抢机遇+防风险 股票回购增持专项贷款密集落地

中经记者 郝亚娟 上海报道

日前，中国人民银行宣布加力实施股票回购增持再贷款政策。自2026年11月4日起，将再贷款利率下调0.25个百分点至1%，支持对象扩大至21家全国性银行和5家系统重要性城商行，支持比例为100%。央行表示，将提供充足的再贷款额度保障，支持银行积极对接上市公司及主要股东融资需求。

Wind数据显示，11月4日—18日，共有81家上市公司披露取得金融机构股票回购专项贷款承诺函的公告，银行支持上市公司股份回购和股东增持的力度进一步加大。

随着资金成本降低、政策覆盖面扩大，银行股票回购增持专项贷款业务迎来新的发展机遇。同时，银行的客户准入、资金管理及风险防控能力也面临新的考验。

专项贷款加速落地

在资金成本降低、政策保障有力以及目标客户群扩大的多重利好下，银行端展现出极高的参与热情。

在再贷款利率下调、政策支持范围扩大的背景下，银行开展股票回购增持专项贷款业务的积极性进一步提升。

交通银行（601328.SH）相关业务负责人告诉《中国经营报》记者，从供给端看，政策为银行创造了良好的展业条件。政策发布以来，市场需求大幅增加，据统计数据，2026年前10月，上市公司共披露股票回购增持贷款项目359个，融资金额上限906.17亿元。自11月2日监管会议召开至11月16日，两周来披露股票回购增持的公司已达73家，融资金额上限超175亿元。

上海财经大学滴水湖高级金融学院教授、上财浦发金融创新研究院副院长陈欣认为，从银行端来看，这项业务正迎来显著的快速增长。首先，利差空间的扩大极大提升了银行的积极性。对银行而言，政策不仅提供了几乎零风险的确定性利差收益，还极大释放了负债端的成本压力。其次，政策覆盖面和额度保障的双重升级。股票回购增持再贷款政策支持对象扩大至21家全国性银行和5家系统重要性城商行，加上央行承诺“提供充足的再贷款额度保障”，使得更多中等规模、本地化服务能力强的城商行也能够参与进来，这大大拓宽了银行对接中小型优质上市公司及主要股东的渠道。

“在资金成本降低、政策保障有力以及目标客户群扩大的多重利好下，银行端展现出极高的参与热情，从批复《贷款承诺函》到最终落地的节奏明显加快。”陈欣表示。

股票回购增持专项贷款风控要点

1. 重点考察上市公司主营业务的现金流造血能力、资产负债率、现有债务到期结构以及息税折旧摊销前利润（EBITDA）对利息的保障倍数。
2. 对于主要股东增持贷款，深入评估股东自身的资产状况、股权质押率、其他融资渠道，以及回购方案的合规性与合理性。
3. 警惕资本市场风险向信贷领域传导，以及个别借款主体利用政策工具进行违规套利。
4. 注意贷款变相接减持盘、股价下行导致回购浮亏后还款意愿下降、多家银行对同一主体重复授信等情况。

吴双/制图

从需求端来看，专项贷款不仅为上市公司及主要股东提供了低成本融资渠道，也为上市公司开展市值管理提供了更多选择。

上述交通银行相关业务负责人表示，股票回购增持再贷款工具具有低成本资金优势，对稳市场、提振市场信心具有重要价值，已成为上市公司市值管理的重要工具。结合政策工具制度安排的不断优化，进一步拓展了上市公司市值管理的适用性，有助于上市公司把“想回购”变为“能回购”。

“对现金流相对紧张但认为自身股价被低估的上市公司或主要股东来说，这种‘低成本、高杠杆、长期限’的专项资金极大地降低了资金筹措门槛，能够有效激发其开展股票回购和增持的积极性。”陈欣表示，当大股东或公司本身愿意“真金白银”入场增持回购时，向市场传递公司长期内在价值和未来发展的强烈信心。专项贷款政策的标准化和常态化，为市场注入了持续的流动性预期，能够有效遏制股价非理性下跌，形成良性的“价值修复”机制。

不过，融资成本下降并非激发上市公司回购增持意愿的唯一因素，专项贷款对资本市场的影响也需要理性看待。

在母基金研究中心创始人、水木资本董事长唐劲草看来，回购积极性不只看利率，还看股价位置和考核导向。“稳定预期这件事，我判断是托底不是拉升。上千单、几百亿元的授信放到整个市场里，改变不了定价，但能稳住一部分想动手又缺钱的主体。”唐劲草表示。

