编辑 和岳 美编 贾丛丛 责校 池红云 电话:64101949 bbtzbs@163.com

三部门打出稳市场稳预期“组合拳”

资本市场迎来最新利好。11月2日，中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）座谈会和股票回购增持再贷款座谈会，对两项支持资本市场工具使用作出安排。

按照规划，中国人民银行将在11月3日开展新一期SFISF操作，互换期限一年，目前有31家证券、基金公司申报需求，申请额度超过1000亿元。同时，股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%。

自创设以来，两项工具的市场内在稳定机制作用逐步显现，行业机构稳市和上市公司市值管理的意识、能力持续提升。有分析人士指出，这释放了稳定市场预期的信号，有助于稳定市场情绪，促进资本市场平稳健康发展。

11月3日
新一期SFISF操作，互换期限一年
目前有**31**家证券、基金公司申报需求
申请额度超过**1000**亿元

股票回购增持再贷款政策
由阶段性安排转为长期制度性安排
再贷款利率由**1.25%**降至**1%**



SFISF第三次启动 参与面和需求强度抬升

中国人民银行发布公告表示，为支持资本市场健康稳定发展，中国人民银行将于11月3日开展证券、基金、保险公司SFISF操作，互换期限一年，可视情展期。

北京商报记者了解到，2024年9月24日，中国人民银行行长潘功胜宣布创设SFISF，这也是我国首项支持资本市场的货币政策工具。SFISF支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从中国人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。该工具采用“以券换券”形式，不扩大基础货币投放规模，资金定向用于股票、股票ETF的投资和做市，互换期限一年并可展期，费率通过招标确定。

同年10月，SFISF明确操作流程并正式启动首期操作，20家证券及基金公司参与投标，操作金额500亿元，中标费率为20BP。此后，2025年1月，SFISF第二次招标操作落地，规模为550亿元，20家机构参与投标，中标费率降至10BP。

本次操作，将是中国人民银行第三次启动SFISF操作招标。根据公告，目前有31家证券、基金公司申报需求，申请额度超过1000亿元，参与机构数量、申请额度均较此前扩容。

中信证券首席经济学家明明表示，SFISF前两次累计规模1050亿元，本次申报机构增至31家，申请额度超过1000亿元，接近前两次合计，参与面和需求强度明显抬升。

招联首席经济学家董希淼认为，申请额度、机构申报明显强于此前两轮，印证了SFISF作为逆周期稳定市场工具的重要作用已在机构层面形成共识。额度大幅放量意味着这一成本优势正被更多机构实际运用，参会机构明确表示申报成功后尽快将增量资金投向资本市场，将直接提升非银机构融资能力、为A股注入可观的增量资金。

董希淼指出，从更深层看，申报规模连续攀升使工具从应急选项逐步沉淀为机构资产配置中可预期的一环，更多机构积极参与可起示范作用，推动资金由观望转向布局，增强资本市场内在稳定性的结构性基础。

中国证券监督管理委员会有关部门负责人表示，第三批互换便利操作近日就将开始操作，证监会将继续督促证券公司和基金管理公司加强合规风控管理，充分发挥专业投资能力，更好稳定资本市场。

利率降至1% 股票回购增持再贷款转长期

资本市场的利好消息，不仅仅在于SFISF第三次启动。11月2日晚间，中国人民银行官网发布消息，当日中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会。

据了解，股票回购增持再贷款这一支持资本市场的结构性货币政策工具与SFISF同期落地，通过21家全国性金融机构向符合条件的上市公司及持股5%以上股东提供专项贷款，资金实行“专款专用、封闭运行”，首期年利率为1.75%。2025年5月7日，中国人民银行下调包括回购增持再贷款在内的一批结构性再贷款利率至1.50%；2026年初，结构性货币政策工具再度下调利率，回购增持再贷款利率降至1.25%。

会议认为，支持资本市场两项工具自2024年10月推出以来，证券、基金、保险公司互换便利已多次展期，目前余额为1050亿元，充分发挥了行业机构的专业投资能力和带动效应；政策支持下，股票回购增持贷款签约金额约4400亿元，累计发放量超2800亿元，满足上市公司市值管理的融资需求。两项工具的市场内在稳定机制作用逐步显现，行业机构稳市和上市公司市值管理的意识、能力持续提升。

会议提出，为维护资本市场稳定，提升市场韧性和信心，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会将继续加强政策支持，进一步优化政策要素和实施细则，激励金融机构用好用足政策工具。适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式。股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%；金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。

明明指出，本次操作重启的时点值得关注。近期资本市场出现较大波动，本次操作释放了稳定市场预期的信号，有助于稳定市场情绪，促进资本市场平稳健康发展。

董希淼表示，阶段性安排转为长期制度性安排，有助于稳定各类主体预期、降低政策不确定性带来的风险溢价，推动回购增持从应急驱动转向常态化工具，并与公司治理、信息披露和股东回报机制形成协同。再贷款利率降至1%，则改善宏观资金价格信号，使低成本资金更顺畅地流向有真实回购需求的企业，促进直接融资与间接融资协同，改善微观主体资产负债表预期。

