

大资管走向竞合 多资产多策略成为必选项

国泰海通资管党委书记、董事长陶耿：

在变化中找准定位 将“合并”转化为“合力”

证券时报记者 孙翔峰

近日，由证券时报社主办的“2026 金融机构年会暨证券业资产管理论坛”在深圳举行。在本次论坛上，国泰海通资管党委书记、董事长陶耿发表了《从“合并”走向“合力”：券商资管迈向一流的路径思考》的主题演讲。他表示，并购重组为头部机构打开了格局重塑的窗口，但将“合并”转化为“合力”，才是行稳致远的关键。

“一流”不是规模的堆砌，而是能力的沉淀，是投资者信任的累积。陶耿认为，“资管新规”落地后，行业回归“受人之托、代客理财”的本源，净值化、机构化、头部化的趋势愈发明显。当前，居民财富管理需求加速释放，银行理财、公募基金、保险资管等子行业也在持续强化自身禀赋、完善专业分工。

“如何在变化中找准定位、在竞争中锻造能力，是行业共同面对的课题。”在陶耿看来，券商资管的比较优势在于既贴近资本市场，又具备跨资产、跨策略的产品创设与投研能力，因此券商资管的核心定位应当是资本市场与财富管理之间的“专业桥梁”——一端向下扎根基础资产，把研究做深做实；另一端向上对接理财客户，把专业能力转化为客户看得懂、拿得住的产品与方案。

从“合并”走向“合力”，做好整合“下半篇文章”。作为行业首例券商资管子公司合并的先行者，陶耿对“合并”二体会尤深。自 2025 年 7 月正式启动后，国泰君安资管与海通资管的合并历时 9 个月基本完成。他认为要做好整合的“下半篇文章”，关键在于三个层面：一是合并主体之间的文化与机制融合；二是国泰海通资管与国泰海通证券之间的渠道共享；三是券商资管与同业之间的开放合作。

数据显示，合并后首个完整的半年度，国泰海通资管的经营全面提速。截至 2026 年上半年，公司管理资产规模达 8899 亿元，较上年末增长 19%；营业收入和净利润同比亦均大幅增长；公募资产管理业务同步加快，上半年新发产品 13 只，位居券商资管行业第一。

“合力”的落脚点，在于能力建设。陶耿表示，迈向“一流”的步伐，最终要落到能力建设之上，而投研体系正是能



陶耿

力建设的根基。据介绍，国泰海通资管倡导“风格多元”的投研文化，坚持研究推动投资、投资反哺研究，重点挖掘符合产业变革趋势的结构性机会。

与此同时，产品布局要适配多类型客户的财富管理需求。国泰海通资管坚持公私募双轮驱动，推进多资产、多策略的产品体系建设：一是顺应低利率时代居民存款“搬家”趋势，固收产品线加快了含权债基的布局；二是以基金中的基金(FOF)产品服务居民财富配置、对接机构资金；三是在权益端加快交易型开放式指数基金(ETF)生态建设，实现从宽基指增、股票多头、窄基 ETF 到前沿赛道的完整布局。

面向“十五五”，金融强国建设为资管行业打开了广阔空间。“大道至简，实干为要。”陶耿表示，资管行业一头连着居民财富，一头连着实体经济，迈向“一流”没有捷径，唯有久久为功。

华安证券副总裁、华安资管董事长唐泳：

与财富管理共舞 券商资管开辟第二增长曲线

证券时报记者 王蕊

近日，由证券时报社主办的“2026 金融机构年会暨证券业资产管理论坛”在深圳举行。华安证券副总裁、华安资管董事长唐泳在主题为《与财富管理共舞 打造券商资管第二增长曲线》的演讲中透露，截至 2026 年 6 月末，华安资管主动管理规模近 750 亿元。在他看来，华安资管以三分之一位次的主动管理规模创造了行业十位左右的业务收入，离不开营业部渠道的突出贡献，尤其是在华安资管配置资产的迭代更新中，产品获得了充分信任和支持。

2025 年，华安资管以 600 亿元左右的管理规模，贡献了 5.85 亿元的资管业务收入，收入与规模比例接近 1%，领跑行业。亮眼的数据，也折射出这家券商资管在主动管理领域的持续精耕细作。2020 年至 2024 年，华安资管的总管理规模并未显著增加，但结构发生了深刻变化——存量通道业务持续压缩，代表主动管理的小集合规模占比升至约 70%。

结构优化的背后，是华安资管底层配置资产的持续迭代。2018 年“资管新规”出台后，华安资管发行首只“固收+”产品——“华安理财恒赢一号”，由唐泳担任投资经理，资管业务开始从通道、分级产品向净值型转型。

投资策略从初步形成进阶到成熟，需要时间沉淀。据唐泳介绍，初期，在外部代销渠道难予信任的情况下，华安证券营业部渠道接纳了新策略产品，这对华安资管投研能力带来关键支撑。早在 2019 年、2020 年，华安证券便依托财富条线开展两次大型投资者营销活动，将私募合格投资者从约 400 户提升至 3000 户，2020 年发行了 79 只小集合产品，今年上半年更是在人数未增加的情况下发行了 100 多只产品。

