

全国社保基金重仓股2025年四季度调仓“路线图”浮现

加仓非银金融等行业，折射出“稳核心、增周期、布成长”三重投资逻辑

■本报记者 吴晓璐

全国社保基金作为资本市场重要的中长期资金和典型的“耐心资本”，其投资动向备受市场关注。随着2025年年报陆续披露，全国社保基金重仓股去年四季度的调仓“路线图”逐渐清晰。

据Wind数据统计，截至4月17日，在已经披露年报的上市公司中，全国社保基金现身其中的312家上市公司十大流通股股东名单，其中新进74家，增持89家。从持股数量变动来看，去年四季度新进和增持较多的是非银金融、银行和医药生物行业。

南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示，全国社保基金重仓股调仓折射出“稳核心、增周期、布成长”三重投资逻辑。增持非银金融和银行，反映对金融板块估值修复和政策利好的前瞻性判断；加仓医药生物，彰显对人口老龄化背景下大健康产业的长期看好；整体布局硬科技、顺周期板块，契合经济转型升级方向。

投资风格彰显“压舱石”本色

全国社保基金现身上述312家上市公司十大流通股股东名单，持股数量合计520.66亿股，持股市值合计4918.59亿元。

从行业来看，银行、非银金融、有色金属的持股数量和市值均居前三，持有数量分别为390.52亿股、

72.32亿股、6.48亿股，持有市值分别为3015.50亿元、649.24亿元、141亿元。从增持方向来看，全国社保基金增持非银金融、银行和医药生物股份较多，分别增加39409.03万股、9383.23万股、5740.08万股。

从个股来看，全国社保基金持股数量和持股市值均居前列的是农业银行、工商银行和中国人保，持股数量分别为235.21亿股、123.32亿股、57.03亿股，持股市值分别为1806.41亿元、977.90亿元、510.43亿元。

另外，全国社保基金新进的74家中，持股数量和市值较高的是东方证券、兴业证券、蓝思科技、渝农商行，持股市值分别为14.33亿元、12.95亿元、6.38亿元和0.66亿元。

川财证券首席经济学家陈雳对记者表示，全国社保基金作为资本市场重要的耐心资本，其持股布局深度契合国家政策导向与基金保值增值核心要求，呈现出鲜明的专业配置特征。首先，坚守长期价值投资逻辑，聚焦长期收益与风险控制，调仓节奏审慎有序，充分发挥稳定资本市场的压舱石作用。其次，行业配置聚焦核心赛道，四季度调仓重点向非银金融、银行、医药生物领域倾斜，持股市值集中于银行、非银金融、有色金属三大板块，精准锚定具备稳健经营基础、强抗风险能力与高行业景气度的领域，既深耕金融板块价值底盘，又布局优质成长赛道，实现稳健性与成长性有机统一。最后，标

的选择凸显龙头优选导向，持股标的均为各行业优质上市公司，新进、增持标的聚焦经营基本面扎实、盈利模式清晰、核心竞争力突出的行业龙头，兼顾资产安全性与增值性。

从减持角度来看，与去年三季度末相比，截至4月17日，已经披露2025年年报的上市公司中，全国社保基金从82家上市公司十大流通股股东中退出；另外减持88家，其中电子、电力设备和机械行业较多，分别有20家、17家和16家。

筑牢长周期投资理念

全国社会保障基金理事会(以下简称“全国社保基金会”)数据显示，截至2024年末，全国社保基金资产总额达3.32万亿元，自成立以来年均收益率7.39%，累计投资收益突破1.9万亿元，展现了其长期盈利能力。

今年3月份，全国社保基金会副理事长金军在博鳌亚洲论坛2026年年会上表示，全国社保基金能够在短期波动中保持战略定力，并多次在A股大幅度下跌的时候果断加仓。统计数据显示，过去5年，公募基金类基金年均换手率大约在370%，平均持股周期是3.25个月。同期全国社保基金主动股票委托组合的年均换手率不到100%，平均持股周期超过12个月。这都印证了全国社保基金践行长期投资、价值投资和责任投资



