

陶然论金

基金发行重“量”更应重“质”

马春阳

你是否思考过如何规划自己的养老生活：退休后每月要花多少钱，退休金能覆盖多少，医疗护理又该如何安排？中国太保旗下长江养老近日发布《中国(上海)居民养老金融态度与行为调查报告》(以下简称《报告》)。

《报告》显示，在上海受访居民中，“80后”投资意愿更进取，但房贷与育儿支出持续挤压可投资资金，存在“想配不能配”的难题；“70后”可支配资金相对充裕，但临近退休，风险偏好趋于保守，对新工具认知不足，存在“能配不敢配”的问题。

居民的养老观念正在从传统向现代转变。《报告》显示，越来越多的受访者开始认同个人与政府是养老的首要责任主体，传统“养儿防老”和家庭本位养老观念正逐渐弱化。同时，居民对养老服务的理解仍主要停留在对传统家庭功能的替代上，养老需求以生存保障型为主。具体表现为受访者对医疗护理、家政服务和餐饮服务等基本生活照护需求的关注度较高，而对心理支持、文化娱乐等发展型需求的关注度较低。

“养老在一定意义上，首先是一个金融的问题。”长江养老董事长陈林认为，传统养老主要依靠家庭内部的代际供养；现代养老正从以制度化基本养老为主，转向市场化与制度化安排并重，多措并举积累养老财富。积极应对人口老龄化，已经从家事上升为国事，养老金融已不再是少数机构的小众业务，而是金融行业必须答好的必答题。

收入水平在塑造养老财务规划目标方面具有重要影响。《报告》显示，随着收入水平提升，个体不仅具备更强的储备能力，同时也对未来养老生活质量提出更高要求，从而形成更高额度的养老资金准备预期。越是经济基础相对薄弱，风险承受能力较低、客观上更需要提前进行养老准备的群体，其养老准备水平反而越不足。此外，备老人群的养老财务准备水平仍较为有限，系统性养老规划意识还不充分。

当前，个人养老金制度全面实施，养老理财、专属养老保险、养老目标基金、商业养老金等产品体系初步形成，长护险试点稳步推进。中国太保集团总裁赵永刚表示，养老金融是一项复杂的系统性工程，目前仍存在养老财富储备不充分、康养服务供给不均衡、民众金融素养待提升等挑战。“传统上，保险机构更多从应对长寿风险的角度参与养老金的储备和管理。随着客户需求更加多元，以及我们对养老金融理解的加深，如何从单一风险管理向全生命周期服务升级，已经成为行业发展的共识。”

《报告》分析，上海居民养老观念与养老财务准备的现状，进一步反映出当前养老服务供给体系仍处于较为初级的阶段。一方面，绝大多数养老群体仍以家庭养老为主，说明机构养老与社区养老的供给能力尚未有效满足多元化需求。另一方面，居民退休收入来源高度依赖第一支柱基本养老保险，第二、第三支柱发展明显滞后，养老收入结构较为单一。

“发展养老金融，既是应对人口老龄化、夯实养老财富储备的需要，也是培育长期资本、服务经济转型的重要抓手。”中国社会科学院中国式现代化研究院研究员房连泉认为，目前，第三支柱个人养老金制度存在“有账户、少缴费、弱投资”的问题。对此，房连泉建议，一是要优化服务，探索默认投资，完善产品展示和购买流程，提升账户使用便利度；二是要丰富产品供给，将更多适合长期养老投资的储蓄、理财等产品纳入选择范围；三是要完善领取机制，增加病、残、失业以及领取低保等情形下的提前领取条件，并提高领取方式的灵活性。

本版编辑 姚进 王宝会 美编 高妍

财金纵横

理财公司竞逐投研能力建设

本报记者 赵东宇

理财公司竞逐投研能力建设

今年是“十五五”开局之年，“十五五”规划纲要提出“丰富满足居民财富管理需求的金融产品和服务”等任务。围绕这一方向，银行理财市场正在经历一轮深层转型，投研能力建设成为理财公司从“规模扩张”走向“价值创造”的关键，也直接关系到1.51亿理财投资者的持有体验。记者就此采访多位专家，结合多家理财公司的实践，对投研能力建设的路径与深层挑战进行分析。

投研能力成必答题

数据显示，截至2026年6月末，银行理财市场存续规模增至33.66万亿元，同比增长9.7%。具体来看，国有行、股份行、区域行理财子公司管理规模同比分别增长8.5%、11.7%、13.8%，分别占据32%、47%、13%的市场份额。

低利率环境正从深层次影响着行业竞争规则，竞争核心从“渠道驱动”转向“投研与资产配置驱动”。业内人士认为，股份行理财子公司市场化程度较高，能更快适应净值化转型的需要，在“固收+”、含权产品等收益弹性品种上布局更积极。

与此同时，行业呈现“增量不增利”的状态。从半年报数据看，32家理财公司中有23家披露净利润数据，多家理财公司净利润同比降幅超过20%。

过去，理财公司的核心竞争力更多体现在渠道和固收资产配置上。背靠母行渠道，产品销售便利，固收资产回报尚可，投研能力对规模的直接影响有限。如今，行业面临新的课题：资产端收益持续走低，客户预期尚未同步调整，利差空间收窄，过去靠渠道和固收就能做大规模的模式需要调整和优化。

