

## 险资三季度进一步增配股票和证券投资基金



截至今年三季度末,人身险公司的资金运用余额为33.73万亿元,其中债券和股票账面余额分别为17.21万亿元和3.41万亿元,占人身险公司资金运用余额的51.02%和10.12%,为主要配置资产

■本报记者 杨笑寒

近日,国家金融监督管理总局披露了今年三季度保险资金运用情况。数据显示,截至三季度末,保险公司资金运用余额超37万亿元。其中,人身险公司和财险公司对股票和证券投资基金等权益类资产配置占比,环比今年二季度末进一步提升。

受访专家表示,险资加大权益类资产配置比例,主要受利差损压力、投资收益提升、权益市场回暖和监管政策鼓励等因素影响。

### 权益类资产配置比例加大

从分公司类型来看,截至今年三季度末,财险公司的资金运用余额为23875亿元,其中债券和银行存款账面余额分别为9699亿元和3742亿元,分别占财险公司资金运用余额的40.62%和15.67%,为主要配置资产。财险公司股票、证券投资基金和长期股权投资的账面余额分别为2086亿元、1964亿元和1471亿元,分别占比8.74%、8.23%和6.16%。

截至今年三季度末,人身险公司的资金运用余额为33.73万亿元,其中

债券和股票账面余额分别为17.21万亿元和3.41万亿元,占人身险公司资金运用余额的51.02%和10.12%,为主要配置资产。人身险公司对银行存款、证券投资基金和长期股权投资的账面余额分别为2.49万亿元、1.78万亿元和2.70万亿元,分别占比7.37%、5.26%和8.00%。

从环比变化来看,截至三季度末,财险公司对股票、证券投资基金和长期股权投资的账面余额占比均较二季度末环比增长,其中股票配置占比增长最多,达0.41个百分点;人身险公司对股票和证券投资基金的账面余额配置占比各增加1.31个百分点和0.73个百分点,同时,人身险公司对债券的配置比例下降了0.88个百分点。

对此,广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者分析称,今年以来,险资加大权益类资产配置的主要原因有三方面,一是在利率中枢持续下行的背景下,传统固收类资产收益持续走低,覆盖保险负债成本的难度增加,导致利差损压力加剧,而权益类资产特别是高股息股票成为提升投资收益的关键;二是一季度以来,权益市场呈现结构性稳步上行态势,吸引险资加大投入;三是今年4月

份,国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》,上调了权益资产配置比例上限,进一步拓宽了险资的权益投资空间。

西部证券固定收益首席分析师姜珮珊也认为,保险负债成本具有黏性,当前利率下降速度或已明显超过保险负债成本下降的速度,权益市场吸引力相对更强。同时,本轮保险预定利率调降为非对称调降,在市场风险偏好提升背景下,消费者购买需求会更多向分红险倾斜,筹措的资金对权益市场布局力度或更大。随着近年超长期政府债券持续放量,险资久期缺口压力或减小。因此债券作为压舱石,依然是重要配置资产,但新增资金向权益市场倾斜的趋势或将延续。

### 较多持仓银行股

从三季度末保险机构的重仓股情况来看,险资仍然延续以往风格,持有较多银行股,并对基建、能源、物流等行业的个股较为青睐。

Wind资讯数据显示,剔除中国人寿集团对中国人寿的持股,以及中国平安集团对平安银行的持股,保险机

构持股数量排名前10位的A股股票分别为民生银行、浦发银行、农业银行、邮储银行、中国联通、京沪高铁、浙商银行、华夏银行、兴业银行以及金地集团。而从增持情况来看,今年三季度,险资增持股份数量较多的个股为邮储银行、华菱钢铁、兴业银行和中国外运等。

天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾对《证券日报》记者表示,险资普遍青睐经营稳健,股票流动性好,股息率较高,分红稳定且具有升值空间的个股。银行股目前较为符合以上特征,因此受到险资青睐。除银行股以外,环保、公用事业、医药、高科技等符合国家发展战略方向的行业,也会是险资举牌的重点行业。

