

南来北往

资本为何抢购港股可交换债券

■ 毛艺融

今年以来,港股公司可交换债券发行活跃,零息可交换债券更是频频涌现。7月9日,阿里巴巴完成120.23亿港元的零息可交换债券发行。据不完全统计,截至7月20日,年内港股可交换债发行规模已超472亿港元。这些大额债券成功发行,离不开包括国际头部长线机构在内的资本踊跃认购。

可交换债券是上市公司股东发行的、可以交换成该股东所持有的上市公司股份的债券品种。可交换的标的一般是发行人的子公司、母公司或者关联企业。

资本为何追捧港股可交换债券?在笔者看来,这主要缘于全球资金愈发青睐香港市场。在港股IPO认购配额竞争激烈情况下,可交换债券作为挂钩优质股票资产的工具,逐渐成为

国际资本配置港股优质资产的渠道之一。

首先,可交换债券兼具债权和股权的双重属性,允许持有人按照约定条件和价格换股,精准匹配多种资本的投资需求。

可交换债券一般会约定触发交换的条件。若标的股价大涨,则债券持有人所获转股的收益远超债券收益。以阿里巴巴发行的零息可交换债券为例,债券持有人拥有灵活交易权,可在特定时间内将债券交换为阿里健康股份、现金或二者组合。债券的初始交换比率为每100万港元本金额的债券可交换约16万股阿里健康股份,初始交换价格为每股6.23港元,较对冲配售的阿里健康每股4.21港元溢价48%。

其次,港股市场流动性显著改善,部分港股公司股价表现大幅提升,为转股创造有利条件。

港交所数据显示,截至2025年6月底,证券市场市价总值为42.7万亿港元,较去年同期的32.1万亿港元上升33%。2025年前6个月的平均每日成交金额为2402亿港元,较去年同期的1104亿港元上升118%。Wind数据显示,截至7月18日收盘,年内恒生指数涨幅23.76%。同时,近四成港股公司年内股价涨幅超20%,其中,泡泡玛特等105家公司的年内涨幅已超170%。

港股市场流动性改善与估值修复,为可交换债券的转股创造了有利条件。例如,百度集团发行的可交换债券挂钩携程集团、阿里巴巴的可交换债券锚定阿里健康,都是对这一趋势的精准捕捉。

最后,可交换债券成为国际资本投资港股

优质资产的可选渠道。

今年以来,港股IPO市场火热。截至7月18日收盘,港股IPO募资额达到1240.06亿港元。优质企业的IPO配额竞争激烈,不少国际资金难以通过IPO认购的方式直接参与。但可交换债券作为港股公司再融资的重要工具,允许国际资本通过债券形式间接参与港股优质资产投资。高盛近期报告提出,今年以来基石投资者贡献了港股IPO融资额的42%,其中三分之二来自海外投资者,再次印证了国际资本对港股资产配置意愿强烈。

随着港股市场机制持续优化、更多优质企业国际竞争力增强,可交换债券这种兼具股债特性的融资工具,预计将被更多优质公司采用,进而吸引国际资本的关注。



毛艺融

上半年消费数据呈现四大特点

■ 孟珂

7月15日,2025年上半年中国经济答卷出炉。其中一个显著的亮点是,消费对经济增长的贡献率达到52%,成为拉动经济增长的“主引擎”。上半年消费数据呈现出“扩容”“提质”“焕新”“开放”四大显著特点,全方位展现了消费市场的蓬勃生机。

“扩容”是消费市场稳健发展的直观体现。上半年,社会消费品零售总额达24.5万亿元,同比增长5.0%,且今年有望突破50万亿元;全国网上零售额同比增长8.5%。这一系列数据不仅反映了消费市场规模的持续扩大,更显示出国内消费需求的强劲增长态势。

“提质”反映了居民消费已从“买得到”发展为“买得好”。绿色智能产品销量攀升,上半年,新能源汽车零售量突破500万辆,同比增长33.3%;以旧换新政策撬动节能家电、智能家电消费较快增长。在服务消费领域,限额以上单

位体育娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额同比更是实现两位数增长。

“焕新”体现了新型消费的蓬勃发展的。上半年,悦己消费、情绪消费等新模式、新业态层出不穷。首发经济、夜间经济、银发经济、“IP+消费”等新增长点不断涌现,“Labubu”潮玩盲盒更是风靡全球。

