编辑 卓洋 美编 李烝 责校 杨志强 电话:64101949 bbtzbs@163.com

债市新工具织密银行理财流动性安全网

银行理财流动性风险处置路径迎来升级。近日，中国人民银行宣布决定设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF），将理财公司纳入支持主体，为行业筑起一道新的风险“安全阀”。过往集中赎回场景下，理财公司多依靠自有资金、到期资产应对兑付压力，BNSF开辟了直达中国人民银行的流动性缓冲路径，在分析人士看来，BNSF的推出有助于缓解集中赎回引发的被动抛售压力，降低流动性风险在理财产品与债券市场之间传导并放大的可能性，但只适用于市场出现系统性压力的极端场景。



流动性工具箱延伸

10月26日，中国人民银行宣布决定设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF）。BNSF作为宏观审慎管理体系的全新政策工具，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下，支持具有系统性影响的相关机构从中国人民银行借入央行票据用于市场回购融资，以购买本公司（或资管子公司）赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额，并向中国人民银行抵押。在符合条件的主体中，银行理财子公司被纳入其中。

从行业规模来看，银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场季度报告（2026年三季度）》（以下简称《报告》）数据显示，截至2026年三季度末，全国共有147家银行机构和32家理财公司有存续的理财产品，共存续产品5.43万只，存续规模35.37万亿元，同比增长10.08%。其中，理财公司存续产品4.24万只，存续规模32.92万亿元，同比增长12.43%，占全市场的比例达到93.07%。

市场普遍认为，BNSF是中国人民银行流动性工具箱向非银金融机构与债券市场的重要延伸，那么这项新工具究竟会给银行理财行业带来怎样的影响？

普益标准研究员张璟晗指出，BNSF是中国人民银行为符合条件的机构在特定情景下提供额外的市场融资渠道，有助于缓解集中赎回引发的被动抛售压力，降低流动性风险在理财产品与债券市场之间传导并放大的可能性。同时，该工具的设立也有助于改善市场对极端流动性风险的预期，增强投资者对理财市场风险处置能力的信心。不过，需要明确的是，BNSF主要针对具有系统性影响的机构，且由中国人民银行根据市场情况决定是否启用，并非所有理财公司均可直接参与，并且这种流动性支持方式并非中国人民银行直接注资，不意味着中国人民银行对理财产品进行兜底。其主要作用还是在缓解极端情景下的流动性冲击，而非干预债券市场正常的价格调整或保障理财产品投资收益。

苏商银行特约研究员武泽伟也持同样看法，他强调，BNSF落地补齐理财公司应急流动性短板，大幅降低极端赎回带来的经营压力。此前理财公司只能依靠自有资金与到期资产应对兑付，一旦遭遇集中赎回，很容易陷入被动抛售资产的困境。新工具搭建起直达中国人民银行的流动性缓冲通道，能够阻断资产甩卖与净值下跌互相强化的负反馈。

改善极端赎回风险应对能力

回顾此前，理财公司多依靠自有资金、产品现金储备与资产自然到期回款应对兑付压力。

把时间拨回2022年，那是理财净值化转型后的第一次大考。首轮理财产品大面积破净出现在当年3月，彼时，机构监测数据显示，净值跌破1的银行理财产品超过2000只，固收类与权益类产品均未能幸免。净值大面积回撤的诱因来自两方面：一是债券、非标资产收益率持续下行，拖累固收底仓收益；二是不少理财公司产品配置了权益资产，A股震荡拖累产品净值，最终引发普遍破净。时隔8个月，当年11月，市场迎来第二轮破净风波，导火索转向债市调整，即便纯固收类产品也遭遇剧烈波动，净值大幅走弱。为保住账面收益、避免短期浮亏进一步扩大，大量投资者集中赎回产品，理财公司面临流动性压力。

面对投资者信心走弱、赎回增加的局面，多家理财公司纷纷动用自有资金申购、认购旗下正在遭遇回撤的理财产品，向市场传递管理人看好底层资产长期修复空间的信号。除了自购托底，部分理财公司推出“破净不收管理费”的差异化条款，以此增强投资者长期持有的意愿。

如今BNSF的推出，为极端情景下的风险处置增添了缓冲空间。一位理财公司相关人士指出，债券是银行理财最核心的底仓资产，一旦遭遇集中赎回，机构很容易陷入被动甩卖持仓的困境。BNSF的推出相当于加了一道“安全阀”，给理财公司争取有序处置资产的时间，避免优质债券被非理性折价甩卖，有利于理财产品净值曲线更平稳，减少极端回撤案例。

“BNSF的推出可能会在一定程度上改善部分理财公司应对极端赎回压力的能力，但不会从根本上改变现有的流动性管理和固收投资逻辑。过去在债市出现集中赎回时，理财机构通常优先出售流动性较好的利率债、同业存单等资产，如果赎回压力持续，部分流动性相对较弱的信用债也可能面临被动折价出售的压力，进一步加剧市场波动。”张璟晗分析称，BNSF为特定情景下的流动性风险处置增加了缓冲空间，但该工具有明确的适用条件，并且相关融资活动仍需承担成本，不能替代理财公司日常的流动性储备、期限管理和风险控制活动，更不意味着机构可以因此放松久期管理等监管硬性要求。从BNSF的设立与要求看，该工具主要是完善了理财机构在极端情景下的风险处置机制，而不是改变理财公司日常投资运作所遵循的原则。

