万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

互换便利第三次招标将启动，稳市信号持续强化

——证券II行业快评报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 02 日

事件：

根据证券时报 11 月 2 日报道，当日上午，金融管理部门围绕进一步完善证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）、股票回购增持再贷款政策工具分别召集相关金融机构召开座谈会。

同日，中国人民银行公告显示，央行将于 11 月 3 日开展证券、基金、保险公司互换便利操作，互换期限 1 年，可视情展期。目前有 31 家证券、基金公司申报需求，申请额度超过 1000 亿元。

投资要点：

政策端稳市场信号持续强化。近期监管密集释放稳市信号，11 月 2 日金融管理部门召集各大银行开会研究优化股票回购增持再贷款政策，SFISF 与股票回购增持再贷款两大支持资本市场的货币政策工具同步推进，表明了政策端强劲的稳市决心，在市场波动阶段提供明确的托底预期。

参与范围扩容、申报意愿升温，互换便利或进入常态化运用阶段。2024 年 10 月 10 日，央行宣布创设“证券、基金、保险公司互换便利”（SFISF），首期操作规模 5000 亿元。SFISF 前两次操作分别于 2024 年 10 月和 2025 年 1 月开展，均采用费率招标。对比前两次操作，**规模方面，**首次规模为 500 亿元，第二次为 550 亿元，**费率方面，**首次中标费率为 20bp，第二次降至 10bp，**参与范围方面，**第二次操作时监管在首批 20 家参与机构基础上，增选了 20 家参与机构，形成 40 家备选机构池，前两次操作均有 20 家机构投标，而本次将进一步扩大参与范围，目前已有 31 家机构申报需求。此外，第二次操作时还伴有质押品范围扩大、中国结算特批为互换便利质押登记降费等多项政策红利落地。我们认为，政策催化下 SFISF 的操作规模和参与范围有望扩容，该项工具或由应急托底转向常态化运用。

增量资金入市，券商多项业务有望受益。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 成份股等资产为抵押，从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产后融资投入资本市场，用于股票、股票 ETF 的投资和做市。本次操作将提升非银机构融资能力，对券商而言，增量资金入市有望提振市场信心、带动交投规模，利好经纪、两融、权益自营与资管业务，此外，参与互换便利本身也能为券商提供低成本资金来源，强化用表能力。

投资建议：

当前政策端稳市决心强劲，第三次 SFISF 操作明日招标，加上回购增持再贷款政策相关座谈与近期新设的债市非银大额赎回互换便利，已形成覆盖股债两市的非银应急流动性支持机制。我们认为，增量资金入市在即，一方面利好券商经纪、两融、自营与资管业务，一方面有助于提升券商用表能力，政策红利叠加估值洼地，券商板块今日已展现较强向上弹性，预计

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

单季业绩受自营拖累，行业基本面长期向好

政策催化与低估值共振

稳字当头，多措并举促进行业高质量发展

分析师： 王如冰

执业证书编号：S0270524010003

电话：02032255211

邮箱：wangrb@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@east

将继续受益于业绩改善及估值修复。建议关注具备成为国际一流投行潜质的头部券商、投行和股权投资具有特色的中小券商。

风险因素：政策推进不及预期；宏观经济不及预期等。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场