

# 券商资管公募梦醒 发展岔路口重新导航

●本报记者 魏昭宇

“公司目前已经没有大集合产品了，该清的清，该转的转。利润主要依赖小集合产品。”一位来自券商资管的投研人士向中国证券报记者表示，“公司公募部门的基金经理从最多时期的二十人骤降至如今的七、八人，剩下的人还在看机会，但现在跳槽的难度也很大。”

上个月，证监会《资产管理机构开展公募基金管理业务资格审批》中的最后一个券商资管名字“国金资管”已从申请名单上消失。在多位业内人士看来，轰轰烈烈的券商资管“奔公潮”已阶段性落下帷幕，同时，伴随“参公大集合”的最后期限临近，资管公司旗下大批存量大集合产品转移至母公司旗下参股或控股的公募基金，或者选择清盘。

“大集合产品的清盘或转型让还没有申请到公募牌照的券商资管失去了一大利润板块。”一位券商资管人士表示，“这一行业的未来竞争将更加激烈。”在他看来，未持牌机构或可聚焦私募、机构业务与定制化解决方案，在特定领域打造精品品牌，不断锤炼主动管理能力，以客户需求为导向，构建差异化核心竞争力。

## 部分大集合产品清盘

2018年资管新规要求，券商“参公大集合”需在2025年底前完成公募化改造。这意味着，留给券商存量大集合产品的时间已不足两周。

## ■“学习贯彻四中全会精神”专栏

### 天弘基金：

# 把功能性放在首位 助力经济高质量发展

●本报记者 王宇露

2026年是“十五五”规划的开局之年，按照中央经济工作会议的部署，“持续深化资本市场投融资综合改革”“创新科技金融服务”是资本市场2026年的重要工作任务。

天弘基金认为，我国正值经济转型升级、新旧动能转换的关键时期，资本市场作为现代经济和金融的枢纽，亦在经历深刻变革。公募基金是资本市场中的重要机构主体，作为链接社会财富与实体经济之间的重要桥梁，需要主动呼应时代召唤，把功能性放在首位，助力经济的高质量发展。

## 以服务实体经济为根本导向

经济高质量发展的核心在于创新驱动与生产力跃迁。新质生产力的孕育与壮大不仅需要技术积累、人才支持，还需要长期、稳定的资本力量加以支撑，公募基金可以为实体经济提供长期、专业的资本供给。天弘基金表示，公司持续关注信息技术、人工智能、生物医药、新能源与新材料等新兴产业领域，并紧密跟踪新技术在各行业焕发新动能的态势。

将大集合产品托付给有“血缘关系”的公募机构成为产品转型的重要渠道。比如，光大保德信基金承接了光大证券资管旗下的部分大集合产品，华富基金承接了华安证券资管旗下的部分大集合产品，鹏华基金承接了国信证券资管旗下的部分大集合产品。此外，11月以来，还有上海证券、中金公司等多家机构旗下的部分参公大集合产品完成管理人变更。

也有券商资管将产品转移到了与自身没有“血缘关系”的公募机构旗下。11月28日，万联证券公告称，旗下万联天添利货币资管计划经份额持有人大会表决，同意变更管理人为平安基金，更名为“平安天添利货币市场基金”。公开资料显示，万联证券与平安基金分属不同金融集团，无直接股权关联。

但对于不符合公募化改造条件或规模较小的产品，券商资管往往选择将其转为私募资管计划或清盘。但从最终结果上看，能将产品转为私募资管计划的案例并不多，清盘成为大部分券商资管的最终选择。Choice数据显示，四季度以来，光大证券资管、东证融汇证券资管、华安证券资管等多家券商资管发布了旗下部分产品的清盘公告。

## 公募机构抢抓机遇

“对于我们公募机构来说，承接券商资管的大集合产品能够带来不少机遇。一方面，这些大集合产品能够增加公司的管理规模；另一方面，某些类型的产品能够丰富我们的产品线。”一位来自公募机构的