的理念。据Wind数据梳理，上述312家上市公司中，33家被全国社保基金重仓持有5年以上(含五年)。

在考核上，全国社保基金会实施长周期考核。据金军介绍，全国社保基金会对管理人的考核周期长达三年至五年，个别组合持有单只股票的时间最长达到20年。

在政策层面，中央金融办、中国证监会等部门印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》提出，“稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例”“细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制”等。财政部曾于去年1月份表示，将健全

全国社保基金投资运营长周期考核体系，细化完善五年以上的长周期考核机制要求，拟从风险管理、保值增值等不同维度，对基金投资运营情况进行考核，兼顾基金短期投资收益和长期保值增值目标，筑牢长周期投资理念。

记者从业内人士处获悉，全国社保基金五年期以上长周期业绩考核政策文件正在加速制定中。田利辉表示，全国社保基金建立长周期考核体系，将从制度层面扭转“短视化”倾向，引导资金真正践行长期主义；通过五年以上长考核周期，使投资决策更契合全国社保基金的长期属性，减少市场短期波动干扰；另外，也将为其他中长期资金树立标杆，推动资本市场生态优化。

科创板生物医药公司2025年业绩稳步增长 创新成果与海外拓展持续突破

■本报记者 毛艺璐

截至4月16日，科创板生物医药行业已有34家公司披露2025年年报。其中，27家公司营业收入同比上涨，25家实现盈利。

记者梳理多家上市公司年报后发现，科创板生物医药企业呈现出清晰的共性特征：上市公司在2025年加大研发投入，全球化BD(商务拓展)合作推进实现技术价值外溢，商业化产能和高质量生产体系支持业务扩张。

高强度研发驱动 多领域技术突破

无论创新药企还是高端医疗器械公司，高强度、可持续的研发投入是这批企业最鲜明的底色。随着全球创新药竞争加速演进，行业正从“单一产品成功”转向“平台能力与组合创新”的综合较量。

在创新药物研发领域，厦门特宝生物工程股份有限公司(以下简称“特宝生物”)聚焦核心治疗领域，实现多个方向突破。除了快速推进慢性乙肝领域创新药物的研发外，该公司还重点布局免疫、代谢领域相关创新管线，持续推进ACT100、

ACT500等创新药物的研发工作。

博瑞生物医药(苏州)股份有限公司展示了另一种平台化路径。从口服多肽到超长效制剂，从肌肉保护到基因沉默调控，该公司在多个关键技术方向上的前瞻布局，正在推动其由跟随式创新向体系化创新演进。

随着产品管线的不断丰富和对药物联合治疗的进一步探索，上海君实生物医药科技股份有限公司(以下简称“君实生物”)创新领域已从单抗持续扩展到包括小分子药物、抗体药物偶联物(ADCs)、双特异性或多特异性抗体药物、双特异性抗体偶联药物、疫苗等更多类型的药物研发，以及针对癌症、自身免疫性疾病等的下一代创新疗法的探索。

值得注意的是，多家公司已将研发视野拓展至全球前沿。特宝生物在慢性乙肝、恶性肿瘤及代谢性疾病等重大疾病领域，构建起数量丰富、梯队清晰的创新研发管线。2025年，三生国健药业(上海)股份有限公司持续布局新一代高价值靶点与创新分子类型，已形成双抗、三抗、口服多肽、吸入抗体等多元化、差异化的产品矩阵。

这些布局表明，沪市生物医药公司已不再满足于跟随式创新，而

是试图在源头技术上建立话语权。

商业化进程加快 盈利迈入新阶段

2025年，多家科创板生物医药公司迎来商业化放量的关键拐点。

迪哲(江苏)医药股份有限公司(以下简称“迪哲医药”)2025年全年实现营业收入8.01亿元，同比增长123%。该公司加速从商业化盈利迈向全面盈利，2025年全年销售费用率同比下降52%。

