三季度末险资股票投资余额及占比创新高

本报记者 冷翠华



图片素材来源：视觉中国

国家金融监督管理总局近日公布今年三季度保险资金运用情况及其他行业经营数据。权益投资方面，人身险公司和财产险公司（以下统称“险资”）股票投资余额及占比提升，创监管披露相关数据以来的新高；证券投资基金（以下简称“基金”）配置占比略有下降。固收配置方面，债券配置余额及占比继续提升，创监管披露相关数据以来的新高；银行存款持续下降。

在权益市场波动的背景下，险资股票配置规模提升，体现了其逆周期布局思路和长期资金属性。同时，债券作为资产配置“压舱石”的属性进一步凸显。

权益投资规模快增

今年三季度，尽管权益市场波动较大，但险资在二级市场的权益投资余额和占比不降反升，行业权益投资规模继续维持较快增长。

具体来看，截至三季度末，人身险公司和财产险公司资金运用余额为40.22万亿元。从权益投资来看，三季度末，险资的股票和基金合计余额达6.5万亿元，较二季度末增加1435亿元，增量主要来自股票配置余额。截至三季度末，险资的股票配置余额为4.25万亿元，环比增加1464亿元，涨幅为3.6%；股票投资余额占比进一步提升至10.6%，创新高。基金的配置余额为2.3万亿元，环比减少30亿元，环比下降0.1%。

中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉对《证券日报》记者表示，市场调整后优质标的估值回调，长期投资价值凸显。同时，险资权益持仓偏好高股息、红利类资产，三季度中证红利指数走强，这类资产抗波动、现金流稳定，契合险资长久期负债匹配需求。

在广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳看来，三季度险资股票配置余额增加，主要有四方面原因，一是低利率下纯固收资产的票息较低，难以满足负债端的需求，险资有必要增配权益类资产；二是监管层鼓励中长期资金入市；三是市场回调后，银行、公用事业、能源等红利资产的性价比凸显，适合计入FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产），作为能提供稳定现金流的底仓；四是险资负债端久期长，天然适合左侧布局。

万得数据显示，以上市公司流通股东持仓市值口径统计，三季度末险资持仓市值排名前五的行业分别为银行、电力及公用事业、电子、家电、交通运输。个股层面，三季度末险资重仓股仍然集中于银行股。

张令佳表示，拉长周期看，险资在市场回调期加仓，有利于改善其未来的净投资收益率和资产负债匹配程度。对于保险资金这类长期资金，当前属于分批增配的窗口期，配置上仍宜采取“哑铃型”配置：一端守住红利底仓拿分红，一端小仓位逢低配置确定性成长资产。

债券仍是基本盘

从险资的其他资产配置来看，截至三季度末，其债券配置仍发挥着基本盘作用，配置余额和占比继续提升。同时，银行存款的余额环比下降。

人身险公司是债券配置主力，截至三季度末，其债券配置余额约19.68万亿元，配置占比达52.25%；财产险公司债券配置余额约1.05万亿元，配置占比41.06%。与二季度末相比，两类险企的债券配置均明显增长，债券配置余额合计20.73万亿元，较二季度末增加8187亿元，环比增长4.11%。三季度末，两类险企的债券配置占比达51.54%，创新高。

招商证券近日发布的研报认为，对于险资来说，当前，配置债券是拉长久期、缩小利率风险敞口、强化资产负债匹配的必要措施。

张令佳表示，三季度权益市场波动较大，债券这类固收资产的“压舱石”价值再度受到重视，险企将绝大部分新增保费投向债券，主动拉长久期，做好资产负债匹配，对冲未来再投资风险。

陈辉认为，险资债券配置占比提升主要源于负债端的刚性需求。债券收益稳定、久期适配保险长期负债，是匹配保单现金流的核心资产。当前，权益市场波动加大，固收资产具备避险属性，起到稳定组合收益、平滑波动的作用。展望未来，险资的债券配置大概率维持高位。

此外，截至三季度末，险资的银行存款余额为2.9万亿元，环比减少1258亿元，配置占比降至7.23%。对此，张令佳认为，核心原因是存款利率难以满足险资负债端的要求，因此，险资对存量高息存款到期后再投资进行了调整，相关资金主要流向了债券和高股息股票。同时，行业整体非标资产配置也有所收缩。

“固收+”基金年内业绩分化

本报记者 方凌晨

今年以来，“固收+”基金业绩分化明显，受到市场关注。如何把握收益增厚、波动约束与投资者持有体验之间的平衡，成为摆在管理人面前的现实课题。

多因素影响超额收益

万得数据显示，截至11月24日，年内有业绩可查的2027只“固收+”产品中，951只产品实现净值增长，其中7只净值增长率超10%，华商稳健双利债券等基金表现居前；净值回撤超10%的产品则有85只。

