

从“赚价差”到“赚时间价值” 基金投顾成券商财富管理关键抓手

◎ 记者 杨升 胡尧

基金投顾试点稳步扩容。上海证券报记者从业内获悉，西部证券、长江证券、东北证券、华福证券等多家券商已收到相关通知，正全力筹备牌照申请，预计8月底前集中递交申报材料。

2019年基金投顾试点启动，如今试点机构已有60家。数据显示，截至2026年初，基金投顾行业管理规模约4500亿元，累计服务客户数近1000万。

业内人士称，本轮试点扩容背后，一场从“赚价差”到“赚时间价值”的盈利模式代际更替正在发生。

基金投顾试点再次迎来扩容

基金投顾牌照是机构从“卖方销售”转向“买方投顾”的核心准入凭证，也是财富管理转型的战略支点。

2019年10月，中国证监会发布《关于做好公募基金证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，基金投顾业务试点启动。如今，试点机构从首批5家增至60家。其中，公募基金25家，券商29家，其余6家为商业银行、第三方独立销售机构等。

接下来，基金投顾试点将再次迎来扩容。据悉，西部证券、长江证券、东北证券、华福证券等均在筹备，预计8月底前集中递交申报材料。

西部证券相关负责人介绍，公司加快推进基金投顾业务资格申报。在策略端，由单一权益配置拓展至权益、固收、海外、商品四大资产全天候配置，打造适应不同市场风格的多元策略；在系统端，搭建全覆盖技术平台，赋能业务全周期运营；在团队端，汇聚资深投研力量，依托“优选30”“E选50”打造买方投顾团队，形成从策略研究到客户服务落地的完整人才闭环。

入围试点机构的券商实操经验为后来者提供参考。国联民生证券相关负责人表示，作为基金投顾试点机构，公司建立了总部资产配置团队、组合推广人员、分支一线投顾三层体系，近1年半时间定制策略逾40个，服务客户近10万人，管理规模逾10亿元。

国泰海通证券相关负责人表示，在佣金费率持续下行的背景下，券商盈利重心正从“交易量×费率”向“资产管理规模（AUM）×服务费率”转移。基金投顾基于客户资产规模收取持续服务费的模式，能够显著平滑行情波动对业绩的冲击，形成更稳定的收入来源。

此次扩容意在筛选真正具备投研、配置与陪伴核心能力的机构。华创证券上海分公司基金投顾部总经理胡雅莹表示，基金投顾连接投研、产品、渠道、服务和合规，考验机构的综合能力。“过去比的是谁先拿到资格，接下来比的则是谁能把投研体系、产品评价、客户分层、投顾队伍和客户陪伴串成闭环，把基金收益转化为投资者账户回报。”胡雅莹说。

从“赚价差”到“赚时间价值”

当前，基金投顾已被纳入券商分类评价专项指标。权益类基金保有增量或投顾服务资产规模位居前列，可获加分。

近期，证监会主席吴清在中国证券投资基金业协会第四届中国会员代表大会上表示，“加快推进向投资者回报导向的买方投顾转型”。在2026陆家嘴论坛上，他表示，“鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点”。

7月6日施行的沪深北交易所新版交易规则，将盘后固定价格交易机制扩展至全部沪深ETF，为基金投顾调仓提供了新的交易窗口；《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》明确，基金投资顾问业务形成的保有量不得收取客户维护费，推动考核导向从产品销售量转向客户长期资产增值。

这传递出监管层推动行业回归本源的决心。国联民生相关负责人称：“过去考核侧重于首发销量、交易换手率等与短期利益挂钩的指标；转型后，考核权重将向AUM保有量、客户账户正收益占比、持有时长及复投率倾斜。”

国联民生相关负责人认为，分类评价作为“指挥棒”，赋予买方投顾与权益销售同等的战略地位，倒逼券商在资源配置上向投研与顾问能力建设倾斜。通过切断“卖方投顾”的盈利链条（如尾佣），能推动行业在盈亏平衡点上完成商业模式的代际更替。

西部证券相关负责人称，布局基金投顾业务已成为券商财富管理转型的关键抓手——通过专业配置与陪伴服务，将短期资金转化为长期资本，降低市场波动，提升资源配置效率与金融体系稳定性。

