

外围袭扰致短期情绪释放 A股向好趋势未变

由于中东局势升级,近日外围市场的风险偏好明显降低,带动A股波动加大。3月9日,A股三大指数宽幅震荡,沪指盘中跌幅一度接近2%,深证成指与创业板指跌幅一度超过3%。不过随后跌幅均有明显收窄。截至当日收盘,沪指跌0.67%,深证成指、创业板指分别跌0.74%、0.64%。

多位机构人士表示,随着市场风险释放,预计A股重拾震荡上行的态势。长期来看,A股改革仍然有不少重磅政策在路上,不断推动A股从“融资市”向“投资市”转型、构建长期稳定发展生态的核心政策组合,对市场生态、资金结构、估值体系与投资风格将产生深远影响。

外围波澜扰动A股市场

“外围局势是A股市场波动加大的主要原因,且近期外围局势的影响仍将持续反复。”谈及近期A股市场波动,财信证券首席经济学家袁闯表示。

袁闯认为,中东冲突、美国关税走势均存在较大不确定性,尤其是中东冲突导致油价大幅上行,对全球经济和资产价格产生了一定影响。同时,近期美股指数震荡下行、日韩股市见顶回落、香港股市持续偏弱,背后既有地缘风险事件的影响,也有对AI商业模式的担忧,这在一定程度上也压制了A股的情绪。

申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛也认为,外围市场的变化是A股近期震荡的核心因素之一。

他表示,霍尔木兹海峡油运近日陷入停滞,导致油价冲高,通胀预期向上脉冲,市场不确定性增加。这种不确定性与“HALO交易”共振,导致全球风险偏好普遍下行。傅静涛认为,中长期来看,诸多变量依然存在,但短期资产价格反映的线索却是相对单一的。这意味着,短期的调整行情酝酿着错杀和超跌的力量。

短期波动不改长期向好

“周初A股剧烈波动并非趋势性转向,而是外围压力叠加下的短期情绪集中释放,中长期市场向好趋势未变。”中国银河证券首席策略分析师杨超表示,对于中长期的市场行情仍然乐观。

他分析,一方面,2026年政府工作报告围绕内需主导、培育壮大新动能、高水平科技自立自强等任务部署,利好结构性行情展开,后续“十五五”规划纲要正式发布将为资本市场提供长期清晰的投资主线,推动资金向符合国家战略的优质赛道集中;另一方面,上市公司2025年年报与2026年一季报的密集披露,将成为下一阶段行情的核心锚点,业绩超预期标的有望获得资金聚焦。

袁闯也表示,中期而言,在居民储蓄资产持续入市、“反内卷”改善上市公司业绩、新一轮科技革命等因素的驱动下,本轮A股震荡上行态势仍将延续。

袁闯预计,2026年涨价、科技革命等宏观叙事逻辑仍将延续,但资金大概率高切低,其中化工有望接替有色金属,成为涨价概念的领涨方向;AI应用有望接替AI硬件、国产算力链有望接替海外算力链,成为AI科技新的突破口。同时,贵金属价格

持续走高后,波动性明显放大,风险特征明显增加,而食品饮料等板块经历长期调整后,股息率优势不断凸显,预计消费板块有望接替红利板块,成为2026年防守方向的新选择。

“区间震荡行情可能持续1—2个季度,2026年下半年可能还有第二阶段上涨行情。”傅静涛说。

改革筑牢A股基石

今年政府工作报告明确提出,“持续深化资本市场投融资综合改革,进一步健全中长期资金入市机制,完善投资者保护制度”。杨超对此表示,这是推动A股从“融资市”向“投资市”转型、构建长期稳定发展生态的核心政策组合,对市场生态、资金结构、估值体系与投资风格将产生深远影响。

杨超表示,从中期角度看,市场生态将优化,估值也会重塑。投资者结构升级,机构投资者占比持续提升,A股从“散户市场”向“机构主导”转型,市场有效性增强。估值体系重构,优质公司享受估值溢价,业绩差、财务造假的公司加速出清,退市常态化,市场呈现“良币驱逐劣币”。

杨超认为,随着改革进一步落实,A股长期慢牛基础与价值投资加强,市场稳定性提升,中长期资金成为“压舱石”,大幅降低指数波动率。直接融资功能强化,股权融资比重提升,助力科技创新与产业升级,形成“经济加速转型-资本市场愈发繁荣-居民财富逐步增长”的正向循环。在投资风格上,长期投资、价值投资、理性投资也将成为主流,选股逻辑亦会从“炒概念、炒政策”转向“业绩、分红、治理结构”。

