

## 资本洞见

## 券商研究不应成为“热点复读机”

李文

2026年券商中期策略会正在密集召开。券商普遍认为,2026年下半年A股将延续“结构性”行情,AI是中期策略中一致性最强的配置主线。整体来看,券商在核心主线与盈利修复等方面形成共识,但在节奏判断、板块偏好与市场风险权衡上存在明显差异。笔者认为,多元观点共存,是市场走向成熟、券商研究体系迭代的直观体现。

券商策略观点出现分化,是多重因素共同作用的结果。在结构性行情下,当前高景气赛道、低估值蓝筹、周期品、消费板块基本面各不相同,单一投资逻辑已无法覆盖全市场。券商基于自身的研究框架、产业研究优势得出不同结论,也为投资者提供多元配置

思路。同时,券商服务的客户风险偏好不同,投资策略也需要“定制化”。比如,在服务公募、私募等交易型资金时,券商策略内容相对更看重短期行情弹性、题材热度等因素;面向保险、银行理财、养老金等长期稳健资金,券商策略则可能更重视分红能力与波动风险。客户需求不同,券商着重研判的策略方向也不同。此外,在行业竞争加剧的背景下,券商研究业务也力求跳出同质化,依靠独立判断、特色观点打造自身标签,差异化表达成为机构树立品牌的主动选择。

券商策略观点多元化,有利于帮助广大投资者建立理性投资框架。对普通投资者来说,“清一色”的同质化研报容易形成“羊群效应”,

加剧市场追涨杀跌。而多元观点提供了多维度参考,投资者可以结合自身风险承受能力、投资周期来交叉验证投资逻辑、甄别标的。

从资本市场角度来看,差异化研判观点能够有效平衡资金流向,使市场资金不过度集中于单一板块。多风格观点相互博弈、相互制衡,也让市场定价更加公允,价格更贴近资产真实价值,进一步夯实市场平稳运行的基础。

从行业角度来看,策略观点差异化背后,是券商研究业务正在经历的一场深刻转型。过去很长一段时间,不少券商的研究业务陷入“模板化、跟风化”误区,行情热点在哪,研报就扎堆在哪,内容大同小异,研究价值大打折扣。如今观点出现高质量的分化,意味着券商

研究正在从“热点复读机”转向“价值发现者”,不再刻意迎合短期市场情绪,而是立足产业趋势、基本面变化输出观点。

当然,券商策略也不能刻意追求“特立独行”,专业化依旧应当是研究业务的底色。一方面,券商研究业务要着力打造特色研究能力,比如聚焦区域经济、细分赛道、特色行业,走差异化深耕路线。另一方面,要从单纯输出观点转向精准匹配机构客户需求。围绕不同类型资金的持仓周期、风险偏好定制研究内容,让研究真正落地于投资实践,提升研报的实用性与专业度。

市场是最好的试金石,券商的策略研判终将经受行情的检验。立足专业、走差异化研究

之路,既是券商研究业务转型的方向,也是推动A股投资生态持续成熟的关键抓手。



## 理性看待QDII基金投资热

吴珊

近期,QDII(合格境内机构投资者)基金热度不断攀升。一方面,场外申购通道拥挤,热门产品纷纷限购;另一方面,场内交易溢价高企,风险提示公告密集刷屏。这既是国内投资者海外资产配置需求集中释放的直观体现,也是市场情绪高涨的真实写照。

Wind数据显示,截至今年6月3日,全市场333只QDII基金(仅统计主代码)中,近半数产品处于暂停或限制申购状态,其中43只产品直接“关闸”,120只产品设定“门槛”。仅6月3日,就有10余家公募基金经理人公布近30份QDII基金溢价风险提示公告。

笔者认为,火热行情之下,无论是准备入场还是已经持仓的投资者,都更需要保持冷静和理性,要仔细审视行情背后暗藏的各类风险。

举例来说,首先是溢价风险,当投资者在高溢价阶段入场,就意味着购入成本远超基金实

际净值,一旦溢价快速收敛,投资者就会面临实质性亏损。

其次是估值风险,目前,部分海外市场主流指数估值已处于历史相对高位,后续估值回调压力逐步累积,受地缘政治、经济数据、流动性变化等多重因素扰动,其短期震荡回撤风险有所上升,对高位进场的投资者尤为不利。

再者是汇率风险,QDII基金以人民币完成申购操作,但其底层资产以外币计价交易,从换汇投资到赎回结汇,全程都受到汇率双向波动的影响。即便持仓的海外资产实现上涨,倘若对应外币走弱、人民币走强,汇兑损耗也可能侵蚀实际收益。