强化全流程风险管理

除资信状况外，还要综合考量回购增持方案的合理性、资金使用的合规性以及市场波动可能带来的风险。

随着股票回购增持专项贷款成为常态化政策工具，银行如何在扩大业务规模的同时，建立与业务特点相适应的风险管理机制，成为业务可持续发展的关键。

与一般企业经营性贷款不同，股票回购增持专项贷款的资金用途与资本市场直接相关。银行不仅需要关注上市公司及主要股东的资信状况、偿债能力，还需要综合考量回购增持方案的合理性、资金使用的合规性以及资本市场波动可能带来的风险。

天府立言金融研究院院长曾刚指出，银行应主动梳理辖内上市公司及主要股东的融资需求，加强总分行协同，建立快速对接、审批和放款机制。在产品设计上，可结合客户资质、回购用途和风险情况合理定价，把低成本资金惠及符合条件的客户，并做好贷款期限与再贷款展期安排的衔接。同时，要严格审核借款主体、资金用途、还款来源和担保条件，持续监测股价波动、股权质押及资金流向，防止资金挪用和过度杠杆。银行还可围绕回购增持提供结算、并购及其他综合金融服务，但不宜为追求投放规模而放松风控，也应认识到政策效果仍取决于企业的真实融资需求。

在风险防控方面，上述交通银行相关业务负责人表示，商业银行坚持审慎准入、动态监控、闭环管理三条底线，该业务风险整体可控，能够实现政策目标与商业可持续的统一。具体而言，在贷前审批环节，银行需要重点关注借款主体的偿债能力，而在贷款发放及使用过程中，则需要强化对资金流向的管理，防范资金挪用及违规套利。

陈欣指出，股票回购增持专项贷款虽然政策支持力度大，银行在风控端仍须保持审慎。银行需要重点考察上市公司主营业务的现金流造血能力、资产负债率、现有债务到期结构以及息税折旧摊销前利润（EBITDA）对利息的保障倍数。对于主要股东增持贷款，还要深入评估股东自身的资产状况、股权质押率及其他融资渠道。同时，还须审查回购方案的合规性与合理性。例如，回购股份的用途（是用于注销、员工持股计划还是股权激励）、回购价格上限设置是否合理、贷款资金划转与回购实施的时间表是否匹配，确保资金严格“专款专用”。此外，银行还需警惕资本市场风险向信贷领域传导，以及个别借款主体利用政策工具进行违规套利。例如，个别高质押率的大股东利用专项贷款增持拉高股价后进行变相套现，或者将贷款风险转嫁给金融机构。

唐劲草表示，需要注意贷款变相接减持盘、股价下行导致回购浮亏后还款意愿下降、多家银行对同一主体重复授信等情况。从已披露的案例来看，额度一般不超过回购上限的九成、期限3年以内，这个设计本身就是在压降风险。

一线调研

“小巨人”诞生记：“草根”创业13年的金融陪伴

中经记者 杨井鑫 合肥报道

“没有当年徽商银行（03698.HK）的支持，就没有今天的万豪能源。”合肥万豪能源设备有限责任公司（以下简称“万豪能源”）董事长杨美蓉在接受《中国经营报》记者采访时如是说。

作为安徽省内国家级专精特新“小巨人”企业实控人，杨美蓉对于13年的创业路感触颇深。回顾创业历程，她多次提到“草根”创业“太苦了”，譬如技术研发长期被各方质疑、市场开拓门槛太高、资金压力巨大等。按照她的说法，缺钱是企业经营的“通病”，不好的企业缺钱，好的企业更缺钱。

“值得庆幸的是，万豪能源熬过来了。”杨美蓉称，企业凭借技术硬实力敲开了“三桶油”的大门，而徽商银行作为本土银行陪伴了企业13年，成为企业一路发展的重要支撑。

亏损长达10年

很难想象，一家连续亏损10年的企业，是如何成长为专精特新“小巨人”企业的。

万豪能源的创立始于西安交大校友创业，彼时主要是看到了油气田开采技术的市场空间。

“中国石油70%依赖进口，天然气50%依赖进口。而当前天然气国际市场价格创出10年新高，意味着国内油气田开采直接关系到国家能源安全。”杨美蓉表示。

她向记者介绍，由于天然气开采的口井中往往混杂着硫化氢，安全隐患很大。“以前是直接点火烧掉，一口井一天烧掉30万方到50万方天然气，形成了巨大浪费。后来，根据环保法规相关要求，直接燃烧和排空天然气被定性违法，硫含量超标的天然气井口只能立即用水泥封存，但是开发一口井的投入超过6000万元，造成了油气田开采的尴尬。”

