

二 资本洞见

三角度观察券商财富管理新叙事

■ 周尚仔

岁末年初,行业论坛与年度会议密集召开,“财富管理”成为证券行业年终盘点与未来展望的核心主线。这背后,是券商财富管理业务历经多年培育,已稳步成长为驱动行业业绩增长的引擎。部分头部券商的转型更是率先步入收获期,其探索路径与实践成果,也成为外界观察行业转型成效的重要窗口。

在笔者看来,近年来券商财富管理的发展呈现出两大聚焦点:一是追求高质量发展,二是推动开放生态共建。券商正摒弃以往以规模竞赛为主的粗放发展模式,转而开展以能力比拼为核心的深耕细作,在发展模式、产品创新、能力建设三大维度实现系统性突破,勾勒出全新叙事框架。

首先,发展模式从“销售驱动”迈向“买方投顾”与“服务生态”构建。

过去,券商财富管理业务多以产品销售为核心,盈利模式与销售业绩直接挂钩。这种模式虽然能在短期内带来业绩提升,但容易导致客户利益与自身利益出现偏差。正如民生证券

总裁、执行委员会委员姜晓林日前表示,尽管目前券商投资顾问占所有员工的比例持续上升,近6年上升近6个百分点,但投资咨询收入占比仍然长期维持在个位数。这一数据直观反映出传统销售驱动模式面临的发展瓶颈。

如今,“客户利益优先”成为行业共识,券商开始重构考核体系,多家券商将客户资产保有量、长期收益率等作为核心考核指标,取代以往单纯的销售业绩考核,并将投顾薪酬与客户收益深度绑定。这一改变促使投顾角色发生转变,从单纯的产品推销员向专业资产配置师升级,更加注重为客户提供长期、稳健的资产配置方案。

同时,服务生态的构建让转型更具纵深,券商不再局限于单一产品销售,而是围绕客户全生命周期需求,搭建涵盖资产配置、投教陪伴、增值服务的综合服务体系。这种转变体现在三个层面,一是服务逻辑从“单一产品销售”转向“全生命周期管理”,部分券商针对不同客户推出定制化服务方案,满足客户不同阶段的财富管理需求;二是投顾服务从“标准化推荐”升级为“千人千面”的智能配置,结合客户

风险偏好、投资期限等特征提供个性化组合建议;三是服务生态扩展为跨领域协同,不少券商联合其他金融机构搭建开放平台,实现产品、服务与资源的互补共享,形成开放协同的服务网络。

其次,产品创新锚定国家战略与居民长期需求的双重导向。

财富管理的核心价值既在于守护居民财富,也在于引导金融服务实体经济。在紧扣国家战略方向上,券商积极响应金融“五篇大文章”要求,重点布局科技金融、绿色金融等领域产品,形成一批有代表性的创新成果。例如,头部券商通过设立专项资管计划、发起产业投资基金等方式,精准对接高新技术企业、专精特新企业的融资需求,助力科技创新与产业升级;在绿色金融领域,多家券商推出绿色主题资管产品,碳中和相关指数基金,引导社会资金流向节能环保、清洁能源等绿色产业,部分券商还探索将ESG因子融入投资决策体系,提升绿色投资的专业性与精准度。

在聚焦居民长期资产配置方面,券商不断探索打造差异化、个性化产品体系。围绕养老

规划推出适配不同风险偏好的养老金融产品及一站式规划服务;针对高净值客户需求,联合专业机构提供家族信托等综合解决方案;面向年轻群体推出低门槛定投产品与智能投顾组合,搭配投教服务培育理财习惯。通过这些举措,券商产品体系更加多元精准,能够满足不同客户群体的财富管理需求。

再次,能力建设聚焦科技赋能深化与国际化视野拓宽。

数字化浪潮下,科技已成为券商财富管理业务的核心竞争力。券商纷纷加大金融科技投入,通过智能交易工具、AI赋能投顾等优化服务全流程,在提升客户体验的同时,以集约化运营降低成本、覆盖长尾客户。在投资端,量化技术应用持续深化,算法交易、机器学习模型用于优化投资决策,智能风控体系实时监测风险,为财富管理提供支撑。同时,中资券商以中国香港为枢纽拓展国际化布局,通过跨境金融产品布局与全球资产配置服务,满足高净值客户跨境投资需求,顺应居民财富全球化配置趋势。

