

# 险资2024年综合投资收益率超7%

## 专家预计险企2025年有望延续去年的投资回报水平

■本报记者 冷翠华  
见习记者 杨笑寒

2月21日,国家金融监督管理总局发布2024年保险业资金运用情况。数据显示,2024年,保险公司资金运用余额约33.26万亿元,同比增长15.08%。从资产配置来看,债券仍是险资配置的“基本盘”,同时,人身险公司和财险公司的股票配置余额占比均较2023年有所提升。

受访专家表示,险企增持股票,是由于对股票资产信心增强,并通过特定投资策略平滑报表波动;增持债券是出于降低利差损风险,加强资产负债久期匹配等因素。

### 去年险资运用余额 同比增长15.08%

险资作为资本市场最大的机构投资者之一,在支持资本市场稳健运行,优化投资者结构方面发挥了重要作用,其运用情况受到市场的普遍关注。

数据显示,2024年,保险资金运用余额约33.26万亿元,同比增长15.08%。从收益率来看,保险公司财务投资收益率为3.43%,同比上升1.20个百分点;综合投资收益率为7.21%,同比上升3.99个百分点,均较2023年明显回升。

从不同类型的险企来看,2024年,人身险公司的财务投资收益率为3.48%,同比上升1.19个百分点,

综合投资收益率为7.45%,同比上升4.08个百分点;财险公司的财务投资收益率为3.05%,同比上升0.12个百分点,综合投资收益率为5.51%,同比上升2.64个百分点。

普华永道管理咨询(上海)有限公司中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示,在行业持续增持股票和债券的趋势下,受益于去年股票市场的回暖以及利率下行导致的债券估值上浮,行业整体的投资收益率明显回升。

值得注意的是,2024年保险公司综合投资收益率上涨幅度较大。对此,周瑾表示,为了更好地准备新会计准则的切换,部分保险公司提前在旧准则下进行了债券资产的重新分类,把持有至到期投资(HTM)重新分类到可供出售金融资产(AFS),因此,相应的浮盈均计入到其他综合收益(OCI),从而进一步拉高了综合投资收益。

### 股票配置余额 同比增速居首

从险资的资产配置来看,2024年,债券仍是险资配置的“基本盘”,同时,人身险公司与财险公司均积极加仓股票。

从占比来看,债券仍是险资配置的大头。2024年,人身险公司的债券配置余额约为15.06万亿元,占其资金运用余额的50.26%;占比排名第二、第三的分别是银行存款和长期股权投资,分别约为2.52万亿



元、2.33万亿元,占比分别为8.42%、7.77%。财险公司主要配置债券、银行存款和证券投资基金,余额分别为8691亿元、3857亿元、2025亿元,占其资金运用余额的39.14%、17.37%、9.12%。

从各类资产配置余额占比的变化来看,去年,人身险公司在股票、债券方面的投资占比同比有所上升,财险公司在股票、债券、证券投资基金方面的投资占比同比有所上升。

从增速来看,数据显示,2024年,人身险公司在股票、债券和银行存款的资金运用余额同比增速最快,分别同比增长28.29%、26.31%、10.37%;财险公司在股票、证券投

资基金、债券方面的资金运用余额同比增长最多,分别同比增长28.22%、14.45%、14.07%。

从各项指标中不难看出,在不同资产的持仓变化上,去年保险公司普遍增持了股票和债券。对此,周瑾表示,从股票配置来看,政府的一揽子增量政策给予了股市积极预期,监管部门也持续出台政策鼓励保险资金长期入市,并在考核机制上进行调整,拉长了考核周期,从而增强了保险公司对股票资产的信心。在具体投资策略上,保险公司普遍增持甚至举牌高股息股票,既能应对利率下行的冲击,又能降低短期财务报表波动。从债券配置来看,保险公司愈发关注

利差损风险,从资产负债匹配的角度考虑,普遍加大对长期债券的配置力度。

展望2025年,周瑾表示,从债市来看,预期2025年债市利率保持稳中有降的态势,因此存量债券的重新估值仍然会带来一定的浮盈贡献从而拉高投资收益率,随着越来越多的险企在2025年和2026年切换到新会计准则,这部分债券浮盈也会逐步从贡献综合投资收益转变为贡献财务投资收益。从权益市场看,高股息的股票仍然会贡献不错的财务投资回报,若资本市场发展稳中有升,险企2025年有望延续2024年的投资回报水平。

