

■ 万亿资管巨擘探寻记

寻找增长“新引擎”

“以投资体系建设、三方业务拓展和布局结构突破为抓手，努力打造具有较强国际竞争力、中国特色世界一流的综合资产管理平台。”国寿资产总裁于泳近日在接受中国证券报记者专访时，勾勒了该公司对未来的期许和努力的方向。

随着中国资管行业在国际舞台影响力不断增强，国寿资产作为国内资管行业头雁，更将肩负使命与担当，进一步发掘与开拓全新的增长动力引擎，积极探索低利率时代的资产配置新方案，在我国金融市场双向开放过程中发挥主力军作用。

●本报记者 程竹 薛瑾

圈定拉动未来增长的核心

在国际机构IPE“2025全球资管500强”榜单中，国寿资产跻身全球前30名，蝉联中国资管机构首位，这表明中国资管行业在国际舞台影响力不断增强。于泳表示，作为国内头部资管机构，国寿资产的未来增长点将主要落在投资体系建设和三方业务拓展等方面。

“在投资体系建设方面，公司将以投资管理模式升级为核心，在助力经济新旧动能转换中持续提升投资能力。”于泳说，面向服务中国式现代化的总体布局，聚焦金融“五篇大文章”和新质生产力主线，创新优化投资布局，完善“长钱长投”机制，充分发挥长期耐心资本优势；针对久期与利率风险上升的趋势，稳步推进资产配置转型升级，深化资负双向联动，提升多元市场条件下的统筹配置能力。

据于泳介绍，为支撑上述转型，国寿资产

将强化“平台型、团队制、一体化、多策略”的投研体系建设，动态优化组织架构与资源配置，不断提升投资体系的协同效率与可持续竞争力。

在三方业务拓展方面，国寿资产将以产品、营销、客户、运营“四个体系”升级为抓手，加快建立适应财富管理转型的三方业务高质量发展体系。一是升级产品体系，强化高价值导向，立足全市场构建多元资产组合。二是升级营销体系，健全投销联动机制，进一步推进以“解决方案”模式服务客户，拓展非银客户与新兴渠道。三是升级客户经营体系，深化机构与政府客户协同，拓展个人客户市场，推动母子公司一体化客户管理与联合开发。四是升级运营管理体系，运用数智科技优化业务流程，强化营销与运营支撑，提升响应速度与市场敏捷性。

低利率下追求投资合力

随着市场利率不断下行，资管机构普遍面临资产荒的困扰。国寿资产如何破局？

记者在采访中了解到，资产配置研究的加强和投研方法论体系的跨越升级，是国寿资产的“先手棋”。国寿资产一直在丰富发展“双线配置”方法论，提升宏观与市场中长期研判水平，转型升级现有大类资产配置模型和框架，以适应新变化。

具体而言，立足市场、负债、存量三个维度，提升配置方案的可参考性及配置落地质效；提高资产配置动态调整能力，积极把握市场变化及阶段性机会；统筹做好大周期配置安排，加大跨周期主动操作缓解资产防护垫下行压力。

国寿资产还将持续优化资产配置与品种投资部位联动升级，推动各品种投资部位持

续转型升级投资模式。固收投资加强对长期利率研判，从长周期视角统筹做好配置，建设稳健收益的“蓄水池”；丰富固收策略群组，完善固收产品矩阵；加强投资交易能力，运用多种工具增厚账户收益；提升信用投资管理能力，完善多元化投研布局；稳妥推进全球固收投资布局，持续构建面向财富管理的投资和服务体系；权益投资提升战术资产配置能力，结合新会计准则持续优化FVOCI分类下长期股权投资策略、高股息策略、FVTPL分类下低波动策略；另类投资积极稳定传统债权类投资规模，推进具备投资优势的优质传统债权项目落地，加大模式和产品创新力度，加强长期股权、夹层基金、S份额等创新模式下的优质股权资产配置规模，逐步加大REITs、ABS等创新品种投资力度。

作为国际舞台上的资管巨擘，国寿资产在全球资产配置和全球资源联动等方面，扮演着越来越重要的角色。

于泳表示，在全球资产配置方面，国寿资产积极探索推进“南向通”等境外投资落地；拓展境外投资空间，开展相关投资体系、投资能力建设；推动国寿富兰克林更好发挥境外投资“桥头堡”作用。

当前境内债券收益率中枢保持在低位，

相较于香港市场债券的配置价值凸显。中国人寿积极参与债券“南向通”业务，一方面服务国家高水平对外开放大局，发挥保险行业高质量发展头雁作用；另一方面拓展险资投资视野，抢抓境外资产增值机会，优化资产配置结构，实现保险资金保值增值，是应对低利率环境挑战的有效探索。下一步，国寿资产将根据监管政策要求，稳妥审慎推进全球资产配置。



公司供图

于泳表示，未来，将进一步强化国寿富兰克林海外业务拓展的平台与“跳板”作用，依托优势持续提升国际化能力；不断优化境外投资机制，探索“南向通”等多元渠道，提升海外投研能力建设；加强与国际机构的合作交流，充分利用牌照开展财富管理、投资顾问等业务，并探索创新合作模式，提升公司在海外市场的知名度与品牌影响力。