对于险资未来的权益类资产配置方向,张令佳认为,预计险资权益投资的规模和比例会持续提升,投资渠道更加丰富,保险公司会找到更适合自己风险偏好和偿付能力实际的投资工具。在投资策略上,预计险资一方面会加大稳定分红类股票的配置,另一方面也会增加对科技成长类股票的配置。此外,随着险资股权投资经验的丰富,预计险资还会加大对港股等权益类资产的配置。

## 公募机构密集提示 跨境ETF高溢价风险

多位专家提示,投资者要警惕相关产品溢价回落风险

■本报记者 彭衍荻

近期,多家公募机构提示旗下跨境ETF(交易型开放式指数基金)出现溢价风险,包括多只跟踪美国、日本等境外指数的QDII(合格境内机构投资者)基金。在海外主要指数同步回调的背景下,多只跨境ETF高溢价现象引发市场关注。

“跨境ETF是投资者实现多元化资产配置的重要工具,为A股市场投资者打开了参与全球市场的便捷通道。其价值在于帮助投资者分散风险,获取海外市场红利。”南开大学金融学教授田利辉向《证券日报》记者表示,近期跨境ETF溢价现象值得警惕,这反映出市场情绪过热,投资者对海外资产的追捧恐已超越理性估值。

### 部分产品溢价

11月18日,华夏基金公告称,截至11月18日上海证券交易所午间收盘,公司旗下华夏野村日经225ETF(513520)二级市场交易价格明显高于基金份额参考净值,出现较大幅度溢价。特此提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险,投资者如果盲目投资,可能遭受重大损失。

据《证券日报》记者梳理,11月份以来,截至11月18日,已有易方达基金、华夏基金、汇添富基金等19家公募机构为旗下34只跨境投资产品发布溢价风险提示公告,公告多达330余份。

其中,富国纳斯达克100ETF(QDII)、华夏纳斯达克100ETF(QDII)、华夏野村日经225ETF等3只跨境ETF提示溢价风险频次居前,均不少于20次;还有15只产品发布提示溢价风险相关公告超10份,主要跟踪日经225、纳斯达克100、MSCI美国50、标普500等境外指数。

尽管短期风险上升,跨境ETF的长期配置需求仍存。Wind资讯数据显示,截至11月18日,月内跨境ETF资金净流入341.05亿元。今年以来,跨境ETF规模增长116.86%至9199.49亿元,反映投资者对全球化资产分散风险的刚性需求。

晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦在接受《证券日报》记者采访时表示,跨境ETF多采用现金申赎机制,叠加外汇额度限制因素,一级市场份额供给就可能会出现无法及时匹配二级市场旺盛交易需求的情况,进而就可能导致ETF出现较高溢价。

### 理性看待跨境ETF

Wind资讯数据显示,截至11月18日,192只跨境ETF的平均溢价率为0.79%,32只跨境ETF溢价率超1%,其中有2只溢价率超10%。

与此同时,海外多个指数正经历调整。同花顺数据显示,截至11月18日收盘,日经225指数下跌3.22%,较10月末的历史高点累计降幅5.11%。美股市场同样承压,截至11月17日美股市场收盘,纳斯达克、标普500、道琼斯指数月内跌幅分别为4.29%、2.45%、2.04%。

面对市场波动,业内人士普遍认为,跨境ETF的配置价值仍在,但需建立理性投资框架。田利辉表示,跨境ETF作为全球化配置工具,能帮助投资者分散单一市场风险,但发展核心应是投研能力提升与投资者教育,而非规模扩张。

“投资者需警惕相关产品溢价回落风险。”崔悦进一步表示,投资者若在高溢价阶段买入,后续就可能因溢价收敛面临损失。此外,ETF溢价水平易受市场情绪影响,一旦市场情绪降温或相关海外资产出现调整,高溢价状态下的ETF价格可能出现较快且较大幅度的回落。同时还需注意,当ETF溢价幅度较大时,还可能触发临时停牌,对投资者的交易产生影响。

