

金融深一度

新公司法施行一周年:

董责险规模扩张“保单价值”进阶

本报记者 冷翠华

今年7月1日,新公司法施行满一周年。一年来,作为企业风险减量重要工具,董责险市场规模持续增长,日益成为上市公司高管履职的“安全阀”。从职能角度来看,董责险的“保单价值”已从单纯的风险转嫁工具逐渐进阶为公司治理工具之一。

然而,与成熟市场80%以上的渗透率相比,我国董责险市场仍处于发展初期,面临市场认知不足、信息披露不完善、投资者对董责险的态度分歧较大等挑战。

多位受访人士对《证券日报》记者表示,董责险市场的持续完善,需通过建立强制信息披露制度、加强人才培养等措施,进一步发挥董责险在风险转移、公司治理等方面的价值。

此外,有一个数据对比或许能够从一个侧面降低市场对于上市公司购买董责险“动机”的担忧——数据显示,信披评级为A级(最优类)的上市公司投保董责险的比例达42.8%,远高于市场平均水平的28.4%。央企上市公司的董责险投保率更是高达60.6%。

新公司法催热董责险

董责险,全称董事、监事及高级管理人员责任保险,旨在为公司管理层在履职过程中因工作疏忽等原因而可能面临的民事赔偿责任提供保障。

今年以来,上市公司对董责险的采购热情不减。近日,海联讯、新时达等上市公司发布拟购买董责险的公告。同时,Wind资讯数据显示,今年上半年共有274家上市公司发布相关公告。需要说明的是,由于信息披露标准不统一,部分公司仅在首次采购时发布公告,因此实际数据可能更高。

从市场反馈来看,近两年,特别是新公司法施行后,董责险市场规模显著扩大。平安产险数据显示,2024年该公司收到A股上市公司董责险询价近1000件,创历史新高,同比增长24.1%。从市场整体情况来看,2024年当年已采购董责险的上市公司达1397家,同样创历史新高,董责险投保率达26%,较2023年提升5个百分点。

法律规定的完善、投资者维权意识的增强等因素,共同推动了董责险市场的繁荣。其中,新公司法明确提出“公司可以在董事任职期间为董事因执行公司职务承担的赔偿责任投保责任保险。”这一条款成为董责险市场发展的重要催化剂。

“近年来,董责险投保率的快速提升主要缘于三重推力:一是重大诉讼案件推动董监高风险意识提升,‘董监高主动要求投保’成为重要推动因素;二是投保董责险有助于公司完善事前风控机制,提升经营稳健性和治理水平;三是2023年发布的《关于上市公司独立董事制



度改革的意见》明确鼓励上市公司为董责险投保,推动上市公司将董责险纳入合规风控体系。”平安产险重要客户部高端产品团队高级总监沈乐行对记者分析道。

但是,投资者对于上市公司购买董责险的必要性有着明显分歧:部分投资者认为上市公司购买董责险具有积极意义,并在股吧等社交平台公开支持,“购买董责险是有必要的”;部分投资者则担忧上市公司购买董责险是一种风险预警信号,且购买董责险增加了上市公司运营成本,甚至有投资者表示将“投票反对上市公司购买董责险议案”。

董责险职能进阶

事实上,董责险产品创新落地之初,上市公司投保的初衷确实是转嫁风险,但随着市场发展,董责险的职能已从最初的风险转嫁工具逐渐进阶为公司治理工具的重要选项之一,为完善公司治理保驾护航。

多家上市公司近期在公告中阐述了购买董责险的考量。例如,旗滨集团表示,近年来,独立董事履职法律风险与责任压力显著上升。为健全公司风险管理长效机制,降低独立董事因履职行为可能面临的压力与风险,保障其独立、客观、公正地行使职权,激发履职积极性与主动性,保障公司及投资者利益,根据监管政策导向与公司治理趋势,公司拟为全体独立董事购买董责险。

