

财信证券袁闯：中小券商研究业务转型与突围之路

2025年12月11日，窗外寒潮来袭，湖南省长沙市滨江金融中心25层，袁闯却忙碌得丝毫不感觉到窗外寒意。他面前的电脑屏幕同时显示着三份待处理的文件，右手边是刚刚响起的内部通讯提示音，左手边还摊开着一份标注密密麻麻的政策解读初稿。这是中央经济工作会议将发布通稿的一天，直到时钟指向晚上8点时，研究所的灯光仍亮如白昼。

对财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁闯而言，这样的场景并不陌生。从清晨协调高净值客户报告会，到下午紧盯政策动向，再到晚间审核解读报告——他的每一天，都交织着战略统筹、专业攻坚与合规把控的多重节奏。而在行业变革与市场回暖的浪潮中，这样的忙碌正折射出中小券商研究所面对的共同课题：如何从成本中心转型为价值引擎，走出一条差异化深耕与服务升级的突围之路。

● 本报记者 谭丁豪

袁闯的一天三重奏

“2025年中央经济工作会议结束那天，几乎是一年工作状态的缩影，忙而有序，压力与价值并存。”袁闯回忆起这一天感慨道。彼时临近年末，各类工作任务也进入集中攻坚阶段。

当天上午8点刚过，袁闯的电脑屏幕同时显示着三份待处理的文件。首先是财富条线筹备的年度高净值客户报告会已进入关键协调阶段，作为研究所负责人，袁闯需统筹分析师资源，确定分享主题并协调时间安排，确保为客户提供有价值的投资参考；临近年底，投资条线开始布局2026年的资产配置，研究所需要准备并汇报最新的研究成果。与此同时，近期开展的研究业务自查工作也进入扫尾阶段。袁闯表示，在严监管环境下，研究业务的质控与合规管理工作要做实、落细，这是业务开展的底线，也是业务可持续发展的基础，不能有丝毫马虎。此外，财信证券“十五五”发展规划的编制工作也在推进中，研究所要为公司战略发展提供专业支撑，规划中的每个业务方向、每一个发展目标，都需要扎实的研究数据作为支撑。

一上午的时间在几项核心工作的交叉推进中悄然流逝，而下午的工作则更具时效性与挑战性。袁闯表示，中央经济工作会议的基调在前几日的中央政治局会议上就已明确，我们的宏观研究团队从那时起就进入了备战状态。对于券商研究所而言，解读重大宏观政策是核心职能之一，既要快速响应，也要保证专业深度。

17时30分刚过，中央经济工作会议通稿发布，宏观研究团队及时梳理政策重点，撰写解读报告。“通稿发布前，我们已经基于中央政治局会议精神梳理了稿件框架，重点研判了宏观政策取向、产业支持政策等核心内容。”袁闯表示，通稿正式发布后，团队立即投入撰写与修订，对照原文校准表述、补充细节，高效完成了初稿并仔细核对。随后，稿件进入内部审核流程，晚上8点多，相关政策解读稿件通过审核流程并发布。

“这一天忙碌，本质上反映了当前中小券商研究所的四大工作重心。”袁闯总结道，一是紧跟国家政策导向，倡导价值投资与长期投资理念，助力资本市场稳定运行；二是深化客户服务，通过专业研究为客户创造价值；三是赋能公司战略与业务，为发展规划和业务开展提供决策支撑；四是在严监管环境下筑牢合规防线，

确保业务规范运作。

内部研究所的价值重塑之路

袁闯的忙碌是行业变革背景下券商研究所工作状态的真实写照。回溯2024年及之前的市场环境，一系列深刻变化正在重塑券商研究业务的生态格局，也为以内部服务为主的中小券商研究所带来了发展契机。