产品部负责人向中国证券报记者表示，“今年上半年，我们公司就已经开始积极与券商资管接触，商讨产品转型计划。”

中国证券报记者了解到，货币型产品和规模较大的权益型产品比较受公募机构青睐。“现在货币型基金很难有新品获批，所以券商资管的货币型集合产品基本都可以被公募机构承接。同时，如果一些规模较大的权益产品的业绩不错，基金公司会对基金经理进行考核，考核过关的话连人带产品一起转移到公募机构去。”一位熟知大集合产品转型流程的业内人士李鹏（化名）透露。

以申万宏源证券资管旗下的两只产品为例，公开资料显示，该公司的两只货币型集合资产管理计划申万宏源天添利货币和申万宏源天天增货币的最新规模共计约290亿元。目前，两只货币型集合资产管理计划变更为申万菱信基金旗下产品的议案均已获持有人大会通过。变更完成后，这两只产品或为申万菱信基金带来约290亿元的增量资金。

## 寻找更多利润增长点

对于没有公募牌照的券商资管来说，参公大集合产品的流失，意味着利润盘失去了重要一环。某家大型券商2024年年报显示，截至2024年末，该券商旗下的资管机构共有15只参公大集合产品，并在2024年为母公司贡献了超2.1亿元的净利润。毫无疑问的是，在失去参公大集合产品后，券商资管开拓更多利润增长点迫在眉睫。

“除了大集合，券商资管还有不少小集合产品。但很多小集合产品都是自营属性或机构定制属性，稳定性较差。”一位来自券商资管的专业人士表示，“目前不少公司在努力发展多策略投资，打造全天候投资团队，开发一些量化指增产品、CTA产品，为投资者带来相对稳健的持有体验。此外，有ODII牌照的券商资管还可以做一些投资海外的产品，这也是目前不少资金青睐的领域。”

在排排网财富公募产品运营负责人曾方芳看来，当前公募行业机构数量已超过160家，集中化趋势明显，新人局者难以突破规模瓶颈。加上一些券商资管在私募资管、财富管理等领域的差异化优势更为显著，将战略重心转移至这些核心方向，更能实现自身业务的特色化和差异化发展。所以当下券商资管公募牌照申请队列“清零”的现象，是政策、市场和机构战略等因素共同作用的结果。

展望未来，曾方芳认为，券商资管在财富管理浪潮中的核心优势在于其深厚的“券商基因”，能深度融合公司全业务链资源（如投行、研究等），在产业深度、复杂资产创设以及服务客户方面独具特色。未来的竞争力将体现在差异化路线上：已持牌机构或依托“财富管理+资产管理”与“投资+投行”的协同效应，在红海市场中开辟特色航道；而未持牌机构或可聚焦私募、机构业务与定制化解决方案，在特定领域打造精品品牌。对于券商资管来说，从“规模扩张”转向锤炼真正的主动管理能力，以客户需求为导向，构建差异化核心竞争力，才是未来的发展之道。

## 丰富精品产品矩阵

产品是公募基金履行行业功能性的首要载体。在天弘基金看来，一方面，产品创新必须紧密呼应国家战略导向，为重点领域打通融资渠道，这要求公募基金要围绕实体经济痛点进行供给侧改革，例如，针对科创企业全生命周期的资金需求，构建起包括科创主题基金、科创板ETF、科创债ETF在内的股债协同产品体系；另一方面，产品供给必须精准适配居民日益增长的财富管理需求，需要形成能够覆盖不同风险偏好、资产类别和投资周期的产品体系，以实现对居民长期财富管理需求的有效响应。

天弘基金积极构建覆盖不同风险偏好和投资需求的多元化产品矩阵，既服务于实体经济资源配置，也满足居民资产优化配置和长期理财需求。同时，天弘基金始终坚持“精而足”的产品策略，在关键宽基、核心指数领域打造精品，同时深耕细分赛道，挖掘长期潜力标的，重点聚焦以“新质生产力”为代表的新资产方向。