“开放”则展示了中国消费市场的国际吸引力。免签“朋友圈”的扩大吸引了更多外国游客来华旅游消费。“五一”假期、端午假期,适用免签政策入境的外国人次分别同比增长72.7%、59.4%,将“中国游”的流量转化为“中国购”的增量。

尽管上半年消费市场成绩斐然,但要进一步发挥消费的“主引擎”和“稳定器”作用,下半年仍需精准施策。

提高居民收入水平是关键。收入是消费的前提和基础,只有让居民的钱袋子鼓起来,才能

增强他们的消费能力和消费信心。可以进一步出台相关支持政策,促进就业创业,提高居民收入;同时,完善社会保障体系,减轻居民后顾之忧,释放消费潜力。

改善消费环境也不容忽视。良好的消费环境是消费者放心消费的重要保障。应进一步加强市场监管,打击假冒伪劣产品,维护市场秩序;完善消费基础设施,提高消费便利性,为消费者创造更加舒适、便捷的消费环境。

从财政政策和货币政策来看,一方面,我国还将优化消费品以旧换新的资金分配;另一方面,下半年,我国将继续实施好适度宽松的货币政策。

烟火气升腾处,便是中国经济之底色。每一次扫码、每一次出行、每一次“买买买”都将汇聚成消费动能,让“主引擎”更加强劲,推动中国经济稳健前行。



对险资「抱团」高股息资产的三点思考

■ 苏向果

7月18日,中国保险行业协会披露了一起险资举牌案例。至此,年内保险机构举牌次数增至21次,超过去年全年的20次。今年险资举牌的共性鲜明,集中在银行和公用事业板块,普遍具有高股息率特征。这一特征也与保险资金在股票市场的整体持仓风格高度一致。

险资“抱团”高股息资产是市场化行为,契合其“求稳”的配置逻辑。但险资举牌与持仓过度集中于少数高股息板块,却也暴露了行业资产配置深层隐忧。对此,笔者有三点思考。

首先,险资“抱团”高股息板块并非最优解。当前险资对高股息资产的“抱团”,本质上是多重压力下的被动选择。一方面,在利率中枢下行背景下,传统固收资产收益空间收窄,而高股息率标的能够较好覆盖险资的负债成本。另一方面,在新会计准则下,险企加仓或举牌高股息股票后,若其持股被计入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)或作为长期股权投资,则仅分红计入当期损益,可有效避免股价波动对利润表的冲击。

然而,险资这种趋同的配置策略并非应对低利率的最优解,其中蕴含三重隐忧:一是机会成本较高。过度集中于银行等成熟行业,可能错失科技等新兴领域的成长红利。二是高股息特征并非恒定不变。险资久期较长,当前部分板块的高股息率可能随着资金的持续流入而变成低股息率。三是行业集中风险隐现。险资持仓策略过于集中于少数几个行业,其投资组合本身可能潜藏集中度风险。

其次,挖掘并增配最具增长前景的板块方为正解。

险资优化资产配置需突破思维桎梏,构建新平衡。一方面,险资机构在权益市场应积极挖掘具有高成长性的投资标的。长期来看,布局高成长性行业相关标的往往能够带来更高的收益回报。此前,部分险资机构长期持有的医药龙头股已取得了不菲的收益。

另一方面,险资股票投资也要注重从财务投资向战略协同升维。当前,在我国人口老龄化趋势下,大中型保险机构的业务版图已从单纯的保险服务扩展至养老、医疗等众多领域。险资机构投资可以与主业形成战略协同的公司,有利于构建“保险+医疗+养老+支付”的生态闭环,实现“1+1>2”的协同效果。

最后,优化资产配置的核心在于锤炼投资能力。

提升投资能力是保险业老生常谈的议题,但在当前环境下,其紧迫性尤甚。近两年市场利率下行较快,固收类资产收益率随之下滑。然而,保险资金的持仓中目前仍有过半是债券等固收资产。同时,保险资金的负债成本(如保单约定的预定利率)久期较长,且难以跟随市场利率下行而调整,这给险企投资端带来了不小压力。若仍按此前的“套路”配置资产,极易出现利差损(即投资收益无法覆盖保单成本)。因此,险资机构亟须提升投资能力,尤其要增强对权益资产、另类资产的投资管理能力,以适应投资环境的深刻变化。