“2013年，万豪能源启动技术研发，用6年做出第一套智能撬装天然气液化装备，解决了天然气开采中的脱硫和液化问题。”杨美蓉表示，其中的艰辛难以想象。从研发之初，企业就被各方质疑。大多数人都不相信一家小型民企能够在技术上解决油气田开采问题。另外，一套设备的生产价值在5000万元，这也不是一家小型民企有实力涉足的。

更令她困扰的是资金压力。在设备研发生产出来之前，企业融资并没有那么顺利。“当时，银行的人来了一批又一批，看看也就都走了，没有说什么。但是我明白个中含义，企业要融资很难。”

杨美蓉是个不服输的人，“我心中有一团火，一定要把设备做出来。设备做出来，市场就是蓝海。”

2019年，万豪能源首套智能撬装天然气液化装备研发成功，被院士专家组评价为“国际先进水平”。次年，该设备在延长石油393LNG撬装站项目顺利投入运营，万豪能源的名字也在此次油气开采中一炮而红。

据了解，陕西延安延长油田油气储量丰富，但开采难度大，输出成本高。万豪能源开发的液化天然气（LNG）撬装站，实现了我国西北边远地区天然气资源的高效开发利用。

“当时，很多企业上项目后，设备都处理不了硫化氢的问题。我们当时是最后一家，也是最后的希望。我清楚记得当时项目负责人说到，如果万豪能源的设备上去也不行，这口油气田就会放弃开采。但是，这套设备没有让大家失望。”杨美蓉说道，一套设备日产200吨液化天然气，1年能为中国石油天然气公司创造5亿元的收益。

凭借技术设备的优势，万豪能源迅速打开了市场。2021年，万豪能源的业务全面爆发，先后与中石油、国家电网、淮河能源等建立合作。2022年，万豪能源荣获国家级专精特新“小巨人”称号。

杨美蓉告诉记者，由于石油天然气的开采是有限的，2022年之后，万豪能源在能源领域尝试开辟第二战场，即生物液化甲烷技术。“使用农业的秸秆、牲畜粪便等做成生物沼气，然后再提纯天然气。”

“以前是开采天然气，现在我们通过技术制造天然气井。”杨美蓉表示。

“小巨人”背后的金融支持

“万豪能源自成立伊始就与徽商银行建立了密切的合作关系。”徽商银行科创金融部总经理助理黄夕岗表示，在该企业长达10年的亏损过程中，银行对企业的支持不离不弃。

他表示，从2013年企业成立，到2022年年底企业扭亏，徽商银行都将万豪能源作为该行的重要客户，并持续增加授信额度。

徽商银行合肥分行自贸区支行行长杨志告诉记者，2016年万豪能源研发和测试进入关键阶段，首套设备尚未成型，仅凭一个生产基地和一笔订单，徽商银行就给予其2100万元的长期固定资产项目贷款和900万元的流动资金贷款，保障企业项目前期厂房、办公楼及撬装产品测试平台的顺利建成，让企业度过最艰难的时期。

万豪能源总经理张留瑜表示，在项目起步阶段，合肥政府的天使投资引导基金一共投入了1600万元，其余外部融资就依靠徽商银行的贷款。

“以前，企业贷款300万元都需要抵押担保，而徽商银行当时给予的长期项目资金贷款和流动资金贷款规模是企业没有想到的，很大程度上解决了当时企业面临的资金困难。”张留瑜认为。

2022年是万豪能源发展的第二道坎。当时企业打开了油气开采项目的市场，业务迅速扩张，资金短缺成为了关键一环。

“由于油气开采建设项目模式是以服务商带设备做加工服务，并不直接向设备商采购设备。所以，对万豪能源来说，只要设备能够上项目，就会有充足现金流。但是，设备生产的垫资急需外部资金支持。”杨美蓉表示。

杨志告诉记者，随着企业经营规模的扩大，徽商银行于2022年又陆续增加了3000万元的信用贷款支持，支持企业在扩产中“爬坡”。

“2023年，万豪能源与大庆油田龙丰实业有限公司合作的潼深4井二期天然气液化项目落地，企业投资的秸秆清洁高效资源化综合利用项目也在推进，企业资金周转面临压力。徽商银行与万豪能源签署了‘共同成长计划’，于2024年又给予企业1.1亿元的综合授信额度，其中风险敞口5000多万元。”杨志表示，根据企业的订单判断，预期下一年的销售收入将突破3亿元。

“市场不缺好企业，但很多都倒在了半路上。很幸运，万豪能源走到了今天。这13年来，在企业每一个发展的关键时刻，徽商银行都在。”杨美蓉表示。

