

金融深一度

信托化身企业重整“摆渡人”

本报记者 方凌晨

近日,《证券日报》记者走访了位于天津市东丽区的天津赛瑞机器设备有限公司(以下简称“赛瑞机器”)。赛瑞机器是国内少数具有制造和加工特大型、重型机电设备的...

困、债权清偿、资源盘活的关键。例如,我们在赛瑞机器项目中,创新设计“超级优先权信托份额”,赋予相关债权人最优先受偿的权利,以此换取其谅解与支持。

与普通资产处置机构偏重财务收益不同,信托兼具资产管理功能与社会公益责任双重属性。不仅聚焦资产处置、债务化解,更兼顾产业延续、社会稳定等综合价值。

面对赛瑞机器经营性现金流枯竭,存量资产沉淀、无法变现的痛点,天津信托项目组双线并行盘活存量资产:一方面通过闲置厂房、物业租赁盘活资源,另一方面对低效存量资产分类梳理、处置变现,双管齐下快速回笼资金。

临危盘活焕生机

时间回到2021年,赛瑞机器不仅面临现金流匮乏的窘境,还需应对不抵债、千余名在岗职工安置保障等多重难题。在审计报告显示,赛瑞机器资产总值20余亿元,但负债总额却达47亿余元。

为实现资产价值最大化、最大限度保障债权人权益,赛瑞机器被“一分为二”,重组为“新赛瑞”与“资产运营平台”。“新赛瑞”主要承接赛瑞机器的主要业务等,引入重整投资人深度整合,恢复企业经营水平;“资产运营平台”则负责承接企业核心资产,将其打包纳入信托计划,债权人通过获得信托受益权份额实现债权清偿。

为何信托是最优选择?赛瑞机器重整服务信托项目负责人周正源给出了答案:“进入破产重整程序的赛瑞机器,属于已暴露重大经营风险、债务风险的危困企业,不具备传统银行信贷所需的主体信用与融资准入条件。若按常规司法程序,资产处置回款难以清偿债务及安置职工。而信托凭借财产独立、风险隔离、专业受托管理等独特制度优势,能在法院、债权人、债务人等多目标框架下,实现企业脱

降传统通道类、融资类信托业务。风险处置服务信托属于轻资本、弱周期、高社会价值的本源业务,自落地推广以来,已成为信托公司优化业务结构、培育第二增长曲线的核心抓手。依托自身牌照优势与跨领域整合能力,信托公司可深度参与各类风险化解项目,有效对冲传统业务收缩压力,助力行业实现稳健转型、高质量发展。”

市场需求持续扩容为风险处置服务信托提供了充裕的业务土壤。用益金融信托研究院研究员喻智对《证券日报》记者表示:“随着经济结构调整持续深化,重点领域存量风险有序出清,企业破产重整、房地产企业纾困、不良资产盘活的风险处置需求持续释放。”

当前,超半数信托公司已布局风险处置服务信托业务,积极探索差异化发展之路。记者从业内了解到,部分公司致力于打造和提供全流程一站式服务,服务链条覆盖前期的项目尽调、处置方案定制,风险隔离架构搭建,中期的资产盘活、过程管控,以及后期的资金退出、收益分配;部分公司选择区域与产业深耕路线,立足属地资源优势,聚焦地方国企改革、区域龙头企业风险化解、县域不良资产盘活等本土场景;部分公司则逐步与资产管理公司、资产投资公司、律师事务所和会

计师事务所等专业机构建立合作关系,共同打造业务生态圈,提高服务效率。

精进能力启新程

风险处置服务信托兼具政策确定性、市场需求广度与制度壁垒高度,发展潜力巨大。新财道家族研究院首席研究员邢成认为:“未来这一赛道空间依然广阔,市场总需求有望达到10万亿元。”

不过,风险处置服务信托在发展过程中也面临不少挑战。受访人士认为,盈利发展模式尚不稳固,信托公司受托责任边界有待厘清,专业能力较为薄弱等是当前行业发展面临的主要难题。

