

全球资本配置逻辑生变 加仓中国资产是大概率事件

3月26日,由中国证券报主办的2026全球南方资产管理论坛在北京举行。

在以“全球资本配置的‘中国权重’:机遇、分化与再平衡”为主题的圆桌对话环节,天津银行副行长刘刚领、开思基金总经理胡彦如、路博迈海外投资基金管理总经理汝平、北京止于至善私募董事长何理、ISI Markets大中华区副总裁聂显超认为,全球资本配置逻辑正经历根本性转变,全球资金出现结构性变化,加仓中国资产是大概率事件。从长期来看,与美元关联度低、有安全垫的资产将更受青睐。

● 本报记者 吴玉华 李静



天津银行副行长
刘刚领



开思基金总经理
胡彦如



路博迈海外投资基金管理总经理
汝平



北京止于至善私募董事长
何理



ISI Markets大中华区副总裁
聂显超

根据资金流向及国家、行业配置数据,聂显超表示,全球资金出现三大结构性变化:一是资金风格更注重稳定,在市场充满不确定性的背景下,现金流稳定、价格波动较小的资产更受青睐,科技成长类资产的吸引力与市场风险偏好的变化密切相关;二是资

金配置有所分化,当流动性收紧时,资金率先向高流动性市场集中,待市场环境改善后才逐步向其他市场扩散,发达市场与新兴市场、中国市场与其他新兴市场之间的资金轮动由此形成;三是资金结构差异的重要性凸显,被动型与短期交易型资金易放大市场

波动,而主动型与长期配置型资金则更能真实地反映市场的结构性配置意图,判断市场行情是由短期炒作驱动,还是具备长期布局的价值,资金类型是关键观察维度。

汝平则表示,当前全球资本配置逻辑有三个根本性转变:美债的“避险

锚”地位已经松动,地缘政治风险正从“尾部风险”演变为“基准情景”,AI正在重塑实体经济与资本市场的竞争与演进逻辑。

总体来看,汝平认为,上述逻辑的演变可以概括为:全球资金从广泛参与市场Beta,转向精准布局结构性机会。

流入,进一步支持我们的科技发展,还需要持续跟踪与观察。”

在胡彦如看来,香港市场具备吸引全球资本的三方面优势,包括制度优势、机构投资者占比高、科技企业基础良好。具体来说,在制度方面,香港具备自由市场体系,这一制度安排被全球投资者广泛认可和接受。同时,香

港市场的机构投资者占比超过70%。科技企业离不开机构投资者,这类资金具有长期性和稳定性,能够在与企业互动中形成正向激励。此外,一批优秀的内地科技企业已在港上市,同时还有大量科技企业正在准备上市,特别是在AI和创新领域,这为香港市场吸引全球资本打下了良好基础。

融资本不断走进来。”刘刚领说。

结合全球资本增配中国资产的宏观背景与技术革命重塑投资逻辑的核心议题,何理结合自身的投资实践与公司运营模式,深入剖析了人工智能技术对投资逻辑、行业生态乃至企业组织的颠覆性影响。他坚定看好AI赛道的发展机遇,认为算力端是当前最确定的投资方向,应用端则蕴藏着大模型服务、智能体服务等全新机会;AI时代的本质并非带来简单的效率提升,而是驱动生产力跃迁与组织架构重构。

国联民生证券总裁葛小波: 券商资管面临趋势性变革 积极探索战略转型路径

● 本报记者 林倩

3月26日,由中国证券报主办的2026全球南方资产管理论坛在北京举行,国联民生证券总裁葛小波在主旨演讲中表示,在低利率、行业费率下行与AI技术爆发等多重因素冲击下,券商资管行业面临趋势性变革,要想打造差异化竞争优势,需要在多元化策略、与财富管理的结合、与企业客户的结合等方面进行战略转型。

在交易服务领域,葛小波认为,券商需要以ETF做市为抓手,补齐交易服务短板,同时还要深化做市商机制改革,不断推进整个ETF生态圈建设。

构建资管差异化优势

“从国际经验来看,券商资管在资产管理的大家庭里扮演着非常重要的角色。”葛小波表示,过去五年,公募基金规模扩大,而券商资管规模下降。此外,券商资管行业本应以差异化竞争为核心,规模效应有限,然而国内券商资管集中度偏高,这都说明目前国内券商资管存在特色欠缺、功能发挥不充分的问题。在低利率的市场背景下,叠加AI与大数据应用进入爆发期,券商资管需要在人力、资本与科技投入上进行战略性取舍,以争取差异化发展。

针对券商资管的战略转型路径,葛小波认为,要深耕多元化交易策略。过去十年,股债的相关性是在提升的,传统股债组合的资产配置风险分散效果会大幅减弱,亟需有可替代的策略进行弥补。近几年的境外资产类别中成长最快的是另类投资,从收益率角度看,高收益策略也以另类投资为主。

具体来看,葛小波表示,低贝塔、低相关性和高夏普策略在资产配置中发挥重要作用,所以券商资管要深耕固收,以未来现金流为基础的产品构造能力,是资产管理固收业务的关键能力;券商资管要发挥牌照优势,把策略做得更加灵活,向多策略方向升级,深入建设基本面分析和金融工程两大投研能力。同时,券商资管还要发挥私募属性赋予的服务优势,在服务机构投资者、高净值客户方面多做文章。

