

券商加速探索资管业务差异化发展路径

■本报记者 于宏

近年来,券商资管业务保持稳健发展态势。最新数据显示,截至2025年11月末,券商(包含资管子公司)私募资管规模达5.8万亿元,产品结构持续优化。同时,在大集合产品改造收官与公募牌照申请步伐趋缓的背景下,券商更加重视投研能力建设,加速探索资管业务差异化发展路径。

头部效应显著

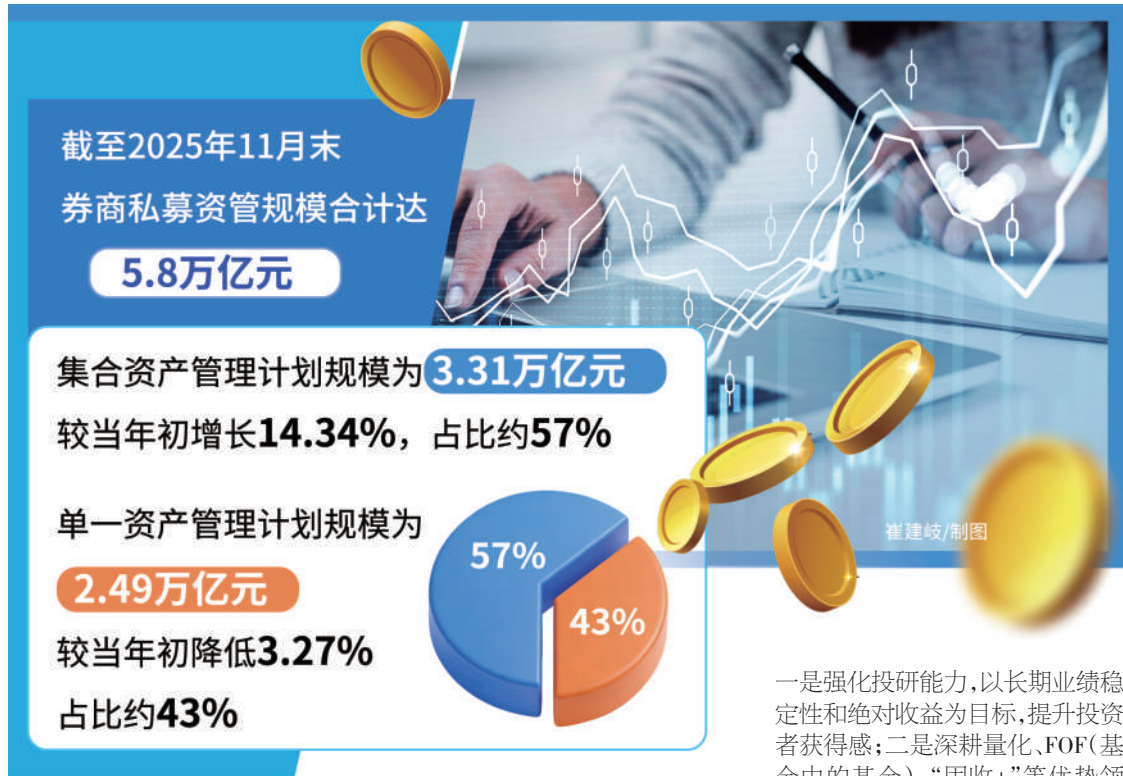
2025年以来,券商私募资管规模整体稳中有升。中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示,截至2025年11月末,券商私募资管规模合计达5.8万亿元,创当年新高,较2025年初规模增加3311.63亿元,增幅为6.06%。

数据也显示出产品结构不断优化,券商私募资管业务向主动管理转型。截至2025年11月末,券商私募资管产品中,以主动管理为代表的集合资产管理计划规模为3.31万亿元,较当年年初增长14.34%,在券商私募资管总规模中的比重从当年年初的52.97%进一步上升至57.11%。单一资产管理计划规模为2.49万亿元,较当年年初降低3.27%,占比近43%。从产品类型来看,截至2025年11月末,券商私募资管产品中,固收类产品仍占据主导地位,规模为4.72万亿元,较当年年初增长4.35%,占比81.41%;权益类产品、期货和衍生品类产品规模分别为3580.5亿元、357.15亿元,分别较当年年初下降17.56%、增长7.77%。

