

# 保险资管 ABS 业务新风劲吹

## 3家公司去年新报6单持有型不动产项目

保险资管公司的交易所资产证券化(ABS)业务正稳步推进。

据统计,截至目前,参与试点的5家保险资管公司作为ABS管理人,共向沪深交易所申报了20单交易所ABS,规模达320.53亿元。从2025年数据来看,保险资管共申报了9单ABS,其中6单为市场新兴的持有型不动产类ABS。

### 去年全年共申报9单ABS

自2023年10月获批开展交易所资产证券化及不动产投资信托基金(REITs)业务试点以来,截至2025年末,国寿资产、泰康资产、太保资产、人保资产、平安资管等5家保险资管公司已累计向沪深交易所申报20单ABS项目,规模达320.53亿元。

2025年,保险资管共有9单ABS获得沪深交易所审批通过或反馈,合计规模126.13亿元。其中,太保资产申报5单,规模68.09亿元;人保资产申报3单,规模55.19亿元;泰康资产申报1单,规模2.85亿元。同期,另外2家资管公司(国寿资产、平安资管)未新增ABS申报。

对比来看,截至2025年末,在上述ABS业务中,太保资产共申报9单,合计规模130.14亿元,数量和规模均居首位;人保资产共申报5单,规模120.49亿元;泰康资产申报3单,规模37.54亿元;国寿资产(以国寿财富为管理人)、平安资管则分别申报2单、1单。

### 持有型不动产ABS崛起

截至目前,保险资管累计申报7单持有型不动产ABS,其中6单为2025年申报,占当年ABS申报总数的三分之二,可见保险资管对持有型不动产ABS青睐有加。

持有型不动产ABS这类产品定位于权益型ABS,是资产支持证券产品大类框架下推出的创新产品,介于ABS和公募REITs之间,也被视为“私募REITs”。在建设多层次REITs市场的背景下,持有型不动产ABS作为一大创新类别,正快速扩容。

据统计,截至2月23日,沪深交易所共受理、反馈及通过67单持有型不动产ABS,其中上交所59单、深交所8单。其中,由保险资管作为管理人申报的共7单。

全市场首单保险资管持有型不动产ABS,是2024年人保资产作为管理人申报的“中交广明高速持有型不动产资产支持专项计划”,这也是市场上首单具有鲜明权益属性的高速公路持有型不动产ABS。该项目于2024年11月21日获上交所受理,2024年12月26日获反馈,2025年7月18日成功设立,发行规模25.3亿元,创下当时持有型不动产ABS市场单一项目发行规模的新高。

### 保险资管公司申报持有型不动产ABS情况

保险资管	持有型不动产ABS名称	申报规模(亿元)	受理日期	交易所
人保资产	中交广明高速持有型不动产资产支持专项计划	25.30	2024/11/21	上交所
太保资产	太保资产-世纪互联数据中心持有型不动产绿色资产支持专项计划	8.60	2025/02/21	上交所
泰康资产	泰康资产-财通-远景新能源持有型不动产资产支持专项计划(碳中和)	2.85	2025/03/31	上交所
人保资产	人保资产-中铁诺德持有型不动产资产支持专项计划	25.60	2025/03/31	上交所
太保资产	太保资产-天台富家新能源基础设施碳中和绿色持有型不动产资产支持专项计划(乡村振兴)	30.45	2025/06/09	上交所
太保资产	太保资产-港华智慧新能源基础设施碳中和绿色持有型不动产资产支持专项计划	5.10	2025/12/08	深交所
太保资产	太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划	11.94	2025/10/23	上交所



2025年,保险资管新增申报的6单持有型不动产ABS中,太保资产占4单,泰康资产与人保资产各1单。具体包括:太保资产-世纪互联数据中心持有型不动产绿色资产支持专项计划、泰康资产-财通-远景新能源持有型不动产资产支持专项计划(碳中和)、人保资产-中铁诺德持有型不动产资产支持专项计划、太保资产-天台富家新能源基础设施碳中和绿色持有型不动产资产支持专项计划(乡村振兴)、太保资产-港华智慧新能源基础设施碳中和绿色持有型不动产资产支持专项计划、太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划。

其中,最新一单保险资管持有型不动产ABS,是太保资产担任管理人及牵头投资人的“太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划”。该项目于2月13日在上交所成功设立,实现了保障性租赁住房领域多层次REITs市场创新实践的突破。该项目发行规模11.942亿元,实现多倍超募,吸引了保险资金、银行理财、券商自营、信托公司等17家多元化市场投资者参与。