“尽管风险处置服务信托赛道空间广阔,但空间不等于利润。”邢成坦言,现实中,多数信托公司仅充当被动的事务管理角色,主动管理成分很低——既不参与资产定价,也不负责招商盘活,更不承担清收责任,实质上沦为重整计划的“合规道具”。这就导致信托机构佣金率低,大量业务仅收取万分之几至千分之几的通道费,收入难以覆盖人力投入、信息技术建设、法律尽调等成本。若信托公司继续停留在低水平的“牌照通道”角色,即便业务规模扩张,也只会加剧“增收不增



图1图4赛瑞机器生产车间 图2赛瑞机器生产车间数字化看板 图3赛瑞机器生产车间机械设备

方凌晨/摄 天津信托供图

主动权益基金发行市场持续回暖

本报记者 彭行蕊

今年以来,主动权益基金发行市场持续回暖,多只新产品募集规模超50亿元,引发市场广泛关注。

Wind数据显示,截至5月19日,以基金发行日期统计,今年以来已有155只权益类基金发行,发行总规模达1346.65亿元。对比2024年同期的337.99亿元、2025年同期的246.28亿元,今年权益类基金发行规模实现明显增长。

具体来看,今年多只主动权益基金发行规模超50亿元。广发研究智选混合A、永赢锐见成长混合A、华宝优势产业混合A、银华智享混合A发行规模分别达到72.21亿元、58.67亿元、57.77亿元、50.99亿元。其中,广发研究智选混合A稳居年内主动权益基金发行规模榜首。

与此同时,新发基金募集节奏明显加快。今年以来,已有29只基金实现“一日售罄”,包括华夏智胜全景混合、睿远研选均衡三年持有混合发起式、永赢产业机遇智选混合发起A、富国新能源混合发起式A、浦银安盛半导体产业混合A等。

部分产品还启动了比例配售。5月15日,华夏基金公告称,旗下华夏智胜全景混合募集规模已超过50亿元上限,采取“末日比例确认”方式控制规模。3月份,长信均衡配置混合也曾启动比例配售。

从产品表现来看,主动权益基金整体赚钱效应有所改善。Wind数据显示,今年以来主动权益基金平均收益率为10.22%,收益主要集中于科技与成长风格方向。

深圳市排排网基金销售有限公司公募产品运营曾方对《证券日报》记者表示,今年以来主动权益基金发行放量,主要得益于市场表现改善、低利率环境下资产配置需求变化以及科技成长方向景气度提升等多重因素的共振。

曾方表示,当前资金更加关注具备长期业绩支撑的基金经理及明确产业逻辑的产品。年内发行规模领先的主动权益基金,大多聚焦AI算力、半导体、光通信等高景气赛道,同时由长期业绩表现较好的基金经理管理,产品辨识度相对较高。

绩优基金经理的市场吸引力进一步增强。Wind数据显示,今年新成立的大摩沪港深科技混合A,其基金经理雷志勇当前管理规模达120.67亿元,所管理的大摩科技领先A、大摩数字经济A任职以来回报率均超过200%。此外,包括今年成立的工银科技智选混合A、华安创新动能混合A,其基金经理马丽娜、桑翔宇管理规模也均处于百亿元级别,旗下产品任职以来回报率普遍超过30%。

业内人士认为,随着市场环境变化,主动权益基金正逐渐形成与被动投资差异化发展的路径。

晨星(中国)基金研究中心总监孙昕向《证券日报》记者表示,未来主动权益产品将更加深度基本面研究,通过精选优质个股,把握行业轮动和产业趋势获取超额收益;而被动产品则主要跟踪指数,反映市场整体表现,二者将在投资定位上形成错位发展。