“券商资管还是财富管理的重要工具平台。”葛小波表示,作为证券公司,资产管理和财富管理衔接非常紧密,资管要提供货架工具与账户体系,支撑财富服务落地,资管也要与财富彼此赋能,深化客户专业能力;财富管理的核心是真正地了解和获得信任,资产管理的核心是对于策略的优秀执行能力。财富管理和资产管理的结合,是未来证券公司资产管理的重要方向。

券商资管还可以借助证券公司为企业客户服务的机会,挖掘结构化契机。葛小波认为,券商资管可以发力结构化融资,包括深耕消费金融、租赁、供应链金融等资产证券化赛道,深挖资产证券化优质资产,把握商业不动产、产业园等私募REITs的发展机遇。同时,券商资管还可以发力资本市场业务,联动投行生态的发展基因,提供全链条服务,获取另类投资机会。



提升交易服务能力

证券公司是资产管理机构重要的交易服务者。在构建资管业务差异化竞争优势的同时,交易服务能力的升级也是证券公司不可忽视的战略支点。葛小波表示,证券公司凭借牌照优势与综合服务能力,在做市交易领域拥有广阔发展空间。然而,对标成熟市场,国内券商在ETF做市商机制建设上仍有明显差距,亟待通过完善生态、提升效率来补足短板。

在葛小波看来,过去几年ETF市场是中国资产管理领域增长最快的市场,证券公司在ETF市场发展起着至关重要的作用。作为做市商,证券公司既是流动性提供者,也是市场稳定器和折溢价平价者,具备促进ETF市场发展的综合能力,集“运营服务、产品销售、研究服务、做市交易”等功能于一体,是连接ETF产品与客户的重要桥梁,也是综合金融服务的价值体现,深度参与ETF产品的整个生命周期。

但这对证券公司也提出了一定的要求。葛小波表示,一方面是对信息系统的低时滞要求,另一方面是对交易团队的认知要求,包括交易过程中申购赎回的实现、基差管理及避险工具管理等。

“为了更好地服务资本市场ETF市场,国内做市商机制还有几方面潜力能够发挥。”葛小波认为,目前国内做市商数量显著不足;发行人与做市商之间缺乏彼此激励,发行人额外激励、借券对冲的便利等机制还需要建立起来;分级授权体系中,要给予做市商在申赎或者清算方面更多权限。从ETF做市的运行规则看,还需要提升跨市场ETF的申赎效率,推进盘中大宗交易功能的实现,推动更多ETF配套衍生金融工具的创新发展。

葛小波表示,目前ETF已是最重要的投资工具之一,股票类ETF规模已超过股票型基金整体规模,是机构投资者参与市场的最重要工具和平台,散户通过ETF来参与市场也有更高的透明度和更低的成本。

“整个ETF生态圈的建设非常重要,证券公司在交易服务方面还有很长的路要走,自身能力也要进一步提升。”葛小波认为,应通过完善产品体系,优化投资者结构,提升做市商数量与效率等举措,来推动ETF生态圈成熟,建设国际领先ETF市场。

国务院发展研究中心原党组书记马建堂:

应实施更加积极有为的宏观政策

● 本报记者 彭扬

国务院发展研究中心原党组书记马建堂3月26日在中国证券报主办的2026全球南方资产管理论坛上表示,在“十五五”开局之年,应实施更加积极有为的宏观政策。

2025年,我国顺利完成了全年经济社会发展主要目标任务。“这些目标的实现,不仅让‘十四五’圆满收官,更重要的是为‘十五五’开局奠定了良好的基础。”马建堂说。

今年的政府工作报告明确,2026年经济增长预期目标在4.5%—5%,在实际工作中努力争取更好结果。如何理解这个区间目标?马建堂认为,一方面,这是为调结构、防风险、促改革留出空间;另一方面,则是与2035年远景目标总体衔接。此外,这也与我国经济



长期增长潜力基本吻合。
“从当前的国内外环境看,要实现

4.5%—5%的经济增速,仍需付出艰巨努力。”马建堂表示,因此,要实施更加积极有为的宏观政策,确保“十五五”良好开局。

在马建堂看来,更加积极有为的宏观政策,体现在积极的财政政策要更加积极高效,适度宽松的货币政策要更加灵活,投资政策要更加精准提质。围绕积极的财政政策,马建堂分析,首先,总量要积极。如,全国一般公共预算支出规模首次突破30万亿元,较上年增加约1.27万亿元;全国财政赤字规模58900亿元,比上年增加2300亿元等。其次,财政支出结构要优化,更加体现投资于物和投资于人的紧密结合。再次,财政支出效益要提高。

在货币政策方面,马建堂表示,今年应灵活高效运用降准降息等多种政

策工具。目前我国降准降息还有一定空间,可以根据经济形势发展的需要适时降准降息。此外,货币供应量增长也要同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

投资政策要精准提质。马建堂表示,为激发民间投资积极性,需要进一步放宽民间投资市场准入。同时,进一步加大中央和地方各级政府所安排的投资资金规模,并投好用好。

“积极‘有为’的宏观政策,定会激发国内经济发展新动能,这在今年1月和2月的部分数据中已得到体现。”马建堂说,比如,1—2月,全国固定资产投资同比增长1.8%,上年全年为下降3.8%;前2个月,出口增速重回两位数至19.2%等。这些积极变化,为“十五五”良好开局、起好步,打下了好的基础。



视觉中国图片