2026年11月20日 星期五
本版主编：朱宝琛 责 编：田 冬 制 作：曹秉琛
证券日报

金融深一度

险资聚长钱 织密“六张网”

本报记者 冷翠华

近日，新华保险宣布，拟出资15亿元领投中金数据乌兰察布零碳算力基地项目，以真金白银投向全国一体化算力网建设。这是险资服务“六张网”重大工程的最新样本。

据国家发展改革委初步估算，今年“六张网”及相关重点领域建设投资规模将超7万亿元。与此同时，保险机构立足服务实体经济本源，依托期限长、稳定性强的独特禀赋，积极服务“六张网”建设，主动加大布局力度。

一边是数万亿元的建设投资，一边是超40万亿元的保险资金运用余额。两者的交汇，把长期资本精准导入国家战略领域，筑牢现代化基础设施底座，畅通产业循环、市场循环，助力扩大有效投资、带动产业链协同发展，以长期资金力量践行金融服务实体经济的核心职能，在服务高质量发展大局中找准行业定位、发挥金融价值。

三重窗口叠加开辟广阔空间

“六张网”，指水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网。今年4月份，中央政治局会议部署加强“六张网”规划建设。11月6日召开的国务院常务会议提出，要聚焦重点领域持续发力，加快重大项目和“六张网”建设实施进度。

统筹推进“六张网”规划建设，短期看，它是扩大有效投资、激活内需潜力、畅通投资消费循环的关键抓手，为稳增长注入持久动力；长远看，它兼顾传统基建补短板与新型基建抢先机，统筹水、能源、算力、通信、市政、流通六大网络，推动能源流、数据流、物质流互联互通，补齐城乡和区域发展短板、提升城市安全韧性，同时筑牢水安全、能源安全、数据安全、产业链供应链安全屏障，实现扩内需、育动能、惠民生、保安全多重目标。

一系列政策部署持续推进，为险资服务“六张网”建设打开空间。金融业也在积极行动，配合“六张网”建设。9月29日，中国人民银行下调一年期抵押补充贷款（PSL）利率，由1.75%下调至1.5%，并首次把“六张网”建设纳入PSL支持领域。

险资与地方政府的对接、调研、项目落地动作频频，后续更多保险资金有望持续流入“六张网”领域。例如，10月份，40余家保险机构赴呼和浩特参加“险资入蒙”暨算电协同产融对接会；11月份，“险资入川”专场投融资路演面向头部险资机构推介“六张网”相关项目。整体来看，险资布局呈现区域对接常态化特征。

财政资金的引导作用同步落地。2026年，中央预算内投资、超长期特别国债、新型政策性金融工具加速投放。其作为重要引导性资金，其中一部分定向支持“六张网”项目建设。“财政资金重在引导，大量长久期资金缺口有待险资这类市场化资本补足。”中邮保险资产管理有限公司（以下简称“中邮资管”）相关负责人对记者表示。

上述中邮资管相关负责人进一步表示，当前，政策机遇、项目申报、资金支持三重窗口叠加，为中长期资金开辟了广阔空间。同时，从行业层面看，险资具备期限长、体量大的禀赋，与“六张网”项目属性高度契合，行业将呈现渐进式、结构性参与的特征。

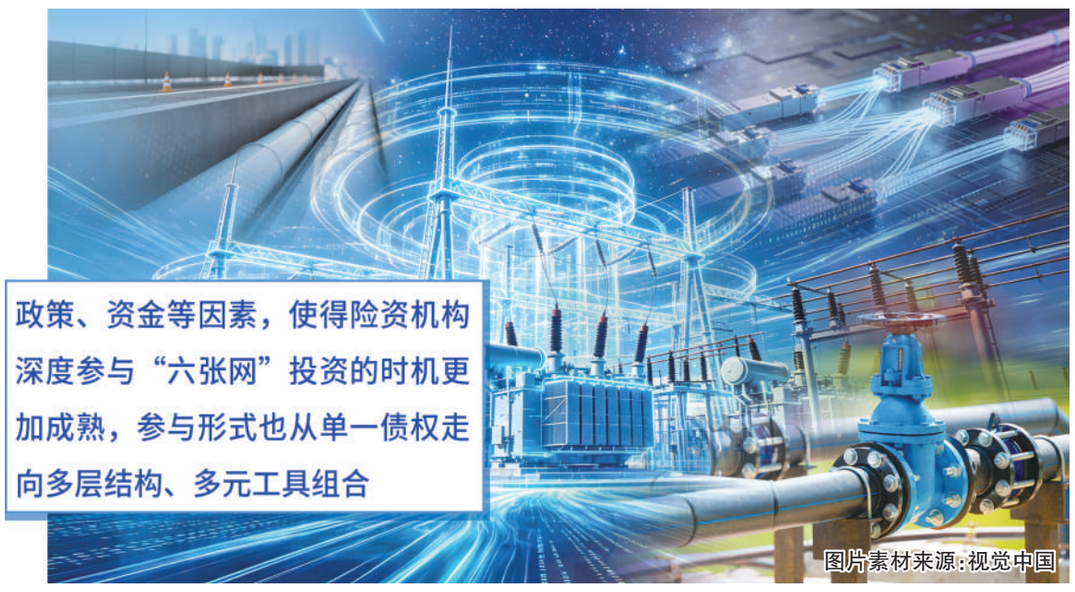
从“债权打底”到“股债联动”

