

养老金增速领跑 险资投资版图更新

规模达数十万亿元的保险资金最新动向出炉。11月24日,中国银行保险资产管理业协会发布的信息显示,根据《中国保险资产管理业发展报告(2025)》(以下简称《报告》),去年,参与调研的201家保险公司投资资产规模合计30.55万亿元,同比增长16.93%;截至去年末,34家保险资产管理公司管理资金规模合计33.3万亿元,同比增长10.6%。

该份汇集201家保险公司、34家保险资产管理公司调研数据的权威报告,不仅记录保险资金投资资产的流动轨迹,更描绘出行业在波动市场中的收益情况。综合收益率方面,去年,保险公司综合收益率集中区间同比显著上升;保险资管行业整体投资收益率显著高于上一年度。在业内人士看来,对于保险公司、保险资管公司而言,正处于迈向专业化、市场化的关键转折点,如何在复杂经济环境中稳步前行成为命题作文。

险资的“进退之道”

当债券利率持续走低、优质非标资产供给减少的“资产荒”渐成常态,保险资金如何破局?

《报告》显示,去年,参与调研的201家保险公司投资资产规模合计30.55万亿元,同比增长16.93%。从资产配置结构来看,去年末,保险资金继续保持较为稳健的配置结构,以利率债、信用债和股票投资为主,合计占比59%,同比上升1.4个百分点。

去年,现金及流动性资产占比2.9%,同比下降1个百分点;银行存款占比6.9%,同比下降0.1个百分点;股票占比8.3%,同比上升0.9个百分点,其中股票成为屈指可数的增长领域之一。

这组此消彼长的数据,勾勒出险资在收益压力下的战略选择。对于股票配置的提升,深圳北山常成基金投研院常务院长王兆江表示,首先,这是险资在“资产荒”背景下寻求收益突破的表现。近年来,优质非标资产供给减少、收益率下降,同时信用风险抬升。而债券利率也处于历史相对低位。这使得能够提供长期、超额收益的权益资产成为破解“资产荒”难题的关键工具。其次,也体现了险资对资本市场长期的信心。股票投资,特别是长期持有,体现了对经济基本面和资本市场长期健康发展的信心。0.9个百分点的提升,虽然绝对值不大,但信号意义强烈,说明A股市场具备长期配置价值,估值处于合理甚至偏低区间。

来自行业的一组跟踪数据为这一趋势提供了佐证,其中呈现的上升曲线与资本市场估值修复的节奏不谋而合。中泰证券非银金融团队最新研报指出,去年一季度末至今年三季度末,险资配置股票余额占比分别为6.7%、7%、7.5%、7.5%、8.4%、8.8%和10%,呈现稳步提升态势。

这种审慎而积极的配置策略直接反映在收益表现上。去年,行业综合收益率分布呈现显著改善的

趋势,保险公司综合收益率集中区间较2023年显著上升。具体而言,去年行业综合收益率分布整体集中于4.5%以上,机构数量合计占比超过60%,远高于2023年(17%)和2022年(3%)。

业界将这一成绩归因于“资产配置组合拳”。王兆江表示,第一,做对了“加法”:大力增配了安全、收益稳定的债券。第二,做对了“减法”:果断削减了风险较高的非标资产。第三,做对了“乘法”:适时、适度地增加了股票等弹性资产的配置,以乘数效应放大收益。

养老金规模成重要增长极

回顾2024年,保险资管行业不仅守住了收益底线,更在创新领域开疆拓土。在内外因素的共同驱动下,保险资管行业稳步发展,亦在资产证券化(ABS)、不动产投资信托基金等创新业务领域展开广泛布局。

从保险资产管理公司视角出发,截至去年末,34家保险资产管理公司管理资金规模合计33.3万亿元,同比增长10.6%。从近三年管理各类资产规模增速看,系统内保险资金和养老金呈增长态势,其他资金增速均有所下降。业外资金方面,银行资金增速为-11.73%,养老金增速为22.93%。

保险资管公司管理的养老金增速明显,王兆江表示,首先,政策引导与市场准入的放宽是主要驱动原因。其次,投资范围持续优化为资产规模提升提供了条件。监管部门逐步放宽了养老金(尤其是年金基金)的投资范围,允许其配置更多元化的资产,如港股通、私募股权、ABS等,这为获取更高收益创造了条件。再次,保险资管公司的独特优势契合养老金需求。

