

群核科技明日登陆港交所 险资领衔基石投资

■本报记者 冷翠华

作为“杭州六小龙”中首家冲刺资本市场的企业，深耕空间智能领域的群核科技(MANUCORE TECH)将于4月17日正式登陆港交所。该公司招股说明书明确显示，泰康人寿、阳光人寿两大险资机构担任基石投资者，合计出资约1.81亿港元，这一动作是险资加码科技赛道的具体实践，也折射出2026年以来险资参与港股IPO基石投资的热情。

两家险资合计出资1.81亿港元

群核科技成为近期港股AI板块最受关注的新股之一。此次港股IPO，该公司发行每股定价最高为7.62港元，预计总募资额不超过12.27亿港元。券商数据显示，此次公开发售获约1071倍超额认购，融资申购额高达1312亿港元，显示出资本市场对其商业模式与发展前景的认可。

群核科技招股书显示，本次IPO共引入9家基石投资者。其中，泰康人寿投资1300万美元，阳光人寿投资1000万美元，认购规模分列基石投资者的

第一位与第二位。两家险资合计投资2300万美元，约合1.81亿港元，占基石投资者总认购额的近40%，成为核心力量。

群核科技表示：“基石配售表明基石投资者对本公司及业务前景充满信心，且基石配售将有助于提升本公司的形象。”基石投资者是按发售价认购首次公开招股股票的投资者，将确保获得应享股权，同时自上市之日起锁定6个月。

泰康人寿、阳光人寿对群核科技的布局，并非个例，而是2026年险资积极参与港股IPO基石投资的缩影。随着资产配置环境的变化，险资正加速布局港股优质科技标的，参与热情持续攀升。Wind资讯数据显示，截至4月15日，年内险资已累计参与12家港股IPO公司的基石投资，这一节奏远超往年同期水平。

北京大学应用经济学博士后朱俊生对《证券日报》记者表示，随着资产配置环境的变化，险资需要在风险可控前提下适度提升权益资产配置比例，且港股市场提供了优质标的，基石投资者的投资机制也与险资属性契合度较高，这几方面因素共同激发了今年险资参与港

股IPO公司基石投资的热情。

险资需平衡收益与风控

群核科技所属的“杭州六小龙”，是杭州硬科技领域的标杆力量，涵盖空间智能、机器人、脑机接口等多个前沿赛道。除了直接参与基石投资，已有十多家保险机构通过“险资—私募股权基金—科技企业”的多层投资架构，间接成为“杭州六小龙”企业的资金后盾，这既体现了险资对科技领域的浓厚兴趣，也展现了其多元化的投资模式。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳对记者表示，近两年险资投资愈发青睐科技板块，且实现了险资与科技企业的“双赢”。对险资而言，自2024年起其持续加大科技股配置，推动保险行业投资收益率连续两年显著提升；对科技企业而言，险资提供的长期稳定资金，有助于支撑企业技术研发与市场扩张。

不过，科技领域投资的高收益背后，也存在诸多挑战。鲁晓岳进一步介绍，从险资投资早期科技企业的实践来看，其投资周期普遍在7至10年，虽长期

回报率较高，但仍面临三大难点：一是风控难匹配，科创企业轻资产、无稳定现金流，传统的常规风控模型难以适用；二是投资未上市公司股权的风险因子高，资本占用亦较高；三是内部考核与投资周期错配，尽管保险行业已普遍执行3年周期的投资绩效考核，但大部分公司将股权投资与标准化投资放在一个盘子里进行考核，制约了险资“投早投小”的灵活性。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳表示，险资需加强“投前—投中—投后”全链条体系建设，投前建立独立科技研究团队，采用“小比例试水+分阶段注资”控制敞口；投中强化穿透管理，设定集中度上限，运用结构化设计平衡风险收益；投后建立适应科创规律的长期考核机制，健全估值与预警体系。

