

## 年内券商发债突破1万亿元 同比增长114.86%

■本报记者 于宏

在业务规模扩张、市场利率走低等因素的驱动下，券商资本补充正驶入“快车道”。

同花顺FinD数据显示，截至6月3日，券商年内已发行债券458只，发行规模合计达1.05万亿元，同比增长114.86%。具体来看，券商发行规模最大的一类债券为证券公司债，年内已发行6701.4亿元，占比63.82%；其次为证券公司短期融资券，发行规模达2199.2亿元；此外，证券公司次级债发行规模为1599.8亿元。

对此，西部金融研究院院长陈银华对《证券日报》记者表示：“今年券商发债规模实现同比大幅增长，首先是受到业务扩

张需求的驱动，在市场交投活跃的情况下，两融、衍生品、做市等重点业务消耗型业务规模持续增长，券商需补充资本以把握业务机遇；其次是政策层面支持券商打造一流投行等，也对券商的资本实力提出了更高的要求；最后是当前市场利率中枢整体走低，对券商而言，较低的融资成本使发债融资具备更强的性价比优势。因此，行业发债意愿有所提升。”

从单家公司的发债情况来看，今年以来，国泰海通以937亿元的发债规模居于行业首位；其次是中信证券，年内已发行债券768亿元；中国银河、广发证券、中信建投年内发债规模分别为670亿元、621.3亿元、598.8亿元。

“当前，头部券商已成为行业发债的

主力，行业马太效应持续强化。未来，资本实力和资金使用效率将成为券商竞争的核心，业内竞争格局将进一步分化。”陈银华说。

从发债用途来看，券商发债主要用于偿还公司到期债务、补充流动资金、支持业务发展等。此外，券商也积极发行科创债，引导金融资源流向科创领域。例如，6月3日（按发行起始日计），中信建投在上海证券交易所发行两只科创债，发行规模上限合计为60亿元，中信建投表示，本次债券募集的资金，其中不低于70%部分拟用于通过股权、债券、基金投资等形式专项支持科技创新领域业务，包括但不限于置换四川沃飞长空科技股份有限公司、北京轨道辰光科技有限公

司等科技创新领域项目投资，剩余部分用于补充流动资金。

从行业整体看，年内共有11家券商发行了科创债，其中申万宏源证券已发行4只科创债，合计发行规模为81亿元，领跑行业；国投证券、中金公司、中信证券的发行规模分别为50亿元、47亿元、40亿元。

“证券行业正在资产扩张与负债管理之间寻求更优的平衡方案。”巨丰投资首席投资顾问张震对《证券日报》记者表示，在市场需求与行业迈向高质量发展发展的驱动下，券商“扩表”正持续推进。除了发债，券商也积极通过定增等方式提升资本实力。预计未来业内头部优质机构的资本运用空间将进一步打开。

## 算力期货提上日程 衍生品服务科创大有可为

■本报记者 王宁

6月2日，上海市人民政府办公厅发布的《关于深化上海全球资产管理中心建设的若干意见》（简称《意见》）提出，完善期货与衍生品风险管理工具。根据国家有关部门部署，加快推出液化天然气期货和期权，做好电力期货、算力期货研发准备。

南华期货指数发展部经理曹扬慧对《证券日报》记者表示，现阶段，中国发展算力期货的必要性非常突出，主要基于几方面因素：一是衍生品能够平抑算力价格波动，保障AI（人工智能）产业健康发展。算力期货能够为现货市场提供锁定远期算力成本的工具，避免因价格大幅波动导致经营计划中断。二是争夺全球算力定价权。近期，芝加哥商品交易所（CME）计划推出算力期货，意图抢占全球算力定价权，若中国在算力期货领域长期缺席，AI产业将丧失定价权，现货企业的算力采购成本将完全被动接受海外市场定价，影响中国AI产业的国际竞争力。三是打通算力基础设施融资渠道，盘活存量算力资产。算力期货推出后，将为算力资产估值提供市场化价格参考，进而使算力收益权资产证券化成为可能，拓宽算力基础设施融资渠道。

安粮期货研究所负责人赵肖肖告诉《证券日报》记者，当前，全球正进入AI和新能源产业变革阶段，电力、算力作为新质生产力的核心生产要素，从价格发现、风险对冲和资源配置等职能来看，都有推出相关期货品种的必要性。“目前海外市场已率先推进算力期货布局，中国算力期货缺失不利于本土定价中心建立，而守住数字要素定价权也是新质生产力顶层制度配套的需要。”赵肖肖说。

