

去年险资投资股票、基金余额增加约1.6万亿元

■本报记者 冷翠华

国家金融监督管理总局近日发布的2025年四季度保险公司资金运用情况显示，截至去年年底，保险公司资金运用余额合计约38.5万亿元，较2024年同期增长15.7%。从大类资产配置来看，截至去年年底，保险公司股票配置比例创2022年二季度监管披露以来的新高，也是近四年新高。

从保险公司大类资产配置来看，债券仍承担着“基本盘”的作用，但权益类资产（股票、证券投资基金和长期股权投资）配置大幅增长引发业内关注。业内人士认为，基于对股市“慢牛”的预期较高，预计未来保险行业整体权益类资产配置比例还会进一步上升。

权益类资产配置余额和配置比例同比均提升

2025年，保险公司权益类资产配置余额和配置比例同比均大幅提升。其中，截至去年年底，人身险公司和财产险公司的股票和证券投资基金（以下简称“基金”）余额总计约5.7万亿元，较2024年底增加约1.6万亿元，增幅达38.9%。其中，股票配置余额约3.73万亿元，占比9.7%，创近四年新高。

从保险公司大类资产配置情况来看，截至去年年底，人身险公司债券投资余额约17.7万亿元，占比为51.11%；股票投资余额约3.51万亿元，占比为10.12%；基金投资余额约1.78万亿元，占比为5.14%。同时，财产险公司债券投资余额为9813亿元，占比为40.63%；股票投资余额为2268亿元，占比9.39%；基金投资余额为1874亿元，占比7.76%。

由此可见，债券资产仍是保险公司资产配置“基本盘”，不过权益类资产配置比例显著提升。中泰证券发布研报称，自监管部门2022年第二季度首次系统披露保险业资金运用情况以来，2025年第三季度债券配置占比首降，但第四季度债券配置比例小幅回升，预计与年底加大配



截至去年年底

人身险公司和财产险公司的股票和证券投资基金余额总计约5.7万亿元，较2024年底增加约1.6万亿元，增幅达38.9%

其中，股票配置余额约3.73万亿元，占比9.7%，创近四年新高

置力度有关。同时，股票配置比例已连续6个季度环比增加。

天职国际金融业务咨询合伙人周瑾在《证券日报》记者采访时表示，我国资本市场向好预期增强，加上利率下行导致的固收资产收益率持续下行，险企普遍有意加大权益类资产配置，提高股票持仓。同时，监管部门落实险企长期考核机制、优化险企偿付能力监管规则，降低股市短期波动对险企资金运用行为的影响，并指导国有保险公司将一定比例的增量资金投入A股。多种因素使得人身险和财产险公司的股票配置占比均大幅提升。

不同险企投资策略或将分化

尽管保险公司股票投资余额

和占比以往皆大幅提升，但权益类资产配置比例距离监管上限还有较大空间。

从行业层面看，截至去年底，保险公司的权益类资产占资金运用余额的22.19%。根据最新监管政策，综合偿付能力充足率处于不同档位的险企权益类资产的账面余额占该公司上季末总资产的比例上限为10%至50%。同时，根据险企的最新偿付能力报告，绝大部分险企的权益类资产配置上限可达30%。

周瑾表示，当前，险企的权益类资产配置比例较监管上限还有较大空间，基于对股市“慢牛”的预期，预计保险行业整体权益类资产配置比例还会继续上升。同时，从风控的角

度看，资产配置结构的变化并不会给险企流动性带来太大的压力，因为险企青睐的二级市场股票一般流动性很好，加上人身险公司未来的保费增量仍较为乐观，因此流动性风险较高。不过，股市未来或将面临较大波动，加上部分险企面临偿付能力压力，不同险企的权益投资比例和行为或将出现分化。

此外，从中国银行保险资产管理业协会调研来看，银行保险机构对2026年一季度的权益投资信心指数为67.55，去年一季度为58.04；对2026年全年的权益投资信心指数为67.61，去年全年为62.72。这也体现出银行保险机构对未来的权益投资信心更足。

燕梳资管创始人鲁晓岳在《证券日报》记者采访时表示，今年支撑股市“慢牛”的核心逻辑依然存在，市场将从估值驱动转向盈利驱动，节奏上可能会经历波动，但结构性机会依然较多。