袁闯也表示,通过实施一系列改革,市场内在稳定性将会明显提升,有助于降低市场波动性,投资者体验更佳,资本市场服务功能将会明显增强,更能助力居民财富保值增值、服务实体经济、加速科技自立自强;资本市场投资端与融资端将会更加均衡,形成资本市场、上市主体、投资者共赢发展的良性格局。

傅静涛表示,长期投资文化的构建是一项多方协同的系统性工程,需要监管部门、投资机构、销售渠道、投资者等多方形成合力。“远期来看,如果坚持长期投资的机构能够实现规模扩张、坚持长期投资的居民能够实现稳定的长期回报,长期投资理念自然会深入人心。本轮行情由熊转牛,A股投融资功能的改善是核心支撑。未来行情行稳致远,A股投融资功能共济也将是重要基础。”傅静涛说。

据《证券时报》作者:孙翔峰

券商研究所锚定国际化赛道

近年来,在分仓佣金收入下滑的背景下,券商研究所将目光投向海外市场,从加强国际合作、构建研究业务跨境协同机制,到大力“招兵买马”吸纳海外研究人才,券商研究所正加速探寻转型新路,锚定国际化赛道,打造新的收入增长曲线。

头部券商走在前列

近日,华泰证券宣布,作为布局东南亚市场的重要举措,华泰证券通过旗下子公司华泰金融控股(香港)有限公司与越南SSI证券开展合作,构建了系统化的双向研究共享机制。华泰证券将借助SSI证券的本地市场覆盖与研究能力,为客户提供越南宏观经济、行业动态及上市公司深度分析,同时向越南资本市场输出宏观研判、市场分析等专业研究观点。

华泰证券与境外金融机构在研究业务方面的合作,正是券商推动研究业务国际化的一个缩影。当前,多家券商正加速构建面向海外客户的研究服务体系,为收入增长注入新动能。

综合实力较强的头部券商走在前列。例如,中信证券研究业务持续扩大研究公司和客户覆盖面,2025年在境外成功举办东盟投资论坛、日本投资论坛等活动,不断提升研究业务海外影响力。广发证券持续拓展海外研究业务,截至2025年6月末,其股票研究范围已覆盖超200家海外上市公司。

深圳市前海排排网基金销售有限责任公司研究总监刘有华表示:“券商研究业务加速出海,受到多重因素驱动:首先,政策层面要求券商加速迈向国际一流投行,而研究业务的国际化是其中不可或缺的一环;其次,中企全球化步伐加快带来跨境业务需求增长,为券商研究业务国际化带来了丰富的展业机遇;再次,行业竞争加剧,叠加分仓佣金收入下滑,推动券商研究所寻求收入新增长点;最后,新兴市场与国内产业互补性强,为券商研究业务的海外落地提供了广阔舞台。”

国际市场收入增长空间可观

聚焦券商分仓佣金收入情况来看,Wind资讯数据显示,2025年上半年,券商合计实现分仓佣金收入44.72亿元,同比下降33.98%。不过,从单家券商的分仓佣金收入增速来看,中信证券国际、中国银河国际证券(香港)、招商证券(香港)等券商国际子公司的分仓佣金收入均实现了超100%的同比增长,折射出国际市场可观的收入增长空间。

券商研究所的转型突围,离不开专业人才的支撑。从行业分析师从业人数来看,东方财富Choice数据显示,截至3月9日,行业分析师人数合计为6085人。与去年同期相比,在证券行业整体从业人数减少超5000人的情况下,分析师人数



保持逆势增长,较去年同期增加369人。

抢抓人才队伍建设

随着研究所加速开拓海外业务、强化研究能力和服务体系,业内也更加重视对海外研究人才的吸纳。

一方面,券商持续加大海外人才招聘力度。近期,浙商证券研究所公开招聘港股和海外研究首席分析师,负责海外市场的深度跟踪、团队培养等;同时招聘境外业务销售总监,负责制定QFII(合格境外机构投资者)业务的整体发展战略、开拓新市场以及维护客户资源等。开源证券、东吴证券等多家券商研究所也纷纷招聘海外科技领域分析师。