与财富共舞，是华安证券突出重围的关键密码。在华安资管投研实力得到验证后，近年来银行渠道参与转债、定增、基金等资产的产品逐步增多，为其规模增长提供了更多支持。

作为业内少见的同时分管财富管理和资产管理的券商高管，唐泳认为产品代销只是两个条线合作的最初级形态，真正的深度合作是双向赋能，从而释放出难以想象的业绩张力。目前，华安证券这两大业务板块之间的沟通与配合相当密切。今年以来，受财富管理协同的提振，华安资管加



唐泳

快了二级债基的配置节奏，并开始转向配置混合型产品及 ETF，股票基金的配置也初步有所积累。

“在财富管理方面，如果中小券商没有把自己的投研能力体现出来，未来的竞争劣势会越来越明显。”唐泳表示，华安证券为此在资产管理与财富管理之间搭建了人才流动机制，不断输出成熟的产品投研经验。财富管理条线主动拥抱权益类资产、筛选券结产品，资管条线则积极做好研判评估及投后跟踪，在合规前提下结合自身投资配置需求择机布局，双方相互赋能，打造第二增长曲线。

唐泳还指出，基金投顾业务是财富管理与资产管理协同效应最显著的领域之一，“通过将资管产品的运营经验和模式输出至基金投顾业务，可推进品牌建设、控制业绩波动”。截至 6 月末，华安证券的基金投资顾问保有规模为 48.30 亿元，同比增长 437%。

接住“存款搬家”泼天富贵 券商资管争做“中国的桥水”

证券时报记者 胡飞军

近日，由证券时报社主办的“2026 金融机构年会暨证券业资产管理论坛”在深圳举行。在本次论坛上，兴证资管董事长王焕舟，东北证券首席财富官兼东证融汇副董事长、总经理王钟，山西证券总裁助理、山证资管总经理李宏宇，中金公司资产管理部执行总经理孙坤乾，财通资管首席资产配置官李美岑，第一创业证券基金投资管理部负责人景殿英，华源证券资管业务发展部总经理唐吟波等 7 位业界达人齐聚一堂，就券商资管如何把握“存款大搬家”带来的机遇展开深入探讨。本次圆桌讨论的主持人，由国信证券非银首席分析师孔祥担任。

参与圆桌讨论的嘉宾认为，低利率和居民财富再配置为券商资管带来了历史性机遇，行业需发挥证券公司集团协同、多资产多策略、衍生品工具和财富联动优势，以低波稳健产品承接居民财富再配置，同时积极布局含权资产，把握资本市场长期红利。

券商资管同台竞技何以制胜？

在圆桌讨论的开端，孔祥提及，今年大资管行业的关键词是“存款搬家”。面对近 60 万亿元居民活期存款、120 万亿元定期存款寻找低波稳健产品的需求，券商资管靠什么展示自身的竞争力？

对此，王焕舟认为有三点：一是集团的有效协同，券商资管依托证券公司的集团背景，在人才、研究、渠道和客户等方面获得资源支持；二是独特的人才结构，券商资管既有集团自营人才的输送，也吸纳了研究所的研究力量；三是券商资管的投研注重自上而下，对宏观政策与流动性变化敏感度较高，交易策略也很灵活并擅长使用衍生工具。“券商资管与银行理财有一定相似之处，更注重绝对收益和回撤控制。”他说。

景殿英表示，券商资管的差异化优势体现为“三个能力”：一是多资产投资能力，可通过股票、债券、商品、衍生品等多元组合匹配不同客户的收益风险预期；二是产品创设的灵活性与定制化能力，在服务机构与高净值客户时更具竞争力；三是与券商财富条线的协同能力，可提供从需求诊断、产品设计到方案落地的全链条服务。

孙坤乾介绍，中金资管依托“资产投行”战略，在资产理解与获取方面具备先天优势；同时，投资策略高度灵活，可充分运用衍生品对冲、量化因子与另类数据、跨境资产等工具。

从“卖产品”到“做方案”重构模式

世易时移，券商资管的打法将会有哪些新变化？

“客户的需求，会推动投研模式发生变化。”王焕舟表示，过去，券商资管大多采取挖掘投资机会、打造产品，再向客户销售的产品导向模式；当前阶段，则首先要厘清客户的需求，再定制投资策略。能否预判客户需求的变化，将决定机构能否在“存款搬家”机遇中取得先发优势。



图为“券商资管如何把握居民存款搬家趋势下的行业机遇”主题圆桌论坛现场。 宋春雨/摄

“存款客户对估值波动敏感，因此持有体验至关重要，投资策略和产品设计必须兼顾收益率、波动率和最大回撤三个核心指标。”王焕舟说。

李宏宇认为，溢出的存款有三个鲜明特征，即预期收益率确定、因银行卖出而购买渠道便捷、卖出后不需要过多额外服务。因此，如何赢得“搬家”的存款，需要做好三件事：一是谁能做出比存款利率略高且收益率最稳定的产品；二是与银行、互联网平台、券商财富端广泛对接入口；三是就产品波动做好投资者教育与陪伴服务。