同时,平安产险统计数据显示,截至今年5月底,信披评级为A级(最优类)的上市公司投保董责险的比例达42.8%,远高于市场平均水平的28.4%。央企上市公司的董责险投保率高达60.6%。这种差异反映出治理规范的企业对风险工具的运用更加充分,也印证了董责险与企业合规水平的正向关联。

董责险的多维价值正在日益凸显。华泰财险风险承保部金融险总监周一方认为,在风险处置层面,董责险可覆盖高管履职不当等场景中投保企业所需承担的法律费用与民

事赔偿责任,增强企业抵抗风险的能力;在人才战略层面,董责险为高管提供风险保障,有助于企业吸引优秀人才,缓解“履职焦虑”;同时,在企业形象方面,投保董责险传递出重视风控合规和稳健经营的信号,有助于提升投资者信心。

沈乐行补充道,通过投保董责险,企业还可获得优质外部资源支持。实践中,平安产险等公司通过组建专业律师与合规咨询团队,为客户提供事前信披质量把控、法律法规解读等服务,将保险功能从“事后补偿”向“事前风控”延伸。

对于投资者而言,企业投保董责险也具有重要意义。证券诉讼案件通常涉及众多受害人和巨额索赔,保险机制的引入可以让拥有独立财务能力的保险公司来增强投资者获赔的确定性。同时,因投资者民事赔偿金额巨大,上市公司在执行赔付后往往会形成巨额非经常性损益,严重影响当期经营表现,通过引入保险机制进行转移和缓冲,可在一定程度上避免因巨额赔偿造成股价波动,保护投资者免受二次损失。

“成长的烦恼”待解

尽管渗透率持续提升,但业内人士认为,我国董责险市场仍然面临“成长的烦恼”,例如整体市场规模仍然较小,价格竞争导致费率不足等问题。为此,业内人士建议,从完善信息披露制度、加强人才建设等方面寻求突破。

从企业层面来看,投保董责险的积极性主要受三方面因素制约,一是部分公司存在“侥幸心理”,认为自身经营稳健无须投保;二是部分企业受降本增效影响,将董责险视为“非必需支出”;三是部分企业股权高度集中,董监高的投保需求未能获得支持。

周一芳补充道,市场上也确实有部分公司存在“带病投保”之嫌,难以找到合适的承保公司或承保方案。从华泰财险的实践来看,约有10%的询价企业无法通过公司的核

保政策。此外,有的企业在海外市场有董责险安排,不在国内投保。

董责险信息披露制度的待完善,是制约其市场发展的另一重要因素。上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民认为,投保与理赔信息不透明一定程度上阻碍了董责险市场发展,因此,建议建立强制信披制度,要求上市公司披露董责险的保费、保额及理赔情况等重要信息,从而更好地发挥董责险的外部治理作用。

沈乐行也表示,险企会依据上市公司经营情况、治理水平、信披质量等进行董责险差异化定价,对于质量较差的公司,可能拒绝承保或提高费率,这客观上会促使企业提升公司治理和信息披露水平。不过,由于董责险的保费较低,对客户的成本影响有限,因此,单纯依靠董责险的定价机制难以形成提升公司治理水平的“倒逼效应”,还需要强化信息披露的重要性。

同时,近两年董责险费率持续走低,费率不足的风险也被业内人士所担心。平安产险的统计数据表示,2024年A股董责险的整体平均费率已跌破0.5%,较上年进一步下降,从风险发生概率以及投资者民事索赔可能造成的损失程度分析,目前A股上市公司董责险存在费率不足的风险。周一芳也认为,当前董责险费率下降主要是受市场竞争影响,而非由于风险程度有所下降。因此,险企理性参与市场竞争,做好核保核赔和风险控制十分重要。

董责险也对险企的定制化能力提出更高要求。王民表示,与车险等标准化产品不同,董责险是非常复杂的职业责任保险,需要“一司一策”定制化设计,这对保险公司的人才储备和风控能力提出很高要求,也需要建立相应的核保核赔规则与风险分散机制。

