

# 资管竞速寻求差异化突破

上半年，大类资产行情呈现明显分化，债市维持区间震荡，权益市场结构性机会与波动并存，居民资金持续向资管产品迁移。在资管新框架持续深化、投资者风险偏好分层的背景下，各类资管产品迎来结构性调整。中国人民银行发布的数据也印证了资金的走向，《2026年上半年金融统计数据报告》显示，截至6月末，人民币存款余额增加17.76万亿元，同比增长8.2%。在总量增长的背后，存款结构发生了变化，其中，住户存款增加7.58万亿元，同比少增3.19万亿元。与此同时，资管产品规模保持较高增速。一减一增之间，资金流向备受关注。

## 总量稳步上行

根据中国人民银行披露的统计数据，截至2026年6月末，资管产品资产合计达124.8万亿元，同比增长12.7%，余额比年初增加4.6万亿元。

对于资管行业规模扩张的原因，东源投资首席分析师刘祥东分析认为，低利率环境持续压低存款收益，储蓄向理财、基金等资管产品迁徙的动能显著增强，存款替代效应成为规模增长的基础驱动力。此外，居民财富管理意识升级，资产配置从单一储蓄向兼顾收益与风险的多元组合演进。

从增量资金来源看，6月末，资管产品从住户部门募集的资金同比增长7.7%，余额比年初增加1.1万亿元；从非金融企业募集的资金同比增长24.7%，连续4个月同比增速超过20%，余额比年初增加3319亿元，同比多增3538亿元。普益标准研究员付翹楚认为，在资金来源方面，住户仍是增量主力，企业资金增长迅猛，这一结构与“存款搬家”背景下居民资产重新配置的大趋势基本一致。

“企业资金加速涌入资管市场是供需两端共同作用下的结果，从需求端看，企业资金管理的精细度持续提升，通过资管产品优化负债期限结构、提升闲置资金收益的诉求增强；从供给端看，银行体系借助理财子公司实现表外承接，在缓解存款利率竞争压力的同时满足企业综合服务需求。”刘祥东表示，企业资金的涌入在增强募集端稳定性的同时，对产品流动性管理与差异化服务能力也提出了更高要求。

从资金运用看，6月末，资管产品持有债券38.2万亿元，同比增长8.4%，增速连续上升，余额比年初增加2.2万亿元，同比多增1.1万亿元；持有同业存款和存单合计28.5万亿元，同比增长10%；持有股票9.5万亿元，同比增长26.2%。付翹楚表示，整体来看，各类底层资产增长呈现分化态势，债券



## 行业竞争加剧

资管行业在总量扩张的同时，不同产品竞争激烈。在124.8万亿元的大盘子中，公募基金凭借42.9万亿元登顶规模最大的资管品类，此外，银行理财34.8万亿元，资产管理信托25.3万亿元，保险、券商、基金、期货、金融资产投资公司资管产品合计21.8万亿元。

从产品端看，据东方财富Choice数据，截至2026年二季度末，公募基金市场基金数量共14513只，资产净值39.9万亿元，环比增长5.69%。银行理财方面，2026年6月全市场共有21410款理财产品在售，环比增加1204款，其中开放式产品平均业绩比较基准环比下跌0.03个百分点至1.95%，封闭式产品平均业绩比较基准环比持平为2.33%。付翹楚表示，在低利率环境下，固收类产品收益空间整体收窄，银行理财吸引力相对下降，而公募基金凭借丰富的策略和资产投向，能更好适配不同市场环境下的投资需求。

在监管要求与市场需求的共同作用下，不少银行自营理财规模持续降压。苏商银行特约研究员薛洪言表示，银行理财正经历“头部集中、多元分化”的深度重塑，拥有牌照和渠道优势的头部机构凭借规模效应加速聚集资源，而大量中小银行则被动出清存量业务，行业准入门槛的抬高强化了梯队格局。

公募基金规模领跑，还在于其产品体系

与运作模式的优势。付翹楚分析认为，银行理财长期以固收类产品为核心，产品类型和投资策略相对集中；公募基金则涵盖股票型、混合型、债券型、指数型等多种产品，投资策略更为多元，能够覆盖不同风险偏好投资者的配置需求。此外，银行理财在季末存在配合母行监管考核、资金阶段性回表的现象，规模数据呈现周期性波动，而公募基金运作则相对独立，规模表现更为平稳。