政策、资金等因素，使得险资机构深度参与“六张网”投资的时机更加成熟，参与形式也从单一债权走向多层结构、多元工具组合。

“国寿资产主要通过投资长期地方政府债和相关行业主体信用债，间接支持‘六张网’建设。”中国人寿资产管理有限公司（以下简称“国寿资产”）党委委员、副总裁樊燕明表示。据他介绍，截至2026年7月底，国寿资产投资“六张网”相关债券存量1990亿元。

同时，国寿资产还采取股权、债权、证券化结合的多元化产品策略。

中邮资管的打法更强调“赛道区分、工具适配”。截至2026年10月末，其布局“六张网”相关领域的股票与信用债券规模合计已超200亿元。



图片素材来源：视觉中国

在赛道取舍上，中邮资管以订单兑现确定性、现金流质量、估值性价比三项指标为依据划分配置优先级，目前已完成物流网、新型电网、算力网、新一代通信网的初步布局。

在投资工具方面，中邮资管根据赛道属性差异化配置：权益端，算力网、新一代通信网侧重布局产业链龙头个股；水网、地下管网、物流网等公用属性赛道，更多运用高股息策略，依托OCI（其他综合收益）账户、长期股权投资方式夯实底仓。固收端，水网、地下管网优先配置高等级主体债券，新型电网重点布局债券与REITs（不动产投资信托基金），新一代通信网偏好央企科创债。

与传统的基建投资相比，此轮险资布局“六张网”改变的不只是投资工具。“过去险资投基建多为点状、单项目参与，依赖企业主体信用；本轮‘六张网’上升为国家战略工程，PSL首次纳入支持范围，提供了低成本、长周期的政策性资金锚，‘六张网’统一项目库和增信机制也更加完善。”天职国际金融业咨询主管合伙人周瑾认为，险资有望更多采用主动配置的方式，形成股债结合、长期持有的模式。

中邮资管则把这一变化概括为“定价锚的转换”：“六张网”兼顾稳定现金流与产业成长性，定价锚从主体及政府信用转向资产自身现金流，投资模式向股债联动转型，综合考量网络协同效应与全生命周期运营能力，对险资的投研、尽调、风控能力提出更高要求。

周瑾认为，电网、水网等现金流稳定，具备准政府信用属性，与险资长负债、低风险偏好最为匹配，险资投入力度也会最大；算力网成长性强但波动较大、盈利模式尚在打磨，更适合以小比例股权或产业基金方式适度参与。

既要“进得来”也要“退得出”

险资布局“六张网”正在提速，投资规模更大、形式也更加丰富，但也面临不少现实约束。其中，退出流动性是当前最突出卡点，也是险资入场最核心顾虑，相应的配套机制仍需持续完善。

周瑾表示，“六张网”有望提供万亿元级的长期配置标的，但项目放量落地仍需周期，难以一蹴而就。因此，险资布局“六张网”的核心意义在于丰富资产谱系、拉长久期、分散投资组合风险。

险资布局“六张网”的约束同样清晰。在周瑾看来，一是项目信息透明度有待提升，不同赛道收益率分化明显，部分项目收益难以覆盖险资负债成本；二是保险机构在项目尽调、投后运营、资产评估和专项风控等方面的能力匹配不足；三是退出渠道有限、底层资产整体流动性偏弱。

结合投资实践，前述中邮资管相关负责人表示，面对“退出难”的问题，应提前做好应对准备，成熟项目优先布局REITs，新建项目采用股债结合模式，在投资协议中设置份额受让、有序回购条款。同时，在行业层面，期待REITs市场扩容、交易机制持续完善，打通资产确权与存量盘活的堵点。

