

下半年险资投资展望： 加仓A股权益资产 加码全球资产配置

■本报记者 冷翠华

在 市场利率中枢持续下行背景下,今年下半年险资机构的投资策略不仅备受市场关注,也对其资产负债匹配状态有重要影响。

受访的业内人士认为,截至一季度末,险资大类资产配置呈现“债券压舱、权益提升”的特征,结合政策导向、市场环境及险资特性来看,预计下半年险资配置趋势将呈现“固收为主、权益扩容、另类多元”的趋势。

重视权益资产配置价值

“银行存款利率持续走低,我们会压降存款比例,增长长债和A股权益资产配置。”一家险资机构负责人向记者表示。

这并非个别险资机构的投资策略调整。从人身险行业来看,国家金融监督管理总局数据显示,截至一季度末,人身险公司的银行存款占比为8.21%,较去年同期下降1.31个百分点。同时,人身险公司债券配置比例首次突破51%,创下历史新高。此外,股票与长期股权投资配置比例双双超过8%,权益资产成为增厚公司收益的关键引擎。

虽然目前二季度险资的投资数据尚未出炉,但业内人士认为,预计险资机构银行存款占比下降、权益资产占比上升的投资变动趋势仍将延续。

“面对新形势,保险资金必须更加重视权益资产配置价值。单纯依靠固定收益类资产已无法满足寿险负债和维持寿险公司可持续发展的收益要求。”泰康资产管理有限责任公司首席执行官段国圣表示,在合理范围内通过权益

资产优化配置,提升长期预期回报水平,成为保险行业应对低利率环境的重要路径。

险资加仓权益资产的考量因素,既有应对利率持续走低的被动调整,也有看好权益市场的主动加仓。段国圣表示,横向比较看,A股上市公司估值处于主要市场相对较低水平,股息率处于相对较高水平。在此背景下,长期资金加大权益配置比例有望获得可观的长期回报,进而实现资本市场稳健运行与保险资金稳定回报的良性互动。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳表示,当前,与全球新兴市场横向比较,沪深300成分股盈利增速持平但估值更低,A股修复空间明确。在低利率环境下,预计险资未来将通过两大策略来平衡收益与波动性,一是在FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)科目增配高股息资产,降低业绩波动;二是通过设立私募证券投资基金的方式进行红蓝筹股,形成“长钱长投”模式,发挥耐心资本优势。

在长城人寿相关负责人看来,低利率环境为保险资金优化资产配置结构提供了契机,权益市场的估值吸引力相对提升,为保险资金加大权益投资比例、获取长期稳定收益创造了有利条件。

据鲁晓岳预计,下半年险资在继续加大权益资产配置力度之外,还将通过另类投资继续多元化拓展收益来源,这一趋势在上半年已有显现,“上半年14家保险资管公司登记37个资产支持计划,这些资产支持计划的基础资产多样,且都是锚定新质生产



力的优质资产”。

港股市场受险资青睐

今年以来,险资在关注A股投资机会的同时,也加大了港股资产配置力度,并进一步探索全球资产配置,引起了行业高度关注。受访人士认为,通过配置全球资产,险资可以更好地把握投资机会,进一步分散投资风险,但 also 对其投研能力提出了更高要求。

其中,港股市场是险资进行全球资产配置的重要阵地。港股优质上市公司低估值、高股息的特征相对更加明显,得到险资的青睐。险资上半年进行的17次举牌行动中,有14次举牌标的为港股公司。中国保险资产管理业

协会近日下发的调研数据显示,2025年,63%的保险机构计划加大港股投资规模,主要通过港股通方式增加港股投资。

除港股市场外,还有部分险资机构正在持续探索全球投资机会。例如,6月26日,国寿资产首只全球配置产品正式成立,这是其加快第三方业务发展,加大跨境业务探索力度,提升多元资产和国际资产配置能力的重要一步。

国家外汇管理局数据显示,截至今年6月30日,48家保险机构累计获得合格境内机构投资者(QDII)投资额度393.23亿美元。不过今年获得新增额度的仅有5家保险机构。记者在采访中了解到,近两年已有多家保险公司向监管机构申请增加境外投资额

度,未来保险机构QDII额度有望提升。此外,还有部分保险机构正在申请QDII资格。

业内人士认为,在当前低利率环境下,持续稳健开展全球资产配置,是险资分散风险、提升收益的有效途径。

在鲁晓岳看来,港股投资与全球化配置对险资具有重要的战略意义,尤其是对险资的大类资产配置和风险平价策略意义深远,是我国险企应对低利率环境的必然选择。港股作为离岸市场桥头堡,2025年下半年修复动能强劲,险资增配既是提升收益的诉求,更是资产负债匹配的必要之举。预计在收益驱动、政策护航和战略转型等因素驱动下,下半年险资将显著加大港股及全球资产的配置力度。