券商财富管理的新叙事,正悄然改写行业的竞争格局。随着经济转型与居民财富积累,竞争的核心已转向专业投研能力、深度客户陪伴与综合生态构建。在这一叙事下,券商的角色需从“交易提供者”转变为“财富管家”与“长期伙伴”。最终目的是让券商真正承载起“守护居民财富”的责任,并通过引导资源配置,扎实服务实体经济。



上市公司如何“卡位”赢得未来竞争

■ 张敏

当前,以“硬科技”和“新质生产力”为核 心特征的产业竞争,正深刻重塑资本市场并购逻辑。上市公司作为创新要素整合的关键一环,开展并购的目的已从传统的规模扩张,全面转向对下一代关键技术制高点的战略性布局。

宁波天龙电子股份有限公司拟收购毫米波雷达公司苏州豪米波技术有限公司,中微半导体设备(上海)股份有限公司拟控股杭州众硅电子科技有限公司,芯原微电子(上海)股份有限公司联合投资人收购逐点半导体(上海)股份有限公司控股权……这些看似独立的资本运作,均指向同一战略意图:通过外延式并购,快速切入并锁定下一代关键技术或赛道,为未来竞争储备“弹药”。

在全球前沿技术竞赛中,人工智能、高端半导体、新能源等领域的创新日新月异,相关路径虽未完全定型,但上市公司若等待技术全面成

熟后再介入,就可能会面临专利壁垒高筑、生态格局固化的被动局面。通过并购快速获取关键能力,已成为企业构建系统性优势、应对竞争的必然选择。

笔者认为,在这场瞄准未来的“卡位战”中,成功绝非通过简单的“买买买”就可以实现的。要真正赢得未来,上市公司必须推动战略思维实现三重跃迁,完成从战术性“卡位”到战略性的“扎根”的深度转变。

一是从“买技术”向“育能力”转变。

2025年以来,A股市场并购浪潮涌动,其核心导向正是推动存量资产向“新质生产力”所代表的高附加值领域集中。并购无疑是快速补齐技术拼图、抢抓市场窗口的高效工具。

不过,交易达成只是起点,其下半场能否成功,取决于上市公司收购完成后对技术的深度消化、吸收与再创新,并将其无缝融入自身研发体系。唯有完成从“拥有技术”到“掌握技术”再

到“迭代技术”的跨越,并购的价值才得以夯实。

二是从“补短板”向“建生态”转变。

现代产业竞争已进入体系化阶段,单一技术优势难以支撑长期竞争力。企业并购逻辑应从弥补自身短板,转向有意识地构筑产业链生态。通过围绕产业链关键环节进行生态化投资,整合上下游创新能力强的中小型企业或技术团队,逐步推动从“点状突破”向“系统布局”转变,构建自主可控、协同高效的产业生态,从而提升整体产业链的韧性与话语权。

例如,中微半导体设备(上海)股份有限公司拟控股杭州众硅电子科技有限公司,其意义不仅在于填补公司在湿法设备领域的空白,更为构建全球一流平台型半导体设备集团奠定基础。这种系统化布局,旨在打造难以被轻易复制的体系化优势。

三是从“追风口”向“重内核”转变。

当前,鼓励科技创新的政策导向,为产业升级创造了战略窗口期。上市公司在把握机遇积极开展并购的同时,也需保持理性与定力,实现从“短期布局”到“长期扎根”的实质性转变。历史经验表明,脱离产业本质,追逐短期估值风口的并购,往往会催生泡沫。近期,已有多起涉及热门赛道的并购重组因各种原因终止,反映出监管对“忽悠式”“跟风式”重组保持高压态势,也体现了交易各方在估值、尽调和合规上的理性回归。

可以说,在这场“卡位战”中,比“买得到”更重要的,是“消化好”;比“跑得快”更关键的,是“走得远”。唯有实现从外延获取到内生培育、从单点突破到生态构建、从市场响应到战略定力的系统性转变,企业才能在并购浪潮中淘得真金,真正锁定未来技术制高点。