格上基金研究员蒋睿对《证券日报》记者分析：“‘固收+’基金业绩分化，主要源于‘+’的部分。低利率背景下‘固收+’基金纯债底仓收益率趋同，超额收益更多来自权益资产、可转债的配置，权益资产仓位、持仓集中程度、可转债估值等因素，均会影响产品净值走势。”

值得关注的是，今年以来，“固收+”基金供需两旺。万得数据显示，截至11月24日，年内新成立“固收+”基金294只。

“固收+”基金规模增长的背后，既是市场需求之变，也是资产配置逻辑之变。在华商基金多资产投资部总经理张永志看来，随着无风险收益之锚系统性下移，资管行业资产配置的底层逻辑也发生了变化。一是配置目标从单一贝塔转向多资产组合。依靠股票、债券等多资产的组合来增厚收益并尽力降低风险，成为共识。二是关注重点从相对收益转向绝对收益。低利率时代，绝对收益与波动管理取代相对排名，成为投资者选择管理人的主要标准。三是决策顺序从收益优先转向风险预算前置。

校准产品坐标

在净值波动较大的背景下，管理人应该思考，如何在收益与波动之间重新校准坐标。

张永志认为，绝对收益导向下的“固收+”升级，可以用高等级债券票息打底，叠加权益、可转债、衍生品等低相关资产增厚收益，但追求的不是博弹性的“冠军产品”，而是回撤可控、收益可解释的“压舱石产品”。张永志说：“产品创新要守三条纪律：特色必须立足能力圈，超出投研边界的资产坚决不做；收益目标必须有可实现性且可解释；风险约束必须前置，波动率目标、回撤阈值、对冲安排在设计阶段就锁定，而不是靠事后风控补救。”

与此同时，不少投资者对“固收+”基金仍存在“保本”的固有认知。管理人需做好预期管理、改善持有人体验。

蒋睿认为，让产品真实风险、销售表述与投资者认知对齐，既有利于改善持有人体验，也增强了负债端稳定性。举例来说，产品设计端，管理人可按权益仓位划分低波、中波、高波产品并完善产品标识；信息披露端，除收益率外，管理人可重点披露年化波动率、最大回撤、仓位结构等，说明收益与风险来源。

“管理人要做好产品端与资金端需求的匹配。”张永志表示，一是风险匹配。收益预期与风险承受能力一旦错配，回撤时就可能引发流动性负反馈。管理人要做实适当性管理，交代清楚产品的特点。二是期限匹配。投资者的资金有长有短，管理人可用持有期、定开等机制让资金属性与产品运作周期对齐。三是预期与陪伴匹配。资金端要的不只是收益率，更是“拿得住”的体验：投前把业绩基准和风险讲透，管理好预期；投中保持净值透明、定期沟通；回撤发生时，第一时间讲清原因与应对方法。陪伴的质量，决定资金的黏性。

部分中低风险理财回撤 银行理财子公司提示风险

本报记者 彭 妍

近期，债市出现阶段性调整，带动部分中低风险的固收、“固收+”类银行理财产品净值回撤。在此背景下，多家银行理财子公司密集发布投资者陪伴推文及风险提示，一方面解读债市波动成因，引导投资者理性看待波动、避免恐慌申赎；另一方面针对不同持仓投资者提供差异化配置方案。

短期扰动逐步缓解

近期，多位投资者对《证券日报》记者表示，所持固收类理财产品出现不同程度净值回调，部分封闭式产品短期收益回撤较为明显。例如，投资者袁女士表示，其认购的R2级（中低风险）封闭式理财产品近一周回调显著。

记者在多个社交平台留意到，不少投资者晒出收益下跌截图，其中R2级固收类理财产品占比较高。

根据普益标准近期披露数据，截至11月24日，全市场银行理财存续规模为34.57万亿元，较10月末减少约3429亿元。其中，固定收益类理财规模减少约4623亿元，现金管理类理财规模增加约1415亿元。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，本轮固收及“固收+”理财产品净值回撤，主要源于债市阶段性调整。固收理财底层以债券资产为主，“固收+”产品还配置了可转债、权益类等资产，对市场波动更为敏感。受近期资金面变化、交易情绪波动及宏观预期调整影响，债券价格回调、收益率上行，直接拖累理财净值。

素喜智研高级研究员苏筱芮对《证券日报》记者分析称，本轮理财产品净值回撤是多重短期因素叠加所致。一方面债市回调，另一方面“固收+”产品受权益、可转债调整影响，放大了回撤幅度。此外，净值波动触发赎回、机构被动抛售债券的负反馈循环，短期加剧市场调整，但目前该扰动已逐步企稳。

