

资本洞见

险资中长期配置A股的逻辑依然坚实

■ 苏向果

近日,A股市场出现一定波动,进而引发市场担忧:部分中小保险机构可能因偿付能力压力及净值回撤约束而被动减仓,这种行为是否会放大市场的阶段性震荡,甚至改变保险资金中长期增配A股的趋势?

客观而言,评估险资的投资行为,必须严格区分个别机构基于流动性管理的阶段性操作,与保险行业整体的资产配置方向。在市场波动期,部分中小险企出于满足偿付能力要求或资产负债匹配的现实需要,对所持权益资产进行动态调整,本质上属于正常的风险管理行为,并不能代表险资整体的配置动向。从中长期来看,险资增配A股的底层逻辑依然坚实。

首先,阶段性调仓属于常态化风险管理,不宜将其过度外推为行业趋势。

将近期部分险企的减仓行为单一归因于偿付能力监管规则的影响,存在明显局限性。事实上,2024年12月份印发的《国家金融监督管理总局关于延长保险公司偿付能力监管规则(II)实施过渡期有关事项的通知》,将相关过渡期延长至2025年底。这表明,监管规则变化带来的资本占用压力是一个逐步消化的过程,并未在当前时点形成集中冲击。

在这一背景下,部分资本补充渠道有限,风

险容忍度相对较低的中小险企,为平滑财务报表波动和缓解资本消耗,阶段性压降高波动资产敞口,是压力环境下的理性防御。这种行为反映了行业内部机构禀赋的客观分化,无法代表资本实力雄厚、负债久期较长的头部险企及年金账户的普遍策略。以局部机构的短期战术收缩来推断全行业资金的系统性流出,在逻辑上站不住脚。

其次,政策环境正持续着力构建“长钱长投”的制度基础。

近年来,宏观政策在引导和培育长期投资力量方面释放的信号高度连贯。从多部门联合印发推动中长期资金入市实施方案,明确提出提升商业保险资金投资A股的比重,到今年《政府工作报告》进一步强调“健全中长期资金入市机制”,政策层面的核心诉求始终在于疏通资金入市堵点,优化资本市场生态。因此,评估险资的长期配置意愿,必须将其置于这一宏观制度框架内进行考量。目前,监管部门支持长期资金发挥机构投资者功能、鼓励跨周期投资的导向具有高度的确定性与持续性。在可预期的政策护航下,险资探索与实体经济高质量发展相契合的权益配置模式,其战略方向并未发生改变。

再次,考核机制的优化有效缓解了短期净值波动约束。

引导险资践行真正的价值投资,核心在于从机制上消除“短期考核”对“长期投资”的扭曲。近年来,监管部门稳步推进一系列制度优化:例如,逐步拉长国有商业保险公司的经营业绩考核周期,提升长周期考核权重,从而降低短期业绩波动带来的考核压力;同时,持续优化保险资金权益类资产投资的比例监管。这些制度安排的实质,是通过重塑考核“标尺”,切实提升险企对短期市场波动的容忍度。随着考核机制的理顺,投资管理人的视角得以从短期博弈交易,转向对企业基本面、现金流及分红能力的长期价值发现。投资行为向稳健和耐心的回归,正是险资投资理念演进的必然趋势。

最后,增配权益资产是险资防范利差损风险的客观要求。

从保险公司内部的经营逻辑来看,适度配置权益资产是资产负债管理的刚性需求。保险资金(尤其是寿险资金)具有负债成本相对刚性、久期偏长的显著特征。在全球及国内宏观经济处于低利率周期的背景下,传统固定收益类资产的到期收益率持续下行,其覆盖长期负

债成本的压力日益凸显。面对这一客观挑战,险资通过配置权益资产以获取风险溢价和跨周期回报,已成为实现资产负债有效匹配、防范利差损风险的重要途径。从行业实际数据来看,截至去年年末,险资对于股票及证券投资基金的持仓余额仍保持在较高水平,这充分说明权益投资已经成为险资提升投资收益弹性、稳固基本盘的关键一环。