《意见》同时提到，稳步拓展航运指数期货产品线，研发更多代表新质生产力发展方向的新型期货品种。

“期货市场在服务新质生产力方面需要进一步完善。”曹扬慧认为，具体来看，应丰富场内衍生产品类别，围绕数字经济、高端制造和绿色低碳等主线布局新品种；同时，在数据合规基础上，推动产业数据互联互通，推进算力、电力等衍生品工具的落地。期货公司也应把握新品种带来的机遇。在赵肖肖看来，期货公司应加快专业人才培养，提升产业风险管理能力，从传统经纪业务向综合服务商转型。同时，做大期货资管与FOF业务，围绕电力、算力等打造主题资管产品，对接银行理财、保险、公募等机构资金，布局大宗商品FOF、另类资管，依托新品种拓宽资管收入来源，扩大机构客户规模。

## 黄金ETF近一个月资金净流出超百亿元

■本报记者 方凌晨

近期，黄金价格持续震荡。受行情不确定性扰动，黄金ETF规模整体出现缩水，部分产品资金净流出明显。截至6月3日记者发稿时，14只黄金ETF近一个月资金净流出超100亿元。

此前广受投资者认可的“金价回落、逢低加仓”观点，在震荡行情下开始出现分歧。当前黄金是否还有配置价值？在受访人士看来，短期金价震荡格局或将延续，但从中长期维度来看，支撑黄金配置价值的核心逻辑并未发生改变。

## 金价震荡 资金流出

黄金ETF是指将绝大部分基金财产投资于上海黄金交易所挂牌交易的黄金品种，紧密跟踪黄金价格，使用黄金品种组合或基金合同约定的方式进行申购赎回，并在证券交易所上市交易的开放式基金。

目前，我国主要有两类黄金ETF产品：一类是跟踪上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约价格，共计7只产品，总规模为2563.38亿元；另一类是跟踪上海黄金交易所上海金集中定价合约价格，同样为7只产品，规模合计319.03亿元。

整体来看，在这14只黄金ETF产品中，华安黄金ETF规模居首，超过1000亿元；博时黄金ETF、易方达黄金ETF、国泰黄金ETF、华夏黄金ETF规模均在100亿元以上，分别为468.73亿元、396.09亿元、380.96亿元和170.48亿元。

Wind数据显示，截至6月3日，上述14只黄金ETF近一个月资金净流出100.03亿元。其中，华安黄金ETF近一个月资金净流出62.5亿元，规模最大。

除黄金ETF外，借助黄金股ETF、各类黄金股票主题基金布局黄金赛道的投资者，其持仓净值也受金价震荡影响，出现不同程度回撤。

前海开源基金经理吴国清对

(上接A1版)

最后，从市场参与者行为看，专项行动正在重塑上市公司、投资者及监管层的角色三者之间的互动关系。在付一夫看来，上市公司已从被动合规转向主动进行价值沟通与管理。投资者特别是机构投资者，则更积极地利用公开的行动方案及评估报告作为尽职调查和投票决策的依据。监管层的角色则从单纯的风险管控者，部分转变为价值创造生态的引导者和建设者。这种关系的重塑，共同推动市场向一个更注重长期主义、更强调各方利益共享

的健康发展生态演进。下一步，如何更好发挥专项行动的长期效果？广州思益首席策略官陈彦对《证券日报》记者表示，未来，监管部门可从三方面完善监管规则：一是在信息披露要求方面，要求提质方案列明量化目标、落地时限与问责机制，杜绝空话套话；二是实施分类监管，优质高分红、高回购企业享受再融资绿色通道，赠热点、重形式的公司从严问询；三是衔接长线资金，推动养老、保险资金将股东回报纳入选股标准，形成价值兑现、资金入场、估值抬升的正向循环。

## 硬科技企业IPO提速 险资提前押注

■本报记者 冷翠华

近期，硬科技企业IPO（首次公开发行股票）进程提速，这些企业的股东阵容中不乏险资身影。

5月27日，长鑫科技集团股份有限公司（简称“长鑫科技”）IPO过会后进入提交注册环节；6月1日，宇树科技股份有限公司（简称“宇树科技”）IPO顺利过会，6月2日推进至提交注册环节；杭州云深处科技股份有限公司IPO也已处于“已问询”阶段。

业内人士表示，险资践行“投早、投小、投硬科技”导向，在科技企业成长早期入场布局。伴随企业IPO落地，其投资收益兑现具备多元选择，未来险资投资科技企业的机会越拓越宽。

