

资本洞见

“40万亿元险资”要从量大走向质优

■ 冷翠华

截至今年二季度末,我国保险资金运用余额达40.82万亿元,首次突破40万亿元大关,同比增长12.7%。这一里程碑式的跃升,是保费持续流入与资产增值共同作用的结果。规模跨越之后,险资的使命已不止于“稳健增值”,而是要在稳定资本市场、服务实体经济等维度发挥更强作用,从“量大”走向“质优”。

当前,债券等固收资产仍是险资配置的“基本盘”,权益配置比例亦稳步升至高位。作为资本市场体量庞大、久期最长的机构资金之一,险资的每一次结构调整,都深刻影响市场流动性与资产定价逻辑。站上40万亿元的新台阶,险资还需要完成四方面的功能进阶。

其一,进一步当好资本市场稳健运行的“压舱石”,以长期定力稳定市场预期。险资作为中长期机构投资者,天然具备逆周期配置、平抑市场波动的优势。面对新会计准则实施带来的当期利润波动放大、市场短期情绪扰动加剧等现实挑战,监管部门已通过优化会计计量方式、拉长考核周期、弱化短期收益考核权重等一系列举措,有效缓解了险资被动调仓压力,充分释放了长期配置潜能。立足40万亿元体量优势,险资需坚守长期主义、价值投资理念,在市场估值低位敢于逆向布

局,情绪过热时保持理性克制,以稳定、持续、理性的配置行为对冲市场短期波动,释放专业机构投资信号,持续夯实资本市场平稳运行根基。

其二,进一步当好国家重大战略的“支撑者”,以长期资本护航战略落地。绿色低碳转型、健康养老等国家重大战略领域,普遍具备投资周期长、现金流稳定、回报稳健的特征,与险资的长期负债属性高度契合,是险资服务大局、实现稳健增值的重要赛道。依托40万亿元资金体量优势,险资可充分运用债权投资计划、股权投资计划、公募REITs等多元化工具,精准对接各类重大战略项目、民生工程建设需求,在深度服务国家战略的过程中,实现资金价值与社会价值的同步提升。