“未来，我们将坚持源头创新核心战略，持续优化研发资源配置，加速核心管线的临床开发与商业化进程。”迪哲医药创始人、董事长兼首席执行官张小林对《证券日报》记者表示。

荣昌生物制药(烟台)股份有限公司(以下简称“荣昌生物”)则实现了从亏损到盈利的历史性跨越。2025年，荣昌生物实现营业收入32.51亿元，同比增长89.36%，实现归属于上市公司股东的净利润7.10亿元，成功扭亏为盈。

荣昌生物相关负责人介绍，随着国内销售收入持续放量，新适应症获批，海外授权里程碑款持续兑现，公司已形成“商业化造血+研发加速精进”的正向循环，未来发展确

定性进一步增强。

苏州泽璟生物制药股份有限公司(以下简称“泽璟制药”)致力于创新药物的自主研发、生产和商业化，例如，公司多纳非尼片销售额持续增长，市场覆盖范围持续扩大。重组人凝血酶正式纳入国家医保目录，药品销量增长明显。

对此，东吴证券医药行业首席分析师朱国广认为，靶向MUC17三抗TCE成为消化道肿瘤治疗新方向。截至4月12日，泽璟制药的管线已经推进至临床阶段，用于治疗胃癌、胰腺癌等MUC17阳性实体瘤。

“出海”交易火爆 全球化布局更扎实

2025年以来，中国创新药“出海”交易持续升温，沪市龙头企业成为核心主力军。

国家医保局医药价格和招标采购司司长王小宁4月15日在国务院政策例行吹风会上介绍：“我们积极支持创新药全球化发展，上线运行中国药品价格登记系统，支持医药企业构建全球化多元化的价

格体系。”

事实上，2025年堪称中国医药生物企业的“出海大年”，多家公司通过海外授权和大规模注册实现了国际化战略的实质性突破。荣昌生物在2025年完成三笔重磅交易，累计潜在交易总金额超126亿美元。这种“国内卖药+海外授权”的双轮驱动模式，验证了其在全球范围内的创新能力。君实生物的普特瑞单抗已在全球40多个国家和地区获批上市，多个国家和地区的上市申请已提交或受理。

“海外药企选择和国内药企进行平台合作，以期获得具备潜力的早期管线，是对中国资产更具信心的体现。同样，拥有独特技术平台的国内药企，在未来的BD合作交易中也更具潜力。”国联民生证券医药行业首席分析师张金洋表示。

在器械领域，上市公司全球化布局更为扎实。2025年，上海微创心脉医疗科技(集团)股份有限公司海外销售收入同比增长超56%，收入占比进一步提升至19%以上，业务已拓展至欧洲、拉美、亚洲、非洲近50个国家和地区。

业绩透视 沪企领航

国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》

完善多层次医疗保障体系 加快商保创新药目录落地

■本报记者 杨笑寒

近日，国务院办公厅发布《关于健全药品价格形成机制的若干意见》(以下简称《意见》)，其中四次提到商业健康保险(以下简称“商业健康险”)。

受访专家表示，商业健康险要深度融入基本医保的制度框架，实现功能互补与责任分层，方能筑牢自身可持续发展的制度根基。

明确补充保障地位

《意见》强调，商业健康险在多层次医疗保障体系中发挥补充保障作用，并为创新药价格形成机制提供支撑。

具体来看，《意见》指出，促进创新药多元支付与价格合理形成。完善多层次医疗保障体系，充分发挥商业健康保险、公益慈善等功能作用，引入多方参与创新药价格协商，拓宽创新药支付渠道。加快商业健

康保险创新药目录(以下简称“商保创新药目录”)落地实施，推荐商业健康险和医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。

此外，《意见》提出，健全药品真实世界研究框架、规则和程序，鼓励支持对医保目录和商业健康险创新药目录药品开展真实世界研究，科学客观评估药品价值，为医保目录和支付标准动态调整提供支撑。

对此，盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚对《证券日报》记者表示，《意见》的发布对商业健康险的发展有以下三点意义：一是引入多方参与价格协商机制，《意见》构建“医保保基本、商保保高值”的错位发展格局，明确了商业健康险在多层次医疗保障体系中的补充保障地位。