在2026年年初，中国人民银行披露了2025年年末资管产品规模情况，其中，银行理财34.5万亿元，公募基金40.8万亿元，资产管理信托22.8万亿元，保险、券商、基金、期货、金融资产投资公司资管产品合计21.6万亿元。对比最新发布的2026年上半年数据，可见资产管理信托增长耀眼，以2.5万亿元的增量居各品类之首，这既与其自身优势相关，又是政策红利释放的结果。早在2023年3月，监管部门就发文将信托业务划分为资产管理信托、资产服务信托、公益慈善信托三大类25个品种，并设置3年过渡期推动行业整改，如今3年过渡期结束，行业告别旧有模式迈向合规化、本源化发展的新阶段。

刘祥东表示，资管行业竞争格局正由单一牌照红利转向投研能力与渠道优势双轮驱动，公募基金与银行理财规模优势明显，信托、保险资金在细分领域寻求差异化突破。要竞争也要合作，付翹楚建议，不同类型的资管机构在各自资源禀赋基础上探索合作，形成优势互补，银行理财与公募基金可在固收增强领域开展策略协同，共同探索构建权益资产的投资能力。

## 筑牢合规底线

资管行业在规模扩张与结构重塑的同时，要守好合规底线。2026年上半年，资管产品规模增速、从非金融企业募集资金增速、持有同业存款和存单回流银行体系的资金增速，均明显高于社会融资规模、广义货币供应量、金融机构存贷款等金融总量增速。对此，中国人民银行新闻发言人、调查统计司司长闫东东在7月15日举行的国新办新闻发布会上表示，人民银行将进一步加强监测分析，强化利率政策执行和监督，对削减货币政策传导效果的不合理市场行为加强规范。

刘祥东表示，大量资金通过同业存款、存单等渠道回流银行体系形成内部循环，延长了资金进入实体经济的链条，弱化了货币

政策传导效率，需在激励行业创新发展与防范脱实向虚间寻求动态平衡，推动行业从规模驱动转向价值驱动。

低利率环境在驱动规模增长的同时，也构成了另一重挑战。薛洪言认为，“低利率环境导致固收赛道过于拥挤，机构被迫陷入费率‘内卷’，资管端的议价能力持续承压，甚至有机机构变相规避净值波动。”与固收赛道拥挤相伴而生的，是权益市场波动风险向资管产品的加速传导，上半年，资管产品持有股票的同比增速远高于债券和同业存款。《金融机构产品适当性管理办法》和《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则》对投资者适当性管理提出了系统性要求，推动卖方尽责与买方自负。薛洪言提醒，投资者追求保本高收益的惯性预期与净值化波动的现实之间存在错配，资管机构需严格执行合格投资者门槛与全流程销售适当性管理，保护金融消费者权益。

进入2026年下半年，多项制度密集落地，加速行业从规模竞赛转向合规竞赛。国家金融监督管理总局《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》将于9月1日起施行，统一规范资产管理信托、理财、保险资管3类产品的信披要求；中国证券投资基金业协会《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》将于12月1日起施行，设定了“80%非现金资产须投向合同约定方向”的刚性红线；《私募证券投资基金运作指引》的24个月过渡期将于7月31日届满，未整改基金不得新增募集、不得展期。另外，金融监管总局将制定资产管理信托管理办法纳入2026年规章制定工作计划，人民银行等部门联合发布的《金融产品网络营销管理办法》将于9月30日起施行，将资产管理产品网络营销纳入监管范围，进一步压实机构主体责任。

面对激烈的竞争环境，资管公司如何在坚守合规底线的同时优化服务、获取优势？付翹楚建议，丰富投资策略，适当布局“固收+”及ETF等产品，积极挖掘另类资产与海外资产的投资价值，逐步破解产品同质化困境。升级渠道服务，基于客户年龄、风险承受能力及资金久期等因素提供定制化资产配置方案，完善贯穿投前、投中、投后的全周期投资者陪伴服务，向综合财富管理服务转型。适当拉长考核周期，降低短期规模与短期收益指标的权重，增加长期复合收益、客户持有体验等维度的考核内容，使考核导向更贴合资管业务长期资金管理的要求。

近年来，我国融资结构已经随着经济结构的深度调整发生了根本性改变。中国人民银行行长潘功胜在2026陆家嘴论坛上明确提出，贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。央行货币政策司负责人近日在国新办新闻发布会上也表示，未来一个时期，货币信贷将继续从外延式扩张转向内涵式发展。

融资结构的变化有其核心底层逻辑。当前，信贷总量规模已经很大。2026年6月末，社会融资规模存量462.06万亿元，广义货币(M<sub>2</sub>)余额356.71万亿元，对实体经济发放的人民币贷款余额279.16万亿元，巨量规模下增速放缓有其必然性。虽然信贷增速放缓，但与名义GDP增速基本匹配，绝对增量仍然十分可观，可以有力支持实体经济资金需求。