面对本轮净值波动，农银理财、中邮理财、民生理财等多家机构集中发声，稳定投资者预期。11月23日，农银理财发布市场观察称，10月底以来债券市场持续波动，近期再度出现回调，主要是由于税收政策调整预期、信用风险事件以及资金面阶段性收敛等因素共同扰动市场。

11月20日，中邮理财发布投资者陪伴推文《债市有点小波动，陪您慢慢理一理》，拆解调整成因。机构认为，本轮震荡源于多重因素共振：月末资金利率上行、资金面收紧是直接诱因；前期债市持续走强，交易拥挤叠加止盈情绪放大调整幅度；政策利率预期消化、股债“跷跷板”效应也带来扰动。整体来看，本轮调整并未改变债市中长期基本面。

给出差异化指引

在解读市场、提示风险之外，各家理财子公司也给出明确配置策略，核心是区分资金属性、分层配置资产，引导投资者理性调仓，避免盲目申赎。

中邮理财针对不同持仓状态的投资者给出差异化指引：对于已经持仓的投资者，封闭式理财在封闭期内的净值波动不影响到期收益，建议安心持有；处于开放期的产品，若投资者可以承受一定波动，建议继续持有或逢低加仓，避免情绪化赎回把浮亏变成实亏，底层债券票息仍持续贡献收益，债市后续存在估值修复空间。而对于新增配置、对净值回撤较为敏感的投资者，则明确引导优先布局现金管理类产品、低波动资产占比更高的理财产品。

民生理财在致投资者的信中建议，当前市场短期观望或日常周转资金优先选择一级风险活钱类理财产品“避风”，中长期闲置资金可以考虑期限匹配策略产品以提高结果确定性。

付一夫分析，理财子公司集中发布风险提示、主推低波动活钱理财，兼顾投资者保护与机构稳健经营。理财客群普遍偏好稳健风格，对净值波动容忍度有限，市场小幅回撤容易引发焦虑。及时释疑、分层引导，能够稳定预期，防范集中赎回踩踏；现金管理类产品波动小、流动性强，可为稳健投资者提供阶段性避险选择，留存存量资金。同时，引导产品与风险偏好匹配，也是合规要求，能够减少错配、缓解固收产品赎回压力，维护理财市场平稳运行。

多家机构判断，债市短期震荡偏弱，但中期支撑逻辑仍在。中邮理财认为，当前债市不存在系统性风险，短期扰动来自资金面、权益波动和政策预期消化。中长期来看，年末机构配置需求释放、债券供给压力缓解，对债市形成支撑；同时需要警惕长端交易再度拥挤、股市走强带来的阶段性波动。

付一夫认为，震荡期主推活钱理财属于阶段性逆周期举措，不会常态化。固收、“固收+”仍是银行理财核心主力；现金管理类产品侧重流动性管理，收益有限，无法长期作为主推方向。未来，行业将形成动态适配的推介逻辑，不再片面强调稳健收益，而是随行情灵活调整引导方向，兼顾投资者体验与资产配置合理性。

前三季度期货市场大类资管规模增加超四成

本报记者 王 宁

11月23日，中国期货市场监控中心（以下简称“监控中心”）发布通知称，在居民财富管理需求持续释放、大资管行业规模稳步提升的大背景下，各类资管机构加大在期货市场投入力度。截至2026年第三季度末，大类资管机构在期货市场资金规模较去年末增加超四成。

“大类资管机构加快运用期货及衍生品工具，主要受到配套制度落地、市场环境变化和工具供给增加等因素影响。”五矿期货经纪业务委员会委员万常旺向《证券日报》记者表示，具体来看，一是今年以来保险资金参与金融衍生品的配套规则密集落地，险资参与期货市场的合规体系基本完善；二是市场波动加剧，大类资管机构强化风险管理，加强对专业化风险管理工具的组合运用；三是期货市场工具体系持续完善，交易与使用成本持续优化，同时期货公司加速从通道业务向综合风险管理服务转型，提升了场外衍生品、定制化套期保值等服务能力；四是考核机制优化，行业持续推行长周期考核机制，产品组合更多转变为稳定收益、平滑净值波动的衍生产品。

中衍期货资管部研究员丁峰向记者表示，今年以来，大类资管机构的避险需求再度提升，加之地缘风险、天气持续扰动等，能源、金属和农产品等资产价格波动加大，衍生品多空双向交易和低相关性的工具对冲价值凸显，成为大类资产配置的首选工具之一。

