视点
中国新闻奖名专栏

资管行业重绘资产配置地图

□ 本报记者 勾明扬



2026中国国际金融展现场，参观者在一个大模型解决方案展示屏前驻足观看。
新华社记者 方 喆摄

当前，在利率下行、波动抬升、客户求稳三重约束下，资管行业的逻辑发生变化，过去的行业“旧地图”正待重绘。信银理财总裁贺晋告诉记者，优质资产稀缺背景下，超额收益的来源正从“抓住机会”变成“持续学习”，行业的核心竞争力不是过去有什么，而是未来能多快学会新东西。谁能更快地理解新变化、更快地调整策略和流程，谁就能在同样的市场环境下拿到不一样的结果。

配置逻辑发生变化

回顾过去10年的投资，行业习惯到资产端找票息够高的资产，再用久期杠杆和信用策略做增厚。可是，由于当前国债期限利差、信用利差均处在历史低位，久期拉长很难拿到充足的期限补偿，信用下沉的性价比显著降低，行业传统路径的有效性显著下降。

正因如此，资产配置的底层逻辑变了。

“当前行业面临的不是要不要做权益的问题，而是怎么做，怎么做深、做稳的问题。”贺晋介绍，2026年以来，理财行业持续发力“固收+”，产品规模明显上台阶，但在权益投研体系建设、专业人才储备、产品差异化打造、负债端与客户风险偏好适配等方面，仍存在较大提升空间。同时，客户需求的变化已经直接反映在产品形态上，产品的竞争力正在从“期限和收益的单一参数”转向“配置能力的组合表达”。对行业来说，这意味着三件事要同步推进：一是货架要宽，避免只在同一风险等级上内卷；二是策略要真，“固收+”要有实质的权益敞口和策略贡献，不能只是名义上的含权；三是解释要清，让客户看得懂产品的风险来源和收益来源。产品货架化之后，竞争的重点才会从“渠道能卖多少”转向“配置是否合适”。

信托业的转身是另一个观察面。中诚信托董事会秘书王玉国表示，自2018年资管新规落地之后，信托行业资产配置逻辑发生了根本性重塑，资产投向结构出现巨大变化。过去非标债权融资类业务占比很高，到2025年底，证券类资产配置占比已经占据首位，接近半数，非标债权资产持续压降。“国内市场预计较长时期内处于低利率周期，‘固收+’策略已成为大资管行业的共同趋势。”王玉国说。

与此同时，“固收+”也需要跳出传统股债二元组合框架。过往股债模式对通胀、汇率等宏观因子覆盖不足，遇到全球流动性冲击容易出现多资产同步下跌，分散效果失效，因此要向真正的多策略组合演进，从按资产类别分散升级为按风险因子分散，引入更多低宏观相关性的策略品种，以此提升组合应对外部冲击的韧性，实现净值更加稳定的表现。

“以前客户买理财，主要看‘期限多长、收益多高’；现在客户的问题变成了‘我这笔钱适合承担多少波动、用多长时间、获得何种回报’。问题的答案，已经不可能由单一资产给出。”贺晋表示，债券的票息空间在压缩，而权益、另类资产的波动特征与债券并不完全同源，多元组合因此有了意义。

协同提升产品适配度

无论是理财、信托还是基金，资管行业正形成这样的共识：配置的起点不再是资产，而是人；竞争力不再取决于品类多少，而取决于匹配是否精准。“现在不能只研究买什么资产，而是要先问客户能不能满意，资金能不能承受，组合能不能适配。”工银理财高级总监汪振宁说。

对于如何做好产品与资金端需求的匹配，华商基金投资决策委员会委员张永志认为，第一，做到风险匹配。收益预期与风险承受力一旦错配，上涨时是惊喜、回撤时就是赎回，还可能会引发流动性负反馈。适当性管理要做实，应把产品的特点与投资者交代清楚。第二，期限匹配。投资者的资金有长有短，长钱配长久期策略、短钱配流动性管理，用持有期、定期开放赎回等机制让资金属性与产品运作周期对齐。第三，预期与陪伴匹配。陪伴的质量，决定资金的黏性。资金端要的不只是收益率，更要“拿得住”的体验，投前要把业绩基准和风险讲透，管理好预期；投中要保持净值透明、定期归因沟通；回撤发生时，要第一时间讲清原因与应对。