太保资产表示,住房租赁属于民生行业,尽管利润微薄,但这类资产拥有稳定租金收入,现金流可预测性高、风险可控、收益稳健且具备抗通胀属性,与保险资金规模大、期限长、风险收益偏好稳定的特征高度契合,既有利于保险资金降低风险,也能充分发挥长期资金优势,服务实体经济。

此前,多家保险资管公司向记者透露,已在新能源、新基建等领域储备了相关项目,计划重点拓展持有型不动产ABS业务,希望未来能为保险资金的资产配置提供更多解决方案。太保资产相关负责人表示,持有型不动产ABS往往能提供长期、持续的现金流,契合保险资金久期长、追求稳健的特性。

预计未来几年,在盘活存量资产的政策导向下,央企及优质地方国企仍有较强的权益型存量盘活动力和需求。人保资产表示,对企业而言,权益类ABS是盘活存量、优化负债、开展资本运作的平台;对投资者而言,权益类ABS是兼具固收与权益属性的投资渠道;对经济而言,权益类ABS是提升资源配置效率的工具。因此,权益类ABS作为盘活存量资产的有效工具,可助力高质量发展,未来仍有较好的发展空间。

### 保险资管错位发展自成特色

经过十余年发展,资产证券化业务模式已相对成熟,但同质化竞争也较为激烈。不过,作为交易所ABS领域的新晋参与者,保险资管公司有着错位发展、彰显特色的自身定位。

人保资产表示,由于保险资管兼具产品管理人和保险资金配置者的双重角色,因此在发展交易所ABS业务时,保险资管并未将其视为单纯的投行业

务,而是从满足保险资金投资配置标准出发,寻找优质发行人的优质资产,并通过计划治理机制管控项目公司,从而更充分地参与底层资产的运营保障,有效防范项目风险。基于保险资金长期、严控风险的特点,从选择符合配置标准的资产需求来看,保险资金天然更重视现金流的长期稳定性和运营保障的成熟稳健性。

泰康资产相关负责人表示,参与ABS试点后,公司将在保险资金擅长的领域(如长期限资金投资、权益型产品等)发挥保险资金的特长,创设多样化产品,在ABS市场形成自身特色,更好地为保险资金及其他投资者服务。

值得一提的是,保险资管开展ABS业务可与保险集团体系内其他业务协同。在开展ABS业务过程中,保险资管作为计划管理人将主导全流程,保险资金作为基石投资人可发挥引领作用,保险公司则可对底层资产提供保险保障。

从公开信息来看,以保险资管为管理人的ABS项目,往往具备基石投资者及管理人投融资联动优势。例如,由人保系统资金作为基石投资人的人保资产-中交广明高速持有型不动产资产支持专项计划,由太保资产作为管理人及基石投资人的太保资产-世纪互联数据中心持有型不动产绿色资产支持专项计划。此外,这些项目均引入了险资之外的多元化投资者。

据《证券时报》作者:刘敬元 邓雄鹰

# 美股风格切换 科技七巨头风光不再

眼下,美股投资者正被迫直面并对一个曾被认为不可能发生的情景进行压力测试:若科技巨头与AI头部云服务商持续走弱,是否会同时拖累美国股市与美国经济?

今年以来,美股整体走势已经落后于全球主要市场,纳指和标普500指数已经完全回吐年内涨幅。投资者对“七大科技巨头”前景感到越发不安,微软年内跌幅超17%,亚马逊下跌超10%。周一,Meta成为第三家跌入技术性熊市的科技巨头。

与此同时,行业板块波动剧烈,软件、财富管理、房地产服务等板块的股票因担忧受AI颠覆性冲击而遭遇重挫。

### 不只是简单的风格切换

新年伊始,一批此前落后的板块领涨美股,而“七大科技巨头”则因市场担忧其巨额AI投入而承压。

本月早些时候,因AI创新可能冲击其核心业务。软件股的抛售蔓延至整个科技板块,投资者抛售所有可能被AI技术替代的公司股票。FactSet数据显示,标普500能源板块今年以来大涨超22%,在11个板块中领跑;必需消费板块上涨12.7%,工业板块上涨13.1%。与之相对,科技权重极高的信息技术板块下跌4.5%,可选消费板块下跌5%。

理财顾问公司Plaza Advisory Group投资组合管理总监安德鲁·布里格斯表示,本轮市场轮动始于2025年末,最初只是均值回归交易——科技股估值过高,资金转向小盘股、价值股等更便宜的标的。但进入2026年前两个月,已升级为基本面逻辑:市场焦点不再局限于直接打造AI的公司,而是转向AI对更广泛市场的影响。“非AI企业开始算清楚,能通过AI实现多少效率提升、成本节约与利润率扩张,这已经体现在盈利中。”布里格斯说。

