



中国银行业协会  
CHINA BANKING ASSOCIATION

---

# 资产管理和财富管理 要情月报

中国银行业协会理财业务专委会 私人银行和财富管理专委会编发  
普益标准研究支持

2025 年 12 月

## 编者按

12 月 1 日消息，公募国际化迈向第四阶段；12 月 9 日消息，汇丰中国协助完成首笔以国债作为保证金的 QFI 商品期货交易；12 月 14 日消息，华尔街多家大行看空美元，资金或转移至新兴市场；12 月 22 日，国民养老保险拟增资 5 亿元，引入 4 家地方国资股东；12 月 31 日，两家外资独资保险资管公司获批开业，我国金融业对外开放又一重要举措在沪落地。

12 月 7 日消息，科创赛道 IPO 火了，银行理财加速掘金；12 月 11 日消息，REITs 迎来政策利好，银行理财“委外+打新”双线布局；12 月 16 日消息，银行理财第三方估值再起争议，平滑波动还是偏离公允？12 月 25 日消息，从“固收为王”到多资产协同发力，银行理财破局低利率时代；12 月 28 日消息，新规强化全周期披露责任，吹散银行理财“信息迷雾”，12 月 28 日消息，银行理财代销加速扩张，有农商行年内产品数量暴增两倍。

12 月，信托业落实监管要求，公司治理结构进一步完善；家族信托业务新规评级挂钩展业门槛，收费自律剑指“内卷”；信托资产规模首破 32 万亿元，主要投向金融市场；ETF 年内扩容超 2 万亿，四只指数挂钩产品增量破千亿；百余只货基收益率破“1”，基金公司集体限购保收益；主动权益基金年度收益或刷新历史纪录；发挥券商资管优势，构建适配市场的能力体系；券商资管公募化改造，最后冲刺来了；头部券商资管，迎新副总裁；保险资产管理行业首个团体标准正式发布。

国家金融监督管理总局发布《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》；国家金融监督管理总局就《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》公开征求意见；国家金融监督管理总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》；国家金融监督管理总局发布《银行业保险业数字金融高质量发展实施方案》。

上海金融监管局毛利恒：持续推动银行理财、信托、保险资管等主体在规范中成长、在开放中提升；建信理财齐建功：践行为民理财初心，数智赋能未来发展；工银理财高向阳：银行理财业正迈向“净值化 3.0”时代；中再资产李巍：在识变与应变中推动保险资管稳健前行。

## 目 录

一、 国际资产管理和财富管理要闻与机构动态 .....	1
(一) 公募国际化迈向第四阶段 .....	1
(二) 汇丰中国协助完成首笔以国债作为保证金的 QFI 商品期货交易 .....	3
(三) 华尔街多家大行看空美元，资金或转移至新兴市场 .....	5
(四) 国民养老保险拟增资 5 亿元，引入 4 家地方国资股东 .....	6
(五) 两家外资独资保险资管公司获批开业，我国金融业对外开放又一重要举措在沪落地 .....	7
二、 中国资产管理和财富管理要闻与机构动态 .....	8
(一) 银行业 .....	8
1.1. 科创赛道 IPO 火了，银行理财加速掘金 .....	8
1.2. REITs 迎来政策利好，银行理财“委外+打新”双线布局 .....	9
1.3. 银行理财第三方估值再起争议，平滑波动还是偏离公允？ .....	11
1.4. 从“固收为王”到多资产协同发力，银行理财破局低利率时代 .....	13
1.5. 新规强化全周期披露责任，吹散银行理财“信息迷雾” .....	15
1.6. 银行理财代销加速扩张，有农商行年内产品数量暴增两倍 .....	17
(二) 信托业 .....	19
2.1. 信托业落实监管要求，公司治理结构进一步完善 .....	19
2.2. 家族信托业务新规评级挂钩展业门槛，收费自律剑指“内卷” .....	22
2.3. 信托资产规模首破 32 万亿元，主要投向金融市场 .....	24
2.4. 资产管理产品信披新规发布，信托产品透明度有望进一步增强 .....	25
(三) 公募基金 .....	27
3.1. ETF 年内扩容超 2 万亿，四只指数挂钩产品增量破千亿 .....	27
3.2. 2025 公募基金人事变局：434 人次高管变动背后的转型阵痛 .....	29
3.3. 百余只货基收益率破“1”，基金公司集体限购保收益 .....	31
3.4. “AI 泡沫论”再起，公募岁末如何应对？新发基金提前布局 .....	33
3.5. 主动权益基金年度收益或刷新历史纪录 .....	35
(四) 券商资管 .....	37
4.1. 发挥券商资管优势，构建适配市场的能力体系 .....	37
4.2. 券商资管公募化改造，最后冲刺来了 .....	40
4.3. 券商资管公募梦醒，发展岔路口重新导航 .....	41
4.4. 头部券商资管，迎新副总裁 .....	43
(五) 保险资管 .....	44

5.1. 拥抱大资管竞合时代，打破资管边界，险企成各类机构理想合作对象 .....	44
5.2. 保险资产管理行业首个团体标准正式发布 .....	46
5.3. 涉资金运用违规等，合计被罚超两千万元，多家保险资管公司“踩红线” ..	47
<b>三、 理财产品运作情况 .....</b>	<b>49</b>
(一) 新发产品发行情况 .....	49
1.1 分机构类型 .....	49
1.2 分产品类型 .....	50
1.3 分开放类型 .....	50
1.4 分期限类型 .....	51
1.5 分风险等级 .....	51
(二) 存续产品运作情况 .....	52
2.1 产品收益表现 .....	52
2.1.1 固定收益类产品 .....	53
2.1.2 混合类产品 .....	53
2.1.3 权益类产品 .....	54
2.2 封闭式产品到期收益率 .....	55
2.2.1 固定收益类产品 .....	55
2.2.2 混合类产品 .....	56
<b>四、 本月监管重点 .....</b>	<b>57</b>
(一) 国家金融监督管理总局发布《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》 .....	57
(二) 国家金融监督管理总局就《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》公开征求意见 .....	57
(三) 国家金融监督管理总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》 .....	58
(四) 国家金融监督管理总局发布《银行业保险业数字金融高质量发展实施方案》 ..	58
<b>五、 协会动态 .....</b>	<b>59</b>
(一) 中国银行业协会发布《中国银行业社会责任报告》 .....	59
(二) 中国银行业协会发布《中国私人银行发展报告（2025）暨私人银行养老金融专题报告》 .....	60
(三) 中国银行业协会发布《中国资产管理行业发展与创新研究报告（2025）》 .....	61
(四) 中国银行业协会发布《中国银行业中间业务发展报告暨创新案例选编（2025）》 ..	62
<b>六、 前瞻观点 .....</b>	<b>63</b>
(一) 上海金融监管局毛利恒：持续推动银行理财、信托、保险资管等主体在规范中成	

长、在开放中提升 .....	63
（二）建信理财齐建功：践行为民理财初心，数智赋能未来发展 .....	64
（三）工银理财高向阳：银行理财业正迈向“净值化 3.0”时代 .....	67
（四）中再资产李巍：在识变与应变中推动保险资管稳健前行 .....	67

---

## 一、国际资产管理和财富管理要闻与机构动态

### (一) 公募国际化迈向第四阶段

12月1日消息，从巴西到德国再到泰国，从跨境ETF到创业板50指数，从基金公司到基金业协会再到交易所，刚刚过去的11月，中国基金业以多国、多产品、多主体“三位一体”的协同方式，勾勒出一幅“出海”全景图。回望公募国际化征程（2006年至今），其通过海外子公司、QDII、互认基金、跨境ETF等创新载体，历经三个发展阶段，逐步形成了政策驱动、产品多元、资金双向循环的成熟格局。

多位公募业内人士认为，进入第四阶段的公募国际化，有望逐步覆盖全球主要市场，提升多币种、跨时区运营能力，推出更多挂钩中国特色资产的产品。在此过程中，防范风险仍是需要面对的重要课题。

#### 多层次多维度拓展全球朋友圈

近期我国基金业对外交往活跃，涵盖机构合作与高层交流、产品互联等多个层面。

从监管与机构的对外交往方面来看，11月中国证券投资基金业协会（下称“中基协”）与德国联邦投资与资管协会（BVI）在法兰克福签署合作谅解备忘录。该备忘录写入第四次中德高级别财金对话联合声明。同时，中基协还出席了由BVI和中国银行联合主办的“资本联通——金融投资的新丝绸之路”中欧金融峰会。

此外，近期在泰国曼谷举行的“亚金协·曼谷金融高峰论坛”上，中基协党委委员、副会长高天红分享了中国公募基金业政策动态，阐述中国资管业在对外开放与市场互联互通方面取得的显著成效。11月上旬，易方达基金奔赴巴西参与2025年全球负责任投资大会，与巴西的伊塔乌资管联合发布《中国与巴西责任投资白皮书》，梳理两国在可持续信息披露、产品标准等领域最新进展和实践案例。

在产品层面，近期以景顺长城创业板50ETF为底层资产的存托凭证（创业板50ETF-DR）在泰国证券交易所上市。该产品是泰国首只挂钩创业板50指数的上市产品，也是泰国首只挂钩中国上市ETF的存托凭证。11月还有首批两只巴西ETF在国内上市交易，此举与5月两只由中国基金公司参与的ETF在巴西交易所上市交易相呼应，实现了ETF下的中巴两国资金“走出去引进来”。

这些现象说明，中国公募基金国际化进程正在加快，特别是跨境ETF作为重要载体，其发展态势尤为显著。根据Wind数据，截至11月28日全市场跨境ETF达到198只，其中有60只成立于2025年；规模9254.84亿元，其中有5012.64亿元为年内增量。

“2025年跨境ETF规模高增、热度显著，跨境投资已从单一格局转向多点开花特征。除传统发达市场外，巴西等新兴市场、欧洲小众经济体及特定行业主题（如欧洲高端制造、日韩

科技) 的跨境 ETF 也获得更多关注。”理财魔方基金研究员闫树生表示。

### 三个发展阶段奠定基础

当前境内公募基金的国际化发展呈现出“政策驱动明显、布局从单点到多元、产品从单一到多元、资金流向从单向输出到双向循环”的特点。业内人士认为，基金业前 20 年的三个阶段努力，为其发展奠定了坚实基础。

首先是 2006 年至 2014 年的起步阶段，公募境外投资破冰。2006 年首批 QDII 基金发行，2008 年南方基金成立境外子公司南方东英，易方达、博时此后在港设立子公司。业内人士认为，这是“摸着石头过河”的探索期，产品形态集中于 QDII，以港股、美股等市场为主，规模和投资范围较窄，但子公司运营带来了境外市场运营和投资经验。

其次是 2015 年至 2019 年，公募国际化进入拓展阶段。2015 年内地与香港基金互认机制启动，首批香港互认基金完成注册，内地互认基金获香港证监会注册。2018 年境外机构设立管理办法出台，为公募进一步开拓境外业务提供更明确的法律依据。“公募的国际化，从单一境内资金走出去朝‘双向流动’转变。基金互认机制打破了 QDII 输出资金模式，初步实现资金双向流通。但该阶段的跨境产品仍集中于港股，子公司布局仍以香港为主，整体国际化程度较浅。”业内人士称。

最后是 2020 年至 2024 年，公募国际化布局开始提速。其间，互认基金进一步发展，首批深港互挂 ETF 落地，深新、沪新等多地互挂 ETF 陆续推出；基金公司在美国、新加坡等设立子公司，打破境外子公司集中于香港的格局。代景霞说到，国际化呈现出“多维突破”特征，方兴未艾的跨境 ETF 覆盖了沙特、巴西等新兴市场，还延伸到亚太低碳、东南亚科技等细分领域，互挂 ETF 模式也日趋成熟，先后实现深港、沪港、深新、沪新等多地 ETF 互挂。

基于上述积累，公募国际化在 2025 年迎来全新样貌。资金双向循环机制成形，产品和机构布局更趋多元。代景霞认为，公募国际化进入第四阶段，不仅追求自身盈利增长，更成为连接中国与全球资本市场的桥梁，既向海外推荐中国优质资产，也为境内投资者引入多元全球资产，同时提升自身投研和管理综合能力，向国际一流资管机构迈进。

### 逐步覆盖全球主要市场

展望未来，公募国际化有望呈现“三化”特征：网络布局全球化、产品策略差异化、互联互通加深化。华南一家中小公募高管认为，基金公司一方面会在更多国家设子公司，逐步覆盖全球主要市场，提升多币种、跨时区运营能力。另一方面，会推出更多挂钩中国特色资产的产品，如数字经济、人形机器人，ETF 互联互通将拓展至欧洲、非洲等地区，跨境理财通、基金互认合作范围进一步扩大。

业内人士表示，跨境 ETF 配置的规模化大约始于 2022 年，2024 年至 2025 年进入快速增长通道，2024 年和截至 2025 年 11 月规模增速分别达 116%和 44%，渗透率显著提升。在“卖方销售”向“买方投顾”转型背景下，资管机构需突破单一市场限制，通过全球化配置实现跨周期收益。跨境资产配置的普及，正是这一转型趋势的体现。“这对投资者的全球化视野、资

产定价能力及风险控制水平，提出了更高要求。具备专业投研支持的配置方案（如 FOF、投顾组合）或将成为跨境 ETF 落地的重要载体。”

但也要看到，防范风险同样是国际化加速需要面对的课题。首批 QDII 推出后遇到全球金融危机，投资受挫之下个别产品已在十年前清盘。代景霞表示，公募应从中吸取教训，加强海外市场系统性风险预判。此外，跨境 ETF 容易出现高溢价风险，基金公司还需完善溢价管控机制，避免价格与净值严重脱离引发投资损失。

对投资者而言，业内人士认为可以将国际化基金作为资产配置补充，建议控制持仓比例，避免过度集中于单一市场，普通投资者优先选择被动型指数基金。选择主动型产品时，应重点考察投研团队经验和能力。投资流程稳定性和有效性，基金公司管理质量和费率，是支撑基金业绩的关键要素。此外，国际化基金收益受汇率影响，海外市场与 A 股的逻辑不尽相同，需充分了解标的市场的行业周期和政策法规，不能以 A 股投资逻辑评判海外资产。

## （二）汇丰中国协助完成首笔以国债作为保证金的 QFI 商品期货交易

境外投资者参与中国商品期货市场迎新进展。12 月 9 日，汇丰银行（中国）有限公司（以下简称“汇丰中国”）作为合格境外投资者（QFI）托管行，已成功协助一家境外资管机构完成境内市场首笔以国债作为保证金的 QFI 商品期货交易。

新突破的背后，我国期货市场与国际市场的融合程度不断加深，在规则对接、业务创新等方面逐步与国际接轨，为全球投资者提供了更具吸引力的投资环境。与此同时，中国资本市场的吸引力和影响力持续提升，监管同时推出“组合拳”，推动构建更加开放包容的资本市场生态。

### 债市与期市基础设施互联互通

本次交易中，汇丰中国为该机构提供了涵盖账户管理、担保品业务申请、国债交存及结算交收的全流程服务。通过与中央国债登记结算有限责任公司、相关商品期货交易所以及期货公司的紧密合作，汇丰中国协助该境外投资者将其在中国银行间债券市场持有的国债作为保证金，成功运用于境内商品期货交易，提升了该机构债券持仓的综合运用效率。

简单来讲，这一过程让国债变成了可以撬动新投资的“担保物”。境外投资者无须卖出其持有的国债来获取现金保证金，从而显著提升了存量债券资产的利用效率和投资组合的灵活性。

汇丰中国副行长兼资本市场及证券服务部联席总监张劲秋表示，境外投资者首次通过 QFI 渠道以国债作为商品期货保证金开展交易，是债市与期市基础设施互联互通的最新实践，为更多境外投资者参与境内商品期货市场提供了可复制的路径。国债作为商品期货保证金，不仅为境外投资者提供了更高效的资金运用渠道，还能通过跨市场协同进一步丰富国债的使用场景。

近年来，期货市场向境外机构开放的步伐稳步提速。从品种来看，以原油期货为起点，相继推出铁矿石、PTA、20 号胶、低硫燃料油、国际铜、棕榈油等面向境外交易者直接开放的特定品种。境外投资者可通过境内期货公司或境外经纪机构参与交易，实现与全球市场的价格联

动。自 2020 年中国证监会允许 QFI 参与商品期货期权交易以来，截至目前，各商品期货交易所已向 QFI 陆续开放 91 个商品期货期权品种合约。

机制方面，形成了结算价授权、交易所境外注册、跨境商品 ETF 等多元化开放路径。这种“组合拳”模式持续推动我国期货市场与国际接轨。

业内人士评价，当前我国期货市场已形成“引进来”与“走出去”并重的双向开放格局，国际化程度显著提升。特定品种范围持续扩大，覆盖能源、金属、农产品等关键领域，吸引了来自全球 33 个国家和地区的近 800 名境外客户参与。市场数据显示，我国商品期货成交量占全球总量超六成，连续多年位居世界前列，上海原油期货市场规模稳居全球前三，成为亚太地区原油贸易的重要定价参考。

据上海期货交易所（以下简称“上期所”）披露，今年以来，受地缘局势等因素影响，跨市场价差波动较大，越来越多的境外投资者通过 QFI 参与到跨市场风险对冲，降低风险敞口，截至 2025 年 9 月 30 日，上期所 QFI 客户数同比增长 49.2%，上期能源境外客户数同比增长 10.8%。2025 年一季度末至今，有色金属 QFI 期货的日均成交、持仓，同比分别增长 11%、78%，境外投资者参与热情与市场活跃度显著提升。

### 资本市场吸引力提升

期货市场国际化是我国金融对外开放的重要组成部分。更进一步来看，境外投资者对这一市场的青睐，意味着资本的高效流动、中国资本市场生态更加开放包容。

业内人士认为，期货市场开放提升了中国在大宗商品定价中的话语权，形成了反映亚太市场供需的“中国价格”。这种价格影响力正在重塑全球大宗商品贸易格局。此外，开放的期货市场为全球产业链供应链提供了重要支撑，帮助境内外企业有效管理风险，优化全球资源配置。

“随着构建多层次资本市场体系的不断加速，中国资本市场的吸引力和影响力持续提升，将吸引更多优质外资深度参与其中。”张劲秋说道。

展望未来，开放的脚步不停，对此监管已有部署。中国证监会主席吴清在 6 月举行的陆家嘴论坛上宣布将加快落实 2025 年资本市场对外开放一揽子重点举措，包括将更多产品纳入外资交易范围，尽快将合格境外投资者（QFII）可交易期货期权品种总数拓展到 100 个；与人民银行共同研究推出人民币外汇期货，为金融机构和实体企业更好管理汇率风险创造有利条件；会同相关方面推动液化天然气期货期权等产品上市，进一步增强各类外资参与中国资本市场的便利度。

业内人士表示，中国期货市场应以制度型开放为核心，在监管现代化、法治完善化、战略特色化、基建创新化和风控全周期等方面持续发力。需优化跨境资本流动监测系统，利用区块链等技术提升监管科技水平。建议在自贸试验区试点“监管沙盒”，平衡开放效率与风险防控。

在业内人士看来，《中华人民共和国期货和衍生品法》的实施为市场开放提供了法治保障，未来需持续完善相关配套法规，明确新兴领域监管权责。此外，持续优化交易结算系统，提升跨境服务能力，如郑商所全球路由平台已为八成以上在港中资期货公司提供技术服务。战略方

面，则要坚持“以我为主”的开放原则，发挥本土市场规模优势。

### （三）华尔街多家大行看空美元，资金或转移至新兴市场

12 月 14 日，多家华尔街大行表示，随着美联储继续推进降息周期，美元将在明年恢复下跌态势。摩根士丹利 G10 外汇策略主管戴维·亚当斯表示，该行预计美元明年上半年将下跌 5%。

#### 华尔街大行看空美元

德意志银行、摩根士丹利、高盛集团等华尔街大行预测，美元将在明年恢复下跌态势。今年上半年，受特朗普政府发起的贸易战冲击，美元创下 20 世纪 70 年代初以来最深跌幅，但在过去六个月中逐渐企稳。

不过，策略师们预计美元将在 2026 年再次走弱，因美联储继续放宽货币政策，而其他主要央行则保持利率稳定或转向加息。这种政策分化将促使投资者抛售美国债券，将资金转向收益率更高的国家。

因此，多家主要投资银行的预测机构普遍认为，美元兑日元、欧元和英镑等主要货币将走低。彭博社汇总的预测中值显示，一项备受关注的美元指数到 2026 年底将下跌约 3%。

“市场有充分的空间为更深入的降息周期定价。”业内人士表示，该行预计美元将在明年上半年下跌 5%，这意味着美元仍有充足的进一步走弱的空间。

不过，美元明年的下跌预计将更为温和，且波及范围也不会像今年这般广泛。今年，美元兑所有主要货币均下跌。彭博美元即期指数全年下跌近 8%，创 2017 年以来最大年度跌幅。这一展望基于对美国就业市场持续疲软的预期，但考虑到疫情后经济展现出超乎寻常的韧性，前景仍不确定。

汇率预测本身也极具挑战性。去年年底，投资者大举涌入所谓的“特朗普交易”，押注其政策将刺激经济增长，推动美元大幅走强；当时策略师曾预计，美元涨势将在 2025 年年中逆转，却未料到上半年美元跌幅会如此之大。

但策略师认为，新一年的整体形势将导致美元走弱。交易员已计价美联储明年将再进行两次 25 个基点的降息，而且无论特朗普提名谁接替鲍威尔担任美联储主席，此人都可能迫于白宫压力而进一步降息。与此同时，欧洲央行预计将维持利率不变，日本央行则会小幅加息。

#### 资金或转移至新兴市场

近日，业内人士表示，美元面临的利空风险多于利好。

美元走弱将对美国的整体经济产生连锁反应：进口成本会上升，企业海外利润的价值将增加，出口也会得到提振——这很可能会受到一直抱怨美国贸易逆差的特朗普政府的欢迎。此外，随着投资者将资金转移至新兴市场以获取更高利率，美元走弱还可能延长新兴市场的涨势。

这种资金流动推动新兴市场套息交易（即从低利率国家借入资金，投资于高收益率市场）录得 2009 年以来的最大回报。摩根大通和美国银行均认为此类交易有进一步获利潜力，分别

看好巴西雷亚尔以及韩元、人民币等部分亚洲货币。

业内人士本月指出，市场也开始把更乐观的经济前景计入其他 G10 货币，如加元和澳元，这主要受益于好于预期的数据。他们指出，美元有“当全球经济表现良好时倾向于贬值”的特性。

业内人士指出，美元受益于“异常韧性”的经济和美国股价上涨。但他们认为美元被高估，并预测随着其他地区增长加速和股票回报上升，美元明年将兑主要货币走低。“若这些预测成真，将意味着 2020 年以来持续时间异常长的美元牛市周期走到尽头。”他们写道。

不过，也有少数机构持相反观点。一些分析师认为，由人工智能繁荣驱动的美国经济依然保持强劲，有望持续吸引国际资本流入，从而支撑美元汇率。

本周三，美联储决策者上调美国 2026 年增长预测，凸显了增长可能强于预期的前景。但他们仍宣布降息 25 个基点，并维持明年再降息一次的预测。鲍威尔也消除了美联储可能转向加息的担忧，称当前辩论焦点是在就业市场疲软和通胀仍高于目标的情况下，是继续降息还是暂缓行动。

鲍威尔的言论让市场松了口气，此前部分交易员曾担心美联储会释放更强硬的信号。随着美债收益率下跌，彭博美元指数周三及周四累计下跌 0.7%，创 9 月中旬以来最大两日跌幅，当时交易员正为美联储重启降息周期布局。

业内人士表示，“我们认为明年上半年美联储会再次降息。尽管预测下半年‘太难’，但随着特朗普任命的新一任美联储主席将于 5 月上任，可以肯定的是，这将倾向于更多的降息。”他补充说：“在这种环境下，我们对美元仍持谨慎观点。”

#### **（四）国民养老保险拟增资 5 亿元，引入 4 家地方国资股东**

12 月 22 日，国民养老保险股份有限公司（下称国民养老保险）发布公告称，根据公司董事会及股东大会的授权，12 月 12 日，该公司业务执行委员会召开 2025 年第 45 次会议，根据北京产权交易所公开征集投资人的结果，会议确认本次增资的最终投资人为：杭州市拱墅区国有投资集团有限公司（下称拱墅国投）、成都市锦江投资发展集团有限责任公司（下称锦江发展集团）、重庆渝中国有资产经营管理有限公司（下称渝中国资）、广州凯云发展股份有限公司。

