

多家中小券商化身“黑马” 跃上硬科技投资排行榜C位

证券时报记者 刘艺文

近日,证券时报记者从业内获悉,中国证券业协会(下称“中证协”)近期完成了2026年证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价,并将评价结果“一对一”发送给了各家券商。

中小券商唱“主角”

证券时报记者获取的定量评价排名显示,在投资硬科技指标方面,不少中小券商成为“黑马”,力压头部券商,财通证券、长江证券、万联证券、粤开证券、方正证券等均跻身榜单前十。

华西证券研究所非银组组长罗惠洲向证券时报记者表示:“一方面,头部综合券商在核心指标上依然保持优势;另一方面,中小券商的分化加速——部分中小券商依托区域优势、产业资源和灵活快捷的决策机制,聚焦特定新兴产业,集中资源在某个单项做到行业前列,而缺乏清晰战略定位的同质化中小券商,则面临专项难得分、业务收缩等生存压力。”

在券商另类子公司近三年内直接投资于非上市非挂牌科技型企业金额(仅统计直接股权投资,不包括战略配售、跟投)的排名中,多家中小券商现身前十。前十券商分别是中信证券、广发证券、中信建投证券、财通证券、国泰海通证券、长江证券、万联证券、中国银河证券、招商证券、国信证券。

在券商私募子公司(含下设的二级管理子公司)管理的私募股权创投基金近三年内投向科技型企业金额的排名中,多家中小券商也纷纷露脸。前十券商分别是中信证券、中金公司、国泰海通证券、广发证券、财通证券、中信建投证券、华泰证券、招商证券、粤开证券、方正证券。

此外,中证协本次还发布了科技领域股权投资金额增长率为正的券商名单,中小券商在该榜单唱“主角”。前十券商分别为第一创业证券、东方财富证券、东莞证券、方正证券、国海证券、国泰海通证券、华福证券、华西证券、南京证券、万联证券。

罗惠洲表示,在本次评价中,科技金融以占定量评价半数的权重(50分)成为核心板块。“中证协将定量指标的细化排名区间由前50名扩大至前60名,并将‘业务资源持续投入’的计分方式由综合增长率修改为专项增长率,这将为中



数据来源:通达信 图片来源:AI生成

小券商深耕特定细分领域、实现差异化发展提供更大的制度空间。”

布局硬科技成焦点

当前,投资硬科技也是市场关注的焦点。财通证券表示,2025年公司奋力建设“科创型财通”,做好“三个耐心”,以金融活水浇灌创新之花。公司积极构建“投资+投行+投研”三投联动耐心资本服务模式,投资端布局国家战略性新兴产业、硬科技等领域,管理与服务股权基金和政府产业基金超1300亿元,9家已投企业入选浙江省“科技新小龙”。

近期,西南证券也表示,公司主要通过另类子公司西证创新投资有限公司和私募子公司西证股权投资有限公司开展股权投资业务。西证创新坚持投早、投小、投长期、投硬科技,2026年一季度新增投资新质生产力领域项目数量占比100%,持续赋能科技创新,助力新质生产力培育与现代化产业体系建设。

金融“五篇大文章”专项评价

6月30日,中证协修订发布《证券公司做好

金融“五篇大文章”专项评价办法》。在“普惠金融”中增设“服务居民财富管理”指标,引导衍生品交易业务服务居民财富管理,并将“养老金融”中的“服务个人养老金”指标名称修改为“服务居民养老”,扩充服务养老金融的涵盖范围。

按具体指标来看,证券公司服务居民财富管理的衍生品交易业务规模排名依次为中信证券、华泰证券、申万宏源证券、中金公司、广发证券、中信建投证券、国泰海通证券、东方证券、平安证券、兴业证券。

证券公司代销个人养老金基金产品保有规模较上年增长金额的排名依次为广发证券、兴业证券、国信证券、中国银河证券、招商证券、中信证券、中金公司、国泰海通证券、华泰证券、中信建投证券。

据悉,券商落实“五篇大文章”的评价一共105分,其中定量指标90分,定性指标10分,附加项5分。在定量指标中,科技金融50分、绿色金融10分、普惠金融10分、养老金融10分、数字金融10分。显而易见,科技金融是重中之重。

