2026年11月12日 星期四
本版主编：吴 珊 责 编：吕 东 制 作：曹秉琛
证券日报

头部券商2027年投资策略展望：

经济向新而行 市场稳中求进

本报记者 周尚仔

近期，中信证券、华泰证券、申万宏源、中信建投等多家头部券商密集召开2027年度策略会，围绕宏观经济、A股市场投资主线与投资机遇展开前瞻性研判。综合各家观点，新质生产力加快培育壮大、资本市场重回报生态持续完善、中国资产中长期配置价值凸显，市场稳中求进态势已逐步成为行业共识。

策略主题向“新”

券商年度策略会主题直观体现行业对来年大势的判断。对于2027年，“新”仍是年度高频关键字。中信证券、华泰证券、中信建投的策略会主题分别为“融光聚存 向新而行”、“华章更新 泰然驭势”、“聚势·启新·共赢”，均指向如何在外部扰动下把握产业创新机遇。

各家券商高管较为一致的判断是：2027年，我国经济基本面有望保持稳中向优，资本市场制度体系持续完善，长期资金入市节奏稳步加快，市场运行将锚定企业基本面，更加重视投资者回报。

中信证券党委书记、董事长邹迎光表示，中国有超大规模市场、完备产业体系、丰富的人才和充足政策空间，为全球经济提供重要确定性。预计科技制造景气将向产业链上下游延伸，“出海”将从商品输出走向产能、品牌、管理体系协同输出，内需也将稳定增长。

申万宏源证券董事长刘健表示，申万宏源研究所预判2027年GDP（国内生产总值）有望保持平稳增长。新质生产力加快兑现，AI（人工智能）开源大模型全球累计下载量将突破100亿次，人形机器人出货量在全球占比超过90%，AI产业发展仍在持续推进。同时，国内资本市场的投资功能正在不断增强，重回报的市场生态加快形成。

中信建投证券党委书记、董事长刘成称，需要区分短期波动与长期趋势，中国经济基本面稳中向好的格局持续改善，资本市场内在稳定的改革动力不断增强，服务新质生产力的功能定位更加清晰。

华泰证券机构业务委员会主席梁红认为，展望2027年，可重点把握中国经济再平衡、AI产业发展与投资可持续性、国际政治经济格局演变及主要经济体政策调整四条主线。

宏观研判稳中向优

对于2027年宏观经济走势，各家券商首席经济学家切入视角不同，但整体判断较为一致：经济运行稳中向优，机遇大于挑战，宏观政策仍具备发力空间。

中信证券首席经济学家明明表示，我国经济将呈现“波动中复苏”态势。财政方面，预计将保持温和扩张。货币方面，流动性合理充裕，结构性工具引导资金流向科技创新、设备更新、民营小微和绿色转型等重点领域。汇率方面，出口韧性与结汇需求支撑下，人民币汇率有望延续温和升值。

申万宏源证券首席经济学家赵伟认为，传统行业加快调整优化，部分传统行业出清加速。2027年，建议重点跟踪供给侧三条主线：PPI（生产者价格指数）与CPI（消费者价格指数）剪刀差收敛、地产投融资条件边际优化、技术自主创新稳步推进。需求侧，扩内需政策将更加兼顾实物消费与服务消费，货币金融政策和地产政策空间或进一步打开。

中信建投证券首席经济学家黄文涛表示，当前，中国经济持续向新发展，新产业、新业态、新商业模式加速成长。企业营收与利润率同步恢复，出口结构升级成为经济增长的重要引擎。AI投资进入新阶段，行情向更广泛的经济部门延伸。A股市场当前估值处于相对低位，在市场流动性改善和上市公司业绩增长的共同推动下，修复条件正在累积，中国资本市场有望保持稳中向好态势。



图片素材来源：视觉中国

均衡配置将成主流

对于2027年A股布局，各家券商策略分析师达成共识：市场均衡配置将成为主流思路，科技成长、内需修复、高股息资产、优质“出海”龙头等方向受到较多关注。

中信证券首席策略师包承超判断，以市净率、净资产收益率为核心的稳健回报策略，相对景气成长策略更占上风，市场风格有望迎来切换。配置上可围绕稳健回报、优秀“出海”制造业、内需修复和AI新技术及新应用四条线索展开。

申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示，2027年，资产配置环境、产业趋势和资金供需可能出现由共振承压向共振向好的转变，明年下半年的投资机会大概率优于上半年，整体投资回报有望高于2026年。应重视主题投资，从主题线索中寻找新产业共识。AI应用端可关注企业办公、医疗AI、具身智能、AI安全等方向；非科技方向中，可关注供需格局占优的周期资产。

