

资本洞见

一季度金融数据透露出哪些积极信号？

刘琪

中国人民银行日前发布的一季度金融统计数据，为观察当前宏观经济运行态势提供了清晰窗口。数据显示，一季度社会融资规模增量达14.83万亿元，信贷投放稳健有力，3月末广义货币(M2)同比增长8.5%，融资成本持续下行。这些亮眼数据的背后，不仅彰显了金融系统对实体经济的强力支撑，更释放出多重积极信号，为全年发展注入信心。

首先，金融总量合理增长，为全年经济平稳运行奠定了坚实基础。一季度，社会融资规模增量处于历史同期较高水平，新增人民币贷款8.6万亿元，3月末M2同比增长8.5%，表明当前社会融资环境保持宽松，金融体系对实体经济的支持力度稳固。尤其值得注意的是，3月末狭义货币(M1)同比增长5.1%，M2与M1“剪刀差”连续10个月保持在5个百分点以内，表明经济的内生动力正在持续积聚。

其次，融资结构持续优化，直接融资比重显著提升。一季度，企业债券净融资1.05万亿元，同比多增5213亿元，在拓宽企业资金来源、支持企业高质量发展中发挥了更加重要的作用。从结构来看，今年一季度，社会融资规模增量中人民币贷款占比为60%，比去年同期低3.9个百分点，企业债券融资占比升至7.1%，比去年同期高3.6个百分点，股票融资占比也有所上升，金融市场融资结构的多元化趋势愈发

明显。

再次，信贷投向更加精准，重点领域和薄弱环节获得定向赋能。一季度新增人民币结构亮点突出：企(事)业单位贷款增加8.6万亿元，其中中长期贷款增加5.42万亿元，占比超六成，这一数据充分反映出企业扩大再生产、布局长远发展的信心持续增强，实体经济投资活力稳步回升。同时，一季度普惠小微贷款余额同比增长10.3%，科技、绿色、养老、数字等领域贷款保持两位数增长，均高于各项贷款平均增速。这得益于年初以来中国人民银行对结构性货币政策工具开展的一系列调整，实现了金融“活水”的精准滴灌。

此外，融资成本持续下行，切实减轻了实体经济负担。3月份企业新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上年同期低约25个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上年同期低约6个基点。在政策引导与市场机制共同作用下，社会综合融资成本维持在历史低位，助力企业和居民“轻装上阵”，进一步激发微观主体活力。

总体来看，一季度金融数据清晰呈现出“总量稳、结构优、成本降”的鲜明特征，传递出中国经济内生动力增强、高质量发展动能持续积蓄的积极信号。相信随着各项金融支持政策持续落地见效，资金配置效率不断提升，金融活水将进一步润泽实体经济各领域，推动我国经济持

续回升向好，为实现全年高质量发展目标提供坚实的金融支撑。



银行理财产品发行“遇冷”不是坏事

杨浩

近期，多家银行理财子公司发布旗下新发行产品不成立公告。原因多数为募集总金额未达到产品说明书约定的发行规模下限，其中，大多数产品为封闭式固定收益类，风险等级以中低风险为主。这一现象引发市场关注。

细究其中，部分银行理财新发行产品不成立，主要源于三方面因素：行业整体投资收益率下行、投资者流动性偏好与产品期限结构错配、机构降本增效的主动选择。

笔者认为，需客观看待部分银行理财新发

行产品不成立的现象。事实上，部分银行理财产品发行失败，有助于推动银行理财市场告别粗放扩张模式，促进行业高质量发展。

曾经，银行理财市场产品供给主要由理财机构主导。而理财产品因募集资金不足导致发行不成立，标志着银行理财市场正在从“规模导向”转向“需求导向”和“质量优先”。

这也契合当前监管导向。今年3月份，国家金融监督管理总局发布《理财公司监管评级暂行办法》，这是银行理财市场走向规范成熟的重要一步，将推动理财公司从“拼规模”转向“拼内

功”，进而实现高质量发展。

对银行理财子公司而言，主动终止募集规模不足的产品发行，本身就是机构理性决策、优化资源配置的表现之一。此外，这将促使理财子公司重新审视产品结构，发行失败产品多为中长期封闭式固收类，说明部分投资者对产品流动性偏好及风险偏好已经发生改变，未来可适当增加更加适配投资者需求的产品。同时，这将推动理财子公司调整产品发行策略，加强自身投研和风控能力，打造差异化产品特色，避免“千品一面”的同质化竞争。