值得注意的是,在各类产品中,混合类产品增长势头尤为明显。截至2025年11月末,混合类产品规模为6837.48亿元,较当年年初大幅增长43.79%,占比从年初的8.7%上升至11.8%。对此,中原证券分析师张洋表示,在固收市场有所降温的背景下,券商固收类资管产品面临收益率及竞争力同步下降的局面,固收类产品将进一步由纯债向“固收+”及混合类产品转型。聚焦行业竞争格局,各家机构私募资管产品管理规模呈现较大分化,头部效应显著,竞争持续激烈。截至2025年11月末,券商平均管理私募资管产品规模为610.19亿元,管理规模中位数为230.81亿元。具体来看,管理规模在2000亿元以上的有7家券商,管理规模在500亿元至2000亿元之间的有25家,管理规模在200亿元至500亿元之间的有19家,管理规模在200亿元以下的有44家。

加速转向投研驱动

公募业务是券商角逐的新赛道。随着基金市场迅速发展,“公募+私募”双轮驱动逐渐成为券商资管业务的重要发展战略。不过,当前仅有少数券商拥有公募业务资格。Wind资讯数据显示,当前,共有15家券商及券商资管公司拥有公募基金管理资格。其中,有5家机构的公募基金管理规模在1000亿元以上,分别为东方红资管、华泰资管、中银证券、财通资管、国泰海通资管。整体来看,券商资管的公募基金管理规模与成熟基金公司相比仍有一定差距。



同时,近期券商大集合产品的公募化改造进入收尾阶段,引起市场高度关注。不少未取得公募牌照的券商已将旗下大集合产品管理人变更为同一集团体系下的公募基金子公司,或对产品进行清盘。Wind资讯数据显示,截至2026年1月6日记者发稿,券商大集合产品仅剩3只。在此背景下,此前积极申请公募业务牌照的广发资管、光证资管、国金资管、国证资管均已退出排队行列。在此方面,多家券商披露了资管业务未来的发力重点。例如,招商证券资管业务将聚焦三大策略:“牌照或渠道驱动”转向“投研驱动”。中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英对《证券日报》记者表示,虽然券商申请公募牌照的脚步放缓,但券商仍可发挥自身投研优势,强化主动管理能力和全业务链协同效应,通过多元化资产配置、定制化产品设计提升客户服务能力,从而在与基金、保险等其他资管机构的竞争中构筑差异化优势,推动资管业绩增长。

一是强化投研能力,以长期业绩稳定性和绝对收益为目标,提升投资者获得感;二是深耕量化,FOF(基金中的基金)、“固收+”等优势领域;三是强化投行、投资、财富管理业务的协同,为客户提供一站式资产配置解决方案。西南证券则重点聚焦特定策略、区域、客户及资产类型,力求形成特色标签和业务长板。展望2026年券商资管业务的发展趋势,张洋表示,公募基金费率改革向纵深推进将直接影响持有公募牌照相关券商或券商资管公司的营收水平,并对券商资管业务产生持续性传导效应。为保证产品竞争力、畅通销售渠道,券商资管产品的收费模式及费率水平有望进一步向公募基金靠拢。

去年以来26家险企股权变动达33起

险企股权变动趋于活跃,既是市场资源优化配置的结果,也是行业深化供给侧结构性改革、加速风险出清的缩影

■本报记者 杨笑寒

日前,国家金融监督管理总局重庆监管局(以下简称“重庆金融监管局”)发布关于三峡人寿保险股份有限公司(以下简称“三峡人寿”)变更股东股权的批复,同意重庆发展投资有限公司(以下简称“重庆发展投资”)受让重庆渝富资本运营集团有限公司(以下简称“重庆渝富资本”)持有的三峡人寿约5.62亿股股份。

