



“基金经理·行进中的思考”系列报道

鹏扬基金张勋：

把准经济与产业发展时代脉搏

■本报记者 昌校宇

在公募基金行业回归本源的浪潮中,权益投资正迎来新的发展契机。鹏扬基金总经理助理兼权益研究总监张勋的投资方法论,既体现了对监管导向的深入领会,也展现出对投资者利益与时代机遇的高度重视。近日,张勋接受了《证券日报》记者专访,系统阐释了其如何与时俱进、主动把握时代机遇,并为投资者持续创造长期回报。

注重“绝对收益思路+纪律性”

近年来,监管部门持续引导公募基金行业回归本源,大力发展权益类基金。张勋不仅深刻理解政策内涵,更将其转化至日常投资研究与管理实践中。

“从个人管理产品的实践来看,契约是根本。政策导向促使我在方法论上更加注重投资者利益,强化投资决策中的绝对收益思路。”张勋表示,这种思路的转变直接反映到具体操作中:一是更注重业绩比较基准在组合构建中的应用;二是在研究端,更加重视标的的安全边际,加强对龙头公司的深度挖掘;三是在组合管理维度,除了关注收益率,还需综合考量跟踪误差等更为精细化的指标。

“综合而言,就是注重‘绝对收益思路+纪律性’,目标是让产品能够更好地满足广大居民最基础的理财诉求。”张勋如是概括。

主动管理不可替代

谈及主动权益类基金在资本市场中的独特价值,张勋认为,主动投资与被动投资并非对立,而是投资者参与权益市场的一体两面。此外,在支持科技创新和经济转型的时代背



景下,主动管理发挥着不可替代的作用。

“资本市场的核心功能——价值发现与资产定价,一定程度上需要主动型基金管理人通过深入研究、价值分析和估值判断来实现。”张勋分析称,主动型基金管理人對上市公司的深度挖掘与持续跟踪,能够引导市场资金向真正创造价值的优质企业集聚,甚至间接推动市场指数成份股的优化。更重要的是,金融服务实体经济在于以前瞻性视野判断产业趋势、提前布局新兴领域,这恰是主动管理能力的用武之地。

“我国产业体系完备,经济正处于结构优化与转型升级关键期,这使得市场机会更多以结构性而非全面性的形式呈现,这恰好为主动权益类基金发挥精选个股优势提供了舞台。”张勋表示,相较于被动型产品对投资者择时能力的要求,优秀的主动型基金管理人能够通过深度的行业研究和个股挖掘,持续创造阿尔法收益,这对提升投资者长期回报具有重

要价值。

平衡“进”与“守”

张勋管理的多只基金聚焦科技创新领域,这一选择背后是其对中长期经济发展驱动力的判断。他解释称:“投资要有时代感,需紧握手人口红利向工程师红利、资本红利向供应链红利、资源红利向科技红利转换的机遇,紧跟经济与产业发展的脉搏。对应的投资方向聚焦于科技、改革、‘出海’和安全四大方向;而从产业视角看,则需关注传统产业的高质量发展与新兴产业的补短板、强链条。”

在科技投资的浪潮中,如何辨别能够持续创造价值的“真科技”公司,而非追逐短期炒作?张勋分享了其系统的筛选框架,即重点考察公司的核心竞争力、竞争格局、所处产业趋势及周期位置、未来成长空间、真实价值创造能力、人均效能及研发投入等硬指标。他将科技公司的成长分为从0到1(创新萌芽)、1到10(加速成长)、10到

N(成熟扩张)三个阶段,认为不同阶段需要不同的评估重心和风险考量。

展望未来一年的市场,张勋分析称,过去一年市场主要围绕科技主线与流动性宽松预期展开,许多标的估值已至高位。未来的驱动力将来自宏观与微观两个层面:宏观上,关注全球货币政策动向、国内政策发力程度以及AI等前沿技术的进一步突破;微观上,上市公司业绩兑现程度将成为分化关键。

在此背景下,张勋看到了四个具有“性价比”的领域:一是“反内卷”趋势下,我国制造业龙头公司可能迎来的盈利与估值双重修复;二是部分经过深度调整的消费板块;三是一些传统行业中竞争优势稳固的龙头企业;四是持续展现韧性 with 增长潜力的“出海”方向。

访谈的最后,张勋坚定地表示,投资是一场与时代同行的长跑,既需要对结构性产业机会有敏锐洞察,也离不开对投资本源的纪律坚守。在公募基金行业迈向高质量发展的今天,如何平衡“进”与“守”,恰恰是主动型基金管理人持续为投资者创造长期价值的关键所在。