监管方面，今年3月，国家金融监督管理总局发布《理财公司监管评级暂行办法》，设置公司治理、资管能力、风险管理、信息披露、投资者权益保护和金融科技六大评级模块，其中资管能力和风险管理各占25%，合计权重达50%，管理规模指标未被单独列为核心模块。评级结果分为1至6级和S级，直接影响市场准入和监管资源配置。此外，理财估值整改已于2025年底全面完成，行业今年进入“真净值”深水区。市场波动将更直接地传导至产品净值，行业竞争加速回归资管本源。

理财公司要实现从“重规模”转向“重投研”，一方面应将监管评级中资管能力与风险管理各占25%的导向转化为内部长期激励，弱化规模排名，强化风险调整后收益和投资者长期回报；另一方面应在坚持审慎合规的同时，培育独立判断与产业价值发现能力。招联首席经济学家董希淼表示，母行稳健审慎的经营风格与投研能力建设并不冲突，特别是股份制商业银行，可以凭借灵活机制吸引市场化人才。

“长期以来，银行机构对固收有较为深入的研究，但在估值定价、组合管理等权益领域存在短板。二者的衔接需要理财公司用好母行优势但不依赖母行，同时采用市场化机制引入权益领域的投研人才，实现固收长板与权益短板的融合。”中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏说。

天府立言金融研究院院长曾刚认为，理财公司从规模思维向价值思维的转变，本质上是治理结构和激励机制的转变。需要打破“规模考核—渠道驱动—产品同质化”的循环，把资产配置能力、宏观研究能力和风险定价能力真正嵌入产品设计与销售前端。

多种方式补短板

面对投研短板，行业正在从体系化建设、数智化赋能、考核机制优化等方面展开探索。

一份投资策略从研判到落地，需要经过怎样的流程？中银理财锻造出“研—策—投”一体化的决策体系，让个人智慧沉淀为组织能力。决策链条上，宏观研究提供顶层方向判断，覆盖海内外经济周期与政策走向；策略研究将宏观研判转化为可执行、可追溯的标准化策略模板，构建策略库；投资团队根据产品定位和风险偏好，从策略库中选取适配方案落地执行。投资端的实盘效果反向验证策略有效性，策略端再将验证结果反馈至宏观研究，形成“研究—策略—投资—后评价”的循环迭代。

另一条提升投研能力的路径从工具切入。浙银理财自主研发的智能投研平台把人工智能(AI)直接嵌入研究流程的关键节点：AI承担宏观数据解读、行业动态跟踪、标的财务分析等规模化基础研究，把研究员的时间还给深度思考；研究员提出假设后，AI辅助完成数据清洗、因子测试与回溯报告，“提出想法、看到结果”的反馈周期从天级压缩到小时级；风控前置到策略研发环节，在规格定义阶段就明确风险约束，AI生成代码时自动内嵌回溯逻辑。浦银理财同样以数智化战略为引领，落地“智浦小鹿”“北极星”智能投研等应用，将AI嵌入投研，风控全核心场景。

除了体系和工具之外，还有一根重要的杠杆——考核。过去理财行业有短期博弈的倾向，追求业绩排名、迎合市场热



点，投研被短期结果绑架。浦银理财的做法是把长期主义写入投研文化内核与考核激励设计，以长周期大类资产配置统筹投资节奏，从理念引领与制度约束两头发力。农银理财则弱化规模考核导向，加大对投资经理的长期业绩考核力度，并适配科创产业建立相应的投研考核框架。

面对行业加强投研能力建设的多种路径，姜飞鹏认为，最需要重视的是人才队伍与长期考核机制。AI赋能、体系建设更多的是工具，但若缺乏适配的投研人才和科学合理的长期考核，无法有效强化能力，特别是在理财产品净值化转型之后，与公募基金等直接竞争的情况下，不利于形成理财公司的竞争优势。考核机制作为指挥棒，只有将资源导向投研而非短期规模，其余环节才能落地见效。

董希淼补充道，理财公司还需要深化产业研究。“产业研究水平决定理财公司多资产与权益投资能力，也决定其能否摆脱对现金管理类产品和传统固收产品的依赖。如果缺乏深度产业研判，策略创新可能就停留在指数化和量化层面。”

净值背后的深层挑战

需要看到，当前理财资金对A股结构性机会的把握还不够充分，权益相关资产配置尚处于较低水平，部分“固收+”产品净值出现阶段性回撤。

补上投研这门课，难点不只在有形的制度层面，更在无形的文化层面。银行系机构天然偏向信贷文化和风控思维，而投研需要的是容忍波动、鼓励独立判断的文化。此外，理财投资者长期形成的“保本保息”心理预期与净值化转型后产品必然承受的市场波动之间也存在一定程度的错配。这些是理财公司投研能力建设更深层的挑战。

