

千亿“活水”入场在即 理财公司首获网下打新入场券



视觉中国图片

理财公司拟纳入网下打新投资者范畴

在参与新股申购方面，修订后的首发承销细则和再融资承销细则新增理财公司作为机构网下投资者，并将银行理财产品和保险资管产品纳入网下优先配售对象范围。同时，明确理财公司、保险公司管理的多个产品参与上市公司定增认购时，可以合并计算，视为一个发行对象，与基金公司、证券公司等保持一致。

为适应理财公司纳入网下打新投资者范畴，中证协前期对网下投资者管理规则

中网下投资者注册类型、配售对象注册条件、网下投资者注册程序、资产规模核查要求等对应内容进行了系统性修改。

管理规则修订后，证券公司、基金管理公司、保险公司及前述机构资产管理子公司、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人等专业机构投资者，在协会完成注册后，可参与首发证券网下询价和配售业务。

网下投资者直接管理的证券投资基金

注册配售对象，资产管理规模准入门槛仍维持原有标准，即从沪深交易所二级市场买入的非限售股票和非限售存托凭证截至最近一个月末总市值应不低于6000万元；注册科创板业务权限，从科创板买入的非限售股票和非限售存托凭证截至最近一个月末总市值还应不低于600万元。公募基金、社保基金、养老金、年金基金、银行公募理财产品、保险资金、合格境外投资者申请注册的配售对象除外。

进一步优化新股市场投资生态

据业内人士介绍，当前打新资金的规模应该达万亿元级别。2025年1月，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，明确在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准等方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。

中泰证券首席策略分析师徐驰对记者表示，当前银行理财资金基数巨大，但权益投入比例有限。《中国银行业理财市场年度报告（2024年）》显示，截至2024年末，中国银行业理财市场存续规模达29.95万亿元，然而理财产品投资仍以固定收益为主。2023年银行理财配置于权益类资产余额占总投资资产的2.86%左右，2024年末权益类资产配置比例进一步降至约2.58%，

余额仅为0.83万亿元。

“也就是说，目前理财资金中真正用于股票等权益投资的规模不到总资产的3%，而实际规模可能更小。”徐驰表示，穿透测算显示，剔除优先股等类债性资产并计入通过基金间接持股后，理财资金实际投入股票市场（含可转债）的规模可能仅有4000亿—5000亿元。

徐驰认为，若获准参与网下打新，理财机构短期内只能动用权益投资“小水池”中的一部分，增量资金体量以百亿级计。随着监管政策放行，银行理财可与公募基金、保险资管享受同等政策待遇参与新股申购。短期来看，理财公司可能通过“固收+打新”策略产品，将原本极小的权益仓位部分用于打新：即在保持产品稳健

理财资金参与打新的潜在规模可达数千亿元

“长期来看，理财市场规模或稳步增长，权益投资占比也存在上升空间。”徐驰认为，预计到2025年末理财产品存续规模有望增至32万—33万亿元。在低利率环境和监管引导长期资金入市的背景下，银行理财“固收+”战略加速推进，适度提升权益资产配置正成为趋势。随着投资者风险偏好回升和理财子公司投研能力增强，理

财资金配置权益类资产比例中长期有望回升至5%左右。

徐驰认为，从长远视角观察，理财资金参与IPO打新的潜在量级可达数千亿元。如果理财资金中长期将权益投资提高到万亿级规模，其中相当一部分可能用于一级市场打新。一方面，理财子公司倾向于将一部分权益额度用于网下申购

的前提下，拿出一小部分资金用于网下申购新股。例如，保守估计，即使仅动用当前权益资产的5%用于网下打新策略（0.83万亿元的5%约为415亿元），即能为新股申购市场带来数百亿元的新增资金；若理财资金将总资产的0.5%从债券挪至打新权益仓位（相当于总规模29.95万亿元的0.5%），亦将有约1500亿元的资金流入IPO市场。

“在当前理财资金权益配置比例不大

幅提高的前提下，初期流入网下打新的新增资金量大致在百亿元级别，主要取决于理财子公司布局打新产品的积极性和速度。”徐驰表示，目前已有大型银行理财子公司着手发行专门的“打新策略”理财产品，以参与科创板等新股机会。

券商4月推荐110只“金股” 震荡市布局稳字当先

● 本报记者 胡雨

券商4月月度投资组合近期陆续出炉。Wind数据显示，截至3月31日中国证券报记者发稿时，至少有14家券商公布了其4月“金股”组合，共有110只A股及港股标的投资价值获得看好。复盘此前券商推荐的3月“金股”，有半数在3月取得正收益，表现最强标的月内涨幅接近59%。

对于即将到来的4月行情，当前业内机构整体上持相对谨慎态度，认为市场或延续震荡，但调整幅度可能有限，投资者布局可以关注政策支持催化领域、有景气支撑的部分行业板块以及相对稳健的高股息价值股，港股则继续关注科技成长及高股息占优的“哑铃”策略。

