2026 年 11 月 03 日

证券行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

非银组
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn
分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxining@gjzq.com.cn
分析师：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn

政策组合拳推出，释放稳市场信号

事件概况

11 月 3 日，央行开展了第三次互换便利操作，本次操作金额 1000 亿元，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10bp。此外，证监会还提出优化回购规则、引导主动 ETF 加快建仓、指导券商对融资保证金比例等指标进行统筹研究，与第三次互换便利形成稳市场组合拳。

事件点评

1、互换便利操作方式

互换便利（SFISF）是央行 2024 年 9 月 24 日宣布创设的结构性货币政策工具，支持符合条件的券商、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成份股（第二批起扩容至限售股、港股通股票）为抵押，从央行换入国债、央票等高等级流动性资产，再到银行间市场融资，定向用于股票、股票 ETF 的投资和做市，互换期限 1 年并可展期，即“以券换券”、不投放基础货币。参与互换便利换入的国债、互换央票，不纳入“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”分子计算范围；开展相关自营投资、做市交易持有的权益类资产，不纳入“自营权益类证券及其衍生品/净资本”分子计算范围。换入的国债、互换央票及回购融资后开展自营投资、做市交易持有的权益类资产，不计入表内资产总额、减半计算市场风险和所需稳定资金。

2、前两次操作回顾

2024 年 10 月 21 日首次操作，金额 500 亿元，20 家机构获准参与，中标费率 20bp。2025 年 1 月 2 日完成二次招标，操作金额 550 亿元，中标费率降低至 10bp，20 家机构参与。

3、本次操作概况

11 月 3 日的第三次互换便利操作，操作金额 1000 亿元，参与机构 31 家，规模及机构家数均超过前两次。对于市场而言，互换便利具备逆周期调节属性，且专款专用，在股市超跌时提供低成本的工具，机构参与意愿较强，从而为市场注入流动性。

投资建议

证监会拟优化回购规则、引导主动 ETF 加快建仓、指导券商对融资保证金比例等指标进行统筹研究，与央行的第三次互换便利、股票回购增持再贷款形成组合拳，释放积极的稳市场信号。券商板块低估值、低持仓，看好板块相对收益。

风险提示

宏观经济失速；权益市场大幅下行；政策落地效果不及预期。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究