

理财公司谋划下半年突围战 权益另类资产成收益新支点



视觉中国图片

当资产荒难以消散，当债市波动蚕食传统“舒适区”的收益——曾经倚重固收资产的银行理财业，重构投资范式变得迫在眉睫。理财公司人士普遍表示，2025年下半年将通过多元化资产均衡配置、多资产策略，在严控回撤的前提下拓宽收益来源，重点看好另类资产与权益类资产。

● 本报记者 吴杨 李静

当前市场呈现“低利率、高波动”特征。资产端普遍经历了收益率下行，5月20日，1年期LPR，5年期以上LPR均较前期下降10个基点，银行存款利率开始新一轮下调；10年期国债收益率目前在1.6%—1.7%区间震荡。资产端波动性呈现上升趋势，加剧了资产配置的复杂性。

“在当前市场环境下，固收类资产收益挖掘难度越来越大。”某理财公司人士告诉记者。结合一季度数据来看，理财产品资产配置

以固收类资产为主。中国理财网数据显示，一季度末，理财产品投向债券、现金及银行存款、同业存单余额分别为13.68万亿元、7.27万亿元、4.20万亿元，分别占总投资资产的43.9%、23.3%、13.5%。

多位理财人士称，面对这一市场形势，理财公司需通过从单一资产转向多元策略、从简单资产构建转向大类资产配置来拓宽收益来源，借助多资产、多策略组合提升资管能力。

兴银理财创新业务部总经理叶予璋认为，在利率走低的过程中，海外市场的一些做法具有参考价值：初期机构普遍通过信用挖掘、杠杆策略和久期策略来获取收益。但随着信用溢价、期限溢价等各类利差全面收窄，这些策略的盈利空间会基本消失，市场将进入以大类资产配置为核心的新阶段。当下的中国理财机构正在经历这个阶段。

招银理财相关人士表示，下半年将围绕避险与结构性机会展开大类资产配置，重点

加大类固收增强型资产和权益类资产的布局力度。具体来说，将通过优化交易策略，积极配置红利低波组合、市场中性策略和REITs等具有收益增强特性的类固收资产，在控制风险的同时提升组合收益水平。

汇华理财也在近期表示，押注某一类资产的投资方式已经不能很好地适应当前的市场环境。用全球多元资产配置的思路去选品、在捕捉更多收益机会的同时分散风险，是提高投资胜率的更优解。

对于下半年的资产类别表现，业内人士普遍看好另类资产与权益类资产。

叶予璋认为，下半年股债金均衡配置将更具优势：“对单一市场的判断难度大且执行风险高，股债金均衡配置实际上是通过黄金对冲不确定性，可在低通胀、高流动性的市场环境中捕捉机会。”

叶予璋对市场持乐观态度，认为下半年股债金仍有上涨空间，核心逻辑在于低通胀

与流动性宽松环境将持续，资金充裕有望推动资产价格上行。具体来看，在外部不确定性加剧的背景下，黄金的配置价值显著，但当前价格处于高位，限制了其作为单一配置资产的空间；债券市场将受益于持续的低通胀环境；股市在政策引导下，有望迎来资金推动型的上涨行情。

招银理财相关人士告诉记者，接下来，公司将基于理财客户风险偏好，发挥理财

投资范围广泛的优势，在控制波动率的前提下，积极寻找收益优于债券的资产类别，充分利用多资产、多策略工具为投资者争取稳健回报。具体来看，科技与红利策略仍具优势，政策驱动的新消费等领域可能成为超额收益来源。招银理财将在保持中枢配置的基础上灵活调整结构，预留仓位应对不确定性，并通过优选可转债、打新策略、定增对冲策略等工具提升权益投资组合的

夏普比率。同时，预计黄金配置价值还会持续显现。

回溯今年以来理财公司对黄金资产的布局，黄金主题理财产品是一大发力方向。中国理财网数据显示，包括招银理财、光大理财、民生理财等在内的多家银行理财公司加大了对黄金主题理财产品的布局力度。截至6月26日，理财公司发行的理财产品名称中带有“黄金”字样的共有46只。

与公募基金不同，理财公司以实现绝对收益为核心目标，因此在权益投资中需更加注重风险控制，尤其是回撤管理。

汇华理财跨境与衍生品投资总监袁平认为，在当前利率整体水平较低且信用利差缩窄的市场环境下，通过多元资产组合、分散化配置，可提升收益确定性，降低极端损失风险，精准匹配一般理财客户的需求，即不追求极端收益，也不希望出现大幅回撤。

叶予璋则表示，理财公司实现权益投资

绝对收益目标需把握两大核心策略，即“固收+期权”与多资产策略。“从以固收投资为主到适度增配权益资产的转化是循序渐进的，而多资产策略正是这一转型过程的关键载体。”他说。