A股集体反弹 政策托底市场预期明确

事实上，对于上述利好消息，市场此前已有预期。11月1日，有市场消息称，中国人民银行将于11月2日召开会议，研究推动支持资本市场工具使用。

而相关会议的召开，与市场行情息息相关。10月以来，A股市场持续震荡下行。Wind数据显示，截至10月30日收盘，上证指数失守3600点整数关口，报3599.02点，10月累计下跌6.33%。同期，深证成指、创业板指、科创综合指数均创下阶段性新低，其中科创综合指数当月下跌21.7%，创业板指单月跌幅超过23%。

受监管会议利好消息影响，11月2日，A股三大指数集体反弹，创业板指盘中一度涨超3.5%，重返2500点上方。截至当日收盘，上证综指报3638.03点，涨幅为1.08%；深证成指报11010.68点，涨幅为1.63%；创业板指报2458.70点，涨幅为1.87%。

而在前述会议提及的政策之外，谈及近期稳市场稳预期相关工作，11月2日，中国证券监督管理委员会有关部门负责人还就上市公司股份回购、丰富市场投资工具、发挥好融资融券业务逆周期调节功能作用等，解答市场疑问。

前述有关部门负责人表示，中国证券监督管理委员会将引导推出更多权重指数公司、龙头科技股等具有较强市场影响的标志性案例。同时，督促已披露回购增持贷款计划的上市公司加快实施进度，已经申请贷款的公司加大回购实施力度，延续当前贷款回购增持的良好势头，为资本市场稳定积极贡献力量。

此外，前述部门负责人还提到，2026年前10个月，沪深两市645家上市公司披露700单2377亿元股份回购计划，其中回购注销金额1150亿元，占比近50%，747家公司实际实施回购1345亿元，回购计划金额、实际回购金额、回购注销金额及占比均创历史新高。

近期，中国证券监督管理委员会拟对为维护公司价值及股东权益所必需而回购股份（以下简称“护盘式回购”）作出调整，包括取消护盘式回购中开盘和收盘集合竞价阶段不得申报的限制，要求上市36个月内的上市公司当股价触及护盘式回购情形的，严格认真履行上市承诺中的稳定股价措施等。

对于资本市场不同风险偏好投资者的需求，中国证券监督管理委员会有关部门负责人指出，将持续加大权益类基金产品供给和创新力度，支持基金管理人逆周期布局。推出更多新指数股票ETF，丰富场内投资工具。研究推出股债恒定比例等多资产指数基金，丰富场外中低波动型产品，更好满足不同投资者投资需求。

同时，前述部门负责人表示，将会同证券交易所指导证券公司对融资保证金比例、可充抵保证金证券折算率、维持担保比例等风险控制指标进行统筹研究，进一步优化，保持弹性。在风险总体可控的基础上，根据法定的逆周期调节安排，适度释放融资空间，盘活存量资金，提升市场流动性。

在前海开源基金首席经济学家杨德龙看来，11月2日A股上涨得益于监管会议释放重磅积极信号，监管会议核心是落地一揽子政策工具，全力维护资本市场平稳运行，政策托底态度十分明确。后续重点跟踪利好落地进度，观察增量资金实际入市规模。

北京商报记者 廖蒙

个贷降温席卷上市城商行

随着A股上市城商行三季报落地，个人贷款告别普涨行情，机构之间的业绩分化进一步拉大。11月2日，北京商报记者统计发现，纳入统计的16家A股上市城商行中（因长沙银行暂未披露最新数据，不纳入统计范围）有10家银行个贷余额较去年年末出现回落，业务收缩成为常态。其中，西安银行承压最为突出，个贷规模大幅回撤31.74%；兰州银行、重庆银行降幅双双突破11%，仅少数银行保持韧性，实现了规模正增长。

10家城商行个贷余额收缩

零售转型曾是过去数年城商行共同押注的主线，个人住房贷款、消费贷、经营贷一度被视作稳定收益、分散风险的优质资产。但在居民去杠杆、按揭提前还款等多因素的影响下，城商行的零售信贷赛道，也普遍经历着规模收缩的阵痛。对比去年年报数据，16家披露个贷余额的城商行中，仅6家实现正增长，其余10家出现收缩。

在少数维持规模扩容的银行里，头部机构的韧性相对突出。截至今年三季度末，南京银行个人贷款余额3452.83亿元，较去年年末增长3.05%；厦门银行、贵阳银行分别以2.47%、2.19%的增幅紧随其后，上海银行、成都银行、宁波银行同样保持正增长，稳住了个贷规模盘子。