综上,部分机构的战术性防御属于正常的市场博弈与风险控制手段,我们需避免以偏概全。从长期视角审视,险资增配A股的逻辑基础依然坚实。



信披规则优化 夯实公募高质量发展根基

■ 王宁

近日,中国证监会发布《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式》(以下简称《准则》),并定于2026年5月1日起正式实施。这一举措,是监管层落实《推动公募基金高质量发展行动方案》的重要制度安排,也是我国公募基金信息披露体系建设进程中的标志性节点。笔者认为,通过这次修订,既能看到监管机构系统性推进制度现代化的清晰脉络,也能感受到在保护投资者上的用心,为推动公募基金行业高质量发展奠定坚实基础。

其一,筑牢制度统一的基础,有效降低行业执行成本,让行业发展有了更清晰的制度遵循。长期以来,公募基金年度报告、半年度报告与季度报告分别对应三套独立的信息披露披露规则,三者之间存在大量重复性规定,同类信息在不同报告中反复要求、格式各异,既给基金管理人带来沉重的合规负担,也给投资者的比较阅读制造了不必要的障碍。

《准则》将三套规则整合为统一框架,以“定期报告”为上位概念统领全文,是一次以系统思维重塑制度架构的深层改革。整合之后,共性条款统一规范,既消除了规则之间的潜在矛盾,也为基金管理人提供了清晰、稳定、可预期的制度遵循。

其二,让信息回归“有用”本质。《准则》根据年度报告、中期报告和季度报告各自的功能定位,提出针对性、个性化披露要求。可以看到,基金报告将很快回归“快速信号”本质,个性化要求的强化有助于倒逼管理人提升报告质量,杜绝“套模板、走过场”;对于中小投资者而言,获取基金信息将更加聚焦、更易理解,知情权的保障也将更加切实有力。

其三,为公募基金行业发展松绑赋能。《准则》明确删除了部分与上位法规重复的披露条款,将行业资源从繁复的合规填报中解放出来,引导其聚焦于核心信息披露与投研服务能力的提升。对基金管理人而言,这意味着更多资源可以投入到产品设计、风险管控与投资者服务之中。整体而言,这也是推动行业转向“能力竞争”的积极信号。

制度优化是行业高质量发展的基石,制度落地则需要时间检验。如何引导基金管理人真正领会差异化披露的精神实质,而非以最低合规要求敷衍了事,这些都是后续实施中需要持续关注重点。可以看到,公募基金信息披露制度正在走向新阶段,为公募基金行业的高质量发展夯实基础。

药企追逐“药王”不如开发“药王”

■ 张敏

司美格鲁肽,这款长效GLP-1受体激动剂,曾凭借年销售额超360亿美元的表现被市场称为“药王”。3月20日,其在华核心化合物专利正式到期,长达十余年的市场独占期宣告终结。这一天,业内等待已久。

纵观GLP-1赛道,如果说过去是属于司美格鲁肽的“独舞”,那么如今,这一赛道已发生剧烈变化,进入了“群雄混战”的新周期。国家药监局信息显示,目前已有10家本土企业提交了司美格鲁肽仿制药注册申请。此外,还有多家药企的仿制药处于临床阶段。这意味着,百亿元级市场争夺战已悄然打响。

更具标志性意义的是,司美格鲁肽的全球“药王”位置也受到挑战。2025年,跨国药企礼来旗下的GLP-1类药物替尔泊肽以365.07亿美元的销售业绩,超越司美格鲁肽,成为新一代全球“药王”。替尔泊肽的胜出并非偶然——在与司美格鲁肽的对头临床试验中,替尔泊肽在减重效果等关键指标上

均展现出优势。这一变化印证了这一赛道的创新节奏远超前市场预期。

面对仿制药企的集中入局与创新迭代的加速推进,我国药企迎来了仿制药赶超的窗口机遇。笔者认为,各药企与其追逐“药王”,不如思考如何开发“药王”,应以此为契机,解锁中国医药产业从“追赶者”向“引领者”跃迁的核心密码。

