

开源证券2026年中期策略会：

新动能筑底新周期 A股聚焦结构性机会

新旧动能有序更迭 经济新周期格局确立

当前，经济增长逻辑深度重塑，发展动能迎来系统性切换。开源证券宏观经济首席分析师何宁表示，我国经济正处在新旧动能转换关键阶段，以往依托房地产、基建发力，靠高杠杆、重资产扩张的旧增长动能持续走弱，以人工智能、数字经济、新能源为代表的新质生产力已逐步成为宏观经济增长的核心力量。

随着数字经济核心产业占比稳步

提升，传统经济周期分析框架适用性减弱，重构新周期宏观研判体系已成大势。何宁认为，新周期兼具智能化、绿色化双重发展主线，智能化涵盖人工智能、半导体和前沿产业，绿色化聚焦新能源与新型能源赛道。从运行逻辑来看，有色金属产业链率先迎来行情拐点，新质生产力构筑经济核心支撑；智能化产业多点发力，新型能源体系夯实发展根基，消费与房地产市场稳步修复

是新周期发展趋势。

“在此背景下，资本市场迎来人民币资产重估、科技消费崛起的新趋势。依托我国国力提升与电力算力产业优势，人民币资产具备长期估值重塑空间。”何宁表示，投资层面可重点布局有色硬资产、AI全产业链、电力及新能源三大科技赛道。同时，居民消费需求持续升级，悦己消费、精神服务类业态迎来成长红利，长期投资价值凸显。

各行业发展态势分化 细分赛道走势迥异

经济动能切换背景下，各大细分领域走势分化显著，债市、房地产、通信行业的发展趋势与投资逻辑日渐明晰。

债券市场方面，开源证券固定收益首席分析师陈曦表示，此前债市走强主要源于市场高收益优质资产供给不足，而这种局面改善主要依靠资金利率调整、缓解市场交易拥挤两大路径。当前非银机构增持长债的节奏加快，债市交易热度持续攀升，后续需紧盯资金利率与市场拥挤度变化，建议投资者逢高止盈，警惕债市回调风险。

房地产领域，开源证券地产建筑首席分析师齐东表示，顶层设计明确稳房地产导向后，各地密集出台公积金调整、楼市以旧换新等配套政策来托底市场。随着稳楼市政策持续落地、房企加快推盘放量，行业销售数据有望持续回暖，二季度或将迎来政策与基本面共振企稳窗口期。目前行业存量风险持续出清，为核心城市楼市回暖蓄力，若需求端政策持续加码，一、二线城市楼市有望率先实现量价平稳运行。

通信赛道亮点凸显，开源证券通信首席分析师蒋颖认为，AI算力需求爆发持续提升光通信行业景气度，产业迭代进程不断加速。2026年将迎来1.6T光模块规模化落地期，硅光技术成为主流应用方案，同时OCS（相干光系统）、CPO（共封装光学）、薄膜铌酸锂等前沿技术加速成熟。行业步入高速发展阶段，头部光模块企业竞争优势进一步巩固，上下游核心器件需求稳步扩容，新技术赛道亦孕育全新投资机遇。

A股迈入第三阶段 深耕结构性机会

结合宏观大势与行业基本面，开源证券对2026年下半年A股市场作出研判。开源证券策略首席分析师韦冀星认为，本轮市场上涨周期已正式进入第三阶段，本轮行情并非简单指数单边上行，而是在外围市场波动冲击下，市场定价逻辑不断切换、行情不断重启。

具体来看，韦冀星表示，本轮上行周

期三个阶段的核心在于市场定价主线迭代，依次历经风险偏好修复、优质资产重估、盈利兑现与结构分化三大过程，市场选股标准持续升级。第一阶段市场侧重整体风险偏好修复，第二阶段聚焦优质核心资产的价值重估，现阶段资金更倾向于布局业绩实质增长、盈利兑现能力强劲的优质标的。

行业配置维度，韦冀星建议聚焦四

大主线布局：一是AI科技赛道，涵盖算力、先进封装、半导体设备、电力设备、大模型等细分领域；二是强周期弹性板块，包括有色金属、基础化工、建材等品类；三是消费修复潜力赛道，布局服饰家纺、线下商业、文旅餐饮等存在预期差的品种；四是高股息稳健标的，优选城商行、公用事业、医药、传媒等行业中一季报业绩扎实的个股。

投顾数量逆势扩容 券业人才结构加速重构

● 本报记者 林倩

2026年以来，证券行业从业人员数量整体微降，内部结构也在发生变化。Choice数据显示，截至5月20日，全行业从业人员为32.54万人，较2025年底的33.1万人减少5548人。其中，投顾数量逆势增加，证券经纪人、分析师和保荐代表人数量均有所减少。