此次评价结果折算加分(满分100分折算为1分)后,纳入2026年券商分类评价。

系统性重构证券公司智库 为金融强国建设提供重要智力支撑

刘丽 孙田田

在加快建设金融强国、发展新质生产力的国家战略框架下,证券公司研究体系正经历从传统卖方研究向战略型智库的结构性转型。

一方面,《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(即新“国九条”)明确提出,证券行业应强化服务实体经济、助力科技创新与长期资本形成的核心功能;另一方面,公募费率改革持续推进,传统的“研究换佣金”商业模式边际收益递减,行业同质化竞争加剧。在此背景下,构建具有独立性、前瞻性、政策影响力的证券公司智库,既是行业回归业务本源、发挥功能性的内在要求,也是塑造差异化竞争优势的关键路径。

实践探索：功能定位与四大模式

“十四五”以来,证券公司积极构建智库体系,持续加大前瞻性、战略性研究布局。多家券商设置产业研究院,强化政策与产业研究团队建设,券商智库研究已成为金融服务国家战略的重要载体。中金公司、广发证券、浙商证券、申万宏源、中国银河、国海证券等20余家券商先后成立产业研究院,部分公司还将其升格为一级核心部门,搭建起全覆盖、多层次的新型研究生态,聚焦产业转型升级与地方经济发展,输出专业研究成果。结合自身资源禀赋与定位定位,券商智库发展逐步分化出四类差异化模式:

(一)全能型综合智库模式

以头部大型券商为代表,研究体系覆盖宏观政策、中观产业、微观企业全维度。比如,中金公司设立中金研究院,定位为新型高端政策智库,围绕“双碳”目标等国家级重大战略开展深度研究,为各级政府政策制定提供专业参考;聚焦境内外跨境产业产融协同,依托中金全球网络,服务境外投资者“走进来”和境内企业“走出去”,提供双向跨境产业研究服务。相较而言,中信证券研究业务从传统二级市场卖方研究升级为覆盖政策、产业、资本的一体化产业服务中枢,对内是全业务线产业赋能引擎,对外面向政府、央企、产业龙头提供产业战略智库服务,打造“全球视野+全产业链深度+打通一二级市场”的头部产业研究体系。中信建投则组建未来产业和政策研究院,细分政策研究、产业经

济、区域经济、供应链研究四大单元,对外输出政策建议与产业规划方案,对内为全集团提供政策解读、产业趋势预判等服务。

(二)属地型区域智库模式

地方券商立足属地资源优势,聚焦区域特色产业与地方经济发展开展研究。比如,西部证券重构业务架构,打造“智库研究+耐心资本+产业投行”一体化服务体系,精准对接陕西省产业发展需求;华福证券锚定福建省区域特色,深耕地方特色产业与中小微企业转型研究,常态化发布区域产业白皮书、企业发展研判报告,助力地方实体经济提质增效;国海证券设立东盟研究院(广西发展研究中心),打造“立足广西、覆盖全国、辐射东盟”的券商智库品牌,聚焦广西本土区域经济、地方支柱产业、园区招商、国企改革、区域政策落地开展研究,深度绑定地方政府、广西国资平台、本土上市公司,强化对自治区的智力贡献。

(三)垂直型产业智库模式

具有产业背景的券商依托控股股东产业资源、区域区位优势,锁定核心优势产业链打造垂直型产业智库。比如,长城证券聚焦能源全产业链,设立产业金融研究院,构建绿色金融、科创金融、能源产业金融“三位一体”的研究体系,承接华能集团内部智库赋能、能源产业链政企智库服务及“产业研究+投行+直投”的产融闭环核心功能;中航证券搭建军工硬科技特色投研智库,组建市场头部军工专业化研究团队,聚焦航空航天、低空经济、高端装备、航空新材料、国防电子等产业,承接航空工业集团产业链强链补链等专项研究及军工产业链资本化全周期赋能,打造航空产业链国家级产业智库;五矿证券设立五矿产业金融研究院,定位为国家战略矿产资源安全领域产业产业智库,核心聚焦有色金属、稀有稀散战略金属、锂电上游矿产、新能源材料、盐湖资源、海外矿业并购六大资源类赛道,打造金属全产业链特色产融服务能力。

(四)数智化平台智库模式

头部券商依托数字化、人工智能技术打造智慧智库。比如,中信证券搭建“睿见”研究平台与全球化研究网络,引入AI数字员工体系,依托智能工具大幅提升研报产出效率,打造全领域战略研究平台;华泰证券将研究能力融入“行知”综合金融服务体系,深度融合人工智能技术,形成科技赋能、产研结合的特色产业智库形态。