# 公募机构争相布局科技主题基金 新产品申报节奏进一步加快

■本报记者 方凌晨

今年以来,AI(人工智能)模型、人形机器人等科技创新成果不断涌现,吸引了广泛的关注,也点燃了资本市场的热情。各大公募机构紧跟科技浪潮,争相布局科技主题基金。

从证监会官网信息来看,公募机构近日申报科技主题基金的节奏进一步加快。部分申报基金产品名称中直接含有“科技”“科创”字样,还有部分申报基金产品名称中含有“机器人”“AI”等明显的科技元素字样。例如,工银瑞信基金管理有限公司于2月14日申报了工银瑞信新

兴科技混合型发起式证券投资基金;华泰保兴基金管理有限公司于2月17日申报了华泰保兴AI+混合型发起式证券投资基金;永赢基金管理有限公司于2月19日申报了永赢恒生A股机器人主题交易型开放式指数证券投资基金。

同时,部分科技主题基金已进入发行阶段。中欧信息科技混合型发起式证券投资基金、摩根上证科创板新一代信息技术交易型开放式指数证券投资基金等产品正在发行。还有部分产品发行日期已经确定,蓄势待发。

投资科技领域也成为公募机构

和投资者“双向奔赴”的选择共识。一方面,多只科技主题基金受到投资者的踊跃认购,提前结束募集。另一方面,资金也在持续涌入相关基金产品,部分产品为了保护投资者利益,主动开启“限购”模式。以年内业绩排名靠前的十大基金产品为例,这十只产品的基金管理人均在2024年第四季度报告中看好AI、人形机器人等领域的投资机会。而在资金的持续涌入情况下,目前已有部分产品暂停大额申购。例如,鹏华碳中和主题混合型证券投资基金将于2月24日起暂停个人投资者大额申购,转换转入和定期定额投资业务。

在各家公募机构看来,科技浪潮的出现增强了投资者的投资信心,有望推动中国资产估值的进一步修复,并在未来带动资金持续流入相关领域。

摩根士丹利基金相关人士对《证券日报》记者表示:“对于A股市场我们依然保持相对积极的态度。从宏观角度看,美元指数下行和中国金融数据超预期均有望对市场形成一定提振作用,但最为重要的是投资者对中国科技产业的信心提升,进而使得中国资产估值的整体性修复成为可能。近期也有不少外资投行分析师开始看多中国。我们认为AI应用、AI基础设

施等领域可能仍是市场热点,同时具备出海能力的公司,高端制造以及受益于国内消费刺激政策发力的汽车、家电、消费电子等也值得重视。”

高盛研究部的中国股票研究团队预计,未来十年AI的广泛普及有望推动中国股票整体盈利每年提高2.5%。从企业盈利角度出发,企业可以通过人工智能的应用,从提升生产力、节省成本以及新的收入机会这三个主要途径提高盈利。此外,增长前景改善以及随之而来的潜在信心提升,也预计推动中国股票的公允价值提高15%至20%,并可能带来超过2000亿美元的资金流入。

# 银行理财子公司招聘人才 加大权益类投资布局

■本报记者 彭妍

今年,银行理财子公司对权益类资产配置加大布局的决心,从相关招聘上可见一斑。近日,招商银行在官方公众号发布一则面向社会公开招聘权益投资经理的招聘公告,要求应聘者具备组合(规模1亿元以上)投资管理经验,绝对收益风格,产品业绩曲线平稳。

受访业内人士表示,在债券收益走低的背景下,通过权益类投资以及多元投资策略做厚收益成为行业共识。未来银行理财子公司仍需在权益投资领域的产品体系和投研能力上发力,进一步加强权益类团队建设,提升权益投资能力,推出更具竞争力的权益类产品。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,银行理财对权益类投资经理岗位人员进行招聘是为强化权益类资产配置做准备。这反映出在低利率环境下,该理财产品投资策略迭代的动向。

记者梳理发现,在此之前,苏银理财、上银理财、浙银理财均发布了权益投资方向的投资经理招募令。

“在当前的市场环境下,预计会有更多的银行理财子公司发力权益类团队建设。”杨海平表示,一方面,权益类资产的市场机会在增加;另一方面,固定收益类资产的收益空间受到挤压。对此,银行理财子公司正在考虑通过增加权益类资产配置占比提升理财产品的收益,提升

理财产品的吸引力。

政策端的持续松绑为理财资金入市创造了有利条件。1月份,中央金融办等六部门联合印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确提出,银行理财等机构作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面,给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。

在一揽子增量政策作用下,银行理财子公司更有动力开展权益投资。记者了解到,今年银行理财子公司将发力权益市场。例如,招银理财表示,展望2025年,权益类资产,特别是红利、价值、质量兼顾估值等相关股票的风险收益特征,更符合理财产品的配置需求。