针对市场高度关注的AI主线在明年能否延续，华泰证券研究所策略联席首席分析师王伟光认为，AI产业趋势尚未结束，但行情将告别全面普涨，投资重心将从算力投入转向回报验证，可重点关注物理AI、端侧AI、AI应用及电力等方向；配置上把握供需格局改善、城市更新与基础设施建设、优质“出海”龙头三条投资主线。

中信建投证券策略资深分析师夏凡捷表示，2027年，A股预计呈现区间震荡和结构性行情，建议以“均衡配置、灵活调整”应对，关注红利资产、能源化工、AI算力、军工和内需消费的阶段性机会。

17家险企拟增资规模已超700亿元

本报记者 杨笑寒

11月10日，中国人寿保险（集团）公司（以下简称“中国人寿集团公司”）发布关于变更注册资本有关情况的信息披露公告。公告显示，该公司的注册资本和实收资本将由46亿元增加至51.28亿元。

受到业务结构优化、增强风险抵御能力、扩大业务规模等因素驱动，今年以来，多家险企密集发布增资计划。

根据公告，11月6日，中国人寿集团公司增资议案获其股东财政部批复同意。本次财政部向中国人寿集团公司增资350亿元，其中约5.28亿元计入实收资本，剩余约344.72亿元计入资本公积。

除中国人寿集团公司外，此前，还有3家国有商业保险公司已于9月份宣布增资计划。其中，中国人保拟向财政部定向增发不超过150亿元，用于补充资本金；中国再保险（集团）股份有限公司拟向特定对象发行股票，该次发行拟由财政部以现金方式认购，计划募集资金总额30亿元。此外，财政部还将向中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“中国太平集团”）注资70亿元。据了解，财政部已于10月12日批复同意向中国太平集团注资70亿元。

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，财政部向多家国有大型保险集团注资，其最直接的目的在于为这些险企的核心资本补充提供支撑，增强行业“压舱石”机构的资本实力。此外，该笔资金不仅用于弥补资本缺口，更旨在为大型保险机构拓宽权益市场投资及长期产业布局的空间，引导保险资金更好地服务于新质生产力和国家长期基础设施建设，发挥其长期资金优势。同时，这也是监管部门释放的明确政策信号，通过充实头部保险机构的资本实力，带动保险行业整体经营预期的稳定。

今年以来，险企增资步履不停。《证券日报》记者梳理发现，年内已有17家保险机构（包括人身险公司、财险公司和再保险公司）披露增资计划，增资规模合计超700亿元。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆告诉《证券日报》记者，多家险企今年推进增资事宜，既有满足监管要求、提升偿付能力水平的因素考量，也有支持业务转型和长期发展的需要。一是保险行业正在经历产品结构调整，分红险、养老险、健康险等长期业务占比提升，对资本实力和资产负债管理能力提出了更高要求；二是随着“偿二代”二期规则（保险公司偿付能力监管规则Ⅱ）等监管要求进一步完善，资本对风险的约束更加精细化，部分险企需要通过补充资本增强风险抵御能力；三是在市场竞争加剧的背景下，资本充足也是险企扩大业务规模、优化投资布局和提升市场竞争力的重要基础。

对于险企在增资扩股外还可以采取哪些措施进一步补充资本金，江瀚表示，中小险企不宜将目光局限于外部增资，而应首先立足内部业务结构优化，大幅压缩高资本消耗业务，推动资源向低资本占用的长期期交、保障型业务倾斜，从源头降低资本消耗压力。

增量资金借道ETF进场

市场有望迎来价值修复

本报记者 方凌晨

11月10日，建信基金发布旗下建信均衡优选主动管理ETF（交易型开放式指数基金）基金合同生效公告。至此，首批18只主动ETF全部成立。从净值波动情况来看，目前多数主动ETF已进入建仓期。同时，近一个月来，宽基ETF获资金明显净申购。增量资金正在持续进场。

在受访人士看来，随着主动ETF稳步建仓、增量资金持续注入，市场在基本面驱动下将逐步实现价值回归。

主动ETF稳步建仓

主动ETF推进节奏颇为紧凑。今年7月中旬，易方达、华夏、华泰柏瑞等18家基金公司集中上报首批18只主动ETF。10月23日，首批产品集中发行。

除了最新成立的建信均衡优选主动管理ETF和鹏华价值臻选主动管理ETF，其余16只主动ETF单位净值目前均已出现波动，表明基金经理们正在积极建仓。

例如，万得数据显示，10月30日，易方达品质均衡主动管理ETF单位净值由1元变为1.0016元，11月6日进一步更新为1.0061元；华夏质量甄选主动股票ETF单位净值由此前的1元下探至0.9996元，后续回升至1.0016元；汇添富均衡策略智选主动管理ETF、摩根大盘成长主动股票ETF等单位净值也均已发生变化。