根据此次最新披露，国民养老保险拟增资总金额为 5 亿元，该公司拟发行约 3.36 亿股，拟增加注册资本约 3.36 亿元，增资后该公司注册资本约为 117.14 亿元。

10 月 10 日，国民养老保险召开 2025 年第一次临时股东大会，审议通过相关议案，同意该公司以发行新股增资方式引入战略投资人并增加注册资本。10 月 13 日，国民养老保险增资项目在北京产权交易所正式披露，拟以不超过 4.71 亿股股权吸引不超过 5 家投资方。

国民养老保险今日发布的公告显示，其本次新发行的股份全部由 4 家新增股东认购，其中拱墅国投拟出资 2 亿元，拟认购约 1.34 亿股股份，增资后持股比例是 1.148%；锦江发展集团、

渝中国资、凯云发展拟分别出资 1 亿元，拟分别认购约 0.67 亿股股份，增资完成后，3 家股东的持股比例均为 0.575%。

此次拟新增的 4 家股东均为地方国资公司，分别来自浙江杭州、四川成都、重庆渝中、广东广州。其中，拱墅国投为杭州市拱墅区财政局旗下杭州市拱墅区国有资本控股集团有限公司的全资子公司；锦江发展集团为成都市锦江区国有资产监督管理局全资子公司，注册资本 65 亿元，资产总额超 1500 亿元；渝中国资为重庆市渝中区国资委旗下重庆渝中产业发展集团有限公司的全资子公司；凯云投资则是广州开发区控股集团有限公司旗下控股企业。

此前，国民养老保险也明确要求，意向投资方自身或其控股股东或其实际控制人净资产不低于人民币 10 亿元，最近一个会计年度盈利。在增资条件上，项目仅接受货币形式出资，参与本项目的单一意向投资方投资金额不得低于人民币 1 亿元（含）。同时，不接受意向投资方关于业绩对赌、股权回购、业绩承诺、收益保证等要求，不接受联合投资体投资等。

国民养老保险当时还表示，将从合格意向投资方的投资报价、综合实力、财务状况、与公司的契合程度等进行遴选。其中，若合格意向投资方可为国民养老保险未来发展提供支持，与国民养老保险具有业务战略协同效应且符合公司业务战略发展方向的，将优先遴选。若合格意向投资方或其控股股东或实际控制人在所在地能够提供相关资源支持的，也将优先遴选。

2022 年 3 月，国民养老保险在北京获批开业，注册资本 111.5 亿元，是首批“个人养老金”和“商业养老金”双试点的专业养老保险机构。该公司的股东成分较为多元化，包括银行理财子公司、保险公司、证券公司、央企金融服务平台、地方国资运行平台旗下公司，以及外资资管机构等。

其中，安联投资有限公司（Allianz Global Investors GmbH，下称安联投资）为国民养老保险的首家外资股东。2024 年 12 月，金融监管总局正式批复同意国民养老保险变更注册资本，安联投资成为该公司股东，持股 2%。

## **（五）两家外资独资保险资管公司获批开业，我国金融业对外开放又一重要举措在沪落地**

12 月 31 日，上海金融监管局网站显示，上海金融监管局已于 12 月 30 日批复同意友邦保险资产管理有限公司（下称友邦保险资管）、荷全保险资产管理有限公司（下称荷全保险资管）开业。这标志着我国金融业对外开放又一重要举措在沪落地，上海国际金融中心机构集聚性持续增强。

两家公司穿透后均为外资全资控股。其中，友邦保险资管的母公司友邦人寿保险有限公司是中国内地首家外资独资人身险公司。荷全保险资管的发起方——荷兰全球人寿保险集团是一家拥有超过 180 年历史的国际金融服务集团，业务网络覆盖全球多个国家和地区，为机构及个人客户提供长期的人寿保险、资产管理及退休解决方案。

自 2025 年 6 月国家金融监督管理总局批准两家公司筹建，至上海金融监管局批复同意两家公司开业，仅用了半年左右的时间，体现了“上海速度”，彰显了上海全面推进金融高水平对外开放、持续优化营商环境的成果。在市场看来，两家公司的开业和发展，必将对丰富上海资产管理生态体系，提升上海国际金融中心的全球资源配置效率与服务能级产生积极影响。

友邦人寿董事长及友邦保险资管董事长表示：“中国持续推进高水平金融对外开放，为友邦保险资管获批开业奠定了政策基础。随着国内保险资金规模不断扩大，人口老龄化加速带来养老投资需要，实体经济对‘耐心资本’的需求与日俱增，保险资管行业正迎来快速发展的机遇。”

## 二、中国资产管理和财富管理要闻与机构动态

### （一）银行业

#### 1.1. 科创赛道 IPO 火了，银行理财加速掘金

12 月 7 日消息，今年以来，在《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》等政策推动下，银行理财积极参与打新，且对科技公司尤其是科创板公司 IPO 的关注度不断提高。

业内人士表示，未来打新市场有望保持活力，理财公司在挖掘权益市场机会时，可综合运用打新、量化、“固收+”等策略增厚产品收益。

##### 银行理财积极参与打新

数据显示，今年二季度仅有光大理财旗下一只产品参与信通电子 IPO 询价；三季度，光大理财、兴银理财、宁银理财合计 10 只产品参与 13 只新股 IPO 询价；截至 12 月 5 日，四季度以来，光大理财、兴银理财、宁银理财合计 11 只产品参与 17 只新股 IPO 询价。

截至 12 月 5 日，光大理财、兴银理财、宁银理财年内首发获配次数合计达 117 次，首发获配资金合计达 1656.87 万元。

对于理财公司积极参与打新的原因，业内人士分析称，一是政策松绑提供制度基础，扫清了理财资金直接参与网下打新的制度障碍；二是在利率持续下行的市场环境下，网下打新成为理财公司拓展“固收+”策略、博取超额收益的重要途径；三是港股市场机制持续优化，港股 IPO 具备战略价值，“A+H”双平台上市模式日益普遍，吸引理财公司通过参与港股 IPO 前瞻性布局优质企业。

业内人士表示，理财公司积极参与打新主要受政策支持、收益增厚需求及战略导向驱动。政策层面赋予银行理财与公募基金同等的网下打新 A 类投资者地位，为参与打新提供便利；在低利率环境下，打新业务可通过一、二级市场价差增厚产品收益，缓解传统固收资产收益压力；同时，打新也是践行服务科技创新战略的重要途径，符合金融支持实体经济的导向。

### 科创企业备受青睐

值得关注的是，理财公司对科技型公司尤其是科创板公司 IPO 的关注度较高。年内理财公司参与询价的 IPO 企业中，超半数均为科创板或创业板企业，涉及半导体、生物医药等行业。

在业内人士看来，理财打新主要集中于科创领域的原因，一是科创板等板块的新股在上市初期通常表现强劲，其网下申购回报率较高；二是科创板聚焦的“硬科技”领域，是新质生产力的集中体现，符合国家战略导向，较受市场资金青睐。

业内人士表示，从战略层面看，理财资金作为“耐心资本”支持科创企业，是金融服务实体经济、培育新质生产力的直接体现，同时，理财公司也能通过战略配售深度绑定优质科创企业，并依托“投贷联动”等机制与母行业务形成有效协同，拓展综合金融服务边界。从市场表现看，科创领域新股呈现出首日涨幅相对突出、破发风险相对较低的特征，整体市场表现亮眼。

“中期内，凭借政策激励、市场表现与战略意义的持续强化，科创板仍是理财打新最核心的阵地。”业内人士认为，长期来看，随着理财公司权益投研能力、定价能力和内部协同效率的提升，其打新范围有望逐步向创业板、主板公司，以及半导体、生物医药、高端装备等细分赛道拓展。

业内人士认为，后续随着理财公司投研能力提升及市场多元化发展，打新范围或向高端制造、医疗健康等其他战略性新兴产业拓展。

### 多策略挖掘权益市场机会

受访人士表示，打新市场有望持续吸引资金关注。对于理财公司来说，除了通过多种举措提升打新能力，还需要综合运用“固收+”、量化、另类资产等增厚收益的策略，不断挖掘市场机会。

业内人士表示，未来打新市场在政策持续赋能与市场机制优化下有望保持活力，但收益分化的态势或延续。不同板块中，双创板块或因高成长性维持较高收益弹性，主板则凭借流动性优势在中签率上占优。理财公司应聚焦“硬科技”等国家战略支持领域，提升新股定价与入围能力，同时，结合多资产配置分散风险，平衡收益与流动性。

业内人士认为，除打新外，理财公司还可通过多资产、多策略方式拓展收益来源。在资产配置层面，积极扩展公募 REITs、可转债、黄金及跨境资产等多元类别，并重点布局权益内部的主题方向与高股息策略，以捕捉结构性机会并增强组合防御性。在策略与工具层面，持续推进指数化、量化等系统化投资方法，并运用衍生品工具进行风险对冲与收益增强。

业内人士建议，理财公司可以深化与外部机构合作，通过委托投资、聘请投顾等方式，借助外部专业机构的投研优势，共同创设具有竞争力的产品。

## 1.2. REITs 迎来政策利好，银行理财“委外+打新”双线布局

12 月 11 日消息，日前，国家发展改革委办公厅关于印发《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）》的通知，积极推动 REITs 扩围扩容。

银行理财资金正通过委外、打新等方式积极布局 REITs 市场。业内人士分析，银行理财适当比例参与 REITs 弹性品种可以增厚组合。理财资金的交易属性介于公募基金和保险资金之间，兼备配置和交易目标，能为市场提供更多元化、不同参与特征的资金来源。另外，理财产品从 R1—R4 有多个风险等级梯度，可适配于不同波动特征的品种。

### 分散风险、增厚收益

以南银理财的财富牛系列产品为例，该系列产品精选可转债、混合型债基、权益 ETF、REITs 等进行投资，并结合产品期限设计投资梯度。转债方面通过“量化筛选+信用分析+行业研究”的体系精选标的，把握转债涨跌空间的非对称性；混合型债基方面则通过“尽职调查+业绩跟踪+评分管理”的框架，筛选出优秀的资产配置管理人开展合作，获取风险可控的收益增强。权益 ETF 方面以价值策略类 ETF 作为长期战略底仓配置，同时通过“行业景气度+估值水平+交易拥挤度”确定战术配置方向。REITs 以现金流较为稳定的保障房和高速公路等板块为主，同时把握制度红利，参与部分 REITs 的打新。

华泰证券固收团队指出，银行理财配置 REITs，多为“固收+”类产品，以优化组合风险收益特征、把握市场机会增厚收益为目的。

该团队指出，2024 年以来，信托和银行理财投资 REITs 规模显著提升，对于 2024 年新上市的消费类投资比例较高。由于理财产品数量众多，资金来源相对分散，为简化投资流程，理财多成立专门资管计划集中申购，投资相对分散，多为“固收+”类产品，以优化组合风险收益特征、把握市场机会增厚收益为目的进行公募 REITs 投资。运作模式上，各只均为中风险等级的开放式净值型产品，运作期限总体在 6 个月—2 年之间，估值方法均为公允价值型。

在配置方式上，银行理财投资 REITs 以委外方式居多，多数银行理财公司投研体系尚未完全适配，通过信托计划、保险资管、基金专户等委外通道，借助外部资管机构能力聚焦专业、简化操作，优化投资组合的风险收益特征。此外，也有一些理财公司会直接参与 REITs 一级发售，比如以机构身份参与网下询价认购，或通过战略配售锁定长期份额。

业内人士进一步指出，理财资金投资 REITs 有多方面考虑：一是收益稳健持续。公募 REITs 通过把基础设施等现金流稳定的资产证券化，在当前低利率环境下现金分派率更具吸引力，强制分红机制能提供持续现金流，成为资金“避风港”，满足机构和个人对稳健收益的刚性需求。二是政策红利确定。2025 年版《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单》新增了一批基础设施，进一步拓宽了可发行标的，提升了 REITs 的供给侧质量，长期发展空间更加明确。三是分散资产风险。REITs 兼具不动产属性与金融产品流动性，与股、债的相关性均较低。将 REITs 纳入投资组合，能够降低单一资产依赖带来的集中度风险。

### 需关注分红与资产质量

对于投资者而言，如何选择 REITs？应重点关注哪些因素？

业内人士指出，在当前整体市场震荡的背景下，投资者应重点关注分红稳定、杠杆低、资产负债表整合良好的 REITs 资产，比如消费基础设施类、保障性租赁房，市政环保等弱周期板

块。这些板块利率敏感度低、出租率稳定，具有类似债券的防御特性，甚至在 2025 年 4 月关税冲击期间，资金避险情绪升温，这些 REITs 仍能逆势上涨。此外，新型基础设施如数据中心 REITs 受益于数字化转型及政策支持，也存在布局机会。

“投资 REITs 主要从底层资产特征、估值合理性、利率表现等进行考虑，其中资产自身定价和基金层面价格波动是主要考虑因素。”业内人士分析，针对不同资产品类，资产定价逻辑和二级交易定价的关注点也有差异，例如在同一个板块内，因为底层租约、租户关联度差异会带来运营收入稳定性的区别，二级市场也会根据资产特点来反映。此外，从投资视角也会考虑以下方面：作为创新型品种，产品可投范围内是否涵盖公募 REITs 品种；资管机构投资时关注是否已针对公募 REITs 建立起内部投资及中后台的投资管理制度；考虑公募 REITs 的风险波动特征是否能与客群对于波动的承受能力相匹配，以及大类资产组合的分散效应能在多大程度上对品种表现波动起到平滑作用。

业内人士认为，许多优质 REITs 项目的分派率已回升至具有吸引力的水平，部分项目甚至超过 5%，相较于债券等固收资产，提供了更具竞争力的收益。此外，监管层对公募 REITs 市场“扩容提质”的大力推动没有改变，长远来看有利于市场的健康发展和完善，REITs 作为“固收+”策略的适配资产，可以纳入组合优化风险收益结构。

### 1.3. 银行理财第三方估值再起争议，平滑波动还是偏离公允？

12 月 16 日消息，在监管持续推进银行理财“真净值”转型的背景下，理财产品估值技术再次受到关注。

继“收盘价调整”“收益缓冲池”“T-1 信托估值”等手段被逐步规范、叫停后，近期多家理财子公司开始引入中诚信指数、中债资信等新型第三方估值工具，通过多日成交均价、信用因子建模等方式，弱化短期市场波动，使产品净值曲线更加平稳。这一做法迅速在业内引发分歧：支持者认为有助于缓解债市顺周期波动、稳定投资者预期；反对者则担忧估值偏离公允价值，甚至被滥用于“打榜”和收益腾挪，损害投资者公平。

业内人士认为，从本质上来看，估值技术本身是一种工具，关键在于其使用场景与动机，而关于理财产品估值技术的争议实则反映出银行理财业朝“真净值”转型深化发展阶段所面临的挑战，需要以理性、客观的视角加以审视。

#### 第三方估值再起：在整改压力下寻找“新解法”

2024 年 12 月，监管部门对银行理财产品估值作出进一步规范，明确要求理财估值、直投或委外均不得违规使用收盘价调整、平滑估值、自建估值模型等方式来平滑净值波动，并要求在 2025 年底前完成全面整改。这一监管要求，实质上为此前部分理财产品通过技术手段“修饰”净值曲线的空间划下了清晰边界。

在整改压力与市场竞争并存的背景下，近期部分理财子公司开始将目光转向新的第三方估值工具。多位业内人士向记者表示，目前国内资管产品投资债券普遍需要参考第三方估值，中

债估值、中证估值仍是主流，“但近期确有部分理财公司开始尝试引入中诚信指数公司、中债资信评估公司提供的估值方法。”

中诚信指数公司方面披露，其债券估值综合运用金融工程建模、机器学习模型与大数据技术，将市场交易数据与自身信用研究数据相结合，力图在价格发现中兼顾短期交易信息与长期信用价值。中债资信亦在说明中表示，其估值方法更加适用于资管产品估值，强调在市场波动环境下的审慎定价。

一位业内人士透露，在中诚信指数估值关于二级资本债和永续债的研究中，收益率被拆分为“长期真实价值”与“短期情绪波动”两部分。若仅依据 1~2 天的成交和报价数据，估值结果更贴近短期交易者需求；而拉长观察窗口、采用多日成交和报价数据，则有助于剔除短期噪音，更符合银行理财、保险资金等长期配置型资金的使用场景。

在具体技术路径上，中诚信指数估值强调三点特色：一是在降息、降准等重大事件后，提高真实成交价在曲线构建与点差校准中的权重；二是根据中诚信评分，在不同信用层级中选取资质相对最优的主体构建曲线，并在信用风险变化时动态调整样本；三是利用过去一段时间的成交价进行曲线构建和点差校准，以削弱短期市场情绪对估值的冲击。

部分理财子公司人士表示，转向新型第三方估值，直接动因在于债市波动加剧背景下的“负反馈”风险。债券价格下跌导致理财净值回撤，进而引发赎回压力，迫使机构卖出资产，加剧价格下行。通过相对平滑的估值方式，有助于减缓净值波动节奏，争取“以空间换时间”。

业内人士指出，相较之下，中债估值、中证估值的短板亦逐渐显现：一是对即时成交数据依赖较高，顺周期特征明显，容易放大市场波动；二是市场集中度高，方法论趋同，缺乏多样性；三是在非活跃债券定价及异常波动过滤方面灵活性不足。在估值整改压力与客户低波动需求并存的环境下，监管层面鼓励多估值源，也为市场提供了一定的政策空间。

### 从“平滑波动”到“打榜工具”的风险

争议的焦点，并不止于估值方法本身是否“先进”，而在于其使用方式是否偏离了公允价值原则。

多位理财子公司内部人士称，通过拉长估值观察周期、弱化短期价格波动，确实能够显著降低单券和组合层面的净值起伏，使产品呈现出更为平滑的收益轨迹。但问题在于，当这种平滑被频繁、系统性地运用，其结果可能不再是风险管理，而是估值与真实市场价格逐步脱节。尤其值得警惕的是，这类工具在实践中已出现被用于“业绩展示”和产品排名竞争的倾向。

一位股份制银行理财子公司人士解释称，在操作层面，如果债券专户采用相对平滑的第三方估值，而二级市场实际交易仍以中债、中证估值作为定价参照，二者之间就可能形成持续性的价差，从而在账面上累积浮盈或浮亏。机构可在不同产品或专户之间，通过资产调配和交易时点选择，将这部分收益集中释放至新发产品，短期内迅速抬升收益率表现，以增强市场吸引力。

但在上述人士看来，债券市场的真实运行状态远非净值曲线所呈现的那般平顺。这类依靠

“打榜”效应迅速做大的产品，往往难以维持初期的高收益水平，随着规模扩张，收益率回落几乎成为必然，也由此在不同批次投资者之间形成事实上的利益差异。

围绕新型第三方估值的使用，市场分歧由此加深。一种观点认为，资管新规全面推行净值化管理，本意正是要求产品净值如实反映资产价格变化，主流第三方估值已是当前债券市场条件下相对成熟的价格发现机制，估值波动本身只是市场变化的自然结果。

另一种观点则指出，信用债是银行理财和公募基金获取收益的重要资产类别，但在总规模超过 50 万亿元的信用债市场中，真正具备持续活跃成交的债券占比有限。长期依赖中债估值和中证估值，以少量成交价格推演全市场债券价值，难以充分反映长期配置型资金的真实需求。

华东地区一位资管人士表示，不同估值技术各自植根于特定的模型假设与适用场景，其共同目标仍在于服务资产公允价值的判断，并不存在绝对的优劣之分。以市场价格为核心的估值方式，更适用于流动性充足的标准化资产；而在市场波动剧烈或价格明显失真的情况下，强调长期价值的估值方法，也具有一定合理性。关键在于，理财公司是否基于产品设计逻辑和资产特性进行匹配选择，而非出于短期业绩诉求随意切换工具。

多位受访人士认为，估值技术的合理边界亟须通过更明确的行业标准与监管指引来划定。工具本身并非原罪，但若脱离公允价值原则，便可能成为扰乱市场秩序的“炸弹”。

#### 在公允与稳定之间寻找平衡

从更长周期看，围绕估值技术的争论，实质上反映了银行理财业迈入深化转型阶段的必经阵痛。

多位资管人士强调，无论是中债、中证估值，还是其他合规第三方估值，本质上都是基于特定方法论的价格发现工具，并不存在绝对的优劣之分。关键在于是否与产品定位、资产特性和投资期限相匹配，并在充分披露的前提下使用。

从政策导向看，多估值源并非“放任自流”。今年 4 月，银行间市场交易商协会曾发布指引，鼓励发展多估值源，助力债券市场平稳运行与高质量发展。田利辉预计，未来多估值源共存将成为常态，但会逐步走向规范化：监管将明确第三方估值机构的准入标准、备案要求和信息披露义务，形成“传统估值为主、新型估值补充”的格局。

业内人士亦表示，新型第三方估值对投资者权益具有双重影响：一方面，有助于过滤非理性波动，稳定市场预期；另一方面，在市场拐点出现时，估值差异可能放大不同投资者之间的收益分化。若行业过度“内卷”于估值技巧，而忽视投研与风控能力建设，反而偏离了资管业务的本源。

### 1.4. 从“固收为王”到多资产协同发力，银行理财破局低利率时代

12 月 25 日消息，“我们明显感觉到，近年来大家对大类资产价格变化的敏感度提高了。”近日，某大行理财子公司的投资经理表示。

在当前低利率环境下，票息收益逐渐变薄，理财公司也不再是一味埋头做固收。尽管当下

固收类产品仍是理财市场的绝对主力，但“多资产多策略”已成为理财行业在面对低利率、优质资产较为稀缺等现实挑战下的破局关键。

### 发力多资产多策略成共识

所谓多资产多策略，是一种获取长期稳健投资收益的多元化投资方法，核心在于通过投资相关性不同的多资产类别，适时采取多样化的投资策略来降低组合波动率，实现收益与风险的平衡。

具体而言，多元化的资产配置包括债券、股票、黄金、非标资产等，多元化的投资策略则包括红利策略、量化策略、指数策略、全球配置等，通过资产的多样化和降低策略之间的相关性来分散风险，提高投资组合的稳定性与收益潜力。

“在我们看来，理财尤其需要考量大类资产配置。2021 年前后，业内普遍配置了不少权益资产，之后压力都挺大的，于是大家开始更加关注不同资产如果产生风险该怎么去应对，这是我们研究大类资产配置的最初动因。”前述投资经理表示，其所在公司业务部门的研究覆盖各个资产类别，会定期开会讨论优化资产组合，而非短期追高某个板块。

已有多家理财公司推出多资产多策略产品体系，如招银理财“全+福”系列，截至 11 月中旬，管理规模已超过 3700 亿元；徽银理财“星徽+”系列，推出百日规模便已突破 200 亿元；交银理财在 2025 年进博会期间发布“多元精选”多资产多策略产品系列；中邮理财也在近期发布了“鑫鑫+族”多资产多策略产品系列。

在业内看来，多资产多策略的优势体现在能够分散风险、挖掘收益、灵活调整等方面，因而被视为理财业务重要的增量方向之一。

普益标准指出，以固收资产为基底，辅以股票、黄金、可转债等收益增强型资产的多资产多策略“固收+”产品体系逐渐成为市场主流。数据显示，自 2023 年以来，银行理财“固收+”产品（实际投资有收益增强型资产的产品）规模呈现持续攀升态势，截至 2025 年 9 月末，理财公司“固收+”产品规模约为 9 万亿元，较 2023 年 12 月末增长了 3.6 万亿元，涨幅达到 69%。

同时，在 2025 年 9 月末 29 万亿元的理财公司产品整体规模中，“固收+”相关产品占比达 30%，较 2023 年 12 月末上涨了近 7 个百分点。尽管发力多资产多策略已成为理财行业共识，但实践中不乏挑战。

信银理财董事长王洪栋此前在“全球财富管理论坛·2025 上海苏河湾大会”上提及，多资产多策略实践面临三大挑战：一是如何在大量可投资资产中做出选择；二是针对每类资产确定具体投资策略；三是面对不同风险收益特征的资产类别和投资策略，如何进行科学资产配置、合理再平衡以及前瞻性战术调仓。他同时提到，要想取得较好的投资结果，理财机构还需要进行专业化、体系化的投研能力建设，辅以持续不断的各类资源投入。

### 混合类产品表现亮眼

在多资产多策略的框架下，年内混合类理财发行提速。据银行业理财登记托管中心披露，截至 2025 年三季度末，混合类产品存续规模为 0.83 万亿元，已连续两个季度攀升，占全部理

