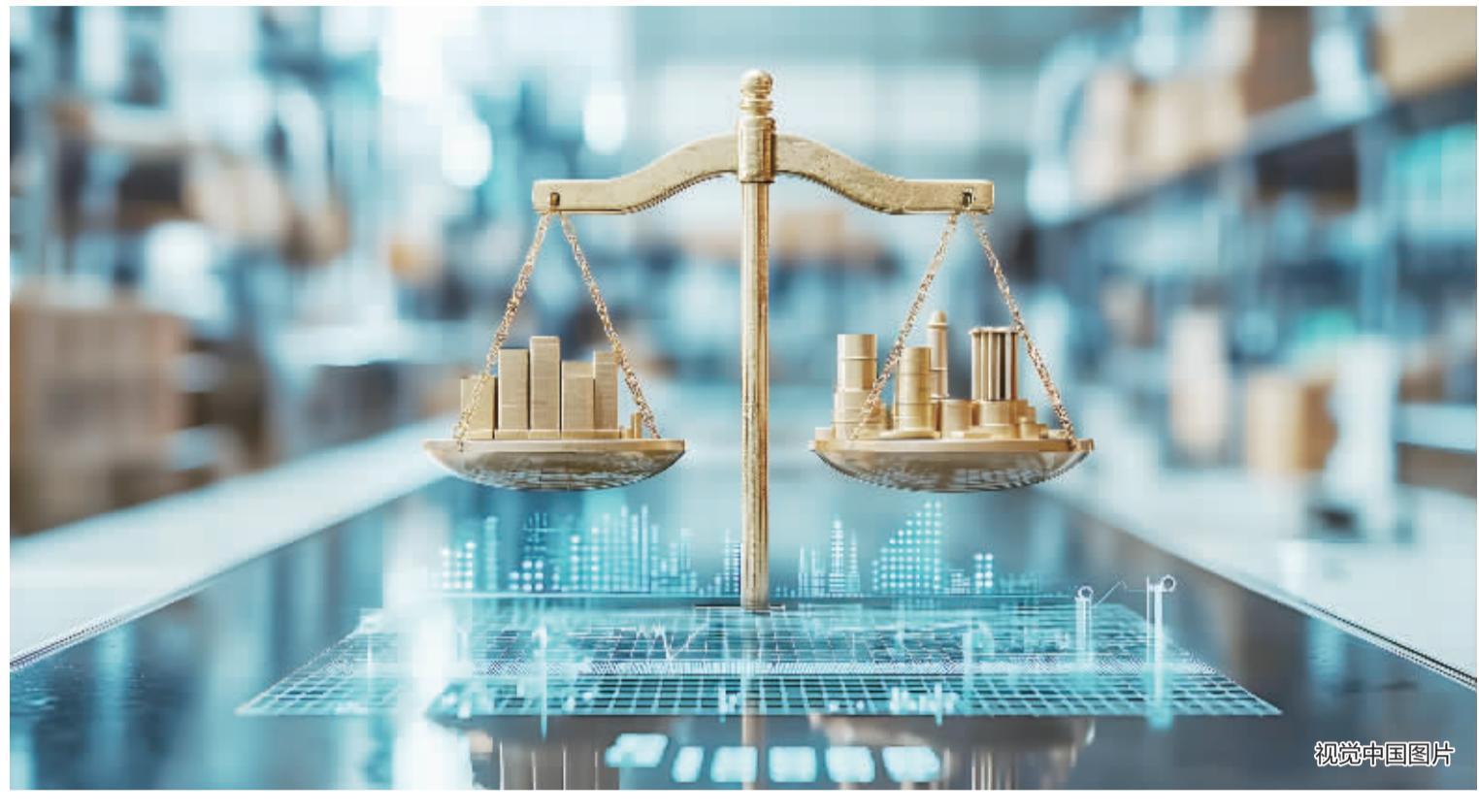


险资2026调仓逻辑透视：“哑铃”型策略迎动态校准

中国证券报记者从业内获悉，保险公司资产负债管理新规征求意见将于近日结束。多位保险公司人士告诉记者，已对征求意见稿展开研究，并将从期限结构匹配、成本收益平衡、流动性风险防控等方面完善资产负债管理体系。

在征求意见稿久期缺口和投资收益覆盖率等约束下，险资的资产配置不仅需要解决好股债配比问题，还需要考虑更多时间维度，比如权益持仓拉长周期等，并在近些年险资流行的“哑铃”型配置基础上，做好动态优化，更加注重“长期价值、稳健均衡”。