## 以优质服务提升投资者获得感

作为服务超7.5亿户持有人的公募机

构，天弘基金始终以客户需求为核心，围绕赢得客户信任这一终极目标去发展业务。天弘基金认为，提升投资者获得感，需要基于投资者需求，匹配合适的投资策略与产品形态，并需要清晰地介绍基金产品的投资理念与投资规则，让投资者对基金产品的投资管理过程有所预期，从而与投资者建立系统性的信任关系。

公募基金的主要客户群体为个人投资者，公募基金公司除了围绕业务的服务之外，还要强化投资者陪伴的工作。中国证券市场的表现是由长期向上和短期波动共同构成的，如何进一步加深个人投资者对资本市场的理解、提升其对波动的接受程度，是支持培育“长钱长投”生态的必要工作。天弘基金认为，公募基金可以通过专业化服务、数字化工具和精细化客户服务，将复杂的市场观点、投资策略转化为简单化、实操化的工具，引导投资者更好理解市场、理解产品价值，从而加强个体的长期理性投资意识，促进市场长期投资文化的形式。

2026年是“十五五”开局之年，也是公募基金践行高质量发展的“全面发力”年。天弘基金表示，基金行业应把握历史机遇，将自身发展深度融入时代大局，在功能性引领下锤炼核心能力。

## 跨年策略攻守兼备 私募提前锁定明年主线

●本报记者 王辉

A股市场已步入年度收官阶段。一边是人工智能（AI）、人形机器人、商业航天等主题和概念持续催化，另一边则是年末资金调仓带来的现实压力。近期“纠结”的盘面，考验着每一位市场参与者的神经。

来自多家一线私募的最新研判和真实投资心态，共同勾勒出复杂而多维的年末科技股投资图景——既有对长期趋势的坚定共识，也有对短期风险的清醒认知，还有应对当前复杂局面的多元灵活策略。

## 年末研判存分歧

在科技股的中长期投资逻辑方面，私募机构间几乎没有分歧。明泽投资创始人马科伟称，重要会议的战略定调与“十五五”规划预期的明朗化，为科技板块提供了坚实的政策支撑，“以创新驱动发展的中长期逻辑依然稳固”。老牌百亿级私募淡水泉认为，科技及先进制造板块在外需拉动与技术升级的双重驱动下，“展现出较强的增长动能”。

然而，当视角切换到年末这一特定点，机构间的分歧便清晰地显现出来。以丹羿投资为代表的相对乐观派认为，近期市场已经历了调整，当前正进入“夯实底部、蓄势待发”的阶段。在他们看来，叠加海外流动性预期改善与国内经济企稳，A股与港股科技板块在“年底至明年初有望迎来估值修复行情”。

另一端的谨慎派则更为关注眼前的的压力。畅力资产董事长宝晓辉的观点颇具代表性：“年末阶段，我们认为科技股的短期风险可能会大于机会。”宝晓辉将风险归结于两点，一是多空消息交织（如AI政策利好与海外大模型不及预期的消息共存），市场难以形成向上合力；二是临近年末，机构为锁定年度业绩而进行的调仓行为，会带来实实在在的抛压。

## 跨年策略注重攻守兼备

面对分歧的市场判断与纠结的盘面，如何调整投资组合，成为检验私募管理能力的关键。宝晓辉提出“减仓但不清仓”策略，成为当前市场环境下颇具代表性的应对之策。宝晓辉解释，这背后的核心逻辑在于区分产业趋势与交易节奏。“止盈部分仓位是在做防守，把账面上的浮盈变成确定的利润……留下底仓则是做进攻。”这一策略旨在捕捉产业趋势的确定性，同时规避交易拥挤带来的不确定性，体现了“不贪鱼尾行情，也不放弃产业周期”的务实智慧。