理财产品存续规模的比例为 2.58%，较 2024 年同期增加 0.03 个百分点。

与此同时，多只混合类理财产品业绩表现亮眼。据普益标准统计，截至 2025 年三季度末，混合类理财产品近 7 日、近一月平均年化收益率分别为 13.21%、6.62%，较上季度分别上升 112.44BP（基点）、35.32BP，收益弹性显著提升。

这背后既有权益市场回暖的推动，也有细分板块对结构性机会的把握，此外，2025 年黄金市场持续走强，部分聚焦黄金策略的混合类产品得以增厚收益。

值得一提的是，在政策积极引导中长期资金入市的背景下，银行理财作为重要的资金力量之一，在权益市场上的存在感日益增强。

2025 年 1 月，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确将银行理财纳入 A 类投资者，与公募基金享有同等新股申购权。3 月，中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，沪深交易所同步修订配套细则，标志着银行理财产品正式获得参与 A 股 IPO（首次公开募股）网下打新的资格。

据中国证券业协会官网披露，当前注册为网下投资者的银行理财子公司有 9 家。目前真正实质性参与 A 股打新的银行理财有光大理财、宁银理财、兴银理财 3 家。以宁银理财为例，截至 11 月 27 日，其年内参与了 25 次新股申购，其中 24 次成功入围，累计获配超 1000 万元。

目前仅有混合类与权益类产品可参与网下打新，且需要达到相应的规模门槛，但目前权益类理财产品极少有能达到相应规模的，因此有机会享受这一“红利”的几乎都是混合类产品。

“整体来看，目前新股市场的回报还是比较不错的，在相对低风险的情况下会对产品收益有所增厚，这也会增强混合类产品的市场竞争力。”有理财公司权益投研部负责人表示。

中信建投银行团队在展望 2026 年银行理财市场时预计，理财子公司的产品结构将持续优化，混合类产品占比显著回升，如果 2026 年理财规模达到 38 万亿元，混合类产品余额将达到 1.52 万亿~1.9 万亿元，可能的增量达到 0.7 万亿元~1 万亿元，增量空间较大。

低利率时代，长线布局正成为越来越多投资者追求中长期收益的选择，但投资周期往往短则一年、长则三五年，回报并非立竿见影，这也给投资者带来了不小的压力与考验。

为了吸引“长钱”，理财公司推出了分红型产品这一折中方案。记者注意到，在收益有所提升的同时，部分混合类产品也推出分红机制，例如，兴银理财、光大理财、宁银理财等多家机构旗下的部分混合类产品年内均发布了分红公告。

据了解，常见的分红有两种方式，一种是现金分红，即产品管理人把产品部分投资收益直接折算成现金发放给投资者。这种分红方式让投资者能够快速获得收益，实现“落袋为安”。另一种是红利再投资，即产品管理人把分红收益折算成相应的产品份额分配给投资者，投资者可以继续持有进行投资，这种分红方式能够增厚持仓。

## 1.5. 新规强化全周期披露责任，吹散银行理财“信息迷雾”

12 月 28 日消息，在银行理财规模近 34 万亿元、代销成为主要销售渠道的背景下，理财

产品收益率展示失真、估值方法不透明等问题，长期困扰着普通投资者。国家金融监督管理总局近日发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》（下称《办法》），从约束业绩比较基准、规范过往业绩披露、明确估值原则与方法、强化穿透披露等方面入手，试图从信息披露源头压缩“营销型收益率”的操作空间。

业内人士认为，《办法》通过统一信披标准、强化产品全生命周期披露责任，被视为破解代销理财“信息迷雾”的关键制度安排，但其实际效果仍有赖于执行力度与监管穿透能力。

### 信披新规直击收益率与估值痛点

12月25日，金融监管总局发布《办法》，对资产管理信托产品、银行理财产品、保险资产管理产品的信息披露行为作出系统规范。《办法》立足“同类业务、相同标准”，统一明确了三类资产管理产品信息披露的基本原则、责任义务、共性内容及内部管理要求，并按照产品募集、存续、终止的全生命周期，对信息披露进行全面规范。

金融监管总局有关司局负责人表示，资产管理业务的本质是“受人之托、代人理财”，充分保障投资者的知情权和选择权，是资产管理机构履行信义义务的必然要求。此前，三类资管产品的信息披露要求分散在不同制度中，标准不完全一致。这既增加了投资者理解难度，也为部分机构“打擦边球”留下空间。

针对市场高度关注的收益率展示和估值问题，《办法》作出多项针对性安排。在产品募集环节，明确业绩比较基准的披露要求，要求说明基准的选择原因、测算依据或计算方法，并以醒目方式提示“业绩比较基准不是预期收益率”。同时，原则上不得随意调整业绩比较基准披露规则，确需调整的，需严格履行内部审批程序，并在定期报告和产品说明书中持续披露历次调整情况。

在产品存续环节，《办法》强化定期信息披露要求，要求真实、准确披露产品净值、收益表现和投资资产情况，并引入穿透披露机制，对底层资产结构进行更充分展示。对于现金管理类产品，还进一步细化规定，明确成立未满七日的产品及份额不得展示七日年化收益率，以遏制通过短期收益“冲榜”的营销行为。

业内人士普遍认为，这些安排直击行业长期存在的痛点。“此前，个别资管产品在运作过程中，存在频繁调整业绩比较基准、通过截取有利时间段展示历史业绩等情况，客观上削弱了业绩波动的呈现，甚至对风险判断形成干扰。”华东一位理财子人士对记者表示，新规对业绩基准和过往业绩展示提出更明确、更稳定的要求，有助于促使产品回归真实净值表现，也将倒逼机构提升投研和风控能力。

### 信披质量或成资管机构“新名片”

值得关注的是，《办法》并未止步于“披不披”，而是更强调“怎么披、披得好不好”。多位受访人士认为，在统一监管框架下，信息披露质量本身，可能逐步演变为资管机构的重要竞争标识。

《办法》明确，信息披露义务人不仅包括产品管理人，还涵盖销售机构、托管机构等相关

主体，要求各方合理划分责任，确保披露信息真实、准确、完整。同时，对公募产品确立“双渠道”披露原则，既要通过行业统一信息披露渠道披露，也可按照约定通过全国性金融类主流媒体等渠道披露，并要求不同渠道内容保持一致。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼表示，“双渠道”信息披露模式有望大幅降低投资者获取资管产品信息的难度，提高披露的透明度与统一性，从而更好地实现“看得清、算得清、厘得清”的目标。同时，这一安排也促使资管机构强化内部管理和信息协作，减少因不同披露渠道造成的合规风险。

信托业内人士也指出，信息披露的透明化将使资管产品的实际表现和费用结构更加公开透明，从而促使机构提升主动管理和投研能力，而不再依赖营销手段包装业绩。

同时，通过对投资策略、持仓结构和业绩比较基准等关键指标的规范披露，新规将推动信托公司向专业化、精细化方向发展。

### 竞争逻辑与监管要求同步升级

《办法》将于 2026 年 9 月 1 日起施行，金融监管总局为银行保险机构预留了约 8 个月的调整过渡期。在业内看来，新规的影响并不止于提高合规要求，更可能改变资管行业的竞争逻辑。

从短期来看，信息披露要求更严格且标准统一，或会提高机构的合规成本。业内多位人士指出，保险资管公司、信托公司、银行理财公司需要在过渡期内，对信息披露制度、产品文本及相关系统进行全面梳理和升级，同时与理财登记托管等行业基础设施实现有效对接。

苏商银行特约研究员薛洪言表示，资管行业未来的竞争力，将更多取决于机构在信息披露规范性、投研深度和管理专业性上的表现。将高标准信披转化为诚信与专业的标志，才能在行业分化中保持持续优势。

从长远来看，信息披露的规范性将不再仅是合规要求，而会成为机构的核心竞争力。一位理财子公司人士向记者表示，机构将全面对标新规要求，从制度建设、系统升级到报告模板优化多管齐下，以确保信息披露规范落地。他称，公司将完善内部机制、利用科技提升数据和报告管理效率，并优化模板以提高披露的清晰度和可读性，确保信息及时、真实、完整。

“《办法》通过明确披露细则、加大违规成本、统一行业标准，使信息披露责任覆盖产品全生命周期，这不仅有助于增强投资者信任，还推动资管业务回归专业本源。”资深金融监管政策专家周毅钦表示。

多位业内人士强调，新规能否真正遏制收益率与估值乱象，关键仍在于执行和监管穿透力度。随着监管要求持续细化、行业自律规则逐步落地，资管行业有望更加注重产品质量和管理水平，由此重塑银行理财和大资管市场的长期发展格局。

## 1.6. 银行理财代销加速扩张，有农商行年内产品数量暴增两倍

12 月 28 日消息，2025 年以来，银行理财代销市场明显升温。一方面，多家银行代销理财

产品数量和规模快速扩张，理财代销成为不少银行在息差收窄背景下的重要“发力点”；另一方面，随着业务加速推进，理财、代销等环节的管理漏洞也逐步暴露，监管罚单密集落地，合规压力同步上行。年内多家银行因理财、代销等业务管理不审慎等被处罚。

业内人士指出，理财代销正从“规模竞争”迈入“能力竞争”阶段。如何在抢占市场窗口的同时守住风险底线，成为摆在银行面前的一道现实考题。

### **理财规模创新高，中小银行加速入场**

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场季度报告（2025 年三季度）》显示，截至今年 9 月末，全市场存续理财产品规模达 32.13 万亿元，首次突破 32 万亿元大关，创下历史新高；持有理财产品的投资者数量达 1.39 亿，同比增长 12.7%。

从产品数量看，三季度末全市场存续理财产品 4.39 万只，同比增加 10.01%；存续规模同比增长 9.42%。在低利率环境下，银行理财作为“存款替代”的重要工具，其市场吸引力持续增强。

在此背景下，理财代销成为银行扩张的重要抓手。数据显示（截至 2025 年 10 月 31 日），2025 年以来，银行理财代销业务扩张态势显著，多家银行新增代销产品数量和增幅明显上升，其中区域性农商行成为本轮扩张的“主力军”，股份行则继续保持规模优势。

从代销产品总量看，兴业银行以 7635 只代销理财产品居行业首位。在 2024 年已拥有接近 5000 只代销产品的基础上，2025 年以来仍新增 2646 只，增幅约 53%。

区域银行成为业务扩张“黑马”。数据显示，常熟农商行 2025 年理财代销产品数量较 2024 年增长 211%，从 685 只跃升至 2130 只，新增 1445 只，增幅居行业首位。嘉兴银行、瑞丰农商行的增幅也分别达到 196%和 130%。

股份行中，招商银行、浦发银行等机构基数较高，但 2025 年以来增速趋于平缓。例如招商银行 2024 年代销产品基数达 5815 只，但今年以来增幅约为 21%。城商行与农商行中，北京银行在保持规模优势的同时，代销产品数量同比增长约 80%。

业内人士普遍认为，中小银行加码理财代销，既是应对息差持续收窄、压降负债成本的现实选择，也是在资管新规全面落地背景下，对自管理财空间受限的一种“转向式布局”。

### **扩张背后罚单频现，监管持续加码**

在理财代销快速扩张的同时，部分银行在理财、代销及相关业务环节的管理短板逐渐显现。

据不完全统计，今年以来，国家金融监督管理总局及其派出机构已对多家银行开出高额罚单，违规事项普遍涉及理财、代销、贷款及内部管理不审慎等问题。

其中，浦发银行因理财、代销等业务管理不审慎、员工管理不到位，被处以 1560 万元罚款，这是该行年内第二张被公示的千万级罚单。监管部门同时对多名相关责任人给予警告和罚款共计 30 万元，并对部分责任人作出不同年限的禁业处罚。

恒丰银行因贷款、票据及理财业务管理不审慎、监管数据报送不合规等问题，被罚 6150 万元。平安银行因互联网贷款、代销等业务管理不审慎被罚 1880 万元，并对相关责任人给予

警告及罚款。徽商银行因违规发放贷款、贷后管理不到位、信用卡及理财业务管理不审慎被罚 150 万元，相关责任人同步被追责。

此外，中国工商银行私人银行部因理财资金违规投资高风险金融产品、违规投向限制性领域等多项问题，被罚 950 万元；建设银行深圳市分行因贷款“三查”不尽职、理财业务开展不审慎等问题，被罚 420 万元。

从罚单内容看，理财业务违规问题并非集中于单一环节，而是贯穿产品准入、销售管理、资金投向、内控与员工管理等多个维度。

与此同时，监管层对代销业务的规范要求正在持续升级。年内，金融监管总局正式印发《商业银行代理销售业务管理办法》（下称《代销新规》），对合作机构筛选、产品准入、销售行为、渠道管理等提出更为严格的要求。

《代销新规》明确，商业银行在开展代销业务时，应强化对合作机构和代销产品的尽职调查，健全客户风险评估、信息披露和持续管理机制。对于中小银行而言，由于在风控体系、系统建设、人员专业能力等方面仍存在明显短板，合规成本随之上升。

### 从“拼数量”到“拼能力”：理财代销进入深水区

在分析人士看来，理财代销市场的扩张具有现实基础，但粗放式增长难以持续。

业内人士表示，当前银行加码理财代销的核心动因在于母行渠道增长趋缓、同业竞争加剧，亟需寻找新的规模和中间收入增长点。

“一方面，理财代销业务资本占用和风险权重相对较低，是银行拓展非息收入的重要来源；另一方面，在自身投研和产品创设能力有限的情况下，中小银行通过引入头部机构产品，能够更快搭建起完整的财富管理产品线。”业内人士称。

但他同时指出，理财代销正在从“拼合作数量”转向“拼合作深度”。理财公司未来更看重代销行的实际销售能力、系统对接效率和客户质量，而非简单的产品上架数量；中小银行也将更加关注产品稳定性、信息披露和售后支持。

业内人士普遍认为，在监管趋严背景下，理财代销市场的“窗口期”仍在，但未来能否真正转化为可持续的业务增长，关键取决于银行在合规管理、客户服务和风控能力上的长期投入。

## （二）信托业

### 2.1. 信托业落实监管要求，公司治理结构进一步完善

12 月 2 日消息，近期，信托业治理结构迎调整。在监管政策硬性要求与行业转型内在驱动下，多家信托公司推进首席合规官设立，同步裁撤监事会。业内人士指出，行业治理优化进入实质落地阶段。

#### 首席合规官增设提速

国家金融监督管理总局山西监管局 11 月 3 日核准宁宇担任山西信托首席合规官，该岗位

首次现身该公司治理架构。监管批复显示，首席合规官独立负责合规管理，不得分管职责冲突部门。

近几个月内，多家信托机构密集布局首席合规官岗位。10月下旬，国家金融监督管理总局北京监管局核准羿锦峰担任华鑫信托首席合规官；云南监管局核准李峥担任云南信托首席合规官。7月，上海爱建信托已提前落地林恩焕首席合规官任职。国家金融监督管理总局于2025年5月修订《信托公司管理办法》明确要求，信托公司应当设立首席合规官，推动内部控制与合规管理体系建设。

新规要求2026年1月1日前所有信托公司完成首席合规官配置。目前距截止期不足60天，未设立机构需在年底前推进任职资格申请。上述业内人士表示，这一新增高管岗位成为行业从“通道业务”转向“合规经营”关键节点。

在资产管理信托严禁保本保收益、通道业务全面禁止背景下，首席合规官角色超越单纯合规职能。业内人士指出，过去信托业比拼渠道资源，现在竞争核心转向合规前提下的资产运作能力。首席合规官推动的合规标准化体系，正成为机构差异化竞争关键要素。

业内人士表示：“信托业治理架构的‘加减法’，核心驱动力超越单一监管合规要求，本质是行业底层商业逻辑从‘规模竞赛’向‘合规比拼’转型的治理投射。‘加法’设立首席合规官，赋予合规风控最高决策层话语权，标志合规从‘后台支持’走向‘前台决策’。”

### 监事会裁撤

另外，信托公司治理优化同步推进“减法”改革。11月，两家上市信托公司完成监事会取消流程。山东国信披露监管批复，自11月10日起正式取消监事会设置，原职权移交董事会审计委员会，9名原监事全部离任。建元信托于11月11日获国家金融监督管理总局上海监管局批复，核准修订后公司章程生效，监事会同步撤销，风险控制与审计委员会承接监督职能。

改革进程显示高效推进特征。建元信托7月30日通过股东大会决议，至11月11日监管批复生效，全程仅3个半月。山东国信在11月17日集中披露关键进展，监管批复日期为11月10日。业内人士表示，两家机构为行业提供首批实操样本。

监管政策为改革提供明确路径。2024年7月1日新《公司法》实施，明确国有独资公司可设审计委员会替代监事会。2025年5月，国家金融监督管理总局修订《信托公司管理办法》，新增条款规定“信托公司按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事”。

监管标准未因结构调整降低。审计委员会负责人需为独立董事，关联交易控制委员会等专门委员会成员不得少于三人。董事会非关联董事对关联交易表决需经三分之二以上通过，构建多层次风险防控体系。

业内人士认为，中小型信托公司更倾向不再单独设立监事会。此举实现治理机制灵活优化，有效降低人员配置与管理运营成本。目前仅两家信托公司落地取消监事会，但行业预计后续更多机构跟进。

### 治理架构加减法

信托业治理架构“加减并举”呈现强协同性。首席合规官设立强化纵向专业防线，审计委员会替代监事会优化横向决策监督，共同破解传统架构“合规被动”“监督低效”痛点。

业内人士指出：“业务逻辑倒逼管理升级。转型过程中，通过设立首席合规官，将合规要求嵌入产品设计、投资决策、运营管理全链条，强化事前防控。治理效率驱动结构精简。取消监事会、由审计委员会承接监督职责，压缩治理层级、厘清权责边界，在保障监督有效性同时提升决策敏捷性。”

该人士进一步阐释协同机制：“首席合规官构建纵向专业防线，审计委员会强化横向决策监督。二者合力打破传统架构中业务部门独大的局面，共同破解‘合规被动’顽疾，为高质量转型筑牢治理地基。”

制度供给支撑协同落地。新《公司法》及修订后《信托公司管理办法》为“审计委员会替代监事会”提供明确法律路径。周萍补充：“在此框架下，首席合规官聚焦合规风险识别与拦截，审计委员会专注财务与战略监督，通过清单化授权、流程化衔接，形成事前合规把关、事中独立制衡闭环机制。”

### 实操影响与风控重塑

首席合规官制度全面铺开深刻影响业务运营机制。在决策流程上，合规官“一票否决权”使项目立项、产品设计、交易结构等关键环节必须通过合规审核，倒逼业务部门从“先做再说”转向“合规前置”。在风控效率上，合规官直通董事会汇报通道能使风险信息快速传导，避免层级过滤导致预警迟滞。

上述人士分析：“这本质上是用短期决策效率的让渡，换取长期风险成本的降低。”首席合规官制度推动合规管理从后台审查升级为战略引领，在产品设计、投资决策环节行使合规否决权，倒逼业务流程重构并提升风险响应速度。

审计委员会替代监事会后，“决策与监督一体化”风险需警惕。该人士提出三点保障机制：“强化审计委员会独立性，确保外部董事占多数且具备专业背景；建立‘双线问责’机制，审计委员会向全体股东负责而非管理层；引入外部审计、监管检查等第三方力量形成监督合力。”

业内人士强调避免监督弱化关键措施：“通过《权责清单》明确必审事项，如资金投向、关联交易。探索建立首席合规官与审计委员会的季度联席会议机制，确保监督职能不弱化、不形式化。”

架构落地面临协同衔接难点。上述人士指出：“难点主要集中在人员转换上——原监事会成员能否平滑过渡至审计委员会或合规体系，以及审计委员会能否真正摆脱‘内部人控制’，还需要配套激励约束机制和专业能力建设同步跟进。”该人士补充道：“职能衔接空白与人员转型压力是短期难点，需通过制度化沟通机制化解。”

## 2.2. 家族信托业务新规评级挂钩展业门槛，收费自律剑指“内卷”

12月15日消息，日前，中国信托业协会牵头制定的《家族信托业务指引(征求意见稿)》在业内征求意见。这份指引旨在为快速发展的家族信托业务确立统一的执业标准与操作规范。业内人士指出，《征求意见稿》从业务定义、机构资质、操作流程到收费自律进行全方位梳理，标志着家族信托业务将告别粗放生长阶段，进入规范、专业、高质量发展的新周期。

### 厘清业务边界 回归“传承”本源

《征求意见稿》首先对家族信托业务进行严格定义，正本清源。文件明确，家族信托必须以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供定制化事务管理和金融服务。其核心特征包括初始实收信托不低于1000万元，受益人须为委托人或其亲属，且委托人不得为唯一受益人。指引特别强调，单纯以追求信托财产保值增值为主要信托目的、具有专户理财性质的信托业务不属于家族信托。

这一清晰界定旨在扭转市场对家族信托的模糊认知，推动业务回归“传承”与“事务管理”的本源。业内人士指出：“《征求意见稿》通过明确家族信托‘家庭财富保护、传承和管理’的核心定位，并将其与单纯追求保值增值的专户理财严格区分，实质上从功能上厘清了家族信托与普通财富管理信托的界限。”

1000万元的门槛设置引发市场关注，该人士认为该设置“兼顾了业务规范性与服务可行性”，既确保业务的严肃性与专业性，又覆盖了主流需求。同时，严格的受益人规定强化了信托的“家族性”与长期规划属性，旨在杜绝利用家族信托结构进行短期个人理财套利的行为。

### 评级挂钩业务资质 专业化团队硬性要求

《征求意见稿》大幅提升信托公司开展家族信托业务的准入要求，首次明确业务资质将与监管评级直接挂钩。文件规定，信托公司应根据监管评级在允许范围内审慎展业；当监管评级不符合监管部门要求的最低评级时，应暂停新增家族信托业务。这一规定将直接影响信托公司的市场准入资格。

业内人士对此评论道：“指引明确了监管评级挂钩的展业资质机制，后续有可能逐步落实。”他进一步指出：“由于头部信托公司监管评级相对更高，未来落实与监管评级挂钩的展业资质，小型信托公司家族信托业务范围可能逐步受限，家族信托市场的分化态势会更加突出。”

除监管评级外，《征求意见稿》对信托公司的内部组织管理提出具体硬性指标。公司需具备完善治理结构与风控体系，并明确业务管理部门。在人员配置上，要求至少配备5名具备3年以上财富管理或金融相关经验的专职人员。此外，还需建立区别于资产管理信托的考核激励机制、必要的信息科技系统，并将业务档案保存期限规定为终止之日起不少于15年。

业内人士认为这些要求“将加剧行业分化”。头部机构凭借评级与人才优势将巩固地位；中小机构则面临“若评级不达标将暂停新增业务，且组建专职团队可能推高运营成本”的压力。他建议，为支撑专业化团队建设，行业需配套完善人才培养体系，例如“推动设立家族信托专业资格认证”、“建立以长期服务效果、客户满意度为核心的考核指标”。

### 规范全周期操作 强化受托人责任

针对业务实践中存在的操作不规范、责任不明晰等问题,《征求意见稿》对家族信托“募、投、管、退”全流程进行系统性规范。在设立阶段,指引详细规定了营销宣传、尽职调查、方案设计、合同签署及财产交付各环节的要求,强调信托方案不得为逃废债务、违规避税等不正当目的提供便利。

在存续期管理阶段,指引强化受托人的主动管理责任。对于包含不动产、股权等复杂资产的信托,要求以财产安全为核心,在文件中明确管理职责。投资管理方面,鼓励信托公司立足买方视角,提升资产配置能力,构建多元分散组合。同时,指引对信托利益分配、信息披露、信托变更等事务性工作设定标准化操作流程与披露要求,保障委托人与受益人的知情权与监督权。

风险合规管理方面,指引要求信托公司建立健全全流程风险防控机制,特别强调客户信息保护、履行反洗钱义务、审慎选择合作机构,并建立突发事件处理机制以保障信托事务连续性。

### 确立收费自律原则 引导竞争转向价值

针对近年来家族信托市场愈演愈烈的“价格战”与不正当竞争,《征求意见稿》专设“收费自律”章节。指引强调,信托公司应坚持质价相符原则,严禁低价内卷、商业诋毁等行为。其创新性地提出了收费参考公式:信托业务收费=设立成本+年度管理成本+合理利润+其他约定费用。