二是加速商业健康险创新药目录(以下简称“商保创新药目录”)落地。商保创新药目录的推广使用，为创新药企业打开了新的支付通道，同时也为险企提供了标准

化的产品锚点。三是推动健全真实世界研究框架。长期以来，商业健康险的定价困难源于缺乏核心医疗数据。《意见》鼓励开展真实世界研究，意味着未来医保、医院与商业健康险之间的数据壁垒有望逐步打通。

未来或构建健康管理服务生态

今年以来，商业健康险多次在国家政策与文件中被提及。在2026年《政府工作报告》中，商业健康险是除长护险外唯一被两次提及的非基本医疗保险相关险种。

不难看出，政策导向清晰表明，商业健康险需发挥对创新药品的费用分担作用，实现对基本医保的补充和承接。中国医疗保险研究会支付改革专业委员会常务委员蔡海清此前也提到，从商业健康险自身的发展来看，其与基本医保做好互补衔接是实现可持续发展的关键。

他表示，DRG(病组)/DIP(病种

分值)根据“疾病诊断+治疗方式”的分组逻辑以及医疗费用历史数据，将大多数住院病例划入DRG/DIP病种，并预设DRG/DIP病种付费标准。少部分住院病例因为医疗费用严重超标或者使用高价创新药、高价创新耗材、新型治疗方式而未能入组，改用特例单议、除外支付等付费方式，也因此有相当一部分费用需要患者自己承担，导致患者的费用负担较重。

在此背景下，商业健康险就是做好与基本医保的互补衔接，化解患者的费用负担。其中重点之一就是聚焦高额医疗费用补充，对基本医保报销后剩余的大额医疗支出(包括自费药、进口器械等)进行二次报销。此外，商业健康险也可补充个性化医疗需求，对高价自费药、创新疗法(如基因治疗)、特需服务(如单人病房、护工服务)等非标准化需求扩大覆盖。

不过，商保创新药目录自去年12月份推出以来，在推行落地方面仍存

在挑战与风险。对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格表示，《证券日报》记者，目前，险企主要面临创新药赔付成本不可预测、医疗数据壁垒导致精准定价困难，以及支付衔接不畅影响参保体验等风险。

龙格进一步表示，为减少这些风险，险企应推动产品由“粗放赔付”向与疗效挂钩的“精准保障”模式转型，并积极探索与药企的风险共担协议。同时，险企也要加强数据能力建设，利用真实世界证据辅助决策，并积极与医保、医院合作推动“一站式结算”，以提升保障效率和患者体验。

随着商业健康险被正式纳入国家药品价格治理的制度框架，其补充基本医保、覆盖创新药费用的功能也日益凸显。龙格表示，未来，商业健康险的发展将从简单的费用报销向主动的“健康管理”服务生态延伸，其产品将更加个性化，并与基本医保、公益慈善等支付方深化协同，形成“多方共付”的创新药支付网络。

多地发放新一轮消费券 释放线上消费潜能

■本报记者 寇佳丽

4月份以来，福州市、徐州市、龙江市、宿州市等多地先后发放新一轮消费券，为广大消费者送上实实在在的购物优惠福利。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，根据实践经验，在消费券设计合理的基础上，一元财政补贴可拉动几元至十几元的消费，撬动效应明显。多地密集发放消费券，将有效提升商户客流量和营业收入，为扩大内需、提振消费注入新动能。

具体来看，本轮消费券延续了此前的务实风格，广泛覆盖零售、餐饮、住宿、外卖等多元消费场景。不少地方将消费券的投放渠道设置在线上平台上，让用户可以线上领取、线上使用，使用规则清晰、操作流程简单。

人工智能等前沿技术持续向消费市场渗透，直播电商、即时零售等新模式方兴未艾，为线上消费扩容提质打开了更多空间。地方相关部门将消费券的设计、发放与平台企业联系起来，有助于进一步释放线上消费潜能，培育消费新增长点。

