

向“真资管”时代转型 券商资管告别旧红利重建护城河

证券时报记者 王蕊 许盈

券商资管行业正迎来深刻变革。过去依托通道业务与非标资产扩张的传统增长模式已难以为继，在公募牌照约束、低利率环境冲击、主动管理能力不足等多重压力下，行业正加快向“真资管”时代转型。

从产品策略重构、业务链条协同，到负债端逻辑重塑、核心竞争力再造，券商资管正通过差异化路径重塑竞争优势，开启新一轮战略突围。

三重困局阻碍转型之路

资管新规全面落实以来，券商资管在持续推进规范化转型的过程中，不得不直面一系列现实挑战，公募牌照格局固化、低利率环境冲击传统盈利模式、主动管理能力建设长期漫漫，成为横亘在券商资管转型路上的三大核心考验。

公募牌照仍是关键约束。当前，公募牌照已成为决定机构业务边界、客群覆盖与规模空间的重要变量，短期牌照发放收紧的现实，进一步加剧了行业分层格局。目前，全行业仅有14家券商或券商资管具备公募资质，能够公私募双轨并行，充分享受普惠金融与规模扩张带来的发展红利。

而未持牌机构则只能深耕私募赛道，在产品形态、渠道拓展、零售触达等方面均存在一定限制，整体发展路径相对更窄。2025年11月，最后一批排队申请公募牌照的券商资管子公司国信资管，悄然从名单中消失。证券时报记者了解到，已有不少券商资管主动调整战略方向，放弃公募牌照申请，聚焦私募主业深耕细作，依靠专业化、特色化路线寻找差异化生存空间。

比牌照约束更为直接的冲击，来自低利率环境对过去固收策略的根本性颠覆。东方红资产管理表示，当前利差压缩、信用甄别难度升级、政策资金约束等因素，决定了策略难再依赖“下沉+拉长长期”模式。国信资管总经理方强也表示，纯债产品同质化问题日益突出，信用挖掘空间不断收窄，行业必须跳出单一固收赛道，寻找新的增长动能。

更长期的挑战，仍是主动管理能力的深度修炼。当前，券商资管已彻底告别通道驱动模式，回归“受人之托、代客理财”的行业本源，但投研体系搭建、人才梯队培养、多资产能力构建均非一日之功，需要长期投入与持续沉淀。

截至2025年底，证券公司及其资管子公司管理的私募资管产品规模仅有5.8万亿元，相比于2016年高峰时期的17.31万亿元，跌去了三分之二。“非标收缩留下的空间，主要被‘净值化、标准化的主动管理产品’所填补。”国信资管相关负责人表示。

他认为，未来1—2年，券商资管最关键的任务是推动投研能力实现“工业化”升级，这不仅意味着人才队伍的扩充，更要把投资流程、风控体系通过系统化，同时紧跟AI等技术发展趋势，实现业绩可复制、可持续与运营高效化。

全方位重构资管板块

“在资管新规实施之前，券商资管走了些弯路，部分券商把重心放在通道业务上，主动管理能力因此下降。但现在，券商资管正在走向长期、正确的道路。”国信资管总经理方强表示。

据证券时报记者调查，目前已有多家券商从产品、渠道、战略到战术，对资管板块进行全方位重构。在此过程中，“多资产”“业务链”“客需型”成为各家券商资管高频提及的关键词。

首先，在产品与策略方面加快布局“多资产”。国信资管相关负责人透露，考虑到公司拥有全面的多资产配置投研的能力、在部分单资产上的供给能力、丰富的产品线与定制能力等积累，目前更倾向走深、走实“多资产管理”之路。光证资管亦表示，将做精做强固收投研特色与优势，同时不断丰富固收+、特色权益、量化、衍生品、FOF(基金中的基金)等多资产多策略的投资框架与打法。

在招商证券资管董事长张良勇看来，私募固收固然是基本盘，私募FOF近两年也逐渐成为提升权益规模的重要工具，但对已取得公募牌照的券商资管来说，方兴未艾的公募REITs(不动产投资信托基金)有望成为快速扩张公募非货规模的重要抓手。招商证券资管2024年底就已启动相关项目推进，目前亦积极储备相关人才，迎接后续的业务机会。

其次，在战略和定位层面更加重视“业务链”。华泰证券资管认为，券商资管业务特色的差异化主要体现在其背靠券商，具有全业务链协同的优势，在资产挖掘、打包、定价以及客户服务基础等方面都与其他资管机构存在显著差异。未来将依托券商特色资源优势，不断升级全业务链服务体系，坚定推