监控中心表示，前三季度各类资管机构规模均实现增长，其中保险机构增幅超过100%，证券资管机构增幅超过60%。参与期货市场的资管机构数量持续增加，以私募机构为例，2026年第三季度末参与数量较去年末增长10%以上。资管机构运用期货及衍生品工具进行风险管理和组合精细化管理，资产配置得到优化，盈利能力持续提升。同时，资管机构的参与也提升了市场深度与稳定性，促进期货市场高质量发展。

“保险和证券类资管机构积极参与期货市场。”万常旺表示，以保险机构为例，其长期持有债券等资产，面临多重市场风险敞口，可通过多类国债期货有效规避保费收支、债券配置的季节性错配风险。对于证券类资管，券商自营可通过场外衍生品、股指期货对冲风险，并提升业务的协同性。

提及各类资管机构加快进入期货市场带来的积极影响，丁峰认为，一方面能够优化投资者结构，增强市场稳定性；另一方面可以提升市场深度与定价效率，长期资金带来更高的流动性和更稳定的持仓结构，有助于减少非理性波动。

万常旺也表示，大类资管机构资金入市，将改变期货市场传统的“散户+产业”结构特征，市场更趋成熟。同时，衍生品工具体系进一步完善，行业从以传统商品期货为主向“商品+金融+绿色+指数”的全谱系工具发展。未来，长久期对冲工具等或成为创新重点。

科创半导体ETF华夏“举牌”芯源微

本报记者 彭衍菘

一只半导体ETF（交易型开放式指数基金）在不到两周时间内接连举牌两家科创板半导体上市公司。11月24日，芯源微公告称，华夏基金旗下华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF（以下简称“科创半导体ETF华夏”）持有该公司股份比例达到5%。此前，该基金已于11月11日举牌安集科技。

值得关注的是，月内科创半导体ETF华夏份额持续增长。万得数据显示，截至11月23日，科创半导体ETF华夏份额由月初的462.09亿份增至721.29亿份，增加259.20亿份，增幅达56.09%；同期该基金规模由285.94亿元增至490.26亿元，增幅达71.46%。

触及5%信息披露标准

根据芯源微披露的《简式权益变动报告书》，11月20日，科创半导体ETF华夏通过集中竞价交易增持芯源微10.6302万股，持股数量由999.8713万股增至1010.5015万股，占公司总股本比例由4.95%升至5.00%。

安集科技11月13日公告显示，科创半导体ETF华夏于11月11日增持公司79.9249万股，持股比例由4.65%升至5.00%。此后，该基金继续增持安集科技，持股比例于11月18日升至6.11%。最新披露的芯源微权益变动报告书显示，截至11月23日，该基金持有安集科技的股份比例已达6.38%。

从基金持仓看，根据2026年三季报，截至9月30日，芯源微、安集科技分别为该ETF第五大、第九大重仓股，占基金资产净值比例分别为6.60%、4.82%。

指数基金触及上市公司举牌线，与其投资运作机制密切相关。苏商银行特约研究员武泽伟向《证券日报》记者表示，指数基金按照标的指数成份股及权重构建投资组合，当基金份额增加时，基金管理人可能相应增持成份股。若相关股票在指数中权重较高，持股比例便可能触及5%的信息披露标准。

根据权益变动报告书，科创半导体ETF华夏主要采用完全复制法，按照标的指数成份股及其权重构建基金股票投资组合。基金持有安集科技、芯源微股份，均系依据基金合同及投资策略开展投资，不谋求上市公司控制权。

资金配置方向多元

从同类产品表现看，半导体主题ETF份额表现呈现一定分化。

万得数据显示，截至11月23日，半导体设备ETF国泰、半导体设备ETF易方达份额分别较月初增加53.01亿份、40.92亿份；同期，芯片ETF华夏、芯片ETF国泰份额分别减少4.25亿份、4.56亿份。

这在一定程度上表明，半导体主题产品内部的资金配置方向并不完全一致，部分设备、材料主题产品获得较多净申购。

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，近期，部分资金通过ETF布局半导体设备、材料等上游环节。相比直接投资单只股票，ETF能够提供一篮子证券配置工具，有助于分散单一企业经营风险，满足投资者对细分产业的配置需求。

从产业发展看，添翼数字经济智库高级研究员吴婉莹认为，人工智能基础设施建设持续推进，对算力、存储和高速互联形成需求支撑。半导体设备与材料、先进封装等领域的技术进展，是观察产业中长期发展价值的重要依据。

晨星（中国）基金研究中心总监孙珩对《证券日报》记者表示，科技主题指数基金具有规则透明、持仓相对清晰、成本较低等特点，能够为投资者提供标准化的产业配置工具。但指数化投资并不意味着低风险，投资者应结合自身风险承受能力和投资期限合理配置。