孙昕进一步表示,主动权益基金的核心竞争力仍在于基金经理的研究能力、行业判断能力及风险控制能力。未来,具备持续创造超额收益能力的产品,有望继续获得资金关注。

多只证券ETF迎来资金增配

本报记者 于宏

证券ETF(交易型开放式指数基金)是市场资产配置券商板块的重要载体。近期,在市场向好、券商业绩显著修复的背景下,多只证券ETF持续获得资金流入。对此,受访专家表示,券商板块当前估值处于历史低位,具备充分的安全边际与估值修复空间;市场资金积极通过ETF布局券商板块,反映出部分机构投资者正在捕捉券商高业绩与低估值背景下的配置机遇。

近期,多只证券ETF迎来资金增配,连续多个交易日获得资金净流入。Wind数据显示,证券ETF易方达从4月13日到5月18日连续23个交易日保持资金净流入;证券ETF国泰连续10个交易日(4月29日到5月15日)保持资金净流入,合计达36.88亿元;此外,券商ETF华宝也表现亮眼,本月以来(截至5月18日收盘)净流入额达21.21亿元。

从基金规模变化来看,截至5月19日记者发稿,证券ETF易方达规模达29.73亿元,环比增长17.17%;证券ETF富国、证券ETF华夏规模分别环比增长7.79%、6.69%。

对此,深圳市排排网基金销售有限公司研究总监刘有华对《证券日报》记者表示:“资金通过ETF方式布局券商板块具备多重优势。首先,ETF通过跟踪指数进行一篮子股票配置,可一次性投资板块内多只个股,有效分散风险,规避单一个股波动带来的损失;其次,ETF管理费率通常低于主动型基金,对于投资者来说成本较低,且二级市场支持T+1交易,买卖灵活,流动性强;最后,ETF产品购买门槛低,小额资金即可参与,同时紧密跟踪指数,能够高效映射板块走势,便于投资者更好地捕捉行业估值修复或行情波动带来的投资机会。”

市场资金对券商板块的关注,离不开券商业绩的出色表现。在市场交投活跃的推动下,42家A股上市券商(剔除国盛证券)2025年合计实现营业收入5504.95亿元,同比增长29.34%;实现归母净利润2124.84亿元,同比增长43.73%。今年一季度,券商延续业绩增长,上述上市券商合计实现营业收入1511.27亿元,同比增长31.4%;实现归母净利润608.45亿元,同比增长16.46%。

当前,券商的业绩和板块估值呈现出显著背离。券商板块PB(市净率)约为1.2倍,处于历史低位。对此,巨丰投资首席投资顾问张翠霞对《证券日报》记者表示:“券商业绩高增与估值偏低的背离,为市场资产配置券商板块提供了充分的安全边际。机构资金通过ETF加速流入,显示出提前抢跑、主动布局的意图。从资金博弈的角度看,当前市场的操作更倾向于低位布局,而非追涨杀跌博弈。整体而言,券商基本面持续向好,板块已具备估值修复的条件,只是尚缺乏明确的催化信号,板块中长期配置价值值得关注。”

展望后市,东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示,在我国资本市场高质量发展、券商重资产业务能力与效率持续提升的趋势下,未来券商ROE(净资产收益率)水平及估值存在上升空间。此外,资本市场改革预期持续强化,政策鼓励优质券商通过并购做优做强,预计行业集中度有望持续提升,大型券商优势更为显著,具备估值溢价空间。

泰康基金刘少军详解主动管理之道:以产业投研立本



郑凯鹏/摄

本报记者 昌校宇

与实践经验。

在权益市场热点快速轮动、行业风格频繁切换的当下,主动管理能力再度成为投资者关注的焦点。作为深耕资源品赛道的投资人,泰康资源精选股票发起基金经理刘少军始终坚持以产业研究为根基,用体系化投研应对市场波动,在周期轮动中挖掘结构性机会。

深耕产业认知 锻造主动管理优势

在刘少军看来,主动管理的核心竞争力已从单一选股能力升级为对产业真实运行状态的持续跟踪与定价能力。“股票市场从不缺‘智商’和信息,缺的是将信息转化为定价优势的能力。”刘少军坦言,自己的投资认知经历了持续迭代,从最初看重选股深度,到如今聚焦产业跟踪,这一转变贯穿其投研生涯。