进业务平台化与差异化发展战略，聚焦投资资管和投行资管，持续打磨优质产品线。

财通资管和平安资管亦有类似举措。其中，平安资管与华泰证券财富条线的深度协同，是其发展特色与核心战略之一。该公司通过紧密围绕母公司财富条线的需求进行产品布局与服务升级，以协同链接各业务条线实现正向循环。财通资管提到，券商资管与财富管理协同合作，能够用体系内更短的链路，将好资产、好策略匹配到终端客户。

最后，在业务拓展方面更加强调“客需型”。“现如今，私募客户群体已不再仅仅满足于简单的风险收益特征，而是对投资全流程提出了更为精细和专业的要求。”光证资管相关负责人表示，为此，公司持续迭代投研框架，通过更精细化的资产配置和多元策略叠加，在控制回撤的同时捕捉收益，并提供更多定制化的解决方案。同时，力求产品净值曲线更具可解释性，以定期报告、策略会、线上交流等多种方式，向客户更清晰地传递市场观点及运作逻辑。

国联民生资管相关负责人则将公司的发展路线概括为“以客户为中心的解决方案”。他表示，过往券商资管主要服务高净值客户和机构客户，其需求是复杂的、定制化的。因此，券商资管要做客户的“问题解决者”，而不是“工具供应商”或“策略复制者”。据悉，国联民生资管现在把更大精力放在“服务陪伴”上，这些额外服务如今已是标配。同时，与银行理财师共建专业能力，协助他们更好地理解产品运作逻辑，构建更加长远的渠道关系。

重塑护城河迫在眉睫

随着传统固收禀赋、灵活机制等旧有优势逐步弱化，券商资管正面临如何跳出同质化竞争、重建护城河的挑战。受访机构提及的发力方向可归纳为两大重点，即券商全业务链协同以及围绕重点客户的定制化服务。

“过去券商资管所谓‘固收护城河’，更像是通道业务时代留下来的概念，如今在低利率时代面临挑战，我们还是要盯住真正的券商特色。”张良勇接受证券时报记者专访时表示，协同是招商证券资管努力建设的护城河，更是生命线：来自母公司协同的保证金产品是公司收入的重要来源；近两年快速发展的私募FOF更是需要财富管理、托管和基金评价团队的支持；公司对公募REITs的重点布局，同样离不开公司投行和集团的支持协作。

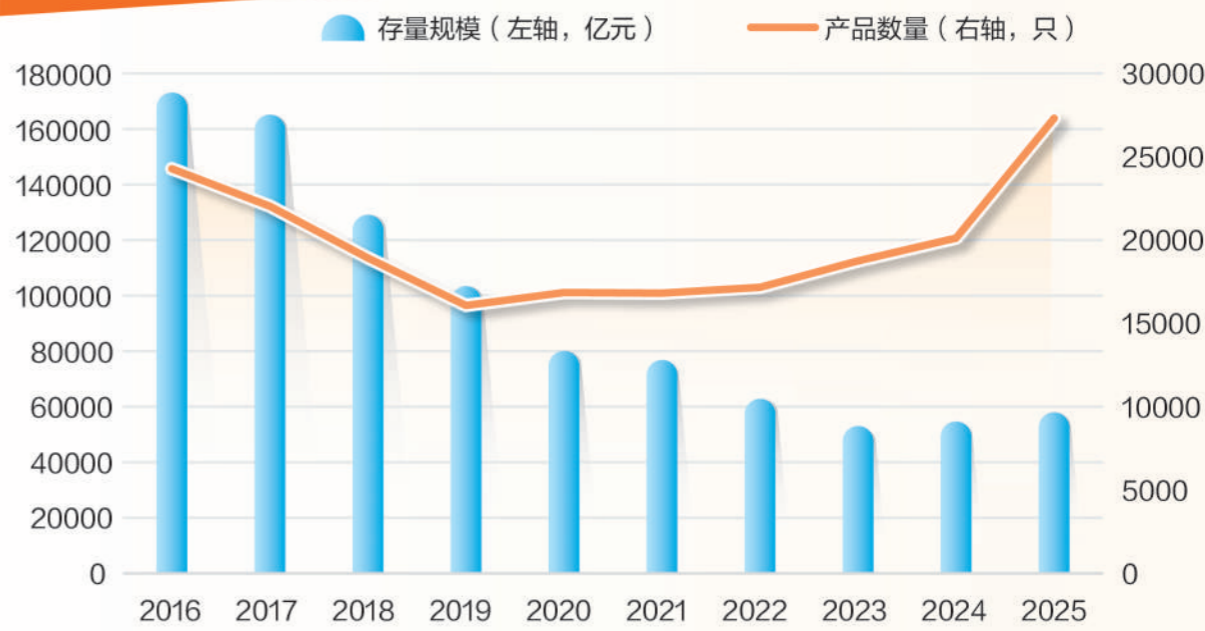
东方红资产管理也提到，近年来公司坚持“二次创业”，积极融入东方证券“大财富”战略布局。公司将在2026年推进“3+X”业务布局：即巩固主动权益、“固收+”、纯债三大核心优势，大力发展私募FOF、私募纯债、私募“固收+”、私募权益、指数量化等业务。此外，财通资管近年来也持续构建“一主两翼”架构，运用ABS(资产证券化)、REITs等产品工具做好投融联动，打造差异化优势。