在叶予璋眼里，“固收+期权”策略可以使客户在限定风险敞口的前提下参与权益市场投资，同时也能防止黑天鹅、灰犀牛事件对理财产品净值产生重大影响。此外，通过多资产策略，理财公司可以将权益资产投资比例控制在10%以内，从而在

控制最大回撤的情况下，努力实现较好的收益。

“我们以坚持打造‘以绝对收益目标为主、相对收益目标为辅’的含权产品体系作为战略目标，重视产品的回撤控制能力，研发波动控制策略，满足客户在不同市场情景下的多元化理财需求。”招银理财相关人士说，具体包括持续丰富含权产品策略、探索创新权益理财产品。目前，招银理财PR3及以上含权产品规模2400余亿元。

实际上，作为中长期资金的重要力量之

一，理财公司今年以来从多角度响应“长钱长投”的政策号召。多家理财公司表示，将通过直接投资或以间接方式持续增持交易型开放式指数基金（ETF），并将进一步加大资本市场投资力度。

今年一季度，权益类理财产品规模有所增长，但整体规模仍然较小。中国理财网数据显示，一季度末，权益类理财产品较年初增加约200亿元，存续规模升至0.08万亿元，占全部理财产品存续规模的比例为0.27%。

抵御董监高履职风险

今年超280家A股公司披露董责险购买公告

● 本报记者 陈露

近日，新时达、宝利国际等上市公司披露了购买董责险的公告。据中国证券报记者统计，截至6月26日，今年以来已有超过280家上市公司披露了购买董责险的公告，保费在几万元到上百万元不等，保险赔偿限额在千万元到上亿元不等。

整体来看，近年来，购买董责险的上市公司数量呈上升趋势。业内人士认为，随着监管力度加强、相关司法案件催化、上市公司风险管理意识增强，董责险日益受到关注，未来董责险市场渗透率有望进一步提升。

投保数量整体增长

董责险是上市公司董监高在履职过程中，因工作疏忽、不当行为被追究责任时，由保险公司赔偿法律诉讼费用及承担其他相应民事赔偿责任的保险。今年以来，已有超过280家上市公司披露了购买董责险的公告，数量与去年同期基本持平。其中，部分公司已连续多年购买董责险。

从上市公司披露的公告来看，董责险的保

险期限一般为一年，后续每年可续保或重新投保，保费在几万元到几百万元不等，多数保费为数十万元，保险赔偿限额在1000万元至2亿元之间。

对于购买董责险的原因，多家上市公司在公告中表示，为进一步保障公司及公司董事、监事、高级管理人员的合法权益，推动董事、监事、高级管理人员充分行使权利和履行职责，提升公司治理水平，从而保障公司和投资者的权益。

值得注意的是，近年来，投保董责险的上市公司数量整体呈增长趋势。《中国上市公司董责险市场报告（2025）》显示，披露购买董责险公告的上市公司数量从2020年的184家增加至2024年的475家。其中，2023年投保董责险的上市公司数量小幅回落，2024年投保董责险的上市公司数量又恢复快速增长趋势。

并不“兜底”所有行为

业内人士表示，在新公司法强化董监高责任、相关司法案件催化、上市公司风险管理意识提升等因素作用下，董责险日益受到关注。

“自2019年起，新证券法与新公司法的陆续施行对董责险在A股市场渗透率的快速提升起到了很大的推动作用。”上海市建纬律师事务所高级顾问律师王民说。

北京京师（成都）律师事务所律师刘诚冬认为，投保董责险的公司数量增长，说明在市场监管趋严、投资者维权意识提升的背景下，公司和管理层风险防范意识正在增强。近年来证券市场虚假陈述、内幕交易等情况时有发生，董责险作为转移履职风险的工具，逐渐受到关注。

对于董责险的保险范围，有上市公司在公告中表示，保单基本能涵盖所有因非恶意的不当行为（董监高在履行职责时，任何事实上或被指控违反信托、错误、不作为、错误陈述、虚假陈述、误导性陈述、诽谤或侵犯名誉权、违反已获充分授权的保证、过失、违反职责或任何其他向其要求赔偿的事项）所引起的法律赔偿责任。

不过，业内人士也提示，董责险并不能为董监高所有行为“兜底”。刘诚冬表示，董责险赔付判定核心依据是“过失责任”原则，需同时满足三个条件：一是被保险人因履行职务行为引发索赔；二是该行为被认定为过失或疏

忽，且不属于故意违法犯罪；三是索赔符合保单约定的赔偿范围。

市场渗透率有望上升

整体来看，上市公司的董责险投保率相对较低。业内人士表示，随着市场监管趋严、相关司法实践不断推动，董责险市场渗透率有望进一步上升。

王民表示，随着新公司法的施行与监管部门对A股上市公司监管执法力度的增强，董监高面临的履职责任风险进一步上升，预计A股上市公司董责险渗透率将稳步提升。与此同时，董责险理赔案件也将逐步增多。