武泽伟进一步补充，BNSF只适用于市场出现系统性压力的极端场景，不会用于应对个体机构的经营问题。第一类场景是多家理财公司同步遭遇大规模集体赎回，常规市场融资渠道快速收紧，产品兑付压力集中爆发。第二类场景是债券市场出现整体性调整，资产交易深度明显萎缩，机构无法通过正常交易变现资产，被动抛售会进一步压低债市估值。第三类场景是赎回行为快速扩散，投资者恐慌情绪持续蔓延，跨机构风险传导加快，已经形成闭环式的下跌循环，工具启用设置严格门槛，只有在风险具备系统性传染特征时才会启动。 **北京商报记者 宋亦桐**

三季报公募持仓曝光 AI集体降温

2026年公募三季报披露完毕，主动基金最新前十大重仓股全部揭晓。Wind数据显示，以持股总市值口径统计，截至三季度末，主动基金重仓股前三名分别为中际旭创、新易盛、药明康德。对比二季度，药明康德获得公募基金大幅增持，持股总市值环比提升超80%。

整体来看，在三季度市场回调、科技板块遭受重创的背景下，部分基金经理的配置思路发生变化，有人减持科技板块个股，有人“彻底转身”，也有人逆势加码。另外，也有部分基金经理在三季报中披露了最新配置观点，在个别“舵手”反思的同时，也有基金经理坚持自身的投资思路。

药明康德获大幅增持

若从主动基金的前十大重仓持股来看，Wind数据显示，三季度持股总市值前三名分别为中际旭创、新易盛、药明康德。

值得关注的是，中际旭创仍延续二季度末稳坐主动基金第一大重仓股的态势，但稳坐的表象之下，是持仓市值的大幅缩水。Wind数据显示，中际旭创的持股总市值从二季度末的1801.13亿元缩水至三季度末的1063.44亿元，降幅高达40.96%。

前十名榜单中，AI算力硬件“抱团”的浓度明显下降。截至2026年三季度末，主动基金前十大重仓股还有长鑫科技、源杰科技、东山精密、宁德时代、寒武纪、北方华创、紫金矿业。与二季度末相比，这份榜单出现了明显的“三进三出”：药明康德、长鑫科技、紫金矿业三只个股新进前十，立讯精密、中微公司、兆易创新则退出该榜单。

更值得一提的是座次的变化。二季度末，主动基金前三大重仓股分别为中际旭创、新易盛、寒武纪。一个季度之后，药明康德已跻身主动基金第三大重仓股，持股总市值也从二季度末的256.47亿元涨至三季度末的476.96亿元，涨幅为85.97%。

减仓与逆势加码并行

基金持仓的变化与资本市场表现息息相关。回顾三季度A股表现，上证综指、深证成指、创业板指分别跌6.16%、20.47%、27.8%。与此同时，科技板块受到重创，最具代表性的中际旭创在三季度跌36.34%；而创新药则逆势上涨，以药明康德为例，仅三季度就上涨了34.84%。

面对三季度科技的深度回调，部分基金经理的操作也走向了不同路径。具体来看，有基金经理减仓了前十大重仓股中的部分科技板块个股。例如，中际旭创在二季度末仍位列李晓星在管的银华中小盘精选混合前十大重仓股，而三季度末，该行列已无中际旭创的身影。

也有人选择彻底转身。前海开源基金基金经理田维“掌舵”的前海开源多元策略灵活配置混合，将二季度末前十大重仓股中的中微公司、北方华创、新易盛、中际旭创全部调出，换成了国投电力、国电电力、建设银行（H股）、中金黄金，该基金三季度末前十大重仓股范围内已无AI相关标的。Wind数据显示，三季度期间，该基金A/C份额分别下跌0.76%、0.78%，均跑赢同期灵活配置混合型基金-11.14%的平均收益率。

但也有一批基金经理选择在下跌中加码。例如，由傅鹏博、朱璘管理的睿远成长价值混合，三季度仍持有中际旭创，且持股数量由二季度末的64.78万股涨至三季度末的118.69万股，持仓市值也从8.23亿元涨至9.6亿元。

财经评论员郭施亮认为，科技股上涨的背后逻辑在于个股基本面、盈利能力显著提升，但部分科技股当前存在虚增利润等问题，因此上涨趋势压力仍存。展望科技板块后续表现的核心判断依据，是产业趋势与盈利兑现能否对冲短期估值和情绪压力。

反思与坚持共存

比调仓更值得记录的，是季报里的复盘式反思。在三季度市场回调的背景下，部分重仓科技板块的基金经理也在经历了大幅回撤后，以更为冷静的视角重新审视被行情遮蔽的个股风险。