另一方面,券商积极引入业内知名的海外研究首席分析师,以壮大研究力量。去年11月份,天风证券原海外首席分析师孔蓉加盟国联民生,担任研究所副总经理兼海外研究首席分析师。今年2月初,兴业证券原经济与金融研究院联席院长、全球首席策略分析师张亿东加盟国泰海通,担任海通国际执委会委员、股票研究部主管及首席经济学家。同月,中信建投原海外市场研究首席分析师崔世峰加入东方财富证券,出任海外研究兼传媒行业首席分析师。

在崔世峰看来,当前,券商研究所加速转型,从单一佣金模式向综合服务模式升级已是大势所趋。未来,东方财富海外研究团队将持续以全球视野、产业纵深、前瞻研判为核心定位,完善覆盖美股、港股、A股的研究体系,力争成为连接海内外市场、兼具产业深度与投资穿透力的特色研究力量。

展望未来,刘有华进一步表示:“券商研究业务国际化仍面临一定挑战,关键在于构建多维度核心能力体系。其中人才队伍建设是首要突破口,券商需培养精通海外语言、熟悉境外市场规则、具备海外市场合规意识的复合型研究人才。同时,券商需持续完善海外研究产品矩阵和客户触达渠道,进一步推动研究产品与服务的本土化适配。”

据《证券日报》作者:于宏

短线交易新规落地 机构按产品计算打开入市空间

日前,证监会发布《关于短线交易监管的若干规定》(以下简称《规定》),自2026年4月7日起施行。

《规定》在证券法框架下进一步明确了大股东、董监高等特定主体短线交易的认定标准,并对实践中中长期存在争议的若干模糊地带给出了统一答复。

整体来看,此次《规定》有三大亮点颇为值得关注:

首先,首次系统性地列出13种豁免情形。优先股转股、可转债转股及回售、ETF申赎、股权激励行权、做市交易、司法强制执行、国有股份无偿划转等日常业务操作,被明确排除在短线交易规制范围之外。这意味着,上市公司高管在行权或转股后短期内卖出,将不再触碰监管红线。

其次,明确机构可按产品或组合单独计算持股。全国社保基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金、公募基金、符合要求的私募基金以及境外公募基金,只要按产品独立开户、独立运作,即可单独计算持股数量,无需合并计入同一管理人的总持股。这一安排被市场视为便利中长期资金入市的关键制度突破,尤其回应了境外机构长期以来的核心关切。

再者,在身份认定、交易时点、持股口径等基础规则上作出细化。明确买卖时点以证券过户登记日为准,大股东持股按境内外合并计算,香港中央结算有限公司作为名义持有人不认定为股东,董监高需合并亲属及代持账户持股。这些规定为市场提供了更具操作性的合规指引。

证监会表示,下一步将组织证券交易所等做好落地实施,持续优化短线交易监管。

三大类13种豁免情形

对于上市公司董监高及大股东而言,过去在涉及股权激励行权、可转债转股、ETF申赎等日常业务操作时,常常因担心触犯短线交易“六个月内买卖”的红线而束手束脚。此次《规定》第六条明确了13种不构成短线交易的行为,为这些常态化业务操作提供了清晰的豁免路径。

具体来看,这13种豁免情形主要分为三类。第一类是基于产品设计或业务逻辑的常规操作,包括优先股转股,可交换债转股、赎回及回售,可转债转股、赎回及回售,ETF认购、申购、赎回,以及股权激励限制性股票授予、登记或股票期权行权。这意味着,上市公司高管在行权获得股票后,或在可转债转股后,即便短期内卖出,也不再被视为违规。

第二类是因客观非交易因素导致的持股变动,



包括司法强制执行、继承、捐赠,以及国有股份无偿划转。这类情形下,持股变动并非基于当事人的主观交易意愿,因此予以豁免。

第三类是依据监管要求或为维护市场稳定进行的特定操作,包括证券公司购入包销后剩余股票、做市业务履行报价义务、欺诈发行责令回购、违规减持责令购回等。

值得注意的是,《规定》同时设置了兜底条款:上述行为如涉及利用信息优势等谋取非法利益的,不予豁免。这一安排意在防止豁免条款被滥用,成为内幕交易或操纵市场的“挡箭牌”。

对于上市公司高管而言,《规定》明确的一个关键细节是:投资者买入时不具备特定身份,但卖出时具备的,仍需遵守短线交易规定。这意味着,新任高管就职前买入的股票,在就职后六个月内卖出,依然构成短线交易。受访人士指出,这一规定旨在防止通过身份变化规避监管的行为。