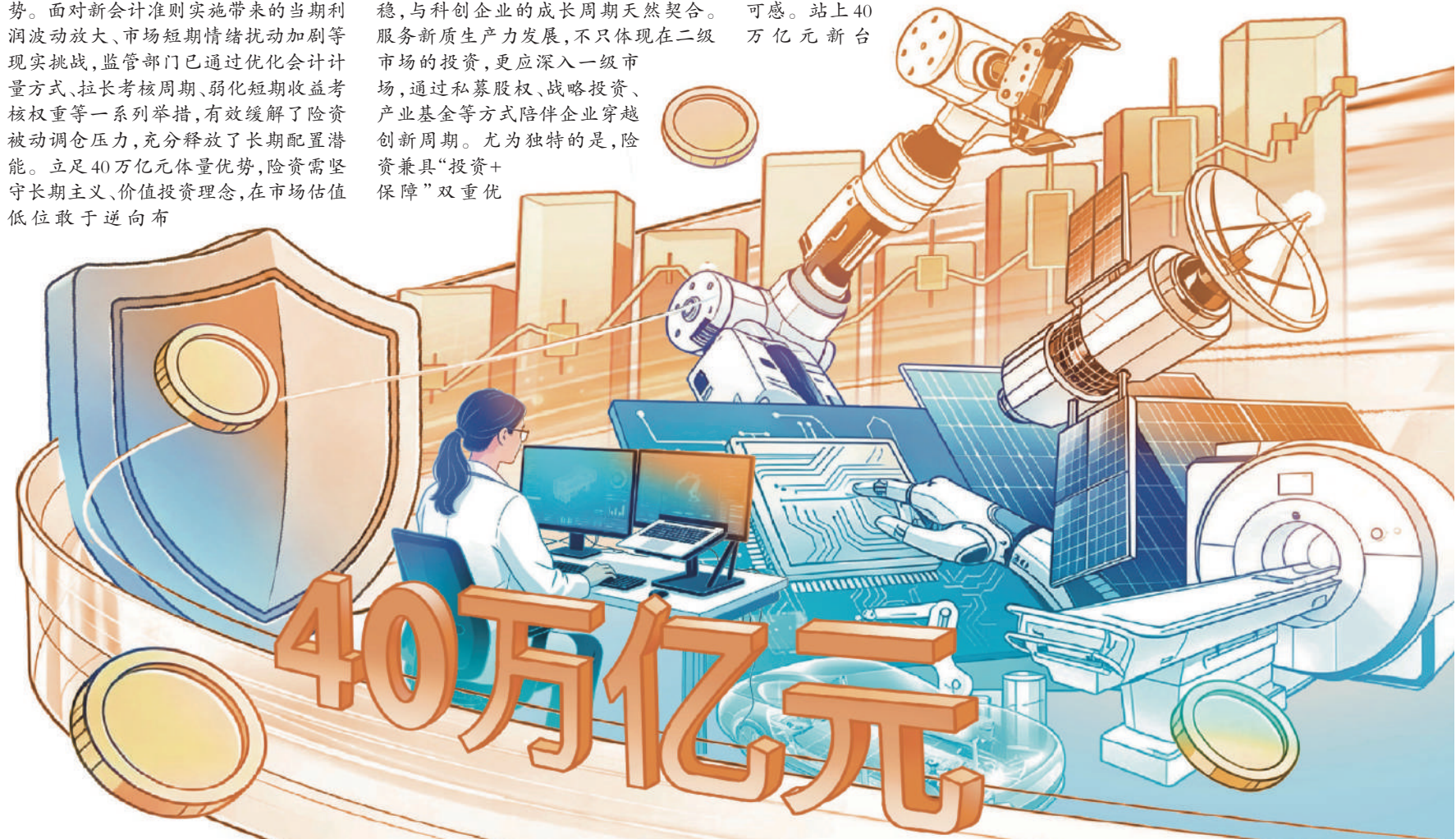
其三,进一步当好培育新质生产力的“赋能者”,以“资本+保障”双优势激活创新动能。险资负债久期长、资金属性稳,与科创企业的成长周期天然契合。服务新质生产力发展,不只体现在二级市场的投资,更应深入一级市场,通过私募股权、战略投资、产业基金等方式陪伴企业穿越创新周期。尤为独特的是,险资兼具“投资+保障”双重优

势——在资本注入的同时,可配套首台(套)重大技术装备保险等产品,既缓解科创企业“融资难”,也分担“创新风险高”的后顾之忧。

其四,进一步当好资金安全平稳运行的“守门人”,以精细管理夯实发展根基。40万亿元保险资金中,大部分对应长期寿险负债,具有成本刚性、久期较长的特征。当前,利率中枢持续下行、优质资产稀缺,资产负债匹配难度较大,这对险资精细化运营、风险管控能力提出了更高要求。因此,险资必须坚守安全底线,统筹收益、风险与偿付能力平衡,以专业化、精细化的资产负债管理,筑牢行业安全稳健运行的屏障。

低利率局面下,评价险资,更要看效能,比如险资的长期投资收益率能否覆盖负债成本、资产负债久期缺口能否持续收敛、服务实体经济的实效是否可见可感。站上40万亿元新台

阶,市场对险资的期待已不只是更大的规模,还有清晰的战略定位、专业的配置能力、坚定的长期理念。唯有在规模跃升的同时加速功能进阶,险资才能充分发挥长期资金核心优势,真正成为支撑资本市场稳健发展、赋能实体经济、服务国家现代化建设的中坚力量。



发行“适度而为”彰显公募行业发展理念深刻转变

■ 吴珊

今年以来,居民配置权益资产的意愿持续提升,资金入市积极性明显提高。Wind数据显示,截至8月19日,年内已有294只公募基金宣布提前结束募集,同比增长19.03%。其中,100只公募基金实现“一日售罄”,基金发行火热可见一斑。

不过,年内公募基金发行整体更趋理性、克制,公募基金管理人不再片面追求首发规模,而是在产品定位、募集节奏与规模管控上更加审慎。

笔者认为,发行端的理性与克制,是公募基金行业纠偏粗放扩张模式、回归资管本源的重要体现。当前,公募基金行业正经历从“重规模”向“重回报”的转型,更要坚守“适度而为”的原则。何为“适度而为”?

