

保险法大修将深刻影响险资投资逻辑

■ 冷翠华

日前,《中华人民共和国保险法(修订草案征求意见稿)》(以下简称“草案”)正在公开征求意见。本次大修对保险业经营作出系统性完善。聚焦险资运用领域,修订的主线体现为“拓宽工具,严控风险”:保险资金运用形式拟新增四大类别,资产负债管理要求、负面清单与罚则也同步写入草案。这是保险资金投资权责的一次法律重构,将深刻影响险资投资逻辑,优化实体经济与资本市场的长期资金供给。

从拓宽工具来看,草案最引人注目的变化是,险资运用形式大幅“扩围”:在银行存款、有价证券、不动产等传统形式之外,新增股权投资、资产管理产品和资产证券化产品、黄金等大宗商品、期货和衍生品交易,形成八大类

运用形式。资金运用形式的扩展,不是简单的“放开新渠道”,而是把近年来通过部门规章、规范性文件 and 试点逐步开放的领域,正式上升到法律层面,把前期市场的成功探索制度化。

长期以来,险资投资高度依赖固定收益类资产,草案丰富险资运用形式,能更好适配多元化需求,提升投资收益,在利率下行周期中缓解利差损压力,进而增强偿付能力的可持续性。新增类别与保险资金“久期长、规模大、负债刚性”的特点高度契合。例如,股权投资拉长久期、增厚收益,高度匹配寿险负债;资产管理产品和资产证券化产品进一步拓宽了险资间接配置优质底层资产的工具;黄金等大宗商品提供

抗通胀、与传统股债相关性较低的配置价值;期货和衍生品交易则以较低成本实现风险对冲和久期管理。草案把八大类运用形式统一写入法律,为险资多元化配置、拉长久期、改善收益提供了稳定预期。

刚性风控约束同步加码。草案将保险公司资产负债管理上升为法定义务,要求其建立健全资产负债管理体系,确保资产与负债在期限结构、成本收益、流动性等方面合理匹配,防范资产负债错配风险。草案还新增5项针对险资投资的禁止行为清单,包括挪用侵占、违规担保放贷、违规关联交易等,并配套了严厉罚则。负面清单把过去分散的监管要求升级为法律义务,让监管“长牙带刺”有了更硬的法

依据。可见,“宽”与“严”并非此消彼长,而是同一枚硬币的两面:拓宽工具,是为了让险资更好匹配负债、穿越周期;严控风险,是为了促进行业稳健运行,二者形成有机统一。

草案在丰富险资投资“工具箱”的同时严控投资风险,对险资投资逻辑的影响是双向的:一方面,拓宽长期资产配置入口,险资得以通过股权投资、资产证券化产品等形式更顺畅地对接科创领域、基础设施等长周期资产,让长钱真正做到长投,服务实体经济转型升级;另一方面,压实机构责任,使其在更清晰的边界内行稳致远,更好发挥长期资金的作用,当好资本市场“压舱石”。未来,险资有望在“更

宽的空间”与“更硬的约束”之间,找到长期配置的最优解。



莫让“固收+”基金稳健底色褪成“固收-”

■ 吴 珊

在低利率环境下,传统存款、银行理财及纯债产品的收益空间持续收窄,“固收+”基金凭借债券底仓的安全垫与转债、权益等增强资产的弹性,逐渐成为公募基金服务实体经济与居民财富管理的重要工具。Wind数据显示,截至9月16日,“固收+”基金总规模已达3.57万亿元,较年初增长33.21%。

规模站上新台阶,“稳健”成色也迎来大考。7月,A股市场经历了一轮风格转换,科技板块快速调整,不少“固收+”基金净值随之出现阶段性回撤,部分产品回撤率甚至超过20%。Wind数据显示,下半年以来截至9月16日,超半数“固收+”基金收益率为负,13只产品回撤率超10%,被投资者戏称为“固收-”。

“固收+”基金稳健定位失焦,既有市场行情波动的外部影响,也暴露出其高速扩张过程中,产品运作、投研能力、投资者服务三个层面存在的短板。拥有万亿元级体量的“固收+”基金,应