重庆金融监管局批复显示,受让后,重庆发展投资持有三峡人寿

约10.01亿股股份,持股比例为33%;重庆渝富资本持有三峡人寿约4.05亿股股份,持股比例为13.35%。这是近年来保险机构股权变动的一个缩影。据《证券日报》记者统计,2025年以来截至目前,保险机构共披露了33起股权变动案例,涉及26家保险机构,股权变动的原因包括股权转让和增资造成的股东持股比例变动。股权转让方面,除传统的不同企业持股权让转外,保险机构的股权转让原因还包括国有股东出于股权结构优化目的实施的无偿划转、

被法院以抵债方式裁定抵偿、库存股转让等。险企股权变动的另一个原因是险企增加注册资本时引入新股东或原股东持股比例变动。据记者统计,2025年以来,保险机构共披露了21例有关变更注册资本的公告,其中11例出现了股权变动。值得注意的是,多家险企的增资方中出现了外资的身影。例如,去年以来,汇丰人寿保险有限公司、中意财产保险有限公司、德华安顾人寿保险有限公司等多家险企发布了增资产公告,其外资股东参与了增资。

对此,对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示,多家险企外资股东参与增资,主要是受中国保险市场持续开放、经济长期向好,以及监管政策鼓励外资参与等因素影响。外资通过增资参与我国保险市场,可以为市场带来资本、技术及国际经验,推动产品创新和服务升级,增强行业竞争力;也可能倒逼本土险企提升效率,最终促进行业高质量发展和消费者福祉提升。北京排排网保险代理有限公司深圳分公司产品经理苏晓天对《证

券日报》记者表示,2025年以来险企股权变动趋于活跃,既是市场资源优化配置的结果,也是行业深化供给侧结构性改革、加速风险出清的缩影。对险企而言,股权结构对险企经营具有双重影响,一方面,通过无偿划转或引入新股东有助于优化公司治理结构,提升决策效率与抗风险能力;另一方面,股权结构的调整往往伴随着战略方向的重塑,短期内可能对险企经营稳定性提出挑战,但从长远看,资本结构的合理化将为险企注入新的发展动能,推动其实现高质量发展。

中金基金权益部基金经理丁天宇:

主动权益类基金投资运作将迎三大积极变化



图为记者专访中金基金权益部基金经理丁天宇

钱柏禧/摄

■本报记者 昌校宇

当公募基金行业在《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《行动方案》)的指引下驶入新航道,主动权益类基金的核心价值与未来方向备受市场关注。其投资理念将如何演进,又将如何为投资者创造可持续的回报?近日,《证券日报》记者专访了中金基金权益部基金经理丁天宇,围绕上述议题展开深入探讨。丁天宇认为,行业正迎来以业绩比较基准为锚的深度变革,投资逻辑将加速回归均衡配置与个股研究。与此同时,拥抱AI(人工智能)等科技工具、创新投资者陪伴

模式,将成为基金管理人构建差异化“护城河”的关键。

投资回归均衡与专注

《行动方案》提出,强化业绩比较基准的约束作用。对此,丁天宇认为,这将推动主动权益类基金的投资运作发生三大积极变化。第一,过度偏离基准博弈赛道或风格的模式将逐步转变。过去部分基金通过重仓单一产业方向(如消费电子、新能源、半导体等)博取高收益,但高波动性可能导致投资者“赚了行业趋势却未获得实际收益”。《行动方案》通过强化管

理人与投资者的利益绑定,促使基金公司在行业与风格层面更注重均衡配置,降低组合波动。

第二,基金业绩与选股能力的关联将更为紧密。在基准的锚定效应下,短期业绩受风格波动掩盖选股能力的情况将减少,基金经理需通过深度个股研究创造超额收益。即便在高成长行业,唯有具备技术、产品与管理壁垒的龙头企业才能穿越周期,为投资者兑现长期回报,挖掘这些公司的能力变得至关重要。第三,投资者对持续稳健绝对收益的诉求将得到更好满足。基金经理需在宏观与产业研究基础上,深耕个股长期价值,通过均衡配置与精选标的实现超额收益。