受访的业内人士普遍认为，险资投资新兴科技企业的核心原则是坚持“风险可控、可承受”，在支持创新与保障资金安全之间找到动态平衡。未来险资有望进一步优化科技领域投资策略，通过精准布局分享产业成长红利，也通过完善的风控体系守住资金安全底线，实现险资增值、科技赋能与实体经济发展的多方共赢。

2025年券商资管受托资产总净值突破10万亿元

■本报记者 周尚任

2025年，证券行业交出亮眼的资管成绩单，受托资产总净值突破10万亿元，以主动管理为核心的集合资管规模占比历史性超越单一资管占比，标志着证券行业正告别通道依赖的旧模式，进入主动管理驱动的新周期。在规模扩容与结构优化的双重驱动下，资管业务正成为券商业绩增长的重要稳定器，行业头部集聚效应强化。

集合业务规模占比攀升

2025年券商资管业务转型稳步推进，规模企稳回升、结构持续优化，主动管理成为驱动增长的核心动能。中国证券业协会最新数据显示，截至2025年末，券商资管受托资产总净值达10.21万亿元，同比增长5.49%。

从业务结构细分来看，2025年，券商集合资管业务规模占比升至33.72%，首次超过单一资管业务，扭转了长期以来通道业务主导业务的格局。以通道业务为主的单一资管业务规模有序压降，业务占比回落至32.84%。同时，券商资管产品投资类型更加多元化，非固收类资管规模约3.6万亿元，同比增长16%。

在收入端，主动管理能力的提升直接转化为经营业绩。已披露2025年年报的25家上市券商，合计实现资管业务净收入406.29亿元，同比增长8.09%，增速高于行业规模增幅，主动管理高附加值属性凸显。其中，头部机构优势突出，中信证券以121.77亿元资管业务净收入领跑行业，同比增长15.9%，是唯一收入破百亿的上市券商；广发证券、国泰海通分别以77.03亿元、63.93亿元紧随其后，其中国泰海通增速高达64.25%，业务整合红利充分释放。

在增速方面，2025年，中金公司、招商证券的资管业务净收入同比增速分别达30.84%、21.72%。国联民生、中信证券、中泰证券、光大证券、广发证券的资管业务净收入同比增幅均在10%以上。不过，行业分化态势进一步加剧，12家上市券商的资管业务净收入同比出现下滑。

西部证券非银金融首席分析师孙寅表示：“资管新规及后续相关政策实施以来，通道类定向资管(单一资管)规模持续压降，而集合资管规模连续两年恢复正增长，券商资管基本完成从通道业务向主动管理的转型。券商资管规模的持续回升表明资管新规对该项业务的影响已基本消退，在券商集合规模逐步扩张以及公募化趋势下，投研能力、主动管理

能力对券商资管业务的开展变得更为重要。预计未来不同券商资管的运营模式各有特色，以主动管理为特色的集合资管以及协同投行的专项资管规模或持续提升。”

夯实主动管理根基

2025年，券商资管“去通道化”已不再是口号，而是实实在在的财务数据与战略部署。头部券商普遍将提升主动管理能力列为资管板块的首要战略目标，并在组织架构、人才引进及系统建设上进行了大规模投入。

从受托资管规模维度观察，行业格局呈现“一超多强”态势。截至2025年末，中信证券以1.76万亿元的受托资管规模遥遥领先，国泰海通、华泰证券受托资管规模均超过7000亿元，分别为7506.64亿元、7084.64亿元，中金公司、中信建投的规模也在5000亿元以上。增速方面，中小券商展现出更强的业务弹性，西南证券、国联民生、东方证券暂居前三，受托资管规模同比分别增长71.43%、37.54%、32.43%。

在多元竞争格局下，头部券商依托全产业链优势深耕主动管理。中信证券提出践行体系化投研思路，整合内外部优质策略，构建全球视角投研体系，强化投研梯队建设与产品创新。国泰海通深化与集团在系统创新、资产挖掘等方面的协同，积极发展指数增强等特色产品。广发证券深化投研体系及主动管理能力建设，加强特色策略布局，依托集团全业务链加强内部协同。