资产管理是一个需要多机构协作的行业，任何一方都不具备覆盖全流程的业务能力。银行理财有渠道和客户基础，公募基金有权益投研积淀，券商资管有资本市场通道和衍生品能力，信托在非标和资产服务上有经验，保险资金在长久期资金上有优势。因此，重塑核心竞争力、提升产品适配度，不是在各自封闭的领域内进行的，而是发生在协同之中。

华鑫信托首席经济学家、中国信托业协会特约研究员袁田认为，适配新周期下的资产配置需求，各类资管机构可结合各自禀赋要素错位发展，从资金端的客户需求和风险偏好角度发力，加大金融产品和服务供给。

“协同要真正形成能力，前提是规则先行。”贺晋举例说，比如代销业务，各家在准入标准、定价方式、信息披露、投资顾问责任划分上的差异，直接影响合作意愿和效率。再比如跨市场的投资顾问服务，一家机构的顾问能否向客户推荐另一家机构的产品，目前在制度上还有很多待明确的地方。信息披露规范、统一数据平台、理财行业评级机制等行业基础设施正在加快建设，标准统一了，合作成本降下来了，协同才能从“个案尝试”变成“常态机制”。

持续优化投资者体验

产品推出不是终点，能否真正为投资人创造实打实的回报才是考验。“客户判断一家机构好不好，最终看的是三件事：产品净值是否稳健、持有体验是否顺畅、遇到问题时是否有人负责。”贺晋表示，这三件事没有捷径，只能靠投研能力和服务能力的长期积累。

以理财为例，这部分客户天然偏好低波稳健产品，资金端评估不能后置，必须前置到产品创意与研发阶段，研发之初就要明确目标客群画像，研究对应客群的持仓习惯、申赎行为、资金使用特征。比如，面向养老客群就要研究客户紧急用款频率，不能先把产品做出来再寻找适配客户，即便是配置逻辑简单的产品，也不能默认客户完全理解，同样要充分评估客户的接受与理解程度。

“客户的风险偏好不是静态不变的，资管机构需要联动销售渠道，持续跟踪客户的产品持有行为，识别风险偏好的动态变化，实现更加精准的产品推送。”汪振宁表示，除此之外，流动性风险防范也至关重要，创新产品设计阶段就要设置严苛的压力测试场景，测算机构流动性筹措能力，反向约束受限资产持仓规模，规避极端市场环境下大规模申赎带来的负反馈效应，守住流动性风险底线，真正让创新产品匹配投资者真实的资产配置目标。

“过去是找到一些高收益资产配满就行了，行业处在一个相对来说比较舒服的状态。而现在的固收投资逻辑，要从过去资产端单边找收益，转向资产与资金联动来获取稳定收益，投资决策不能只研究买什么资产，而是要优先考量资金承受能力、客户接受度，先设定产品回撤与波动约束，再搭建券种、杠杆、久期的可行组合，资金端的考量权重显著提升。”汪振宁说。

服务实体经济、做好金融“五篇大文章”，对于资管行业来说，就是让每一笔受托的钱都被认真对待；对于投资者来说，就是让钱袋子里的钱能有稳当的去处。资管行业正在重绘的“地图”，不只是一条收益曲线，更是一套把居民财富、机构能力与实体经济连接起来的方法。

别“热”了，668承包

李 苑

“那咋了，那咋了，受着呗。”如果你和中小学生打过交道，对这个梗一定不陌生，你问孩子作业没写完为什么去玩，他答“那咋了”，你提醒这样不对，他回“受着呗”……当下，“网络梗”已进入不少青少年的日常生活。作为诞生于互联网语境下的一种语言形式，“梗”在一定程度上有连接个体与他人的社交作用。有些梗自带趣味，用对了能实现言简意赅的沟通效果；但有些低俗烂梗便暗藏隐患，需仔细甄别、审慎对待。