投资本质是陪优秀企业成长

面对如何构建差异化投资策略的提问,丁天宇分享了她的方法论——核心是陪伴优秀企业成长,而非追逐市场风格。

“市场风格的胜率不高且难以预测,而产业生命周期的规律性相对更强。”丁天宇介绍,她的行业选择遵循三层筛选链条:首先,通过渗透率、行业增速等指标判断行业所处生命周期;其次,计算行业空间与公司体量,以测算潜在成长空

间;最后,审视行业是否具备清晰、可持续的盈利模式。在选股上,丁天宇坚信中长期股价是公司核心价值的体现。“业绩是果,公司的经营状况才是因。”因此,她专注于筛选那些竞争力突出、产业链地位高、治理结构优秀且财务状况稳健的公司进行中长期配置。她认为,当一家公司身处好赛道、拥有好格局,并具备强大核心竞争力与管理能力时,其价值的兑现便是水到渠成的事。

对于投资者尤为关心的波动与回撤控制,丁天宇视其为投资管理中的核心环节。“投资的目标就是在一定的回撤或波动率约束下,尽可能扩大收益。”丁天宇表示,对于普通投资者而言,精准择时非常困难,因此产品自身对回撤的控制尤为重要。

展望未来,丁天宇认为,主动权益类基金将在投资方法与产品形态上持续进化。在投资端,以基准为锚的改革将促使基金更加聚焦发挥主动研究的阿尔法能力。

基本面研究与AI融合

“时间越短,市场噪音越多,基本面研究可能显得无效;但把时间拉长到三年以上,基本面研究非常有效。与此同时,以AI为代表的先进技术工具或将成为基金经理的强大辅助,在信息搜集与覆盖广度上弥补不足,未来也可能在推理分析与初步判断上提供支持。”

在产品设计与投资者陪伴上,创新同样可期。丁天宇表示,未来,产品基准将更精确地反映其风险收益特征,便于投资者选择。投教服务则需更深入地“对抗人性弱点”。例如,在市场非理性低点通过智能弹窗提供理性观点参考;通过定期报告与及时点评进行“情绪化陪伴”;借助AI工具为投资者提供个性化的资产配置建议。

“专业基金买手”FOF 开年受热捧

■本报记者 彭衍菴

新年伊始,以“专业基金买手”著称的FOF(基金中基金)产品发行表现尤为亮眼。1月5日,万家启泰稳健三个月持有期混合(FOF)在发行首日即宣告提前结束募集,实现“一日售罄”,成为2026年首只“日光FOF”。同时,广发悦盈稳健三个月持有混合发起式(FOF)也仅用2天时间便完成募集,提前结募。

公募排排网数据显示,截至1月6日,全市场处于发行期的FOF产品至少有4只,募集截止日均不晚于1月16日。此外,目前已获审批发行的FOF共计15只。业内人士分析,基金公司选择在年初这一时间点推出FOF产品,背后有多重战略考量。深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示,首先,年初市场资金面相对宽松,银行理财等资金逐步回流,配置需求较为集中,而FOF分散风险的特性与此类需求高度契合;其次,当前市场风险偏好有所回升,有利于FOF完成建仓与布局;再次,行业竞争日趋激烈,FOF整体规模持续增长,头部机构抢先发行新产品,旨在进一步抢占市场份额、完善自身产品线;最后,保险、养老金等长期资金入市意愿增强,FOF因多元配置、波动相对较小的特点成为此类资金批量布局的重要选择。

“2026年开年,2只混合型FOF‘迅速结募’”的现象凸显资金对专业资产配置的迫切需求。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师吴粤宁在接受《证券日报》记者采访时表示,在国内存款利率持续下行的背景下,投资者对稳健多元配置方案需求强烈,FOF凭借专业配置与风险分散优势,成功对接了这一需求。