对于保险资管公司管理的养老金规模进一步提升,北京工商大学经济学院硕士生校外导师支培元



也表示,这反映出养老金市场化、专业化运作进程加速。与此同时,保险资管行业资金来源多元化程度提升,长期资金管理成为行业核心竞争力,养老金金融生态体系建设不断完善。

亟待“唤醒”投资新生态

在中国资本市场的发展历程中,保险资金始终扮演着特殊角色。以其长期、稳定的特性,险资不仅是资本市场的重要稳定器,更在国家战略性新兴产业的发展中提供着关键资金支持。

去年,这种支持作用在政策层面得到进一步强化。9月,《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》发布,对保险业高质量发展作出了全面部署和系统规划,提出“发挥保险资金长期投资优势,培育真正的耐心资本,推动资金、资本、资产良性循环”。

去年底,国家金融监督管理总局发布的《保险资产风险分类暂行办法》,明确要求保险公司进行资产风险分类,不得出于粉饰财务报表、提升绩效等考虑随意调整资产风险分类结果,不得瞒报、漏报、故意迟报不良资产。这些规定直指行业痛点,为保险资产管理的透明度、合规性和科学性树立了新标杆。

在业内人士看来,这些政策变化预示着险资配置逻辑将产生一定的转变。王兆江认为,未来的险资配置,将不再是简单的“哪类资产收益率高就配哪类”,而是一场在收益性、流动性、安全性三维目标之间寻求最优解的复杂系统工程。其核心特征将是固收为“压舱石”,以权益为推进器,审慎拓展另类投资,通过更精细、更主动的管理,在确保偿付能力绝对安全的前提下,努力穿越周期,实现长期、稳定的投资回报。

对于保险资管公司而言,业内普遍认为,保险资管行业将在经济复苏与政策支持的双重驱动下,继续深化多元化布局。需要关注的是,在加强第三方业务拓展的同时,保险资管公司还需通过提升品牌影响力与服务质量,吸引更多广泛的资金来源。此外,在技术变革与数字化转型的浪潮下,保险资管公司有必要充分利用大数据、人工智能等新兴技术,以提升风险管理能力与投资决策效率。长远来看,保险资管公司不仅是资本市场的重要参与者,更是推动实体经济高质量发展的关键力量。保险资管行业需要以专业与创新为核心,持续提升服务实体经济和助力金融稳定的能力,为中国经济发展提供更多的支持与保障。

据《北京商报》作者:胡永新

公募基金投资逻辑深度重构

近年来,公募基金的投资风格悄然发生了变化。曾经被视为核心资产的绩优白马股,正被经济转型背景下的高景气个股所取代,公募基金的投资策略也从此前盛行的“全市场选股”逐渐向“主题投资”迁移。这一转变,不仅让公募基金能够更全面地布局高增长个股,也能在相对排名的激烈竞争中不落风;同时,爆款效应叠加资金的虹吸效应,也会反过来促使部分产品提高风格纯度和仓位集中度。

“全市场选股”式微

2020年,三一重工、五粮液、格力电器等大市值个股大放异彩,公募基金的“全市场选股”策略也风行一时,顶流基金经理多以丰富的持仓风格捕捉各大板块中的核心个股。比如,易方达基金经理张坤旗下的易方达蓝筹精选,截至2020年末重仓了贵州茅台、美团、腾讯控股、香港交易所、海康威视、爱尔眼科等来自多个行业的龙头股。这些白马股在核心资产行情中展现了极强的弹性,因此易方达蓝筹精选全年也实现了接近翻倍的涨幅。

此外,另一只成名已久的基金——广发多因子,投资风格也较为均衡。在该基金多个季度的重仓股中,对非银金融、电力设备、医药、通信等领域均有涉猎,中信一级行业基本受到覆盖,因此基金净值一度创下历史新高。

不过,时过境迁。当年风行的策略,如今已归于平淡,无论是在主题产品霸榜的年度业绩排行中,还是在基金宣发时强调的特定赛道上,除了个别量化产品外,“全市场选股”策略已鲜被提及。

对于此种状况,华东某公募投研总监认为,主要系近几年的投资环境发生了明显变化。一方面,经济增速换挡、产业链调整、居民收入与预期再平衡,使得传统消费和部分制造龙头的盈利弹性下降,估值中枢随之回落;另一方面,新兴产业和技术方向层出不穷,导致市场风格更加多元,过去依靠少数传统核心资产以覆盖全市场机会的做法也越来越难奏效。同时,宽基指数和Smart Beta产品发展迅速,为投资者提供了低费率、广覆盖的被动选择,传统的主动权益产品在性价比上不再具有明显优势,必须在风格定位和主动性上构建差异化优势。