●本报记者 薛瑾



视觉中国图片

征求意见稿提出，保险公司应当实施长周期考核评价，防止因过度追求业务扩张和短期利润而放松资产负债管理。

“对于政策鼓励的长周期考核，公司推行较早且坚决，对交易行为产生了实质性影响。它促使投资决策更注重长期潜在回报率而非短期股价波动，组合换手率有所下降，持仓周期拉长，对短期业绩及股价波动的容忍度提升。投资更聚焦于能够穿越周期的优质公司，对主题炒作和短期博弈的参与度降低。”某合资险企资管公司人士说。

在业内人士看来，上述导向将在一定程度上影响近些年险资投资的“哑铃”型策略。这种策略的核心是在投资组合中同时纳入低风险资产与高风险资产，以此平衡组合的风险与收益，通过分散化实现攻防平衡，同时拥抱确定性与可能性。

“如何调整‘哑铃’型策略两端的权重，目前的行业共识并非进行单向的重大增减，

一家保险集团资管子公司的相关负责人表示，征求意见稿更加注重对长期资产与负债的匹配。“公司内部对长周期考核展开了积极的讨论与尝试。在交易层面，我们将多种投资方式相结合，在传统FVTPL的基础上，增加了FVOCI和长期股权投资，有利于长期稳定收益的实现。”

“资产与负债的联动管理将进一步强化，而投资策略也将更紧密匹配负债特性，推动对长期、稳定现金流资产的配置，推动险资投资行为更趋精细化、长期化和规范化。”上

述合资险企资管公司人士说。

“长周期考核是行业高质量发展的重要导向，与险资长期稳健的属性高度契合。”瑞众保险相关负责人表示，公司积极响应监管政策要求，结合自身业务特点和风险偏好，逐步优化内部绩效考核体系，逐步提高长周期指标在考核体系中的权重，强化长期价值导向，减少短期波动对经营决策的影响。

“后续我们将持续跟进相关要求，确保考核机制既符合政策导向，又与公司资产负债管理目标相适配。”瑞众保险相关负责人说，在长周期考核导向下，投资策略更加强调“长期价值、稳健均衡”。一是持续优化资产配置结构，注重资产负债匹配，提升投资组合的抗波动能力和收益稳定性；二是聚焦符合国家战略和产业趋势的优质资产，更加注重企业基本面和长期价值创造，进一步锚定长期价值投资逻辑；三是作为长期机构投资者，在市场波动时更倾向于逆市布局，平滑短期非理性波动，减少顺周期操作，为市场稳定注入信心。

而是在维持核心策略框架的前提下，进行更为精细和动态的平衡。”一家中型保险资管公司的投资总监告诉记者。

“今年‘哑铃’型策略的两端权重预计会进行动态微调，但整体框架保持稳定。”前述合资险企资管公司人士说，高股息蓝筹股是组合的稳定器和收益基础，在利率下行周期，其配置价值依然突出，权重预计保持稳定或略升；成长

赛道权重可能会根据市场风险偏好、产业催化剂出现节奏以及估值水平进行灵活调整。

前述保险集团资管子公司人士透露，2026年将在“哑铃”型策略的基础上做一些均衡调整。“就哑铃两端而言，红利资产当前仍有配置价值，作为底仓权重有望继续维持；科技成长类资产受益于行业自身景气度及政策支持继续被看好。与此同时，反内卷政策有

望推动PPI、CPI企稳回升，位于哑铃中间，与价格指数相关的资源品、大宗商品同样存在估值修复的机会。随着价格指数回升，名义GDP增长将带动企业盈利端修复，过去两年持续走弱的部分优质蓝筹股、消费类资产当前估值较低，同样具有投资价值。”该人士补充道，总体来讲，风格将从极致走向均衡，构建更稳健的攻守组合。

战略明确的方向，已成为险资发挥耐心资本优势、获取长期超额收益并服务国家战略的必然选择。”该投资总监说，战略性的方向不会发生改变，但权重会根据市场环境在策略内部进行战术性调整。如果2026年市场风险偏好进一步提升，成长风格持续强势，险资可能会在控制整体风险的前提下，阶段性提升对成长性机会的战术性关注。反之，若市场波动加剧或利率环境有变，高股息端的防御价值会再次凸显。这种动态调整的目的是，确保哑铃结构本身，既能以高股息端提供稳定收益和安全边际，又能以成长端捕捉长期趋势、增强收益。

“高股息资产对于险资而言具备较强配置价值，需要把握估值波动中的配置性机会。高股息资产仍是保障净投资收益覆盖率达到核心抓手，其稳定的分红回报能够有效匹配负债成本，这一配置需求具有刚性基础。同时，2026年市场仍可能面对外部环境不确定性等风险，高股息资产的低波动特性能够增强组合的抗风险能力，发挥‘压舱石’作用。”瑞众保险相关负责人说。