从行业角度来看,“适度而为”是公募基金在高质量发展目标下的主动变革。

近年来,监管部门持续引导公募基金行业校准发展定位,完善治理规范,压

实主体责任,强化与投资者利益绑定,系列改革举措相继落地。今年6月,中国证监会主席吴清在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上提出,基金行业要增强逆周期思维,努力为投资者创造更可持续的中长期收益,坚决遏制赌押赛道、风格漂移、高位发行等顽疾,更不能回到“冲规模、赚快钱”的老路上去。

为落实改革要求和监管新规,公募基金行业逐步摆脱流量驱动的短期营销思维,打破“唯规模论”的发展惯性,更加注重募集节奏管控与规模合理约束。今年以来,多数公募基金管理人主动将新基金募集上限设置在50亿元至80亿元,部分新基金募集上限甚至更低,从源头规避规模过快膨胀拖累基金长期业绩,而过去,新基金百亿元募集上限曾是常态,极端案例更高达300亿元、500亿元,但今年此类高上限新基金尚未出现。即便是未设置募集上限的新基金,公募基金管理人也会结合市场认购热度、产品

运作需求,主动提前结束募集,有效避免资金过度涌入摊薄既有投资者收益。

从基金公司角度来看,“适度而为”是公募基金管理人对自身投研能力边界的清醒认知。

任何投资策略都存在客观的容量“天花板”,基金规模一旦超出合理区间,会加剧交易冲击成本,增加调仓运作难度,削弱投资操作灵活性。公募基金管理人主动控制募集规模,适时提前结束募集,本质上是摒弃规模执念,把产品运作质量放在首位,对持有人长期收益负责。

首发规模固然能反映出市场对基金公司品牌的认可度,但更有“含金量”的是基金成立后依靠业绩积累的规模增长。合理的初始募集规模,能够为基金经理预留出更从容的操作空间,保障投资策略有效落地,尤其是部分成长风格的新基金,对应行业波动较大,合理控制规模有利于基金经理灵活应对市场变化,更好地发挥策略优势。

从市场角度来看,“适度而为”有利

于公募基金管理人进行更贴合市场节奏的布局。

随着居民财富管理需求持续释放,公募基金的工具属性愈发凸显,投资者对新基金的布局效率、建仓节奏提出更高要求。当前,A股市场热点轮动速度快,热门赛道的优质配置窗口期相对较短,公募基金管理人通过提前结束募集,能够压缩基金发行到成立的周期,加快建仓进度,便于捕捉投资机会。在A股市场震荡行情中,高效建仓有助于平滑持仓成本,提升资金使用效率,夯实产品长期运作根基。

从过去比拼首发规模,到如今主动把控节奏、坚守能力边界,公募基金行业的“适度而为”,不仅是发行端的策略调整,更是行业发展理念的深刻转变。以持有人利益为根本出发点,动态平衡管理规模、投研能力与市场节奏,这种适度收缩与理性控速,绝非保守,而是公募基金行业走向成熟、追求高质量发展的标志。

今年前7个月中欧班列开行同比增长17.6%

■ 本报记者 杜雨萌

8月19日,《证券日报》记者从中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)获悉,今年前7个月,国家铁路累计发送货物23.5亿吨,同比增长0.7%;日均装车18.7万车,同比增长2.1%。

数据另显示,今年前7个月,中欧(亚)班列开行21570列,同比增长10.3%,其中中欧班列开行12988列,同比增长17.6%;中亚班列开行8582列,同比增长0.7%。

时值“迎峰度夏”,铁路部门充分发挥全国铁路一张网、运输集中统一调度指挥的优势,对国计民生重点物资运输实行运力倾斜、优先保障,确保快速高效送达。

据国铁集团有关负责人介绍,今年前7个月,铁路部门加大电煤保供运输力度,发送煤炭12.16亿吨,其中电煤8.13亿吨,全国铁路直供电厂存煤均保持较高水平,有力支持了各地迎峰度夏。与粮食、化工等头部企业开展“总对总”合作,“一企一策”制定物流解决方案。除此之外,粮食、化工、纺织品类运量同比分别增长7.4%、5.4%、21.4%。