“近年来,伴随着我国经济结构转型,新兴产业受政策支持力度更强,市场风格也从传统核心资产向新兴产业转移。传统核心资产表现相对平淡,新兴领域则迭出结构性机会,频频吸引资金关注。注册制全面推行后,市场加快了优胜劣汰的节奏,但公募基金受限于高频策略,因此也让全市场选股策略的适配性在一定程度上受到了影响。”上述投研总监表示。

主题投资获竞相追逐

回溯过去几年的主动权益“冠军基”,无论是崔宸龙管理的前海开源公用事业,还是黄海管理的万家宏观择时多策略,抑或雷志勇管理的大摩数字经济,均在赛道布局上做到了极致。2025年行情演绎至今,显然是人工智能唱主角,创新药、固态电池等不遑多让。

不过,公募基金鲜有产品对上述板块进行多元布局,多是在单一赛道内对个股进行充分挖掘。这也是近几年来基金投资偏向单一赛道的一大缩影,尤以绩优产品为甚。

中金基金认为,近几年主题基金更加频繁地出现在年度排名前列,可能存在三个方面的原因:

第一,结构性机会本身集中在少数高景气赛道。在经济增速放缓的背景下,行业间的盈利增速和估值分化明显放大。受产业政策、技术进步和全球产业链重构的影响,一些新兴赛道在订单增长、盈利弹性和长期空间上,显著优于传统行业。

第二,虽然赛道产品的波动更大,但取得较大超额收益的可能性也较大,在收益展示上占优。这种爆款效应叠加资金的虹吸效应,会反过来促使部分产品提高风格纯度和仓位集中度。

第三,从仓位分布的角度看,在景气度和估值的双轮驱动下,集中于单一行业更易获得远超市场的回报。在聚焦年度冠军的市场上,行业集中度高的产品也更容易获得曝光。

华东某公募人士表示,主题投资的意义主要有两点。第一,帮助投资者更直观地参与长期趋势。算力与人工智能、创新药、机器人等主题,把本来较为复杂的宏观与产业逻辑,打包成相对清晰的投资主线,降低了普通投资者的理解门槛。第二,促进资本向国家重点支持的领域集中。在服务专精特新、科技自立自强、产业升级的过程中,主题产品在某种程度上承担了资本市场支持国家战略的通道功能,有利于形成“资本市场-产业发展-科技创新”的良性循环。

选股要求更为苛刻

值得一提的是,主题投资并非简单地选行业布局,无论是对板块的选择,还是对板块内个股的遴选,都对基金管理人提出了更高的挑战。多只相同主题基金业绩明显分化,就是例证。

中金基金混合资产部相关负责人表示:“表面上看,主题产品的投资范围更窄,好像只要把一个赛道研究透,就比全市场选股更简单。但基于管理人的视角,在主题投资流行后,投研的门槛和难度都被抬高了。”

“从这个意义上说,主题投资的流行并没有降低投研难度,而是加速了投研体系化的优胜劣汰。真正有产业理解、有节奏控制、有风控框架的管理人,反而更容易在这种环境中凸显自身能力。”中金基金混合资产部相关负责人说。

嘉实基金认为,在高质量发展基调下,行业已经从“个人驱动”迈向“平台驱动”、从“短期博弈”转向“长期价值创造”,这也催生了基金公司建设“平台式、一体化、多策略”投研体系的迫切性。随着金融科技的发展,基金管理人有望利用大数据、人工智能等技术手段,更高效地整合和分析与主题相关的数据和信息,为投研决策提供支持,一定程度上降低了信息收集和处理的难度。

主题投资的“一体两面”

不可否认的是,“全市场选股”与更具净值弹性的“主题投资”在获取曝光度方面无法等量齐观,那么“全市场选股”终将上演“王者归来”还是化作“历史遗珠”?