从投资者层面看，理财产品发行失败有利于市场优化。一方面，投资者避免了买入“先天不足”的产品；另一方面，说明投资者掌握了主动权，银行理财子公司唯有拿出真正有竞争力的产品才能获得资金青睐。这将进一步推动未来理财产品定价更合理、信息披露更透明、投资者服务更到位。

总之，在笔者看来，部分理财产品发行失败恰恰是市场走向成熟的特征，未来，产品供需适配度、精细化运营能力、风险定价水平等将成为竞争的关键变量。

谁更贴近需求谁就能赢得中国汽车市场

刘钊

近期，多家外资车企披露的财务数据和销售表现，再次将外资汽车品牌在华承压的话题推到聚光灯下。曾几何时，外资车企凭借品牌积淀、燃油车优势和成熟的全球体系，在中国市场长期占据重要位置。如今，在中国汽车产业加快向电动化、智能化转型背景下，外资车企以往主要依赖品牌光环和传统产品优势的发展路径，已越来越难支撑业绩增长。

近年来，外资车企在华市场份额的下降，是中国汽车产业整体跃升的直接体现。过去几年，我国自主品牌围绕新能源汽车、智能座舱、智能辅助驾驶、软件能力以及供应链

协同持续发力，推动行业竞争重心发生明显变化。目前，汽车市场拼的已不只是品牌和机械性能，还包括电动化水平、智能化体验、产品迭代效率以及综合性价比等多个维度。竞争标准变了，市场格局随之调整也就顺理成章。

进一步看，部分外资车企在华增长承压，并非仅因为价格竞争加剧，更深层的原因在于它们未能跟上中国市场快速变化的步伐。当前，中国汽车消费已进入高度细分和高频迭代的新阶段，消费者对智能体验、补能便利、交互能力和场景适配提出了更高要求。相比一些自主品牌不断推进配置更新、软件

升级和生态联动，部分外资车企仍沿用相对传统的产品开发和决策模式，导致其响应市场速度偏慢。

事实上，部分外资汽车品牌近期在国内细分市场仍有亮眼表现，这也说明只要技术路线、产品策略调整到位，外资车企仍能建立竞争优势。对外资车企来说，提高竞争力的关键在于能否真正把中国市场视为创新前沿和能力锻造场，而不是单纯的销售市场。

笔者认为，观察当前外资车企在华的经营情况，不应仅局限于个别企业的短期经营波动，更应洞察其背后折射出的中国汽车产业深层结构性变革。中国汽车产业正在由过去的

市场换技术，加快转向技术塑市场。今天的中国汽车市场，已经不是谁进入得早、谁品牌历史更长，谁就能轻松占据一席之地。而是更加看重谁更懂用户，谁更尊重技术趋势，谁更愿意在研发、本土团队、供应链协同和产品定义上持续投入。

但也要看到，外资车企在整车研发、底盘调校、质量控制、品牌运营、全球供应链管理以及高端制造体系建设等方面具备深厚基础，不少经验仍值得中国车企借鉴。

在笔者看来，外资车企在华市场份额下滑是新一轮竞争的开始。未来，谁更贴近中国消费者需求，谁就能赢得市场。

为什么佣金少了分析师却多了？

周尚行

随着公募基金费率改革不断深入，传统的分仓佣金这块“蛋糕”日益缩小。2025年，券商分仓佣金总收入虽然回稳到110亿元，但与历史上220亿元的峰值仍相去甚远。

不过，在分仓佣金缩水的背景下，证券行业并未大幅裁员，券商分析师人数甚至实现了连续四年净增长。一些头部及特色券商的分析师队伍正加速扩张，特别是今年以来，部分券商研究所加大引才力度，明星分析师“转会”也频繁发生。

笔者认为，上述趋势透露出，研究业务于券商战略版图中的分量越来越重。随着行业加速向“投行+投资+投研”三投联动模式转型，研究业务甚至已成为串联起券商各项业务、驱动价值创造的枢纽和引擎。这一变化体现在三个方面。

第一，研究业务从“成本中心”变成“战略资产”。

分仓佣金下行并未削弱券商对研究业务的投入热情，反而推动行业加快摆脱单纯的佣金量价竞争，转向比拼专业研究能力。近年来，在行业从业人数总量优化的背景下，分析师队伍整体保持稳步扩容，部分中小券商更是加码研究团队建设，分析师人数甚至同比增长30%以上。但与此同时，券商分析师的招聘明显向新股研究、高端制造、新能源等产业专家倾斜。

券商缘何逆势扩大分析师招聘？因为研究业务的价值愈发凸显。传统的卖方研究收入几乎只能依靠基金分仓佣金实现，但费率改革后，这条路愈发难走。为此，券商研究业务加快转型，从单一服务机构客户，拓展为面向政府、产业、实体企业与高净值人群的综合型智库平台，为券商长远发展提供了重要的战略支撑。