展望未来,受访人士普遍认为,随着新证券法、新公司法的深入实施以及相关司法实践的推进,董责险的市场渗透率将持续提升,并在上市公司治理体系中扮演更加重要的角色。

公募机构上半年调研累计超4万次 聚焦电子、医药生物等行业

本报记者 彭衍蕊

公募排排网最新统计数据表示,截至6月30日,2025年上半年共有163家公募机构奔赴1943家A股上市公司调研,覆盖中万一级行业中的30个细分领域,累计调研频次高达40093次。

巨丰投顾高级投资顾问陈宇恒在接受《证券日报》记者采访时表示,公募机构通过调研能够更深入地了解企业的运营状况、发展战略以及行业地位,这有助于机构更准确地评估企业的未来盈利能力和成长潜力。

从个股案例看,公募机构调研呈现“头部集中”与“深度挖掘”并重特征。有233只个股上半年受到公募机构不少于50次的密集调研,成为“高频次标的”,其中189只个股获得50次至99次调研,41只个股获得100次至199次调研,3只个股调研频次超过200次。

具体来看,机械设备行业个股汇川技术最受公募调研青睐,该股上半年吸引到公募机构调研共386次。另一只机械设备行业个股中控技术同样深受公募机构调研青睐,共计被调研228次,排名第三。

行业维度看,18个申万一级行业上半年获得公募机构不少于500次的密集调研,其中11个行业调研频次均突破1000次。

其中,电子行业以绝对优势领跑,全行业上半年共有229只个股合计获得7376次调研,被调研个股数量及频次均大幅领先其他行业。

医药生物、机械设备行业分别排名第二、第三,其中医药生物行业上半年共有222只个股获得公募机构调研,共

5150次;机械设备行业上半年共有203只个股获得公募机构调研,共4958次。

安徽安爵资产管理有限责任公司董事长刘岩向记者表示,在人工智能、物联网及5G等新兴技术加速普及的推动下,电子行业作为核心技术载体正迎来重大发展机遇。政府持续加大政策扶持力度,通过研发补贴、税收优惠及产业基金扶持等多维度支持半导体、集成电路、人形机器人等战略领域。面对全球科技竞争新格局,我国加速电子产业升级具有关键战略价值,公募机构已敏锐把握这一趋势,正持续加大行业配置与资源倾斜。

上半年公募机构调研次数居前的行业还包括计算机、电力设备、基础化工、汽车、通信、国防军工和纺织服饰等行业。

同时,上半年公募机构调研呈现“高频次、广覆盖”特征。数据显示,有113家公募机构调研频次均突破100次。其中,嘉实基金、富国基金等6家公募机构调研次数均超700次,博时基金(971次)、华夏基金(870次)等头部机构调研强度领跑。

刘岩表示,为了在复杂市场中挖掘真正具有潜力的投资标的,公募机构在努力加大调研力度,试图更深入地了解企业核心竞争力。其中包括聚焦技术研发壁垒,重视企业在关键技术领域是否有深厚的积累和领先的技术水平;同时关注产业协同潜力,评估企业能否与上下游企业、合作伙伴形成紧密且高效的协作关系,实现优势互补,提升整体效率,增强产业链稳定性;另外还有仔细考量企业的可持续发展能力等。

下半年投资“风向标”出炉 基金公司集体掘金科技与消费赛道

本报记者 吕校宇

2025年行至半程,国内资本市场在复杂多变的全球经济环境中展现出独特韧性。近期,平安基金、永赢基金、华宝基金、国联安基金等多家基金公司密集召开中期策略会,普遍认为中国资产在全球配置中的性价比正显著提升,科技创新的产业升级与消费新业态的崛起将构筑权益市场“双主线”,债券市场在宽松环境下仍具配置价值。

经济韧性持续显现

展望2025年下半年,基金公司对于经济基本面的判断趋于一致:虽然全球政治经济格局仍存在变数,但中国经济的韧性与活力正持续显现。

国联安基金认为,全球政治经济格局正在重塑,在海外不确定性加剧与周期轮动的背景下,中国资产的投资价值及韧性不断凸显;向内思考,我国经济正处于新旧动能转换的关键转折点,蕴含着无限可能。