刘少军认为,产业始终处于动

态变化中,政策优化、新矿投产、技术迭代等变量,都需要在市场定价前精准感知,这是投资的第一层核心能力;第二层则是找准定价锚点,结合微观产业事实与宏观、宏观视角,判断合理估值区间,避免被市场情绪左右。短期业绩或许与风格暴露或运气相关,但长期穿越周期,只能依靠对产业的深度理解与持续跟踪。

从公募基金行业发展角度看,监管部门明确提出“大力提升公募基金权益投资规模与占比,促进行业功能发挥”,并要求基金公司实现从重规模向重投资者回报转变。刘少军介绍,他所在的泰康基金积极响应监管要求,推进平台化投研体系建设:在投资框架上,从总量、宏观、风格、大类资产配置等维度搭建体系;在研究层面,深耕产业并设立多个产业研究小组,实现对核心产业的全覆盖。

在资源品领域,市场热议2026年是“大宗商品超级周期”的起点,理由是人工智能(AI)和能源转型带来了新需求。对此,刘少军给出理性判断:“这并非全面普涨的超级周期,而是‘结构性行情+品种高度分化’的新范式。”

刘少军对比历史情况分析称,上一轮2000年至2011年的超级周期与当前周期在细节上存在明显差异。首先是供给约束的性质不同,本轮刚性更强。上一轮是“有钱找不到矿”,本轮则是“有矿开不出

来”,全球铜矿从发现到投产的周期从10年拉长到15年至20年,矿石品位持续下降,ESG(环境、社会和治理)成本逐步上升等因素,都意味着价格底部将持续抬升。其次是需求结构分化显著,上一轮城镇化进程驱动大宗商品普涨,而本轮AI和能源转型对铜、铝需求有所带动,但钢铁、地产链等传统需求反而在收缩,因此投资不能简单做多“大宗商品”大类,而需精选品种。第三是金融属性更强,全球央行购金、地缘政治避险、去美元化趋势,让黄金等品种的定价逻辑从传统的实际利率框架转向储备资产重估框架。基于此,他认为本轮商品投资不能盲目布局大类,而要聚焦需求有韧性、具备新叙事的细分品种。

体系化风控护航 从容穿越市场周期

刘少军在管的泰康资源精选股票发起聚焦资源品赛道,天然具备集中度特征。对于如何平衡赛道聚焦与风险分散,刘少军表示,主要通过两个维度的分散来实现:一是品种分散,资源品内部的相关度并不高,工业金属、贵金属、小金属、能源金属等均有不同的定价逻辑和预期,组合

中通常会配置3至4个驱动逻辑不同的品种,避免因单一变量导致整体逻辑受损;二是产业链位置和个股数量分散,在同一子行业内,不同产业链位置的标的,竞争优势、成本曲线、扩产节奏差异很大,选股时重视企业增长和价格弹性两个指标,采用类似指数增强的思路持股,避开单一公司的个体风险。

面对难以预测的“黑天鹅”事件,刘少军的应对逻辑并非预测“黑天鹅”,而是努力确保组合在冲击下保持韧性。他从三个层面构建防护体系:一是仓位留有余地,即使对某个方向很有信心,也会保留一定现金仓位作为缓冲;二是利用品种对冲效应,“黑天鹅”事件发生时增配相对稳定的品种,对冲组合波动;三是坚守优质持仓,低现金流成本、强现金流的公司本身具备穿越周期的韧性。

谈及未来1年至3年,刘少军把目光放在了AI带来的产业变革上。为此,在投研体系的迭代方面,他正重点推进两件事:一是将AI工具纳入投研流程,用其处理海量信息、总结核心要点,同时结合期货动量、库存周期等量化信号辅助判断周期位置;二是拓展能力圈边界,紧跟产业变迁节奏,让投研能力更好地适配市场变化。