

资本洞见

一场联办策略会背后的深意

■ 周尚仟

涨跌幅限制“并轨”让价值归位

■ 昌校宇

7月6日，沪深北证券交易所修订发布的交易规则正式实施。其中，沪深主板风险警示股票（ST股、*ST股）的涨跌幅限制比例由5%调整为10%，与主板其他股票保持一致。新规落地三日来，市场运行平稳，风险警示板内部表现明显分化。

笔者认为，这一看似技术层面的涨跌幅限制“并轨”动作，实则蕴含着资本市场深化改革的深层逻辑——依托市场化定价强化优胜劣汰功能，让有基本面支撑的公司获得合理定价，让缺乏内在价值的公司加速出清，最终实现价值的精准归位。

为何选择“并轨”？主要考量在于提升定价效率，让价格信号回归应有的灵敏度。在原有5%的涨跌幅限制下，上市公司重大经营变化或基本面信息公布后，股价有时需要多个交易日才能完成信息消化，价格信号存在一定时滞。放宽至10%后，股价获得了更充裕的定价空间，信息能够

更迅捷地反映于价格之中，市场的价值发现功能得以更充分施展。

需要注意的是，这并非对过往制度的否定——5%的制度安排在彼时市场环境里，确实承担了风险提示与预期稳定的制度功能。而随着全面注册制的走深走实和A股机构投资者占比的持续提升，市场整体成熟度已有明显提高。适时放宽涨跌幅限制，使风险警示股票的交易机制与市场发展的阶段性特征相匹配，是制度演进的应有之义。

新规实施后的三个交易日市场表现，能够直观反映政策施行初期的市场效应。7月6日至8日，ST股、*ST股涨停与跌停并现、成交有所放量。这表明，市场参与者正在对不同风险警示股票的基本面差异做出区分性定价：部分有经营改善迹象的公司获得了更多资金关注，而那些基本面未见转机、退市风险较高的

公司则面临更为迅速的价格修正。这正是市场化定价发挥作用的直观体现——让上市公司用基本面与市场对话，推动股价回归企业真实价值，不再依靠原有涨跌幅限制延缓价值修复与风险出清。

从宏观层面来看，这一规则调整与资本市场深化改革的方向一脉相承。近年来，中国证监会多次强调“巩固深化常态化退市机制”“进一步健全进退有序、优胜劣汰的市场生态”。2026年初，中国证监会系统工作会议进一步明确“坚持固本强基，促进上市公司价值成长和治理提升”。从入口端全面推行注册制，到交易端价格发现机制的持续完善，再到出口端推进常态化退市，一个定价更有效、进退更有序的良好生态正在逐步成型。涨跌幅限制的统一，恰是这一改革链条中交易环节的关键落子——减少板块内机制差异，让价格信号在包括风险

警示股票在内的更大范围内保持一致性，使市场定价功能得以更充分施展。

应当看到，风险警示股票涨跌幅限制调整至10%，并不意味着其风险属性发生改变。被实施ST、*ST的上市公司，仍然面临经营不确定性或其他重大风险。对投资者而言，价格发现空间的扩大，意味着市场能给出更为及时的信息反馈，但最终的决策仍需回归对公司基本面的独立研判。

归根结底，沪深主板股票涨跌幅限制的“并轨”，指向一个更为根本的目标——让优胜劣汰由市场说了算，让价值归位由价格来落笔。当价格能够更及时地反映企业基本面的真实变化，好公司得以更快被识别、被定价，缺乏持续经营能力的公司也难以隐匿于规则的缝隙之中。这既是市场化改革的题中之义，也是价值投资赖以生长的制度土壤，时间自有答案。