例如，杜厚良在中欧信息科技混合型发起式的三季报中做出反思。他指出，该基金截至二季度末的组合股票仓位接近满仓，且持仓集中在AI算力硬件方向。“当外部流动性收缩、A股科技成长在7月开始深度回撤时，我们没有及时降低组合波动、分散持仓，回撤幅度明显大于基准。我们过于看重中长期产业逻辑，对短期资金面冲击的评估仍有优化空间，风险控制安排有待完善。”

也有基金经理坚持自身的投资思路，静待板块表现回归。平安研究智选混合的基金经理张荫先指出，本轮AI赛道行情演变的运行特征与2021年初的茅指数行情高度相似。“万物皆周期，风格有轮回，没有可以永续上涨的板块。再好的产业前景、再优秀的企业，也必须匹配合适的买入价格。”他表示，不因短期市场风格轮动而发生赛道漂移，将继续坚守初心、静待周期回归。

兴全合宜灵活配置混合的“舵手”谢治宇、薛怡然也提到，持续高度认可和看好AI产业的长期发展趋势。海外巨头动态调整投入节奏，是正常的商业决策，并不意味着AI发展趋势已经见顶，也不意味着海外资本开支增长会戛然而止。更关注AI产业的长期需求前景和竞争格局的稳定性，淡化短期预期。

“现在市场风险已经得到较为充分释放，特别是很多科技龙头股已经逐步跌出了价值，这是要战胜恐惧的时候，敢于布局一些好行业、好公司。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，下一波市场行情应该以龙头股为主，要看三季报好不好，有没有订单、有没有业绩。真正的好公司，未来或仍有机会。

北京商报记者 李海媛

屡踩商户管理红线 银盛支付年内第三次被罚

北京商报讯（记者 廖蒙）分公司被罚，这家支付机构作出回应。日前，根据中国人民银行福建省分行发布的行政处罚信息公示表，银盛支付服务股份有限公司（以下简称“银盛支付”）福建分公司因违反收单业务管理规定，被没收违法所得8583.24元，处罚款49万元。

对于上述罚单所涉的具体业务和整改进度，10月28日，银盛支付回应北京商报记者表示，公司高度重视中国人民银行福建省分行执法检查所指出的问题，诚恳接受监管处罚，并认真落实整改。相关问题发生于公司此前业务开展过程中，收到监管检查通知后，公司第一时间成立专项整改工作组，对照检查指出的问题逐项整改，涉事商户已按要求完成清理与风险处置，相关管理制度与系统管控同步完成升级，各项整改措施已全部落实到位。

中国人民银行官网信息显示，银盛支付于2011年5月获得《支付业务许可证》，可在全国范围内开展互联网支付、移动电话支付、银行卡收单等业务。当前公司业务类型为储值账户运营Ⅰ类、支付交易处理Ⅰ类，牌照有效期为长期。

需要注意的是，本张罚单已是年内银盛支付第三次被罚，包括高管人员罚金在内，罚没金额合计超过2045万元。具体来看，2026年开年，银盛支付总公司迎来一张千万级别“双罚”罚单，违规行为包括违反商户管理规定、违反清算管理规定、违反账户管理规定，银盛支付被给予警告、通报批评，罚没合计1584.17万元。时任公司董事长陈某对违法行为负有责任，被给予警告，并处罚款61万元。

此后，因违反清算管理规定、商户管理规定，银盛支付云南分公司在7月末再次遭遇“双罚”，被警告、通报批评，并没收违法所得约1.44万元，罚款385万元。同时，银盛支付张某锐因对违反清算管理规定负有责任，被罚款14万元。

在博通咨询首席分析师王蓬博看来，银盛支付最新罚单金额相对前几次较低，预计不会对公司日常经营形成实质性冲击。但将年内几次处罚合并之后，总罚没规模整体较高，长期来看，这也为银盛支付敲响警钟，必须持续重视内部合规，不能松懈。

从违规行为类型来看，银盛支付年内收到的三张罚单，违规行为均集中在商户管理、清算和收单等环节。在过去几年间，银盛支付也曾数次因为相关违规事项遭遇中国人民银行处罚，在2018年、2022年间，更是领到了两张2000万元级别的大额罚单。对于支付行业整体而言，客户身份识别、商户管理、交易管理等涉及反洗钱的业务管理，本身便是合规建设的重要一环。

王蓬博认为，商户管理方面存在问题之所以会成为行业共性，主要原因在于收单业务大量依靠代理商开展业务，机构很难做到对所有线下渠道、全部商户进行持续有效的管控。同时，商户的交易场景分散，交易行为多变，风险隐蔽性强，一次性整改很难彻底根除隐患。在线下收单行业竞争激烈、费率持续下降的前提下，各家机构天然更加重视业务发展。

“监管持续下发罚单，也是在不断督促机构压实自身主体责任，把合规管控下沉到一线商户和代理商环节。”王蓬博补充道。

针对连续被罚的原因以及后续合规建设等问题，银盛支付回应称，将持续加强合规管理，围绕商户全生命周期管理、智能风控体系建设和全员合规培训，不断完善长效管理机制。