## 直投与借道LP并行

《证券日报》记者梳理发现，险资投资科技企业的方式有直接股权投资和以LP（有限合伙人）身份借道私募基金投资两条主流路径。

根据长鑫科技招股说明书披露，股东名单中有6家保险系公司。其中，和谐健康持有90131.42万股，占比1.5%，也是长鑫科技IPO之前的并列十大股东；国寿投资持有47604.95万股，占比0.79%；人保资本持有46703.85万股，占比0.78%；阳光人寿、中邮保险各持有22532.85万股，占比均为0.37%。此外，人保科创股权投资基金（上海）中心（有限合伙）持有9013.14万股，占比0.15%，基金背后出资方包含人保寿险、人保财险等险资主体。

中国人寿相关负责人表示，公司采用股权投资计划与第三方私募股权基金两种路径投资长鑫科技，兼顾战略配置与风险收益平衡。两种路径互为补充，体现了其“直投基金+母基金+S基金”多层次产品线的布局思路，实现了对企业全生命周期和多元策略的覆盖。

据介绍，截至2026年3月末，中国人寿集团旗下的国寿投资公司服务科技自立自强方向的累计投资规模达484.47亿元，在管规模为392.53亿元，重点布局人工智能与算力基础设施、新能源与新型储能、半导体与集成电路等赛道。

与直接股权投资长鑫科技方式不

## 业内人士表示

险资践行“投早、投小、投硬科技”导向，在科技企业成长早期入场布局。伴随企业IPO落地，其投资收益兑现具备多元选择，未来险资投资科技企业的机会越拓越宽

同，宇树科技的一级股东名录中并没有险资，但在股权穿透后，也有20余家保险机构借道私募股权基金以LP身份落地投资。

例如，南京经纬创投参号投资合伙企业（有限合伙）持有宇树科技约434.28万股股份，占比约1.19%。友邦人寿、中美联泰大都会人寿等保险机构是该基金的出资人；金石成长股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）持有宇树科技约1511.42万股股份，占比4.15%，其合伙人包括瑞众人寿、新华保险、紫金财险等保险机构；中国互联网投资基金（有限合伙）持有宇树科技约767.67万股股份，占比2.1%，中邮保险是该基金合伙人之一。

中邮保险副总经理杨立国近日表示，公司积极布局优质多元资产，先后投资大窑汽水、长鑫科技、拓璞科技等项目；东航物流、四川路桥两个长期股权投资项目顺利落地，通过科创基金间接投资的沐曦股份、摩尔线程、盛合晶微等公司陆续上市，累计服务金融“五篇大文章”、国家重大战略等投资规模超过2400亿元。

对于直接投资和以LP身份借道私募基金投资两种投资模式的差异，广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示，在会计处理上，直接股权投资通常计入“长期股权投资”科目，需与被投资企业利润同

波动，对偿付能力资本占用较高；直投若达到重大影响，须采用权益法核算，被投企业的盈亏按比例并入险资机构报表，对利润表的扰动更直接、波动更大。而险资作为LP认购基金多计入“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”（FVOCI），依托基金产品分散单一项目估值波动，平滑利润表，这也是险资偏好借道基金投早中期科创项目的重要原因。

## 继续加码科创投资

在直接股权投资和以LP身份借道私募基金投资科创企业股权之外，头部险资机构正从“被动出资”转向“主动设立科创私募基金”，深度绑定科创产业链资源。

例如，今年年初，中国人寿出资40亿元参与成立了汇智长三角（上海）私募股权基金合伙企业（有限合伙），聚焦长三角地区人工智能领域科技创新、产业升级新机遇，投资成长期股权类资产。中国人寿集团旗下国寿投资与广东东战新引导基金对接，拟设立100亿元国寿智能制造产业发展基金，聚焦智能制造、绿色制造领域；依托旗下国寿科创基金，中国人寿围绕半导体与算力产业链延伸布局，投资了沐曦股份等国产GPU企业。中国人寿旗下人保资本联合人保系子公司，设立总规模

100亿元的现代化产业投资基金。

张令佳表示，险资自主发起设立产业基金，身份从单纯资金供给方升级为产业链生态组织者：一方面可联动地方引导基金、产业龙头撬动产业资源，依托股权投资反哺保险主业协同；另一方面作为基金发起人，险资拥有GP（普通合伙人）遴选、投资条款议价主动权，项目信息透明度与投后治理参与度等显著优于纯财务LP投资方式。