加强未成年人思想道德建设、提升学生网络素养教育，是国家高度重视的大事。此前，中央网信办专门将“借卡牌、故事、动漫等未成年人喜爱的新载体、新手法，炮制网络黑话烂梗”列为重点整治问题，并要求“压实网站平台主体责任，加大巡查力度”；去年召开的未成年人思想道德建设工作座谈会明确要求“着力提高网络育人能力，提升未成年人网络素养”。各地也在积极探索共建清朗文明的网络环境，为青少年健康成长提供制度支撑和社会基础。一系列举措释放出明确信号：网络梗进校园、成为青少年日常表达，绝不是无关紧要的小事，而是关系未成年人健康成长、关系网络育人能力建设的大事。

有趣的梗再好用，也不能不分场合、不分语境地滥用。一切赞美都是“666”，所有美好一律说“绝美”，用一个简短的词汇替代完整语句，既不能准确传达语意，也弱化了中文的语言美。尤其是中小学阶段，本是学习用丰富词汇描述感受、用完整句子表达情绪的关键时期，若高频、单一地使用简短词汇，久而久之，被削弱的就不只是语言表达能力，还有追问“为什么”、思考“怎么办”的思辨能力。更值得警惕的是，不少带有侮辱性质的低俗烂梗，模糊是非边界，甚至暗含对弱势群体的攻击。如果任由其成为青少年表达情绪的万能金句，将对他们的是非观和世界观产生不良影响。

切断烂梗蔓延的第一道关口是平台。短视频、游戏、动漫是梗的主要发源地，平台治理不能含糊其词，必须严格落实监管要求。

学校和家庭同样需要扛起责任。烂梗在校园里流行，一部分源于猎奇好玩，更大一部分来自青少年怕被同伴孤立、怕落单的社交焦虑。有调查显示，52.3%的青少年认为使用网络梗有助于搭建同龄人话题桥梁，10.15%的青少年曾因不懂某个梗而感到被同伴排斥。家长与老师要读懂他们藏在流行用语背后的心理需求，帮助其建立健康的交往观，学会多元、得体的表达方式。有学校专门开展“网络梗辨析”活动，让学生自己讨论哪些是良性的、哪些是负面的，引导他们厘清网络用语的是非边界，比起一味禁止、批评他们使用烂梗，这个方法可能更有效。家庭层面，家长要多与孩子沟通交流，引导孩子形成辨别烂梗、自我克制的能力。

一个梗的流行周期通常不过一两年，但语言习惯一旦固化为思维方式，就很难在一朝一夕之间扭转。“那咋了，受着呗”终会过时，但语言贫瘠、表达乏力的问题，却可能持续困扰青少年，这正是网络烂梗流行最值得我们警醒的地方。

新增“禁止有罪推定”、强化产权执法司法保护、完善人身强制措施——

刑事诉讼法修改促进公平正义

本报记者 李万祥

刑事诉讼法修正草案经全国人大常委会会议初审后，正在中国人大网上向社会公开征求意见，时间为2026年11月6日至2026年12月5日。数据显示，截至11月24日，已有超1600人参与，提出意见3200多条。此次刑事诉讼法修改为何受关注？围绕关于刑诉法修改的热点问题，记者采访了有关专家。

刑事诉讼法是规范刑事诉讼活动的基本法律，在保障经济社会高质量发展和维护人民群众合法权益方面发挥着重要作用。该法于1979年7月通过，此后分别于1996年、2012年、2018年作过修改。“修改刑诉法是推进刑事法治建设，服务保障社会主义现代化强国建设的迫切需要。”全国人大常委会法工委主任沈春耀表示，针对实践中一些严重妨害司法公正的问题，如滥用指定居所监视居住、趋利性执法、用刑事手段干预经济纠纷、“占坑式辩护”等，需要坚持问题导向，堵住制度漏洞，加强监督制约。

此次提请审议的刑事诉讼法修正草案共55条。新增“禁止有罪推定”、完善人身强制措施、减少对正常经营活动的不利影响……只看这些修改内容，就令人眼前一亮。

全国人大常委会委员王可认为，一些冤错案件发生的根本原因在于办案中的有罪推定思维。将疑罪从无、禁止有罪推定写入法律，把“管住权力、保障权利”落到实处，才能真正筑牢司法公平正义防线。