自动驾驶“有条件上路”正重构产业格局

■ 李雯珊

日前,北京举办“2026北京人工智能创新高地建设推进会”,发布了《北京人工智能创新高地建设行动计划》。据介绍,下一步,北京将深入实施“九大行动”,加快建设全球人工智能创新高地,力争两年左右北京人工智能核心产业规模突破万亿元。

从昔日适配小众场景的单一模型,到如今与各行各业深度融合,中国人工智能产业在各方的共同推动下进入爆发式增长阶段,市场发展潜力巨大。据中国信通院初步测算,预计2025年人工智能核心产业规模有望超过1.2万亿元。

在笔者看来,要让人工智能走得更稳、更远,关键在于“实”字当头,需脱离概念炒作、找准特色赛道,让技术真正赋能经济社会,释放持久价值。

首先,脱离概念炒作,夯实产业根基。

一方面,筑牢技术底座,加速“从1到N”的技术迭代,促进创新成果高效转化;另一方面,深耕应用场景,通过加强与不同领域的协同创新,以新的科研成果支撑场景应用落地,以新的应用需求牵引科技创新突破,让技术价值“落地生根”。

其次,立足自身优势,找准特色赛道,让技术创新与产业需求精准对接。

从地方政府的角度看,要出台精准的政策引导,搭建开放共享的公共服务平台,规范行业发展秩序,避免恶性竞争和资源浪费;同时,充分发挥区域优势,以差异化策略布局人工智能,形成特色化发展路径,避免同质化竞争。

从企业的角度看,要聚焦核心业务,加强产业链上下游协同,共同构建自主可控的产业生态;要摒弃复制他人技术路线与商业模式的做法,挖掘自身核心优势,精准定位差异化方向;要立足资源禀赋,通过对自身资源、产业基础与市场需求的精准研判,实现“资源禀赋+赛道选择”的精准匹配。

综上,“夯实产业根基”与“找准特色赛道”相辅相成,共同构成人工智能高质量发展的“实”字内核。我国拥有超大规模市场,完整工业体系与丰富应用场景,为人工智能发展提供了得天独厚的条件,未来市场各方需坚持“实”字当头,加快推动人工智能产业成群成势发展,为经济高质量发展注入强劲、持久的动能。

近期,工业和信息化部正式公布我国首批L3级有条件自动驾驶车型准入许可,两款分别适配城市拥堵、高速路段的车型将在北京、重庆两地指定区域开展试点。这标志着自动驾驶正式从技术验证迈入“有条件上路”新阶段,迈出商业化应用的关键一步。

笔者认为,这一突破不仅是汽车产业智能化转型的里程碑,更将重构产业链价值格局,开启产业变革新周期。

第一,“有条件上路”的核心突破在于制度创新与风险可控的平衡。与L2级辅助驾驶不同,L3级自动驾驶实现系统对驾驶任务的持续接管,责任划分也从驾驶员单一主体转向驾驶员与车企的多元分配,相关政策已明确“系统接管期间车企担责、驾驶员未响应接管则个人担责”的规则,清晰划定了L3级事故的责任边界。

这种制度设计既为技术落地扫清了障碍,也

通过“限定场景、限定路段”的试点模式降低了风险。以“小切口切入”,既为产业提供了真实道路的数据积累,也构建了“试点—验证—完善”的良性循环。

第二,“有条件上路”时代的开启,是产业发展必然结果。当前,我国L2级辅助驾驶的新车渗透率已达64%,消费者对智能驾驶的接受度持续提升。

随着自动驾驶进入“有条件上路”阶段,其将释放出巨大的经济价值,并重塑汽车产业生态。在上游端,激光雷达、高精地图、高算力芯片等核心零部件企业将迎来量产红利,推动成本持续下降与技术迭代;中游车企将从硬件销售转向“硬件+软件+服务”的盈利模式,通过OTA升级等服务挖掘长期价值;