“理性看待跨境ETF,既要看到其全球化配置的价值,也要警惕高溢价带来的风险。”田利辉建议,基金管理人不仅要提示风险,更要通过投资者教育科普跨境ETF的运作机制,比如现金申赎与外汇额度对溢价的影响,从根源上遏制投资者盲目追高行为。在海外市场波动加剧的背景下,投资者若能坚守净值导向与长期配置视角,方能在全球化投资中获益。

## 申万宏源2026资本市场投资年会召开

本报讯(记者周尚伢)11月18日,申万宏源2026资本市场投资年会在上海举办。申万宏源证券党委书记、董事长在主论坛致辞开幕词,申万宏源证券执委会成员、申万宏源研究党委书记、董事长周海晨主持主论坛,公司各事业部、相关业务条线负责人参会交流。

本次会议以“乘势而上”为主题,设置了1场主论坛及12个分论坛,从资产配置、高端制造、人工智能+、消费、周期等多领域出发,邀请政界人士、专家学者、公司高管、一二级市场投资机构,与投资者一起探讨经济动能、市场大势,挖掘投资机会,做好明年的投资布局。

在宏观经济层面,申万宏源证券首席经济学家赵伟表示,2026年是“十五五”开局之年,亦将是改革与发展“全面发力”年。与以往改革相比,“十五五”期间的改革更强调系统性、整体性、协同性,党的二十届四中全会将“完善宏观经济治理”升级为“完善宏观经济治理体系”,凸显了改革的全局思维。党的二十届四中全会将“科技自立自强水平大幅提高”列为核心目标,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》进一步提出要“采取超常规措施,全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破”。这一表述凸显了当前科技竞争的严峻性,与我国突破“卡脖子”难题的决心、超常规措施或将体现在研发投入强度提升、科研体制机制改革、创新生态优化等多个维度。“人工智能+”行动的全面实施或成重要抓手,旨在抢占人工智能产业应用制高点,全方位赋能千行百业。

赵伟认为,科技现代化是中国式现代化的重要支撑,更加强调“自立自强”“采取超常规措施抢占制高点”。向“改革”要红利,或可重点关注:统一大市场建设、民生保障相关改革、加快绿色转型等。统一大市场建设,或可重点关注“反内卷”、相应软硬基建等;民生保障领域改革,为提升消费率提供持续支持;绿色转型或将提速,并与“反内卷”等形成协同;“服务业”开放,更强调制度型、高标准,也酝酿着重要时代机遇;此外,财税金融改革影响深远。

在A股投资机会方面,申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示,2026年三大结构线索值得关注,一是复苏交易,涵盖周期Alpha、基础化工、工业金属等领域;二是科技产业趋势,涵盖AI产业链机会、人形机器人、储能、光伏、医药、军工等领域;三是制造业影响力提升,涵盖化工、工程机械等领域。

聚焦债市,申万宏源研究债券首席分析师黄伟平表示,从节奏来看,2026年更应关注通胀回升的斜率,或需经历相应的过程;基数原因导致物价触底反弹——货币政策协同发力,叠加反内卷政策落地,物价加速修复——实现PPI向CPI传导。

申万宏源表示,作为一家肩负使命的央企券商,公司始终坚持以服务国家战略为己任,深耕金融“五篇大文章”,构建“研究+投资+投行”综合金融服务体系,积极引导长期资金入市,助力实体经济转型升级。通过不断提升专业服务能力来推动资本市场健康发展,持续提升专业能力和服务等级,为中国资本市场的高质量发展贡献更多力量。

## 39只公募产品年内净值增长超100%

■本报记者 王宁

今年以来,多数公募基金展现出较强的业绩韧性。Wind资讯数据显示,截至11月18日,逾九成公募基金实现年内净值增长,其中有39只产品净值增长率超过100%;从产品类型来看,偏股混合型基金表现突出,大幅跑赢ETF(交易型开放式指数基金)和QDII(合格境内机构投资者)基金。

分析人士表示,今年以来,A股市场风险偏好提升,资金流向成长型板块,带动主动管理型基金(含偏股混合型、普通股股票型等)通过行业轮动和个股选择创造出超额收益,部分基金公司凭借稳定的投研团队和风控体系,优化了策