在业内人士看来，当前券业人才结构的变化，并非简单的周期性波动，而是一场由专业能力与科技手段双轮驱动的深层重构。未来，行业竞争的关键不再是“谁的人多”，而是“谁的人更专业、更懂客户、更能整合资源”。

投顾角色升级

在行业人员数量减少的背景下，投顾成为逆势扩张的核心岗位，头部券商更是此番投资顾问扩容的主力军。Choice数据显示，截至5月20日，证券行业投顾的数量为87846人，较2025年底增加1268人，增幅为1.46%，占从业人员总数的比例提升至26.99%。

具体到各家券商，截至5月20日，2026年以来国泰海通证券投资顾问的数量由6072人增至6204人，净增132人；中国银河证券投资顾问的数量从4304人增至4396人，净增92人；广发证券投资顾问的数量从4849人增至4939人，净增90人。此外，国金证券、华创证券、中银证券、国投证券等中型券商投顾的数量也均净增超50人。

投顾数量逆势增长与行业“全员投顾”战略密切相关。多家券商在2025年年报及业绩说明会上明确将买方投顾作为财富管理转型的核心抓手。申万宏源表示，将加快构建以买方投顾为核心的综合财富管理业务新模式；华泰证券透露，将锚定投顾业务、交易策略和产品服务主线，持续完善买方投顾业务模式和服务体系；东方证券则提出围绕组织架构、人才培养和系统优化三方面推进投顾业务全面升级。

华东某券商非银分析师表示，随着佣金率持续下行和客户需求从交易导向转向资产配置，投顾已从传统的产品销售辅助者角色，升级为券商财富管理转型的核心抓手，更是连接客户与资产的重要纽带。

与投顾数量逆势扩张形成反差，证券经纪人正在加速退场。Choice数据显示，2026年以来，全行业证券经纪人的数量减少了4599人，占总从业人员的比例从6.99%降至5.7%。

从个体机构看，国投证券经纪人的数量从838人降至479人，减少359人；方正证券经纪人的数量从1158人降至902人，减少256人；国海证券经纪人的数量从453人降至187人，减少266人。头部券商中，国泰海通证券经纪人的数量减少173人，华泰证券经纪人的数量从94人降至9人，收缩幅度显著。

业内人士分析，投顾队伍的扩张与经纪人的收缩，本质上是证券行业财富管理转型在人才结构层面的体现，智能投顾、线上开户和APP交易渗透率持续提升，传统人海战术的营销模式边际效益逐步递减，行业佣金率持续走低，券商主动优化业务结构成为必然之举。未来，具备资产配置能力、客户经营能力和数字化服务能力的复合型人才，将成为券商人才布局的重点方向。

分析师和保荐代表人数量下降

在证券行业人数整体减少的背景下，分析师和保荐代表人这两项传统岗位人数未能幸免，也出现大幅减少。据Choice数据，截至2026年5月20日，全行业分析师的数量为5878人，较2025年底减少151人，降幅为2.5%；保荐代表人的数量为8281人，减少261人，降幅为3.06%。与2025年年底相比，今年以来，分析师与保荐代表人的数量合计减少超400人。

分析师队伍的收缩，与卖方研究盈利模式受冲击直接相关。据Choice数据，2026年以来，华西证券分析师的数量从106人降至92人，减少14人；中金公司分析师的数量从345人降至331人，减少14人；信达证券分析师的数量从65人降至52人，减少13人。

“公募基金降佣改革持续深化，研究服务同质化竞争加剧，券商研究所的盈利模式面临重构。”某中型券商研究所相关负责人坦言，在分仓佣金规模收缩的预期下，券商对研究条线的投入更趋审慎，人员优化从中小机构向头部机构蔓延。

保荐代表人的流失则折射出投行承销保荐业务的景气度变化。Choice数据显示，2026年以来，国联民生证券承销保荐有限公司的保荐代表人人从375人降至338人，减少37人；国泰海通证券保荐代表人的数量从804人降至771人，减少33人；中信建投证券保荐代表人的数量从508人降至490人，减少18人；东兴证券保荐代表人的数量从83人降至67人，减少16人。此外，中信证券、国投证券、国信证券、申万宏源证券承销保荐有限公司等机构保荐代表人的数量亦有不同程度下降。

上述华东某券商非银分析师表示，IPO节奏阶段性放缓，券商投行业务承压，保荐代表人这一高成本岗位出现结构性过剩。不少保荐代表人凭借丰富的业务经验，转投实业企业，担任重要职务，将投行领域积累的融资经验反哺至产业端。