不过,不管在产品端还是在资产端,银行理财配置权益类产品的占比仍较小。国信证券研报显示,现阶段银行理财产品中固收类理财产品占比过高,含权比重较高的混合及权益类产品合计规模不到1万亿元,占比3%左右。同时权益类资产配置占比亦不足3%,如果剔除收益稳定的优先股,理财配置的纯权益类资产规模在1%左右。

杨海平表示,银行理财子公司发展权益投资主要存在两方面约束:其一,发行权益类理财产品,以及在固收类理财产品、混合类理财产品的底层资产中提升权益类资产比重,会在一定程度上改变理财产品的风险等级,而理财子公司的目标客群目前多倾向于低风险和中低风险理财产品。

其二,银行理财子公司布局权益类投资,投研能力以及基于投研能力的产品开发能力面临一定的挑战。招联首席研究员董希森对《证券日报》记者表示,2025年,银行和理财子公司应加快引入和培养专业人才,不断提升对宏观形势和金融市场研判能力,持续提升投资研究能力和资产配置能力,加大权益类资产配置,适当发行权益类产品,为不同需求的投资者提供差异化的产品和服务。

杨海平认为,银行理财子公司可以根据自身产品和策略迭代的实际需求,重点关注具有防御属性的银行股,以及大规模设备更新与消费品以旧换新题材,此外可以重点加强对新质生产力相关股票的研究。

在孙珩看来,权益类基金溢价率的较大波动是多种复杂因素交织的结果,投资者在关注相关基金时,需充分考虑这些因素,理性投资,避免因溢价波动带来的潜在风险。

# 多家QDII基金调整申购限制 投资者需警惕溢价风险

■本报记者 彭衍菡

一日之内,3家基金公司出手对旗下QDII(合格境内机构投资者)基金大额申购业务放宽限制。

2月21日,华夏基金管理有限公司(以下简称“华夏基金”)公告显示,自2月21日起,华夏全球科技先锋混合(QDII)单日单账户申购上限调整为20万元。

华夏基金管理有限公司更是“精细化”分级管理,将华夏纳斯达克精选股票(QDII)A/C类份额的代销渠道单日限额从500元放宽至800元,直销渠道限额则从2000元提升至1万元。

广发基金管理有限公司(以下

简称“广发基金”)则对广发纳指100ETF联接(QDII)F类份额实施更为宽松的调,将单日申购上限从2月7日恢复申购时的1000元上调至1万元,恢复至1月份暂停申购前的常规申购额度。

这已是广发基金年内第二次调整相关产品规则。1月4日,广发基金曾暂停广发纳指100ETF联接(QDII)申购,后在2月7日部分恢复申购并为不同份额设定100元或1000元限额。

华林证券资管部董事总经理贾志向《证券日报》记者表示,调节大额申购限制的背后,是基金公司寻求外溢额度、申赎需求与风险管理之间的动态平衡。

目前,市场上QDII基金限购的情况依然普遍。Wind资讯数据显示,截至2月23日,全市场663只QDII基金中,有387只处于限购状态,占比近六成。

“这在一定程度上反映出QDII基金的外溢额度紧缺与溢价风险高企的现状。”深圳市前海排排网基金销售有限公司理财师孙思祥在接受《证券日报》记者采访时表示。

事实上,投资境外市场QDII基金风险波动较大。数据显示,截至2月21日,全市场QDII基金IOPV(基金份额参考净值)平均溢价率1.98%,较上月同期回落2.58个百分点,较去年同期增长1.14个百分点。部分产品当日溢价率甚至达到

了36.66%。这促使基金公司连续发布风险提示公告。

“供需失衡是溢价飙升的核心推手。”晨星(中国)基金研究中心总监孙珩向记者分析称,当基金公司外溢额度耗尽,场外申购通道关闭,投资者只能转向场内竞价交易,使得场内份额供不应求,推动溢价率上升。此外,国内外市场交易时差、假期错位进一步加剧价格偏差。例如,春节期间投资者看好美股行情,但QDII基金净值暂停更新,可能出现节后开市即出现跳空溢价现象。

对于溢价交易的多重风险,贾志表示:“首先,存在净值滞后风险。QDII基金在T日提交的申购请求,其净值是按照T+2日来确认

## 保障持续稳健经营

## 养殖企业积极参与套期保值

■本报记者 王宁

今年以来,以豆粕、玉米和菜籽粕为主的饲料价格整体维持偏强态势,而生猪价格则维持阶段性低位盘整。近日,《证券日报》记者从部分生猪养殖企业和期货公司获悉,面对今年成本价和成品价的不利行情,养殖企业积极运用衍生品进行风险管理,保障企业实现持续稳健经营。

广西农垦永新畜牧集团有限公司(以下简称“永新畜牧”)相关人士向记者表示,现阶段,为应对价格风险,多数生猪养殖企业已参与期货市场;未来,企业还应运用人工智能工具、“期货+期权”等策略,更好地提升风险管理质效。

