

【头条评论】

以差异化披露推动“龙虎榜”高质量发展

熊锦秋

近来市场围绕龙虎榜制度出现诸多讨论。龙虎榜的制度基础是沪深交易所规则。比如深交所规定,对于有涨跌幅限制的股票、封基,主板涨跌幅偏离±7%、振幅15%、换手率20%以上,创业板涨跌幅±15%、振幅30%、换手率30%以上,各取前五只,交易所公布其买卖金额最大的五家营业部或交易单元名称及对应买卖金额。

追溯龙虎榜制度的建立初衷,其核心价值在于提升市场透明度,是对市场微观结构信息的一种补充性揭示。这些信息为中小投资者提供了直观的资金流向参考,打破资金交易的信息壁垒,帮助其更好地判断市场动向,同时公开信息有利于发挥市场监督作用,本身就是一种威慑。监管部门根据这些信息也可快速锁定异动交易背后的资金主体,为后续监控、核

查提供明确线索,提升对违法违规交易的查处效率。

目前龙虎榜仅披露买卖金额最大的前五家营业部或交易单元,并未披露背后的实际资金主体、账户数量,部分主力通过分仓操作,少量资金在知名营业部席位买入,同时可通过其他隐藏席位大量卖出,通过反向交易获取利益。

完善龙虎榜制度,可以更好地为中小投资者提供有价值的补充性投资信息参考,也能更好地发挥对涉嫌违法、违规炒作行为的辅助监管作用。笔者认为,具体优化路径可多管齐下:

首先,龙虎榜可针对不同对象做差异化披露。对于普通投资者,交易所可考虑将龙虎榜披露的“营业部或交易单元”调整为“证券公司层面”,不再具体到单个营业部,从根源上切断游资通过知名营业部席位造势的渠道;同时尝试增加披露资金性质分类(如区分机构、普通投

资者、陆股通等)以及汇总的账户数量等信息。对于监管部门,交易所披露的龙虎榜信息则可具体到单个投资者,允许监管部门对营业部交易数据拥有穿透式监控权限。

其次,建立并强化“披露即监管”的联动机制。龙虎榜的核心价值在于辅助监管,若仅披露信息而不跟进核查,其基础作用将大打折扣。要让每一张龙虎榜的背后,都伴随着监管的“电子眼”与“分析仪”,大幅提高违法违规的成本与风险。为此交易所与证券监管部门应建立高效的线索筛查与联动响应流程,对于龙虎榜中出现的连续多日异常上榜、拉抬打压、反向交易等情况,要及时开展穿透式核查,查清背后的实际资金主体、账户组以及交易目的,对确认存在市场操纵等违法违规行为的,依法从重处罚。同时,应加强与证券公司的协同监管,要求证券公司加强对营业部席位交易的合规管控,及时

发现并上报异常交易行为。

最后,进一步加强投资者教育。交易所和证券公司等部门应通过多种渠道,向投资者普及龙虎榜的披露规则、局限性以及主力操作的常见手法,引导投资者理性认识到龙虎榜仅反映局部、短期的交易现象,绝非投资决策的唯一依据。要推动投资者树立“价值投资、理性投资”理念,将关注重心回归公司基本面与长期成长潜力,避免因误读龙虎榜信息而盲目跟风、遭受损失。

总之,龙虎榜作为市场透明度体系的一个组成部分,其当前困境也正是优化升级的契机,通过推行差异化披露以平衡透明与秩序,并大力强化监管联动,让龙虎榜成为协助监管部门精准发现问题的“雷达”,以及帮助投资者理性观察市场的“窗口”。这不仅是龙虎榜制度的高质量发展之路,也是推动资本市场迈向更加成熟、更加健康未来的坚实一步。

【时代风口】

对“意义消费”也要保持一份清醒

徐刚

从Z世代的潮玩收藏到银发族的康养旅居,从Citywalk到“悦己”转型的茅台,一场以“意义”为核心的消费转型,正在塑造新的市场、政策、文化交汇点。情绪、认同、意义,正成为新一代消费者愿意买单的关键词。新一代消费者,愿意为其所认可的文化价值、情感体验和身份标签支付溢价。他们购买的不仅是一件物品,更是一个关于“我是谁”“我认同什么”的答案。

“意义消费”的兴起并非偶然。一方面,它是经济发展的必然产物。过去,物质匮乏年代的“消费”,核心是“满足刚需”,一块面包、一件衣物,承载的是生存的基本诉求,消费的价值在于“有用”。而如今,随着社会物质生活水平的普遍提升,功能性消费已逐渐趋于饱和,人们自然而然地将目光投向更高层次的精神追求,期望在消费中找到心灵的慰藉与归属。