第二，三投联动让研究业务成为券商各项业务的“价值枢纽”。

“投行+投资+投研”三投联动成为头部券商核心战略，研究业务正深度融入业务全流程，构建协同增值的价值闭环。多家券商在2025年年报中均将研究赋能列为机构服务、财富管理、资本中介业务的重要抓手，通过研究能力带动综合业务协同发展。

在三投联动体系下，研究深度参与投行项目，在标的筛选、估值定价、合规研判、产业前景分析等环节提供专业支撑，有效提升项

目承揽质量与发行定价的合理性。研究能力同步赋能自营投资、私募股权投资等业务，通过行业景气度跟踪、公司盈利预测、风险识别等研究成果，优化投资决策逻辑，降低组合波动，提升投资收益稳定性。同时，研究能力也成为财富管理转型的重要支点，依托系统化研究体系构建资产配置模型，为客户提供专业化、定制化配置方案，助力买方投顾业务稳步发展。

第三，通过智库化转型拓展研究业务边界。政策持续引导券商强化智库功能，促使研究业务从传统二级市场分析，逐步向政策研究、产业规划等领域延伸，服务实体经济的功能进一步凸显。

如今，券商研究智库化转型提速，头部、特色券商纷纷搭建专业化研究平台，围绕新质生产力、高端制造、绿色发展、

数字经济等国家战略领域开展深度研究。部分券商研究还积极参与地方产业规划、行业发展课题研究，为实体经济发展提供智力支持。

事实上，“分仓佣金少了”与“分析师多了”并不矛盾，当“派点”（基金经理给券商研究员打分）不再是衡量研究价值的唯一标尺，更多元的拓展研究，必将在券商投行、投资、财富管理等各个业务环节结出硕果。



人形机器人「跑马」不止于竞速

昌校宇

2026年人形机器人半程马拉松赛，将于4月19日在北京亦庄鸣枪开跑。据了解，今年将有超百支人形机器人赛队同场竞技，部分团队将目标锁定在1小时内完赛。

在政策引领、资本活水浇灌、自主创新驱动的合力推动下，人形机器人正加速从实验室“奔向”市场化。在笔者看来，人形机器人“跑马”的看点不止于竞速，还至少带来三重启示。

启示一，政策为人形机器人产业长远发展营造了良好的环境。

人形机器人是具身智能的典型应用形态之一。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确提出推动具身智能成为新的经济增长点；2026年《政府工作报告》将培育发展具身智能等未来产业列为工作任务；北京、浙江、广东等地也相继出台专项扶持政策。一系列精准有力的政策组合拳，为产业发展提供了系统性支撑。

人形机器人半程马拉松赛事，正是政策落地见效的生动缩影。地方政府以赛事为平台，为人形机器人企业提供了集中测试、公开亮相的展示窗口，也以竞技为牵引，推动行业聚力攻克关节稳定性、长距离续航、动态平衡等关键技术瓶颈，加速催生电池快换、超长距离稳定奔跑算法、群体协同控制等创新成果，着力达成“以赛聚生态、以赛促创新、以赛推应用”的产业长期目标。

启示二，资本耐心“陪跑”，是人形机器人产业加速发展的动力引擎。

过去一年，人形机器人赛道的资本热情持续升温。一方面，创投机构沿着产业链进行全链条系统性布局，从核心零部件、软件算法到整机量产，为产业提供了持续助力。另一方面，多家上市公司通过直接投资、技术合作、产业链协同等方式切入赛道，有力推动了产业技术从实验室研发向规模化量产与商业化落地迈进。

启示三，人形机器人产业的稳健发展，是创新驱动发展战略落地生根的具体表现。

人形机器人半程马拉松赛的价值，早已超越速度与耐力的竞技本身。21.0975公里的赛道，对人形机器人是一次极限状态下的综合压力实战测试。若人形机器人能在1小时内完赛，意味着其续航能力、地形适应性、自主导航与运动控制水平，已基本满足厂区搬运、物流配送、巡检作业等实际场景的应用需求。而让创新技术成功跨过“马拉松终点线”，进而稳稳踏上“商业化起跑线”，才是这场奔跑的终极目标。

4月19日，发令枪即将响起。笔者期待看到人形机器人刷新纪录的高光时刻，更期盼在政策领航、资本“陪跑”、创新驱动的三重合力下，我国人形机器人产业能够持续领跑这场通往未来的“马拉松”。