电子行业含“金”量最高

3月31日，A股市场三大股指集体调整，31个申万一级行业中，家用电器板块表现出相对韧性，格力电器等个股逆势收涨。记者梳理发现，近期格力电器同时入围了华泰证券、光大证券、中国银河3家券商的4月“金股”组合，中国银河家电首席分析师何伟认为，格力电器渠道扁平化已取得一些效果，预计2025年改革将继续深化，考虑到分红和注销股票的分红收益率很高，公司当前估值明显偏低。

与格力电器一样受到券商重视的还有中国国航、青岛啤酒，2只标的均入围了3家券商的4月“金股”组合，看好的券商包括华泰证券、信达证券、中泰证券、浙商证券、民生证券等。包括前述3只标的在内，截至3月31日记者发稿时，已有14家券商公布其4月“金股”组合，共有110只标的获得券商推荐，除A股上市公司外，吉利汽车、腾讯控股、中国金茂、优然牧业、TCL电子等港股上市公司也入围了前述券商的4月“金股”组合。

对于吉利汽车，民生证券分析认为，公司2024年四季度业绩超预期，此前讲述的新能源驱动盈利改善逻辑正在逐步兑现，坚定看好公司新能源品牌势能向上，以及规模效应带来的盈利弹性。

从前述“金股”行业分布情况看，电子行业含“金”量最高，共有13只标的获得券商看好；医药生物行业紧随其后，共有10只标的获得券商看好；电力设备、食品饮料行业均有7只标的人入围券商4月“金股”组合；计算机、家用电器、汽车、有色金属行业也是券商4月“金股”分布相对密集的行业。

此前券商推荐的3月“金股”成色如何？根据Wind数据，截至3月31日记者发稿时，券商3月共推荐263只“金股”，其中131只在3月取得正收益，占比接近一半，表现最好的胜宏科技获得了国盛证券和方正证券同时看好，3月公司股价大涨58.69%，并创出上市以来新高。从推荐理由看，国盛证券看好胜宏科技主要是基于公司大客户业务订单及盈利能力有望持续提升，以及AI产品与客户布局全面突破。

震荡市价值风格相对占优

进入4月，A股市场将迎来上市公司年报及季报密集披露期，外部风险扰动也可能加剧，从而压制市场风险偏好。展望后市走势，业内人士认为，市场或出现震荡调整，但幅度可能有限，业绩确定性较强的大盘价值风格相对占优。

西部证券策略分析师慈薇薇认为，当前市场对美国滞胀担忧继续升温，而国内1—2月经济数据较好，最值得关注的无疑是4月初特朗普对外政策的变化以及国内上市公司业绩能否进一步确认基本面复苏。在风险偏好边际回落的背景下，市场预计以震荡格局为主并等待不确定性落地，中期依然维持震荡向上的乐观判断。

招商证券首席策略分析师张夏认为，4月市场可能会呈现先抑后扬的走势，从4月中下旬开始，伴随业绩披露高峰期结束，重要会议可能会进一步定调稳增长政策落地，而外部冲击也有望阶段性缓解，市场有望重新回到上行趋势并加速上行。风格上，张夏同样研判大盘价值风格胜率更高。行业选择层面，预计2025年一季报业绩增速较高或有改善的领域，以及政策持续催化的领域有望获得更好表现。

中泰证券首席策略分析师徐驰判断，市场4月调整幅度或有限，主要原因包括港股科技龙头估值合理并未明显泡沫化，以及政策托底意愿较强、经济预期大幅下滑的风险有限。

具备稳定性价比资产获关注

除前述月度“金股”外，投资者还可以关注哪些行业板块？对此，华安证券研究所副所长、首席经济学家郑小霞推荐三条布局主线：“一是震荡市中具备稳定性价比、中长期有战略性配置价值的银行、保险；二是政策支持催化的部分消费领域，重点关注汽车、家电、医药；三是有景气支撑的有色金属方向，主要包括贵金属和工业金属。”

开源证券策略首席分析师韦冀星坚定“成长+消费”是2025年核心主线的判断，4月建议投资者关注以下行业方向：“一是科技成长，建议关注AI+赋能、机器人、半导体等品种；二是消费，建议关注服装鞋帽、零售、食品、美容护理等品种；三是成本改善驱动的养殖、航空机场、饲料、小金属等领域；四是出海结构性机会，如小品类出海（零食等）。”

上市公司2025年一季度报也是A股4月布局的重要线索之一。从投资角度出发，张夏推荐围绕扩大内需的消费、涨价的顺周期品类和业绩相对稳健的新质生产力领域布局，重点关注家电（白电、厨电）、社会服务、工程机械、电子（消费电子）、有色金属、国防军工（航空装备）等方向。

对于港股市场，光大证券策略首席分析师张宇生建议，可继续关注科技成长及高股息占优的“哑铃”策略：“科技成长看好国内扶持政策有望持续出台的芯片、高端制造相关概念，以及具有独立景气度的部分互联网科技公司；高股息策略仍然可以作为稳定收益的底仓，看好通信、公用事业、银行等行业板块。”