公式对各项成本进行细化,设立成本可引入基于财产类型、结构复杂度等因素的调节系数;年度管理成本需考虑持有股权、不动产等带来的额外投入;合理利润则需综合市场水平、服务价值与风险承担来确定。

业内人士分析认为:“收费参考公式通过强调‘质价相符’与禁止低价竞争,有望遏制以往因同质化导致的价格战乱象。”他进一步展望:“若执行到位,行业利润空间将趋于合理,竞争焦点从价格转向服务能力与专业水平。长期看,这将推动信托公司深化专业壁垒,优化服务结构。”

对于如何平衡定制化服务复杂度与收费透明度,邢成建议“建立清晰的收费披露机制”,例如将复杂度调节系数公开化、公式化,并通过预先协议与定期报告确保收费合理可溯。袁吉伟则指出,收费自律的效果取决于执行力度与行业差异化进程,“如果都是提供基本的受托服务,那么很难摆脱价格战”。

### 从规模扩张迈向高质量发展

《家族信托业务指引(征求意见稿)》的制定,是信托行业深化转型、回归本源的关键一步。通过设定明确的业务边界、与监管评级挂钩的准入机制、全流程的操作规范以及反“内卷”的收费自律原则,指引为家族信托业务的长期健康发展构建了制度基石。

业内专家总结道,首先,市场准入门槛提高,监管评级较低的信托公司将面临业务收缩压力,行业资源将进一步向治理完善、评级优良的头部机构集中,市场集中度有望提升。其次,

专业化要求倒逼所有从业机构加大在人才团队、系统建设、流程管理等方面的投入，推动整体专业服务能力的跃升。最后，收费自律机制如能有效落实，将引导竞争从低层次价格战转向高水平的价值竞争，鼓励机构发展特色化、定制化服务能力。

业内人士总结道：“反对内卷，促进高质量发展是当前我国产业发展的重要政策，这也适用于信托业务市场。”《征求意见稿》正是这一政策导向在信托行业的具体落地。它标志着家族信托业务将从过去追求规模扩张的“跑马圈地”阶段，逐步过渡到以规范、专业、差异化为核心的高质量发展阶段。未来，能否真正落实指引精神，构建起以专业能力与服务质量为核心的行业新生态，将考验监管的智慧与行业的定力。对于未来国内家族信托市场发展情况，中国网财经将持续关注。

### 2.3. 信托资产规模首破 32 万亿元，主要投向金融市场

12 月 19 日，中国信托业协会发布的 2025 年度上半年信托业经营数据显示，截至 2025 年 6 月末，全行业信托资产规模余额为 32.43 万亿元，同比大增超 20%。这一数据在 174.50 万亿元规模的资产管理行业中位居第三位，仅次于保险资管(36.23 万亿元)和公募基金(34.39 万亿元)。

专家表示，这标志着信托业在“三分类”业务新规引导下，彻底告别粗放扩张，迈入高质量发展新阶段。信托资产规模仅次于保险资管和公募基金，既印证了信托制度在财产管理、资源整合中的独特价值，也凸显了行业转型的实质成效。

#### 资产管理信托为主导业务

自 2018 年信托业进入转型发展期以来，行业持续清理压缩传统业务(融资类信托和通道信托)，2020 年末资产规模回落至 20.49 万亿元。随着行业逐步厘清自身定位、加速回归本源业务，2021 年起信托资产规模企稳回升，保持稳步增长，于 2024 年 6 月末重返历史高位，达 27 万亿元，并在同年末创下 29.56 万亿元的新高。2025 年上半年，行业延续良好增长势头，截至 6 月末，信托资产规模余额为 32.43 万亿元，较上年末增加 2.87 万亿元，增幅超过 9.7%，在资产管理行业中的市场地位进一步提升。

目前，资产管理信托仍然是信托业的主导业务。2025 年上半年，按资金信托口径统计的资产管理信托余额约为 24.43 万亿元，占信托资产总规模的 75.33%；较上年末增加 2.18 万亿元，增长 9.80%；较上年同期增加 4.48 万亿元，同比增长 22.46%。

“信托资产规模增长的核心逻辑是业务结构的深度优化。资产管理信托、资产服务信托已取代传统业务(融资类信托和通道信托)成为增长主力。同时，制度完善与合规建设为信托资产规模增长筑牢根基。不动产信托登记试点城市持续扩容，有效化解了资产权属争议，为超 30 万亿元存量资产盘活打开空间；首席合规官制度落地与穿透式监管强化，推动行业罚没金额同比下降，‘合规即生存’成为行业共识。”业内人士表示。

在业内人士看来，上半年，信托行业发展成效显著，资产规模继续稳步增长，业务结构持

续优化，服务功能不断强化，整体经营业绩稳中有升，行业高质量发展的基础进一步夯实。

### 持续锚定金融市场

金融市场已经成为资金信托的主要投向领域。数据显示，2022 年末，投向金融市场(证券市场+金融机构)的规模在资金信托总规模中占比仅为 42.38%，但自 2023 年以来，该比例持续保持在 50%以上，2024 年末进一步提升至 60.82%。截至 2025 年上半年，资金信托投向金融市场领域的规模达到 15.05 万亿元，占资金信托总规模的比例为 61.60%。

“这释放出三方面信息。”业内人士表示，一是行业转型成效显著。信托业正积极落实监管要求，加快摆脱对非标资产的依赖，构建以标准化资产为核心的新发展模式，增强了服务实体经济的多元能力。二是信托功能定位持续深化。规模占比的稳定反映出信托公司在资产配置、风险分散方面的专业能力日益获得认可，行业已初步形成以资产管理信托为主体的新发展格局，为可持续发展奠定了坚实基础。三是增强资本市场稳定性。信托资金通过资管产品、债券投资等方式持续流入资本市场，并带来长期稳定资金，有助于优化投资者结构、增强市场韧性。

展望未来，业内人士表示，信托业将在资产管理行业竞合格局中持续发挥独特作用，发展前景整体向好。因此，信托公司需进一步回归“受人之托”本源，通过专业化、差异化发展路径，巩固自身价值。一是深化资产管理信托核心能力。围绕资本市场发展需求，加强投研体系建设，拓展“固收+”、权益类产品，积极布局绿色金融、科技创新等主题投资，提升主动管理规模与收益水平。二是拓展服务信托与财富管理业务。依托信托制度优势，深耕家族信托、资产证券化、养老信托等服务领域，满足高净值客户综合财富规划需求，打造差异化竞争优势。三是强化科技赋能与风险控制。积极推动数字化转型，提升资产配置效率和客户服务体验；同时严守风险底线，完善标品业务风控机制，确保业务稳健合规发展。

业内人士认为，标品业务竞争加剧、服务信托盈利模式尚在探索，信托公司需进一步聚焦差异化赛道——头部机构可依托综合金融优势，积极拓展科创、绿色金融等领域；中小机构则可深耕区域产业、特色服务信托等细分市场。

## 2.4. 资产管理产品信披新规发布，信托产品透明度有望进一步增强

12 月 31 日消息，日前，金融监管总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》(下称《办法》)。业内专家表示，《办法》一举终结了资产管理信托、理财产品、保险资管产品此前信息披露规则分散、标准不一的“多轨制”局面。

### “拉平”效应

长期以来，三类资管产品的信息披露要求散见于不同的监管制度中，标准各异。《办法》首次以部门规章的形式，统一了信息披露的监管基准，标志着资管行业信披监管进入了全面统一与深化的新阶段。即无论产品的发行主体是信托公司、银行理财子公司还是保险资管机构，只要从事的是同类资产管理业务，就必须遵循相同的信息披露标准、原则和责任。

业内人士指出，新规将信托计划完全纳入了银行保险机构资管产品信息披露体系，强化了

其作为正规资管业务的属性，也对其透明度提出了与“同行”看齐的硬性要求。

金融监管总局有关负责人在解读中强调“同类业务、相同标准”，它要求信托公司跳出过去相对独立甚至有些封闭的信披习惯，站在大资管统一的舞台上，用可比、可读、可信的信息，接受投资者和市场的检验。

### “看得清、厘得清、算得清”

《办法》共六章三十五条，系统构建了覆盖产品募集、存续、终止全生命周期的信息披露监管框架。其目标直指三个“清”：产品销售“看得清”、产品风险“厘得清”、产品收益“算得清”。

业内人士分析，资产管理业务的本质是“受人之托、代人理财”。充分保障投资者的知情权和选择权，是资管机构履行信义义务的必然要求。新规通过详尽的规定，将这一义务具体化、流程化、制度化。对信托公司而言，信息披露的“一体两面”相关性凸显：对投资者，它是知情权和选择权；对受托人，它是必须履行的告知义务和治理能力的直接体现。

值得注意的是，统一并非意味着“一刀切”。新规在统一基准上，充分尊重了公募与私募产品的客观差异，实施了差异化的披露安排。公募产品信息须通过行业统一渠道(如中国理财网)进行公开披露，要求更全面、频率更高；私募产品则可通过与投资者约定的渠道进行非公开披露。同时，监管正推动形成“1+3”的信披规则体系，即在《办法》总纲下，由行业协会等制定更细化的自律规范，为信托产品的特殊性留下制度接口。

### 合规压力转化为生存与发展压力

《办法》最具威慑力的条款之一，是明确将资产管理产品信息披露情况作为对信托公司等机构非现场监管、现场检查及监管评级的重要考虑因素。这一挂钩机制，直接将信息披露质量从一项“软性”的合规工作，升级为与公司市场声誉、监管评价乃至业务拓展空间深度绑定的“硬性”生存指标。

业内人士分析指出，这一调整将强力推动信托公司提升整体合规管理能力，倒逼其优化产品设计、加强风险管理。它带来的直接后果将是行业加速分化。对于合规基础好、系统能力强、主动管理经验丰富的头部信托公司，满足甚至超越信披要求将成为其巩固市场地位、赢得高净值客户和机构投资者信任的“护城河”。反之，对于那些长期依赖非标资金池、信息披露不规范、业务模式粗放的中小信托公司，新规带来的合规压力将是空前的。若无法在过渡期内有效整改，它们不仅可能面临监管处罚，更可能在市场竞争和资源获取中进一步边缘化。

业内人士认为，信托公司“在阳光下展业”不再是可选项，而是必选项。这既是履行受托责任的强制要求，也是彰显自信、构建可信赖品牌的主动作为。未来的竞争，一定程度上将是透明度的竞争、是信息管理能力的竞争。

### 备战窗口决定未来位次

《办法》设置了约 8 个月的过渡期，至 2026 年 9 月 1 日正式施行。

业内人士分析，对于所有信托公司，过渡期意味着必须立即启动对现有产品合同、信息披

露制度、业务流程和数据系统的全面检视与改造。头部机构需要利用其资源和技术优势，加快构建自主化、智能化的信息披露数字中台，将合规能力转化为服务优势和品牌溢价。中小机构则需正视自身在数据治理、系统建设和人才储备上的短板，积极探索借助行业协会的共享模板、第三方科技服务平台等，以合理的成本快速搭建起满足基础合规要求的信披体系。

这场由统一信披新规引发的透明度革命，正在强力驱动信托业回归“受人之托、忠人之事”的本源。行业格局重塑的序幕，已然拉开。

### **(三) 公募基金**

#### **3.1. ETF 年内扩容超 2 万亿，四只指数挂钩产品增量破千亿**

12 月 12 日消息，今年以来，ETF 市场扩容显著提速，少数核心指数挂钩产品的规模增长尤为突出。

数据显示，截至 12 月 12 日，全市场 ETF 的年内规模增量已超过 2 万亿元。在此背景下，科创债、沪深 300、黄金及恒生科技等四类指数挂钩 ETF，年内规模增量均突破 1000 亿元，成为 ETF 扩容过程中最具代表性的结构性样本。

上述指数覆盖债券、权益、商品及跨境资产，风险属性与配置逻辑差异明显。在多类资产并行扩容的过程中，ETF 作为配置工具的使用方式正在发生变化，不同指数、不同产品在满足多层次配置需求中的作用逐步显现。

##### **4 只千亿增量指数浮现**

年内 ETF 市场延续扩容态势，资金持续流入推动整体规模稳步抬升。数据显示，截至 12 月 12 日，今年以来全市场 ETF 规模增量已超过 2 万亿元，在权益、债券、商品及跨境等多个方向均有体现，ETF 作为重要资产配置工具的吸引力不断增强。

在整体扩容的背景下，部分指数对应 ETF 产品的规模增长尤为突出。今年以来，有 4 个指数挂钩的 ETF 产品合计规模增量均超过 1000 亿元，分别为中证 AAA 科技创新公司债指数（AAA 科创债指数）、沪深 300 指数、SGE 黄金 9999 指数以及恒生科技指数。

其中，AAA 科创债 ETF 的规模增长约 1992 亿元，沪深 300ETF 的规模增加约 1935 亿元，黄金 ETF 的规模增长约 1476 亿元，恒生科技 ETF 的规模增量约 1138 亿元。尽管相关指数所处市场与风险属性各不相同，但均在年内实现了 ETF 层面的快速扩容，成为年内 ETF 市场扩容过程中较具代表性的结构性样本。

从规模增长的来源看，上述指数对应 ETF 的扩容路径亦存在差异。AAA 科创债、恒生科技以及 SGE 黄金 9999 等指数，规模增长主要由资金净申购驱动，显示出资金对相关资产方向的主动配置需求；而沪深 300ETF 的规模扩张，则更多来自指数上涨带来的净值抬升，在市场回暖过程中体现出底层资产价格变动对规模的直接拉动效应。

##### **多资产同步放量，一批 ETF 年内“吸金”百亿**

具体来看，上述指数覆盖权益、债券、商品及跨境市场，不同资产属性下，指数挂钩 ETF 的规模扩容路径亦有所差异。

作为权益底仓型指数，沪深 300 具备代表性强、适合长期配置等特点。今年以来，华泰柏瑞、华夏、易方达等多家基金公司旗下的沪深 300ETF 规模增量超过百亿元。其中，华泰柏瑞沪深 300ETF 年内规模增量达到 630.42 亿元，在同类产品中较为突出。

恒生科技指数则更多承担海外高弹性配置工具的角色。随着年内港股及科技板块行情回暖，多只挂钩恒生科技指数的 ETF 规模快速增长，华夏、华泰柏瑞、易方达、大成等基金公司旗下的恒生科技 ETF 年内规模增量均超过百亿元。其中，华夏恒生科技 ETF 年内管理规模增长 257.5 亿元。

黄金类 ETF 主要承担风险对冲与资产分散配置功能。年内，华安、博时、国泰等基金公司管理的黄金 ETF 规模增量超过百亿元。以华安黄金 ETF 为例，该产品年内规模增长达到 619.53 亿元，今年增量占目前总规模的三分之二以上，规模在年内实现明显跃升。

相较而言，科创债 ETF 属于政策导向下的新工具。作为今年年中集中推出的新指数产品，科创债 ETF 在发行初期即获得市场关注。截至 12 月 12 日，管理规模超过百亿元的中证 AAA 科技创新公司债 ETF 已达十余只。与前三类指数相比，科创债体现的是新指数的快速起量，而沪深 300、恒生科技及黄金则更多表现为成熟指数的再放量。

#### **需求并行释放，ETF 配置更趋均衡**

当前，ETF 仍处在持续扩容的发展通道中，年内规模增长节奏较快，头部产品特征也日益清晰。

相关人士表示，从市场结构看，资金对 ETF 的使用方式正在发生变化，其工具化属性持续增强，不再局限于阶段性的主题博弈，而是逐步成为资产配置与风险管理的重要载体，在不同市场环境中承担起更加明确的功能。

该人士指出，指数及产品定位的清晰度，是吸引增量资金的重要前提。从年内表现看，沪深 300、黄金以及恒生科技等指数，均属于市场长期认知较为充分的方向，其风险收益特征相对明确，对应 ETF 在配置端更容易被理解和接受。

与此同时，今年以来，科创债 ETF 在政策支持下集中推出，产品属性与投资功能清晰，成为债券 ETF 体系中的重要补充，也与传统权益及商品类 ETF 形成了差异化定位。

从配置结构看，ETF 投资呈现出更加明显的分散特征。权益类 ETF 有助于把握市场中长期趋势，债券类 ETF 在稳健收益与波动缓冲方面具备优势，黄金 ETF 承担一定的风险对冲功能，而跨境 ETF 则为组合提供了海外资产敞口。在多种资产并行扩容的过程中，不同风险属性之间形成互补，有助于提升组合的稳定性与适应性。

上述人士认为，随着指数体系不断完善、产品类型持续丰富，ETF 在投资组合中的应用场景仍有望进一步拓展。未来，具备清晰定位、流动性良好且使用效率较高的 ETF 产品，或更容易在增量资金配置中获得持续关注，ETF 市场的结构性发展特征也将进一步显现。

### 3.2. 2025 公募基金人事变局：434 人次高管变动背后的转型阵痛

12 月 18 日消息，公募基金行业元老集中退休、股东战略调整、业绩考核压力，正推动公募基金行业迎来新一轮洗牌。

2025 年公募基金行业高管变动频率创新高。据不完全统计数据显示，截至 12 月初，全行业高管变动高达 434 人次，其中董事长与总经理变动分别为 105 人次和 78 人次，涉及超百家基金公司。与 2024 年同期（全年高管变更 369 人次）相比，变动人次增幅显著，反映出行业在竞争加剧与转型压力下加速管理层洗牌。

这场人事地震不仅涉及高管层面，基金经理变动也频繁上演。choice 数据显示，截至 12 月 15 日，离职的基金经理人数为 301 人，包括中欧基金曹名长、宏利基金王鹏、永赢基金李永兴等名将。其中，基金经理离职人数最多的是嘉实基金，人数达 17 人。

#### 中小型公司频繁“换血”

2025 年公募行业人事变动呈现“量大面广”的特征。截至 12 月初，全行业高管变动人次已达 434 人次，较 2024 年全年的 369 人次增长 17.6%。

从岗位分布看，董事长与总经理变动分别为 105 人次和 78 人次，副总经理和督察长变更人数分别为 80 人和 28 人。高管变动的连锁效应也值得关注，部分公司出现董事长、总经理和副总经理同时“大换血”的局面。

中小型基金公司成为高管变动的“重灾区”。2025 年内发生高管变动的机构中，近七成规模不足千亿元。明亚基金等公募甚至出现总经理和副总经理同时离任的现象。相比之下，头部机构变动更多源于战略调整，如博时基金新领导班子均来自招商局体系，侧重资源协同。

业内人士指出：“当前公募基金行业竞争格局加剧，中小公募经营较为困难。在行业整体降管理费且基金销售未有太大起色的背景下，部分机构完成考核目标存在困难，这直接导致高管频繁变更”。

与此同时，基金经理变动同样频繁。choice 数据显示，截至 12 月 15 日，年内离职的基金经理人数为 301 人，同期有 511 位基金经理新上任。这场人事变动覆盖了从投资决策层到公司战略层的完整体系。

#### 三重压力下的大变局

本轮人事高频变动的背后，是行业在监管、市场与内部治理三重压力下的被动调整与主动求变。从退休潮到股东战略调整，从业绩压力到行业转型，多种因素交织促成这场行业大变局。

一方面，监管政策倒逼战略重构。2025 年费率改革与债基新规的落地，直接冲击依赖传统管理费收入的经营模式。业绩比较基准新规亦迫使部分公司调整投研团队，部分主题基金基金经理因产品偏离基准被更换。

一家中小公募相关负责人分析道：“观察高管变更情况，要区分不同类型的基金公司。具有稳定股权结构的大中型公募，其高管变更更多是遵循股东方的战略安排。但相当部分中小公募，特别是个人系公募的核心高管变更，往往涉及经营战略重大调整、考核体系变革等因素。”

与此同时，行业元老集中退休引发新老交替。诺德基金潘福祥、兴证全球基金杨华辉和交银施罗德基金谢卫等一批行业元老到龄退休。这种正常的新老交替为行业注入新鲜血液提供契机。

此外，股东战略调整成为另一大动因，股东方为强化协同效应空降高管的情况日益普遍。中加基金新任董事长杨琳来自大股东北京银行，博时基金新领导班子成员均出自招商局体系。

某头部基金研究中心高级分析师表示：“基金经理‘变动潮’是市场环境、行业竞争、激励机制、‘去明星化’趋势以及个人职业规划等多因素综合作用的结果。市场波动下，部分基金业绩欠佳，基金经理面临较大考核压力；行业竞争激烈，促使部分基金经理为追求更好职业发展机会选择跳槽。”

值得注意的是，跨界人才涌入趋势增强。例如，光大保德信基金新任总经理高瑞东从券商首席经济学家转型，体现行业对“研究驱动投资”模式的升级需求；华泰证券资管前董事长崔春担任华泰柏瑞基金总经理，拥有超过 20 年金融从业经验，足迹遍布银行、信托、证券、公募基金等核心领域。

### 人才格局重塑将持续

高频人事变动对行业的影响已初步显现。短期看，部分公司因管理层更迭面临战略执行连贯性挑战；但中长期看，优质企业调整有望推动行业向专业化、制度化转型。

一方面，中小公募经营波动加剧。华北一家小型公募负责人坦言，股东期望通过换帅快速扭转局面，但行业马太效应加剧，破局需长期投入而非短期人事调整，部分公司管理层“大换血”导致投研体系重构，产品业绩短期承压。

另一方面，头部机构韧性凸显。比如，招商基金在钟文岳回归后，其 9 月发行的主动权益产品单日募集超 50 亿元；兴证全球基金新管理层推动公司首只 ETF 募集规模达 11.57 亿元，成为四季度发行亮点。这表明具备稳定股权结构的公司更易实现平稳过渡。

在基金经理层面，团队制管理模式正逐渐取代“明星基金经理”模式。上述高级基金分析师表示：“‘平台式、一体化、多策略’投研体系建设、基金经理团队制管理模式有助于整合投研资源，提升投研质量，强化长周期考核，引导长期投资，引导行业从‘规模导向’向‘投资者回报导向’转变”。

与此同时，人才竞争模式持续升级。行业人才正在从“资源型”向“专业型”转变，如博时基金新任总经理陈宇拥有跨保险、资管领域的复合管理经验。同时，头部公司通过长效激励吸引人才，如易方达、华夏基金年内推出核心员工持股计划。

未来，公募行业人才格局的重塑浪潮仍将持续。根据多位业内资深人士的观察，高频人事变动在短期内可能带来阵痛，但也为行业注入了新活力。未来公募基金的竞争将更依赖于治理制度与人才梯队韧性，而非单一领袖或者明星基金经理，构建可穿越周期的制度化平台正成为行业共识。

业内普遍认为，基金公司治理效能与战略定力将成为破局关键，构建能够穿越周期的制度

化平台比依赖单一领袖更能适应行业变革趋势。

### 3.3. 百余只货币基金收益率破“1”，基金公司集体限购保收益

12月22日消息，在“资产荒”背景下，货币基金收益率正加速下探，破“1”正成为普遍现象。

最新数据显示，当前，全市场已有百余只货币基金收益率跌破1%关口，连天弘余额宝等头部产品亦逼近临界点。

受此影响，超30只产品因触发合同条款被迫下调管理费，众多货币基金在近期集体限购保收益。

#### 百余只货币基金收益率破“1”

数据显示，截至12月19日，全市场已经有123只货币基金的七日年化收益率跌破1%，其中天风金管家、山证资管日日添利C、广发现金宝A、金鹰现金增益E等产品的七日年化收益率甚至低于0.5%。

而全市场规模最大的货币基金天弘余额宝，最新的七日年化收益率已经下行至1.02%，甚至曾在12月4日一度跌至1.001%，濒临破“1”。紧随其后，规模排名前列的建信嘉薪宝A、华夏财富宝A、易方达易理财A等货币基金的七日年化收益率分别为1.15%、1.06%、1.09%。

此前，相关人士表示，存款搬家的现象对银行在资金端的运用和管理上产生了一些影响，增加了资金流动所产生的摩擦，增加了备付需求，也使得银行在货币市场的基础货币供应实际上是下降的，加大了在某些关键点货币市场利率的波动性。债券市场和股票市场出现了一定的“跷跷板”效应，而债券市场的调整也带动了同业存单的调整。由于银行在负债端的压力不大，同业存单的调整相对于债券市场是缓慢且有限的，但随着存量资产的陆续到期，整体收益率仍然呈现下降的走势。

相关人士认为，近期货币基金收益率的走势变化背后有多个核心原因，一方面，无风险利率中枢下移，使得货币基金投资的银行存款、债券回购等资产收益率同步下滑；另一方面，市场流动性充裕引发“资产荒”，当资金利率持续低于产品收益率时，基金不得不通过降低杠杆率、缩短久期等方式控制风险，进一步拖累收益表现。