此外,《规定》明确了短线交易涉及的证券按品种分别计算,股票、存托凭证、可转债、可转债之间不作跨品种合并计算。这为同时持有多种股权性质证券的投资者提供了更清晰的合规指引。

境外公募基金迎实质性利好

对机构投资者“按产品单独计算持股”的明确安排,是新规中最受市场关注的条款之一。

根据《规定》,由专业机构管理、依法单独开立证券账户的产品或组合——包括全国社保基金、基

本养老保险基金、年金基金、保险资金、公募基金、集合私募资管产品、符合要求的私募证券投资基金,以及境外公募基金等——均可按产品的一码通账户单独计算持股数量。

这意味着,在同一管理机构旗下,只要不同产品独立开户、独立运作,在适用短线交易规则时将被视为相互独立的投资主体,其持股数量无需合并计算。这一安排被市场视为便利中长期资金入市的关键制度突破,尤其回应了全球资管机构在A股市场投资运作中的普遍关切。

最受境外机构关注的是,合格境外机构投资者(QFII、RQFII)在境内按基金产品开立证券账户的公募基金,以及通过沪深港通机制按基金产品开立北向投资者身份识别码的公募基金,同样适用按产品单独计算持股的规定。根据要求,适用该安排的公募基金管理机构需按月度向证券交易所报告其通过沪深港通机制的持股情况。

这意味着,一家境外资管机构即使旗下多只产品合计持有某A股公司股份超过5%,只要每只产品独立运作、独立开户,就不会被合并认定为“大股东”而受到短线交易约束。

这一安排回应了境外机构长期以来的核心关切。此前,境外机构通过不同渠道投资A股,其持股数量常常被合并计算,一旦触发5%的股东身份,旗下任何一只产品的短线买卖都可能波及整个机构的合规状态,导致许多境外基金在实际操作中不得不放弃部分交易策略。新规实施后,境外公募基金可按产品独立决策,无需担心“误伤”其他产品。

当然,单独计算持股并非无条件适用。《规定》明确,如果产品或组合由同一管理人统一决策,或受同一投资者实际控制,无法实现独立规范运作,或者在交易过程中存在利益冲突、违法违规等情形,将不予单独计算。这一“防滥用”条款意在防止机构通过分仓操作规避短线交易监管。

对于同一境外投资者通过QFII、RQFII、外国战略投资者、沪深港通等多个渠道投资同一家上市公司的,《规定》明确其持股数量仍需合并计算。这一安排与现有外资持股监管框架保持一致,确保规则的连贯性。

身份认定规则细化

除了豁免情形和机构安排,《规定》在短线交易的身份认定、时点计算、持股口径等方面也作出了一系列细化安排,为市场提供了更具操作性的规则指引。

在身份认定上,《规定》明确,持股5%以上的股东是指持有同一上市公司或新三板挂牌公司在境内外已发行股份合计达到5%以上的股东。对于互联互通机制下的香港中央结算有限公司,因其仅作为名义持有人持股,即使持有某公司股份超过5%,也不被视为大股东。这一安排厘清了名义持有人与实际权益人的区别,避免了因结算机制导致的意外违规。

在交易时点的认定上,《规定》明确买入、卖出行为以证券过户登记日为准。这意味着,交易指令下达日、成交确认日均不作为判断依据,只有股票实际过户到账日下的那一天,才计入六个月的起算周期。对于“T+1”交易的A股市场而言,这一规定让短线交易的起止时点更加清晰。

在董监高及自然人股东的持股计算上,《规定》延续了“一致行动人”的监管思路,明确其持有的证券包括配偶、父母、子女持有的以及利用他人账户持有的证券。这一条款堵住了通过亲属账户或代持账户规避监管的通道,与现有信息披露规则形成衔接。

在违规后果上,《规定》既明确了证监会可依法采取行政监管措施或作出行政处罚,也设置了从轻、减轻或不予处罚的情形。如果特定身份投资者主动向证监会报告尚未被掌握的违法行为,或者及时向上市公司缴纳全部所得收益,可依据《中华人民共和国行政处罚法》从轻处理。这一“自查自纠”的激励安排,意在引导市场主体主动合规,减少无意识的违规行为。

供稿:《21世纪经济报道》作者:崔文静