融资结构变化是经济结构调整在金融端的镜像反映。传统的房地产、基建和制造业，有较强的大额、中长期贷款需求，贷款密集、债务密集特点明显。而我国经济进入高质量发展阶段后，新兴产业的企业核心资产从土地、厂房、设备，转向技术、数据、品牌和人力资本，单位经济增长所需银行贷款相应下降。

经济结构变化在信贷资金投向上亦有明显反映，近10年来，房地产、基建新增贷款占比由60%以上降至10%左右，而金融“五篇大文章”领域的新增贷款占比升至70%以上，过去几年科技型中小企业贷款增速也保持在20%左右。

各类经营主体的融资渠道更加多样。随着多类别、多层次的金融市场体系逐步完善，金融市场业态日益丰富。直接融资替代加快，贷款在融资中的比重回落下降，2025年的社会融资规模增量中，贷款占比45%，债券和股票融资合计占比47%，首次超过贷款。

信贷的新常态将会对经济运行带来深刻影响。一是银行业生存逻辑将会发生改变。随着信贷高增长时代落幕，贷款在社会融资规模增量中的占比逐年下降，加之净息差持续收窄，银行必须改变经营方式，需要从“信用中介”向“综合金融服务商”转型。债券业务和中间业务有望成为新的增长引擎。当然，传统信贷业务仍可挖掘潜力，需要优化资金投向结构，重点向科创企业、高端制造、绿色低碳项目倾斜，同步盘活低效、闲置、沉淀的存量贷款。

二是市场企业融资渠道将更加多元。经济步入高质量发展阶段之后，不同成长阶段、不同规模、不同行业经营主体的融资需求有很大差异，需要匹配更加丰富的金融市场业态和金融产品体系。与之相适应的，结构更加优化的银行信贷市场，科创板、创业板、北交所等多层次资本市场，品种更加丰富的债券市场以及私募股权融资、风险投资、创业投资等风险资金，将共同为各类企业提供多元化多层次的融资工具。

三是宏观政策层面将更加关注信贷质量。新常态下，信贷规模的重要性逐渐降低，需要淡化信贷投放的规模情结，更加关注信贷投放的结构优化。金融市场业态将进一步丰富，我国将推动金融市场基础设施互联互通，健全法治规则体系，积极建设更适配高质量发展需要的金融市场体系。

我国经济迈入创新驱动的高质量发展新阶段，金融结构步入贷款“降速提质”的新常态成为必然。贷款降速既非经济活力走弱，更不是金融支持力度降低，而是资金结构和质量对经济需求的重新适配，新常态下的信贷将为经济发展注入更优质的动能。

王冠华

“新动能”是2026年的高频词。今年《政府工作报告》明确提出“加紧培育壮大新动能”，多场重要会议反复强调“加快新旧动能平稳接续转换”。在这样的背景下，上市公司半年报业绩预告提供了一个观察窗口：那些被反复提及的“新动能”，究竟有没有在业绩层面得到印证？

先看一组数据。东方财富数据显示，截至7月20日，已有1724家上市公司披露半年度业绩预告。其中，757家公司报喜，占比超过四成；487家公司预计净利润超过亿元，536家公司预计净利润最大增幅超过100%；业绩翻番的公司超过500家。从行业分布来看，业绩增长最亮丽的板块，对应了新动能的几个核心方向。

人工智能算力产业链是新动能中业绩兑现最直接、最集中的赛道。从存储芯片到光通信再到服务器，这条产业链上的公司正在全面兑现业绩。存储龙头江波龙预计上半年净利润92亿元至110亿元，同比增长超过600倍，成为已披露公司中的“预增王”。芯片设计领域，复旦微电预计净利润同比增长313%至416%，全志科技预计增长194%至219%。光通信方面，长飞光纤预计净利润同比增长711%至914%。服务器方面，工业富联预计上半年净利润234亿元至244亿元，同比增长93%至101%。

机器人是另一个热度持续升温的方向，行业订单正在变成实实在在的利润。工信部数据显示，1月至5月我国机器人行业规模以上企业营收突破900亿元，同比增长26.9%，近5年年均增速超过20%。从业绩预告数据来看，人形机器人产业链各细分领域的业绩改善信号越来越明确。埃斯顿预计上半年净利润同比增长超过20倍，凯尔达预计同比增长超过10倍，拓斯达预计增长213%至300%。金力永磁预计上半年净利润4亿元至4.6亿元，其中机器人及工业伺服电机领域营收同比