从功能定位来看,券商智库主要承担政策咨询、产业研究、内部协同三大核心职能:一是政策咨询职能,持续跟踪宏观、产业及监管政策,通过专题调研、座谈交流、专项报告等方式,为政府部门产业规划、政策制定提供决策依据,同时为企业及内部业务条线解读政策导向;二是产业研究职能,围绕产业链、供应链、核心技术路线开展穿透式研究,为国家及地方重大战略落地筑牢研究根基;三是内部协同职能,联动投行、股权投资、资管、财富管理等业务板块,以研究能力赋能全业务链条,既是券商内部的战略决策中枢,也是面向市场、政府、企业的专业智力服务平台。

结构性困境：制度张力与机制错配

尽管模式多元,但从制度运行角度看,证券公司智库仍需突破多重深层次瓶颈。

(一)盈利模式模糊,价值变现能力不足

证券公司智库的服务形式以课题委托、政策咨询、产业规划为主,具有明显的正外部性与公共品特征。在现行市场机制下,智库成果的价值难以通过价格机制实现完全内部化。这种公共属性与商业属性的内在张力,导致智库建设陷入“高投入、长周期、弱回报”的发展困境。

(二)成果转化不畅,考核体系适配性有待提高

研究成果内外转化通道受阻。对外,智库研究报告、政策建议缺乏常态化的呈报渠道和制度化落地渠道,难以进入公共决策议程,导致“研而无果”;对内,产业研究与投行、投资、资管等业务的协同仍停留在浅层探索阶段,未建立标准化成果转化机制,智库研究难以嵌入前台业务的全流程价值链。更深层次的问题,在于考核制度与智库功能的系统性错配。现行考核体系仍延续卖方研究时代的佣金导向逻辑,以短期、可量化的财务收入为核心指标,而智库的核心价值却集中体现在政策影响力、产业话语权、品牌资本与长期业务协同等难以即时货币化的维度。这种短期财务指标对长期战略价值的替代效应,不仅削弱了研究人员从事智库型研究的积极性,也在制度层面抑制了智库功能的充分释放。因此,构建兼顾公共价值与商业价值的多维综合评价体系,已成为证券公司智库可持续发展的关键制度前提。

2024年以来,海外浆厂集中释放产能,国内下游纸品需求持续偏弱,多重因素交织下纸浆价格大幅震荡。对于中小纸浆贸易商而言,传统现货“一口价”囤货分销模式的经营短板持续放大,行业普遍陷入涨跌两难的经营困局,亟需适配自身资金规模、操作简便的风险管理工具。

证券时报记者了解到,华北地区某中型纸浆贸易商借助含权贸易创新模式,成功化解行业痛点,实现了采购成本的数字化、精细化管理。

传统贸易模式弊端凸显

上述纸浆贸易商负责人张朝赛向证券时报记者坦言,过去做贸易像“赌天气”,如今却陷入“涨跌都犯愁”的境地——若提前囤货博行情,一旦纸浆期货价格阴跌,港口库存即刻转为沉重负担,每吨浮亏动辄上百元;若接到下游远期订单后再采购,又极易因价格突然拉升而让全部利润被吞噬。

可以说,高库存、资金周转慢、价格风险完全暴露的经营现状,成为了制约中小纸浆贸易商稳定经营、扩大业务规模的共性难题。

面对这一痛点,在合作期货公司海证期货及其风险管理子公司海证风险的帮助下,依托上海期货交易所纸浆期货的价格发现功能,上述纸浆贸易商创新性地引入了“含权贸易”服务方案。海证风险浆纸部易可心介绍,这是一种融合了期货定价、期权保护与现货流通的供应链管理升级工具,将传统的“一口价”买卖,升级为附带价格保护功能的定制化购销合同,就像为货物同时装上了“安全气囊”和“折扣卡”。

从试水到常态化操作

2025年11月,上述纸浆贸易商需锁定一批远期交货的纸浆货源。抱着试试看的心态,该公司以一笔为期2个月、规模约500吨的累购含权贸易与海证风险开启合作。

累购期权的核心机制是,在合约周期内,每个交易日观察纸浆期货的收盘价。当价格处于约定区间时,客户当日即可以低于市场价的执行价累计采购一定数量;若价格超出区间,则当日不累计或按其他约定条款执行。观察期内所有交易日的累计数量之和,即为客户的最终采购总量。从操作结果看,观察期结束后,该笔试单为这家贸易商锁定