最后是集中度风险,部分QDII基金聚焦单一海外市场指数或单一赛道,资产配置较为集中,一旦对应市场或赛道波动,基金净值回撤幅度可能超出投资者预期。

客观来说,QDII基金的核心价值在于帮助投资者借助全球化资产配置,平滑投资组合波动、优化资产结构,实现长期稳健的资产增值,核心作用是“分散风险、均衡配置”,而非“追涨杀跌、跟风投机”。

笔者认为,维护QDII基金平稳有序运行,仅靠公募基金管理人发布风险提示公告,以及申请盘中临时停牌、延长停牌时间等应急措施,仍远远不够,还需行业层面搭建长效机制,从源头上疏导非理性需求,为投资者营造稳健的跨境投资环境。

对于公募基金管理人而言,需切实履行市场主体责任,全方位完善QDII基金的产品运作与服务体系。在产品布局上,既要持续丰富投资工具品类、挖掘优质跨境配置标的,也要将流动性保障、极端风险阻断、投资者权益保护等机制前置融入产品设计,提前规避极端市场行情

引发的风险。同时,要积极配合监管部门拓宽合规跨境投资渠道,循序渐进缓解额度紧缺、交易拥挤的行业痛点。此外,还需改变单次公告警示的短效模式,将投资者教育常态化、场景化,清晰传递QDII基金的跨境配置逻辑与各类风险特征,帮助投资者建立理性、成熟的全球化配置理念。

对于普通投资者而言,布局QDII基金、做好全球化配置,关键是要摒弃“追热点、炒短线”的思维,要立足自身资金规划、风险承受能力进行理性布局。在实操中,可优先筛选场内溢价水平处于合理区间的标的,或是通过场外联接基金分批定投,摊薄入场成本,降低一次性择时带来的风险;在配置思路上,坚持跨区域、多品类均衡配置海外权益、固收等多元资产,通过分散投资降低单一市场波动带来的冲击。

中国证监会副主席刘浩日前在深圳证券交易所2026全球投资者大会上介绍,2023年实施《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》以来,境外上市备案管理工作总体平稳有序。截至2026年4月份,中国证监会已办结418家境内企业首次境外发行上市备案申请,支持企业用好两个市场、两种资源。

在笔者看来,这组数据,直观印证了我国资本市场制度型开放持续走深走实,境内企业跨境融资通道愈发畅通。支持企业用好两个市场、两种资源,既是金融服务实体经济的要求,也是我国持续扩大高水平对外开放的生动注脚。

有序畅通境外上市渠道,绝非放任企业盲目“出海”,而是统筹发展和安全,增强系统观念,以合规监管为主线,以备案管理为抓手,以监管协同为保障,给企业自主选择上市地、自主配置全球资源的充足空间,促进企业依法合规利用两个市场、两种资源实现规范健康发展。

高便捷度的备案服务,能大幅降低企业境外上市的时间成本与合规成本,让优质企业“出海”融资路径更加顺畅稳定。在此背景下,相关企业一方面应当把握资本市场开放政策红利,聚焦主业、深耕市场、夯实根基,用良好的业绩向全球投资者展示中国资产的投资价值,增加国际资本对中国市场、中国资产的认知与信心,引导国际资本持续布局;另一方面要主动拥抱国际资本市场,合理借力境外资本、技术和渠道资源,依托跨境资本赋能研发创新、产业链升级,打通科技、产业、资本良性循环的堵点。

当然,机遇往往伴随着风险。相关企业在用好两个市场、两种资源的过程中,要筑牢合规防线、风控防线。一方面,要坚持主业为本,切不可借境外上市融资盲目跨界扩张;另一方面,要切实担负信息安全的主体责任,守住跨境经营安全底线。

同时,企业在推进境外上市的过程中,必须确保依法合规,如果存在违法违规行为,监管部门必然是“零容忍”。比如,今年4月份,中国证监会表示,相关派出机构拟对黑龙江中能粮科农业科技境外上市备案违法违规行为作出行政处罚。此案系《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》实施以来,中国证监会查办的首例未按规定履行境外上市备案程序擅自境外上市案件。

放眼未来,随着资本市场改革持续深化,会有更多优质境内企业依托两个市场、两种资源的双向赋能扬帆“出海”,在全球竞争中交出亮眼的“成绩单”。

## 支持更多优质企业用好两个市场、两种资源

朱宝琛

## 三方面观察宇树科技高效过会

李乔宇

6月1日,资本市场迎来标志性事件。宇树科技股份有限公司(以下简称“宇树科技”)的科创板IPO申请通过上交所上市审核委员会审议。从3月20日受理到6月1日过会,宇树科技仅用时73天,创下近年科创板审核最快纪录。若后续进程顺利,宇树科技将成为A股市场的“具身智能第一股”。