“当前中国经济已跨越最艰难的调整期,高质量发展态势持续巩固。”永赢基金权益研究部总经理王乾分析称,海外方面,美联储预计于下半年启动降息周期,欧洲央行也释放鸽派信号。若全球主要央行进入降息通道,或缓解人民币汇率压力。国内政策层面,财政政策通过专项债、超长期特别国债等工具精准支持基建与战略性新兴产业;货币政策则维持“适度宽松”基调,预计下半年或有1次至2次降准及LPR下调,为市场提供流动性支持。

国联安基金首席策略分析师、基金经理罗春鹏认为,政策工具箱充足,新动能逐步释放,经济有望在波动中实现韧性增长,但需警惕外部环境的不确定性。

权益市场关注两大方向

对于下半年权益市场,基金公司普遍认为存在结构性投资机会,看好科技、新消费两大方向。

国联安基金权益投资部董事总经理邹新认为,A股市场在当前估值水平下具备向上的潜在支撑,内生增长与政策红利的共振或将推动市场走出独立行情。

在王乾看来,A股市场将呈现明显的结构性特征,指数向上或向下突破都需要更强的催化,因此把握结构性机会显得尤为重要。

在具体投资机会方面,科技赛道被各家基金公司重点关注。平安鼎越混合基金经理林清源认为,随着业绩逐步兑现,AI板块有望在下半年迎来较好表现,特别是在AI应用和底层架构变革的推动下,中国AI产业在全球竞争力强劲,完善的产业链将支撑更多应用拓展。

平安先进制造股票基金经理张荫先预测,2025年将成为人形机器人量产元年,未来十年这一领域有望成为极具成长性的黄金赛道。他建议投资者会从两个维度挖掘,一是寻找大概率进入机器人供应链的公司;二是挖掘主业基本面有改善同时拓展机器人业务的优秀企业。

国联安基金量化投资部总经理、执行董事章轶元看好半导体投资价值,建议维持30%至50%的半导体ETF底仓,以把握行业发展带来的长期收益;同时,可搭配红利类ETF进行“哑铃策略”配置,平衡收益与风险。

消费板块方面,平安消费精选混合基金经理丁琳认为,精神消费、性价比消费和消费品牌“出海”构成了新消费的中长期投资逻辑。其中,潮玩兼具“消费+情感+收藏+社交”属性,具备难以复制的商业逻辑;高效率、低成本的零售量贩折扣业态是性价比消费的典型代表,受益于消费者对必需消费品的态度变得更加精打细算;中长期顺利“出海”的消费公司,具备估值溢价的“条件”。

王乾建议把握新消费崛起的中期趋势,沿体验式消费、AI+消费、服务型消费等新型消费形式自下而上挖掘投资机会。

债市维持偏多思维

对于下半年债券市场,基金公司普遍认为,偏积极的大方向未改。

平安瑞尚六个月持有混合基金经理唐煜认为,前期的短期震荡调整已结束,市场重新回到积极偏多的趋势中。在货币政策边际宽松、增量政策保持定力的背景下,市场偏积极的大方向未改。

“下半年,债券市场仍存在结构性机会。”平安鑫惠90天持有期债券基金经理田元强建议,投资者应积极拥抱票息资产,以偏多思维参与波段交易,同时密切关注政策变化和经济数据,做好风险管理。

从具体券种来看,国联安基金固定收益部总经理、执行董事陆欣认为,银行二级债虽利差较低,但仍具有配置价值;转债估值处于中性水平,其上涨虽依赖股市表现,但在无风险利率下降和供需格局改变的背景下,仍有望成为下半年超额收益的重要来源。

华宝基金固定收益部基金经理徐颖对利率债投资策略提出了自己的见解。他认为,短期内利率债收益率或继续保持震荡,可以维持中性偏多仓位;从中长期来看,利率下行概率较大,如遇调整可考虑加仓。