周瑾建议，依托国家统一项目库搭建专属的信息共享与增信平台，大力发展基础设施REITs与ABS（资产支持证券），完善“股+债+基金”的组合投资框架，形成可进可出、可持续的长效投融资机制。

“六张网”数万亿元的投资版图与超40万亿元的险资盘子，打开了一条长钱与大基建双向匹配的通道。双方如何匹配得更顺畅，既取决于项目本身现金流与商业模式的持续验证，也有赖于信息对接、风险分担、退出流转等配套机制持续完善，让保险长期资本安心进场、稳健赋能现代化基础设施建设。

股票ETF月内净流入超2000亿元

本报记者 方凌晨

11月19日，鹏华基金发布公告称，鹏华上证综合增强策略ETF（交易型开放式指数基金）将于11月24日正式上市。上市ETF持续扩容，将进一步丰富资金在场内配置的工具选择。

以宽基ETF为代表的股票ETF正成为资金逆势布局的入口。万得数据显示，截至11月19日，11月份以来，股票型ETF呈现资金净买入状态，月内净流入金额已达2019.49亿元。在一众ETF中，股票型ETF净流入金额居于首位，货币型ETF、跨境ETF月内净流入金额分别为162.59亿元、7.78亿元，商品型ETF、债券型ETF月内则出现不同程度的资金净流出。

在股票型ETF中，多只宽基ETF净流入金额居前。万得数据显示，截至11月19日，有9只股票型ETF月内净流入金额超100亿元。其中，沪深300ETF华泰柏瑞月内净流入金额最多，达440.85亿元；创业板ETF易方达次之，为265.47亿元；中证1000ETF南方、沪深300ETF易方达、沪深300ETF华夏、中证500ETF南方、科创50ETF华夏等7只产品月内净流入金额均在100亿元以上。

深圳市排排网基金销售有限责任公司产品运营曾方芳对《证券日报》记者表示，资金逆势布局宽基ETF，主要基于四重考量：一是当前A股估值处于低位区间，构成较好的建仓窗口，资金倾向于在低位分批布局核心资产；二是宽基ETF的工具属性适配资金需求，其以一篮子股票分散个股风险，流动性好、交易高效，便于资金快速建仓与调仓；三是资金逆向布局、摊薄成本的操作需要，在震荡行情中，资金通过持续申购分批买入，可避免一次性择时风险；四是宽基ETF风格覆盖较为全面，部分宽基ETF兼顾大盘价值与成长方向，可满足资金对不同风格权益资产的配置需求。

ETF市场的稳步扩容，为各类资金布局市场打开了更多路径。总量上，万得数据显示，截至11月19日，市场上ETF基金数量达到1743只，较年初增加341只；ETF总份额和总规模则分别达到3.79万亿份、5.12万亿元。

结构上，今年以来，ETF产品矩阵持续丰富，覆盖大小盘、成长价值等方向，更好地满足了不同资金风险偏好。同时，主动ETF实现突破。作为ETF市场重要的创新品类，首批18只主动ETF将于11月23日正式上市。从上市交易公告书来看，各主动ETF基金管理人正在积极建仓，18只产品目前平均股票仓位水平为56.71%，仓位中位数为59.62%。随着首批18只主动ETF正式上市交易，有望进一步丰富资金场内权益配置选择，助力活跃市场。

曾方芳表示：“ETF产品体系的完善与工具化程度的提升，为资金入市提供了更多支撑。”

展望后市，中银基金相关人士对《证券日报》记者表示，市场风格或阶段性向价值转向，建议增加对“估值安全边际高、盈利下修风险较小、分红回报可兑现”的公司的关注。

11月份已有23家公募机构公告调整基金风险等级

投资者适当性管理持续深化

本报记者 彭衍菘

今年6月份，中国证券投资基金业协会发布的《公开募集证券投资基金投资者适当性管理细则》（以下简称《适当性管理细则》）要求，各基金管理人、基金销售机构在《适当性管理细则》发布之日起六个月内，按照相关要求完善基金风险等级划分体系、完成相关系统改造。随着相关改造期限临近，公募基金产品风险等级调整受到关注。

《证券日报》记者根据万得数据统计，11月份以来，截至11月19日，已有23家基金公司发布风险等级调整相关公告，部分调整将于11月20日正式生效，涉及股票型、混合型及FOF（基金中基金）等多类产品。