重新审视“稳健增值”初心,在震荡中及时校准发展航向,重塑高质量发展内核。

产品运作方面,关键在于厘清风险边界。“固收+”基金合同写明的风险上限,本应是约束投资行为,守住稳健底线的核心准则,却被部分公募机构当成运作目标,在行情向好时,不断推高股票与转债仓位,债券底仓的缓冲作用随之减弱,产品实际风险与稳健定位渐行渐远。

公募基金二季报提供了佐证,回撤明显的“固收+”基金,权益仓位普遍偏高且集中于科技领域,在7月以来的波动中,这些高弹性资产的回调,远非债券端收益所能对冲,最终导致产品净值告负。对此,公募机构需锚定产品定位,前置风险预算,形成可量化、可监控、可落地的机制,贯穿投资全流程。通过规范化的风险管控,夯实产品稳健运作的根基。

投研能力方面,关键在于树立配置思维。“固收+”基金的本质是“固收+其他资产或

策略”的组合,核心竞争力是跨资产研判与动态风险管理。当前,部分基金经理尚未完全摆脱相对收益的排名思维,管理“固收+”基金时,沿用股票型基金的激进策略,追逐市场热点、博取超额收益。这种重进攻、轻风控的运作模式,在市场单边上行时,能够打造出亮眼的净值曲线,但市场风格一旦切换、行情出现震荡,因缺乏多元对冲工具和严格的减仓止损纪律,投资组合极易出现超预期回撤,彻底偏离产品稳健定位。

事实上,简单叠加股票、转债资产,绝非真正的“固收+”基金配置。所谓“+”,核心是通过多元资产、多元策略的灵活运用,拓宽收益来源、优化风险收益比,在不同市场环境中筛选性价比最优的资产组合,以均衡配置抵御行情波动,而非依靠单一赛道博取收益。

投资者服务方面,关键在于优化适当性管理。产品收益波动与投资者预期的错配,是本轮“固收+”基金口碑滑坡的重要原因。在产品销售

推广环节,部分渠道刻意弱化权益资产波动风险,片面营造“稳稳幸福”的投资错觉,让大量投资者将“固收+”基金等同于保本理财。当市场震荡来袭,产品出现大幅回撤,投资者的稳健预期落空,巨大的体验落差,直接引发市场争议与信任危机。

行业必须明确,“固收+”基金中的“+”,是收益策略的补充、收益渠道的延伸,绝非“稳赚不赔”的收益承诺。投资者适当性管理,绝非形式化的风险提示,而是要贯穿产品推介、风险揭示、持有陪伴、售后沟通的全流程,精准匹配产品风险等级与投资者风险承受能力。同时,公募机构需常态化开展投资者教育,引导投资者树立正确认知,理性看待短期收益波动。

立足行业长远发展,公募机构当以本轮市场波动为镜,主动校准产品定位、补齐投研风控短板、压实投资者服务责任,让“固收+”基金回归稳健初心,真正发挥好桥梁作用,服务居民财富保值增值。



公募机构缘何扎堆申报智能驾驶主题ETF

■ 杜雨萌

中国证监会官网信息显示,9月11日,广发基金、南方基金、易方达基金、汇添富基金、博时基金、永赢基金、平安基金、工银瑞信基金提交的中证沪深港智能驾驶主题ETF申请注册材料已获证监会接受,这也是全市场首批沪深港智能驾驶主题ETF。

8家机构瞄准同一指数、申报同一产品类型,既有产业趋势的逻辑支撑,也有产品设计层面的巧思,更映射出公募基金行业摆脱同质化竞争、转向细分赛道突围的转型诉求。

扎堆申报源于对产业拐点的判断:智能驾驶产业已迈入规模化落地的关键窗口期。当

前,我国智能驾驶产业链已经形成完整闭环,从感知定位、决策规划到控制执行、车联网应用,各环节均涌现出一批具备全球竞争力的企业;同时,随着高阶智驾由高端车型向大众市场加速下沉,产业成长的确定性持续抬升。此外,政策端持续释放利好,智能网联汽车准入和上路通行试点稳步推进,L3级自动驾驶的法规框架亦逐步明晰。技术成熟度、政策确定性与商业化闭环等多重因素叠加,使智能驾驶已从概念炒作的对象,变为值得长期跟踪布局的产业方向。

