国本土转移，都可能推高成本。大量资金投入数据中心建设，也给部分计算机芯片价格带来上涨压力。

“如果通胀主要由庞大的财政赤字以及供应链问题引起，那么这些因素并不是美联储能够控制的。”诺兰德说。

提高短期利率，可以让借贷和支出降温，却无法直接改变财政和贸易政策，也难以消除供应链调整带来的成本压力。加息还会推高政府债务融资成本，进一步加重财政负担。

在诺兰德看来，这正是美联储的难处所在。“他们可能会感到，自己对通胀的影响力已经不如过去。”

对于后续利率走向，他认为，核心通胀、经济增长和就业仍是美联储决策的关键。在通胀高于目标、就业市场相对强劲的情况下，他倾向于认为美联储将继续加息。

但这一判断成立也有条件。他认为，如果股市出现大幅下跌，进而拖累消费和企业投资，美联储可能暂停加息，甚至考虑降息；如果没有出现这种程度的市场调整，继续加息仍是更有可能的方向。