# 新动能赛道业绩表现亮眼

的另一代表，一批创新药企业正在走出高强度研发投入阶段，进入业绩兑现期。今年上半年，国家药监局共批准38个1类创新药上市，其中11个为全新靶点、全新机制药物，全部为国产。上半年，我国创新药对外授权交易总额接近1100亿美元，已达到2024年全年的2倍。这些增长也体现在创新药公司的业绩层面，医药研发外包龙头昭衍新药预计上半年净利润同比增长885%至1377%，海思科预计增长513%至575%，海正药业预计增长101%至117%，艾力斯预计净利润同比增长46%。

兴业证券首席策略分析师张启尧告诉记者，新动能赛道业绩集中爆发，是过去数年产业政策持续培育的结果，显示出科创产业正逐步从技术投入期迈入规模化盈利兑现期。这些赛道的共同特点是，政策从研发扶持到市场准入的多层次推动，让企业逐步摆脱对补贴的依赖，进入自主盈利的轨道。新动能完成从政策预期到真实业绩的兑现后，市场定价逻辑将发生变化。“市场现在不只看故事，看的还有真金白银。过去炒概念的逻辑正在退场，取而代之的是以业绩和现金流为基础的真实定价。新动能板块的业绩如果持续兑现，前期的高估值就能被慢慢消化，股价的支撑也会逐步过渡到业绩驱动。”张启尧说。

关于新动能业绩增长的持续性，业内人士认为，眼下的业绩爆发并非短期现象。展望下半年，海外科技龙头对资本的投入仍在加大，芯片和机器人零部件的国产化率持续提升，多款创新药管线集中获批。需求端有订单支撑，供给端成本在改善，这样的供需组合有望推动盈利持续增长。在风险方面，需要注意产能扩张可能引发价格波动，外部流动性与地缘风险扰动，以及技术发展的不确定性等。

# 慈善信托功能持续增强

本报记者 彭 江

近日，慈善信托委员会发布《2026年上半年慈善信托发展情况简报》，截至2026年6月30日，全国慈善信托累计备案2933单，披露财产总规模约113.83亿元。2026年上半年，新备案慈善信托168单，已披露设立规模约7.36亿元，同比增长21.2%。上半年，慈善信托发展呈现3个特点：一是数量增长有所放缓，但大额项目仍能形成规模支撑；二是存量慈善信托持续追加资金，说明慈善信托具备滚动吸纳资源和长期支持公益项目的优势；三是教育科技、乡村振兴、公益职业教育、人才培养、特殊群体关爱等方向更加突出，慈善信托服务国家战略和民生需求的工具属性进一步增强。

上半年，慈善信托仍呈现东部地区领先、头部分地区集中的格局。按设立单数排序，浙江、北京、山东、广东、上海、江苏位居前列，其中浙江以49单居首位，北京22单、山东14单、广东13单、上海和江

苏各12单。按已披露设立规模排序，浙江以约4.27亿元居首位，北京约1.44亿元，山东约0.65亿元，上海约0.39亿元。

慈善信托作为信托制度在公益慈善领域的创新运用，因具有财产独立、公开透明、尊重委托人意愿等优势，成为各类群体参与慈善活动的创新路径。2026年上半年，慈善信托追加资金呈现明显的大额项目拉动特征。这些大额追加主要流向乡村振兴、医疗发展、教育支持、科学公益等领域，说明部分存续慈善信托已经从“设立一次性投入”转向“持续追加、滚动支持”的运作状态，慈善信托长期信任机制和项目承载能力正在进一步显现。

专家认为，为更好发挥慈善信托的作用，信托公司应在尊重委托人意愿基础上，积极引导社会资源向普惠性、基础性、兜底性民生事业倾斜。一方面，加强与政府救助工作相衔接，积极引导慈善支出向农村、基层、困难群体倾斜，助力巩固拓展脱贫

攻坚成果，常态化防止返贫致贫；另一方面，深化与基层慈善组织合作，聚焦教育、医疗、“一老一小”等群众关注的难点堵点问题，发挥慈善信托在汇聚资源、服务社区、促进基层治理中的作用，增进群众获得感、幸福感。

中国信托业协会慈善信托专委会委员王会妙表示，为使慈善信托的社会价值被更多群众可感可知，还应继续完善相关制度。一是继续完善慈善信托运行阶段的信息公开规则，借鉴慈善组织、社会组织信息公开规定，统一慈善信托年度报告披露的格式和内容要求，提高信息公开的全面性和可比较性。二是健全慈善信托信息统计制度，依托慈善中国网站、中国信托登记有限责任公司等平台，强化对慈善支出规模、资助项目领域、惠及群众人次等信息的统计，全面展现慈善信托的社会价值。三是继续推动慈善信托税收优惠政策落地，实现与慈善捐赠平等的优惠待遇。