展望未来，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示，持续优化的政策环境为险资投资科技企业提供了强有力的底层制度支撑，加上实践中的成功项目越来越多，能形成良好的示范和带动作用，未来险资等耐心资本“投早、投小、投硬科技”的路子只会越拓越宽。

张令佳进一步分析，固收收益率下行叠加政策持续引导，险资加大科技配置是确定性方向，人工智能、半导体、人形机器人、生命科学将成为险资中长期重点配置赛道。在实操层面，险资要形成分层配置策略，针对早期科创项目依托私募股权投资基金组合分散技术研发风险，针对拟上市成熟期的企业可采用直接股权投资锁定确定性收益，同时借助长期考核和FVOCI会计规则熨平短期估值波动，充分享受硬科技企业的成长红利。

## 私募机构5月份调研超2300次

## 电子赛道热度最高

■本报记者 昌校宇

私募排排网数据显示，5月份共有847家私募机构参与A股上市公司调研，合计调研2327次，覆盖28个申万一级行业中的440家企业，电子行业成为当月资金调研的核心聚焦方向。

从行业分布看，5月份私募机构调研主要集中在电子、机械设备、医药生物、电力设备和计算机等五大行业，调研次数均超过100次。数据显示，5月份，电子行业以被调研887次遥遥领先，占私募机构调研总次数的38.12%，覆盖91家上市公司；机械设备行业紧随其后，被私募机构调研351次，覆盖53家上市公司；医药生物、电力设备和计算机也获得较多关注，被私募机构调研的相关行业上市公司数量均不少于20家。

谈及私募机构集中调研电子板块的动因，上海物力资产管理有限公司董事长宝晓辉对《证券日报》记者表示：“一方面，电子板块自身优越的景气基

本是资金扎堆调研的核心因素，依托AI（人工智能）算力、半导体产业链的电子板块实现周期上行与业绩落地同步兑现，板块盈利与股价表现优于多数传统行业，是私募机构兑现产品收益的关键配置方向；另一方面，当前电子板块估值已处在历史偏高区间，盘面积累大量获利筹码，行业回调风险有所抬升。私募机构集中调研或出于风控考量，通过核验上市公司基本面，筛选优质标的、排查行业隐患，提前预判行业周期拐点。”

细分到个股层面，5月份共有61家上市公司被私募机构调研不少于10次，其中27家归属电子行业；全市场调研热度排名前十的标的里，电子行业个股独占七席。具体来看，安克创新最受私募机构关注，5月份被调研89次，包括淡水泉（北京）投资管理有限公司（简称“淡水泉”）、上海重阳投资管理股份有限公司在内的8家百亿级私募机构参与其中；深南电路和安

集科技分别被私募机构调研51次和50次，位列第三和第四。其中，深南电路吸引8家百亿级私募机构参与调研，是调研热度前十标的中获头部机构调研最多的公司。其余入围前十榜单的还有东芯股份、盛美上海、胜宏科技与澜起科技等。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示：“私募机构的积极调研向市场释放出多重信号。其一，调研热度上升反映出私募机构做多信心逐步修复，资金正从观望转向实际布局；其二，密集调研行为通常预示私募机构后续存在提升持仓比例的可能，当前调研方向或将作为未来一到两个季度私募机构重点加仓的主线；其三，这种深耕产业链的调研行为，也推动市场投资逻辑逐步脱离题材炒作，向基本面价值投资转变。”

从调研主体角度分析，5月份共有44家私募机构调研次数不低于10次，

其中百亿级私募机构占14家；调研总量排名前十的机构中，百亿级私募机构占据六席。具体来看，5月份，百亿级私募机构上海聚鸣投资管理有限公司以37次调研居榜首，覆盖35家上市公司，电子板块是其布局重心，共计调研12只相关个股；淡水泉以30次调研排名第二，覆盖28家上市公司，9只电子标的纳入调研清单，调研热度排名前十的上市公司中有6家获得该机构实地调研；上海盘京投资管理有限公司（有限合伙）、上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）分别以25次、20次调研跻身前十，两家机构均重点布局电子赛道，分别覆盖9只、7只电子标的。

雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷在接受《证券日报》记者采访时称，当前双创、AI赛道交易拥挤度处于高位，不过，科技产业中长期成长逻辑并未改变。后续市场结构性分化或进一步深化，风格再平衡进程提速，热门板块震荡波动将加大。

图片素材来源：视觉中国