重点物资运输保障有力的同时,铁路物流产品也日益完善。今年以来,铁路部门以市场需求为导向,持续深化改革创新,构建谱系化的物流产品,更好地满足

客户多元化需求。一方面,大力发展多式联运,前7个月累计上线铁水联运“一单制”产品165个,订舱7.16万标箱,促进集装箱铁水联运量同比增长9.2%;着力培育铁公联运精品线路,铁公联运量完成2.94亿吨,同比增长80.9%。另一方面,与供销总社开展战略合作,创新棉花集拼运输模式,前7个月开行疆棉外运班列96列,带动棉花运量同比增长157.3%。此外,铁路部门还大力开行“客车化”快捷班列,在京津冀、长三角、大湾区等主要经济圈之间构建便捷高效的物流通道,较好地服务了全国统一大市场建设。

值得一提的是,据国铁集团有关负责人介绍,今年前7个月,铁路部门积极推广“运费贷”“铁路运费证”等铁路物流金融产品,累计落地客户1072家,融资总额120亿元,为中小微企业提供低成本融资渠道,助力实体经济发展。

国铁集团有关负责人表示,下一步,国铁集团将加快推进铁路现代物流体系建设,充分发挥中国多式联运发展联盟龙头头企业作用,持续深化铁路货运市场化改革,优化铁路物流产品供给,提升物流服务品质和效率,助力降低全社会物流成本,努力提供安全稳定、便捷高效、绿色经济的高品质物流服务,更好地服务经济社会高质量发展。

人形机器人产业加速发展 国产供应链功不可没

■ 本报记者 吴奕萱
见习记者 钟雨润

伴随A股“人形机器人第一股”宇树科技登陆科创板,宇树科技背后的一条国产化程度极高的人形机器人供应链,也受到了各界广泛关注。

放眼行业,在供需两侧的协同下,我国人形机器人供应链正加速成熟。随着人形机器人核心零部件国产化率的持续提升,其将为整机企业降本增效和规模化量产奠定基础。

国产化率不断提升

“当前,国产人形机器人供应链正逐步进入工程化加速与规模化导入的关键时期。”苏商银行特约研究员高政扬在接受《证券日报》记者采访时表示,在减速器、电机、轴承等核心零部件领域,我国已形成较为完整的供应体系,行业整体正由样机和小批量生产向规模化量产过渡。

中国信通院数据显示,截至2025年底,人形机器人核心零部件整体国产化率已突破75%。

为何国产人形机器人供应链能实现快速成长?眺远影响力研究院院长高承远对《证券日报》记者表示,核心驱动力来自整机企业的商业化提速,相关量产需求得以持续释放。

中商产业研究院发布的《2026—2031年中国人形机器人行业分析及发展前景研究预测报告》显示,2025年,中国人形机器人出货量已达1.44万台,占全球总出货量的84.7%,预计到2026年,中国人形机器人出货量将达3.8万台,2030年有望达到38万台。

人形机器人整机需求的集中释放,正倒逼上游供应链加速成熟,而供应链的逐步完善,又为整机进一步降本扩产提供了可能。这种供需双侧的正向循环,正是国产人形机器人产业提速的核心逻辑。

“本土整机持续的量产和测试为上游零部件提供了真实工况验证场景。”高承远表示,“此前,人形机器人零部件多停留在实验室样品阶段,缺少高频往复、抗冲击的装机测试,如今随着整机持续送样迭代,零部件可在反复试错中打磨良率与可靠性,这也为国产人形机器人供应链筑牢了发展底座。”

如果说整机量产是需求侧的

外部牵引力,那么国内成熟工业体系的深厚积淀,则为国产人形机器人供应链成长提供了内生动能。

有业内人士告诉记者,从宏观视角来看,中国是全球唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家,配套体系完备、制造业集群协同高效,这一体系使得技术创新可快速对接产业链上下游资源,缩短从图纸到产品的转化周期。

成本控制优势突出

具体到行业层面,由于传统工业机器人、汽车零部件、消费电子等产业与人形机器人存在技术同源性,相关零部件企业依托既有制造能力做适应性改型,跨界布局人形机器人领域也就水到渠成。

以宁波拓普集团股份有限公司为例,该公司主营业务为汽车零部件的研发、生产及销售,在减速机构、电机、电控等领域拥有深厚的技术积淀。近年来,该公司将汽车领域的精密制造和执行器技术迁移至机器人领域,布局范围涉及直线执行器、旋转执行器、灵巧手电机等产品,项目进展迅速。