### 上下游价格呈负相关

公开数据显示,截至2月23日,年初以来,豆粕期货主力合约2505价格从最低点2614元/吨涨至最高点2985元/吨,目前保持在2945元/吨;菜籽粕期价从年内最低点2242元/吨涨至最高点2655元/吨,目前保持在2620元/吨;此外,玉米期价也维持高位运行。三个农产品均为养殖企业所需的饲料原材料,但作为主需求端之一,生猪期价则在年内保持阶段性低位盘整,围绕13000元/吨关口上下震荡,一度创出12755元/吨低点。

从现货价格来看,山东卓创资讯股份有限公司数据显示,截至2月23日,豆粕价格从年初的2850元/吨左右涨至目前的3800元/吨左右;玉米价格从年初的2000元/吨左右涨至目前的2100元/吨;而生猪价格从年初的8.3元/斤跌至目前的7.5元/斤。

国投期货有限公司相关人士表示,今年以来,国内玉米收购规模有所扩大,农户惜售情绪不减,导致玉米现货价格持续偏强,虽然期间天气转暖导致惜售情绪有所改善,但在国际市场玉米供应偏紧背景下,玉米期现货价格仍维持高位盘整。

南华期货股份有限公司分析人士补充表示,国内豆粕期价在年内持续受现货市场供需逻辑主导,主力合约价格表现坚挺,加之库存时有偏紧消息出现,豆粕期现货价格同样保持偏强态势。

另有分析人士表示,就生猪来讲,年内养殖端逐步恢复出栏,屠宰端陆续开工,供应端总量恢复速度明显快于需求端,导致猪价维持低位运行。

### 套期保值正当时

当前,生猪养殖企业面临较大生产经营风险,一方面是饲料价格偏高提升生产经营成本,另一方面是生猪价格偏低侵蚀经营利润。不过,在部分养殖企业和期货公司看来,上下游价格的不利行情可借助衍生品工具化解风险。

“为应对生猪价格低位运行风险,年内公司已从加强生产经营管理和运用期货工具两方面主动进行风险管理。”永新畜牧相关人士向记者介绍说,在运用期货工具方面,公司组建专业团队收集市场信息,密切关注市场动态,建立常态化行情分析研判机制,结合自身养殖生产情况,灵活制定套期保值策略,锁定养殖原料成本和生猪利润,积极参与套期保值交易,从而保障公司持续稳健经营。

上述永新畜牧相关人士进一步表示,今年以来,饲料价格持续走高,公司基于宏观政策、产业供需等因素,及时把握套期保值最佳时机。“为避免采购原料价格上涨风险,公司已多次运用衍生品工具,对部分原料价格进行套期保值交易,进而管控原料价格风险。”

据了解,针对年内上下游价格不利行情,部分期货公司也建议企业积极参与套期保值。中粮期货有限公司(以下简称“中粮期货”)研究院养殖高级研究员关壹麟向记者表示,今年以来,生猪产业由于产能逐步恢复,生猪价格整体低位运行,部分大型养殖企业积极通过参与期货套期保值来转移养殖风险。相较传统现货购销模式,期现结合方式更有利于平滑企业经营风险。而对于规模较小的散户,期货公司可以通过“保险+期货”服务项目,为养殖户提供风险管理保障。

### 风险管理质效仍需提升

近些年,养殖企业在运用衍生品工具化解“周期”风险方面有明显改善。永新畜牧相关人士告诉记者,衍生品工具一是能帮助企业实现稳健经营,运用期货等工具锁定生产成本和销售利润,平滑价格波动带来的不利影响;二是帮助养殖企业调整发展战略,企业可以利用在期货市场获取到的价格趋势信息合理安排生产规模;三是助力企业提升核心竞争力,通过期现联动、动态调整套期保值比例等,实现利润最大化。

银河期货有限公司农产品期货研究员陈界正向记者补充表示,近些年,畜牧期货品种功能发挥明显,相关企业的认知度和认可度在不断提升,参与风险管理的积极性持续提升,尤其在价格波动较大之际,市场参与度更高。“由于当前生猪产能仍然在释放,价格中枢在逐步下移,对于养殖企业而言,参与套期保值对稳健经营意义重大,这就要求期货公司更好地提升服务水平,进一步提供精细化和个性化服务项目,从而帮助更多养殖企业参与到市场中。”

“未来,养殖企业应该通过期现结合,进一步提升风险管理质效。”永新畜牧相关人士表示,一是运用人工智能等工具完善科学套期保值体系;二是运用“期货+期权”等策略,更好地避免行情波动所带来的经营风险。