对于以内部服务为主的研究所而言，如果不能找到差异化发展的方向，不能理顺考核与管理机制，在公司就是纯粹的成本部门。这种情况下，难以避免出现研究成果与业务需求脱节、价值不被认可的尴尬处境。袁闯表示，以前研究所内部服务也覆盖各个业务条线，但囿于队伍配置不足、服务形式单一，导致服务的深度与广度不足，质量有待提升，再加上前几年市场低迷，服务成效也难以体现。

市场氛围的根本性转变是最显著的背景，2022年至2024年上半年，A股市场持续调整，指数下行伴随悲观预期蔓延。袁闯坦言，直到2024年9月24日，“一行一局一会”的政策发布会成为市场转折的分水岭。当天，相关部门释放的一揽子政策信号，不仅包括加大金融对实体经济的支持力度，向资本市场注入真金白银以增强流动性，更有系统性的预期引导，这在近年来的市场运行中是开创性举措，也是这一轮行情开启的催化剂。袁闯第一时间撰写《迎接转机》一文，预判市场已经出现转机，有望逐步走出向上行情，可以更加乐观一些。

事实证明，这场政策“及时雨”有效扭转了市场情绪。袁闯表示，2024年四季度以来，A股市场韧性显著增强，即便面临2025年4月由美国引发的关税战带来的外部冲击，市场也仅短暂调整后便快速修复，随后在三季度走出一波强劲的科技股行情。市场环境的改善，直接带动了业务需求的爆发式增长。随着市场活跃度提升，公司各业务条线的工作节奏明显加快，对研究服务的需求也大幅增加。

2025年研究所工作最直观的变化体现在高净值客户服务与两融业务上。为响应市场需求，财信证券成立了高净值客户服务敏捷工作小组，研究所作为核心支撑部门，需提供及时、常态化的专业研究支持。袁闯表示，以前市场低迷时，客户对投资交流的兴趣不高，而自2024年底以来，我们的服务频次同比翻倍，业务部门和客户对行业分析、板块轮动、政策解读的需

求越来越具体。与此同时，两融业务规模持续提升，研究所承担的两融标的评定、业务方案支持等工作也随之增加，仅两融标的评定这一项工作，2025年的工作量就较去年实现翻倍增长。

行业层面的重构则为中小券商研究所带来了差异化的发展机遇。近年来，券商行业并购重组与股东调整频发，研究所人员流动显著。但与此同时，像财信证券这样立足中部的中小券商，得益于公司深耕本地市场的战略定位与良好的发展前景、研究所近年来的稳步发展态势及其影响力的逐步扩大，迎来了人才回流的红利期。袁闯表示，越来越多的湖南籍或“与湖南有关系”的优秀分析师从一线城市回流，为我们的团队注入了新鲜血液。此外，公募降费、智库建设等行业变革，也在深刻影响研究所的发展模式。中国证监会主席吴清在中国证监会第八次会员大会上表示，要发挥好首席经济学家和行业机构分析研究专长，讲好中国“股市叙事”，营造积极舆论环境。袁闯认为，这赋予了首席经济学家、分析师更重要的职责与使命。就智库建设而言，公司一方面积极响应中国证监会、中国证券业协会号召，2025年主持或参与各类智库课题20余项；另一方面，立足湖南区域经济、现代化产业体系以及资本市场发展，撰写的湖南省“4x4”现代产业体系相关报告、湖南省上市公司年度发展报告等成果得到了省级领导的高度评价，也获得了较高的市场关注度。

对于以内部服务为主的中小券商研究所而言，行业发展格局与监管要求意味着研究价值的多元化，不再仅仅是服务客户、创造收入，更要承担社会责任，通过倡导价值投资与长期投资来引导市场预期、助力市场稳健运行。

“创造价值，是研究所安身立命之根基。既包括直接价值，也涵盖间接价值。”袁闯认为，虽然中小券商研究所不像卖方研究所那样通过卖方业务获取直接收入，但通过为财富管理、投行、投资等业务条线赋能，能够间接推动公司业务发展；而智库建设、品牌塑造等带来软实力的提升，更是公司核心竞争力的重要组成部分。正是基于这样的价值定位，财信证券研究所在2025年实现了人员扩编近20%，且新增人员多为来自一线城市的优秀分析师。