不过，截至目前，有少部分货币基金仍然把七日年化收益率维持在2%左右。比如，中银如意宝A的七日年化收益率为1.99%，嘉合货币B、鹏扬现金通利B的七日年化收益率分别为1.99%、1.96%。

收益较高的产品大多采用了较为积极的久期及杠杆策略。比如，相关人士表示，伴随着风险偏好变化、存单供给压力提升等因素，短端资产收益率在三季度呈现窄幅震荡向上格局，在此期间，组合整体保持中性久期水平并运用更为灵活的杠杆策略，在关注运作安全性的同时，优化配置结构，小幅提高非波动类资产配置占比，力争在低风险状况下获取相对更优回报。

#### 多只产品被迫降费

伴随着货币基金收益率走低，多只货币基金因为基金合同要求被迫降费。

比如，12月20日，光大保德信基金发布公告，根据光大保德信阳光现金宝货币基金的基金合同，“当以0.90%的管理费计算的七日年化暂估收益率小于或等于2倍活期存款利率，基金管理人将调整管理费率为0.25%，以降低每万份基金暂估净收益为负并引发销售机构交收透支的风险，直至该类风险消除，基金管理人方可恢复计提0.90%的管理费”。

该基金于12月19日出现上述情形，故基金管理人下调管理费率为0.25%，12月20日上述情况已消除，故基金管理人恢复管理费率为0.90%。

同日，招商资管智远天添利货币基金也发布公告，根据基金合同规定“如以0.90%的管理费计算的七日年化暂估收益率小于或等于2倍活期存款利率，基金管理人将调整管理费率为0.30%”，该基金于12月19日计算的7日年化暂估收益率低于2倍活期存款利率，自当日起将管理费年费率调整为0.30%。

据统计，仅12月以来，便有超30只货币基金因为七日年化收益率下行，跌破2倍活期存款利率而调整基金的管理费适用费率。

不过，即使货币基金收益率处于下行趋势，但受存款收益走低、债券及权益市场双双波动等因素影响，近期货币基金规模不降反增。据基金业协会数据，截至10月底，货币基金总份额为15.05万亿份，较9月底增长逾3800万份。

### 集体限购保收益

近期，多家基金公司陆续发布货币基金限购公告，甚至有基金产品直接暂停申购。

比如，12月20日，上银慧盈利E和上银慧增利E发布公告，决定自12月22日起调整大额申购及定期定额投资业务限额，投资者单日单个基金账户单笔或多笔累计金额分别不得超过10万元和5万元。

也有产品直接宣布暂停申购，例如富安达现金通货币公告称，为维护基金份额持有人利益，保障基金的平稳运作，自12月18日起，暂停该基金在代销机构的申购（含定期定额投资及转换转入）业务，但对于部分销售机构的申购和转换转入业务照常办理，包括平安银行等银行渠道，京东肯特瑞、天天基金、上海利得基金等三方渠道。此外，基金公司直销平台的相关业务也正常办理。

同样暂停申购的还有天治天得利货币基金，自12月18日起暂停该基金代销渠道的申购、转换转入、定期定额投资等业务，但直销渠道相关业务仍正常办理。

有业内人士透露，近期货币基金的集体限购，与此前一则《机构监管通报》有关，该通报明确要求场外货币基金应在份额确定日10:00前将确认数据和资金清算数据发送至基金销售机构，基金销售机构应当在基金份额确认日当日16:00前将确认成功的申购资金在扣除相关手续费（如有）后划转至该基金的注册登记账户，基金注册登记机构应当及时将申购资金从注册登记账户划转至基金财产托管账户，并严禁在宣传中使用“实时到账”“极速赎回”等表述。

此前，部分资金常常利用第三方代销机构“T+1日确认份额，T+2日资金划转”的时间差，

在资金未实际到账的情况下提前享受基金收益，同时享受资金在代销账户的存款收益，美其名曰“货币增强”。但这种“薅羊毛”的行为不仅摊薄了原持有人的利益，还增加了基金管理人的流动性管理难度。

“这也正是此次集体限购中，货币基金主要是针对部分代销机构进行限制的主要原因。”上述业内人士解释道，“很多基金公司出于保护投资者的角度，会对部分代销机构的申购进行限制。”

### 3.4. “AI 泡沫论”再起，公募岁末如何应对？新发基金提前布局

12 月 24 日消息，年末以来，ETF 申赎资金流向显示，人工智能、医疗、创新药等热门品种出现不同程度净流出，红利低波、自由现金流等稳健品种则获得资金青睐。

在这一情况下，“A 股风格会否切换”成为市场热议话题，“AI 泡沫”论被再次提及。这是业内基于近几年 A 股年度风格切换规律做出的考虑，更是对 AI、医药等热门板块估值水平等指标做出的衡量。

公募不否认科技成长有望成为 2026 年市场行情主线，但岁末的资金“高低切换”，也使得新年投资布局回归产业需求是否稳定增长，以及现金流能否持续这一核心逻辑上来。业内人士认为，2026 年资金有望从科技向现金流稳健的制造业方向扩散，红利在低利率环境下，依旧是组合的稳定器。

#### 红利低波、自由现金流品种获资金净流入

岁末市场对风格切换的热议，始于近期的资金流向变化。以 ETF 申赎资金为例，根据统计，截至 12 月 22 日上周以来资金流入显著的沪深 300、中证 A500 等宽基品种，净流入分别在 12 亿元和 300 亿元以上。此外，红利低波、中证红利、自由现金流等稳健类 ETF 均实现净流入，红利低波品种净流入在 15 亿元以上。

另一方面，中证医疗、CS 创新药等前期热门品种出现净流出。数据显示，12 月以来多只人工智能主题 ETF 均录得逾 10 亿元净流出，此外半导体、光伏等主题 ETF 净流出也较显著。12 月 19 日，主力资金净流出居前的是机器人、通用航空、有色金属等主题 ETF。

这样的资金流向变化，从 12 月中旬甚至更早就开始出现。以中证 A500ETF 流向为例，其 12 月 10 日开始整体成交额逐步放大，接连突破 300 亿元、400 亿元、500 亿元关口，使得中证 A500ETF 的规模突破 2400 亿元。华夏基金表示，临近年末机构资金通常进入“收益保卫战”阶段，倾向于减持前期涨幅较大、估值偏高的板块，转向低估值、高确定性领域以稳定组合收益。

在这一背景下，岁末风格切换成为市场热议话题。一机构表示，近期以来市场风格呈现出“高切低”特征，红利略有相对表现。短期的风格切换较难持续，至明年年初仍重点关注大盘成长风格，而较长时间维度的风格切换，可能出现在明年一季度左右。

业内人士表示，在 2025 年市场的驱动力中，估值修复强于盈利修复。类似于上一轮行情

中 2019—2020 年的阶段，风险偏好提升带来估值快速修复，而盈利暂未完全兑现。2026 年，A 股盈利增速有望再上一个台阶，对应各宽基指数的 EPS 均有望出现较大幅度的提升，但估值提升速度趋缓。

### 资金或从科技向多方向扩散

实际上，岁末年初的市场风格切换，是近几年来 A 股发生过的情况，如 2019 年的消费白酒行情切换到此后的半导体、新能源，再契合到 2024 年和 2025 年的人工智能。在上述资金变化背后，公募更为关注的是“高低切换”下的热门板块基本面变化。

就当前而言，市场的关注第一个焦点，在于 2026 年科技板块的持续性。针对此，公募的近期策略再次对“AI 泡沫”等质疑进行了分析。“最近美股科技巨头股价不太稳，美股市场也震荡，市场对 AI 资本开支究竟能否换来利润闭环的担忧，进一步放大。这让大家关心现在的 AI 算不算泡沫。”业内人士表示，当前的 AI 投资仍处于非常早期阶段，核心标的的 PE 合理且基本面业绩增长有力，谈不上泡沫。

该人士进一步分析称，当前的 AI 投资与 2000 年互联网泡沫相比有更扎实的业绩基础，无论是 GPU 龙头还是 CSP 龙头，都能在收入和现金流上体现。2026 年的 AI 投资未必简单，机会与挑战并存。算力最大的机遇来自确定性，当前依然处于算力基础设施的竞赛中，从算力到存储、到电力供给、到电力设备，各个环节都很紧俏，依然会带来很多投资机遇。

另一方面，红利和周期等资产以及背后的现金流逻辑，在年末的公募策略中也成为分析重点。摩根资产管理中国副总经理兼投资总监杜猛指出，随着中国产业全球竞争力的提升，国际投资者正重新审视中国资产的配置价值，中国资产的长期价值重估进程仍在持续，看好 2026 年市场结构性机会。在当前市场分化格局下，判断优质资产应突破“新旧行业”的传统框架，回归产业需求是否稳定增长以及现金流能否持续这一核心逻辑。

业内人士认为，2026 年增量资金主力在外资和公募基金，“核心资产”作为硬科技和优质现金流的“交集”，可能成为资金的最小阻力方向，市场仍然是结构性风格，但有望从科技向现金流稳健的制造业方向扩散。景顺长城基金 2026 年年度策略显示，2026 年随着中国经济步入结构转型的新阶段，科技仍将是未来市场主线，同时资源品和顺周期领域或有细分机会，红利在低利率环境下依旧是组合的稳定器。

### 新发基金提前布局

具体到公募跨年布局上，当前密集发行的基金，显露出了一些风格偏好信息。根据统计，截至 12 月 22 日全市场一共有近 60 只含权基金正在发行，其中依然有科技和医药主题产品，同时也出现了自由现金流、消费等价值稳健类品种。

科技成长基金方面，当前正在发行的有易方达上证科创板芯片设计主题 ETF、招商医药量化选股、兴业中证科技优势成长 50 策略 ETF 等，稳健类品种则有汇添富沪深 300 自由现金流指数基金，以及将在 1 月发行的西部利得红利鑫选等产品。一家公募的指数量化投资总监对券商中国记者表示，在 2026 年布局中，“哑铃型”配置策略具有重要价值，他所在的公司主要

围绕 A 股和港股，布局科技主题 ETF 和红利主题 ETF。

“从近些年情况来看，A 股风格在跨年期间切换是大概率事件，基金投资的布局需要提前。”业内人士称，2025 年 A 股资产普遍实现了一定程度的赚钱效应。以人工智能为主的科技板块，可谓是热情高涨。这样的资金惯性依然会持续，一旦年初市场风格有切换（特别是事件驱动的赛道转换），资金会迅速切换到其他板块。和以往相比，潜在的风格切换速度会更快，很可能在别的赛道重新引发新一轮结构性行情，基金投资必须提前应对，且有所布局。

在这个过程中，现金流、估值、盈利等基本面特征，成为布局的重要依据。业内人士重点提示两类机会：一是受益于供给约束、格局改善且现金流持续优化的周期行业（如有色金属），其属性正从强周期股向现金流稳健、股息率提升的价值股转变；二是依托中国供应链与效率优势，积极拓展海外市场的高端制造业，这些企业在全竞争不断提升份额，具备良好的盈利增长潜力与估值吸引力。

### 3.5. 主动权益基金年度收益或刷新历史纪录

截至 12 月 28 日，公募主动权益基金年内最高收益率达到 236.88%，不仅锁定了年度冠军位置，还可能刷新业绩纪录，成为公募史上年度收益最高的翻倍基。

业内人士表示，2025 年主动权益基金终于扬眉吐气了，但同时也要看到，不少翻倍基持仓集中度很高，和结构性行情深度绑定。从公募基金历史上看，基金产品一直是“流星”多而“恒星”少，需用平常心看待这类现象。主动权益基金需要有更多数量业绩良好且能持续的产品，如此才能惠及更多持有人，让公募基金行业持续焕发生机。

#### 年度收益或打破历史纪录

根据统计，以普通股票基金、偏股混合基金、平衡混合基金和灵活配置基金的初始份额为对象，剔除 2025 年内成立的次新基金后，纳入统计的主动权益基金一共有 4378 只。

截至 12 月 28 日，永赢科技智选 A 年内累计收益率达到 236.88%，超过排名第二的中航机遇领航 A（175.65%）逾 60 个百分点，已锁定年度冠军位置。同时，永赢科技智选 A 也有望打破华夏大盘精选 A 在 2007 年创下的收益纪录（226.24%），成为公募基金史上年度收益最高的翻倍基。复盘 2006 年以来的 9 个 A 股大行情年份（2006 年、2007 年、2009 年、2014 年、2015 年、2019 年、2020 年、2021 年、2025 年），主动权益基金都有过出色表现。其中，2007 年和 2025 年均收益率超 200% 的翻倍基，2006 年的景顺长城内需增长 A 和 2015 年的易方达新兴成长年度收益率分别超过 180% 和 170%，2020 年的农银汇理工业 4.0 年度收益率则超过 160%。

从翻倍基的数量来看，截至 12 月 28 日，全市场一共有 72 只主动权益基金年度收益率超过 100%。从上述提到的 9 个 A 股大行情年份来看，今年以来的翻倍基的数量或将排名第四，位于 2007 年（129 只）、2020 年（83 只）、2006 年（81 只）之后。分区间看，今年截至 12 月 28 日的 72 只翻倍基中有 4 只收益率在 150% 以上，分别为永赢科技智选 A、中航机遇领航 A、恒越优势精选 A 和红土创新新兴产业 A；信澳业绩驱动 A、中欧数字经济 A、华泰柏瑞质量精

选 A 等 12 只基金收益率在 130%—150%之间，其余 56 只翻倍基收益率在 100%—130%之间。

从相对收益的角度看，主动权益基金年内平均收益率超过了 30%，有 3455 只基金年内收益率超过了业绩比较基准，在 4378 只基金中占比接近 80%。其中，有 31 只基金的超额收益率超过 100 个百分点，涨幅最大的永赢科技智选 A 超额收益率达到 195.64 个百分点，中航机遇领航 A 等 6 只基金的超额收益率超过 130 个百分点。

“2025 年是主动权益基金扬眉吐气的一年，给持有人带来了显著的超额收益。主动权益基金的全面复苏，让市场对基金经理、基金公司乃至整个基金业的信心回升。可以说，公募基金的主动管理能力已逐渐走出此前低谷期。”业内人士表示。

### 业绩分化十分明显

从业绩归因和收益特征来看，大部分大放异彩的基金是 AI 科技行情的受益者。晨星（中国）基金研究中心总监孙珩对证券时报记者表示，2025 年主动权益基金的亮眼业绩与 A 股结构性行情深度绑定，业绩突出的基金多集中在科技细分领域，如光模块、PCB、云计算、存储等，还有部分基金重仓创新药板块。

据数据统计，上述 72 只翻倍基截至三季度末的前十大重仓股，平均仓位为 62.72%，远超平均水平（46.2%）。永赢科技智选的十大重仓股仓位为 73.25%，前三名重仓标的就是炙手可热的 CPO 三剑客“易中天”（新易盛、中际旭创、天孚通信）。中航机遇领航的重仓股仓位为 77.25%，前三名重仓股除了新易盛、中际旭创外，还有液冷龙头英维克。年内收益率超 140% 的信澳业绩驱动，重仓股仓位更是达到了 81.87%，前三名重仓股分别为 PCB 龙头沪电股份以及胜宏科技、工业富联。截至目前，新易盛、中际旭创年内涨幅超过 400%，英维克和天孚通信涨幅超过 200%。

“2025 年主动权益基金表现优异，公募基金再次证明了主动管理能力这一比较优势。”一位从业时间超过 20 年的公募人士表示，能否通过主动管理能力给持有人带来收益、分享经济发展红利，是衡量公募基金发展质量的重要标准。一般情况下，基金公司的固收产品规模占比较大，但这只是基本盘。在这个基础上的主动权益基金，才是基金公司有别于同行乃至其他资管机构的比较优势所在。

据数据统计，除 72 只翻倍基外，年内还有 700 多只基金收益率超过 50%，两者合计达到了 816 只，在 4378 只基金中占比约为 18.6%。与此同时，还有逾 2000 只基金年内收益率不足 30%，其中有 112 只基金录得亏损。这些基金有不少重仓了白酒、银行等蓝筹资产，以及非创新药的医药标的。整体上看，主动权益基金收益率的中位数在 29.03%位置，不及 32.71%的平均值。

“今年基金的业绩弹性非常惊人，但行情也比较极致，收益分化明显。如医药行情主要集中在创新药，医疗器械、中医药等细分赛道表现一般。投资收益如果能覆盖到更多持有人，持续性会更好一些，公募主动管理能力就既有锐度也有厚度，质量会更好。”业内人士称。

### 需惠及更多持有人

站在年末，2025 年基金的高收益依然让人赞叹。但展望未来，市场关注更多的是如何让主动权益基金在高质量发展下持续焕发生机。

“这种突出的业绩表现，固然会成为市场关注的焦点。但无论过去还是未来，能做出超高收益的基金毕竟是少数，需要平常心看待。”业内人士表示，对持有人而言，需要了解已有收益是如何来的，更应明白这种绝对领先的业绩，不太可能一直持续下去，不可盲目追高。

“基础行情毕竟是有波动的，市场风格会在复杂因素影响下发生变换。持有人需要用配置思维而不是押注思维去投资基金，正确看待超常规业绩领先的基金。持有的基金业绩如果高于平均水平，就是不错的，如果能进前 10% 乃或者 20% 到 30%，已是很优秀了。”上述业内人士表示。

该人士还强调，对基金管理人而言，在结构性行情持续活跃的当下，不仅要努力为持有人创造良好收益，更要努力控制好净值回撤风险。回顾公募基金行业的发展，基金投资可谓是“恒星”稀少“流星”喧嚣，“作为一位老公募人，我期盼主动权益基金能百尺竿头更进一步。主动权益基金未来的发展，不一定能经常见到 2025 年这样个别基金收益特别突出的现象，但应有数量更多、占比更高的业绩良好且持续的基金，如此才能惠及更多持有人”。

“投资者对主动权益基金的信心，还有不少提升空间。”业内人士称，从年末他拜访北上深各大主流渠道机构的情况来看，主动权益基金的申赎较此前有所回暖。总的来说，当前赎回力量会稍微大于申购力量，基金总规模虽然在提升，但份额在下降。如果 2026 年收益行情的覆盖面能进一步扩大，主动权益基金的收益质量会进一步提升。

投研机制变革，为此带来了希望。业内人士表示，公募投研土壤已从早期“经验驱动”转向“数据+产业”双轮驱动，头部与中小机构均搭建起覆盖产业链上下游的调研网络，能更精准捕捉细分赛道机会。此外，公募人才梯队也正在形成“老将掌舵+中生代攻坚+新生代拓新”的层级结构，加上基金公司优化激励机制，将绩效考核周期拉长至 3—5 年并绑定投资收益，倒逼基金经理摒弃短期博弈，聚焦长期价值挖掘。

## （四）券商资管

### 4.1. 发挥券商资管优势，构建适配市场的能力体系

12 月 3 日消息，近日，在“第十九届深圳国际金融博览会暨 2025 中国金融机构年会”分论坛“2025 中国证券业资产管理高峰论坛”上，东北证券首席财富官、东证融汇总经理王钟，国证资管副总经理文庆能，华源证券资管业务发展部总经理唐吟波，平安证券资产管理事业部副总经理黄杰等嘉宾就“低利率背景下券商资管产品布局策略演进”展开了一场圆桌讨论。本次圆桌讨论的主持人，由中金公司资产管理部执行总经理孙坤乾担任。

#### 布局“固收+”及权益类产品

自去年“9·24”行情以来，权益与固收市场都出现了较大波动，券商资管如何调整产品策略以应对市场变化？

“公司坚持事前布局而非临时性调整，三年前便在固收打底的基础上积极布局‘固收+’及权益类产品，成功把握住了‘9·24’行情以来的机遇。”王钟表示，面对今年固收市场的不利环境与权益市场的持续行情，公司进一步加大了多资产、全天候策略布局，在“固收+”产品中融入股票挂钩期权、黄金挂钩、商品挂钩及波动率策略等，丰富了投资范围，形成与公募的差异化竞争优势。

唐吟波表示，华源证券自 2023 年被武汉国资收购后重新布局了资管业务，全程经历了本轮行情。该公司坚守固收产品线基本盘，同时提前布局含权类产品，于今年 5 月起发行权益 FOF 及纯权益产品，取得了良好的市场反响与客户认可。“含权方向是中小券商资管后发赶超、打造特色的重要机遇，未来公司将持续深耕这一领域。”她说。

在黄杰看来，资管机构要有效应对市场波动，关键在于能否清晰识别每一轮行情的本质，以此为基础去把握操作节奏、调整仓位并做好关键环节的风险控制。“平安证券资管从一季度的债市波动中积极反思与总结，建立了系统和人工双重管控的止损机制，对配置型仓位和交易型仓位进行策略区分，特别对后者实行了严格止损，较好地规避了三季度市场的波动风险，显著提升了客户体验。”黄杰说。

### 构建适配市场的能力体系

市场环境的快速变化，对券商资管投研体系的适应性与韧性提出了更高要求。为此，各家机构也结合自身优势，积极构建适配市场的投研架构与能力体系。

唐吟波认为，作为中小券商资管，需通过三个方面打造投研能力：一是整合内外部研究力量，衔接卖方与买方研究资源，强化对热点切换的把握与对个股的挖掘能力；二是构建特色主动管理体系，聚焦投资经理的全天候资产配置能力，结合投研人员特长开展个股阿尔法挖掘；三是重点布局私募 FOF 业务，通过“AI+人工”模式，运用大数据筛选策略、重组标签及跟踪业绩，打造数字化金融科技投资品牌。

文庆能介绍，国证资管重构投研架构，建立“大类资产配置研究员—细分策略研究—产品策略组合研究”的三级体系，推行研究大部制改革，打通固收与权益等部门的壁垒，适配跨资产、跨策略的业务需求。同时，聚焦四大关键点，即培养多策略复合型人才、构建“一主两翼”（以 FOF/MOM 为主，衍生品投资、量化投资为翼）的产品体系、突出高含权与多策略产品特征、推动资管与母公司投研体系融合及 AI 技术赋能。

王钟表示，前几年固收资产可提供充足的安全垫，但当前这一基础已弱化，因此公司探索出多资产配置路径，形成以“风险配置”为核心的投研体系。相较于表面的资产配置，这一体系更注重挖掘不同资产背后的风险属性与相关性隔离特征，在可控前提下引入多元风险资产，将投研与风险管控深度结合，通过新的风险框架度量各类策略。基于这一体系，该公司敢于采纳期货、期权、波动率等多元标的相关策略，实现组合波动率可控与收益目标的平衡。

## 发挥券商“固收+”业务优势

“固收+”已成为券商资管应对低利率环境的核心发力点，参与本次圆桌讨论的嘉宾对此也给予了较多的关注。

黄杰称，“固收+”是资管行业发展到成熟阶段的重要业务形态，其核心在于避免简单的资产叠加与策略堆砌。做好“固收+”需具备科学的投研体系、完善的投决机制、严格的风控管理与高效的运营保障。据他介绍，平安证券资管依托集团整体支持，整合了各类资产的相关研究资源，构建起超越传统证券平台的策略支持能力，同时持续深耕在固收领域的先发优势，将早期在固收数据化投研方面所积累的经验，与趋势、中性策略相结合，赋能“固收+”业务，获得了银行理财子公司等长期机构客群的认可。

王钟认为，“固收+”不应作为投研的基本原则，而应视为便于客户理解的通俗表述。其核心是厘清各类资产之间的关系，包括相关性与风险配额，而非局限于“固收打底+其他资产点缀”的固定模式。当固收占比降至 30%~40%时，仍需清晰把握组合中多元资产的内在联系，才能更好地适应市场变化并构建明确的风险收益特征。

唐吟波表示，券商在“固收+”业务中具备独特优势，全业务链、全牌照资质使其能够覆盖几乎所有可用的投资工具，为多资产配置提供坚实基础。对于中小券商而言，可通过构建同业生态圈弥补自身能力短板，比如与头部券商合作开展“固收+”跨境业务、与衍生品交易商探索多元形态产品等。此前，“固收+”转债策略取得了良好收益，但随着转债估值升高，行业正探索新的配置方向，而券商的平台优势与同业协同能力将助力破解这一难题，使“固收+”成为券商资管的核心竞争力板块。