笔者认为,可以从三方面观察宇树科技的高效过会。

首先,这印证了科创板制度创新的落地效率。

宇树科技是科创板预先审阅机制落地后的第二单标杆案例。在预先审阅机制下,开展关键核心技术攻关或者符合其他特定情形的科技型企业能够避免因过早披露业务技术信

息、上市计划对其生产经营造成重大不利影响。这一设计既规避了人形机器人等领域核心技术过早公开的风险,也将大量审核工作前置,从而大幅压缩了公开问询周期。

其次,这是人形机器人产业获得资本市场认可的直观缩影。

我国人形机器人产业正从技术验证迈向规模化兑现,宇树科技正是见证并参与这一转变的标杆企业。2026年是宇树科技成立第十年,在过去十年里,该公司持续深耕四足与人形机器人,并坚持核心部件全栈自研。依托稳定的量产能力,宇树科技实现了营收的跨越

式增长并达成规模化盈利,其产品批量销往全球科研机构并广泛用于各类工业场景。

最后,这释放了资本市场精准锚定新质生产力、服务高端制造突围的明确信号。

具身智能是人工智能与高端装备深度融合的核心赛道,事关高端制造自主可控与科技自立自强。宇树科技此次上市募资拟投向机器人本体研发与智能机器人制造基地建设等项目。这有望进一步加快国产人形机器人的产能爬坡与技术迭代,带动具身智能全产业链国产化提速。同时,宇树科技还有望发挥龙头集聚效应,牵引上下游中小配套企业协同创新。

放眼全球,当前,海外科技巨头正在密集布局具身智能产业。借助科创板高效融资渠道,国内优质企业得以快速壮大。资本市场正成为国产科技企业参与全球科技竞争的坚实后盾。

## 「小客户」何以撬动大金融

邢萌

今年“六一”国际儿童节期间,多家商业银行借势推出儿童专属银行卡、特色存款理财、亲子财商活动等特色服务。这并非短暂的节日营销,而是儿童金融走向常态化、规模化的缩影。近年来,银行等金融机构深耕亲子场景金融服务,儿童客户数量及托管资产规模稳步攀升。

儿童金融崛起的背后,是一笔精心计算的“长远账”。

短期来看,一个儿童账户撬动的不只是手头的压岁钱,还有背后的家庭资金。家长为孩子办理银行卡时,为了方便管理,往往也会在同一家银行开设自己的账户。一笔压岁钱的存入,往往伴随着教育金、生日礼金等家庭资金的持续汇入。一个儿童账户,通常可以撬动父母、祖父母两代人的家庭资产,这也正是儿童金融独特的“支点效应”。

拉长周期看,当前银行利息收窄,揽储竞争加剧,获取存款的成本较高,而儿童账户资金留存稳定、对利率不敏感、付息成本较低,一旦存入便很少流出,能够形成长期稳定的资金沉淀。这恰好能帮助银行优化负债结构,在息差收窄的环境中守住利润。

从更长远的眼光来看,今天为孩子开立的“人生第一张银行卡”,是银行提前锁定一个未来数十年金融关系的起点。从压岁钱到工资卡,从教育金到住房贷款,这条价值链一旦建立,便很难被切断。银行布局儿童金融赛道,本质上是用短期的有限回报,置换一个完整客户生命周期。

儿童账户之所以越来越受家庭青睐,关键在于它同时回应了家长对孩子“安全管钱”与“理性用钱”的双重诉求。孩子的压岁钱等资金,若以现金形式存放有遗失风险,若混入家长账户会权属模糊,而儿童账户则同时实现了“银行级”的安全保障和清晰的资金归属。更重要的是,这个账户不只是“存钱罐”,更是财商教育工具:家长可以设置限额、管理用途,孩子也能在可控范围内学习如何存钱、花钱、算利息。

一张银行卡,既给了孩子对“我的钱”的掌控感,也给了家长对“管住钱”的安全感,同时还承载了家庭对孩子“管好钱”的教育期待,这正是儿童账户区别于普通储蓄账户的核心价值所在。

儿童金融赛道的升温,也折射出银行业整体策略的变化:从账户开立到资产传承,从儿童金融到养老金融,银行在机构客户之外,正将根基扎进千万普通家庭,从每一个人的生命周期中寻求长期价值,让金融能量持久释放。