中小券商则聚焦特色细分赛道实现突围。国联民生全面推动从“产品供应商”向“以客户为中心的解决方案服务商”的战略转型，持续优化动态资产配置，构建多层次、精细化的产品体系。华安证券聚焦主动管理核心，强化投研建设与渠道合作，提升机构客户与高净值客户专业服务能力。西部证券围绕“以客户为中心”的核心价值理念，坚持“投资资管+投行资管”双轮驱动战略。东方证券则聚焦投资业绩，以产品、投研、销售为主线，推动券商资管与公募基金业务双轮驱动。

在华源证券非银首席分析师陆韵婷看来，2025年券商资管业务整体保持稳健，行业分化明显。头部券商凭借公募化转型实现两位数增长，而中小机构承压。随着公募基金费改三阶段落地、新发基金显著回暖，资管业务已进入高质量发展新阶段。2026年，头部券商资管业务有望加速修复，预计资管业务收入同比增长33%。

13只个人养老金基金年内净值涨幅超10%

■本报记者 彭衍荻

近期，随着A股市场多个主要指数震荡上行，个人养老金基金净值普遍回升。

Wind资讯数据显示，截至4月15日，在全市场312只个人养老金基金产品中，285只年内净值增长率为正，占比超过九成，其中13只产品涨幅超10%。拉长时间看，养老资金分享资本市场成长红利优势明显，部分产品近一年净值增幅更是逼近100%。

从近一年的表现来看，共计207只个人养老金基金产品净值增长率超过10%，16只产品涨幅超50%。其中，华安创业板50ETF联接Y、交银创业板50指数Y、华安创业板50指数Y表现尤为突出，区间净值涨幅分别达到96.23%、96.21%和96.19%，三只产品均跟踪创业板50指数。此外，跟踪科创创业50、创业板指、中证500、中证A500等指数的产品也有较高涨幅。

对此，湘财基金研究人士在接受《证券日报》记者采访时分析，2024年9月份至今，A股市场启动了一轮估值修复行情。中小盘指数对市场风险偏好提升最为敏感，收益弹性更为突出。

该人士进一步表示，多只个人养老金基金产品在市场底部区域发行，基金管理人采取主动择时策略，取得了良好效果。

今年以来，鹏华基金、广发基金、国泰安保基金、国泰基金、光大保德信基金等5家基金管理人旗下6只个人养老金基金产品相继成立，其中鹏华沪深300指数增强Y、广发科创50ETF



发起式联接Y、国泰中证A500ETF发起式联接Y等3只为指数型产品，进一步丰富了个人养老金的产品供给。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞向《证券日报》记者表示，个人养老金基金以长期养老资产配置为核心定位，净值回升是市场阶段性反弹带来的正常表现，并不改变其助力个人养老金组合实现长期稳健增值的本质属性。投资者应立足养老资产的长期属性，淡化短期波动与阶段性收益，重点关注产品在资产配置、风

险控制和长期复利积累上的配置价值，避免以短期业绩评判其养老目标适配性。

代景霞进一步表示，高风险、高波动的权益类品种在养老组合中主要承担提升长期收益、分散风险、对抗通胀的作用。通过合理比例配置，并结合目标日期、风险等级进行动态调整，既能分享经济增长红利，又能控制整体波动，从而完善多资产配置结构，实现长期复利积累与风险收益的平衡。

上述湘财基金研究人士也表示，个人养老金基金作为“生命周期资产”，具有时间跨度长的特点，中短期业绩并不能预测未来。此外，A股经过一年多的估值修复，市场关注焦点逐步转向企业盈利改善与业绩验证，行情的持续性将高度依赖企业基本面兑现情况。