增加“禁止有罪推定”，不是简单加了几个字，而是表达更明确的态度。“立法反对的核心内容是‘有罪推定’，即禁止在法院正式定罪之前，把一个犯罪嫌疑人当作‘法律上有罪’的人看待。”中国人民大学法学院副教授杜磊说。据介绍，此举有助于保证每个公民在正式被法院认定有罪之前，依法享有各项权利，进一步避免被错误追究刑事责任，也可以有效防范冤假错案，不断提升执法司法的法治化规范化水平。

刑事诉讼制度涉及对公民人身权、财产权等基本权利的保障、限制和剥夺，在人权法治保障中发挥着重要作用。此次刑诉法修改，进一步完善涉案财物查封、扣押、冻结和处置程序，强调应当严格区分财产属性，规范采取措施的范围，减少对正常经营活动的不利影响。

同时，草案规范异地查封、扣押、冻结，增加规定公安机关异地查封、扣押、冻结的，应当通知涉案财物所在地公安机关；完善“收支两条线”相关规定，明确对有关财物不得挪用、坐支，不得返还、变相返还办案单位，不得与办案经费保障挂钩。

杜磊表示，刑诉法修改把财产权保障提到了新的高度，构建了一系列制度机制，强化了包括审理程序在内的整个诉讼全流程对涉案财物权属的甄别、确认机制，有助于强化对财产权的保障。

此次修改具有极强针对性。其中，强调要严格区分财产属性，这是针对司法实践中“办理一个案件，毁掉一个家庭，或者拖垮一个企业，下岗一批职工”现象所进行的立法回应；进一步规范异地查封、扣押、冻结，则是针对实践中反映强烈的“趋利性执法”等问题。

全国人大常委会委员王洪祥说，过去对物的强制措施“较为粗放”，本次修正细化规定，还需区分合法财产与非法所得、其他违法所得、本人财产与家庭成员财产。

在完善人身强制措施方面，刑诉法修正草案删除“无固定住处的，可以在指定的居所执行”。沈春耀介绍，草案回归监视居住作为减少羁押的替代措施的定位，对于无固定住处的犯罪嫌疑人、被告人，不再由公安机关指定一个处所进行监视居住，而是依法采取其他强制措施。

这一修改，主要针对实践中违规适用指定居所监视居住办案的错误做法。例如，有些依法应当逮捕的，办案机关为了避免看守所内的监督制约机制，采取指定居所监视居住的方式办案；有些有固定住处的，通过指定异地办理的方式造成无固定住处的效果，从而违法适用指定居所监视居住。

草案还完善宪法关于人民法院、人民检察院和公安机关分工负责、互相配合、互相制约规定的实施机制。北京廉政法治协同创新基地主任彭新林注意到，在完善以审判为中心的刑事诉讼制度方面，草案增加证人应当出庭的情形。

“证人证言前后反复矛盾，是司法实践中的棘手证据难题。”彭新林认为，证言反复本身即表明证据存在重大疑点，通过出庭质证将疑点化解于庭审之中，避免矛盾证据未经充分质证即作为定案根据，从而提高事实认定的准确度与可靠性。

本次修改一方面将“证人证言发生变化、前后不一致”增设为应当出庭的法定情形，限定适用范围；另一方面，对拒不出庭者设置程序性后果，即经人民法院通知拒不出庭，其庭前证言真实性又无法确认的，不得作为定案根据，以刚性约束倒逼关键证人到庭接受质证，从而指向庭审实质化。



近日，中铁（上海）投资集团有限公司黄山旅游T1线呈坎提梁点施工现场，国内首套PC轨道梁智能运架装备正在作业。该线是纳入国家级多层次轨道交通规划的旅游轨道项目，在山地PC轨道梁智能建造、陪伴式运营方面形成了国内首创成套方案。 张 鹤摄（中经视觉）

本版编辑 辛自强 美 编 倪梦婷 来稿邮箱 jjrbgzb@163.com