关于成长赛道的投资方向，瑞众保险相关负责人认为，产业趋势尚未结束，部分领域估值处于高位，需要灵活调整捕捉结构性机会。长周期考核机制全面实施，降低了

短期波动对业绩的影响，为布局成长赛道提供了更宽松的政策环境。同时，“十五五”规划开局带来的政策红利，将推动科技制造、绿色低碳等成长领域的景气度持续提升，具备明确的长期投资价值。值得一提的是，需密切跟踪高估值成长股的业绩兑现情况。

“配置权重调整是动态优化的过程。”瑞众保险相关负责人表示，需要密切跟踪资产的风险收益比变化，当高股息蓝筹股估值大幅抬升或成长赛道出现景气度下行时，应及时开展权重再平衡，以确保“哑铃”型策略的有效性。

辅导工作进展报告更新 银行IPO“马拉松”何时冲线

●本报记者 吴杨

近日，东方证券发布江苏如皋农村商业银行股份有限公司IPO辅导工作进展报告（第28期），其股权结构中存在一定比例的质押与冻结问题。该行自2018年底进入辅导期以来已连续多年更新报告，却依然未能正式递交IPO申请。

上述披露再次将公众视线引向银行IPO的漫长征程。目前，银行上市“预备役”队伍依然庞大，除如皋农商行外，还有北京农商行、成都农商行、汉口银行、徽商银行、温州银行等10余家银行处于上市辅导备案阶段，辅导期短则数年，长则逾十载。

如皋农商行IPO道路曲折

早在2018年12月，如皋农商行的辅导机构东方证券递交的备案申请就获得了监管部门受理，该行的上市辅导阶段正式开启。纵观该行的上市辅导历程，内容高度聚焦于尽职调查、规范运作与问题整改。然而，一些深层次问题始终难以解决。

以股权问题为例，根据最新辅导工作进展

情况报告，如皋农商行仍面临两大股权难题：一是历史遗留的股权代持疑云，2019年有媒体报道称，上海良熙投资控股有限公司通过代持方式控制如皋农商行的股份，合计1.09亿股。尽管银行多次向相关股东发函询问，但截至报告签署日，仍未获得明确回复，真相有待核查。二是现实的股权质押与冻结风险。截至2025年末，该行近16%的股份被质押，超12%的股份遭司法冻结。

尽管辅导机构表示将督促整改，并预计在申报前将整体股权质押比例降至合理水平，但问题的解决进度缓慢。如皋农商行于2010年12月在原如皋市农村信用合作联社基础上改制成立，截至2025年6月末，该行资产总额843.18亿元，2025年上半年实现营业收入8.96亿元，净利润2.91亿元。截至2025年6月末，该行普通股前十大股东中，苏州农商行、昆山农商行持股比例并列首位，均为10%。

多只“拦路虎”

根据证监会政务服务平台披露信息，记者统计发现，目前有15家银行处于上市辅导备案期。其中，汉口银行上市辅导的备案时间较早，

2010年12月20日便开启了辅导备案。十几年过去了，该行目前仍处于上市辅导备案阶段，已发布63期上市辅导工作进展情况报告。

除了如皋农商行面临的股权质押与冻结问题，股权领域的“病症”多样，还有不少其他表现形式。在2025年7月至2025年9月辅导期间，徽商银行深陷主要股东之间长达数年的股权纠纷，该纠纷处理结果可能对其A股发行造成一定影响。与此同时，股权结构的内部规范性也是一大关隘，徽商银行与江南农商行均存在“单一职工持股超过50万股”的情形，这与金融企业内部职工持股的监管规定不符。

此外，乌鲁木齐银行因历史沿革导致的股权结构复杂，芜湖扬子农商行面临主要股东持股比例超标等问题，都表明梳理出一份清晰、合规、稳定的股东名册，对许多银行而言并非易事。

资产权属的清晰与完整是银行IPO必须跨越的另一道高门槛。多家银行在房产、土地等固定资产的权属证明上存在历史遗留瑕疵。在辅导期间，温州银行有部分自有房产、土地及租赁房产存在权属瑕疵。桂林银行、甘肃银行、福建海峡银行等也均披露了类似情况。

在整改中等待实质性突破

面对多重挑战，相关银行及中介机构积极整改、寻求突破。从辅导报告可见，针对股权问题，银行正通过协商转让、司法解纷、股东沟通等方式逐步化解；针对资产瑕疵，则系统梳理并补办权属证书；公司治理方面，持续完善制度与加强培训。

然而，若要观察这些努力能否转化为上市实质性进展，还需将其置于更广阔的市场环境中。

一个鲜明的对比是A股与港股市场的不同温度。2025年1月，宜宾商业银行在香港联交所挂牌，成为自2021年9月东莞农商行之后，又一家选择赴港上市的中小银行。这与A股市场的冷清形成反差，自2022年1月兰州银行上市后，A股市场至今未见新的银行IPO身影。