近日，证监会发布实施《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，增加银行理财产品、保险资管产品作为IPO优先配售对象。随后，沪深交易所修订发布首发承销细则、再融资承销细则，新增理财公司作为IPO网下投资者，并将银行理财产品和保险资管产品纳入A类配售对象范畴。中国证券报记者此前从业内获悉，中国证券业协会对《首次公开发行股票网下投资者管理规则》进行了修订，增加理财公司作为网下投资者参与新股网下询价和配售业务，并在前期征求了行业意见。

业内人士认为，理财公司管理的资金规模庞大（截至2024年末，银行理财市场规模近30万亿元），其获准参与网下打新，将直接提高网下申购的资金上限，引导更多中长期资金进入股市，优化资本市场资金结构。长期来看，理财资金参与IPO打新的潜在量级可达数千亿元。

● 本报记者 赵中昊

上市券商近280亿元红包在路上 两类标的投资价值更获看好

● 本报记者 胡雨

利润分配尤其是现金分红方案越来越成为上市券商发布年报时的“标配”。Wind数据显示，截至3月31日中国证券报记者发稿时，A股已有21家上市券商在发布2024年年报时，还发布了其2024年度利润分配方案，拟派发的现金红利合计277.85亿元（含税，下同）。

稳健经营是包括券商在内的上市公司持续、稳定分红的基础，前述券商中多数在2024年实现营业收入和归母净利润双增。业内人士研判，今年一季度券商整体业务边际改善值得期待，叠加行业内并购重组案例迭出，从投资角度出发，大型券商及互联网券商配置机遇值得关注。

国泰君安分红规模最大

从已公布的上市券商2024年度利润分配方案看，国泰君安超越中信证券成为分红规模最大的上市券商：公司计划以扣除公司回购专用证券账户的股份后的总股本

175.82亿股为基数，每股派发现金红利0.28元，拟分配的现金红利合计49.23亿元。中信证券计划以2024年末公司总股本148.21亿股为基数，每股派发现金红利0.28元，拟派发的现金红利合计41.50亿元。

凭借较大的体量和相对雄厚的资金实力，头部券商继续成为上市券商中派发现金红利的大户。Wind数据显示，目前已有21家上市券商公布了其2024年度利润分配方案，除国泰君安、中信证券外，华泰证券、招商证券、广发证券、中国银河、中信建投、申万宏源6家上市券商，拟分配的现金红利总额均在10亿元以上，分别为33.40亿元、32.79亿元、30.42亿元、21.43亿元、12.80亿元和11.52亿元。

从单股派现规模看，广发证券在前述上市券商中位居第一：公司计划以公司现有股本76.06亿股为基数，向全体股东每股分配现金红利0.4元，拟分配的现金红利总额占公司2024年度合并报表归母净利润的比例为31.57%。考虑到公司此前已于2024年11月完成了2024年度中期利润分配事宜，彼时共分配现金红利7.61亿元，因此广发证券在

2024年度实际上计划派发的现金红利总额将达到38.03亿元，占公司2024年合并报表归母净利润的比例为39.46%。

记者梳理利润分配方案发现，包括2024年度中期利润分配方案在内，前述21家上市券商2024年度计划派发的现金红利总额占公司2024年合并报表归母净利润的比例均在15%以上，绝大多数券商这一比例超过30%，一些中小型券商比例更高。

包括中期分红在内，红塔证券2024年度拟派发的现金红利总额不超过7.08亿元，占到同期公司归母净利润的比例高达92.60%。从业绩情况看，2024年红塔证券实现营业收入20.22亿元，同比增速为68.36%，在前述21家上市券商中位居第一；归母净利润合计7.64亿元，同比增速高达144.66%，在前述21家上市券商中位居第二。

看好头部及互联网券商机遇

向投资者积极派发现金红包背后，是上市券商2024年整体经营业绩的改善。从前述21家上市券商发布的年报看，有14家2024年实

现营业收入和归母净利润双增，2024年9月24日以来A股行情震荡向上以及交投活跃度提升，成为增厚券商业绩最重要的因素之一。

对于2025年一季度上市券商经营情况，当前业内人士持相对积极态度。东海证券非银首席分析师陶圣禹认为，今年一季度市场交投活跃度持续高位，叠加投行业务初显宽松迹象，券商整体业务边际改善值得期待；就个股层面的投资而言，建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。

除头部标的外，2024年以来持续涌现的证券行业并购重组案例，也为投资者提供了另一条值得关注的布局主线。在3月31日A股市场回调之际，湘财证券母公司湘财股份、大智慧两家公司双双涨停，起因是湘财股份计划吸收合并大智慧，两家公司股票于3月31日复牌。

开源证券非银金融行业首席分析师高超认为，本次合并是拥有数智化基因的中小券商与头部金融信息服务提供商的结合，证券行业有望迎来第三家互联网券商。互联网券商赛道高beta弹性特性突出且充分受益于本轮市场行情，相关标的值得投资者关注。