曾刚认为，当前理财公司的多资产投研面临双重制约。从自身投研能力看，多数理财公司在权益、衍生品、跨境资产等领域的研究积累和风控经验仍显薄弱。更深层的约束是，一旦产品净值出现阶段性回撤，投资者的赎回行为往往会打断策略的完整周期，迫使投研团队采取更保守的仓位和更短的持有期假设。

“在客户风险偏好保守的约束下，理财公司多资产投研应坚持回撤控制优先，让收益来源清晰、可解释、可复制，更多运用高股息、分散化、指数化及多策略工具，并通过差异化权益中枢分层匹配客户。”董希淼说，除了通过人才培养和平台建设逐步突破投研能力上限，还要通过长期陪伴与教育提升投资者金融素养，形成正向循环。

科创企业融资长期面临信息不对称、轻资产难抵押等问题，传统授信逻辑难以适配科创企业“高成长、高风险、轻资产”的特征。数据孤岛这一痛点，一直制约着科技金融发展。为加强科技金融领域数据共建共享，中国人民银行等九部门联合印发了《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》(以下简称《通知》)，通过数据要素的深度开发与融合运用，破解科技型企业融资中的信息不对称难题，为高水平科技自立自强提供精准的金融支撑。

“《通知》并非孤立出台，而是与既有政策体系深度衔接，同时释放了显著的‘增量价值’。”远东资信研究院常务副院长张林告诉记者，一方面是与科技金融顶层任务同频共振，同时与数据要素及可信数据空间进程深度耦合；另一方面是与数字金融转型同向而行。从增量价值来看，《通知》在多个方面实现了深化与突破，比如在延续“增量扩面”的基础上，更加突出能力体系建设，推动从扩大数据利用规模转向提升全生命周期服务、多元工具协同、知识产权与数据资产融资、差异化组织与风控模型等综合能力；让数据要素成为科技金融的主线抓手，显著提升金融机构对科创企业的识别与定价能力；等等。

业内专家看来，《通知》提出的主要举措可以概括为“标准化、共享化、场景化”三位一体。首先，协同发布《全国科技金融领域数据开发利用目录1.0》，统一归集企业科创属

性、投融资、研发投入、知识产权等8类26个数据指标，为全国数据互联奠定基础；其次，推动数据开放共享，支持地方法向科技型企业提供授权开放信息渠道，鼓励开展可信数据空间创新发展试点和收支流水数据开放利用，并支持市场化征信机构建设专门数据库；最后，引导金融机构基于统一数据构建企业数字信用画像和风控投研模型，开发差异化金融产品，并可运用交易数据绘制产业链图谱，实现“链一策”的精准资源配置。

支持市场化征信机构参与，是众多举措中的一个重要亮点。“以往各家银行要想获取科创企业各类经营、研发相关信息，可能需要分头对接不同政府部门，耗费大量沟通成本，各类信息零散难以整合使用。”博通咨询金融行业首席分析师王蓬博表示，《通知》将归集后的数据全面运用到科创企业信贷风控、融资对接、信贷产品创设各个环节，准许市场化征信机构搭建科创主体专属信息库，依靠产业链搭建产业图

数据共享盘活科技金融一盘棋

本报记者 勾明扬

据，适配产业链上下游差异化金融需求。

王蓬博认为，本次政策实际上搭建起跨部门的数据协同共享体系和统一数据统计口径，这就会直接压缩机构对接成本，可信数据空间试点也给数据流转划定了合规可行的实操方式。此外，市场化征信机构入局也丰富了信用数据供给渠道。长期来看能够大幅缩减银企之间的信息差，提升科技贷款投放效率与质量，以数据要素夯实整个科技金融体系运行基础。

“《通知》对银行、征信机构、科技型企业等主要参与方均产生深远影响，各参与方需主动调整、积极应对。”张林分析，对银行而言，应尽快按“目录1.0”校准内部数据底座，建立数字信用画像与链上资金流监测看板。风控升级方面，应在评价模型中纳入研发投入强度、核心专利质量、创投进入轮次、场景订单、数据资产质量与合规性等维度，以“识别能力与未来价值”替代单一抵押物逻辑。对征信及金融信息服务机构而言，《通知》明确“支持市场化征信机构建设科技

型企业数据库，丰富征信产品和服务供给”，因此需构建“科创征信”的新产品体系，形成差异化征信产品与投研包。

对科技型企业而言，张林认为，其信用状况将逐步得到更清晰、可评估的反映，融资服务也将更加精细化。企业应合规沉淀研发、知识产权、订单、履约、交易流水等核心数据，提升数字信用画像质量，匹配细分赛道特色产品，获得更精准的额度、利率与期限安排。同时需关注数据安全与合规底线，按照分类分级要求规范自身数据管理，确保自身数据治理能力与监管要求同步提升。

专家表示，总体来看，《通知》将推动统一数据标准、开放共享，将科技企业研发、知识产权等“软信息”转化为可量化的信用资产，有效破解银企信息不对称问题；引导金融机构优化风控模型、创新差异化产品，提升融资效率与精准度；同时构建跨部门协同体系，助力产业链“精准滴灌”，为科技金融高质量发展奠定坚实的制度基础。