目前，在A股IPO门外正式“候场”的银行数量并不多。根据公开信息，共有5家银行处于审核排队阶段：上交所主板的湖州银行（审核状态为“已问询”）、湖北银行与昆山农商行（审核状态均为“已受理”）；深交所主板的广东南海农商行与东莞银行（审核状态均为“已受理”）。

高息大额存单“一单难求”定向转让暗藏玄机

●本报记者 李静

随着大额存单利率跌破“1字头”，在社交平台上求购高息存单的信息日渐增多。一种由买卖双方私下议价并通过银行App操作的存单定向转让模式随之兴起。记者调查发现，多家银行的App并不支持此项操作。所谓定向转让实为储户自发撮合，交易能否成功并无保障，部分出让方要求购买方提前支付手续费，却无法承诺转让结果，购买方存在资金损失风险。有银行提示，办理存单定向转让业务，通常需要交易双方同时前往银行柜台。

定向转让难有保障

“长期收购可转让大额存单，年化收益率3%以上的优先，剩余期限至少一年，有资源的请联系我，价格可谈。”在社交平台上，类似的存单求购信息日渐增多。有急切求购的，也有主动出让的。出让方通常会详细列出存单的发行银行、年化利率、剩余期限与可转让金额，并特别注明“支持通过银行App交易，资金安全有保障”。

这种买卖双方协商好存单价格并进行点对点交易的操作被称为定向转让。不过，记者调研发现，银行App普遍未开通此功能，社交平台上所谓的相关操作实为储户间的自发行为。“我行App暂不支持存单定向转让业务，办理该业务要通过线下柜台，交易双方需共同到场，按照协商确定的金额完成转让操作。”民生银行的一位客户经理告诉记者。

这意味着社交平台上的许多通过银行App定向转让存单的操作，实质上是买卖双方在公开转让市场尝试“默契配合”，成功与否难有保障。例如，在社交平台上存单出让方称：“转让大额存单，20万元，利率3.05%，剩余3年150天左右，加价200元。”其描述的操作流程是：买方先支付200元加价费，双方约定转让时间，卖方在银行App挂出转让存单，买方则“蹲点”抢购。至于能否抢到，卖方的回应是“不保证成功”。

业内人士提示，储户若有相关需求，应优先咨询银行确认正规转让渠道、转让方式。切勿轻信社交平台所谓“预先付费、银行App定向转让”等话术，相关交易极易造成资金损失。

高息存单加价

近日，大额存单利率再次下探。中国货币网信息显示，2026年以来，在多家银行披露的个人大额存单发行计划中，利率超2%的产品已难觅踪迹，部分中小银行产品利率跌破1%。与此同时，大额存单期限呈现明显短期化趋势，部分银行仅发行1年期以内（含1年期）的短期限品种。利率下行与长期限产品稀缺，共同助推了未到期高息存单的转让需求。

这一供需变化也塑造了大额存单转让市场的定价逻辑。对于存量高息存单，卖方因持有稀缺资源而具备议价优势，通常会要求加价出让。这导致买方接手后，实际收益率将低于存单票面利率。

记者1月13日查询工商银行App大额存单转让专区发现，某100万元本金的大额存单，票面利率1.90%，剩余存期727天，可购价格为102.52万元。按此计算，接收者的预期年化收益率仅1.557%，较票面利率下降0.343个百分点。而对于票面利率较低的存单而言，部分储户因急于变现，会以高于票面利率的预期收益率出让，通过让利吸引买家快速成交。

即便买方愿意加价，年化利率超3%的高息存单仍然难求。不少储户总结出“捡漏”技巧。有投资者分享道：“我在银行App里设置了大额存单转让的订阅通知，定好利率下限、剩余期限和转让价格范围，只要有符合条件的存单挂出，就能及时入手。”

多元配置成出路

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼表示，利率下降已成趋势。“在资产端利率因支持实体经济而持续走低的背景下，银行希望通过降低存款成本来维持息差基本稳定。对储户而言，此举最直接的影响是无风险或低风险收益率下降。”

这一变化正驱动“存款搬家”，资金更多流向银行理财、债券、基金、保险、黄金等产品。董希淼认为，这要求投资者提升理财意识和能力，进行多元化资产配置。对银行而言，应加快从过度依赖存贷利差，转向发展财富管理、增加中间业务收入。

某理财公司首席投资官透露，市场对于年化收益率2.5%~3.5%的低波动稳健型产品存在显著配置需求。“我们加大了‘固收+’理财产品的布局力度，以债券资产作为底仓构建安全垫，同时适度增配权益类资产、另类资产、黄金等，增强收益弹性，以承接从存款流出的资金。”