另一方面,数字时代的身份建构方式也在深刻重塑消费行为。在社交媒体无处不在的当下,消费早已超越私人领域,成为一种公共展演。每一次下单、每一张晒图、每一段开箱视频,都是个体在数字世界中构建人设、寻求圈层认同的方式。商品变成了符号,消费行为本身成了一种社交语言。人们通过购买与展示,向外传递自己的审美趣味、价值立场乃至生活方式。

值得注意的是,当下“意义消费”并非年轻人的专属。银发族对康养旅居的热烈追捧,同样是对“有意义生活”的执着追求。他们不再满足于被动养老,而是主动选择融合健康、社交与文化体验的新生活方式。这充分表明,“意义消费”本质上是一场跨越代际的价值觉醒,其核心在于对生活自主权与存在感的强烈渴望。

面对这股汹涌的“意义消费”浪潮,企业若仍固守“卖产品”的陈旧思维,无疑将错失这片充满潜力的新蓝海。真正的机遇在于讲好品牌故事,构建情感共鸣,营造消费社群,让消费者在购买过程中获得强烈的归属感与认同感。

同时,我们亦需警惕“意义”被过度商业化、空心化。当所有品牌都齐声高呼“悦己”“热爱”“自由”时,这些美好的词汇很可能沦为营销话术的泡沫。如何引导消费文化走向真实、多元与可持续,避免陷入符号内卷与情绪透支的困境,成为公共治理面临的新课题。

归根结底,“意义消费”的本质,是人们对自身存在价值的确认。在这个快速变迁的时代,人们比以往任何时候都更需要一个稳定的锚点,而消费恰好提供了最便捷的表达通道。但我们必须清醒地认识到,真正的意义,不应完全寄托于市场。当我们在为“我是谁”苦苦寻觅答案时,除了购物车里的商品,或许更应回归内心,静下心来思考什么才是真正值得过的生活。

【世相百态】

让春节生活服务消费更顺畅

周慧虹

春节将至,辞旧迎新的大扫除成为不少家庭的“必修课”,各地家政市场火热起来。与此同时,年货消费和关注生活服务消费也升温。58到家最新数据显示,进入1月,家政清洁、宠物寄养、旧物回收、租车返乡等多类服务需求集中显现,其中宠物寄养与家政服务深度消费需求均增长超四成。

春节生活服务消费趋热,既是传统节日消费规律的体现,也是我国消费结构转型升级的必然结果。随着经济社会发展,人们生活品质的提高,消费理念和习惯跟着发生重要转变,春节的内涵已超越了单纯的物质采购,生活服务和精神需求在春节期间迸发出越来越多的活力。

尽可能创造条件,更好满足大众春节生活服务消费需求,具有积极意义。一方面,有助于以专业服务帮助大众解决各种难题,让人们过一个轻松、祥和的春节;另一方面,也能有效拉动消费市场,为商家增加经营收入,并带动相关产业的发展,形成新的经济增长点。这也符合中央经济工作会议提出的扩大服务消费要求。

目前来看,春节生活服务消费还存在着一定的结构性矛盾。一个突出问题就是供不应求,像节前家政服务、节日期间的年夜饭预订等等,往往根本就排不上。再有,有些商家提供的服务质量较差、服务响应滞后、服务价格虚高,引发消费者不满,甚至形成消费纠纷。凡此问题,需要各地多管齐下,因地制宜有效加以解决。

让春节生活服务消费更顺畅,作为相关商家要抓住商机,主动作为。一方面强化内部管理,出台支持举措鼓励服务人员节日留岗,确保节日之际服务需求集中释放时“接得住、不断档”,争取做到“随叫随到”;另一方面加强与技校等机构的合作,招聘专业人才,开展相应培训,增强从业人员服务技能,满足大众高标准、多元化的消费需求。与此同时,作为中介服务机构、第三方平台,需进一步提升其数字化服务水平,便利大众通过手机应用、微信公众号、短视频平台等渠道轻松下单,享受高效便捷的家政服务。

除此之外,作为行业协会、政府相关部门,有必要制定和完善服务行业标准体系,推动服务标准化、规范化发展。加强市场监管和消费者权益保护,通过完善投诉处理机制,提高消费者维权效率;建立服务消费信用体系,对优质服务提供商给予信用激励,等等。

春节生活服务消费的火热,既是经济活力的生动写照,也是民生幸福的直观体现。相信在各方共同努力下,随着供给质量的持续提升,消费环境的不断优化,春节生活服务消费必将释放更大潜能,为地方经济发展注入动力的同时,也让这个春节既有“烟火气”,又有“新内涵”,既旺市场更暖人心。