光大永明资产管理股份有限公司在《证券日报》记者采访时表示，今年保险机构资产配置将更加注重资产负债管理、分账户管理，以及组合波动管理。在资产配置方面，公司将持续优化资产负债科学联动，做好分账户资产配置安排，在具体品种投资方面践行“配置加交易”的思路，为委托人贡献长期稳定的投资收益。整体来看，控制波动成为账户整体配置执行和各品种投资策略的核心主题。

银行积极响应“乐购新春”号召 助力春节消费“火”起来

■本报记者 杨洁

今年1月份，商务部等9单位联合印发《2026“乐购新春”春节特别活动方案》，其中明确“加大金融支持。鼓励金融机构与重点商户合作，策划春节专属活动，推出消费红包、消费立减等优惠，扩大活动覆盖面。”

国家金融监督管理总局新闻发言人、政策研究司司长郭武平在2月11日召开的国新办新闻发布会上表示，国家金融监督管理总局认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，促进投资于物和投资于人紧密结合，指导金融机构落实好促消费的各项举措，丰富金融产品，便利金融服务，营造良好的消费环境。具体可以概括为降成本、优服务、惠民生、强保障四个方面。

多家银行积极行动，围绕“好吃、好住、好行、好游、好玩、好逛”等新春消费六大场景，开展2026年春节促消费专项活动，推出一系列暖心、实惠的金融服务。

《证券日报》记者从中国银行获悉，该行深度融合自身全球化服务优势，为境内居民与来华游客精心打造了一场贯通线上线下、联动境内境外的消费盛宴，推出涵盖支付满减、数字红包、分期优惠等多重权益。

据建设银行相关负责人介绍，建设银行以“福享舌尖、福暖新家、福行天下、福购到家、福乐生活”为主题，精心策划开展15项惠民活动，并集中推出微信立减金、消费券、数字人民币智能合约红包、支付满减、利率优惠等多重权益，助力实现马年消费“开门红”。

天津市一位消费者对记者表示，春节期间购买电影票时享受了满减优惠，一张电影票便宜了10元。随后记者从建设银行天津市分行获悉，该分行上线“龙卡星期六”新春专属优惠活动，各支行积极联动辖内影城，为持卡客户带来实实在在的观影优惠，吸引市民踊跃参与。截至2月19日，该活动累计实现交易超2600笔，交易金额超60万元。

春节作为传统消费旺季，消费者对家具家电、电子设备等大件购置需求旺盛，当前全国各地“以旧换新”补贴政策正陆续落地，银行也纷纷推出相关优惠活动。例如，中信银行信用卡推出“以旧换新，优惠加码”专项优惠活动，用户在领取最高1500元政府补贴之外，还可额外叠加享受中信银行银联信用卡加码活动优惠，目前活动已在全国多地上线，为人民群众美好生活“焕新”增添暖意。

“结合人民群众新春‘焕新’需求，农业银行联合京东、抖音等电商平台推出‘以旧换新’专区，可叠加政府补贴及农业银行额外优惠；客户消费达标后可参与月月返现抽奖，至高获300元刷卡金，助力加速释放消费潜力。”农业银行相关部门负责人表示。

中信证券研究报告提到，2026年春节假期的消费结构表现出三个典型特征：一是消费中的K型分化（指群体分化现象）有所加剧；二是绿色智能、健康、体验式消费成为2026年春节消费的新主线；三是“以旧换新、消费券”“乐购新春”政策礼包等形成合力，大宗消费品与服务消费双双高增，汽车以旧换新客单价显著上升。

支付数据里的春节：消费需求“马”力全开 数字年味AI加“码”

■本报记者 李冰

2月23日，微信团队、蚂蚁集团纷纷发布春节期间支付数据。展开了一幅消费旺、出游火、年味足的新年图景。

微信团队发布的2026春节数据《新春消费“马”力全开》报告显示，得益于超长假期的加持，马年春节消费持续走高，微信支付的旅行、生活娱乐交易笔数涨幅均超20%。

国内游方面，年味游、避寒游及非遗游齐升温。微信数据显示，在旅游目的地中，南充市、开封市景区交易笔数同比增长超五成，苏州、黄山、西安、莆田景区交易笔数同比增长超三成；春节期间，海南相关免税类小程序交易金额同比增长81%。

跨境消费支付方面，带“马”字的目的地热度高涨。微信数据显示，马来西亚与马尔代夫等地迎来大量中国游客，线下交易消费金额同比分别大涨131%和186%。春节期间，微信小程序在全球市场表现亮眼，总交易金额同比增长超65%。