## 长期看好中国经济与资本市场

立足当前市场环境，嘉宾们对未来 6~12 个月的权益与固收市场走势作出预判，并分享了后续布局策略。

文庆能表示，长期看好中国经济与资本市场的发展。在 6~12 个月的维度下，股债排序中权益市场优先，权重分红率优势与居民财富配置需求使其具备较强吸引力。不过，权益市场运行有其节奏，四季度将进入盘整平衡阶段，需实现国内与海外资产、股债、估值与盈利、各市值及行业间的多维度平衡，明年行情仍偏乐观。

黄杰也称，对权益市场充满信心，整体看好中国资本市场的发展。他认为，股债之间及其他资产之间，并不是非此即彼的关系，资管机构完全可以根据不同客户的需求，为各类资产和策略找到各自的差异化发展机遇。与此同时，资管机构也要坚持均衡配置理念，坚持从客户需求出发，精准定位，与投资策略进行充分匹配。

王钟预计，低利率环境将持续，固收市场面临资产荒挑战。虽然固收资产总量庞大，但能满足客户收益需求的优质资产相对稀缺，未来需通过精细化运作，“一个 BP 一个 BP 抠收益”。权益市场方面，自“9·24”行情以来，流动性、参与者结构与估值等均发生了根本性改变，且三者相互放大，整体更趋乐观。“相信系统化的投研体系将助力资管机构把握机遇，为客户

创造良好回报。”王钟说。

## 4.2. 券商资管公募化改造，最后冲刺来了

12月7日消息，券商资管大集合产品的公募化改造进入最后的密集操作期。根据2018年资管新规配套法规要求，券商参公大集合应在2025年年底前完成公募化改造。目前各券商正加速推进产品处置，行业迎来历史性时刻。

移交“兄弟”公募、清盘或转型私募是目前产品处置的三大主流路径，与此同时，“跨集团迁移”等新兴案例也为行业提供了新思路。此外，在公募牌照申请热潮退去后，券商资管的发展逻辑正从追逐牌照转向深耕能力，以投研实力和业务协同为核心的差异化竞争新阶段已然开启。

### 大集合产品改造进入冲刺阶段

目前，券商大集合产品改造主要有三种路径：管理人变更、清盘或转型私募。

将大集合产品移交至同一股东旗下的公募基金公司，成为当前最主流的改造方式。这一路径能最大程度保持产品存续，避免清盘带来的规模流失，同时实现券商与基金公司之间的资源整合。例如，中信证券资管于今年将旗下共计19只大集合产品移交给华夏基金进行管理，广发资管也陆续把旗下产品转至广发基金管理，中金公司则将旗下大集合产品的管理人变更为其全资控股的中金基金。

对于不符合公募化改造条件或规模较小的产品，只能选择转为私募资管计划或清盘。今年6月，国投证券资管宣布将“安信资管瑞元添利一年持有期债券型集合资产管理计划”转为私募资管计划。此前，东海证券、平安证券、光大证券都有产品因规模较小而选择清盘。

在主流路径之外，近期市场上还出现了“跨集团迁移”案例，部分券商选择将旗下产品移交至无直接股权关联的第三方公募基金管理。

11月底，万联证券旗下万联天添利货币资管计划变更管理人为平安基金。万联证券与平安基金分属不同金融集团、无直接股权关联，此次变更属跨非股东关系机构间的资管大集合产品改造。与之类似，东北证券旗下东证融汇资管也将旗下部分产品交由东财基金管理，国元证券宣布国元增利货币型集合产品管理人变更为长盛基金。

### 公募牌照并非唯一解

证监会最新审批名单显示，券商资管公募牌照申请队列已“清零”。这意味着始于2023年的券商资管“申牌热潮”正式落幕，行业迈入差异化竞争的新阶段。

目前，部分券商资管已凭借“公募+私募”双牌照优势，加速业务布局与规模扩张，财通资管便是典型代表。财通资管表示，获得公募牌照至今已有10年，公司已构建起“一主两翼”的稳固业务格局，其中，“一主”是以主动管理为核心的投研板块，“两翼”则分别是发挥券商投行优势的ABS、公私募REITs等投融联动业务，以及聚焦资本市场创新的特色业务板块。

业内人士表示，财通资管坚持“以客户利益为上”，通过体系化的团队建设、多元化的产

品布局和梯队化的人才培养，持续锤炼主动管理能力，提升客户投资体验。

不过，在业内人士看来，公募牌照并非券商资管唯一发展方向。未持牌机构可专注于私募业务，找到擅长的方向和策略，依然可以打造出核心竞争力。

“今年我们完成资管大集合清算，对规模和收入的影响均在 10%左右，总体可控。”一家中型资管机构人士表示，在牌照资源有限的情况下，未持公募牌照的券商资管可以立足现有“根据地”，通过聚焦私募业务，持续提升产品收益、完善产品线，并不断加强投研能力建设。

有资深券商人士亦指出，公募牌照绝非包治百病的“万能药”，虽然未来公募路径是主流，但市场已呈“红海”之势。相比之下，私募业务更强调专业服务与定制配置，对于部分券商而言，这或许是更合适的舞台。

业内人士表示，公募路径更适合具备综合金融生态和零售渠道的头部机构，而拥有项目资源、专业能力和机构客户基础的特色券商，走私募路径可能更为顺畅。

### 投研与协同能力成破局关键

长远来看，券商面临与银行、公募基金、保险公司等其他金融机构同场较量的局面，主动管理转型之路依旧漫长。券商资管如何在这场“混战”中突围？

业内人士认为，投研能力是券商资管与公募基金竞争的核心。若要在公募领域实现后发优势，必须依靠扎实的投研支撑，同时，结合自身资源禀赋，在投研体系、产品布局等方面进行创新，构筑核心竞争力。

他进一步指出，券商基因赋予其公募业务“研究+投资+交易+产品+服务”的综合实力，能在同质化严重的公募市场中建立差异化壁垒。对投资者而言，选择券商系公募不仅能获取投资管理服务，更可以接入整个券商金融生态，这也正是其在“红海”中开辟“蓝海”的关键。

其他资管相关人士也强调，与传统公募相比，券商资管可以深度融合母公司业务体系，通过提升主动管理能力和产品创新水平，呼应客户多元化需求，最终形成“财富管理+资产管理”与“投资+投行”双轮驱动的发展模式。

具体而言，券商资管作为子公司，可与母公司其他业务条线协同，实现资源共享与优势互补。例如，与财富管理业务协同提供一站式服务，借助营业部网络扩大产品覆盖，或依托研究所强化投研支持。此外，券商在投行业务方面积累了大量的项目资源和客户资源，这些资源可以为券商资管的资产证券化、REITs 等业务提供支持。

一家中小券商资管人士分享了实践经验：在业务协同中，资管板块紧密围绕母公司财富条线的需求进行产品布局，市场震荡时主打纯债型产品，发挥“稳定器”功能；市场向好时则灵活配置“固收+”及权益类产品，捕捉增长机遇。这种快速响应市场、灵活进行产品创设的能力，正是券商资管贴近市场与客户需求的体现。

## 4.3. 券商资管公募梦醒，发展岔路口重新导航

12月19日，一位来自券商资管的投研人士表示，“公司目前已经没有大集合产品了，该

清的清，该转的转。利润主要依赖小集合产品。公司公募部门的基金经理从最多时期的二十人骤降至如今的七、八人，剩下的人还在看机会，但现在跳槽的难度也很大。”

上个月，证监会《资产管理机构开展公募基金管理业务资格审批》中的最后一个券商资管名字“国金资管”已从申请名单上消失。在多位业内人士看来，轰轰烈烈的券商资管“奔公潮”已阶段性落下帷幕。同时，伴随“参公大集合”的最后期限临近，资管公司旗下大批存量大集合产品转移至母公司旗下参股或控股的公募基金，或者选择清盘。

“大集合产品的清盘或转型让还没有申请到公募牌照的券商资管失去了一大利润板块。”一位券商资管人士表示，“这一行业的未来竞争将更加激烈。”在他看来，未持牌机构或可聚焦私募、机构业务与定制化解决方案，在特定领域打造精品品牌，不断锤炼主动管理能力，以客户需求为导向，构建差异化核心竞争力。

### 部分大集合产品清盘

2018 年资管新规要求，券商“参公大集合”需在 2025 年底前完成公募化改造。这意味着，留给券商存量大集合产品的时间已不足两周。

将大集合产品托付给有“血缘关系”的公募机构成为产品转型的重要渠道。比如，光大保德信基金承接了光大证券资管旗下的部分大集合产品，华富基金承接了华安证券资管旗下的部分大集合产品，鹏华基金承接了国信证券资管旗下的部分大集合产品。此外，11 月以来，还有上海证券、中金公司等多家机构旗下的部分参公大集合产品完成管理人变更。

也有券商资管将产品转移到了与自身没有“血缘关系”的公募机构旗下。11 月 28 日，万联证券公告称，旗下万联天添利货币资管计划经份额持有人大会表决，同意变更管理人为平安基金，更名为“平安天添利货币市场基金”。公开资料显示，万联证券与平安基金分属不同金融集团，无直接股权关联。

但对于不符合公募化改造条件或规模较小的产品，券商资管往往选择将其转为私募资管计划或清盘。但从最终结果上看，能将产品转为私募资管计划的案例并不多，清盘成为大部分券商资管的最终选择。Choice 数据显示，四季度以来，光大证券资管、东证融汇证券资管、华安证券资管等多家券商资管发布了旗下部分产品的清盘公告。

### 公募机构抢抓机遇

“对于我们公募机构来说，承接券商资管的大集合产品能够带来不少机遇。一方面，这些大集合产品能够增加公司的管理规模；另一方面，某些类型的产品能够丰富我们的产品线。”一位来自公募机构的产品部负责人表示，“今年上半年，我们公司就已经开始积极与券商资管接触，商讨产品转型计划。”

货币型产品和规模较大的权益型产品比较受公募机构青睐。“现在货币型基金很难有新品获批，所以券商资管的货币型集合产品基本都可以被公募机构承接。同时，如果一些规模较大的权益产品的业绩不错，基金公司会对基金经理进行考核，考核过关的话连人带产品一起转移到公募机构去。”一位熟知大集合产品转型流程的业内人士透露。

以申万宏源证券资管旗下的两只产品为例，公开资料显示，该公司的两只货币型集合资产管理计划申万宏源天添利货币和申万宏源天天增货币的最新规模共计约 290 亿元。目前，两只货币型集合资产管理计划变更为申万菱信基金旗下产品的议案均已获持有人大会通过。变更完成后，这两只产品或为申万菱信基金带来约 290 亿元的增量资金。

#### 寻找更多利润增长点

对于没有公募牌照的券商资管来说，参公大集合产品的流失，意味着利润盘失去了重要一环。某家大型券商 2024 年年报显示，截至 2024 年年末，该券商旗下的资管机构共有 15 只参公大集合产品，并在 2024 年为母公司贡献了超 2.1 亿元的净利润。毫无疑问的是，在失去参公大集合产品后，券商资管开拓更多利润增长点迫在眉睫。

“除了大集合，券商资管还有不少小集合产品。但很多小集合产品都是自营属性或机构定制属性，稳定性较差。”一位来自券商资管的专业人士表示，“目前不少公司在努力发展多策略投资，打造全天候投资团队，开发一些量化指增产品、CTA 产品，为投资者带来相对稳健的持有体验。此外，有 QDII 牌照的券商资管还可以做一些投资海外的产品，这也是目前不少资金青睐的领域。”

在业内人士看来，当前公募行业机构数量已超过 160 家，集中化趋势明显，新入局者难以突破规模瓶颈。加上一些券商资管在私募资管、财富管理等领域的差异化优势更为显著，将战略重心转移至这些核心方向，更能实现自身业务的特色化和差异化发展。所以当下券商资管公募牌照申请队列“清零”的现象，是政策、市场和机构战略等因素共同作用的结果。

展望未来，上述人士认为，券商资管在财富管理浪潮中的核心优势在于其深厚的“券商基因”，能深度融合公司全业务链资源（如投行、研究等），在产业深度、复杂资产创设以及服务客户方面独具特色。未来的竞争力将体现在差异化路线上：已持牌机构或依托“财富管理+资产管理”与“投资+投行”的协同效应，在红海市场中开辟特色航道；而未持牌机构或可聚焦私募、机构业务与定制化解决方案，在特定领域打造精品品牌。对于券商资管来说，从“规模扩张”转向锤炼真正的主动管理能力，以客户需求为导向，构建差异化核心竞争力，才是未来的发展之道。

#### 4.4. 头部券商资管，迎新副总裁

12 月 25 日，国泰海通资管发布高级管理人员变更公告，宣布聘任左秀海为公司副总裁，任职日期自 2025 年 12 月 24 日起。公告显示，此次人事调整已通过公司第二届董事会第七十次会议审议，并将按规定履行备案程序。

左秀海拥有 17 年证券从业经验。公开资料显示，左秀海 2008 年 5 月入职华宝证券有限责任公司担任 CRM 分析员；2010 年 6 月入职海通证券，先后担任销售交易总部交易管理部经理，零售与网络金融部交易管理部经理，财富管理中心交易管理部经理、财富管理中心总经理助理、副总经理；2021 年 5 月入职上海海通证券资产管理有限公司，担任投资总监兼组合投资部总

监；2025 年 12 月加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，现任党委副书记。

海通资管曾于 2 月 27 日发布人事变动公告：王岗因工作变动卸任总经理职务，由副总经理左秀海代任总经理职务。4 月 25 日，海通资管再发人事变动公告，任命叶明担任副总经理（主持工作），副总经理左秀海不再代行总经理职责。

此次人事调整，是国泰君安与海通证券合并后的系列整合举措之一。今年 4 月，两家券商正式完成合并，新成立的国泰海通证券开始全面整合。

资管业务整合先行一步。7 月 25 日，国泰海通证券宣布，同意国泰君安资管吸收合并海通资管及相关工作方案。资管公司的吸收合并主要包括产品迁移、法人合并等关键步骤。

在官宣合并前，两家券商资管在重要人事层面已经进行了战略性布局。今年 4 月，陶耿同时被任命为国泰君安资管和海通资管的董事长。陶耿拥有丰富的金融监管和行业经验，曾任中国银行、中国人民银行科员，中国证监会上海监管局机构处主任科员、机构监管二处副处长、基金监管处处长、办公室主任，光大保德信基金管理有限公司总经理。

国泰海通资管今年三季报显示，资产管理手续费净收入为 42.7 亿元，同比增长 49%，主要是吸收合并海通证券使得资产管理和基金管理规模增长。

今年以来，券商资管子公司管理层密集变更。据不完全统计，华泰证券资管、光大证券资管、招商资管、申万宏源资管、国信资管等十余家券商资管发布了高管变更信息。

其中，多家券商资管变更掌舵人，例如，华泰证券资管原董事长崔春离任，总经理江晓阳代为履职；广发资管也完成掌舵人交接，孙晓燕新任公司董事长，秦力因工作安排不再担任董事长职务。

业内人士认为，这种高管变动潮背后是券商资管行业正处于转型与改革的关键时点。从积极的视角来看，新任高管或许能带来新的思路和理念，推动公司业务创新和服务优化，提升市场竞争力，有利于券商资管优化管理团队，提升管理能力和业务水平。

## （五）保险资管

### 5.1. 拥抱大资管竞合时代，打破资管边界，险企成各类机构理想合作对象

12 月 12 日消息，随着资产管理边界被逐步打破，券商、基金、银行理财甚至相关中介机构，都开始争相与险资机构合作。为赢得险资的“芳心”，机构各显其能，登门拜访、论坛接洽、定制服务等招式迭出。

争相求合作的背后，亦是全球经济大环境下各类资管主体差异化发展特征的体现。“目前负债端来源最稳定且相对持续的资管行业当属保险：一是随着经济社会发展和人口年龄结构变化，老百姓对‘医养+保险’的消费模式接受度越来越高；二是相对于券商、基金而言，保险负债端受资本市场变化的影响相对较小。”一家头部基金公司负责人说。

大资管竞合时代，险资与各类机构的合作注定是一场“双向奔赴”：一方面，保险资金可丰富自身的投资渠道，在低利率市场环境中，寻找匹配负债端要求的资产，实现资产负债匹配的目标；另一方面，为迎合险资长期投资、价值投资、稳健投资的理念，也倒逼各类机构真正向长期资本转型。

### 都想分一杯羹

“我们公司目前最大的客群是来自保险公司的委外业务。”沪上一家头部基金公司董事长直言不讳。他口中的委外，是指保险公司或者保险资管公司将保险资金或者自有资金委托给基金、券商等外部机构进行投资管理的业务模式，旨在弥补险资机构自身投研能力不足，以及拓展资产配置范围、提升资产配置能力。

“今年能明显感受到来自其他机构的合作热情，券商、基金等普遍加大了对险企的营销力度。”上海一家保险机构权益投资相关负责人表示，这是“你情我愿”的合作，从保险机构的角度来说，低利率环境下，险资的资产负债匹配压力很大，亟须找到更优秀的资管机构进行合作，寻找到更合意的资产，以获取更稳定、更持久的投资收益，从而解决利差损这一问题。

政策也为这类合作开启了通道。上调权益资产投资比例、调降股票投资相关风险因子、保险资金长期投资试点范围扩大……监管部门不断为险资投资松绑，也为险资增配权益资产打开空间。

投资空间被打开，险资又有意寻找合意资产，公募基金、券商资管、银行理财甚至代销机构，自然试图分一杯羹。

### 各显其能

不过，与险资合作并非易事，各类资管机构也深知险资的资产负债匹配痛点，开始对症下药、各显其能。

综合多位险企权益投资负责人的话来说，在寻求合作的过程中，券商、基金深知险资在资产匹配上的困局以及对优质资产的渴望，因此有针对性地抛出了适合险企的投资解决方案。比如，推荐风格稳健的基金经理，提供红利型产品、量化产品以及 ETF 产品供险企进行选择。

“今年保险资金投资权益资产的动力提升，我们为这类客户制定了不同的‘基金组合’，并匹配合适的投资团队，以实现更好的投资服务。”一家大型基金公司给险企制定了精密的“投资计划”。

诚然，对于不同规模、不同资质、不同资源的机构而言，发挥自身优势与险企寻求匹配，方能在这场“PK 赛”中脱颖而出。

各凭本事，各展所长。沪上一家千亿级别的基金公司在专户理财业务方面受到了险资机构的认可，今年以来多家中小险资机构进入了他们的合作名单，且指明要定制专户产品。该公司相关负责人直言：“我们新合作的险资机构中有不少是固收团队，目标集中于二级债基等‘固收+’产品。”

也有一些产品线不全、缺乏亮点的资管机构被险企“拒之门外”。据悉，险企选择委外机

构时，并不只看基金公司规模大不大，还要看他们投研能力强不强，公司及产品服务是不是有特色和亮点等。

基金代销机构也铆足了劲。“争夺险企资源，要花大力气。”一家知名基金代销机构人士透露，该公司从人员配置、绩效考核、业务划分等方面都做了调整。以考核为例，过去公司都押在债基上，而今年以权益类基金为主，正是为了契合险资需求。

### 贯彻长期理念

在业内人士看来，险资是典型的长期资金，各类机构与险资合作，应该更多在“长期”上下功夫，从战略、产品、风控上都应该贯彻长期理念。

“我们在投资其他机构的资管产品时，主要考虑四个方面：一是投资理念相契合；二是弥补投研短板；三是投资风格不‘漂移’；四是过往业绩优秀、产品规模不能太小。”上海一家险资机构相关负责人道出了其筛选标准。

多家已与险企建立起深度合作的基金公司负责人建议，在拥抱保险资金时，其他资管机构要深刻理解这类中长期资金的配置思路、投资目标及风险偏好，完善产品矩阵，打造具有特色的专属产品。例如，结合险资长周期考核变化，积极探索产业趋势的长线投资机会，资管机构可根据自身投研能力圈推出符合产业趋势、主题策略相对应的产品。

要服务好险资，关键是定制化。中泰证券策略分析师张文字表示，由于负债久期、资金规模等差异，险企对于投资资产的需求有所差异，各类机构应做好定制化产品和服务。根据险企内部收益考核要求，推出围绕险资目标的定制化解决方案，比如指数增强策略、高股息策略等；同时，按照险企长期考核要求，要为基金经理设置合理的业绩基准与考核方式，避免出现“风格漂移”。

无论是前期各类资管机构“争抢”银行，还是当下与险企合作，发生在各资管机构之间的大规模竞争，正持续上演。从长远来看，这场大资管时代的竞合，是交叉性金融产品爆发下的“你中有我，我中有你”。这种多方竞合格局，将成为未来资管市场的一种常态。

## 5.2. 保险资产管理行业首个团体标准正式发布

12月29日，中国银行保险资产管理业协会在官网发布《保险资产管理行业数据分类分级指南》（T/BIAMAC001—2025）。该标准自2026年1月1日起实施。这是我国保险资产管理行业首个团体标准，标志着行业在数据标准化、数据安全方面迈出关键一步。

根据《银行保险机构数据安全管理办法》《中国人民银行业务领域数据安全管理办法》等监管政策要求，金融机构建立数据目录、实施分类分级保护和数据管理已成为保险资产管理行业稳健发展的客观需求。据介绍，中国人寿资产管理有限公司联合泰康资产管理有限责任公司、国寿投资保险资产管理有限公司、中信保诚资产管理有限责任公司等代表性机构共同编制该项团体标准，经过多轮征集行业意见，历时5个月，形成了科学、实用、可操作的行业指南。

《保险资产管理行业数据分类分级指南》充分兼顾业务必要性和技术可行性、行业共性和

企业个性，平衡安全管理和效率协同发展需求，明确数据分类分级的原则、方法、具体规则、实施步骤等，适用于保险资产管理机构经营管理全流程的数据分类分级管理，在支持业务决策、强化风险管理、赋能数据治理等方面发挥标准化积极作用。

### 5.3. 涉资金运用违规等，合计被罚超两千万元，多家保险资管公司“踩红线”

年内多家保险资管公司受到监管处罚。12月22日，北京商报记者了解到，金融监管总局日前披露的罚单显示，华夏久盈资产管理有限责任公司（以下简称“华夏久盈”）及相关责任人因未按照规定运用保险公司资金等，被罚款70万元，相关责任人被禁止10年进入保险业。北京商报记者梳理发现，今年以来，保险资管公司被罚的金额已超2000万元，相关处罚剑指保险资金运用违规等违法违规行为。

从禁业、撤职到重罚数百万元，多家公司“踩红线”暴露出哪些问题？下一步又该如何避免相关问题再次发生？

#### 年内多家机构收罚单

近日，华夏久盈被罚70万元，相关责任人员被禁业。值得一提的是，年内该公司并非首次收到罚单。

今年6月，该公司因关联方报告中存在虚假记载和重大遗漏、协助其他机构违规大幅虚增偿付能力、违规运用资金造成重大损失等违法违规行为，多人被警告并罚款、撤职、禁业。

除华夏久盈，今年以来已有多家保险资管公司收到罚单。

据不完全统计，交银保险资产管理有限公司（以下简称“交银资管”）、太平洋资产管理有限责任公司（以下简称“太保资产”）、太平资产管理有限公司（以下简称“太平资产”）、民生通惠资产管理有限公司（以下简称“民生通惠”）、中再资产管理股份有限公司（以下简称“中再资管”）在内的机构合计被罚2141万元，其中机构罚款1723万元。

从违规事由看，“未按规定运用保险资金”成为主要受罚原因之一。例如，中再资管及相关责任人员因未按照规定运用保险公司资金等，被罚款300万元，多人被警告并罚款共计23万元。太平资产及相关责任人员因未按照规定运用保险公司资金等，被罚款70万元，相关责任人员被禁止5年进入保险业。民生通惠及相关责任人员因未按照规定运用保险公司资金被罚款390万元。

太平资管在公告中表示，上述行为均发生在2020年之前，针对前述事项，公司高度重视，在监管检查发现问题的第一时间，立行立改，并已完成整改。公司已建立问题整改的长效机制，持续推动内控合规管理体系的完善优化。

“此次被处罚行为均发生在2020年之前，不会对公司正常经营活动造成影响。后续公司将持续健全内控管理机制，不断增强全员合规意识，进一步提升公司合规经营水平。”中再资

管在接受北京商报记者采访时表示，截至 2023 年 12 月底，行政处罚涉及相关问题已全部整改完毕。下一步，公司将持续健全风险防范长效机制，加强内部合规教育，切实推动合规政策内化为制度规范与行动自觉，持续精进合规经营管理能力。

从其他的处罚缘由来看，交银资管因投资不符合监管要求的信托计划、债权投资计划相关操作不符合监管要求、关联交易管理不合规等被罚 115 万元，相关人员合计被罚 11 万元。太保资产因债权投资计划相关操作不符合监管要求、组合类保险资管产品管理不合规等，合计被罚款超 100 万元。