本版专栏文章仅代表作者个人观点

【理财锦囊】

着眼资产配置 推进全面财富管理转型

尚震宇

现阶段金融机构实现全面财富管理转型具有很大的难度。从整体行业生态来看,证券行业长期以来呈现出较为明显的顺周期特征,业绩表现与市场行情高度相关,牛市阶段业绩往往表现亮眼,而熊市阶段则不尽如人意。虽然其他类型金融机构具备主动管理能力优势,但由于激励机制等方面难以与市场薪酬匹配,团队稳定性面临一些挑战;资管权益类优秀人才容易流向公募基金,而公募基金在受到监管约束或遇到大资金定制化需求时,也容易转向私募行业,导致行业内人才流动较为频繁。

银行及理财子公司目前主要采用理财模式,其资产配置以固收类为主。然而过去十年固收配置盘的牛市伴随长债利率上行已经结束;与此同时,交易盘受到央行、财政部、金管总局等部门政策的影响日益加深。因此,银行及理财子公司目前正尝试向“固收+”策略转型,但“+”什么资产,取决于投研一体化的主动管理能力和有效的激励机制,而这往往并非银行系机构的传统优势领域。信托行业长期以来作为银行融资的重要补充,受房地产行业下行的影响,该行业正处于转型调整期,且长期面临着主动管理能力相对不足的挑战;保险资管方面,保险资管擅长长长期资产配置,资产结构以债券为主,但在权益类投资方面的能力尚有待提升空间。

公募基金采用了赛道基金模式,倾向于在各热门赛道进行广泛布局,并扩大业绩较好产品的销售规模,这种模式在新的监管政策下面临调整。此外,由于行业竞争加剧及监管环境变化,公募基金的人才流失现象也较为明显。

金融机构从资产配置视角,更易于实现“全面财富管理转型”。这意味着针对机构和个人客户全生命周期,做到能每年

为客户资产保值增值,要求具备强大的大类资产配置能力。首先,具备资产的大周期择时能力,选出不同阶段震荡上行的资产类别,“灵魂选手”能聚焦全球金融市场,捕捉各类资产的系统性和趋势性机会,其稀缺的择时能力是显著的优势特征;其次,要有多资产多策略的投研一体化人才队伍,资产配置的基金经理团队需要是市场“中上游选手”,可以按照“灵魂选手”敏锐的市场嗅觉,领悟组合资产的主要影响因素及传导机制,进行动态组合的优化调整,“中上游选手”需具有风格切换和板块轮动的能力,配合“灵魂选手”,缩小“先验概率”和“后验概率”的差距,投资结果上对应的收益率曲线表现为一定的小幅回撤下,长期跑赢业绩基准并能累计丰厚的超额收益,从而打造系列震荡上行的收益率曲线。最后,要匹配市场化的激励机制确保人才不外流。

全面财富管理转型需要重塑商业模式。穿越牛熊的产品线是金融机构全面财富管理转型的关键,也是“灵魂选手”和“中上游选手”协同合作的必然。如果金融机构具备全面转型的要素,即拥有稀缺大周期择时能力的“灵魂选手”,拥有多资产多策略的投研一体化的“中上游选手”,在数字化投研平台和自动化交易平台的基础上,可以协同旗下资管、基金和财富部等渠道方发售比如“长牛”系列的产品来穿越牛熊,也可以通过构建行业生态圈的形式,联合圈层各类其他类型金融机构共同创设产品分享财富盛宴。“灵魂选手”和“中上游选手”协同合作,上半场发售系列产品,参与资本市场的传统红利,即A股牛市,下半场转身银行理财,承接居民储蓄分流的蓝海市场,进行多资产多策略的全球资产配置,从而确保收益曲线震荡上行。

该商业模式先借助A股牛市的天时,打造回撤可控下的震荡上行收益率曲线,然后全市场推广。类似地产商开发模式,建设好区位地块的畅销楼盘,成为



基金业绩比较基准新规落地

基金新规稳落地,聚焦四个大问题。产品表征要精准,内部风控要积极。长期主义要坚持,协同监管要给力。扎扎实实补短板,健康发展终可期。

诗曰

赵乃育/漫画 孙勇/诗

行业经典楼盘后再全国推广。该模式具备逆周期布局思维,由于“灵魂选手”的存在,协同“中上游选手”,始终遵循并做到客户利益优先原则,可以规避传统金融机构在市场大波调整期间普遍存在的道德风险。即市场进行大波调整前,对发售的系列产品由具备大周期择时能力的“灵魂选手”和板块切换及风格切换能力的“中上游选手”共同进行仓位和股债等资产权重比例调节,保证收益率曲线回撤可控,等传统红海市场的其他圈层外金融机构产品纷纷大幅回调后,市场大量的机构欠配资金就会找到始终震荡上行的收益率曲线,如果有机机构系列产品始终震荡上行,那么无疑会受市场欠配资金的青睐。