同时，入境游在春节期间也有亮眼表现。海外入境游客通过微信绑定国际银行卡线下交易笔数维持高速增长，日均访问小程序的入境用户环比增长超1倍。其中，医疗美容相关消费交易金额同比增长翻倍，成为外卡游客消费增速最快的行业之一。“外包内用”上，微信支付现已支持12个国家和地区的29个境外钱包。

“支付数据是观察中国经济活力与消费趋势的重要窗口。”中国（上海）自贸区研究院金融研究室主任刘斌对记者表示，境外人士来华消费支付交易持续增长，既体现出中国市场吸引力不断提升，也从侧面印证了我国支付体系日趋完善，显示出中国支付服务的国际化和包容性不断增强。随着重点商圈、入境口岸支付服务持续优化，相关机构在落实支付便利化方面成效明显。移动支付工具的普及进一步改善了境外来华人员的支付体验，有效带动了跨境消费增长。

此外，蚂蚁集团披露的春节假期实战数据显示，核心AI业务实现全面爆发：支付宝“AI付”用户数突破1亿、蚂蚁阿福App的总用户数突破1亿大关。蚂蚁集团CEO韩歆焄透露，蚂蚁希望用AI守护用户的财富与健康，这一愿景被概括为“有钱花”与“有命花”的“两朵花”AI战略。

智能搜索已经深度融入生活。微信AI搜索热门词Top5显示，无论是“拜年祝福语、春晚节目单”，还是“金色朋友圈怎么发、大唐盛世烟花多少钱、春节高速免费时间”，用户正养成“遇事先问AI”的习惯。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏表示，春节期间线上红包、餐饮零售、便民服务等高频小额支付场景保持旺盛活力，小额高频与跨境旅游等大额消费协同发力，共同推动支付交易规模攀升，直观展现出我国消费市场韧性增强、潜力持续释放的良好态势。这一态势的形成，离不开政策层面的持续护航，更得益于支付机构、金融机构与金融科技等多方主体在提升支付便利性方面的协同发力。

481只去年收益告负基金年内业绩转正

■本报记者 彭行薇

Wind资讯数据显示，截至2月23日，今年以来已有481只去年收益告负的基金实现净值增长率转正，其中19只基金的净值增长率差值均超20个百分点。从产品类型来看，以中长期纯债型基金和偏股混合型基金为主，数量分别为275只、51只，在481只基金中分别占57.1%、10.6%。

“中长期纯债型基金以稳健运作、低波动为核心特征，此前收益告负多受市场利率波动、流动性等阶段性因素影响。”前海

开源基金首席经济学家杨德龙向《证券日报》记者表示，随着债市环境修复，这类产品依托久期配置与票息收益优势，净值快速回归正增长，修复确定性显著高于权益类产品。

至于偏股混合型基金，这类产品股票仓位灵活，截至去年年末，上述51只偏股混合型基金平均股票仓位达88%，为基金经理快速切换板块提供了操作空间。

从“业绩逆转”基金产品的名称来看，“策略”“价值”“优选”等词高频出现，这类命名通常对应“自上而下选板块、自下而上择股”

的强轮动策略。

此外，“业绩逆转”基金多为中小产品，数据显示，19只收益差值超20个百分点的基金中，有15只基金的规模均低于10亿元。

杨德龙称，中小规模基金调仓灵活性更高，在贵金属、细分制造业等容量有限的板块中，更易快速建仓并放大收益，这也是其能精准捕捉结构性机会的重要优势。

结合基金2025年四季报及持仓变动数据，“业绩逆转”基金的调仓路径清晰可见，核心逻辑是“高换手+强轮动”。以金鹰转型动力混合为例，2025年四季报显示，该

基金去年第四季度降低了AI应用板块持仓，转而加仓了东方电缆、海力风电等新能源中游设备企业。Wind数据显示，截至2月23日，该基金净值增长率由去年全年的-9.56%，到目前实现年内25.93%的收益逆转。

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表示，“高换手+强轮动”优势在于，一旦踩准板块节奏，收益放大效应显著，但风险同样突出，容易因大幅调仓导致“大起大跌”。

朱润康称，高换手策略对基金

经理的行业判断、时点把握能力要求极高，若后续板块切换失误，可能快速从“收益榜前列”回落至“亏损榜”。投资者需理性看待这类基金的“短期逆袭”。风险承受能力高、能接受高波动的投资者，可适度关注此类基金对高景气板块的布局；偏好稳健收益的投资者需警惕“追涨”风险。