探索买方投顾突围路径

券商正加速从传统卖方代销向买方投顾转型，但其固有的盈利模式仍具有惯性，投顾业务大多依靠基金代销赚取渠道佣金。

一家头部券商投顾对记者表示，当前，券商经纪收入仅有佣金和代销两大板块，基金公司按代销规模支付渠道对价，券商只能按销量分配绩效，考核必然会向销量倾斜。

他表示，尽管其服务的客户质量处于行业中上水平，但整体创收却不及部分以产品销售为导向的同行。针对一系列挑战，行业已探索出多种合规多元收费模式。一位资深投顾介绍，以某家券商为例，若投顾推荐标的帮助客户盈利，客户卖出股票时佣金费率可由基础的万分之一上调至千分之一，客户实际感知差异极小，但能够大幅提升对投顾的激励。

国联民生证券通过基金组合调整传统基金营销模式。近3年，红利、北交所、港股、美债等板块处于行情左侧，相关新发产品稀缺时，公司运用自研基金组合服务客户，帮助投资者减少盲目跟风、追涨杀跌。资产配置团队除输出基金投顾组合工具外，还结合一线配置需求，在工具供给不足的细分领域开展公募基金定制。

当前，行业正从依赖通道佣金、产品代销的卖方模式，转向以客户资产增值为核心的买方模式。广东金融学院教授蒋序标认为，基金投顾试点扩容是起点而非终点，真正的考验是能否在“卖方惯性”与“买方理想”之间找到可持续的转型之路。



郭晨凯 制图

上半年二手房挂牌量回落 房地产市场预期有所改善

◎ 记者 张良

2026年上半年，二手房市场交易保持热度，新房成交量稳步回升。随着二手房挂牌量持续下降，市场供需关系和房地产市场预期有所改善，土地市场“缩量提质”趋势愈发清晰。

国家统计局数据显示，一线城市二手房市场韧性持续凸显，今年3月一线城市二手住宅销售价格环比由跌转涨，4月环比上涨0.4%，5月环比上涨0.4%，6月继续保持上行态势，环比涨幅为0.3%，北京、上海、广州、深圳连续4个月环比上涨。

上半年，重点城市二手房交易保持一定热度，市场行情的持续度明显超过往年同期，扛起了楼市回暖的“大旗”。

中指研究院监测数据显示，上半年重点30城二手住宅成交96万套，同比增长6%，二季度单月同比增幅均超过10%，需求在3月“小阳春”后持续释放。从重点城市来看：上半年北京、上海二手房成交量同比分别增长5.7%、13%，均为近5年同期新高；深圳楼市新政效应持续释放，二手房成交量5月和6月同比增幅均超过10%。从总价段成交结构来看，二手房成交继续向低

总价段集中，今年前5个月，上海总价300万元以下（按网签价）二手房成交量同比增长33%，成交占比达69%，较2025年同期提高5.5个百分点。北京总价300万元以下二手房源成交占比也提升了4.5个百分点。

重点城市二手房挂牌量也出现积极变化。普睿数智研究中心观察了重点15城半年度数据变化，自2024年上半年以来，二手房挂牌总量持续走高，2026年上半年挂牌规模首度迎来明显回落。具体来看，2025年12月重点15城二手房挂牌规模为226万套，2026年6月为190万套，半年时间下降了16%。二手房挂牌量下降背后，是政策支持及市场预期持续改善。

国家统计局发布的数据显示，6月一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，二线城市新建商品住宅销售价格环比持平，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨的城市有20个，较5月增加4个。

今年以来，新房项目供应持续向改善型产品倾斜，叠加“好房子”产品力提升，推动改善性需求持续释放。一线城市在优质供给增加、较强的购房需求支撑等因素带动下，二季度以来新房销

售有所修复。据中指研究院监测，4月和5月一线城市新房销售面积同比分别增长19%、10%，6月销售面积同比基本持平。

上半年，土地市场延续“缩量提质”态势，不同城市及板块分化明显，上海、深圳、杭州等核心城市优质地块竞拍激烈，多现高溢价，“点状高热”仍是土拍市场的重要特征。从拿地企业来看，国企、央企继续担当市场主力，房企投资布局进一步向核心城市的优质地块集中。

6月30日，上海2026年第五批次土拍中，经过168轮竞拍，建发以总价约72.89亿元、溢价率29.63%成功竞得上海静安大宁地块。这是上半年重点城市土拍的一个缩影。

普睿数智研究中心统计了36个一、二线城市上半年招拍挂土地成交情况，深圳、杭州、上海、苏州、武汉、长沙、广州等地至少拍出14个板块单价“地王”。

一位头部房企高管透露，上半年一线城市高端、改善型房源成交明显放量，背后既有政策助推，也有“好房子”项目集中在市、精准匹配需求的市场拉动。在当前的土拍市场，核心城市优质地块热度走高，资金持续向核心高能级板块集聚。