另外，相较于公募基金，券商资管在私募牌照下拥有更灵活的账户体系与更强的定制化能力，成为服务高净值、机构客户的核心优势。“券商资管是私募业务发展之后，再申请公募牌照。从发展路径来看，积累了较多优质的高净值客户，也相对擅长根据投资者的个性化需求来做策略定制。”财通资管相关负责人表示。

国联民生资管相关负责人表示，灵活的账户体系、丰富的策略工具箱以及高效的定制化解决方案，是券商资管区别于其他资管业态的关键优势，能够快速响应客户个性化、复杂化的资产配置需求。光证资管则聚焦私募业务，打造定制化、一站式、全生命周期服务模式，从“卖产品”转向“管账户”，精准匹配客户风险收益与资金属性。国信资管推出的“定制家”服务品牌，强调从产品供给转向需求导向，提供涵盖风险诊断、流动性规划、业绩归因的全流程解决方案。

“资管行业的核心竞争力在于专业性”与市场化、高效的金融资源配置是驱动科技创新与产业发展的关键，而这一切都离不开能够甄别风险、激励创新、包容长期价值的金融体系。”财通资管相关负责人表示。

券商及资管子公司私募资管产品存量规模变化



不卷费率拼服务 券商资管竞争逻辑生变

证券时报记者 许盈 王蕊

随着公募基金费率改革持续推进，降费浪潮已向券商资管行业传导。当前行业面临关键选择：比拼费率，还是比拼服务？当价格不再成为核心竞争力，唯有真正解决客户痛点、创造可持续价值的机构，才能在未来的资管竞争中站稳脚跟。

证券时报记者调查发现，券商资管正在形成“公募降费、私募提质”的双轨发展格局，合理溢价主要来自定制化服务与超额收益能力。在投资者教育持续深化、渠道议价权不断上升的情况下，负债端叙事在倒逼行业生态重构。

公募基金费率新规落地后，财通资管宣布自2月24日起，免除旗下公募基金直销端认购费。相关负责人表示，降费的核心逻辑在于“让利于投资者，提升获得感”，而管理人需转向“以更优质、更多元的金融服务赢得市场”。

这一思路在私募领域亦有呼应。国信资管总经理方强表示，虽然公司目前没有明显降费的情况，但愿意根据市场利率波动动态调整报价，例如参考客户实际收益水平与银行渠道的业绩基准达成率，通过将业绩报酬与客户收益深度绑定。

光证资管亦表示，在公募降费趋势下，券商资管应充分发挥自身优势，围绕“多策略、绝对收益、定制服务”等打造核心竞争力，在费率上可针对不同产品进行分档和结构优化，通过将费率与产品业绩挂钩，实现双方共赢。

但从更长远、更广泛的角度，各家券商资管不约而同表示拒绝费率内卷，倾向以稳健的业绩和专业化服务来获取合理溢价。“在指数化、工具化快速推进的背景下，公募基金的规模效应远超券商资管，单纯‘卷费率’并非优势路径。”国联民生资管意识到，破题的题眼在于，同等服务质量下具备价格竞争力。

为此，国联民生资管一方面通过系统性、工程化的账户管理，降低服务的边际成本；另一方面加大投后服务的密度和专业性，强调明确的收益风险特征定义及过程检视，将透明度、确定性转化为溢价来源。

与此同时，随着财富管理转型深化，银行、第三方平台等渠道的话语权显著提升，也在引导券商资管重新定位与渠道的关系。“话语权的变化是真实且深刻的——各个负债端正在主动构建自己的叙事，然后以此来反推资产端。”国联民生资管表示，头部财富管理机构对产品管理人的准入标准持续提高，需深入考察机构的投研体系、策略实战表现以及全流程客户服务等综合能力。与此同时，持续营销的重要性也大幅提升，客户在产品存续期的投资体验，将直接决定后续合作空间。

国信资管相关负责人表示，渠道话语权不断提升，这要求券商资管更多立足客户需求，提供综合化的产品与服务。例如，渠道对持续营销的要求正走向深度化和精细化，在提供投教内容的同时也要建立分层服务体系；通过线上线下方式与渠道共同进行投资者陪伴；提供可量化的服务指标，诸如响应速度、定制化报告频率等。国信资管则透露，在渠道端，高净值客户和机构客户的资产配置理念非常领先，而且这个趋势正在强化，这意味着券商资管的产品结构也要随之优化。