该人士进一步分析，整体来看，2026年不同指数将呈现显著分化、波动加大等特征，获取绝对收益、超额收益的难度明显提升，个人养老金基金产品的表现也会受到影响。

一季度银行理财子公司合计调研251家上市公司

■本报记者 熊悦

今年以来，银行理财子公司密集调研A股上市公司。Wind资讯数据显示，今年一季度，26家银行理财子公司合计调研251家上市公司，调研总次数达到429次，调研上市公司的银行理财子公司较2025年同期增加3家。获调研的上市公司中，科创板和创业板上市企业合计95家。

多家公司获“抱团”调研

从银行理财子公司的调研活跃度来看，招商银行最为“勤奋”，一季度调研上市公司的总次数及公司家数均位居首位，分别为87次、80家。宁银理财、兴银理财、建信理财、杭银理财的调研积极性也颇高，调研总次数均超40次，调研公司分别为53家、44家、42家、31家。较2025年同期，调研上市公司的银行理财子公司有所增加，上银理财、浙银理财、恒丰理财3家银行理财子公司新加入调研阵营。

获调研的251家上市公司中，科创板、创业板、北交所分别有53家、42家、9家，合计104家，占比41%。从所属行业来看，上述上市公司主要分布在银行、

电子设备和仪器、工业器械、电子元件等行业。其中，银行具备红利属性，其余行业整体偏向于制造业，且呈现出较强的科技属性。

具体而言，军信股份、上海银行、大金重工等多家上市公司人气颇高，获得银行理财子公司“抱团”调研。例如，区域性银行上海银行获得宁银理财、兴银理财、杭银理财、徽银理财等银行理财子公司的调研；重型电气设备行业公司大金重工获得杭银理财、汇华理财、光大理财等银行理财子公司的调研。

苏商银行特约研究员薛洪言告诉《证券日报》记者，一季度银行理财子公司调研的公司呈现两大特征：一是行业分布向科技创新与高端制造领域倾斜，折射出银行理财资金对成长型标的的挖掘意愿；二是标的筛选体现出明显的稳健偏好。例如，区域性银行经营风格稳健、股息率相对较高，契合理财资金对风险收益平衡的诉求。

持续加码权益资产配置

银行理财子公司密集调研上市公司，显示出银行理财子公司正加强权益资产配置，为布局权益资产配置奠定研究基础。近年来，在政策引导下中长期资金

市、服务实体经济以及应对低利率环境等多重因素驱动下，银行理财子公司通过参与上市公司定增、A股IPO网下打新、港股IPO基石投资、开拓指数化投资等方式，持续加大对权益资产投资的探索布局。反映到产品端，则是权益类产品的持续扩容以及投资策略的不断丰富。

根据近日上市银行发布的2025年年报，多家银行理财子公司去年权益资产配置成果颇丰。例如，2025年，工银理财参与港股IPO、公募REITs打新等新品种投资超30笔；农银理财大力发展红利、优享、多元尊享等策略“固收+”产品，2025年年末“固收+”产品存续规模为5785亿元。

今年以来，银行理财子公司布局权益资产配置步伐依旧未停。例如，中邮理财参与与东方钨业11.90亿元定增认购，获配金额近3000万元；北银理财以定制私募理财产品参与北汽蓝谷定增，通过单一资产私募产品完成投资并获配定增份额。

中邮理财3月份公布的信息显示，截至2026年2月末，该公司混合类产品规模达720亿元，存续产品60只，混合型产品规模占比5.4%，显著高于行业平均水平。在投资策略层面，中邮理财重点布局陆港红利、科技创新、防御指数、打新、

REITs等多个策略方向，构建起覆盖不同风险收益特征的多策略产品矩阵。

受访专家认为，今年银行理财子公司的权益资产布局将呈现从零散试点向体系化推进的趋势。整体侧重于以多资产协同替代单一固收依赖，在满足客户中低风险偏好的同时，稳步提升权益资产配置比例。