指数设计的巧思,赋予这类产品差异化的

竞争力。此次上报产品锚定的中证沪深港智能驾驶主题指数,横跨沪深港三地,既覆盖A股的零部件龙头和整车企业,也囊括在港上市的造车新势力与科技公司。智能驾驶产业链长、环节分散,单一市场难以完整呈现其全貌,跨市场编制恰恰补上了这块“拼图”。对投资者而言,一键布局三地资产,既分散了个股风险,也免去在产业链上下游之间做选择题的纠结。对资本市场而言,跨市场编制强化内地与香港市场的联动,推动两地资本与产业资源双向融合,提升中国产业指数的国际影响力。

更深一层看,这场集体申报还释放出行业深耕的信号。过去两年,ETF市场竞争日趋白热化,宽基产品同质化严重,管理人亟须在细分赛道上寻找新的增长点。沪深港智能驾驶主题ETF恰恰切中了管理人的两重诉求:既以明确的产品定位跳出同质化竞争。

当然,热闹之余也要清醒地看到,公募机构集中上报产品,不等于行业已经进入确定性的盈利爆发期,更不意味着对相关标的可以脱离基本面盲目追捧。智能驾驶主题ETF的价值,最终仍要靠产业兑现来支撑。

三重动力支撑创新药企「强者更强」

■ 金婉霞

今年以来,创新药行业分化愈发明显。招商证券统计显示,91家A/H股创新药公司中,2026年上半年共有44家实现盈利,其中盈利额前五的公司占全部盈利公司利润总额的48%。

中国创新药跨境BD(商务拓展)同样呈现集中趋势。据动脉智库数据,2026年上半年,中国创新药对外BD的潜在总额达1100亿美元,其中,交易金额体量排名前十的项目的总金额为739.14亿美元,占比在六成以上。

可以看出,当前中国创新药产业发展“强者更强”的特征鲜明:行业盈利加速向优势企业集中,创新药跨境BD领域也显现出显著的头部效应。这一格局的形成,核心源于三重动力。

其一,全球化竞争抬高综合能力门槛。

能否拿下跨境BD订单,是检验中国创新药企技术能力的重要标准之一。今年以来,创新药BD合作模式不断深化,由传统的单一产品授权逐步延伸至多资产“打包”、共同开发海外市场、成立合资公司以及平台型合作等多种形式。这也相应提高了创新药企全球化的门槛,要求其具备全球资源协调、跨境知识产权保护、BD谈判等多方面能力。

其二,AI制药带来的数据及验证能力竞争,对“强者”更有利。

当前,AI正在为创新药研发带来新的效率变量。AI模型的迭代高度依赖数据,训练出一款药物研发的AI模型,不仅需要高度标准化、高质量的实验数据,还需要大量的失败的研发数据。从这一点看,研发项目更多、研发链条更完整、积累时间更长的企业具备一定优势。

AI制药跑得再快,也绕不开临床前研究和临床试验这两道硬关卡。这背后既需要持续的研发投入,也需要实验室、自动化实验平台以及专业研发团队等支撑。拥有更完整研发平台和更强资金实力的企业,更有能力建立“数据—模型—实验验证—新数据—模型再迭代”的闭环。

其三,“强者”在研发管线多元化、体系化方面更具优势。

过去较长一段时间,中国创新药研发资源高度集中于肿瘤赛道。而从目前多家头部创新药企的公开管线来看,布局已经明显向自身免疫、代谢、心血管、眼科、中枢神经以及罕见病等领域延伸。

这种管线扩张并不只是简单增加产品数量,其背后反映的是创新药企竞争方式的变化。当企业同时布局多个治疗领域、多个技术平台和不同开发阶段的产品后,不仅可以在一定程度上分散单一项目失败带来的风险,也意味着企业拥有更多持续推出新产品的可能。这背后比拼的是由研发平台、人才梯队、资金实力、临床开发、商业化以及全球合作共同构成的体系能力。

展望未来,创新药行业“强者更强”的趋势将进一步显现。但“强者”并不能简单与企业规模划等号。能否持续产生创新、兑现商业价值,才是创新药企“强者更强”的核心逻辑。