下游则催生新保险、智能交通运维等衍生业态,形成千亿元级市场空间。

第三,推动车企商业模式从“一次性车辆销售”向“全生命周期服务运营”延伸。自动驾驶技术的成熟为车企商业模式转型提供了核心支撑,与传统汽车不同,自动驾驶车辆本质上是“移动智能终端”,通过传感器与算法实现持续数据交互,使车企突破“卖车即终结”的局限。

L3级自动驾驶商业化提速更强化了这一逻辑,例如,具备技术迭代能力、场景运营能力与数据处理能力的车企,将在“车辆+服务+数据”的新生态中占据主导,自动驾驶的普及不仅重构出行方式,更将重塑整个汽车产业链的价值分配格局。

展望未来,在政策精准引导、产业链协同发力、市场需求驱动下,自动驾驶不仅将改变出行方式,还将成为推动制造业升级、激活数字经济的核心引擎。

近日,中国证监会召开资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会,不仅总结了2024年《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》(以下简称《意见》)发布以来的阶段性成果,也明确了下一阶段深化综合惩防工作的方向。

笔者认为,随着常态化长效化机制不断完善、一系列“组合拳”持续发力、创新性制度供给有序推进,财务造假综合惩防的震慑效能与治理效果将进一步增强,为资本市场高质量发展提供坚实保障。

其一,以常态化长效化机制建设筑牢防线。

财务造假行为利益驱动性强、隐蔽性高,具有顽固性、反复性等特点,这决定了综合防范需要依靠常态化长效化机制建设,形成持久稳定的约束防线。《意见》将“构建常态化、长效化工作机制”作为总体要求之一,正是对此的深远谋划。实践已初见成效:2024年以来,中国证监会累计查办财务造假案件159起,做出行政处罚111起,罚没金额81亿元;先后对91家已退市公司立案调查,坚决防止“一退了之”,彰显了综合惩防工作的连续性与纵深化。

展望未来,财务造假综合惩防的常态化属性将更加凸显。随着公司治理内生约束增强、中介机构“看门人”责任压实、财务信息披露制度完善,综合惩防措施将深度嵌入市场运行的全过程、各环节,持续压缩财务造假空间,使“不敢假、不能假、不想假”的市场生态加速形成。

其二,以系统思维打好综合惩防“组合拳”。

财务造假往往链条长、主体多,单一监管手段难以根治。座谈会提出,“必须坚持问题导向和系统思维打好综合惩防‘组合拳’”,这与《意见》中“坚持系统观念”的要求一脉相承,既严厉打击提供便利的“帮凶”,也要强化行政监管威慑,也要协同推进刑事惩戒和民事追责,形成全方位立体追责体系。

下一阶段工作的深化,将体现在“组合拳”的协同性与穿透力进一步提升。一方面,行政执法、刑事惩戒、民事追偿的衔接将更加顺畅。通过深化重大案件行刑衔接,完善民事责任支持机制等,使得对财务造假行为的法律责任追究环环相扣,大幅提升违法成本。另一方面,跨部门、跨地域的监管协作将更为紧密。通过加强部际协调和央地协同,打破信息壁垒,有效应对团伙式、跨区域以及利用新型模式实施的复杂财务造假行为。日益严密的惩防网络,将使财务造假者面临“一处失信、处处受限”的局面。

其三,以创新驱动推动政策精准高效落地。

制度的生命力在于执行,而创新是提升执行效能的关键动力。未来,科技赋能与机制创新有望成为提升综合惩防效能的双重动力。

在线索发现环节,借助大数据、人工智能等技术,依托全国信用信息共享平台等基础设施,可提升对隐蔽、新型财务造假行为的识别能力。在投资者保护方面,特别代表人诉讼、先行赔付等机制将在实践中不断完善和推广,有效降低投资者维权成本,提升权利救济效率。此外,函证数字化、电子凭证会计数据标准推广等技术应用,也有助于从操作层面压缩造假空间,提升财务信息透明度。这些创新举措的深化实施,将促使综合惩防体系不仅“严”而且“智”。

整体来看,常态化长效化机制着眼于“防”,以系统思维打好“组合拳”侧重于“惩”,创新性制度致力于“效”。三者相互衔接、协同推进,将持续增强资本市场财务造假综合惩防效率效果。

『三管齐下』惩防财务造假

昌校宇