实际上,为推动保险机构更好地适应新的投资环境、增强投研能力,近年来监管部门推出了一系列政策,包括提高权益资产配置上限、优化国有商业保险公司长期考核机制等。保险机构应充分用好政策红利,积极提升投资能力。

总之,险资“抱团”高股息资产是当前市场环境下的现实选择,但从行业高质量发展的视角来看,险资应持续增配具有增长前景的资产。唯有如此,险资才能从“被动防御”转向“主动适应”,在推动自身高质量发展的同时,更好地助力资本市场健康发展,并提升服务实体经济的质效。

AI终端成为经济新增长点带来的启示

■ 苏诗钰

近日,工业和信息化部总工程师谢少锋介绍,上半年,AI手机、AI电脑、AI眼镜等人工智能终端已超百款,成为拉动经济发展的新增长点。

AI终端的发展,是技术创新与市场需求同频共振,产业升级与消费升级双向奔赴的结果。而这也为中国经济高质量发展带来了诸多启示。

启示一,技术突破是制造经济新增长点的关键所在。近年来,我国在AI大模型、边缘计算等领域的深耕,为AI终端产品爆发奠定了基础。百款AI终端并非简单的“数量叠加”,而是技术链条从“单点突破”到“系统成熟”的必然结果。芯片算力的提升让终端反应更敏捷,算法模型的优化让交互更自然,这些底层技术的持续突破,让AI终端从“实验室产品”变成“生活生产必需品”。

核心技术自主可控是产业发展的“命门”。只有把关键技术牢牢握在自己手里,才能在终端创新中拥有主动权,才能让“技术红利”持续转化为“经济红利”。据机构预测,人工智能终端产品的渗透率将持续攀升,到2027年,50%的手机、80%的电脑都将搭载AI功能。未来,唯有继续聚焦“卡脖子”环节攻关,才能让“百款时代”走向“千款引领”。

启示二,市场需求是技术突破的核心驱动力。AI终端能快速渗透,根本在于它回应了真实的市场需求。例如,今年上半年各大手机厂商发布的新机普遍搭载百亿参数级大模型。再比如,今年“618”期间,京东平台AI眼镜的成交量同比增长7倍。这些数据充分显示了AI终端产品的受欢迎程度。

AI终端不仅为消费者带来了更便捷、高效、智能的生活体验,还催生了新的消费热点和市场需求。这种“需求牵引供给、供给创造需求”的良性循环,正是经济活力的生动写照。这也启示我们,发展新产业不能“闭门造车”,必须紧盯市场痛点、把握消费趋势。只有让技术创新始终锚定“解决实际问题”,才能让终端产品有技术含量,更有市场分量。

启示三,生态协同是创新成果顺利转化的重要保障。一款成功的AI终端,背后是“芯片—算法—软件—应用—服务”的全链条协作。超百款终端的涌现,离不开硬件厂商、软件企业、内容服务商的协同发力,也得益于政策支持、资本投入、人才储备的生态支撑。截至6月底,我国建成了33家国家级制造业创新中心,241家中试平台纳入重点培育库。这些平台汇聚了各方创新资源,加速了科技成果的转化,推动了AI终端产业的快速发展。

从产业创新平台建设不断推进,到产业链上下游共建标准体系,再到产学研联合培养复合型人才,这种“众人拾柴”的生态合力,让创新成本更低、转化效率更高。这告诉我们,新增长点的培育不是“孤军奋战”,而是“系统工程”。唯有持续优化创新生态,打破行业壁垒、促进要素流动,才能让AI终端产业既有“单兵突进”的锐气,更有“集团作战”的底气。

当前,中国经济正处于新旧动能转换时期,既需要传统产业“老树发新芽”,也需要新兴产业“小苗成大树”。AI终端从“0到1”的突破、从“1到100”的跨越,证明了新兴产业的成长潜力,更彰显了中国经济的韧性。百款之上,是技术创新的再出发,是市场空间的再拓展,是产业生态的再升级。只要我们始终坚持创新驱动、锚定需求导向、强化协同发力,AI终端这一“新增长点”必将释放更大能量,为经济高质量发展注入源源不断的动能。