2026年的四大工作方向

面对持续向好的市场环境与日趋激

烈的行业竞争，袁闯对2026年的工作有着清晰的规划。他表示，中小券商研究所不能盲目跟风追随头部机构，必须走差异化、特色化发展道路，才能在行业中站稳脚跟。2026年，财信证券研究所将围绕差异化深耕与服务升级两大核心，重点推进四项工作。

首先，深化湖南资本市场特色研究，打造差异化竞争优势。“作为全行业唯一一家位于湖南的券商研究所，深耕本地市场是我们的天然优势。”袁闯介绍，2026年研究所将加大对湖南上市公司、区域资本市场高质量发展的研究力度，通过发布深度报告、开展专题调研等形式，为地方经济发展与公司业务拓展提供支撑。这一规划既契合公司精耕湖南的战略定位，也响应了监管部门鼓励券商差异化发展的导向。

其次，持续强化智库建设，提升行业影响力。依托自2024年以来在智库领域取得的成绩，2026年研究所将进一步整合团队资源，聚焦宏观经济、区域发展、产业政策等核心领域，产出更多高质量研究成果。研究所计划联合高校、科研机构开展专项课题研究，积极参与地方政府决策咨询，让智库功能成为核心竞争力。

再次，以研究质量为核心，全面升级服务体系。研究是服务的基础，只有把研究做深做透，才能为业务条线和客户提供有力支持。袁闯表示，2026年将进一步优化研究流程，加强行业分析师与宏观策略团队的协同，通过“自上而下+自下而上”相结合的研究模式，提升对板块轮动、行业机会的预判能力。同时，针对高净值客户、两融业务、业务部门等不同服务对象，在坚守合规底线的基础上，定制差异化的服务方案，提高服务的精准度与实效性。

最后，加强人才队伍建设，优化资源配置。人才是研究所发展的核心驱动力，袁闯表示，2026年将继续吸纳来自一线城市的优秀分析师与本地青年人才，完善培养机制与激励体系，打造一支兼具专业深度与服务意识的研究团队。同时，将逐步拓展外部服务边界，在做好内部服务的基础上，进一步尝试与公募基金等机构开展合作，探索多元化的价值实现路径。

从行业趋势来看，随着资本市场改革的持续深化，券商研究所的专业价值将愈发凸显。袁闯表示，对于中小券商内部研究所而言，只要坚守创造价值这一核心，立足自身优势实现差异化发展，就能在行业变革中实现可持续发展。

视觉中国图片

券商2025年调研路线图揭晓 三大板块最受青睐

● 本报记者 胡雨

随着A股2025年交易收官在即，券商调研覆盖上市公司整体情况也逐渐清晰。Wind数据显示，截至12月30日，中国证券报记者发稿时，2025年以来已有超2800家A股上市公司接待券商调研，这意味着全市场过半上市公司均获得过券商关注；从行业分布情况看，机械设备、电子、医药生物三大板块最受关注，板块内均有超过290家上市公司接待券商调研。

对于前述板块2026年的投资机遇，业内人士表示，机械设备方向看好人形机器人相关产业链的投资机遇；电子行业建议围绕AI创新周期布局新技术、新需求和新赛道，掘金优质赛道；医药生物行业持续看好创新药产业链的投资机遇。

机械、电子、医药板块备受关注

在此前经历一个多月的下探后，11月下旬以来，水晶光电股价出现震荡反弹。从券商2025年调研情况看，作为一家专业从事精密薄膜光学产品研发、生产和销售的光电元器件制造企业，水晶光电累计接待前来调研的券商175家次，是全年最受券商青睐的标的。从所属申万一级行业看，水晶光电属于电子行业，后者也是截至12月30日收盘，2025年涨幅位列前三的板块。