谈及未来FOF的发展趋势,吴粤宁认为不同类型产品各有机遇:“在被动投资快速发展的背景下,ETF(开放式交易式指数基金)具有低成本、高流动性的特性,将助力混合型FOF更高效地跟踪指数,把握市场动向,提升产品性价比。”

债券型FOF方面,吴粤宁认为,在低利率背景下,投资者对成本敏感度提升,叠加监管引导行业费率改革,公募降费趋势已从普通基金延伸至FOF领域,而债券型FOF正是此次降费的重要部分,这将有助于增强其长期吸引力,从而吸引更多追求低成本、稳健收益的投资者。

“养老FOF则持续受惠于个人养老金制度红利。”吴粤宁说,养老FOF契合投资者长期养老需求,成为理财资金分流的重要承接者;未来随着政策深化与投资者养老意识提升,养老FOF有望在全市场资产配置及海外市场拓展中发挥更大作用。

总体来看,各类FOF产品凭借自身优势,有望在市场中占据一席之地,为投资者提供更多元化的资产配置选择。

防套利稳运作

多只债基实施限购与净值精度升级

■本报记者 方凌晨

近日,多家公募机构宣布旗下债券基金暂停大额申购、转换转入及定期定额投资业务。例如,1月6日,天弘基金发布公告称,决定自2026年1月7日起,暂停受理天弘享债券发起单个基金份额单笔金额500万元以上(不含500万元)的申购(含转换转入及定期定额投资)业务申请,且单个基金账户单日累计申购单个基金份额的金额不得超过500万元(不含500万元)。如单日累计申购单个基金份额的金额超过500万元,该公司有权拒绝。

“通常来看,当大量资金短期内涌入时,为保护基金持有人利益,维持策略稳定,基金管理人会选择暂停大额申购。”深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾方芳在接受《证券日报》记者采访时表示,“在债券收益率处于低位、债券市场波动加大的环境下,基金管理人可能认为优质资产的配置难度和风险有所增加,暂停大额申购,不仅可以有效防止短期套利资金频繁进出对基金净值造成冲击,也可以避免基金规模过快膨胀,降低管理难度和潜在风险,维护基金运作的稳定性。”

同时,多只债券基金宣布提高基金份额净值精度。例如,提高基金份额净值精度至小数点后八位,小数点后第九位四舍五入。

曾方芳表示,提高基金份额净值精度可以更精确地计量基金份额的实际价值,使投资者能够更清晰地了解自己所持基金份额的真实价值。在发生大额赎回等特殊情况下,提高净值精度可以避免因份额净值小数点保留精度不足而导致的投资者利益受损,也可以增强基金的透明度和公信力,强化投资者对产品的信任。

“无论是暂停大额申购还是提高基金份额净值精度,其核心目的都是为了维护基金份额持有人的利益,保持基金的稳定运作。”曾方芳如是说。

在一众基金产品中,债券基金凭借稳健的固收属性与相对均衡的风险收益特征,成为投资者资产配置的重要标的。不过在过去的一年中,债券市场震荡加剧,对债券基金收益表现产生了一定影响。站在新一年的开端,部分业内人士对债券市场的走势前景持更为积极的看法。诺德基金基金经理王宪彪对《证券日报》记者表示:“展望2026年,国内资本市场有望呈现股债共振上行的格局。股票市场方面,或继续受益于美元降息周期和国内政策的支持。债券市场方面,短端利率有望在持续宽松的资金面环境中保持相对优势;长端利率则需关注财政发力背景下政府债券的供给影响,以及其对融资成本调控的要求,预计将在‘上有顶、下有底’的区间内呈现偏震荡走势。”

“虽然基金管理人通过暂停大额申购,提升净值精度等举措,进一步强化了债券基金运作的稳定性与估值公允性,为投资者长期持有、实现资产稳健增值夯实了基础,但在未来的投资中,投资者仍应及时了解债券基金的相关公告,在合理评估自己的风险承受能力后,合理配置债券基金在自己投资组合中的比例,避免盲目跟风或过度解读。”曾方芳建议。