年内银行赎回优先股超千亿元

■本报记者 彭 妍

近期,多家银行密集披露优先股赎回方案。据《证券日报》记者梳理,12月份以来,已有5家银行先后完成或披露优先股赎回相关安排。叠加此前工商银行、中国银行、兴业银行及宁波银行的赎回操作,2025年以来,已有9家银行赎回优先股。

苏商银行特约研究员高政扬对《证券日报》记者表示,上市银行赎回优先股,核心是主动优化资本成本与资本结构。其赎回高息优先股,既能降低付息成本、缓解盈利压力,又能顺应监管要求置换低成本工具,进一步优化资本构成。

赎回动力增强

12月19日,长沙银行发布公告称,该行2019年12月份公开发行的60亿元优先股“长银优1”,将于2025年12月25日派发优先股息后全额赎回,并终止挂牌。

12月份,北京银行、上海银行、杭州银行、南京银行等城商行相继发布公告宣布赎回旗下优先股,赎回规模分别为49亿元、200亿元、100亿元、49亿元,叠

加长沙银行的60亿元,5家银行单月合计赎回规模达458亿元。

若将时间维度拉长至2025年全年,除上述5家银行外,工商银行、中国银行、兴业银行和宁波银行此前已先后完成或披露优先股赎回计划。其中,中国银行、工商银行分别赎回28.2亿美元、29.2亿美元的境外美元优先股;兴业银行在今年7月初同步赎回三期优先股,合计规模达560亿元;宁波银行的优先股赎回规模为100亿元。

截至12月19日,今年以来宣布赎回优先股的银行数量共9家,累计赎回金额达1118亿元人民币境内优先股及57.2亿美元境外美元优先股。而在2025年之前,国内仅有3家银行开展过优先股赎回相关操作。

对于银行集中赎回优先股的原因,南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,核心在于显著的融资成本价差,以及可替代资本工具的落地。早期发行的优先股受彼时市场环境影,股息率普遍偏高,大多在4%以上;而当前低利率环境下,银行新发永续债等资本补充工具的成本已降至2%左右。在满

足资本充足率监管要求的前提下,银行赎回高成本优先股,置换为低成本资本工具,是兼顾经营效益的理性财务决策。

资本补充呈现三大趋势

田利辉认为,银行集中赎回优先股,是行业在利率周期变化与监管导向下,主动开展的资本结构优化升级。这一现象背后,折射出鲜明的行业发展趋势:银行业正从过往的规模粗放扩张转向精细化的资本管理阶段,经营重心也更加聚焦于降低融资成本、提升运营效率,资本管理模式亦从被动达标满足监管要求转向主动优化适配发展需求。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏告诉《证券日报》记者,赎回优先股不仅能有效降低银行整体资本成本,改善净息差水平,还能进一步提升核心一级资本充足率,增强自身抗风险能力。同时,该操作可释放银行财务空间,为后续资本规划预留更大弹性,也能向市场传递出银行稳健经营的积极信号,增强投资者信心。

田利辉提醒,赎回优先股虽能有效降本增效、优化资本结构,但银行也需

警惕资本补充渠道单一化的潜在风险。

对于银行业未来的资本补充格局,业内专家一致认为,行业将逐步形成“永续债为主、多元工具并举、内生增长为基”的全新格局。

高政扬表示,未来银行业资本补充将聚焦多元化工具与精细化管理。具体而言,一方面,银行内生资本积累能力有望持续提升,将通过增强盈利能力、优化分红机制、强化内部资本约束等方式,夯实造血能力;另一方面,外源资本补充工具结构将持续优化,永续债、二级资本债等工具的适配性与覆盖面或进一步扩大,为银行提供更高效、更低成本的外源资本补充渠道。

娄飞鹏称,未来银行资本补充呈现三大趋势:一是资本补充将更多依赖成本更低、结构更优的永续债与二级资本债;二是核心一级资本补充仍以定增方式为主,这一渠道的优势在大型银行身上体现更为明显;三是中小银行的资本补充,将更多依托地方性资本支持与市场化重组的方式推进。综合来看,银行业资本补充整体将走向成本趋低、工具集中、结构持续优化的新格局。

处于估值、市值、机构持仓三重底部,具备较好的配置价值。在苏俊彦看来,服务消费是未来政策重点支持的领域,餐饮等服务业的复苏将进一步带动食品饮料等商品消费。

“出海”是另一个被公募机构频繁提及的关键词。中欧基金固定收益投资部混合资产组组长、基金经理邓欣雨认为,中国优秀企业的全球扩张能力日益增强,那些海外敞口较高的公司ROE显著高于其他公司。方正富邦基金权益研究部行政负责人乔培涛也继续看好中国企业“出海”的机会,认为“出海”是未来10年的大方向,能够帮助优质企业突破国内市场增长瓶颈,打开更广阔的成长空间。