“金融+AI”双轮驱动： 农行上海市分行全方位服务 人工智能产业发展

在2026世界人工智能大会举办之际，农行上海市分行联合农银汇理、农银金租、农银人寿、农银投资、农银理财等5家农银集团子公司与上海仪电（集团）有限公司（下称“上海仪电”）签署战略合作协议。这不仅是很企业合作的又一里程碑，更标志着金融资本与人工智能产业深度融合的，为上海打造全球AI创新高地注入强劲金融动能。



作为上海市以人工智能为主责主业的市属国有企业，上海仪电既是上海国资AI产业的领跑者，也是城市数字化转型的主力军，目前正加速从智慧城市整体解决方案提供商向国内领先的智算云服务商战略升级。数据显示，2025年以来，农行上海市分行已为仪电智能算力板块新增放贷款近40亿元。农行上海市分行党委书记、行长韩国强表示，产业是城市发展的筋骨，金融是实体经济血脉，二者相依相生、共生共荣，是高质量发展的一体两面。本次签约是双方贯彻服务实体经济、赋能上海高质量发展战略的生动实践，是产融融合、资源互通、优势互补的全新开端。根据协议，上海仪电将依托农行优质金融资源，精准赋能算力基础设施与AI重点项目建设，助力人工智能创新高地打造，深化制造领域资源互通、客户共享，共同赋能实体经济升级。



当前，人工智能正成为驱动数字经济高质量发展的核心驱动力。为更好地服务人工智能产业，农行上海市分行持续构建专业化科技金融服务体系，在上海徐汇“模速空间”和张江“模力社区”设立科技金融专营机构，并联合头部高校创设“西岸联合科技金融实验室”，成为首家以创新实验室模式入驻“模速空间”的金融机构。同时，该行还发布了科技企业“建档立卡”评价模型，推出“模速贷”“AI创新贷”等一系列特色产品，精准滴灌科技型企业。截至6月末，已为超百家AI头部企业提供信贷支持，金融活水正加速涌入智能时代的“毛细血管”。



据悉，7月18日，农行上海市分行将联合上海交通大学、徐汇区政府举办2026世界人工智能大会重要平行论坛——“AI未来发展：产学研深度融合”。届时，全球顶尖学者、行业领军人物与政企业代表将共同探讨人工智能前沿趋势与产业落地路径。论坛亮点之一，是农行将正式挂牌成立徐汇科技支行——家面向AI、数字经济和硬核科技领域的特色支行。该支行立足徐汇区科创资源集聚优势，面向人工智能、数字经济、硬核科技等重点领域企业，通过“商行+投行+私行”联动服务模式，提供覆盖科技企业全生命周期的综合金融服务。此外，论坛现场还将展出针对科技型企业及其员工定制的农行万事达尊然白金信用卡（智享AI版），以及该行创新研发的科技企业“建档立卡”评价模型。这一系列举措，不仅是产品创新，更是农行深度嵌入科技金融生态、从“资金提供者”向“价值共创者”转型的生动注脚。

近年来，农行上海市分行持续优化科技金融服务，系统推进“123+”科技企业专项服务行动，携手“5+N”生态圈伙伴，创新构建“科技企业建档立卡+分层培育”服务模式。同时，率先探索赛道经理人机制，组建科技金融投融资一体化专业队伍，并持续优化升级“易创达”科技型企业全生命周期产品体系，以体系化能力护航科技企业从“种子”到“参天”的每一程。截至6月末，该行已服务科技型企业超12万家，科技贷款余额达2200亿元，这不仅是数字的跃升，更是金融与科技深度融合、共赴高质量发展的时代回响。

（CIS）

上證·首席讲坛

华创证券电子组联席首席分析师岳阳： AI需求这一底层逻辑依然坚实



岳阳

◎ 张玮华 记者 王敬博

近日，华创证券电子组联席首席分析师岳阳在“上证·首席讲坛”发表演讲并接受上海证券报记者专访。他表示，今年以来AI的落地场景和付费需求明显增加，以服务器为代表的硬件需求整体处于增长态势，进而拉动存储、MLCC、PCB、服务器组装、光模块等供应链环节的需求集中释放。在他看来，AI需求这一底层逻辑依然坚实。