5月20日至21日，开源证券2026年中期策略会在北京举办。

分析人士认为，当前我国经济正经历新旧动能的系统性切换，房地产、基建等旧增长引擎持续走弱，人工智能、数字经济、新能源等新质生产力已成为核心支撑，智能化与绿色化双线并行的新周期格局确立。随着经济逻辑重塑，传统周期分析框架适用性减弱，人民币资产开启长期估值重塑空间。A股已进入盈利兑现阶段，市场聚焦业绩扎实的标的，投资可重点布局AI科技、强周期弹性、消费修复及高股息四大主线，把握结构性机会。

● 本报记者 谭丁豪

沪深ETF总规模4月末重返5.1万亿元上方

资金腾挪催生ETF市场结构性再平衡

● 本报记者 赵中昊

近日，上海证券交易所与深圳证券交易所分别披露最新一期基金市场数据。截至4月末，沪市ETF总市值达34525亿元，深市ETF总市值为16510.90亿元，沪深两市ETF总规模合计逾5.1万亿元，较上一月呈回升态势。

在业内人士看来，随着监管鼓励长期资金入市与ETF注册发行机制持续优化，国内ETF市场正由宽基主导下的存量博弈向“宽基底仓+行业/策略/跨境主题多元配置”的结构性扩容通道演进，券商ETF业务亦同步迈入精细化运营的高质量发展新周期。

4月沪深ETF总市值稳步回升

沪深交易所数据显示，截至2026年4月末，沪深两市ETF总市值达51035.90亿元，较上月小幅回升，市场整体呈现平稳向好态势。其中，沪市ETF共853只，总市值34525亿元，环比增长1.83%；深市ETF

共646只，总市值16510.90亿元，较上月增加492.67亿元。

券商ETF经纪业务座次稳定，头部与特色中小券商各有所长。4月沪市ETF成交额排名前30位的券商中，中信证券、华泰证券、国泰海通、中国银河、中金公司、招商证券等头部机构继续入围榜单；东北证券、长城证券、华宝证券、东方财富等差异化特色中小券商也进入前30强榜单，上榜名单与上月基本一致。4月深市ETF成交额排名前30位的券商中，中信证券、国泰海通、中国银河、招商证券、中信建投等大型券商继续入围榜单，东北证券、东方财富、东莞证券、东吴证券、方正证券等区域及特色券商也入围榜单，市场竞争格局延续稳定。

持仓端同样呈现“头部综合型券商+特色中小券商”并存的多元结构。截至4月末，沪深两市ETF持有规模排名前30的券商中，中信证券、中国银河、招商证券、国泰海通、华泰证券等头部综合券商稳居榜单前列，东方财富、方正证券、兴业证券、长城证券、长江证券、华宝证券

等机构则依托线上流量、区域渠道或细分客群禀赋，在ETF保有规模上形成差异化竞争优势。

业内人士认为，券商ETF相关业务正告别早期跑马圈地的规模扩张模式，加速向精细化运营、产品遴选定制化、投顾陪伴深度化及做市服务专业化的高质量发展阶段演进，国内ETF生态与券商配套服务体系步入深耕细作的新周期。

ETF市场格局或生变

从4月末存量数据与5月最新资金流动的角度，业内人士认为，国内ETF市场正经历从“宽基主导”向“结构多元、策略分层”的再平衡，折射出资金在权益内部做减法、在避险与收益增强方向做加法的再配置逻辑。

中金公司研报显示，2026年4月国内非货币ETF资金净流出2154亿元，其中股票型ETF净流出2587亿元，而债券型ETF、商品型ETF分别录得395亿元和39亿元净流入。股票型ETF中，宽基产品

净流出2073亿元，行业主题产品资金净流出603亿元，跨境产品资金净流出45亿元，Smart Beta产品资金净流入133亿元。

东方证券研报进一步显示，细分板块方面，4月资金继续减配沪深300、中证A500、中证500、沪深科创债，增配通信、自由现金流、港股创新药、城投债、黄金等板块。从ETF配置策略的角度，东方证券建议重点关注受益涨价确定性的周期板块（农业、化工、有色）和具有产业趋势确定性的AI制造领域（电子、通信、电力设备、机械设备）两大主线。

政策面上，分析人士认为，监管层近年来持续优化ETF注册发行机制、压缩审批流程、提升发行效率，并明确引导保险资金、养老金及社保基金等中长期资金加大对指数化产品的配置力度，为ETF市场提质扩容奠定了制度基础。宽基ETF资金净流出幅度有望逐步收敛，行业/主题/策略ETF或将接棒成为资金主要载体，ETF市场整体或由存量博弈切换至结构性扩容通道。

视觉中国图片 制图/苏振

视觉中国图片