在华北某公募基金经理看来,“全市场选股”策略不会消失,一方面,源自该策略本身具备不可替代的优势,其约束条件宽松,无需对标特定指数,可跨市场、跨行业捕捉结构性机会,降低单一行业或风格的非系统性风险。A股板块轮动频繁,热点分散的特征长期存在,这种环境恰恰为“全市场选股”策略提供了长期发挥空间。另一方面,这一策略也在迭代升级以适配市场环境。

该基金经理还表示,市场的“审美”会随宏观环境、产业结构和投资者结构的变化而不断调整,但跨行业、跨风格去做基本面比较与估值判断的“全市场选股”,本身能力并不会消失。未来,它更可能从一个营销标签,回归为主动管理人必须具备的底层功夫,并在新的宏观和产业环境下,以不同的组合形态再次体现出来。

“短期来看,市场进行的是审美博弈,但长期来看还得靠‘称重机’,因此我个人认为‘全市场选股’策略未来依然有机会,只是基本面逻辑什么时候才能重新得到验证,还需要观察。”华南某公募投研人士表示。

相较之下,主题投资也有“一体两面”——布局风口赛道容易取得涨幅领先,但错过热潮甚至“押错”板块,产品名字也容易在跌幅榜上“刷屏”。比如,年内表现不佳的主动权益产品,均集中于以白酒为代表的消费主题产品。

“盈亏同源,是资本市场颠扑不破的真理。极致押注赛道自然能获得极致锐度的业绩,更何况是在目前这种分化加剧的行情中,只有极致的集中,才有可能实现领跑。”上述华南某公募投研人士表示。

另有机构表示,作为投资者,应更倾向于把主题投资视为资产配置体系中的“高波动进攻型工具”,而不是投资者全部股票仓位的载体。无论是机构还是个人,在投资主题产品时,都需要在组合层面做好比例和节奏的控制,把它放在多资产、多策略框架下去理解,而不是孤立地用一只主题基金承受全部风险。

据《证券时报》作者:赵梦桥

募集规模创近三年新高 FOF市场显著回暖

今年以来,FOF市场扩容明显,募集规模创近三年新高,存量产品规模增长亦较为明显。

FOF持续受到资金青睐

Wind数据显示,截至11月21日,年内新成立69只FOF,而去年全年成立38只;合计募集规模达692.36亿元,创近三年新高。其中,多只产品募集规模超50亿元,而去年最高募集规模不到40亿元。

存量产品方面,截至三季度末,全市场FOF规模合计达1933.37亿元,扭转了此前连续三年下跌的局面,与去年年底相比增幅超46%。

业绩表现上,截至11月21日,超九成FOF年内单位净值增长率为正,均值达12.25%。

谈及今年以来FOF持续受到资金青睐的原因,盈米东方金匠投研团队分析,首先,今年A股整体走势积极,超九成FOF实现正收益,“业绩好-吸引资金-推动新发”的正向循环激活了更多投资需求。

其次,政策推动中长期资金入市,险资等增配权益资产及FOF以优化长期收益,个人养老金制度的落地,也从政策层面为FOF发展创造了有利条件。

在低利率环境下,存款、国债以及传统银行理财的吸引力逐渐下降,投资者倾向于低波动、高分散、稳健增值的产品,这一需求转变促使FOF发行回暖,为其提供了资金支持。

后市发展空间广阔

公募基金业普遍认为,FOF凭借多元资产配置的优势,后续发展空间广阔。

国泰基金认为,近年来,公募FOF不仅在“固收+”赛道发挥多资产控回撤的优势,与传统的个股增强型“固收+”正面竞争,在高权益赛道也展现出行业ETF的优势。

“过去通过股票或债券投资的领域,比如公募权益和固收,甚至养老金、社保,将来都可以用行业ETF或者债券ETF来投资。”国泰基金直言,公募FOF的发展空间是星辰大海,前提是真正把多资产配置做好、做精。

银华基金表示,利率下行趋势下,从单一资产押注转向多资产分散配置已成为不可逆转的潮流。居民财富管理需求升级与养老投资意识觉醒形成共振,让具备专业配置能力的FOF迎来了持续拓宽的发展空间。

盈米东方金匠投研团队也表示,低利率环境下,银行理财收益持续走低,而偏债混合型FOF等产品既能提供比多数债基更优的收益,又能控制回撤,有望持续承接理财分流资金。

对于想借助FOF进行资产配置的投资者,该团队指出,应优先考虑涵盖多类资产的产品以分散风险。若看好某类资产,如港股、商品,可选择对这类资产有合理布局的FOF。此外,不要单纯以短期收益评判FOF,应关注其长期年化收益和回撤控制能力,在市场波动较大、方向不明确阶段,可以采用定投的方式参与。

据《中国基金报》作者:张玲