### 需进行“穿透式管理”

保险资管行业监管力度正持续加强。

业内人士表示，从监管处罚频次与金额来看，反映出监管正通过“强监管、严问责”重塑保险资管行业秩序，体现从“形式合规”向“实质风控”转型的政策导向。进一步而言，“未按规定运用保险资金”这一高频违规行为，往往涉及投向高风险非标资产、绕道关联交易或虚增偿付能力，极易引发底层资产违约、流动性枯竭甚至系统性风险。

业内人士认为，目前处罚范围覆盖头部机构与中小公司，罚款总额超 2000 万元，且叠加高管禁业、撤销任职资格等资格罚，体现了更加严格的导向。

2024 年 12 月，金融监管总局发布《保险资产风险分类暂行办法》，要求保险公司应加强对资产风险的监测、分析、预警以及分类结果的应用，重点关注不良资产、频繁下调分类的资产，以及公允价值长期低于账面价值的长期股权投资等资产，动态监测风险变动趋势，深入分析风险成因，充足计提资产减值准备，及时采取风险防范及处置措施。

同月，《保险资金运用内部控制应用指引（第 4 号—第 6 号）》出台，旨在进一步规范保险资金运用管理机制和流程，提升保险机构风险管理能力。

在业内人士看来，一系列监管新规释放出从严信号，保险资管机构须进一步树立合规意识、完善内控流程，在投资运作中始终保持对规则的敬畏，切实防范资金运用风险。业内人士表示，首先，保险资金具有负债久期长、规模大、刚性兑付等特点，其安全稳健直接关系到数亿保单持有人的切身利益和社会稳定，合规经营是履行受托责任的基本前提。其次，在利率下行与资产荒背景下，保险资管机构面临收益压力，若放松合规底线追逐高收益，极易陷入“高风险、高损失、偿付能力恶化”的恶性循环，危及整个保险体系的财务稳健性。

对于如何避免相关问题再次发生，业内人士认为，首先，机构应以“穿透式管理”为核心，重构投资决策流程，确保每一笔保险资金投向均符合监管对底层资产、交易对手及风险敞口的明确要求。其次，需强化公司治理，尤其是董事会与风险管理委员会的实质性履职，建立独立于业务条线的合规审查机制，并将高管薪酬与长期合规绩效挂钩，避免短期逐利冲动。最后，建议引入数字化合规工具，如 AI 驱动的关联交易识别系统、实时风险监测平台，实现对非标资产全生命周期的动态跟踪。

### 三、理财产品运作情况

#### (一) 新发产品发行情况<sup>1</sup>

本月新发银行理财产品数量有所增加，全市场银行及理财公司共发行 6363 款产品，较上月增加 1042 款。

图表 1：全市场理财产品发行数量（款）



数据来源：普益标准

#### 1.1 分机构类型

本月，理财公司中，新发产品数量最多的机构类型为股份行理财公司，共 2962 款，其次是城商行理财公司，发行 1516 款。新发产品数量排名前三的机构分别为兴银理财、华夏理财和信夏理财，分别发行 471 款、465 款和 412 款。

从环比变动情况来看，所有类型机构产品发行数量较上月均有所增加。银行金融机构、国有行理财公司、股份行理财公司、城商行理财公司和农商行理财公司分别环比增加 138 款、30 款、561 款、295 款和 18 款。

<sup>1</sup> 产品监测范围均为净值型产品，不包含外资行产品、合资理财公司产品，下同。

图表 2：各机构类型理财产品发行数量（款）

	银行金融机构	国有行理财公司	股份行理财公司	城商行理财公司	农商行理财公司	总计
上月发行数	747	792	2401	1221	160	5321
本月发行数	885	822	2962	1516	178	6363
环比变化	138	30	561	295	18	1042

数据来源：普益标准

## 1.2 分产品类型

近期新发产品仍以固定收益类为主流类型，本月未发行商品及金融衍生品类产品，固收类、混合类产品和权益类产品发行数量均有所增加。本月固定收益类产品共发行 6246 款，占比 98.16%，混合类产品共发行 97 款，权益类产品共发行 20 款。

从环比变动情况来看，除商品及金融衍生品类产品发行数量较上月有所减少外，其余有所类型产品发行数量较上月均有所增加。商品及金融衍生品类产品发行数量较上月环比减少 5 款，固定收益类、混合类和权益类产品发行数量较上月分别环比增加 1029 款、16 款和 2 款。

图表 3：各投资类型理财产品发行数量（款）

	固定收益类	混合类	权益类	商品及金融衍生品类	总计
上月发行数	5217	81	18	5	5321
本月发行数	6246	97	20		6363
环比变化	1029	16	2	-5	1042

数据来源：普益标准

## 1.3 分开放类型

新发产品中，封闭式产品仍为各机构的主力类型产品。其中：封闭式产品共发行 4463 款，占比 70.22%，其次是最小持有期产品，共发行 1069 款，占比 16.82%，全开放式产品共发行 561 款，占比 8.83%，其他定开产品共发行 263 款，占比 4.14%。

从环比变动情况来看，所有类型产品发行数量均较上月有所增加。封闭式、全开放式、最小持有期和其他定开式较上月分别环比增加 818 款、105 款、97 款和 29 款。

图表 4：各开放类型理财产品发行数量

	封闭式	全开放式	最小持有期	其他定开	总计
上月发行数	3645	456	972	234	5307
本月发行数	4463	561	1069	263	6356
环比变化	818	105	97	29	1049

数据来源：普益标准

## 1.4 分期限<sup>2</sup>类型

分期限来看，近期新发产品的期限多集中在 1 年以上期限。本月，各期限产品中：1 年以上产品发行数量最多，达到 2300 款，占比 36.15%；其次是 3 个月及以下期限产品，达到 1632 款，占比 25.65%；3-6 个月期限产品发行 1136 款，占比 17.86%；6-12 个月产品共发行 1294 款，占比 20.34%。

从环比变动情况来看，所有期限产品发行数量较上月均增加，3 个月及以下、3-6 个月、6-12 个月和 1 年以上期限产品较上月分别环比增加 275 款、133 款、124 款和 516 款。

图表 5：各期限类型理财产品发行数量（款）

	3 个月及以下	3-6 个月	6-12 个月	1 年以上	总计
上月发行数	1357	1003	1170	1784	5314
本月发行数	1632	1136	1294	2300	6362
环比变化	275	133	124	516	1048

数据来源：普益标准

## 1.5 分风险等级

目前，投资者风险偏好仍相对较低，新发产品仍以中低风险产品为主。本月，全市场共发行 5233 款二级风险产品，占比 82.36%，其次是一级和三级风险产品，分别发行了 937 款和 162 款，占比 14.75%和 2.55%，四级风险产品发行 2 款，占比 0.03%；五级风险产品发行 20 款，占比 0.31%。

从环比变动情况来看，除四级风险产品发行数量较上月持平外，其余所有风险产品发行数量较上月均有所增加。具体来看，一级、二级、三级和五级产品发行数量分别较上月环比增

<sup>2</sup>开放式产品按产品付息周期核算。

加 204 款、829 款、17 款和 2 款。

图表 6: 各风险等级理财产品发行数量 (款)

	一级	二级	三级	四级	五级	总计
上月发行数	733	4404	145	2	18	5302
本月发行数	937	5233	162	2	20	6354
环比变化	204	829	17	0	2	1052

数据来源: 普益标准

## (二) 存续产品运作情况<sup>3</sup>

### 2.1 产品收益表现

本月现金管理类产品平均近七日年化收益率为 1.30%，较上月环比下降。其中：农商行理财公司表现相对较好，本月平均近七日年化收益率达 1.48%；其次是城商行理财公司，达到了 1.45%。

从变动情况来看，除国有行理财公司现金管理类产品平均近七日年化收益率较上月略有上升外，其余所有类型机构现金管理类产品平均近七日年化收益率均较上月有所下降。其中，国有行理财公司较上月环比上升 2BP。银行金融机构、股份行理财公司、城商行理财公司和农商行理财公司分别较上月环比下降 1BP、1BP、1BP 和 3BP。

图表 7: 现金管理类产品平均近七日年化收益率 (%)

	2025/10	2025/11	2025/12			
	银行金融机构	国有行理财公司	股份行理财公司	城商行理财公司	农商行理财公司	总计
本月 (%)	1.41	1.32	1.27	1.45	1.51	1.31
上月 (%)	1.41	1.34	1.27	1.45	1.48	1.30
环比 (BP)	-1	2	-1	-1	-3	0

数据来源: 普益标准

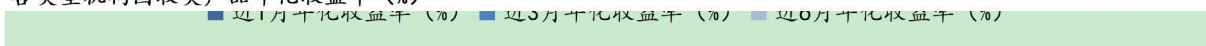
<sup>3</sup> 统计范围为公募净值型人民币产品，不包含结构性产品，不包含外资银行与合资理财公司擦洗产品，下同。

### 2.1.1 固定收益类产品

近期固定收益类产品近 1 月和近 3 月年化收益率均有所上升，近 6 个月年化收益率有所下降。本月平均近 1 月、近 3 月和近 6 月年化收益率分别达到了 2.32%、2.56%和 2.23%。其中城商行理财公司近 1 月、近 3 月、近 6 月年化收益率均表现较好，分别为 2.56%、2.76%和 2.55%。

从变动情况来看，平均近 1 月年化收益率总体环比上升 25BP，除银行金融机构和农商行理财公司，其余各机构近 1 月年化收益率均较上月有所上升。其中国有行理财公司上升幅度最大，环比上升 68BP；近 3 月年化收益率总体环比上升 25BP，各机构均有所上升，其中农商行理财公司环比上升幅度最大，达 36BP；近 6 月年化收益率总体环比下降 20BP，各机构近 6 月年化收益率均较上月有所下降，其中国有行理财公司下降幅度最大，达 27BP。

图表 8：各类型机构固收类产品年化收益率 (%)



机构类型	近 1 月年化收益率 (%)	近 3 月年化收益率 (%)	近 6 月年化收益率 (%)
银行金融机构	2.07	2.59	2.15
国有行理财公司	2.26	2.37	2.09
股份行理财公司	2.36	2.52	2.18
城商行理财公司	<b>2.56</b>	<b>2.76</b>	<b>2.55</b>
农商行理财公司	1.51	2.46	1.78
总计	<b>2.32</b>	<b>2.56</b>	<b>2.23</b>
环比变动情况 (BP)	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>-20</b>

数据来源：普益标准

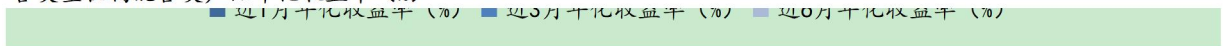
### 2.1.2 混合类产品

本月混合类产品平均近 1 月、近 3 月和近 6 月年化收益率分别达到了 4.04%、2.00%和 5.21%。

其中银行金融机构近 1 月年化收益率表现最好，为 6.83%，股份行理财公司近 3 月年化收益率表现最好，达 2.40%，城商行理财公司近 6 月年化收益率均表现最好，达到了 9.10%。

从变动情况来看，近 1 月年化收益率较总体环比上升 593BP，除农商理财公司外，其余各机构近 1 月年化收益率大多较上月有所上升，其中城商行理财公司上升幅度最大，达到 1184BP；近 3 月年化收益率总体环比下降 67BP，除银行金融机构外，其余机构近 3 月年化收益率均较上月均有所下降，其中城商行理财公司下降幅度较大，为 247BP；近 6 月年化收益率总体环比下降 55BP，其中股份行理财公司下降幅度最大，为 59BP。

图表 9：各类型机构混合类产品年化收益率 (%)



机构类型	近 1 月年化收益率 (%)	近 3 月年化收益率 (%)	近 6 月年化收益率 (%)
银行金融机构	6.83	1.88	8.18
国有行理财公司	3.21	1.72	3.54
股份行理财公司	4.06	2.40	5.62
城商行理财公司	5.90	1.49	9.10
农商行理财公司	0.50		
总计	4.04	2.00	5.21
环比变动情况 (BP)	593	-67	-55

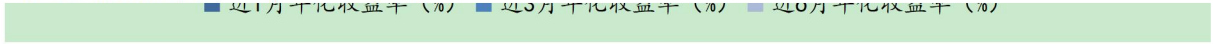
数据来源：普益标准

### 2.1.3 权益类产品

本月权益类产品平均近 1 月、近 3 月和近 6 月年化收益率分别为 14.22%、1.53%和 30.07%。其中，银行金融机构近 1 月年化收益率最高，达 18.17%，股份行理财公司的近 3 月和近 6 月年化收益率最高，分别为 2.47%和 33.21%。

从变动情况来看，各类型机构平均近 1 月年化收益率总体环比上升 3787BP，平均近 3 月年化收益率总体环比下降 629BP，平均近 6 月年化收益率总体环比下降 307BP。

图表 10：各类型机构权益类产品年化收益率 (%)



机构类型	近 1 月年化收益率 (%)	近 3 月年化收益率 (%)	近 6 月年化收益率 (%)
银行金融机构	18.17	0.30	28.82
国有行理财公司	4.00	-1.95	11.47
股份行理财公司	16.34	2.47	33.21
城商行理财公司	0.09	-1.02	31.25
总计	14.22	1.53	30.07
环比变动情况 (BP)	3787	-629	-307

数据来源：普益标准

## 2.2 封闭式产品到期收益率

### 2.2.1 固定收益类产品

本期到期的封闭式固收类产品总体平均到期收益率为 2.59%。其中，城商行理财公司平均到期收益率最高，达到了 2.88%，其次是股份行理财公司，平均到期收益率为 2.58%。

分期限来看，3 个月及以下期限产品中，城商行理财公司平均到期收益率最高，为 2.57%，其次是股份行理财公司，平均到期收益率为 2.21%；3-6 个月期限产品中，城商行理财公司平均到期收益率最高，为 2.41%；6-12 个月期限产品中，城商行理财公司平均到期收益率最高，为 2.78%，其次为银行金融机构，平均到期收益率为 2.51%；1 年以上期限产品中，银行金融机构平均到期收益率最高，为 3.15%，理财公司中，城商行理财公司平均到期收益率最高，为 3.11%。

图表 11：固定收益类产品到期收益率 (%)

机构类型	3 个月及以下	3-6 个月	6-12 个月	1 年以上	总计
银行金融机构	2.07	2.24	2.51	<b>3.15</b>	2.53
国有行理财公司	1.72	1.84	2.20	2.79	2.38
股份行理财公司	2.21	2.22	2.41	2.89	2.58
城商行理财公司	<b>2.57</b>	<b>2.41</b>	<b>2.78</b>	3.11	<b>2.88</b>
农商行理财公司		1.97	2.42	2.99	2.26
总计	<b>2.10</b>	<b>2.19</b>	<b>2.53</b>	<b>2.99</b>	<b>2.59</b>

数据来源：普益标准

### 2.2.2 混合类产品

本期到期的封闭式混合类产品总体平均到期收益率为 2.80%，其中 3-6 个月期限产品中，国有行理财公司平均到期收益率为 2.24 %；6-12 个月期限产品中，国有行理财公司平均到期收益率为 2.46%；1 年以上期限产品中，股份行理财公司平均到期收益率最高，为 3.63%。

图表 12：混合类产品到期收益率 (%)

机构类型	3 个月及以下	3-6 个月	6-12 个月	1 年以上	总计
银行金融机构					
国有行理财公司		2.24	2.46	3.36	2.66
股份行理财公司				<b>3.63</b>	<b>3.63</b>
城商行理财公司				1.33	1.33
总计		<b>2.24</b>	<b>2.46</b>	3.10	2.80

数据来源：普益标准

## 四、本月监管重点

### （一）国家金融监督管理总局发布《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》

12月12日，为进一步加强商业银行托管业务监督管理，促进商业银行托管业务规范健康发展，金融监管总局制定了《商业银行托管业务监督管理办法（试行）》（以下简称《办法》），现正式发布。

商业银行托管业务在强化市场监督制衡、规范产品投资运作、防范道德风险等方面发挥了积极作用，成为建设高标准金融市场体系的重要基础保障。近年来随着商业银行托管业务规模的增长和托管资产的多元化，亟需弥补针对商业银行托管业务的基础性监管制度空白。金融监管总局在总结各方经验的基础上，制定并发布实施《办法》，对推动商业银行进一步规范发展托管业务，加强风险管理，具有重要意义。

《办法》共五章49条，包括总则、托管职责、管理要求、监督管理和法律责任、附则等部分。《办法》明确了商业银行托管业务的概念和开展业务的基本原则，规定了商业银行开展托管业务应当符合的要求。商业银行需要建立健全托管业务治理架构和管理体系制度，根据自身能力和服务水平提供适当的托管服务。同时，《办法》也进一步强化了持续监管措施、监管处罚、数据报送和自律管理等相关制度安排。

《办法》的发布实施有利于进一步强化商业银行托管业务监管，明晰商业银行托管业务范围和经营规范，提升精细化管理水平，更好发挥托管机制作用，为资产管理等领域发展提供更加有力有效的支持。下一步，金融监管总局将持续督促商业银行提高经营管理水平和风险防范能力，促进托管业务规范、健康和高质量发展。

### （二）国家金融监督管理总局就《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》

#### 公开征求意见

为提升保险公司资产负债管理能力，加强保险业资产负债监管，金融监管总局研究制定了《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），自2025年12月19日起公开征求意见。

《办法》是贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》精神、提升保险业经营韧性、健全审慎监管制度体系的重要措施。《办法》提出资产负债管理目标和原则，规范资产负债管理治理体系、政策和程序，明确模型系统和数据管理要求，设立监管指标和监测指标，并完善相关监管措施，加强监督管理。《办法》的出台，有助于引导保险公司树立稳健审慎的经营理念，加强资产负债有效联动，防范资产负债错配风险，维护保险业健康可持续发展。同时，《办法》推动保险公司完善绩效考核体系，拉长指标评价周期，服务实体经济高质量发展。

下一步，金融监管总局将根据公开征求意见情况以及行业测试结果，做好《办法》的修订完善和发布实施工作。

### （三）国家金融监督管理总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》

12月25日消息，为规范资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品的信息披露行为，强化投资者合法权益保护，金融监管总局近日发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》立足“同类业务、相同标准”，统一明确了资产管理信托产品、理财产品、保险资管产品信息披露的基本原则、责任义务、共性内容及内部管理要求，对三类产品的信息披露行为进行了系统规范，督促机构严格履行信义义务，充分保障投资者的知情权和选择权。

下一步，金融监管总局将指导银行保险机构做好《办法》实施工作。

### （四）国家金融监督管理总局发布《银行业保险业数字金融高质量发展实施方案》

12月26日消息，为贯彻落实党的二十大和二十届历次全会及中央经济工作会议、中央金融工作会议精神，鼓励和引导银行业保险业加快发展数字金融，金融监管总局近日发布《银行业保险业数字金融高质量发展实施方案》（以下简称《方案》）。

《方案》分为总体要求、工作任务、组织保障和监督管理3个部分，从数字金融治理、数字金融服务、数字技术应用、数据要素开发、风险管理和监管数字化智能化转型等方面提出了33项工作任务。一是建立健全数字金融治理机制。要求金融机构科学制定数字金融发展规划，推动建立适配数字金融发展的业务管理模式，鼓励探索优化组织架构和机制流程，加快建立数字人才体系。二是高质量推进数字金融服务。以数字技术和数据要素为驱动，着力提升金融在科技创新、先进制造业、绿色经济、小微企业、乡村振兴、区域协同发展、贸易数字化等领域以及对城乡居民、老年人等客群的服务质效。三是充分发挥人工智能等新技术创新引领作用。加快发展“人工智能+金融”，探索前沿技术应用，加强科技研发能力建设，优化科技资源配置和投向，积极推进数字基础设施建设，加强同业科技输出。四是有效激发数据要素潜能。完善数据治理机制流程，加强数据标准建设和数据质量源头管控，提升数据治理自动化和智能化水平，推动金融数据高水平应用，构建安全可信的数据生态。五是牢牢守住风险底线。着力建设智能风控体系，重点强化数字化形势下的战略风险、合规风险、操作风险、外包风险、流动性风险等重点风险防控，加强数据安全和网络安全防护，提升人工智能技术的安全应用能力，有效管理算法模型风险，防范数字生态外部合作风险。六是高效推动监管数字化智能化转型。推动监管流程数字化再造，推进智能分析工具研发，加强监管大数据建设，强化监管基础设施

和数字化人力资源建设。

《方案》是贯彻落实党中央、国务院关于做好金融“五篇大文章”决策部署的重要举措。金融监管总局将持续做好《方案》贯彻落实工作，持续深入推进银行业保险业数字金融高质量发展，指导金融机构积极稳妥推进数字化转型，提高金融服务便利性和竞争力，赋能金融服务提质增效，同时统筹好发展与安全，加强跟踪监测分析，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。

## 五、协会动态

### （一）中国银行业协会发布《中国银行业社会责任报告》

12月1日消息，中国银行业协会正式发布《中国银行业社会责任报告》，《报告》连续第17年由中国银行业协会自律工作委员会组织编写发布。

《报告》包括三个专题和六个章节，充分展示中国银行业责任银行、和谐发展的精神风貌，系统呈现了银行业金融机构过去一年来在支持实体经济发展、践行绿色生态理念、加大普惠金融投入、构建数字金融生态、打造专业人才培养队伍、投身公益慈善事业等方面的优秀实践和标杆范例，彰显了新时代中国银行业的责任与担当。《报告》主要内容如下：

#### 锚定服务实体经济，加快建设金融强国

中国银行业坚持金融服务实体经济的根本宗旨，深化金融供给侧结构性改革，加快建设中国特色现代金融体系。深度融入国家重大战略布局，加大重点投资项目资金支持力度；聚焦新型工业化重点任务，助力建设现代化产业体系；加大对科技型企业、战略新兴产业金融投入，支持实现科技自立自强；优化跨境金融服务水平，推动跨境投融资便利化。

#### 践行绿色金融理念，描绘美丽中国蓝图

中国银行业聚焦国家双碳战略，大力建设绿色银行，完善绿色金融管理体制；优化绿色金融体系，丰富绿色金融产品和服务；推进低碳环保融入机构运营全流程，构建可持续发展的绿色运营体系。截至2024年末，本外币绿色贷款余额36.6万亿元，同比增长21.7%，全年增加6.52万亿元。其中，投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款分别为12.25万亿元和12.44万亿元，合计占绿色贷款的67.5%。

#### 加大普惠金融投入，切实增进民生福祉

中国银行业秉承金融为民理念，持续加大普惠信贷投入，推动普惠金融发展取得长足进步。加强对重点地区和脱贫人口的金融支持，大力发展乡村振兴；推动金融资源向民营企业、个体工商户等普惠群体倾斜，增强普惠金融的覆盖面和可得性；推动金融适老化改造，健全养老金融服务体系；加大消费领域信贷投放，有力促进经济内循环。截至2024年末，人民币普惠小微贷款余额32.93万亿元，同比增长14.6%。农户经营贷款余额10.38万亿元，同比增长12.3%。全国脱贫人口贷款余额1.25万亿元，同比增长8.4%。

### **加快数字金融转型，提升客户服务质效**

中国银行业坚持科技赋能金融，依托数字技术发展机遇，激发数据要素潜能，强化数字基础设施建设，加快产品迭代升级，打造数字金融生态。优化线上线下服务体验，推动网点特色化转型与远程服务创新，增强金融服务获得感和满足感。通过数字宣传手段，强化金融教育宣传普及，加大对扰乱市场秩序和侵害金融消费者权益等行为的监测和处置力度，保护消费者合法权益。

### **健全人才培养体系，加强员工关怀保障**

中国银行业持续完善人才培养机制，开展分层分类人才培养项目，覆盖员工全职业成长周期，系统提升人才队伍专业能力和职业道德标准，打造高质量、专业化金融人才队伍，为行业高质量发展提供坚实人才支撑。加大员工关怀，积极组织多样化文体活动，丰富员工精神文化生活，强化员工生活保障，对困难员工进行慰问和帮扶，提升员工认同感和归属感，营造全行业凝心聚力的和谐奋进氛围。据不完全统计，2024 年，银行业金融机构开展员工培训项目 31.98 万个，员工培训经费支出 34.93 亿元，培训项目覆盖 3733.84 万人次。