晨星（中国）基金研究中心助理分析师王方琳对《证券日报》记者表示，近期基金风险等级调整与《适当性管理细则》相关要求的落实有关。随着相关改造期限临近，基金管理人和销售机构正重新审视存量产品风险特征，推动风险等级与实际风险收益特征更加匹配。

值得注意的是，基金风险等级调整并非单向上调。万得数据显示，与今年10月底相比，截至11月19日，在具有可比风险等级记录的基金中，共有209只产品风险等级发生变化。其中，55只上调、154只下调，下调数量为上调数量的2.8倍。

从具体调整方向看，55只上调产品中，51只由R3（中风险）调整至R4（中高风险），4只由R2（中低风险）调整至R3；154只下调产品中，138只由R3调整至R2，16只由R4调整至R3。整体来看，近期调整主要集中于R3与相邻风险等级之间，反映出基金风险等级评估具有双向动态调整的特点。

苏商银行特约研究员付一夫表示，风险等级调整既与市场环境变化有关，也受到基金持仓结构、投资策略及底层资产流动性等因素影响。部分产品实际风险特征与原有评级出现偏离，需要通过动态评估及时校准。

对于不同类型基金，风险评价的侧重点也有所差异。

王方琳表示，股票型基金应综合考虑基金合同约定的股票仓位上限、实际持仓、历史波动率及最大回撤等因素；混合型基金需要重点关注权益仓位及股债配置变化；FOF则应穿透底层基金，识别最终资产配置及集中度风险，不能仅凭产品形式认定其风险较低。

风险等级动态调整也对投资者适当性管理提出了相应要求。格上基金研究员毕梦婶对《证券日报》记者表示，基金风险等级调整后，销售机构应及时更新产品风险标签、展示页面及适当性匹配相关信息，识别可能出现风险等级不匹配的存量客户，并通过合规渠道告知调整生效时间、变更前后等级及相关风险。同时，销售机构还应完善新增申购、定投等交易环节的风险匹配校验，做好风险提示、客户咨询和相关记录留存，推动适当性管理贯穿基金销售服务全过程。

对于已持有相关基金的投资者，毕梦婶表示，风险等级调整通常不会导致存量持仓被自动赎回。投资者应结合自身风险承受能力、投资期限及资金安排，审慎评估是否继续持有。

券商业绩说明会聚焦自营业务与分红回报

本报记者 于 宏

近期，已有中信证券、国泰海通证券等14家上市券商举行了2026年第三季度业绩说明会，对投资者关注的热点问题进行一一回应。纵观各家券商业绩说明会上的回应内容，券商自营业务表现、分红等市值管理举措成为市场关注焦点。

加速探索自营业务“新打法”

近年来，券商自营业务（主要为投资类业务）收入连续多年为行业第一大收入来源，对券商整体业绩表现有着举足轻重的影响。在今年第三季度市场波动的情况下，券商自营业务收入有所承压，如何抵御市场波动影响、进一步提升盈利稳定性，成为投资者高度关注的问题。

中信证券财务负责人、执行委员张皓在业绩说明会上表示，今年前三季度，中信证券处置金融工具投资收益减少，投资收益同比有所下降，公司整体证券投资类业务收入同比小幅下降。未来，中信证券将继续增强前瞻性资产配置能力，进一步做大客需类业务规模，持续提升投资业务收入稳定性。

作为业内少数第三季度自营业务收入保持同比增长的机构之一，招商证券表示，今年前三季度，招商证券实现归母净利润172.82亿元，同比增长约95%，其中投资业务收入贡献较大。未来，公司将持续提升对外部环境变化及市场波动应对能力，增强投资收益稳定性。

面临市场波动，各家券商正纷纷探索自营业务“新打法”，以提升投资收益回报率和稳健性。例如，东吴证券固收投资业务坚持配置与交易双轮驱动的投资理念，保持稳健的投资风格。今年第三季度市场无风险利率波动较大，东吴证券根据波动情况，灵活进行仓位调整，在控制波动的前提下把握投资机会。

财通证券则通过建立覆盖投资决策、交易执行的全流程风险管控机制来控制风险敞口。同时，前三季度，财通证券一级股权投资业务展现出充分的增长韧性：私募子公司浙江财通资本投资有限公司净利润增长超4倍，另类子公司财通创新投资有限公司实现净利润2.3亿元。财通证券表示，未来，公司将坚持大类资产配置理念，降低单一市场波动对整体盈利的冲击，同时依托智能投研平台提升前瞻研判能力。