业内人士认为，对于保险公司来说，后续可从提升差异化定价能力、明确理赔标准、优化服务模式等方面发力，促进董责险更好发展。

刘诚冬表示，保险公司可联合法律、财务等机构，对行业进行细分后，根据评估的风险大小，向不同行业提供差异化费率 and 保障方案；完善保单条款表述，明确关键概念，减少理赔争议；探索“保险+服务”模式，为投保企业提供合规培训、诉讼支持等增值服务，减少风险产生概率。

二永债发行提速 商业银行密集“补血”

● 本报记者 石诗语

二季度以来，商业银行二永债（二级资本债和永续债）发行规模明显增加，包括国有大行、股份行、城商行在内的各类商业银行“补血”动作频频。

Wind数据显示，截至6月26日记者发稿时，今年以来商业银行二永债发行规模合计突破8000亿元。其中，二季度以来发行量超6000亿元，环比增长260.82%。

业内人士认为，近年来，在商业银行盈利能力下降、利润留存补充资本空间缩窄的情况下，发行二永债可以通过外源性渠道丰富资本金来源，提升经营的稳健性。

二季度以来发行量猛增

Wind数据显示，今年以来商业银行合计发行二永债52只，规模突破8000亿元。其中，二季度以来发行量猛增，环比增长260.82%。

华泰证券相关研究人员认为，今年一季度，受债市调整、到期量较少、大行注资落地预期等因素扰动，二永债供给较少；二季度以来，随着大行发债批文放量、发行成本下行，二永债发行明显提速。

此外，近期银行二永债发行利率有所下降，不少商业银行抓住当前低成本发行窗口，加速发行新债券。据Wind数据，今年一季度银行发行二级资本债与永续债的平均利率分别为2.40%、2.44%。二季度以来，银行发行二级资本债与永续债的平均利率分别为2.25%、2.31%。

邮储银行研究员娄飞鹏认为，在银行盈利能力下降、利润留存补充资本空间缩窄的情况下，商业银行发行二永债可以通过外源性渠道丰富资本金来源，提升经营的稳健性。同时，当前货币环境适度宽松，监管部门鼓励银行通过市场化方式补充资本，市场利率水平较低，商业银行发行二永债，可以充分利用有利的市场环境，优化资本结构，增强风险抵御能力。

中小银行发债需求更迫切

近期，多家国有大行扎堆发行二永债。例如，6月17日，农业银行发布公告称，该行成功发行二级资本债券600亿元，分别为350亿元10年期固定利率债券和250亿元15年期固定利率债券。而在半个月前，该行已发行500亿元永续债，用于补充该行其他一级资本。

此前，工商银行、建设银行分别于5月13日、5月19日各自完成发行400亿元无固定期限资本债券；中国银行500亿元减记型二级资本债券于5月26日发行完毕。除国有大行外，浦发银行、招商银行、中信银行等股份制银行也于近期密集发行二永债补充资本。

相较于全国性银行，部分区域性中小银行“补血”需求更为迫切。截至记者发稿时，二季度以来，已有近30家区域性中小银行发行二永债合计1191亿元。其中，二级资本债425亿元，永续债766亿元，环比分别增长354.55%、428.28%。在专家看来，中小银行二永债发行提速，反映出中小银行资本补充需求较强。

中国银行研究院研究员李一帆认为，近期中小银行二永债发行节奏加快。从整体来看，中小银行的资本充足率普遍低于大型银行，近期一些中小银行的资本充足率呈下降趋势，亟须补充资本以满足日常经营发展的需要。

根据金融监管总局最新披露数据，一季度末，城商行、农商行的资本充足率分别为12.44%、12.96%，低于国有大行（17.79%）和股份行（13.71%）的资本充足率水平。

寻求多元资本补充渠道

近年来，部分银行盈利能力承压导致内源性资本补充空间受限，从而转向发债这一外源性资本补充渠道。而在内源性补充能力不足和外源性补充渠道狭窄的双重压力下，中小银行资本补充面临严峻挑战。

苏商银行研究院高级研究员杜娟表示，中小银行在二永债发行时可能遇到资金成本更高、认购情况较弱等问题，需要持续优化经营质效、提升品牌形象及信用等级，争取与更多银行、非银金融机构准入合作等方式，提升二永债发行能力。

此外，中小银行发债区域分化较为明显。联合资信金融评级一部研究人员认为，今年以来发行二永债的城商行及农商行主要集中在江苏、浙江、广东等经济发展水平较好地区，其他地区资本类债券发行活跃度相对较低。

上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚建议，应不断优化政策和市场环境，拓宽符合条件的中小银行的资本补充渠道，完善资本市场政策，支持符合条件的中小银行发股上市融资；继续扩大银行资本工具的投资人范围，引入更多的合格投资主体，扩大投资银行资本债券的投资人群体。