收缩潮席卷了更多区域银行，江苏银行、郑州银行截至今年三季度末个人贷款余额小幅回落，降幅在2%—4%区间；北京银行、杭州银行、齐鲁银行、苏州银行、青岛银行降幅为7%—9%；兰州银行、重庆银行降幅突破11%，分别下滑11.89%、11.69%。西安银行则承压明显，截至三季度末个贷余额506.14亿元，对比去年年报的741.51亿元，下滑幅度达到31.74%，成为16家银行中唯一一家个贷降幅突破30%的机构，压力显著高于同业。

谈及多家城商行个贷余额收缩的原因，素喜智研高级研究员苏筱芮表示，多家上市城商行个贷余额出现降温，主要是由于需求侧走弱与供给端主动收缩在同一时期叠加所致。具体看，需求侧居民透支意愿不足，按揭面临收缩压力；供给侧则有不少银行机构主动调整业务结构、强化风险管理，与需求端共同形成合力。

而这一趋势已在今年二季度有所体现。翻开42家A股上市银行的中期“成绩单”，从17家城商行维度观察，截至上半年末，7家银行个人贷款余额较2025年末实现增长，10家银行出现不同程度的收缩。彼时，西安银行个人贷款余额较2025年末降幅高达29.71%，不仅是城商行中降幅最高的机构，在42家A股上市银行中降幅也排名第一。另外，重庆银行、兰州银行个人贷款余额降幅也均超过7%。

苏筱芮预计，未来，城商行个贷余额表现或将呈现分化趋势。对于身处经济活跃区域、消费贷占比高的机构，四季度个贷余额有望止跌；对于身处弱区域、风险敞口较大的机构，压力则可能会进一步延续。

在金乐函数分析师廖鹤凯看来，上市城商行个贷余额普遍出现降温的原因主要是居民杠杆周期性见顶且短期难以改善、银行零售风控回摆、互联网贷款监管加强等因素叠加的结果。当前，抵押类经营贷受房价估值拖累，信用类经营贷不良仍在出清当中，短期依然承压。消费贷同样压力仍在，但汽车、绿色家电、文旅等场景贴息，会带动一部分头部城商行加码场景消费贷，整体余额大概率低位企稳，短期无法形成V型反弹。

零售业务下半场不再只看信贷

A股上市城商行个贷规模收缩，是需求端、供给端、风险端多重因素的结果。从需求端看，新房销售回暖不及预期，存量房贷提前还款持续分流个贷余额；消费场景复苏不均衡，大额消费信贷、信用卡分期需求走弱；个人经营贷有效融资需求不足。从供给端看，助贷、互联网联合贷持续规范，不少城商行主动压降外部合作渠道投放、转向自营模式，短期投放能力受限。从风险端看，前期下沉获客、线上联合贷遗留的风险逐步暴露，按揭、消费贷、信用卡、个人经营贷不良率阶段性抬升，零售资产质量压力凸显。部分机构主动压缩高风险零售品类、加快存量不良出清，进一步带动个贷余额回落。

站在零售转型的分水岭上，城商行需要重构能力框架，寻找第二增长曲线，完成从“放贷款”到“深耕经营客户”的转型。廖鹤凯强调，对城商行而言，建议以AUM（零售金融资产规模）替代信贷余额作为零售业务核心KPI提升整体经营效能，把自营风控和本地获客能力建设置于规模恢复之前。同时以分层分群深耕本地深度关系客群，差异化锚定本土场景，建立更低成本负债、更稳定中间业务收入和更可控信用风险曲线。

“中小银行的消费贷和经营贷可能还会延续承压，但对比消费贷供需两侧的收缩，经营贷则会迈向存量风险出清与定价重估的深水区。”正如苏筱芮所言，从“冲规模”转向“轻规模、重质量、重存量经营”，银行机构一方面需优化传统考核指标，从传统规模向质量实施进阶；另一方面也需要意识到，轻规模不是纯粹减少业务量，而是需要推动财富管理能力、中收的实质性替代，打造新的业务增长极。此外也要逐步构建起自营获客、自营风控能力，在本地代发、养老、普惠等垂类场景中深耕，用综合服务能力巩固自身，减少对传统息差收入的依赖。

从信贷扩张转向财富经营的转型思路，已经落地到城商行的经营实践当中。在2026年第三季度业绩说明会上，杭州银行副行长章建夫指出，目前来看存量零售客户到期资金主要仍留存于银行体系内，结合自身风险偏好配置于存款、理财、基金、保险等产品，三季度末该行零售客户总资产（AUM）7734亿元，较上年末增长11%。下一步，该行将继续深化财富管理经营，优化存款期限与成本结构，提升客户综合服务价值，推动各项业务高质量发展。

成都银行副董事长、行长、首席合规官徐登义提到，坚持以客户为中心，不断完善相关产品与服务，持续加强财富管理、托管业务、债券承销、结售汇等业务，积极推动中收业务稳步增长。

北京商报记者 宋亦桐