含权贸易优化中小贸易商成本管理

证券时报记者 沈宁

了约100元吨的成本优势。

试水之后,含权贸易从“尝鲜品”变为该贸易商供应链管理的“标准配置”。以2026年3月一笔交易为例,当时该公司有一批在途纸浆面临到港即贬值的风险。若按传统模式甩货,无异于割肉止损。海证风险为其设计了一笔为期3个月、总规模约1500吨的累沽含权方案。

累沽期权与累购方向相反,在合约周期内,当价格处于约定区间时,客户当日即可以高于市场价的执行价累计销售一定数量;若价格超出区间,则当日不累计或按其他约定条款执行。观察期内,每日累计数量之和即为最终销售总量。这既减少了企业直接交易面临的冲击成本,又为其在途库存提供了持续的价格保护。

截至目前,仅该纸浆贸易商一家,已累计开展累沽含权贸易约2500吨、累购含权贸易约3500吨,且合作规模仍在每月滚动推进。

助力提升产业链韧性

“只要通过科学的产品设计与耐心的市场培育,将复杂的衍生品逻辑翻译成通俗易懂的现货语言,金融工具就能有效触达最广大的中小贸易商群体。而含权贸易直击行业库存贬值与采购失控的痛点难点,以贸易模式创新带动了供应链管理升级。”易可心表示。

谈到纸浆含权贸易对产业链的意义,易可心认为,该模式首先破解了企业痛点,真金白银地为企业降本增效。仅“每吨多赚一点”的直观优势,已在剧烈波动的市场中为企业构筑了显著的利润安全垫。其次,这一模式创新推动了贸易商供应链管理升级。含权贸易将企业用户的经营重心从“赌行情单边涨跌”转向了“算库存精细账”。通过期现联动定价,帮助企业优化采购节奏,降低了资金占压,实现了从粗放式囤货向数字化、合约化供应链管理的跃升。最后,含权业务模式还能更好地赋能产业,增强链条黏性与韧性。由于采购成本可控、销售价格有底,使得企业与上下游的议价更加从容,商业信誉与抗风险能力显著提升。



上期“强源助企”期货服务能化产业高质量发展(二)

体系

对外,探索多元化收入模式,依托专业研究能力承接政府、企业专项课题和战略咨询项目,推出行业数据库、研究白皮书、指数产品等标准化数据服务,培育独立于传统佣金的新型收入来源;联合高校、产业龙头搭建科研成果孵化联盟,打造“产学研用”一体化服务生态。对内,推动研究能力深度嵌入各业务条线,将产业研究作为挖掘优质项目、提升投资收益、增强客户黏性的核心工具,实现智力成果向业务收入转化。同时,同步改革考核机制,建立管理、专业双向晋升通道,将政策采纳度、产业服务成效、业务协同价值、长期客户服务质量等多元指标纳入考核体系,引导研究人员深耕长期价值研究。

(四)加快数字化转型,打造智慧研究平台

智库研究的价值不限于挖掘产业投资发展机遇,更可借助大数据、智能化手段为地方政府、产业主体开展风险研判,精准识别地方债务、产能过剩、产业链波动等潜在风险,筑牢区域产业发展安全底线。通过统筹搭建统一的数据资源库、研究方法论工具库、产业专家知识库,推动研究流程标准化、规范化落地,同步打造智库成果数字化管理平台,实现研报、行业数据库、政策资讯等各类知识资产集中归集、快速检索,持续以数字化、智能化能力提升智库研究效率与专业研判水平,在机遇挖掘与风险防控双向发力中夯实差异化竞争优势。

(五)搭建多元人才体系,培育复合型研究队伍

坚持“内部培养+外部引智”相结合,打造稳定、专业、开放的人才队伍。围绕核心研究方向搭建梯队化人才团队,配套专项人才基金、中长期股权激励等政策,留住核心骨干人才。同时,深化与高校、科研院所、行业专家的合作,通过客座研究员、博士后工作站、联合课题研究等形式搭建柔性人才网络,补齐研究能力短板。

证券公司智库建设不仅是行业转型发展的命题,更是金融服务国家战略的制度安排。唯有在战略定位、组织形态与激励机制上实现系统性重构,证券公司智库才能真正成为金融强国建设的重要智力支撑。

(作者分别系山西证券股份有限公司产业与战略发展研究部负责人、非银金融团首席分析师;山西证券股份有限公司产业与战略发展研究部非银金融分析师)