谈及建仓策略和建仓节奏，汇添富均衡策略智选主动管理ETF基金经理吴振翔对《证券日报》记者表示：“在主动ETF投资策略上，产品以经过长期验证并行之有效的行业配置策略为基础策略。具体来看，产品将采用均衡的行业等权重策略打底，叠加量化中短期行业配置策略、基本面中长期行业配置策略，力争实现相对均衡、适度主动的投资效果。从以往经验和回测数据看，在结构性市场环境下，该策略的优势或更为突出。在建仓节奏上，产品将采取分批建仓策略，在封闭期内相对均匀建仓，力争平稳度过建仓期。”

“A股市场估值目前处于低位区间，是良好的建仓窗口期。”摩根大盘成长主动股票ETF基金经理李博对《证券日报》记者表示，建仓节奏方面，该基金将稳步推进建仓，逐步将组合股票仓位提升至80%之上。同时，力争保持组合相对均衡，重点挖掘有超额收益的个股，当前关注电力设备、消费电子、消费细分领域等板块。

资金面压力缓解

与此同时，宽基ETF也获资金明显净申购。

万得数据显示，近一个月（10月11日至11月10日），按跟踪指数标的统计，沪深300指数挂钩ETF获资金净申购金额居首，达2204.09亿元，该ETF总规模增长至4724.34亿元；创业板指数挂钩ETF和科创50指数挂钩ETF分别获资金净申购762.76亿元、703.33亿元，总规模分别达1543.27亿元和2240.63亿元；中证A500指数、中证500指数、上证50指数等挂钩ETF获资金净申购金额也均在100亿元以上。

单只产品方面，在全部上市ETF中，华泰柏瑞沪深300ETF近一个月获资金净申购金额最多，为908.92亿元；易方达创业板ETF次之，为613.51亿元；此外，华夏上证科创板50成份ETF、易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF和嘉实沪深300ETF近一个月获资金净申购金额也均在300亿元以上。

宽基ETF持续大额流入，带来了市场资金面压力的明显缓解。中银基金相关人士对《证券日报》记者表示，本轮A股市场调整幅度已较为充分，近期，ETF资金的持续逆势流入一定程度上缓解了资金负反馈的风险，指数层面下跌空间或已有限。上周国务院常务会议提出“完善资本市场稳市机制，增强股市内在稳定性，促进资本市场平稳健康发展”，有望进一步修复市场资金情绪。整体来看，未来市场反弹修复行情有望持续。

展望后市，财通基金相关人士认为，市场前期的震荡更多是风险偏好下降与估值压缩共同作用的结果，并非企业盈利增长逻辑发生根本性变化。随着风险逐步释放，市场进一步下行压力已有所缓解，权益资产风险收益比正在改善，A股基本面正循环稳固，高质量发展动能持续增强。

多家银行上调美元定存利率

部分产品利率突破4%

本报记者 彭 妍

近期，多家银行上调美元定期存款利率。《证券日报》记者梳理发现，目前市场上美元定期存款利率整体走高，部分产品利率突破4%，收益显著高于同期限人民币存款。

大众银行深圳分行公布的11月2日至11月6日美元定期存款参考利率表显示，该行12个月美元定期存款利率最高可达4.2%；3个月、6个月的美元定期存款利率也均在4%以上。而在9月份，该行12个月美元定期存款利率最高为3.9%。

根据东亚银行的“东亚中国财富管理”微信公众号10月31日公告，新客在该行选择1万美元（含）至5万美元（不含）档位办理美元定期存款，3个月、6个月和12个月最高利率分别可达3.4%、3.4%和3.35%；新客起存金额达到5万美元及以上，对应期限最高利率分别为4.1%、3.9%和3.9%。

富邦华一银行于10月30日推出新客专属美元定期存款产品，1万美元起存，3个月、6个月利率均为4.3%。

此外，民生银行、中信银行、华夏银行等股份行也陆续上调美元定期存款利率，多数产品利率在3%上下，仅满足大额、新增资金等条件的专属档位利率可达3.5%以上。

星图金融研究院高级研究员付一夫对《证券日报》记者表示，银行上调美元定期存款利率的深层动因来自银行负债端。人民币走强带动出口企业结汇意愿抬升，境内美元存款存在流失压力；叠加年末企业集中结汇进一步放大了这一压力，银行因此通过更有吸引力的报价提前锁定美元资金，防御性揽储特征显著。