不同的策略取向展现了多元的生存之道。明泽投资采用了“左手高质量股票，右手大空间赛道”的均衡布局思路，意在兼顾防守的确定性与进攻的弹性。今年在科技股组合上取得不错收益的丹羿投资基金经理朱亮表示：“会在核心仓位坚守高景气主线，同时搭配低估值蓝筹”，通过不同属性资产的组合来应对轮动。淡水泉的应对则更显精细，其操作聚焦于结构优化，“近期增加电子板块中尚不拥挤的部分细分领域的仓位”，体现了在热门赛道中“深挖冷门”的阿尔法思维。

## 关注确定性核心主线

当目光投向2026年，私募机构的布局思路展现出极强的共识性和前瞻性。AI与机器人，被视为确定性最高的两大主线。

几乎所有受访机构都浓墨重彩地强调了AI领域，尤其是算力基础设施方向的机遇。宝晓辉认为，算力基础设施方向深度绑定全球产业迭代与国产替代双逻辑，“业绩高增长具备强确定性”。知名外资私募锐联景淳创始人许仲翔更断言，AI产业浪潮“将是2026年中国权益资产的核心驱动力”。明泽投资进一步关注AI与终端硬件的融合创新，预期2026年会成为相关硬件品类放量的关键节点。

人形机器人赛道被寄予从“主题”迈向“业绩”的厚望。马科伟判断，该产业正步入从实验室到规模化量产的关键阶段，“特定场景的商业化突破将成为核心看点”。

在共识之外，各家机构的视野向更辽阔的科技领域拓展。马科伟列出了商业航天、量子科技、可控核聚变、脑机接口等“未来产业”名单。淡水泉则从宏观趋势交汇处寻找机会，看好中国制造出海等领域的机遇。

# 交行助企打造一流财务体系

## 交行上海市分行以“蕴通司库”打通企业金融财务“主动脉”

### 金融创新服务司库建设

“交银蕴通”是交行公司业务的核心品牌，秉持“蕴新致远，通赢未来”的服务理念，交行深入剖析有关部门相关建设要求，在2024年推进品牌全面焕新，升级推出“蕴通司库”“1+3+N”智慧服务体系。

以“服务适配”为核心理念，针对不同建设阶段、不同管理需求、不同行业规模的企业，提供全流程司库建设、差异化系统服务、全产品矩阵组合，助力企业完成从传统资金管理向全面金融资源管理的“跨越式”升级。

具体而言，交行针对大中型企业，如央国企、省属国企等，提供定制化“深度服务”，涵盖从需求调研到方案落地的全流程司库建设支持。面向地方国企及新生代企业，聚焦轻量化“快速上手”，提供“开箱即用”的跨行资金管理服务，以低成本、高便捷性解决“多银行管理难”痛点。