过去25年里,如此极端的分化仅出现过寥寥数次,且历史上每次都伴随着市场领涨板块的重大洗牌。标普500等权指数在今年前32个交易日上涨



5.5%,远超传统市值加权指数仅0.1%的涨幅。这是1992年以来同期最极端的分化,通常情况下,等权指数要么与市值加权指数同步,要么略逊一筹。但历史上也曾数次反超:一次是21世纪初互联网泡沫见顶前后,一次出现在2008年全球金融危机后,还有一次是2022年疫情时期的熊市。

投资管理公司SimCorp投资决策研究高级主管戴安娜·贝克尔表示:“这是市场领涨风格的切换,更接近2000年互联网泡沫时期。当时投资者也在试图分辨,哪些科技公司能从技术浪潮中受益,哪些不能。”

历史上,市场领涨风格的切换都发生在重大经济动荡背景下。而此次美国经济依旧韧性十足,令投资者困惑:本轮资金从大型科技股流出,转向其他板块,究竟是市场健康扩散的信号,还是暗流涌动的风险前兆?贝克尔表示,2026年等权指数的领跑优势或持续。这意味着,若占据标普500市值约30%的“七大科技巨头”不能推高基准指数,更广泛的美股市场可能面临回调风险。“但市场健康度正在改善,因为有更多公司跑赢大盘,整体市场会自我修复。”她说道。

### AI泡沫破裂担忧升级

市场已开始对云服务商激增的资本开支感到紧张。泡沫可能正在收缩的一个信号是:头部企业正在失去类似垄断的定价权。对投资者而言,核心问题是:营收与利润率能否跟上未来折旧的加速增长,还是会成为盈利增长的阻力。

受疯狂的资本开支预期影响,云服务商自由现金流预计会在未来几个季度大幅跳水。一旦AI模型成熟并走向同质化,利润率将被进一步压低,企业利润又将从何而来?BCA研究机构估算:“要想恢复资本开支热潮前的净资产收益率(ROE),云服务商需要营收增长约250个基点,或利润率提升100个基点。”

随之而来的或是宏观经济的冲击。彭博预测,若AI板块调整蔓延至信贷市场,推高信用利差,美国GDP增速将整体承压1.3至1.4个百分点。美国银行最新全球基金经理调查显示,AI云服务商资本开支已被视为系统性信贷风险的第二大来源。

富达国际的于里安·蒂默认为,七大科技巨头

在指数中权重极大,大盘股走弱时,基准指数往往同步疲软。不过,近期标普500指数正在经历一场结构转变,当投资者抛弃大盘科技股时,标普500完全可能进入横盘整理阶段。但这里有一个关键前提:在这种温和的龙头切换期内,不能出现经济衰退。以纳指为代表的创新成长股走势显示:所有衰退都会引发熊市,但并非每一次熊市都预示衰退。中东战事若持续,可能导致油价飙升,进而推升衰退风险。

### 英伟达能否不负众望

周三,投资者将聚焦人工智能龙头企业英伟达的财报,以期受AI相关担忧冲击,且正消化美国最高法院推翻特朗普全面贸易关税裁决的美股市场注入稳定性。

据路孚特数据,市场预期英伟达第四财季每股收益将增长71%,营收达659亿美元;下一财年,分析师平均预期其每股收益为7.76美元,同比增长66%。但标普全球Visible Alpha研究主管梅利莎·奥托发现,分析师预期区间“差异显著”:路孚特数据显示,对其下一财年每股收益的最低预期为6.28美元,最高则达9.68美元。

除了财报本身,投资者还将关注CEO黄仁勋的言论。2022年末至2025年底,英伟达股价累计涨幅超1500%。不过2026年以来其股价基本原地踏步。

财富管理服务商Empower首席投资策略师玛尔塔·诺顿表示,AI“超算巨头”已宣布计划加大资本支出,扩建数据中心及其他基础设施——这些设施通常采用英伟达的设备,为该公司交出强劲财报奠定了基础。“过去几年,市场对英伟达业绩超预期的期待始终是核心主题,正因所有人都预期它会带来惊喜,英伟达反而很难真正超出市场预期。”

黄仁勋在财报电话会议上的言论或将对整个AI行业产生广泛影响,尤其关乎那些因“资本支出回报率存疑”而股价承压的超算巨头。“黄仁勋必须站出来,展现对自家客户的信心。”Alpine Macro首席股票策略师尼克·乔尔吉称,“截至目前,英伟达一直是其最大客户的‘啦啦队长’——对整个AI生态系统的投资者而言,这正是我们所乐见的。”

据《第一财经日报》作者:樊志青