“定增与打新仍是重要突破口，银行理财子公司可借助折价安全边际与收益弹性增厚组合回报。银行理财子公司的权益投资或将更多借助FOF模式，通过与外部管理人合作界定能力边界、降低波动风险。”薛洪言表示，中信证券FICC研究团队认为，银行理财收益的破局关键不再是简单提升权益仓位，而在于围绕客户需求、工具体系和资产边界进行系统性重构。未来“固收+”的开发空间也将更多体现为场景化和定制化，如养老理财、跨境配置等产品。

上海金融与发展实验室主任曾刚认为，银行理财子公司要进一步提升权益投资能力。一是深化投研体系建设；二是加强专业投研团队建设；三是探索多元化投资策略；四是加强投资者教育，提升客户的权益投资认知和风险承受能力，增强理财产品的吸引力。

年内同业存单发行规模同比减少2.46万亿元

■本报记者 彭妍

2026年以来，同业存单市场发行热度明显回落。东方财富Choice数据显示，截至4月15日，今年以来同业存单累计发行只数、累计发行规模较去年同期均有所减少。此外，多家银行同业存单实际认购量低于计划发行量。

受访专家表示，这一现象由银行负债结构优化、实体经济需求偏弱、监管政策调整及市场供需关系变化等多重因素叠加驱动。折射出同业存单由扩张负债工具向精细化流动性管理工具转型，银行同业业务的定位与功能正在发生深刻变革。

东方财富Choice数据显示，截至4月15日，今年以来同业存单累计发行5361只，较去年同期减少1355只；累计发行规模达7.42万亿元，较去年同期的9.88万亿元减少2.46万亿元。

在发行规模回落的同时，一级市场认购热度也明显不足，多家银行同业存单实际认购量低于计划发行量。例如，中国货币网公示的发行情况显示，广东华兴银行2026年度第167期同业存单计划发行3.0亿元，实际仅认购0.1亿元，认购率为3.33%；第168期计划发行3.0亿元，实际认购1.0亿元，认购率为33.33%；第169期计划发行3.0亿元，实际认购0.7亿元，认购率为23.33%。

“今年以来同业存单发行规模显著回落，核心在于银行主动负债意愿的系统性减退。”苏商银行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示，在实体经济需求整体偏弱、同业存单形成额度统筹、互补发行格局的背景下，银行体系内流动性供给相对充裕，低成本核心负债替代高成本同业存单，银行主动补充负债以支撑资产扩张的必要性明显降低。此外，

资金面阶段性偏紧一度推升发行利率，部分期限出现一二级市场价格背离的现象，也在一定程度上削弱了投资者参与一级市场认购的积极性。

薛洪言表示，同业存单发行规模回落，将加速银行负债结构转型，不同类型银行所受影响呈现明显分化。对于负债基础稳固的全国性大中型银行而言，同业存单备案使用率本就偏低，压降高息同业负债后，更易实现负债成本下行、改善内部资金转移定价利差，资产配置空间随之拓宽。而城商行、农商行等中小银行，则面临负债结构的被动重构。若前期对高息同业活期存款、季末冲量等方式依赖度较高，在自律监管强化背景下，相关负债规模将面临调整压力，中小银行短期内在接受更低负债定价、转向更高成本的主动负债或阶段性压缩资产扩张之间做出审慎权衡。

展望年内同业存单整体发行趋势，薛洪言认为，公募货币基金与银行现金管理类理财产品的规模增长，对同业存单需求形成一定支撑，但难以单独撬动利率中枢显著偏移。伴随同业存款自律机制的持续推进，同业存单利率中枢或有温和下移，整体幅度预计有限。全年来看，净融资规模将大概率低于去年，发行结构将继续向更长期限、高成本、中小银行在额度约束下平衡流动性与成本的分化格局。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示，未来同业存单细分额度或将收缩，二级资本债、永续债发行节奏将加快，与同业存单形成额度统筹、互补发行格局。同时，同业存单利率中枢有可能下移，推动银行负债成本下行以利于稳定银行净息差。