“跨赛道迁移的核心优势是‘不用从零开始’。”中国企业联合会专家委员会委员董鹏告诉《证券日报》记者:“国内完备的工业体系复用成熟制造能力可在新场景下复用与再开发,这种迁移既缩短了供应链成熟周期,也让国产零部件在成本控制上占据优势,为整机降本提供了有力支撑。”

不过董鹏也提示,在需求与供给双向带动下,国产人形机器人供应链虽进步明显,但尚未完成全环节通关。“当前,供应链短板主要集中在感知与决策环节,高精度力矩传感器、触觉反馈阵列仍长期依赖进口。此外,行业接口标准不统一等问题也抬高了整体研发成本。”

对此,高政扬表示,推动我国人形机器人供应链协同进阶可从三方面共同发力:一是加快建立统一标准,减少不同整机与零部件间的重复适配工作;二是完善第三方检测、中试验证及公共技术平台,使成熟技术能够快速实现跨企业复用;三是鼓励整机企业与核心零部件厂商开展联合研发,将真实需求前置至供应链开发环节。

美债收益率创新高释放了哪些市场信号

■ 韩昱

自三季度以来,美国国债(以下简称“美债”)收益率整体震荡上行,其中长端美债尤为明显。

Wind数据显示,8月18日,30年期美债收益率盘中最高达到5.34%,创2007年6月以来最高水平;同日,10年期美债收益率盘中最高达到4.75%,也逼近2025年初以来高点。拉长时间看,截至8月18日收盘,三季度以来30年期美债收益率涨幅达到6.67%,10年期美债收益率涨幅也达到了5.38%。

美债通常被视为全球无风险利率基准,其中,10年期美债还有“全球资产定价之锚”之称。当前美债收益率持续拉升,更高的回报吸引了部分资金向美债倾斜,不少机构开始抛售欧洲、日本等国家主权债券增配美债。

在笔者看来,本轮美债收益率创出新高,释放出三个信号:首先,市场对长端美债缺乏信心,导致抛售压力持续加大。

在本轮美债收益率上行中,相对短端美债,长端品种表现更为激进。例如,进入三季度后,2年期美债收益率首先展现出上行态势,从4.17%(7月1日)上行至最高4.34%(7月23日),但7月底开始震荡回落,8月18日报收4.16%。长端美债收益率总体的上行态势,展现出投资者对持有长期限美债,尤其是超长期限美债的意愿在下降。

其次,美国联邦政府不断攀升的财政与债务压力,引发市场对其财政可持续性存疑,削弱投资者对美债的信心。

短端美债受美联储货币政策影响更大,而以30年期为代表的长端美债,其表现

还会受到美国政府财政赤字以及债务水平的影响。公开数据显示,今年美国联邦政府每月利息支出总体上升,从今年1月的760亿美元持续增加至5月的1070亿美元,此后一直维持在1000亿美元以上。美国联邦政府今年7月利息支出达到1040亿美元,仅低于医疗保险和社会保障支出。

在财政压力本就严峻的情况下,持续升高的美债利率,又会增加未来的利息成本。支出的利息多了,美国政府就需要发行更多的国债维持资金运转,由此,美国政府就会陷入“财政赤字扩大、偿还高额利息、增加国债发行、赤字再扩大”的恶性循环。

最后,全球投资者对美债的持有意愿减弱,也在降低美债需求。

出于分散风险等考虑,长线投资者

也在逐步减持美债。今年6月,欧洲央行发布的报告显示,截至2025年末,美债在全球官方储备资产总额中的占比从2024年末的25%降至22%,连续第二年下跌,美债“第一大储备资产”的地位已被黄金超越。美债在全球官方储备中占比下滑,也被业界视为美元资产“安全溢价”下降的信号。

由此看,在美债供给持续增加,而需求增长乏力,甚至不断萎缩的情况下,美债收益率出现上行是市场供需力量作用下的自然结果。值得一提的是,长端美债收益率的上行也可能对全球经济产生外溢影响。例如,美债收益率上行推高融资成本,将一定程度抑制企业投资,还会提高股票估值压力,尤其对科技和成长型股票形成较大压力。