本版数据来源:中国证券投资基金业协会、东方财富Choice
本版制表:王蕊、许盈 图片来源:AI生成

券商资管投资全面转向「固收+多策略」

证券时报记者 许盈 王蕊

在市场利率中枢下行、传统信用债息空间收窄、城投债“信仰”弱化的行业大背景下，券商资管行业正迎来一场深刻的投资策略变革。

近日，证券时报记者调查多家机构发现，告别纯债投资，全面转向“固收+多策略”，成为行业的一致选择。这不仅是产品及策略层面的优化，更是投研体系、收益结构、风险管控的系统性重构。

财通资管介绍，当前绝对收益率走低是全行业面临的共同难题，依靠单一资产已无法满足投资者需求。国联民生资管相关负责人也表示，固收基础收益步入低位，当前票息策略和久期策略均有掣肘，要实现可观绝对收益是行业的普遍困扰。国海资管总经理陈嘉斌也表示，传统信用下沉、单纯依赖票息的策略空间大幅收窄，核心原因是信用风险定价日趋理性，优质信用资产稀缺，单纯的利差收益难以支撑产品长期收益。

在多重压力之下，收益来源重构成为行业迫在眉睫的任务。从传统“固收+”升级到“固收+多策略”体系，成为券商资管固收基本盘的核心进化方向。并且，与过去“固收+权益”的简单叠加不同，本轮策略迭代更强调多元化、工具化、全天候的策略布局。

财通资管是行业内较早完成体系化布局的机构，该公司从2016年便开始布局“固收+多策略”业务，目前已将传统“固收+”迭代为涵盖转债、量化金工、衍生品、海外资产的完整策略工具箱。在架构设计上，财通资管除传统固收研究部、固收公募/私募投资部之外，大固收板块还囊括国际业务部和创新投资部。这种架构设计有效减少了繁琐的跨部门沟通，能够快速构建“固收打底，多元增强”的策略体系。此外，公司通过强化投研一体化、提升利率债交易能力，向研究与交易要收益，逐步摆脱对单一票息的依赖。

光证资管同样完成了固收收益从单一票息向多元收益的转型。整体策略从被动持有转向主动交易与多元增强，底层以稳健固收提供基础票息，上层通过权益择时、转债精选、量化对冲、期权等方式做有限增强，关键是把波动控制在负债端可承受区间。光证资管认为，“固收+”的核心能力并非简单叠加权益、转债、量化等工具，其真正核心壁垒在于大类资产配置与再平衡能力、回撤控制能力与投资纪律性，以及多策略协同能力。

“在低利率时代，主动管理门槛不是降低了，而是显著提高了。”国联民生资管相关负责人表示，公司通过精细化久期管理、多资产分散配置，挖掘ABS、REITs等另类策略机会重构收益来源。这些方向并非“换赛道躺赢”，而是对研究能力和组合管理能力的更高要求。

国海资管、国信资管、平安资管等机构也同步推进“固收+多策略”落地。国信资管采取“横向扩资产、纵向深工具”双轮路径，将收益来源延伸至REITs、商品、跨境资产等领域，借助交易策略与衍生品对冲优化组合表现。陈嘉斌介绍，国海资管正从早期注重静态收益获取，转向“向动态要收益”，在信用打底基础上增加交易性策略；公司加大可转债配置，依托其“进可攻，退可守”特性提升收益弹性，同时布局国债期货等衍生品工具，稳步推进多资产配置。平安资管也将“巩固固收+产品优势，构建多元资产配置”作为目前的工作重点方向，持续拓宽投资标的边界，打造配置均衡、收益稳定的产品体系。

“在低利率环境下，全市场‘固收+’产品和策略发展日新月异，对资管机构能力也不断提出新要求。在我看来，固收+、多资产的核心能力是‘风险预算管控下的多元收益融合’，本质是在严格控制回撤的前提下，通过多元策略实现收益增强。”陈嘉斌说。

14家券商或券商资管子公司公募基金牌照 (截至2025年末)

序号	公司简称	公募基金管理规模 (亿元)	获批业务资格时间
1	东方红资产管理 (东证资管)	2177.24	2013年
2	华泰证券资管	1809.35	2016年
3	中银证券	1342.54	2015年
4	财通资管	1202.66	2015年
5	国泰海通资管	1110.42	2021年
6	招商资管	704.11	2023年
7	中泰资管	395.09	2017年
8	长江资管	390.98	2016年
9	山证资管	370.67	2014年
10	浙商资管	304.26	2014年
11	渤海汇金	251.43	2014年
12	兴证资管	81.24	2023年
13	国都证券	0.21	2014年
14	北京高华证券	—	2015年

聚焦 券商资管重建护城河