略匹配度,产品灵活调仓优势在行业景气度变化中得以凸显。

数据显示,截至目前,公募基金年内业绩榜单中,排名暂居前五的产品均为偏股混合型基金。同时,在上述39只产品中,仅有2只为QDII基金,其余37只为主动管理型产品,即5只灵活配置型基金和32只偏股混合型基金。此外,有1445只产品年内净值增长率在50%至100%,其中偏股混合型产品有650只。综合来看,在年内业绩靠前的产品中,偏股混合型基金占比高,且大幅跑赢其他类产品。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳向记者表示,今年以来,主动管理型基金整体业绩

亮眼,涌现出多只“翻倍基”,但同时收益也出现分化,例如,在科技、医药等结构性行情中,部分基金经理通过精准布局光模块、港股创新药等细分赛道,获取超额收益,相关主题基金表现突出;而重仓白酒等传统行业的基金业绩表现偏弱。相比之下,ETF产品业绩相对均衡,但平均收益低于主动管理型产品,这与产品跟踪的指数或行业高度相关。

从年内业绩排名居前的产品主题来看,科技主题基金业绩表现领先,此类基金普遍聚焦科技创新领域,且成立时间不长。

有分析人士认为,今年以来,政策对科技创新和产业升级持续支持,叠加多重利好因素推动下,科技主题基金业

## 成长型标的成公募机构四季度以来调研重点

■本报记者 方凌晨

今年四季度以来,公募机构进一步加强调研,其中科创板、创业板成长型标的成为调研重点。

Wind资讯数据显示,截至11月18日,四季度以来公募机构共计开展调研11166次,较三季度同期增长47.78%。由此可见,四季度以来,公募机构调研热度明显上升。

对此,深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康对《证券日报》记者分析称:“10月份上市公司三季报密集披露,为公募机构验证企业业绩、筛选超预期个股提供了直接依据。作为布局明年投资的关键窗口期,公募机构需要通过高频调研储备优质标的、优化持仓结构。

同时,在当前市场行情下,前期估值压力有所释放,结构性机会进一步显现,加上市场风格切换,公募机构为更精准地把握机会,显著加大了调研力度。”

在四季度以来的调研中,头部公募机构与中小公募机构同步发力、各展所长,均保持高频调研节奏,当前已有40家公募机构四季度以来调研次数达100次及以上,合力推高了市场调研活跃度。

其中,创金合信基金调研次数多达427次,“领跑”一众公募机构。从Wind行业分类来看,其调研标的主要集中于工业机械、电子元件、医疗保健设备等行业,金石资源、欧科亿、华锐精密是其关注度较高的个股。平安基金、华夏基金分别以256次、231次的调研次数紧随

其后。平安基金调研标的主要集中于工业机械、电子元件、集成电路等行业,对博盈特焊、凯格精机等个股关注度更高。华夏基金调研标的则更多分布在工业机械、医疗保健设备、集成电路等行业。

整体来看,科创板与创业板个股成为公募机构调研的焦点,公募机构对这两大板块相关标的的调研频次位居市场前列。

朱润康认为,在监管部门各项政策的引导和推动下,科创板与创业板市场包容性持续提升,成为支撑科技创新、助力产业升级的重要阵地。今年前三季度,科创板与创业板上市公司整体业绩显著改善,成长韧性凸显。在AI(人工智能)、新能源等前沿需求的拉动下,科创板与创业板个股

已成为机构资金配置高成长资产的核心选择。

这也与业内人士的投资观点相契合。在近期市场震荡调整、AI主题投资分化等背景下,业界看好成长资产的配置价值。

长城基金高级宏观策略研究员汪立认为,中长期来看,一系列改革有力提振了中国市场的可投资性,引入中长期资本和构建稳市机制,也极大提升了中国市场应对风险和波动的能力。投资思路上,新兴科技是主线。

“现在政策对于科技创新的支持,有望在未来两三年转化成公司实际业绩,这让科技股的上涨更有持续性。其中,机器人板块无疑是AI+消费最好的场景之一。”前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙如是说。