近日，两家券商研究所携手举办联合策略会，打破了行业策略会通常由单一券商举办的传统模式。虽然整场活动并未进行过多宣传，但在卖方研究圈内引发了不少同行的关注。

上述两家研究所在各自深耕的细分领域研究方向上各有侧重，此次合作由双方金属新材料研究团队共同推动。浅层次看，这不过是两场原本独立的行业会议合并在了一起；但若置于行业转型的深层逻辑中审视，这场联合策略会恰恰开辟了券商研究从“拼佣金分仓”转向“拼产业服务”的新切口，指向的正是整个行业向产业金融深度扎根的大趋势。

过去很长一段时间，不少研究所在把精力放在拼参会人数、比榜单排名上，研究的重心围着机构客户的短期交易需求转，反而离实体产业的真实脉搏越来越远。但随着公募基金费率改革持续落地，传统“研究换佣金”的老路越走越窄，整个行业都在迫切寻找新的生存锚点。而这场联合办会，正是券商研究所的新尝试。

此次，两家原本各自独立的研究团队愿意打破行业默认的竞争惯例，选择联手，本质上不是简单的“分摊成本”，而是产业金融导向下的能力互补。一边是近年来快速崛起的市场化卖方，在客户服务、研究传播上积累了成熟经验；另一边是背靠大型产业集团的研究团队，在金属新材料赛道沉淀了深厚的产业资源，两者定位不同、赛道同频，却不直接竞争，凑在一起反而能把各自手里的产业专家、上市公司资源、一线调研信息打通。

笔者认为，这场联合办会背后，藏着卖方研究正在发生的三个深刻变化。

第一个变化是研究的重心正在从“围着交易转”转向“贴着产业走”。过去不少研究所的研究内容盯着二级市场的短期价格波动做解读，很容易脱离产业实际变成概念炒作的推手，现在这类联合会议把讨论的核心放在了技术迭代、产业链供需、实体企业真实经营等实打实的产业议题上，输出的内容不再是脱离基本面的短期博弈指引，而是能让人看清行业长期成长逻辑的实用信息。

第二个变化是行业正在跳出过去的同质化内卷。过去很多券商不管自身资源禀赋如何，都硬着头皮拼赛道覆盖，最后研究内容高度雷同，大量人力物力被浪费在无效的同质化竞争里。现在这种在垂直赛道抱团深耕的模式，用更低的成本做出了更有深度的内容，反而能建立起难以复制的差异化优势。

第三个变化是研究的价值正在被重新定义。过去研究是交易的附属环节，现在它正在变成连接实体产业和资本市场的核心枢纽，一边把产业的真实情况传递给市场，一边把资本市场的资金引导到实体产业最需要的地方，这正是产业金融的重要落点。

站在整个行业的维度看，这场联合办会不是偶然的“小创新”，而是券商研究向产业金融转型的缩影。最近几年，不少券商先后成立产业研究院，把研究重心从二级市场延伸到了服务实体经济、助力产业链强链补链的层面。从有导向的研究体系到有落点的研究转型，再到有实际价值的研究赋能，整个行业都在重新锚定自身的坐标。从投资者的“体感”来看，过去投资者常抱怨“研报看不懂、不接地气”，根源就在于研究脱离了产业土壤。而当研究真正扎根到实体产业，它呈现给市场的便不再是晦涩的术语堆砌，而是能够清晰表达产业趋势、经得起时间检验的价值判断。

当然，这类联合办会要真正走得通，不能只停留在“凑一场会议”的层面。后续能否将产业资源的共享常态化，能否把联合研究的成果转化成为对产业和投资者真正有用的内容，能否跳出过去“重形式轻实效”的误区，才是决定它能否成为行业新常态的关键。

无论如何，这个打破惯例的动作已经释放出明确的信号：券商研究靠拼佣金、拼排名的时代正渐行渐远。未来券商研究业务的竞争将不再是谁的声音更大、谁的场子更热闹，而是谁真正扎进产业里，把真实的产业逻辑讲清楚，把长期的价值说明白。这场联合办会所开启的，或许正是券商研究业务走向成熟路上，值得被记录的一步。