### **贡献金融公益力量，营造金融向善氛围**

中国银行业践行金融向善理念，创新公益形式，拓宽公益领域，不断健全公益慈善体系。设立专项公益基金，加大金融扶持力度，创新公益服务场景，延伸公益服务触角，打造全方位、多领域的长效公益新生态；优化志愿服务体系，塑造公益品牌形象，构建机构引领、员工参与、社会联动的金融公益慈善新格局。据不完全统计，2024 年，中国银行业公益慈善投入近 20 亿元，公益慈善项目近万个，员工志愿者服务活动时长近 185 万小时。

## **（二）中国银行业协会发布《中国私人银行发展报告（2025）暨私人银行养老金融专题报告》**

12 月 9 日消息，《中国私人银行发展报告（2025）暨私人银行养老金融专题报告》（以下简称《报告》）发布，该报告由中国银行业协会和清华大学五道口金融学院共同编写，已连续第七年发布。《报告》系统总结了我国私人银行业务的发展动态，并基于行业最新趋势展望私人银行业务的未来发展方向。同时，《报告》紧贴时代需求，对私人银行参与养老金融的模式进行了专题研究。

### **宏观经济稳中有进，财富管理市场前景广阔**

2025 年，我国经济呈现诸多积极态势，居民收入保持平稳增长，内需韧性不断增强。我国居民财富基础日益雄厚，资产配置需求愈发多元化。随着我国金融市场投资者信心明显回升，市场活力得到有效激发，为居民财富的合理配置和稳健增长提供了坚实支撑，财富管理市场迎来广阔发展前景。截至 2024 年末，中资私人银行的资产管理规模达到 27.8 万亿元，较上年增

长 12.71%。

### **积极主动作为，促进行业转型升级**

财富管理行业参与者日益多元化，步入以“深度服务”和“价值创造”为核心的新发展阶段。私人银行积极提升服务质量，一方面，深入了解客户个性化需求，重视提升客户体验，提供更综合化的服务；另一方面，进一步提升投资研究能力，为客户构建优质资产配置组合，降低投资风险，实现财富稳健增值。同时，以科技赋能财富管理，利用大数据、人工智能等技术提升服务效率与精准度。

### **积极践行社会责任，助力增强民生福祉**

在财富积累的过程中，人们对社会责任的关注与投入持续升温。私人银行敏锐捕捉这一需求，助力客户积极践行社会责任，投身公益慈善事业，为客户参与公益慈善提供全方位、专业化的服务与支持。私人银行通过搭建慈善平台，开展各类慈善活动，助力客户实现“富而有道、传承有序”的美好愿景。

### **积极布局养老金融，不断满足社会需求**

随着我国老年人口占比不断上升，人口老龄化现象凸显。私人银行积极布局养老金融，针对不同年龄阶段的养老财富管理需求和各类客户的不同风险偏好，建立相应的养老金融产品遴选标准和评价体系，打造稳健的养老资产配置；并探索健全从财富管理、康养服务对接、应急保障到精神关怀的全方位养老金融服务体系。

## **(三) 中国银行业协会发布《中国资产管理行业发展与创新研究报告(2025)》**

12月18日消息，中国银行业协会发布《中国资产管理行业发展与创新研究报告(2025)》(以下简称《报告》)。《报告》以国家政策导向和经济发展为大背景，结合金融市场发展现状，借鉴国际经验、分析国内环境、梳理行业实践，全面分析了我国资管行业发展特点，提出资管机构未来发展趋势和转型路径，为行业发展提供重要参考。

《报告》由中国银行业协会牵头，西南财经大学、理财公司、证券公司、券商资管、公募基金、信托公司、保险资管、智库机构等共同编写。

### **全球资产管理行业观察**

2024年，全球资产管理规模达到128万亿美元，同比增长12%，行业整体呈现稳步增长态势。全球经济增长、金融市场发展、科技创新以及投资者理财意识逐步提高为资管市场发展创造了有利条件。境外资管市场在完善监管框架、强化风险管理，创新产品、提供差异化金融服务，增强智能投顾、区块链等新技术应用等方面进行了积极探索。

### **中国资产管理行业发展环境分析**

2024年，中国资产管理行业在复杂的宏观环境中展现出发展韧性，行业管理规模实现稳

步增长，总额达到 163 万亿元。监管政策不断完善，推动各类资管机构回归“受人之托，代人理财”本源，持续低利率环境推动资管机构寻求多元化资产配置。人口老龄化和居民财富的持续积累为养老金融和财富管理提供了较大的发展空间，人工智能等科技革命深度赋能重塑行业生态。各资管子行业基于自身独特的资源，走出多样化发展道路，基于“禀赋互补”的合作为行业发展带来新动能。

### 中国资产管理行业的发展与创新特点分析

资管新规实施以来，资管行业回归本源，步入规范转型。《报告》从治理、产品、投研、渠道与开放五个方面展示了各子行业的调整。整体来看，各子行业显现出治理合规化、产品本源化、科技深度赋能、开放协同加速的特点。资管机构聚焦于自身能力建设，以数字化转型为引擎，加强产品迭代、场景重构及跨领域资源整合成为新的发展趋势。

### 中国资产管理行业发展难点与趋势展望

2024 年，中国资产管理行业处于从“外延扩张”向“内涵提升”深刻转型的关键时期。总体来看，各类资管机构面临中长期资金供给不足、投资者风险偏好下行、优质资产缺乏等共性难题。各类机构应加强多元资产配置、提高主动管理能力，积极服务国家战略；打造合规化、数智化运营管理体系，构建协同、高效、稳健的资产管理行业生态。

### 全球资产管理与财富管理领域最新研究文献

《报告》收录了 2024 年以来全球期刊关于资产管理与财富管理的最新研究内容，涵盖 ESG、科技创新、金融监管、管理者与投资者行为及绩效评估等领域，为行业高质量发展提供前瞻性的理论洞察与实践启示。

## （四）中国银行业协会发布《中国银行业中间业务发展报告暨创新案例选编（2025）》

12 月 26 日消息，中国银行业协会连续第四年发布《中国银行业中间业务发展报告暨创新案例选编（2025）》（以下简称《报告》）。《报告》系统梳理了近年来中国银行业中间业务发展的趋势、特点、重大变化以及所取得的成就，深刻剖析了中间业务发展过程中面临的问题、挑战，展望中间业务未来发展方向，还精选了 20 个中间业务产品创新优秀案例。

### 服务国家战略，提升服务质效

受经济增速放缓、政策利率调降等多因素影响，商业银行净息差呈持续收窄态势，息差管理压力显著上升，亟须向轻资本、轻资产的中间业务方向转型。在此背景下，商业银行积极服务先进制造业、战略性新兴产业、养老产业等重点领域，持续加强中间业务产品创新，加快推进业务转型。同时，认真贯彻减费让利政策要求，着力提升金融服务质效，不断优化客户金融体验，切实提升服务实体经济与人民群众的能力和水平，为经济高质量发展提供有力支撑。

### 强化管理能力，夯实经营根基

中间业务是商业银行服务实体经济和促进自身高质量发展的重要抓手。在净息差收窄、资本约束收紧的背景下，商业银行不断加强精细化管理、提升专业能力，促进降本增效，在为客户创造价值的过程中实现稳健可持续经营。《报告》提出，要深化产品与服务创新、建设复合型人才队伍、深化科技赋能、强化合规管理，不断提升商业银行价值创造能力、激发内生新动能，推动中间业务迈向高质量发展新阶段。

### 借鉴国际经验，推动转型升级

《报告》梳理了近三年欧美商业银行中间业务的整体发展情况与结构特征，重点从收入结构、产品服务创新及管理模式三个维度，系统比较国内外商业银行的差异。通过结合我国国情与政策导向，借鉴国际先进银行在经营理念、管理模式与技术创新方面的成熟做法，为我国商业银行发展中间业务提供了发展思路，推动我国中间业务实现转型升级。

### 精选优秀案例，展示良好实践

在金融市场改革深入推进，新兴金融业态加快发展，创新金融产品日益丰富的背景下，《报告》选取了国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行、中信银行、招商银行、中国光大银行、浦发银行、平安银行、兴业银行、中国民生银行、广发银行、浙商银行、北京银行、上海农商银行的中间业务产品创新优秀案例，从创新模式、创新服务成效、创新服务意义、具体应用场景等角度，多方位展示商业银行中间业务创新发展以及做好“五篇大文章”的良好实践。

## 六、前瞻观点

### （一）上海金融监管局毛利恒：持续推动银行理财、信托、保险资管等主体在规范中成长、在开放中提升

12月12日，由上海证券报与交通银行上海市分行联合主办、基煜基金全程协办的“上证·大虹桥金融高质量发展大会”在上海长宁举办。上海金融监管局党委委员、副局长毛利恒在会上表示，一个时期以来，上海金融监管局在金融监管总局的领导和上海市委、市政府的关心支持下，持续推动银行理财、信托、保险资管等主体在规范中成长、在开放中提升，行业整体呈现良好发展态势。

具体来看，一是资管中心地位稳固，开放前沿效应凸显。上海目前已汇聚了30余家银行理财、信托、保险资管机构，管理资产规模约占全国30%。作为对外开放“桥头堡”，上海正持续吸引全球顶尖资管机构深耕布局。继5家国际资管巨头在上海设立理财公司之后，今年友邦保险资管、荷全保险资管也相继落户上海，充分展现了国际资本对上海一流营商环境和广阔市场机遇的高度认可。

二是转型发展成效显著，服务实体经济能力提升。伴随资管新规的发布，资管行业经历了

深刻转型，更加规范、更加透明、更加专业。上海金融监管局推动辖内银行保险资管机构积极作为，引导更多金融资源投向国家重点领域和民生薄弱环节。上海地区养老理财产品销售规模破百亿元，“险资入沪”（即保险资金投资上海地区资产）余额超 2 万亿元，不动产信托财产登记在上海试点，这些都为上海经济社会高质量发展提供了有力金融支持。

三是风险化解稳妥推进，发展基础更加坚实。作为金融监管部门，上海金融监管局始终把防控风险作为首位主责，坚持央地协同、部门联动，形成“同责共担、问题共答、同向发力”的生动局面。重点领域风险化解取得关键进展，一批机构“轻装上阵”，彰显了央地各方进一步提升上海国际金融中心建设能级的信心和决心。

回顾“十四五”，成效显著；面向“十五五”，高位起步，推动金融高质量发展、加快建设金融强国进入关键时期。针对如何加快财富管理行业高质量发展，毛利恒认为应该做好以下四个方面：

第一，要服务实体经济，做国家战略的坚定支持者。深刻领会中央金融工作会议精神，做好金融“五篇大文章”，主动优化资金供给。引导更多长期资本、耐心资本投向科技创新、先进制造、绿色低碳、养老产业、数字经济等领域，在支持上海“五个中心”建设、服务国家大局中展现更大作为。

第二，要恪守人民立场，做消费者权益的坚定维护者。践行中国特色金融文化，将消费者权益保护贯穿业务全流程，做好信息披露和风险提示，健全多元纠纷化解机制，畅通投诉渠道，及时回应关切，提升人民群众在财富管理领域的获得感、幸福感、安全感。

第三，要坚守合规底线，做负责任的风险管理者。以受托人义务为立身之本，将合规文化融入公司治理、嵌入业务流程。健全与资管业务特点相匹配的全面风险管理体系，强化风险识别、监测和控制，切实守护好投资者合法权益。

第四，要拥抱金融科技，做智慧金融的先行实践者。科技赋能是资管行业增强投研能力、提升风控水平的必然选择。要在依法合规、风险可控的前提下，广泛应用人工智能、大数据等技术，赋能投研决策精细化、运营管理智能化、客户服务个性化，努力突破生产可能性曲线的技术要素约束，为经济社会高质量发展注入无限可能。

展望未来，毛利恒强调，上海金融监管局将落实好金融监管总局的各项决策部署，与政府部门协作、与协会组织协同、与媒体平台携手，共同推动财富管理行业行稳致远，为以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业贡献上海力量。

## （二）建信理财齐建功：践行为民理财初心，数智赋能未来发展

12 月 6 日，“科创引领新经济数智驱动新发展——中国资产管理论坛暨 2025 东方财富风云际会”在贵阳隆重举行。建信理财有限责任公司党委书记、董事长齐建功以《践行为民理财初心数智赋能未来发展》为主题发表了演讲。齐建功表示，理财行业在净值化趋势下面临挑战与机遇并存的局面，建信理财将坚持为民初心，更好服务理财客户需求，提升服务实体经济质

效。目前，建信理财正将科技策略作为公司未来战略的重心，全面推进“体系化、数字化、智慧化”战略落地，同时加快推进 AI 应用需求落地，赋能理财产品的生命周期管理，着力打造“智慧资管生态”，做每一位投资者财富道路上最值得信赖的同行者。

以下为齐建功演讲纪要：

尊敬的各位领导、各位同仁：

大家好！我是建信理财的齐建功。非常荣幸能在今天的场合，与大家分享对理财行业未来发展的思考与实践规划。当前，地缘政治博弈与货币政策调整深刻影响市场走向，科技革命正驱动产业变革与生态重构，而国内“科技创新引领”的发展方向愈发清晰，新质生产力成为政策锚定的核心。在这样的时代背景下，银行理财行业挑战与机遇并存。

首先，理财需求持续旺盛，市场空间不断扩大。居民端，存款利率的持续下行让银行理财的相对优势愈发凸显，居民存款向理财市场转移的黄金窗口期已然打开；而机构投资者正从融资者向投资者转型，财富亟待专业打理，这为我们理财公司提供了广阔的服务舞台。过去六年，理财行业已为投资人创造超 5 万亿绝对收益，成为财富保值增值的重要途径，未来规模有望持续增长。其次，社会融资结构的趋势性转型带来新机遇。企业融资正从以银行贷款为主的间接融资，逐步向发债、IPO 等直接融资模式转变，而债券资产证券化、权益投资、非标等正是我们的核心能力所在，能够深度参与并支持实体经济与资本市场发展。再者，行业自身优势与技术赋能形成叠加效应。理财公司业务范围广泛，可同时发行公募与私募产品，在渠道和客户资源方面具备先天基础；更重要的是，科技与数字化的快速发展拓展了服务边界与行业生态，人工智能为理财资金配置提供了新方向，数智化转型已成为行业高质量发展的关键引擎。此外，发展压力也倒逼我们苦练内功，持续提升专业能力，为未来发展开辟新空间。

面对行业发展的新形势，我们的核心思路是“坚持为民初心，数智赋能理财”。这一思路源于我们对自身定位的清晰认知：理财公司始终跨在资金供需两端，一方面服务需要融资的企业与个人，为实体经济服务，践行金融服务实体经济的根本宗旨；另一方面服务拥有财富管理需求的投资人，为他们创造美好的财富未来，坚守以人民为中心的价值取向。我们的使命，就是挖掘合适的资产，通过适配的产品推送至目标客户，实现社会资源跨时间、跨空间的优化配置，提升社会运行效率，彰显专业服务价值。而要实现这一使命，离不开两大关键支撑：一是以客户为中心，二是依托数字化、智能化的科技能力。

在服务投资人方面，我们将重点推进四大举措：

一是深度挖掘客户需求，实现“以客户为中心”的理念转型。过去，我们部分存在“以自我为中心”的倾向，即根据自身能力设计产品后推向市场。而当前，客户资源多集中在商业银行等渠道，我们在直接触达客户、了解需求就出现了一定瓶颈。为此，我们将彻底扭转思路，先聚焦客户需求而非自身能力。我们已将客群细分为十几大类，系统梳理各类客群的特征与需求，针对性设计产品，并配套制定投资策略、资产配置策略、风险内控策略及运营、IT 支持方案。同时，借助大数据与 AI 技术，持续细化客群颗粒度，最终实现“千人千面”的个性化

服务，打造全链条客户至上、全流程客户服务的生态体系。

二是持续丰富产品货架，满足多元化理财需求。我们将以固收类、低波稳健型产品为基本盘，进一步拓展产品体系，构建“固收+多资产多策略”的丰富货架，涵盖价值+、红利+、量化转债+、指数+、另类+（含非标 REITs 等）、黄金（或商品）+、全球+等多种投资类型。通过丰富投资来源、分散风险，降低产品净值波动，为投资人提供长期稳定的收益回报。

三是大力提升客户体验，让理财服务更便捷、更贴心。一方面，我们将持续聚焦投资回报提升，为客户创造实实在在的财富价值；另一方面，不断拓展产品实用功能，优化服务细节。例如，我们推出的“龙钱宝一号”产品，支持 7×24 小时随时全额赎回、即刻到账，且嵌入自动支付、还款等场景，绑定银行卡后即可实现资金自动划转；“恒盈自选到期日”产品允许投资人自主设定到期时间，更好地满足资金规划需求；我们还开设了“理财夜市”，将购买截止时间延长至晚上 11 点半，提升了购买便利度。此外，我们正在酝酿上线“灵犀智答”智能销售助手，未来将进一步加快 AI 技术在客户服务中的应用，高效响应客户诉求。

四是推进投研、运营、风控一体化升级，筑牢发展根基。投研端，依托建行集团金融大模型，实现研报报告自动撰写、续写、智能点评等功能，提升投研效率与专业水平，未来还将探索 AI 在市场分析、策略开发等领域的深度应用；运营端，将 AI 技术嵌入产品估值、清算等关键流程，提升业务处理效率，为客户提供更便捷、高效、有温度的服务；风控端，建立从静态到动态的风控体系，利用 AI 大模型学习市场历史信息、挖掘共性规律，前置预防性规则，在风险因素发酵前及时处理风险敞口，为行业高质量发展保驾护航。

作为资管机构，我们是支持科技创新企业发展的重要潜在力量。当前，人工智能在产业创新领域加速渗透，各类创新相互融合、交叉催化，形成了产业新生态和增长新动能，“人工智能+”领域蕴藏着丰富的投资机会。我们将立足大局，围绕国家战略支持的“五篇大文章”加大投资布局，充分发挥多元化投资手段的优势，积极发掘以人工智能为代表的科技和新兴产业带来的机遇，拓展科创票据、科创债券、绿色金融专项债、绿色资产支持证券、基础设施 Reits 等新基建、新资产项目的投资，将创新发展的红利转化为百姓财富的稳健增长，切实履行“理财为民”的价值承诺。

基于资管行业智能化的发展趋势，我们还将全面推进体系化、数字化、智慧化的战略落地。一方面，加强人才队伍建设，推动业务、数据、技术三类人才深度融合，打造适配数字化转型的专业团队；另一方面，加快 AI 应用需求落地，以技术创新驱动业务升级。我们的最终目标，是做深做优客户陪伴，持续增强客户满意度，成为每一位投资者财富道路上值得信赖的同行者。

各位领导、同事，当前理财行业正面临复杂的内外部环境，挑战与机遇并存。但我们始终坚持为民理财，以投资人利益为上。我们要以专业专注为基，以数字化为翼，以更加精细的产品、更加专业的配置、更加温暖的陪伴，努力成为每一位投资者财富道路上值得信赖的同行者。我们坚信，只要始终与投资者同心、与时代同行、与创新同步，就一定能够开创理财行业高质量发展的新格局，为千家万户的美好生活贡献更多力量！

### （三）工银理财高向阳：银行理财业正迈向“净值化 3.0”时代

12 月 19 日，由中国证券报主办的“强投研优配置赢未来”2025 银行业高质量发展大会在深圳举行。工银理财党委副书记、总裁高向阳在主题演讲中表示，“十四五”时期，银行理财业不断调整发展姿态，成功穿越数次大考、多轮小测，圆满完成了公司化、净值化和市场化转型。特别是随着分级分类、统一监管的持续推进，银行理财业正本清源、规范发展的动能持续累积，正在迈向“净值化 3.0”时代。

在高向阳看来，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，这为理财行业高质量发展奠定了坚实基础。面向未来，银行理财必须从两个维度筑牢发展的基石：一是在服务国家大局中把握时代性机遇，二是在坚守行业本源中满足人民性需求。

“跨周期与逆周期管理能力才是穿越周期、熨平波动的核心能力。”高向阳表示，今年以来，工银理财管理规模持续突破，日均规模稳定在 2 万亿元以上，峰值规模创历史新高。工银理财致力于建成全功能型理财公司，为客户提供全品类产品，面对资管行业的新变局、新挑战，边思考、边实践，开展了一些有益的探索。

展望未来，高向阳表示，要将好的实践固化下来、传承下去，形成一套清晰、稳定、可归因、可复制的管理体系。工银理财结合理财资金在负债端、产品端和资产端的特点，构建一套符合理财客户风险收益特征需求的工厂化、工业化管理体系，这套体系可以概括为“3122”，即“三层投资决策机制、一套参考组合指引、两大业务流程管控、两个管理工具赋能”，通过专业化分工、流程化控制、标准化输出，打造风险可控、可复制性强的资产配置新范式。

### （四）中再资产李巍：在识变与应变中推动保险资管稳健前行

12 月 5 日消息，“第十九届深圳国际金融博览会暨 2025 中国金融机构年会”在深圳举行。在“中国保险业资产负债管理年会”分论坛上，中再资产党委书记、董事长李巍发表了《坚持长期主义，在识变与应变中推动保险资管高质量发展》的主题演讲。

李巍分析，保险资管凭借长期视野、稳健风格和跨周期配置能力，在为保险主业提供坚实支撑的同时，也在大资管格局中逐渐展现独特而重要的影响力。当前，保险资管行业面临两个重要命题：一是如何在“低利率、高波动”环境中实现稳定可持续的投资收益，以匹配负债的长期属性与刚性成本；二是如何在高度不确定性的环境中准确识变、科学应变、主动求变，推动行业行稳致远。

结合实践探索，李巍分享了保险资管稳健发展与识变应变的思考。一是立足行业属性，在功能定位与错位发展中坚守本源。他表示，宏观经济转型、行业功能强化与财富管理格局演变，共同构成了保险资管发展的三大驱动力。保险资管既要坚守服务国家战略、保险主业与财富管理需求的三重使命，也要在顺应经济发展大势中把握机遇，在强化资产负债匹配中筑牢防线，在坚守稳健投资与多元竞合中找准差异化发展路径，实现与实体经济共发展、与资本市场同成

长的价值追求。二是顺应行业趋势，在底层逻辑重构中推动资产管理升级。他表示，资产管理市场环境变迁与行业配置格局演变，体现为四大趋势特征与一个挑战，即国家重大战略布局牵引资产方向、市场逻辑发生结构性变化、人工智能成为战略级投资主线、资产配置迎来系统性调整，新会计准则实施带来了组合管理的挑战。

李巍认为，面对市场新趋势、新挑战，在借鉴成熟市场经验，包括拉长资产久期、适度信用下沉、增加权益配置、拓展海外资产与另类投资等策略的同时，更须立足本土市场特征，推动实现“守正”与“出新”的有机统一。“守正”是根基，核心在于坚守资产负债匹配这一根本原则与资产安全的底线要求；“出新”则是动能，核心在于提升价值创造能力，主动适配实体经济投融资新范式，重点布局科技创新、先进制造、绿色低碳等领域，推动保险资金实现从“长期资本”向“耐心资本”再向“有为资本”的战略演进。

为协同落实“守正”与“出新”，保险资管着力推动资产配置理念与投资方式的双重突破，并通过三方面系统推进。一是提升动态配置能力，实现从静态配置到策略驱动的提升，推动从“配置资产”向“配置策略”转变，以多资产、多策略的动态配置，增强组合对高波动市场的适应性与韧性。二是增强主动管理能力，实现从贝塔收益到阿尔法收益挖掘的跃迁。三是构建系统化联动能力，实现从各自为战到策略融合与资产联动的演进。

“有了理念，还需推动理念落地。在策略落地方面，围绕‘守正创新’的总体方向，系统推进固定收益、二级权益与另类投资三大条线的能力建设与策略升级，以专业化、体系化的投资架构应对市场变革。与此同时，要夯实基础，以体系化建设支撑策略落地。”李巍说。

此外，保险资管需拓展第三方业务，在财富管理生态中开辟新空间。李巍表示，保险资管依托服务保险资金形成的核心能力，在稳定保险主业专户基本盘的同时，还应积极孵化组合类业务的“拳头”产品，提供定制化、可灵活配置的策略组合与系统性解决方案。最终，保险资管能够匹配不同机构客户的差异化资产配置需求，在财富管理的大生态中开辟独特的价值定位与发展空间。

“坚持长期主义，要求保险资管以坚定的战略定力和开放的进化心态，做‘时间的朋友’，以耐心培育价值，以敏锐的洞察力和强大的学习能力适应变化。在变与不变的辩证统一中，共同推动保险资管行业稳健前行。”李巍总结道。