综合多家基金公司的投研观点来看,2025年下半年的资本市场既面临挑战,也蕴含机遇。正如永赢基金所言,“轻舟已过万重山”,在全球政经格局演变和技术迭代的背景下,中国资本市场展现出独特的韧性和活力。

银行科创债发行规模将突破2200亿元 中小银行积极入局

本报记者 熊悦

Wind资讯数据显示,自5月份债券市场“科技板”落地以来,各类主体发行的科技创新债券(以下简称“科创债”)持续放量。截至6月30日,全市场已发行387只科创债,发行规模超5800亿元。

银行是科创债的重要新增发行主体。截至6月30日,银行科创债发行数量扩容至26只。6月30日,四川银行开启11亿元的科创债发行,发行完成后,银行科创债发行规模将超过2200亿元。

中小银行加入发行阵营

根据中国货币网公开信息,四川银行将于6月30日至7月2日发行四川银行股份有限公司2025年科技创新债券,发行总额为11亿元,期限为5年期。长沙银行紧随其后,将于7月1日至7月3日发行规模为40亿元的长沙银行股份有限公司2025年第一期科技创新债券。

自债券市场“科技板”启航以来,银行作为新加入的发行主体,扮演着科创债发行的主要角色。其中,国家开发银行、国有大行及部分全国性股份制银行率先开启发行。

数据显示,截至6月30日,国家开发银行合计发行200亿元的科创债;工、农、中、建、交等5家国有大行科创债发行规模合计为1100亿元,占银行科创债发行规模的近50%。全国性股份制银行方面,6家银行已发行科创债,包括兴业银行、浦发银行、渤海银行、中信银行、浙商银行、华夏银行,其中浦发银行的发行规模最大,为150亿元。

5月份,杭州银行、上海银行、徽商银行、北京银行4家位于科创高地的区域性银行,合计发行230亿元的科创债。6月份以来,区域性中小银行入局科创债发行的步伐有所提速。6月份内,重庆银行、南京银行、东莞银行、湖州银行、青岛农村商业银行、四川银行加入科创债发行阵营,其中青岛农村商业银行为首家发行科创债的农商行。

发行科创债的银行普遍将募集资金投向《金融“五篇大文章”总体统计制度(试行)》中规定的科创领域,包括发放科技贷款、投资科技企业发行的债券等,专项支持科技创新领域业务。如国家开发银行发行的3只科创债,募集资金用于支持科创企业日常经营周转,以及投向国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技型企业。

发行利率整体较低

业内人士表示,在低利率环境和政策支持下,此轮科创债的发行利率相较于发行人自身债券发行利率及区域同级别债券利率更低。从不同类型的发行人来看,AAA级央企、国企和商业银行发行的科创债利率较低,科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构等主体的发行利率因主体资质、市场环境等因素存在差异。

中信证券首席经济学家明明分析认为,从银行发行的科创债来看,

政策性银行的发行利率最低,其次是国有大行,全国性股份制银行的发行利率高于国有大行,而区域性中小银行的发行利率相对更高。

数据显示,国家开发银行发行的“25贴现国开科创01”票面利率仅为1.17%。国有大行的发行利率普遍在1.65%左右。兴业银行、浦发银行、中信银行、浙商银行、华夏银行、渤海银行等6家全国性股份制银行的科创债平均票面利率为1.70%。区域性中小银行中,如湖州银行发行的“25湖州银行科创债01”票面利率达1.95%。

“尽管发行利率整体较低,但科创债的市场认购热情较高。”明明进一步表示,总体来看,如5月份,科创债的加权平均超额认购倍数达到3.82倍,相较于2025年4月份的2.69倍,大幅提升41.9%,其中多只债券的认购倍数突破5倍。

南开大学金融学教授田利辉表示,科创债是金融工具与产业政策的深度融合,银行通过发行科创债,强化科技金融服务,推动科技金融生态完善。