一方面,开发“药王”要求企业具备前瞻性的战略视野和定力。我国药企若想在下一个“药王”的竞争中占据一席之地,就必须摆脱“什么热做什么”的路径依赖,在更早期的靶点发现、更差异化的临床布局上投入耐心与定力。这不是对短期财务回报的追逐,而是对企业战略定力的长期考验。

另一方面,开发“药王”更考验企业的综合创新能力。从GLP-1药物的研发路径可以清晰地看到,一款现象级药物的出现靠的不仅仅是第一代分子的突破,更是持续迭代能力的显现——双靶点乃至多靶点的机制创新,解决了单靶点疗效的瓶颈;口服剂型的突破,提升

了患者的依从性;新适应症拓展,不断打开市场的天花板。这种从“发现”到“开发”再到“迭代”的全生命周期管理能力,恰恰是我国药企在仿制药热潮中最容易忽视的软实力。

令人欣慰的是,当下我国药企已经具备了较强的研发实力。在GLP-1赛道上,我们不仅看到了仿制药的快速跟进,更欣喜地看到了差异化创新的萌芽:有药企的双靶点药物展现出媲美国际前沿的减重数据,也有药企的口服小分子GLP-1有望在给药便利性上构建独特优势……这些探索表明,我国药企并非只能做“追随者”,也有能力在更前沿的位置参与全球竞争。

专利有期,创新无界。在GLP-1这条赛道上,群雄混战的序幕已经拉开。但真正的赢家,不会是那些跑得快的“追随者”,而是那些看得远的“开创者”。这或许才是“药王”攻坚战带给中国医药产业最宝贵的启示。

影视行业与AI结合不能“一刀切”

■ 李豪悦

当前,AI技术正在加速渗透多个行业,影视领域成为与AI紧密结合的“急先锋”。AI漫剧以及AI仿真人剧的扎堆出现,对传统影视产业链发起挑战。近期有消息称,有影视公司签约AI演员,此举引发业界广泛讨论,在社交平台上,多位网友表达了对AI演员的抵制。

近年来,传统影视行业的大盘数据连年下滑。灯塔专业版数据显示,2024年,影视剧集全年播放量1172.21亿次,2025年下降到1108.43亿次。如果从每年的“剧王”播放数据来看,播放差距更为明显。2024年长剧年冠《庆余年(第二季)》总播放量为35.58亿次,2025年长剧年冠《藏海传》播放量则下滑到28.75亿次。

在此背景下,影视行业降本增效成为必然选择。笔者认为,关于AI演员的争议,本质上是“效率至上”与“创作伦理”的冲突。影视公司试图以技术手段压缩人力成本,实现降本增效。但与此同时,也不能忽视影视作为“人的艺术”的基本属性。

中国影视行业发展已有百年,诞生了无数经典作品,演员从来不是工业化流水线创作中可替代的“零件”,其鲜活度往往是作品质感的水火不容。如果完全以AI替代演员,无疑是在扼杀影视行业鲜活的生命力。

在笔者看来,观众不是反感技术本身,技术是工具,不是答案。影视行业与AI结合不能“一刀切”。当下,AI可应用于虚拟背景生成、特效优化、分镜预览等环节,实现技术降本,这既能提升效率,又不冲击表演艺术的主体性。

此外,从市场现象来看,视频大模型背后融合了千千万万部真人表演的作品。目前,影视行业已经发生多起明星起诉AI仿真人剧的案例。对于明星起诉,侵权公司大多以下架来终结纠纷。部分公司为了避免侵权,在创造AI演员时使用公司员工和亲戚朋友的脸部进行数据创作。

对此,笔者认为,影视作品如果需要AI生成角色,应明确标注,并确保训练数据来源合法,获得相关肖像权、表演权授权。

总而言之,AI浪潮下,传统影视行业更应回归创作本位,重估“人”的价值。真正的“降本”不应是剔除演员,而应是优化制片管理,减少资源浪费。健康的行业生态,要让演技而非噱头成为核心竞争力。