券商A股股权承销格局重构：国泰海通超越“三中一华”登顶

■本报记者 周尚任

2025年上半年,券商持续深度服务实体经济发展,助力企业直接融资,A股股权承销金额合计超7000亿元。同时,随着证券行业整合步伐的加快,长期以来由“三中一华”(中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合证券)主导的投行业务格局发生了显著变化。其中,国泰海通通过战略合作形成的协同效应显现,以1233.77亿元的股权承销规模跃居行业榜首,头部券商竞争格局进入全新博弈阶段。

国泰海通 多项业务规模居前

Wind资讯数据显示,按按发行日统计,上半年,券商A股股权承销金额合计为7098.54亿元。针对股权融资规模的大幅增长,主要因交通银行、中国银行、建设银行、邮

储银行分别完成1200亿元、1650亿元、1050亿元和1300亿元向特定对象发行A股股票,募集资金总额达到5200亿元,有力支撑了券商股权承销规模的大幅攀升。

从单家券商的股权承销情况来看,上半年,强强联合后的国泰海通承销规模成功超越“三中一华”,为1233.77亿元;中信证券为1178.08亿元的承销金额排名第二;中信建投以1103.59亿元的承销金额位居第三;中金公司排名第四,承销金额为747.65亿元;华泰联合证券位居第五,承销金额为582.84亿元。券商投行业务中头部效应持续凸显,仅这5家券商的全体股权承销合计金额就占据了68%的市场份额。

上半年,券商在IPO承销业务方面保持了稳健的发展态势,承销金额合计为380.02亿元。其中,中信建投以84.31亿元的承销金额位列第一;国泰海通、华泰联合证券

紧随其后,承销金额分别为47.97亿元、31.86亿元。

不同券商在各板块的承销优势也各有千秋。上半年,科创板IPO承销金额最高的为国泰海通,达26.37亿元;中信证券、中金公司位列第二、三位,承销金额分别为17.16亿元和8.96亿元。

创业板IPO承销金额最高的依然为国泰海通,达21.6亿元;申万宏源以16.08亿元的承销金额位居第二;位居第三的是国联民生,承销金额为14.02亿元。

北交所IPO承销金额最高的为华泰联合证券,承销金额为11.69亿元;紧随其后的申万宏源承销金额为2.72亿元;排名第三的是东兴证券,承销金额为2.3亿元。

再融资业务方面,上半年券商承销定增项目规模合计达6415.77亿元。国泰海通、中信证券、中信建投、中金公司、华泰联合证券揽前五席,承销金额分别为

1175.39亿元、1083.34亿元、994.8亿元、673.5亿元、516.48亿元。国泰海通及“三中一华”的承销金额合计占据了69%的市场份额。

同时,券商在可转债市场的竞争也愈发激烈,上半年承销项目金额合计达302.75亿元。其中,中信证券以68亿元的承销金额领先,中金公司、华泰联合证券紧随其后,承销金额分别为53.57亿元、34.5亿元。

投行业务 或实现边际改善

目前,券商投行业务收入呈现企稳回升趋势,上市券商一季度投行业务合计净利润同比增长5.39%,成功扭转了此前的下降趋势。

“资本市场投融资端改革深化,投行业务底部回暖。”在广发证券首席分析师陈福看来,制度优化推动了IPO常态化。同时,股

债联动服务科技创新,持续活跃并购重组市场,助力提升了资本市场活力与上市公司质量。此外,港股开启新股上市浪潮,打开了券商投行业务的增长空间。

据国泰海通非银首席分析师刘欣琦预计,服务新质生产力和提升并购重组服务能力有望成为券商投行业务重要方向。边际上看,A股股权承销节奏边际上有所改善,港股持续活跃、同比提振显著,企业客户资源、专业服务能力以及跨境服务能力更具优势的头部券商有望在投行业务生态演进的过程中继续保持领先地位。

在中原证券非银分析师张洋看来,2025年券商投行业务总量有望在并购重组业务的带动下触底回升,投行业务将实现边际改善。由于优质科技创新类项目资源以及并购重组项目资源主要集中于头部券商中,预计2025年券商投行业务集中度将进一步提升。

地方AMC迈出重大探索步伐 河北资产冲刺港股IPO

■本报记者 杨洁 方凌晨

港交所近日披露信息显示,河北资产管理股份有限公司(以下简称“河北资产”)已正式递交港股上市申请。

目前,内地仅有中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)、中国中信金融资产管理有限公司(以下简称“中信金融资产”)两家全国性AMC(资产管理公司)在港上市,如果河北资产成功上市,将弥补此前未有地方AMC登陆港股市场的空白。在业内人士看来,河北资产赴港IPO是一项重要探索,或为其接下来参与中小金融机构化险、地方金融组织化险储备资金。在监管趋严的背景下,未来行业发展将回归主业,向专业化、规范化快速发展。