谈及后续利率走势，付一夫认为，由于银行盈利构成硬性约束，如果美元存款付息成本持续高于外币资产收益，外币业务息差将被压缩，利率进一步冲高的动力不足。与此同时，外汇存款准备金率上调将边际收紧境内美元流动性、抬升美元拆借成本，也会令银行定价更为审慎。综合判断，短期美元定期存款利率大概率维持高位，继续大幅上行空间有限，有望步入平稳平台期。

不过，美元定期存款利率上行带来的票息优势，很容易被汇率波动抵消，最终实际收益存在较大不确定性。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，美元定期存款最容易被忽视的风险是汇率波动。存款利息以美元计价，但投资者最终的综合收益需要以人民币核算。自2025年初以来，人民币对美元累计升值约10%，若升值趋势延续，即便美元定期存款利率达到4%，人民币每升值1个百分点，对应的综合回报就会缩水1个百分点；一旦升值幅度超过4%，存款利息将难以覆盖汇兑损失。除此之外，还存在流动性与产品准入约束：定期存款若提前支取，一般按活期利率计息，高息产品还大多设置较高起存门槛。

薛洪言建议，投资者可从三方面理性配置：优先结合自身真实用汇需求，若有留学、出境等确定的美元支出再考虑布局；综合测算收益，对比美元定期存款与搭配远期锁汇的人民币存款回报；控制外币资产占比，美元定期存款仅宜作为现金配置的补充，不能当作无风险套利工具。

年内FOF分红金额同比增长逾7倍

本报记者 彭衍菘

今年以来，FOF（基金中基金）分红金额同比显著增长。

公募排排网数据显示，截至11月10日，今年以来共有44只FOF实施分红，累计分红52次，分红次数同比增长52.94%；分红金额合计4.52亿元，同比增长752.83%。

受访人士认为，年内FOF分红金额的大幅增长，既与部分产品可供分配利润积累及收益兑现有关，也反映出基金公司对投资者现金流需求的关注。

与直接投资股票、债券等资产的基金不同，FOF主要通过投资其他基金开展资产配置，其收益分配涉及底层基金收益实现、组合投资运作及可供分配利润等多个环节。

上海屿策智库秘书长侯文杰向《证券日报》记者表示，FOF分红力度提升受到多方面因素影响。一方面，部分FOF配置的红利类ETF（交易型开放式指数基金）、宽基指数基金等产品投资表现及相关收益实现情况，可能为FOF收益分配提供支持；另一方面，投资者对现金流的关注度有所提高，基金公司也更加重视收益分配与持有体验。

年内FOF分红金额增幅明显高于分红次数增幅。按累计分红金额与分红次数计算，年内平均每次分红金额为869.23万元，明显高于去年同期平均每次分红155.88万元的水平。

FOF主要通过投资其他基金开展资产配置，其收益分配并非底层基金分红的简单传导。具体而言，FOF分红仍需满足基金合同约定及自身收益分配条件。晨星（中国）基金研究中心高级分析师吴粤宁表示，FOF制定分红方案时，通常会综合考虑可供分配利润、组合流动性以及后续投资安排等因素。

吴粤宁进一步表示，不同策略的FOF在分红安排上也会有所差异。例如，偏稳健、固定收益类资产配置比例较高的产品，在市场条件适宜、可供分配利润充足时，可能具备相对稳定的分红基础；而权益配置较高或策略更灵活的FOF，净值波动相对较大，分红安排可能更加取决于阶段性收益积累和市场环境。

FOF分红力度提升，也使其现金流管理功能受到更多关注。

深圳市排排网基金销售有限责任公司公募产品运营曾方芳向《证券日报》记者表示，FOF作为资产配置工具，适度分红能够为投资者提供不依赖主动赎回的现金流来源。对于具有阶段性资金使用需求的投资者而言，现金分红有助于改善资金安排和持有体验。投资者还可根据自身资金使用需求选择现金分红或红利再投资，前者侧重现金流安排，后者则将分红资金继续投入基金。

对于FOF而言，分红不仅需要考虑投资者需求，还应兼顾底层资产配置、组合流动性及投资策略的持续运作。

“分红后，基金份额净值会相应下降，投资者持有的基金份额市值与获得的分红现金，不会仅因分红而增加。”侯文杰表示。

侯文杰建议，投资者不宜仅凭分红金额或分红次数的多少判断FOF投资价值，还应结合产品长期业绩、资产配置策略、最大回撤及费用水平，综合评估其是否符合自身投资目标。