一些地方还针对文旅活动发放了大量优惠力度不同的消费券。中国商业经济学会副会长宋向清在接受《证券日报》记者采访时表示，文旅消费券的发放可以直接降低出行成本，增强出游意愿，助力景区客流量转化为消费增量，对文旅行业发展有重要意义。

今年的《政府工作报告》多次提及“消费”。1月份，国务院办公厅发布了《加快培育服务消费新增长点工作方案》，围绕家政服务、演出服务等领域提出多项具体措施。3月份，商务部等九部门联合发布了《关于促进旅行服务出口 扩大入境消费的政策措施》，旨在拓展服务消费新空间。

在政策加持下，我国消费市场平稳增长。国家统计局发布的最新数据显示，一季度，社会消费品零售总额127695亿元，同比增长2.4%，比去年同期加快0.7个百分点；一季度，全国网上商品和服务零售额49774亿元，同比增长8.0%。

后续如何进一步激发消费活力？中国数实融合50人论坛智库专家洪勇向《证券日报》记者表示，各地区各部门要继续平稳有序实施消费品以旧换新政策，逐步将更多智能产品、绿色产品纳入补贴范围，为新兴产业发展提供广阔市场；精准高效地发放各类消费券，扩大消费券触达范围；积极打造商旅文体融合新场景，持续丰富优质产品和优质服务供给；多渠道促进居民增收，改善消费环境。

万亿元绿色燃料产业风起 “电氢氨醇”一体化疾行

(上接A1版)

从东部沿海的航运加注，到西北内陆的氢能规模化应用，绿色氢氨醇的应用场景持续拓展。

中国电力企业联合会预计，到2030年，我国绿氢需求每年约240万吨到430万吨，“绿氨+绿色甲醇”年产量将超过5000万吨，全产业链产值将突破1万亿元。

短板仍存 产业还需迈过几道坎

万亿元级赛道已然铺开，但产业前行之路并非坦途。

目前，绿色燃料成本仍高于传统化石燃料，可持续航空燃料(SAF)价格是传统航油的2—5倍，多数项目依赖政策补贴维持运营。广发证券测算，在0.3元/度的绿电价格假设下，电制甲醇的当前生产成本约为4694元/吨，远超同期煤制甲醇市场价格。企业生产出真正的绿氨、绿醇，成本远高于煤基产品，却在市场上卖不出差价，陷入“优质不优价”的窘境。

储运环节同样是突出短板。全国政协委员、中国工程院院士马永生在今年全国两会期间提到，我国氢能产业储运环节结构性薄弱，产销严重脱节，导致绿氢项目“产得出、用不上、不赚钱”。他认为，应重点突破高效电解槽、规模化储运等关键核心技术，鼓励炼化、化工、冶金等“链主”企业牵头组建创新联合体，打造“风光发电—管道输氢—工业消纳”全链条规模化示范工程。

隆基绿能科技股份有限公司董事长、总经理钟宝申对《证券日报》记者表示，建议实施“碳控+补贴”双重措施，建立严格的行业碳排放约束机制，倒逼高耗能企业转型，并对实际采用绿色原料的下游企业给予专项激励补贴。

万联证券投资顾问屈放从市场机制角度提出，在推动国内碳市场扩容的同时，应积极探索与海外主要市场建立绿色燃料认证互认机制，打通出口通道，让国内生产的绿色燃料能享受到国际市场的溢价。

西安工程大学产业发展和投资研究中心主任王铁山则建议，国家应统筹布局“绿色燃料走廊”，将管道、储罐、加注设施纳入国家能源基础设施规划，并建立覆盖全生命周期的碳排放核算标准，为绿色燃料参与碳交易提供技术支撑。

“总体而言，绿色燃料市场已经进入了快速发展的阶段。”王铁山认为，上游产业链的成熟、中游制造能力的提升为产业爆发奠定了坚实基础，而下游应用的破冰、基础设施的完善则是决定未来走向的关键。

从丰富的风光资源到深厚的化工底蕴，从航运破冰到工业绿氢耦合——一幅“电氢氨醇”多元化耦合的绿色能源新蓝图，正在破局攻坚中一步步展开。