或产生示范效应

资料显示,河北资产成立于

2015年11月份,是河北省政府批准成立的国有企业,经营范围为“河北省范围内金融不良资产的批量转让处置,企业资产的并购、重组,对外投资,受托资产管理,投资管理及相关咨询服务”。

在递交港股上市申请书之前,河北资产已于今年6月18日完成公司改制,成为股份有限公司,总股本为20亿股。从股权结构来看,该公司第一大股东为河北建设投资集团有限责任公司,持股比例达56.5%;河北港口集团有限公司、河北航空投资集团有限公司、开滦汇金发展有限公司、河钢集团有限公司并列第二大股东,持股比例均为9.2%。

河北资产的招股说明书中多次提及公司是河北省唯一一家具备批量收购及处置金融不良资产资质的地方AMC。从公司招股说明书披露的财务数据来看,截至2024年末,河北资产的资产规模为75.56亿元。利润方面,公司

2022年实现利润0.98亿元;2023年亏损1.45亿元;2024年实现利润2.04亿元。根据问询报告,按2024年新收购不良资产的原始价值计算,河北资产在河北省所有不良资产管理公司中排名第二。

河北资产此次递交港股上市申请书也受到市场关注,若此次成功上市,其将成为内地首家登陆港股的地方AMC。

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,河北资产向港交所递交上市申请,可以看作是一个重要的探索。若成功在港上市,将产生明显的示范效应。同时,河北资产可以借此优化公司股权结构和治理机制,提升公司经营的规范性和发展质量。特别是能够拓宽公司融资渠道,增强资本实力,为后续发展提供强大助力。

回归主业是大趋势

河北资产表示,近年来,监管

政策注重引导地方AMC聚焦主业,积极参与中小金融机构的存量风险化解,地方AMC的重要性愈发凸显,未来发展前景广阔。

“当前,服务中小金融机构改革化险是AMC的主要业务之一。未来,服务地方金融组织化险也将成为AMC的主要业务之一,而这类业务的发展的确需要一定规模的资金做支撑。”某地方AMC人士告诉记者。

事实上,金融监管部门已关注到相关情况。2024年8月份,国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)官网披露了一则对“关于鼓励支持壮大省级资产管理公司有效处置中小金融机构不良资产的建议”的答复。对于部分资本实力较弱的地方AMC,金融监管总局提到,鼓励、支持相关方面多渠道补充增加公司注册资本,发展壮大公司资本实力和资产规模,督促地方AMC持续加大对中小金融机构不良资

产的收购、管理和处置规模,进一步发挥化解区域性金融风险的作用。同时,金融监管总局正在会同财政部等部门研究制定地方AMC监管办法。

记者从前述某地方AMC相关人士处获悉,金融监管部门前段时间已就《地方资产管理公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》向地方AMC征求意见。

“整体情况就是监管将更加严格,管理将更加细致,处罚也更加严厉。未来,行业回归主业、回归本地将是大趋势。”前述某地方AMC人士表示。

杨海平表示,预计该政策落地后,地方AMC将进一步深耕区域市场,围绕金融不良资产经营这一主业,升级业务模式。同时,该政策将推动地方AMC提升内控管理、合规管理水平,在合规框架下探索多种模式,在盘活资产、服务经济方面发挥独特作用。

上半年险资

合计调研A股公司9335次

重点关注高端制造 数字经济等领域

■本报记者 杨笑寒

据《证券日报》记者梳理,今年上半年,险资(包括保险公司和保险资管公司)合计调研A股公司9335次,同比下降22%。绿色能源、数字经济、高端制造等新质生产力领域的上市公司受到重点关注。

受访专家表示,险资重点关注的领域,符合国家长期发展战略方向,具有较高成长潜力,且在未来有较大的市场需求和发展空间,符合险资作为中长期资金对长期价值增长的偏好。

具体来看,保险公司在上半年合计调研4233次。其中,养老险公司的调研积极性尤为突出,位列前5名的平安养老保险股份有限公司、长江养老保险股份有限公司、中国人寿养老保险股份有限公司、太平养老保险股份有限公司、中国人寿养老保险有限公司,分别调研319次、275次、256次、243次、175次。

南开大学金融学教授田利辉向《证券日报》记者表示,养老险公司调研积极性较强主要受三方面因素驱动:一是养老金需要长期保值增值,养老险公司的调研需聚焦基本面扎实、分红稳定的企业,以匹配长期负债端需求;二是养老险公司需兼顾绝对收益与相对排名,需要通过高频调研挖掘结构性机会,提升组合竞争力;三是低利率环境下,传统固收资产收益不足,正在倒逼养老险公司通过权益投资提升收益,进而增加了公司的调研频次。