目前还没有国内金融机构实现这种商业模式,只有少数机构的团队采用“全天候”策略做产品。这主要是由人才的稀缺性和公司治理方面存在的责任归属问题决定的。首先,“灵魂选手”和“中上游选手”基本分散在不同的平台,而且人数稀少,尤其是A股牛市的背景下,通常更易获得投资方青睐并独立发展,其收益率显著超越市场上绝大多数同类产品。其次,当前各大金融机构由于缺乏“灵魂选手”,相关岗位的负责人依然会路径依赖,采用传统代销金融产品的模式,易于明确责任归属,尤其对于头部私募机构旗下畅销产品,使得传统代销模式难以避免市场大幅调整的尾部风险及本身存在的道德风险,最终集体将责任归咎于市场。

【行业把脉】

金融科技企业估值理性回归

陈霞昌

曾几何时,金融科技是资本市场的“香饽饽”,以“颠覆传统金融”的叙事吸引全球资本追逐,独角兽企业估值屡创新高。然而近期行业接连出现降温信号:知名金融科技独角兽Brex以51亿美元出售给传统金融机构第一资本,价格较其123亿美元的最高估值缩水近六成;二级市场上,独角兽IPO后遭遇冷遇,“欧洲花呗”Klarna上市后股价腰斩,数字银行Chime股价较发行高点跌幅过半。而在国内,沪深港三大交易所近年则鲜少有金融科技企业上市。

金融科技企业为什么“不香”了?金融科技的前一轮繁荣,离不开零利率环境下全球风险资本的疯狂涌入。2020—2021年,全球25%的风投资金流向金融科技领域,资本的追捧催生了大量估值虚高的独角兽,行业陷入“烧钱换增长”的军备竞赛。只要企业能讲述颠覆式增

长故事,即便持续亏损也能获得高额估值。Brex和Klarna融资估值最高便是出现在这个时期,其资本溢价也是这一逻辑的产物。

但随着全球央行进入加息周期,资本开始从高风险、长回报周期的赛道撤退,金融科技行业迎来估值重置。

Klarna 2025年三季报显示,其营业总收入9.03亿美元,净利润却为亏损0.9亿美元,持续亏损的基本面难以支撑上市前的高估值预期。Chime的遇冷同样源于此。资本的理性回归,刺破了行业的估值泡沫,也让缺乏核心盈利能力的企业难以获得投资人青睐。

此外,金融科技超高速增长,一定程度上依赖“监管滞后”带来的套利空间。不少企业以“科技公司”之名行金融业务之实,规避了传统金融机构的严格监管,得以快速扩张。但金融的核心属性决定了其必然面临强监管约束。全球范围内,金融科技监管框架逐步完善,合规成本成

为企业不可承受之重。欧盟通过GDPR强化数据隐私保护;美国则加强对数字银行的资本充足率、反欺诈审查,Chime等平台需投入大量资源优化风控与合规体系。监管的收紧终结了行业的野蛮生长,那些依赖监管漏洞生存的企业,自然难以延续往日风光。

而企业本身的问题同样不容小觑。许多金融科技企业陷入“重科技、轻金融”的能力失衡陷阱,长于用户体验优化与流量获取,却短于金融核心能力——风险定价与风险管理。在经济上行周期,宽松的信用环境掩盖了风控模型的缺陷;而当经济下行压力加大,信用风险暴露,企业的脆弱性便集中爆发。

更重要的是,金融科技行业的生态正在重构。早期“颠覆传统金融”的叙事已被证实难以实现,反而呈现“融合共生”的趋势。传统金融机构加速数字化转型,凭借资金、牌照、风控优势,逐步收复被金融科技企业抢占的市场份额;而头部金融科

技企业则开始向“全栈化”转型,通过获取银行牌照、拓展存款业务构建稳健的资产负债表。第一资本收购Brex,正是传统银行借助金融科技企业的技术能力拓展业务边界,而金融科技独角兽则依托传统金融机构的资源突破发展瓶颈的典型范例。这种生态重构意味着,单纯依赖“技术赋能”或“模式创新”的金融科技企业,已难以在竞争中立足。

金融科技企业目前遭冷落,并非行业的整体衰落,而是狂热之后的理性回归。资本退潮、监管收紧、模式迭代,淘汰了缺乏核心能力的企业,也让行业重新聚焦金融的本质与科技的价值。未来,金融科技的机遇不再源于估值泡沫与监管套利,而在于AI与金融流程的深度融合、嵌入式金融的场景延伸,以及对传统金融服务盲区的精准赋能。那些能够平衡科技与金融能力、实现合规经营与持续盈利的企业,仍有可能在行业重构中脱颖而出。