朱润康建议，投资者可通过基金定期报告跟踪其调仓方向，若发现基金能持续在个别板块中实现精准切换，或可视为其策略有效性的验证；反之，则需谨慎配置。

中小券商借资本补充谋突围

■本报记者 周尚任

近期，西南证券发布2026年度A股增发预案，拟募资不超过60亿元，扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金。其中，国资股东合计拟认购25亿元。

重庆市国资委仍为西南证券实控人

从发行方案来看，西南证券本次增发发行数量不超过19.94亿股，占发行前公司总股本的30%，发行对象包括渝富控股及其一致行动人重庆水务环境集团在内的不超过35名特定对象。其中，渝富控股拟认购15亿元，重庆水务环境集团拟认购10亿元，两家公司合计拟认购金额达25亿元，占本次拟募资规模的42%，且承诺本次认购股份自发行结束之日起60个月内不得转让。

股权结构显示，西南证券控股股东渝富资本为渝富控股的全资子公司，重庆水务环境集团为渝富控股的控股子公司。此次国资股东的鼎力加持，不仅传递出国有资本对券商主业高质量发展的认可，也有效保障了公司控制权的稳定性。西南证券在定增预案中明确表示，本次发行完成后，渝富资本仍为西南证券实际控制人。

东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示：“2025年以来券商再融资持续活跃，从认购结构看，大股东认购比例普遍较高，体现了大股东对券商发展前景的看好。”

资金投向的精准性成为本次西南证券定增的突出亮点。具体来看，15亿元将投向证券投资业务，9亿元用于资产管理业务，5亿元支持财富管理业务，2.5亿元补充投资银行业务资金，6亿元增加对

子公司投入，7.5亿元用于信息技术与合规风控建设，15亿元用于偿还债务及补充其他营运资金。西南证券在预案中表示，本次发行旨在进一步优化资本结构，加快相关业务发展，全面提升综合金融服务能力、市场竞争力和抗风险能力，最终实现服务国家战略、赋能实体经济与回报股东的多重目标。

行业资本补充提速换挡

近年来，监管层优化再融资机制，完善净资本监管指标，一系列政策既强化了券商的资本约束，也为合规、优质券商打开了高效的资本补充通道，券商资本补充正呈现提速换挡态势。

从行业发展来看，资本实力已成为券商核心竞争力。一方面，各类创新业务相继落地，两融、衍生品等资本消耗型业

务扩张，持续推高券商净资本需求；另一方面，行业竞争日趋激烈，150家券商在业务布局、科技投入、跨境服务等领域竞争升级，资本规模不足已成为制约中小券商突破发展的瓶颈。

在此背景下，券商资本补充节奏明显加快。去年至今，中泰证券、南京证券等多家券商已启动定增发行；东吴证券等相继推出资本补充预案，股权融资、债权融资并行的多渠道资本补充格局逐步形成，行业资本实力稳步提升。如今，券商资本补充已告别过去单纯追求规模扩张的阶段，更加聚焦资本使用效率与业务协同效应。

针对西南证券本次定增影响，孙婷进一步分析称：“西南证券本次定增规模将摊薄净资产收益率，长期有利于公司战略发展。具体来看，西南证券2025年前三季度的净资产收益率为2.72%，杠杆率为2.9倍。根

据业绩预增公告，西南证券2025年预计实现归母净利润10.28亿元至10.98亿元，预计公司净资产收益率为4%。此次融资短期将摊薄公司净资产收益率，静态测算下，预计公司2025年净资产收益率将下滑至3.3%，杠杆率将下滑至2.5倍。”

“券商要实现做优做强的目标，往往需要提升买方业务能力，而提升这一能力，通常离不开资本的补充。”中信建投非银及金融科技首席分析师赵然表示，不过，券商在持续扩表过程中资金运用效率偏低，导致估值难以长期稳定，难以继续在公开市场进行股权融资，被迫采取定向配股或发行次级债补充资本。在债市收益率走低的背景下，若资金仍投向低收益资产，则难以打破循环。破局的核心是优化资本运用方式，开展商业模式创新，将重资本业务“做轻”，轻资本业务“做重”，并通过“并购+科技投入+国际化”三大路径实现弯道超车。