供需双向扩容凸显公募基金桥梁价值

■ 吴珊

2026年上半年，公募基金行业交出两份备受瞩目的“成绩单”。上海证券交易所官网公布数据显示，2026年上半年，基金新增开户183.15万户，创下六年来同期新高；与此同时，Wind数据显示，2026年上半年，新成立基金共计883只，刷新同期历史纪录。

在笔者看来，投资者入市需求与公募产品供给同步扩容，正形成良性共振，这不仅彰显了资本市场的旺盛活力，更折射出国内居民理财观念的深刻转变。作为连接居民财富与实体经济的重要桥梁，公募基金的功能价值持续凸显，一方面持续引领财富管理走向稳健，另一方面助力社会资源实现优化配置。

过去很长一段时间，居民理财配置普遍围绕储蓄和不动产，权益类资产持有占比偏低，理财方式较为单一，既限制了财富增值空间，也不利于分散单一资产价格波动带来的风险。近年来，随着资本市场制度日趋完善，投资生态不断优化，结构

性机会持续涌现，尤其是今年上半年，一大批优质权益基金展现出较强的赚钱效应，让越来越多的投资者跳出“短期博弈、单一配置”的传统理财思维，更加重视资产配置多元化、投资行为的长期化和理财服务的专业化。公募基金凭借合规专业的运作与丰富的产品体系，逐步成为居民理财配置的重要选择，也为资本市场持续引入了中长期资金。

增量资金的持续涌入，为公募基金行业发展注入“活水”，但这也对公募机构的投研能力、风险把控与陪伴服务提出了更高要求。笔者认为，公募基金行业要想把握扩容机遇、实现高质量发展，就必须坚守财富管理与服务实体的本源，多维度夯实发展根基。

产品布局层面，重点在于健全完善产品体系、锚定发展方向，使理财资金紧跟时代机遇。面对投资者差异化的需求，公募基金应持续丰富多元理财“工具箱”，积极拓展细分赛道的特色产品，覆盖流动性

管理、养老理财、长期权益投资等多元场景，为不同需求的投资者提供适配选择。与此同时，公募机构产品布局需紧扣国家战略方向，引导增量资金精准灌溉科技创新、产业升级等实体经济重点领域，以推动居民理财资金深度参与经济转型，在服务高质量发展大局的基础上，让投资者收获长期收益，实现财富管理与实体经济发展同向而行、互利共生。

持续运营层面，重点在于深耕投研、降费让利，切实提升投资者获得感。投研实力是公募基金行业的主要竞争力，也是提升投资者获得感的基本保障。公募机构需持续完善投研体系、优化投资策略与持仓框架，用长期稳健的业绩平滑市场波动，筑牢投资者长期持有信心。此外，公募机构要坚定深化费率改革，落实费率下调、优惠让利等举措，有效降低投资门槛与持有成本，以专业能力创造投资价值。

投资者服务层面，重点在于深化投资者陪伴、强化投资理念引导，夯实互信

基础，构建良性行业生态。投资者教育与长期陪伴是久久为功的系统性工作，更是公募机构凝聚投资者信任的核心抓手。公募机构需用通俗化、常态化、场景化的服务，将长期投资、价值投资、理性投资的科学理念融入日常陪伴，帮助投资者建立成熟的认知，减少盲目跟风与短期博弈等非理性行为。当投资者因理解而坚定，因陪伴而信任，公募基金行业才能拥有稳健前行的基础。

作为资本市场的重要机构投资者，以及普惠金融的重要落地载体，公募基金在稳定市场运行、助力实体经济、守护居民财富、提升直接融资效率等方面，承担着不可替代的使命。当前，公募基金行业发展正处于从量的扩张向质的提升转变的关键时期，依托专业投研实力、长期投资理念、稳健合规风控与持续产品创新，公募基金必将释放更大价值，在服务国家战略与民生福祉的交汇点上，书写更有温度、更有担当的行业答卷。

经济日报社主管主办
证券市场信息披露媒体

创造 发现 分享

中国价值新坐标



广告