综合各家公募机构的2026年策略展望,乐观与信心是主基调,机构普遍对经济提质增效、企业盈利改善、科技创新突破抱有强烈期待。投资主线虽然多元,但内在逻辑清晰连贯:一方面是拥抱AI引领的科技革命浪潮,分享创新红利;另一方面是把握消费复苏、企业“出海”带来的结构性机会。

连续8个月刷新纪录

公募基金总规模首破37万亿元

本报讯(记者昌校宇 方凌晨)公募基金总规模再创历史新高。12月29日晚,中国证券投资基金业协会发布最新数据显示,截至2025年11月底,我国境内公募基金管理机构共165家,其中基金管理公司150家,取得公募资格的资产管理机构15家。以上机构管理的公募基金资产净值合计37.02万亿元。这也是公募基金总规模首次突破37万亿元。

自4月底以来,我国公募基金总规模节节攀升,接连突破34万亿元、35万亿元、36万亿元以及37万亿元关口,连续8个月刷新历史纪录。

具体来看,截至11月底,股票基金、债券基金、货币市场基金、混合基金、基金中基金(FOF)以及其他基金

的规模分别为5.80万亿元、10.52万亿元、15.19万亿元、3.60万亿元、2355.44亿元以及1.67万亿元。

与10月底相比,债券基金、货币市场基金、FOF及其他基金的规模均实现增长,股票基金、混合基金规模则有所回落。

11月份权益市场震荡调整,权益类基金规模有所缩水。截至11月底,股票基金和混合基金规模分别较10月底减少1302.01亿元、718.12亿元。尽管如此,投资者对权益类基金的申购依然活跃,两类基金份额分别较10月底增长783.11亿份和108.46亿份。同时,权益类基金仍是公募机构11月份的布局重点,当月新成立的公募产品中,权益类基金占比超75%。

多家银行发力年终奖理财营销

■本报记者 彭 妍

临近岁末,多家银行理财正瞄准年终奖市场抢先布局。《证券日报》记者注意到,近期已有多家银行在手机银行等线上渠道上线年终奖专属理财产品。

交通银行推出“年终奖已到账,‘薪’动家族‘瓜分’年终奖”活动,覆盖存款、理财、基金、贵金属、保险等全品类产品。其年终奖专享理财以低风险为核心特点,期限从随时赎回到年度投资灵活可选,部分产品近3个月年化收益率超4.6%。

邮储银行同步发力,在手机银行App“掌工资”服务专区中推出了“开‘薪’年终奖,财富这样‘理’”活动,集中展示3款中邮理财专属产品,其中一款名为“优盛·鸿锦最短持有7天15号薪享C”的产品,成立以来年化收益率达4.76%。

与主打专属产品的银行不同,另有银行聚焦客户年终奖保值增值需求,推出针对性理财指南。例如,建设银行广州分行近日发布年终奖保值增值理财指南,从资金分层规划、产品精准匹配等维度定制方案:短期备用资金推荐活期理财兼顾流动性与收益,中期闲置资金可配置3个月至6个月定期理财平衡收益灵活性,长期资金可考虑权益类产品或基金定投分享经济增长红利;同时针对保守、稳健、进取不同风险偏好,分别匹配大额存单或国债、“固收+”理财、股票型或混合型基金等产品。此外,广发银行、邮储银行也从资产配置角度为投资者提供专业建议。

期货业服务实体经济走深走实

■本报记者 王 宁

2025年,“扩容”和“提质”是贯穿期货市场全年发展的两个关键词,彰显出期货市场迈向高质量发展的战略定力与行动成效。今年期货市场在稳步迈向高质量发展的同时,继续深化价格发现、风险管理资源配置等功能,为实体经济注入“期货力量”。

今年以来,期货市场在多个维度实现扩容。中国期货市场监控中心(以下简称“监控中心”)数据显示,年内期货市场运行稳中有进,各类资金积极布局、广泛参与,资金总量和客户权益持续增长,不断夯实期货市场高质量发展根基;继期货市场资金总量于10月9日突破2万亿元之后,12月8日,期货公司客户权益也突破2万亿元。

“期货市场资金总量和客户权益突破2万亿元,呈现出‘技术驱动创新、政策引领扩容、服务实体深化’的特点,体现出期货市场服务国家战略、在全球资源配置中发挥的关键作用。”东证期货相关负责人对《证券日报》记者表示。

中国期货业协会数据显示,以单边计算,今年前11个月,全国期货市场累计成交量为81.17亿手,累计成交额为675.45万亿元,同比分别增长14.74%和20.19%。此外,截至今年11月底,我国共上市期货期权品种164个,年内共推出新品种18个。