### 以“数智司库”适配不同企业

如果将大型企业比作巨人，资金就像血液，流经全身。而司库体系负责根据战略意图，将资源要素精准投送到相应部位。

交行“1+3+N”智慧司库服务方案，就是为企业量身定制的中枢系统。

“1”是指一套一体化、全球化、综合性金融服务方案。为不同类型企业提供差异化司库服务，助力企业优化资金管控、创造更多价值。

“3”是指三大系统平台，共同构成司库建设的数字化基座。

蕴通司库信息系统，是为大型企业集团准备的“重型装备”，它功能强大、可扩展性强，对标有关部

门司库建设要求，并可实现集团内部复杂的资金归集、预算管控和风险管理。

交行始终以金融智慧赋能支持企业，已累计为近4000家央国企、超过1万家企业发展各类司库合作。这是金融服务实体经济、服务重点企业的关键举措。

在上海这片国资国企重镇和民营经济热土上，交行上海市分行已落地一批鲜活案例，展现了“蕴通司库”的强大功能。

### 以优质服务共攀发展蓝图

交通银行始终以金融智慧赋能支持企业，已累计为近4000家央国企、超过1万家企业发展各类司库合作。这是金融服务实体经济、服务重点企业的关键举措。

在上海这片国资国企重镇和民营经济热土上，交行上海市分行已落地一批鲜活案例，展现了“蕴通司库”的强大功能。

O企业是一家业务快速扩张的零售品牌，但也遭遇了成长的烦恼。

在数字化浪潮下，企业时常面临“系统割裂、流程繁琐、数据不通”的困境，财务人员不得不频繁切换不同系统：一边要在办公软件上处理员工的报销审批，另一边要通过网银进行转账支付；一边要记录销售数据，另一边要核对银行流水。审批流程跨平台反复切换、财务付款与办公协同脱节、员工报销等待周期长……这些看似细微的痛点，日积月累之下成为拖累企业运行效率的顽疾。

交行上海市分行敏锐地捕捉到这一需求，依托“蕴通司库—云跨行”系统，将银行服务与企业日常办公场景深度融合。现在，员工在钉钉上提交报销申请，审批通过后，系统自动触发银行支付指令，资金实时到账，财务数据自动回传生成凭证。这种“办公+金融”的深度协同，让财务管理变得“无感”且高效。

在上海及长三角地区，包括区域国企等大批企业同样面临着数字化转型的迫切需求。在市有关部门指导下，区属国企纷纷开展司库建设。但具体操作中却有困惑，面临着“想建但技术门槛高、投入大而不敢建”的困境。

面对区属国企的需求，交行上海市分行主动对接，借助“蕴通司库—云跨行”产品，发挥统一视图、智能管控、高效核算的核心优势，为黄浦区国资委下属新世界集团部署上线了司库系统。

“有了司库系统，我们就像手握万能遥控器。”一家国企财务部人士坦言，系统上线后，企业实现了名下十多家银行账户的系统对接，并能与自身的ERP系统或国资委指定的第三方监管系统无缝互联。这一轻量级的解决方案，让区属国企迅速落实了资金集中管理的要求，也实现了资金流的实时监控和统筹调度，既节约了财政资源，又大幅提升了管理效能。

在服务“走出去”方面，交行“蕴通司库”系统也大显身手。

T集团业务遍布全球，资金往来涉及多种货币。如何在符合不同国家外汇管制和监管下，实现境内外资金的一体化管理？如何让境外资金“看得见”，还能“调得动”？

交行深入跟进T集团的司库建设进程，发挥全球账户管家能力，实现全球账户集中展示、跨境资金统一结算与穿透式管理，让企业总部可以实时掌握海外账户的余额和流向。叠加全渠道支付体系、资金调度引擎，可以直联多家银行支付系统，并实现资金池与资产负债的双向协同。“蕴通司库”系统具备预算与风控能力，能对异常交易、大额支付、敏感收款人等进行实时监控和预警，构建起全闭环风控体系。此外，交行还为T集团提供了全方位的咨询顾问服务。

随着上海企业“走出去”步伐加快，提升全球资金管控和资源配置能力，成为越来越多企业的共性需求。

为此，交行上海市分行充分依托总行在沪优势，通过交总行和海外行机直联，有效满足跨境集团公司对境外账户资金实现“可视、可控”需求，为企业全球资金集中收付提供便利。

近年来，分行先后助力中船财务、中远海运、东方国际、上海上实等在内跨国集团实现境内外资金一体化管理，提升企业在全球范围内统一配置和调度资金的能力。

千帆竞发，勇进者胜。当前，中国企业正处于从大到强的关键发展期，财务管理体系的数智化转型任重道远。交通银行上海市分行将继续发挥上海国际金融中心战略优势，持续升级“1+3+N”智慧司库服务方案，通过“科技+金融+场景”的深度融合，支持更多企业构建“智能友好、穿透可视、功能强大、安全可靠”的司库体系，助力更多企业加快迈向世界一流。