梳理券商2025年调研上市公司整体情况看，全年A股整体延续震荡上涨态势，活跃的交易状态也带动券商对“掘金”上市公司保持较高热情。截至12月30日记者发稿时，共有超过2800家上市公司接待券商调研，数量与2024年全年基本相当，占A股上市公司总数的半数以上。

从单家公司情况看，与水晶光电同属电子行业的华勤技术、立讯精密、东芯股份接待券商调研的频次均在140家次以上，算上全年接待券商调研116家次的深南电路，2025年接待券商调研频次前十的上市公司中，半数来自电子行业，整个电子行业2025年共有超过320家公司接待券商调研，数量与位居第一的机械设备行业相差无几。

就机械设备行业券商2025年调研路径看，合计有329家上市公司接待调研，关注度居前的标的包括汇川技术、步科股份、伟创电气、中控技术等，其2025年以来接待券商调研的频次均在100家次以上，杰瑞股份、鼎泰高科、奥普特、沃尔德等公司关注度同样较高。从二级市场表现看，机械设备行业指数2025年以来累计涨幅接近42%，在31个申万一级行业中位居前列。

医药生物行业也是券商2025年调研较为关注的方向，截至12月30日记者发稿时，合计有296家公司接待券商调研，迈威生物-U、开立医疗、瑞迈特、爱博医疗、迈瑞医疗等热门标的2025年以来接待券商调研频次均在90家次以上。不过相较于前述两个行业，今年一度也有过惊艳表现的医药生物行业自9月起便持续调整，截至12月30日收盘，其2025年以来累计涨幅已收窄至12.44%，在31个申万一级行业中排名相对靠后。

人形机器人、AI、创新药机遇涌现

对于前述券商调研所关注的板块在2026年的投资机遇，机械设备行业中，人形机器人方向继续获得机构看好。在开源证券机械首席分析师孟鹏飞看来，2025年人形机器人产业发展是围绕特斯拉机器人的技术迭代和升级方向，寻找技术端的确定性，在此过程中早期纯题材标的关注度下降，而2026年的核心是量产和订单，板块在政策端和产业端有望实现中美共振，迎来主升浪。就投资主线而言，建议关注进入特斯拉供应链的公司以及宇树科技等国内头部整机公司，核心供应链、本体代工和标准化建设等领域的投资机会也值得关注。

适逢AI产业周期叠加业绩释放期，2025年电子板块持续受到机构投资者青睐。对于板块2026年的投资机遇，东兴证券电子行业分析师刘航建议沿着AI创新周期布局新技术、新需求和新周期，掘金优质赛道。具体而言，存储行业迎来上行周期，AI驱动下的供需失衡推动价格进入超级周期；AI算力发展推动AI芯片与高性能存储需求，显著提升测试复杂度并延长测试时间，带动测试机市场量价齐升，半导体测试设备值得关注；算力网拉动服务器中承载算力需求的磁性元件市场规模增长，与此同时，高效算力也倒逼磁性元件高端化，看好相关受益标的。

就医药板块尤其是创新药板块而言，创新药企BD出海成为产业2025年发展的主旋律和推动板块行情向好的重要推手。展望医药板块2026年投资前景，华西证券医药行业分析师崔文亮建议仍将创新药产业链作为布局的主线，理由包括政策端的大力支持利好创新药企、国产创新药正加速走向国际市场、医保对创新药支出比例逐年提升且呈现明显增长趋势等。随着头部公司商业化管线数量增加和产品持续爬坡，能够证明自身盈利能力的创新药公司也会受到更多投资者的关注。

中国证券投资基金投资者保护基金有限责任公司关于广道数字事件先行赔付专项基金的管理人公告

重要提示：

1. 中国证券投资基金投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投保基金公司”）是经国务院批准设立的以营利为目的的国有独资公司，现接受五矿证券有限公司（以下简称“五矿证券”）的委托，担任专项基金的管理人，负责该基金的日常管理及运作，不收取任何报酬。我们将勤勉尽责，履行好管理人职责，切实维护投资者合法权益。