受访市场人士普遍认为,2025年期货市场多项数据呈现明显扩容态势,一方面体现出期货市场服务实体经济深度与广度,另一方面也反映出市场吸引力的提升。

银河期货研究所副所长蒋洪艳对《证券日报》记者表示,2025年我国期货市场延续扩容势头,新品种推出从“补全链条”走向“模式创新”,功能发挥更为精准。整体来看,一是上

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,今年银行年终奖理财营销策略的转变,反映了银行理财子公司正强化“以客户为中心”的服务理念。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,从积极层面来看,年终奖作为个人客户年度内规模最大的闲置资金,银行把握这一窗口期,可有效扩充资金管理规模、提升存款储备;同时借助资产配置方案深度挖掘客户多元化需求,带动保险、基金等关联业务拓展,进一步强化客户黏性。

面对银行的花式营销,投资者该如何理性选择?杨海平建议,投资者应在合理规划生活支出、适当配置保障类保险产品的基础上,结合自身风险承受能力,分散投资于不同流动性、收益性、安全性特征的理财产品。

薛洪言认为,投资者决策过程需秉持理性态度,做好统筹规划。首先,明确资金用途划分,厘清短期备用资金与长期闲置资金比例;短期备用资金适宜配置活期理财、货币基金等流动性较强的产品;长期闲置资金可结合风险承受能力,考虑配置稳健型理财产品或开展基金定投。其次,无论选择何种产品,均需仔细研读产品说明书,明确资金投向、风险等级、费用收取标准等核心信息,避免被高收益宣传误导。此外,应坚持分散投资原则,避免资金过度集中于单一产品或机构;同时合理规划投资期限,保障资金流动性与使用需求相匹配,防止因期限错配导致急需资金时无法支取。

多家公募机构召开2026年投资策略会

科技仍是中长期投资主线

■本报记者 昌校宇

近日,国泰基金、中欧基金、长城基金、方正富邦基金等公募机构相继召开2026年度投资策略会,分析市场走势。

尽管各家公募机构视角各异,表述不同,却也存在共识:2026年A股市场有望从估值修复主导,逐步转向盈利与估值双重驱动的新阶段;科技仍是贯穿中长期的核心主线,同时消费复苏、企业“出海”等多条脉络也将交织出丰富的结构性机遇,共同描绘出一幅积极向好的投资图景。

业绩有望增长

回顾2025年,估值扩张是A股市场上涨的重要推动力。展望2026年,多家公募机构认为,市场上涨的动能将发生积极转变,企业盈利有望成为股价表现的核心引擎。

长城基金权益投资部基金经理苏俊彦表示,2026年A股市场值得期待,

上涨动力将从单一的估值驱动逐渐转向“盈利+估值”双重驱动。

中欧基金权益专户投委会主席、基金经理王培预计,2026年或迎来估值演绎的下半场,企业盈利有望成为股价的核心驱动因素。王培分析称:“当前市场正处于基本面拐点,上市公司营收端的修复动能持续增强,叠加PPI(工业生产者出厂价格指数)回正预期增强,企业在2026年实现盈利增长值得期待。”

方正富邦基金首席投资官汤尧认为,2026年A股上市公司盈利增速和ROE(净资产收益率)水平有望继续修复,业绩的增长将消化部分估值压力,使市场上涨的基础更为扎实。

科技投资成共识

科技仍然是各家公募机构关注度最高的投资主线,特别是在“AI投资逻辑将从基础设施建设向实际应用场景深度扩散”上形成了共识。

方正富邦基金数量投资部行政负

责人吴昊分析称,AI产业链投资逻辑将从基础设施建设(训练侧)向端侧应用(推理侧)扩散。吴昊重点关注算力需求持续反弹的光模块、铜缆连接等领域。中欧基金基金经理代云锋对此认同并补充表示,推理侧需求的释放,为AI产业景气度的长期逻辑提供了有力支撑。看好AI在消费娱乐、企业运营优化,以及人形机器人、智能驾驶等新范式、新场景领域的应用突破。

长城基金基金经理赵凤飞、尤国梁认为,2026年固态电池有望进入小批量量产、商业航天大概率将实现回收技术突破,这些产业拐点将带来新的投资机遇。他们分析称,科技行情将呈现“百花齐放”的均衡格局,而非单一热点的“独舞”。

除了科技这一主线,多家公募机构也提示了消费复苏、企业“出海”等领域的结构性机会。

国泰基金基金经理李海认为,2026年消费行业有望迎来转折性投资机会,其核心逻辑在于居民收入预期将现拐点、消费品价格有望持续回暖,且行业