“2026 年到期的银行存款约 75 万亿元，国有大行一年期存款利率已降至 0.95% 左右。”基于量化视角，唐吟波认为纯债策略正面临收益、波动与预期的“三重困境”——债券收益中枢已降至 2% 上下；2022 年末的理财赎回潮中，纯债产品回撤幅度一度超过 3%；未来收益的安全边界越来越薄。她判断，稳健资金需要低波策略，需要一套“非债低波”解决方案，即用低相关性策略组合构建收益阿尔法，未来华源证券将继续扎实做好固收、“固收+”能力，同时拓展“非债低波”新赛道。

李美岑则从三个维度分享打法：一是寻找低波动资产或策略，比如打新、ABS、股指期货贴水等方向；二是发挥衍生品对冲优势，通过相关结构设计对冲潜在的尾部风险；三是通过多资产、多策略组合优化风险收益，降低组合波动。

多资产多策略是“必由之路”

基于新形势，券商资管如何更好地配置资产？多位圆桌嘉宾不约而同地将多资产多策略视为行业共识。

李宏宇表示，低利率时代，多资产多策略是应对利率下行的唯一选择。山证资管的做法是“从 1% 开始”，以横向策略线与纵向执行线搭建多资产多策略业务线，为每位投资经理贴上策略标签。他认为，相较于其他资管机构，券商资管的投资范围更为广泛，客户风险承受能力较高，产品锁定期长，具备将核心竞争力从“直接投资能力”升维到“资产配置能力”以开展多资产多策略投资的天然条件。

景殿英也认为，多资产投资不是“可选项”，而是“必选项”。传统固收资产收益率走低，而客户预期收益仍处高位，这一矛盾需要靠“固收+”及多资产组合来破题。客户需要的已不只是一个产品，更是一套解决方案。“未来竞争的关键，不在于有没有开展多资产业务，而在于对多少种细分策略有足够深入的理解，以及能否根据市场变化进行有机组合。”他说。

唐吟波表示，作为 2024 年重启资管业务的机构，多资产与新配置正是华源资管的第一选择。公司更看重合作管理人单策略的有效性与市场竞争力，并力求厘清每个策略的收益来源、风险来源及其对组合的贡献度。

李美岑将券商资管取道多资产的优势归因于牌照资质、投研团队与渠道等三个方面。相较于传统股债策略，券商资管可借助衍生品工具，打造差异化的低波策略产品；在投研体系的搭建上，券商资管大多以固收起家，逐渐拓展至权益增厚，再到对衍生品的运用，因此更具有发展潜力。

提及负债端，王钟分享了东北证券的实践——用资产配置思路去组织经营销售。公司对销售“指挥棒”进行了调整，先统计客户的整体配置是否出现偏离，再据此校正；在重点产品之外，同步设置辅助类与均衡配置类产品的考核指标，避免分支机构为完成任务而牺牲客户的资产配置。

做好风险管理应对未来挑战

王焕舟认为，2027 年券商资管面对的最大挑战，是传统分散化的资产配置范式可能阶段性失效，意外事件和流动性冲击或带来资产相关性上升，出现同涨同跌的现象。为此，他提出，资产配置要以“始于预测”进一步走向“终于应对”，机构更需要强化动态交易和风险管理能力，保持头寸的灵活性，同时积极探索多元资产、指数化 ETF、跨境配置等业务机会。

王钟的判断与此不谋而合。他表示，过去两年股债表现均不错，但很期待待三大类资产的表现一如既往地好，从四季度开始就要把风险预判提升一个台阶。“公司将持续投入风险模型研发，并坚定执行模型结果，保持风险纪律性。”他说。

李宏宇甚至把视角拉得更远。他认为，未来要构建两项关键能力：一是策略创设，策略外采与资产配置能力，不拘泥于策略的完全自供，要做好“组合工程师”，整合全市场百万级资管生态的优质策略以应对变化；二是加强客户生态化建设能力，前瞻性感知各类合作机构的发展痛点并提供解决方案，矩阵式完善客户的触点拼图。

孙坤乾介绍，中金资管正推进投研能力与产品体系“工业化”——打造不依赖个别明星基金经理的投研体系，让业绩具备持续性、一致性与可发展性。他同时强调，客户陪伴与投资者教育同样是资管机构的核心能力，只有让客户拿得住产品，才能真正实现长期回报。

李美岑表示，未来财通资管将聚焦三个方向：一是继续大力发展多资产多策略；二是推进国际化业务，公司已取得 QDII 资格，将顺应中国企业与中国金融机构的出海大势，寻求更大发展；三是发挥券商资管与公募双牌照的优势，在 ETF、量化等方向持续发力，为客户提供覆盖全生命周期的产品陪伴。

在讨论活动的最后，孔祥总结称，存款搬家、多元资产配置与财富条线打通，将是行业下一步发展的共同方向。他判断，券商资管大概率不会成为“中国的贝莱德”，因为全能型资管机构的角色更适合公募基金；但券商资管很有机会成为“中国的桥水”——以低波稳健、符合绝对收益要求的产品，服务中高净值客户与机构客户，这或许正是券商资管值得探索的方向。