2. 因深圳市广道数字技术股份有限公司（以下简称“广道数字”）信息披露违法违规（以下简称“广道数字事件”）而遭受投资损失的投资者（以下简称“适格投资者”），应及时关注五矿证券发布的相关公告，并重点关注其中广道数字事件先行赔付专项基金的赔付范围及赔付金额的计算方法等实质性内容。

3. 适格投资者如果接受赔付，则表明其愿意与基金出资人达成和解，自愿谅解基金出资人在广道数字事件中的责任，并将对广道数字事件相关责任方主张虚假陈述损失赔偿的权利转让给基金出资人，自身不再向广道数字事件的责任方索赔。如果不接受赔付，投资者可以向深圳证券期货业纠纷调解中心等专业调解机构申请调解，与基金出资人达成仲裁协议后向仲裁机构申请仲裁或依法向有管辖

权的人民法院提起诉讼等。如未能与基金出资人达成和解的投资者与基金出资人发生纠纷，投保基金公司将不作为证人出庭且不将有关材料作为证据出示，以免对各方当事人产生有利或不利影响。

为赔付适格投资者，五矿证券出资设立专项基金。投保基金公司接受基金出资人委托，担任专项基金的管理人。现将有关事项公告如下：

- 一、专项基金基本情况（一）专项基金出资人五矿证券有限公司（二）专项基金规模专项基金设立出资规模为人民币2.1亿元。基金规模最终将根据完成有效申报的适格投资者损失赔付金额进行调整。（三）专项基金管理人中国证券投资基金投资者保护基金有限责任公司。（四）专项基金资金监管银行兴业银行股份有限公司北京分行。（五）专项基金存续期限

专项基金的存续期限为自专项基金成立之日起3个月。专项基金管理人可根据专项基金运作的实际情况延长专项基金存续期限。专项基金存续期限届满将由专项基金管理人聘请独立的第三方会计师事务所对专项基金进行审计，并组织清算。

二、专项基金的赔付范围和赔付金额的计算方法专项基金的赔付范围和赔付金额的计算方法由基金出资人确定并通过《五矿证券有限公司关于正式设立广道数字事件先行赔付专项基金的公告》（以下简称《专项基金设立公告》）发布。

三、专项基金管理人的职责（一）投保基金公司接受基金出资人的委托，担任专项基金的管理人，负责专项基金的日常管理及运作。投保基金公司前述委托事项不收取任何报酬。（二）投保基金公司将以客观、中立为原则，管理好专项基金财产，勤勉尽责地履行好管理人职责。

（三）投保基金公司按照《专项基金设立公告》列明的赔付金额计算方法对赔付金额进行核算确定，并聘请会计师事务所进行复核和鉴证，出具专项鉴证报告。依照适格投资者与基金出资人达成和解的相

关约定，投保基金公司委托中国证券登记结算有限责任公司北京分公司（以下简称“中国结算北京分公司”）于2026年3月12日（划付日）起，通过结算参与人将赔付资金代为划付给完成有效申报的适格投资者，或由专项基金资金监管银行将已完成有效申报的赔付资金划付至适格投资者确认的银行账户，适格投资者应于2026年3月23日至3月31日对赔付金的到账情况进行查询。

四、赔付的基本流程关于本次专项基金的赔付流程，敬请投资者密切关注专项基金出资人在广道数字事件先行赔付专项基金专用网站（https://gdszpf.wkzq.com.cn/）发布的关于专项基金赔付资金确认和划付的具体流程与操作要求的相关公告。

五、后续公告敬请投资者务必密切关注专项基金的后续公告，切实维护自身的合法权益。特此公告。

中国证券投资基金投资者保护基金有限责任公司
2025年12月30日