保险资管机构合计调研5102次。其中,泰康资产管理有限责任公司以557次调研次数居首,华泰资产管理有限公司、大家资产管理有限责任公司、中国人保资产管理有限公司、新华资产管理股份有限公司的调研次数均超过300次。

从重点关注的个股来看,上半年险资最关注的32家上市公司个股(出现在3家及以上上保险机构最关注的前3只个股中),超过八成的公司主营业务属于新质生产力范围,包括高端制造、绿色能源、生物医药和数字经济等领域。

分行业来看,上半年险资调研次数最多的行业(按Wind行业分类)分别是工业机械、电子元件、电气部件与设备、集成电路和汽车零部件。就险资重点关注的行业特点,盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚向《证券日报》记者表示,险资主要关注的行业如工业机械、电子元件等,都属于技术密集型产业,具有较高的成长潜力和创新驱动能力。同时,这些行业普遍位于产业链中上游,对于推动产业技术升级和结构优化有着至关重要的作用。

在前海开源基金首席经济学家杨德龙看来,险资是A股重要的机构投资者,上半年其在A股调研次数较多的个股多属于新质生产力板块,表明其选择支持科技创新以及抓住经济转型受益板块的机会。对险资来说,通过权益投资支持新质生产力,可以增加投资收益,也可以对实体经济的转型升级带来一定支持。

展望未来,江瀚认为,在当前复杂多变的市场环境背景下,预计险资在整体资产配置上将更加倾向于分散化投资策略,以降低单一市场或行业的风险暴露。在此框架下,险资可能会加大对新兴技术和战略性新兴产业的投资力度,并适当增加对高分红、低波动性的蓝筹股的投资比例,以确保资产组合既有较好的增长潜力又具备一定的抗风险能力。

6月份私募机构调研热情高涨 电子和医药生物板块受追捧

■本报记者 昌校宇

私募排排网最新统计数据显示,6月份,私募机构调研A股上市公司热情高涨。当月共有751家私募机构参与调研,覆盖28个申万一级行业中的387家上市公司,合计调研次数达到1769次,展现出机构投资者对A股市场的高度关注。

从行业分布来看,电子、医药生物、机械设备、计算机等行业成为私募机构调研的重点领域。其中,电子行业以获私募机构调研275次位居榜首,涉及56家公司;医药生物行业紧随其后,获调研266次,覆盖41家公司;机械设备、计算机行业分别获得调研234次和213次,位居第三位、第四位。

个股方面,6月份,医药生物行业的迈威生物以获得51次调研,成为6月份最受私募机构关注的上市公司,吸引了包括上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)、深圳市中欧博博投资管理股份有限公司、上海重阳投资管理股份有限公司等在内的多家知名百亿级私募机构扎堆调研;电子行业的光启信息和计算机行业的中科曙光并列第二,均获得39次私募机构调研;此外,进入私募机构调研热度前十榜单的上市公司中,医药生物、电子、计算机三大行业各占两席,凸显出机构对这些赛道的高度关注。

整体来看,6月份共有85家私募机构的调研频次不少于5次。其中,管理规模在50亿元至100亿元区间的广东正圆私募基金管理有限公司以35次调研位列第一。

同时,百亿级私募机构也展现出较高的调研积极性。31家百亿级私募机构6月份合计开展了176次调研活动。其中,上海盘京投资管理有限公司(有限合伙)以19次领跑;上海聚鸣投资管理有限公司、北京市星石投资管理有限公司(以下简称“星石投资”)等知名机构也保持了较高调研频率。

市场分析人士认为,私募机构密集调研电子、医药生物等行业,反映出对科技创新和医疗健康领域的长期看好。随着经济转型升级持续推进,这些行业有望持续获得资金支持。

此外,对于下半年权益市场的表现,私募机构普遍“积极看多”。重阳投资基金经理赵阳7月1日公开表示,当前中国资产仍处于价值洼地,相比欧美市场具备明显的估值优势,他对后市持乐观判断,优质权益资产的稀缺性将吸引更多资金持续流入。

星石投资6月27日发布的市场观点显示,从短期来看,海外风险边际下行,叠加行业景气度提升和市场活跃资金偏多,A股市场情绪有望延续回暖态势。预计随着7月份上市公司中报预告的集中披露,以及市场对后续政策预期的升温,业绩端与政策端对市场的影响或有所加大。从中期维度观察,国内稳增长政策持续发力已成为确定性因素。在宏观政策的有力支撑下,经济基本面改善预期不断增强,为市场情绪提供了坚实支撑。从估值维度看,当前A股市场整体处于合理偏低水平,显示出权益资产具备中长期配置价值。