AI需求底层逻辑坚实

近期，AI、算力等板块有所调整。“市场本身存在波动，单边持续上涨并不现实。”岳阳分析称，相关调整更偏向于资金行为主导，而非基本面发生变化。

Meta在近期宣布出赁闲置算力，引发市场对算力过剩的担忧。岳阳认为，Meta自身没有太多云业务，其模型能力与谷歌等存在差距，不排除Meta从云厂商向卖算力的服务器厂商转型的可能性，总体来看算力资源仍较为短缺。

“AI产业浪潮仍在持续推进，我对相关产业链的长期前景十分看好。”岳阳表示，今年以来关于AI的应用明显增加——研报撰写、纪要整理等工作可交由AI完成，AI视频、AI短剧等内容形态不断涌现。这些变化表明AI已有真实的落地场景和付费需求，将进一步推动全球云厂商加大投入。

针对市场对于云厂商资本开支可持续性的担忧，岳阳认为，从供需定价逻辑看，科技板块本身具备较强投资优势，此外，互联网浪潮的经验也可提供借鉴。“当年的互联网浪潮中，企业比拼App的便捷性和可玩性；如今的AI浪潮中，云厂商比拼模型能力和算力储备。不投就会错失机遇，投了才有可能分到一杯羹，这是产业竞争的底层逻辑。”岳阳说，当前豆包等专业模型拥有不错的付费用户基础，表明商业化路径正在打通。

“总的来看，只要AI产业真实需求这一底层逻辑没有发生改变，市场短期回调反而是优质布局窗口。”岳阳表示，下半年科技方向主线基本确定，但要把握行情演绎节奏。由于海外云厂商集中公布资本开支与订单指引，相关上市公司业绩兑现能力较强，三季度算力主线有望充分演绎。

两大核心板块持续受益

近期，以MLCC、存储芯片为代表的AI上游硬件板块成为市场关注焦点。岳阳表示，存储芯片和MLCC涨价的本质逻辑都是AI需求爆发引发的供需错配。TrendForce集邦咨询报告预计，2026年全球AI服务器出货量增幅有望超过20%，占整体服务器比重上升至17%。

存储芯片方面，岳阳认为，在AI大模型训练及推理需求快速增长影响下，全球头部云厂商加速数据中心扩建与硬件采购，存储产业链整体景气度持续上行。

TrendForce集邦咨询发布的数据显示，2026年三季度DRAM合约价涨幅收敛。究其原因，岳阳分析称，HBM需求爆发，分流并挤占了DRAM产能，但这并不意味着行业景气度出现拐点。

MLCC方面，岳阳认为，当前MLCC涨价周期刚刚开启，在AI高容料结构性紧缺的背景下，其涨价弹性与估值弹性正形成共振。“从涨价传导规律看，越贴近终端市场，价格反应越灵敏。近期华强北市场MLCC现货涨价、货源收紧，是反映周期变化的重要信号。”岳阳说。

岳阳表示，当前MLCC供给瓶颈主要集中在高容、超高容赛道。由于跨品类改造成本极高，新产能从建设到投产至少需要2年，叠加一些头部厂商今年暂无大规模新建厂房计划，因此不必过度担忧供给情况，可关注高容MLCC业务敞口占比高的企业。

聚焦细分领域龙头标的

在投资策略方面，岳阳表示，可把握主线，聚焦细分领域龙头标的。

PCB方面，岳阳表示，覆铜板、铜箔等上游材料端值得关注。作为定制化产品，PCB的价格传导存在滞后效应，若签单至交付期间上游成本上涨，PCB厂商要自行承担压力。上游覆铜板等大宗商品的价格传导则更为顺畅。

光模块方面，岳阳分析称，光模块行业扩产难度低、周期短。当行业整体景气度向上时，下游客户多按月或季度下达采购订单，带动上游设备企业订单稳步增长。检测设备厂商因此会率先受益。

关于跟踪产业周期，岳阳把科技产业发展划分为四个阶段：新技术刚推出的萌芽期；开始有物理场景的落地期；市场规模快速扩张的增长期；需求萎缩的行业衰退期。同时，岳阳表示：可按月度跟踪产业链上市公司经营数据，复盘行业景气度；自上而下选择标的，先选定算力产业链等大赛道，再拆分细分板块，最后下沉到细分标的。“不同产业周期，不同赛道的分析逻辑完全不同，跨赛道对比容易造成判断偏差，不妨根据细分赛道单独整理产业资料。”岳阳说。

此外，岳阳表示，应关注三大风险：一是云厂商资本开支能否维持高增长；二是新技术迭代是否对老技术形成替代；三是重资产产业的产能集中释放是否对价格形成冲击。