对此，巨丰投资首席投资顾问张翠霞对《证券日报》记者表示：“从行业实践来看，部分券商正加码布局客需型业务，践行多资产配置策略，将高股息、固收资产作为底仓，同时依靠衍生品、做市和其他客需服务赚取稳定收入。未来，券商需进一步提升投研及风控能力，推动自营业务真正从‘靠行情吃饭’转向‘靠能力定价’。”

中期分红走向常态化

分红是上市公司回报投资者的直接方式。今年前三季度，上市券商整体业绩保持稳健增长，不过，券商板块估值仍在历史较低水平。在此情况下，上市券商如何通过分红提升投资者获得感、做好市值管理，受到投资者的高度关注。

万得数据显示，截至11月19日，今年以来，已有22家上市券商实施了中期分红，合计派发现金红利165.25亿元（含税，下同）。同时，有13家上市券商的中期分红方案（包括半年度分红和三季度分红）正等待实施，合计将分红150.63亿元。其中，西部证券、西南证券、浙商证券均在已实施半年度分红的基础上，拟再进行三季度分红。

在业绩说明会上，多家券商披露后续分红规划。东吴证券表示，公司高度重视股东回报，将严格履行2025年至2027年股东回报规划中每年现金分红比例不低于当年可供分配利润50%的承诺。中信证券今年连续第三年开展中期分红，拟每股派发0.427元，拟派发现金红利总额66.72亿元，分红规模较去年同期增长55.23%。

艾文智略首席投资官曹辙对《证券日报》记者表示，券商中期分红走向常态化，一定程度上有助于推动其市场估值改善，不过，市值管理的核心仍是提升ROE（净资产收益率）和经营质量。

在开源证券非银金融行业首席研究员高超看来，中长期视角下，海外业务较高的资本回报以及居民资产配置需求的持续释放，有望支撑头部券商ROE中枢进一步上行。当前，头部券商平均市盈率约8至9倍、市净率约1倍，结合盈利持续性与动态股息率，配置价值逐步体现，可关注稳市场政策与资金再平衡带来的券商估值修复机会。

金价回调 “黄金类”银行理财降温

本报记者 彭 妍

11月19日，伦敦现货黄金盘中跌破3700美元/盎司。受国际金价下跌影响，上海黄金交易所现货黄金（Au99.99）跌破800元/克，一度触及793.44元/克。上半年市场热销的挂钩黄金的银行理财产品，自下半年起发行节奏持续放缓。伴随本轮金价快速回调，这类产品市场热度进一步回落，部分存量产品净值承压，黄金主题理财迎来净值化转型后的一轮行情考验。

普益标准数据显示，截至11月19日，名称中含“黄金”的存续银行理财产品共计26只。其中，绝大部分为今年上半年成立；下半年仅有北银理财发行3只相关产品。

在发行降温的同时，多款处于存续期的“固收+黄金”结构性产品，受底层金价波动拖累，出现净值回撤、收益承压的情况。其中，北银理财春系列谋定止盈43号、44号两只黄金主题理财产品表现承压，截至11月13日，产品净值分别为0.999578元/份、0.999481元/份，均已破净。

从收益表现来看，普益标准数据显示，相关产品2026年迄今的年化收益率均值为0.65%，最高达3.09%，最低仅-1.11%。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，挂钩黄金的银行理财遇冷，是金价高位回调与监管约束叠加作用于供需两端的结果。国际金价从年内高点回落，直接带动挂钩产品底层资产承压；部分“固收+黄金”产品黄金敞口调整灵活性不足，净值随之出现回撤，投资者认购意愿降温。与此同时，理财信息披露监管持续趋严，产品风险信息披露更加透明，机构对回撤指标考核趋于谨慎，主动放缓新品发行节奏。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，在金价高波动的市场环境下，理财机构需重新定位黄金资产的配置角色，将其界定为投资组合的卫星资产，而非核心底仓。此外，机构可将业务重心向积存金等权责清晰、风险隔离的轻资本业务倾斜。

针对黄金后市走势及投资者配置策略，田利辉分析称，黄金市场将呈现“短期承压、中长期向好”的分化格局。短期来看，金价仍需消化高位估值、夯实底部区间；中长期而言，全球央行持续购金等核心支撑逻辑未变，若后续全球货币政策转向宽松，金价有望重启上行趋势。