“面向未来，国寿资产还将加快提升海

外投资与运营能力，构建体系化的跨境业务平台。一方面，以扩大全球投资视野与提升海外落地执行力为核心，在投资决策、合规运营、人才组织与本地化产品与渠道等关键环节，推进制度化建设；另一方面，逐步形成覆盖尽职研究、交易执行、合规风控、投后管理与本地化分销的全链条能力，为国际化布局提供坚实支撑，持续增强公司全球市场竞争能力。”于泳说。

交易退潮 配置当道：债市薄利让中小银行被迫转身

●本报记者 吴杨 李蕴奇

“现在债券配置不容易，票息稍微多一点，久期就要拉得很长。”北方地区某城商行金融市场部总经理的话道出银行债券投资面临的共同挑战。

在票息收益日益收窄、风险管理工具相对有限的背景下，越来越多中小银行的债券资产配置思路已由通过市场交易博取资本利得，转向强调票息收入的稳健型策略。缩短久期、控制仓位、聚焦短端，成为不少机构的共同选择。这一变化不仅关系到中小银行自身的盈利模式，也在悄然影响着整个债市的资金结构。

缩短久期拿票息

伴随债市行情变化，银行的配置策略也作出调整。前述城商行金融市场部总经理介绍，他所在的银行严格限制长端交易仓位，主要配置短期国债，适当加一些杠杆。有些机制灵活的银行可以通过借券做空来对冲风险，但多数中小银行缺乏对冲风险的手段。

河北某农商行金融市场部负责人表示：“我们的久期没有明显变化，但交易量同比减少了。2025年一季度止盈后，利率债基本保持空仓状态，直到四季度才再次建仓。”在这段“空窗期”里，他们配置了存款、同业存单等其他资产。尽管操作上略显被动，但这种策略让他

们“年初保住了资本利得，年尾再建仓拿票息，算是没踩坑”。

“在低利率、高波动的市场环境与内部盈利能力的双重作用下，银行普遍通过兑现浮盈来调整账户，使其策略向攻守兼备转变，其中国有大行交易属性增强，农商行则大幅收缩债市配置。”长江证券固定收益首席分析师赵增辉表示。

前述城商行金融市场部总经理说：“过去依赖资本利得增厚收益的模式难以为继，现在我们的核心策略是缩短久期、稳票息、控波动。”据了解，银行对超长期利率债持尤为谨慎的态度，在操作上普遍呈现出“减持容易、增配困难”的倾向。

收益变薄遇见工具缺失

投资策略转向折射出中小银行在债市调整中的被动处境。

“2025年，即便投资者把大部分波段都抓对了，收益也比较有限。”光大证券固收首席分析师张旭表示，2025年十年期国债到期收益率的波动范围在30个基点左右，细化到每一轮行情上，幅度就更小了。更为重要的是，经过2024年利率的快速下行，债券投资中的票息收入已明显降低。在这样的市场环境中，银行金融市场部较难在债市获得丰厚回报。目前十年期国债到期收益率与政策利率之间的利差已较去年此

时有所提高，但仍处于历史偏低水平，未来一段时间债券收益率将延续低波动状态。

“银行是债市的天然多头，但在行情波动较大时，中小银行大多缺乏风险对冲工具。”前述城商行金融市场部总经理表示，绝大多数中小银行没有开展衍生品交易的资质，这种工具上的不对称使得它们在面对市场波动时尤为脆弱。

值得注意的是，即便少数中小银行拥有开展衍生品交易的资质，在实际使用中也会面临障碍。前述城商行金融市场部总经理解释道，衍生品交易涉及复杂的财务记账和核心系统改造，对于交易规模有限的中小银行而言，性价比并不高。这进一步抑制了中小银行使用风险管理工具的动力，只能依赖调整现货仓位这种“原始”方法应对风险。

在上述背景下，中小银行债券仓位调整时常陷入“下跌时被迫抛售，上涨时无奈踏空”的循环。业内人士表示，这种行为模式强化了市场的顺周期性，让中小银行在债市波动中难以把握主动权。

债市配置呈现明显分层

总体来看，各类型银行的债券资产配置呈现出与自身风险偏好和负债结构相关的分层特征。

华源证券研报认为，从42家上市银行2025

年二季度末金融投资数据来看，国有大行是利率债的配置主力，它们持有的国债及地方债规模远超其他类型银行的总和。同时，这类资产在其投资组合中的占比也继续保持高位。这充分体现了国有大行对资产安全性与流动性的核心追求。

股份行与城商行的持仓结构较为相似，均以国债及地方债为主，但股份行对政金债的偏好更为明显。城商行则在金融债和信用债上保持了相对较高的投资比例，反映出中小银行在资产端寻求较高收益的诉求。

然而这种寻求较高收益的配置倾向往往也伴随着严峻的考核压力与显著的资源约束。

“银行金融市场部的利润目标，很多时候是全行的利润总目标减去信贷部门的利润目标。”前述城商行金融市场部总经理坦言。也就是说，当信贷投放不及预期时，更多资金往往被驱向金融市场，但债市自身的低迷使得这些资金难以获得理想回报。

赵增辉表示，10年期国债利率从2023年初的2.82%附近降至2024年末的1.68%，利率下行推动债券市场上行，银行因此积累了大量浮盈。进入2025年，净息差持续收窄、债券风险收益比下降以及利率持续震荡，进一步加大了银行的盈利压力，促使其加速通过OCL和AC账户兑现浮盈以锁定收益。展望2026年，若降息窗口打开，债市进入利率震荡下行阶段，浮盈兑现的压力预计将有所缓解。

抢滩资产托管“黄金赛道” 外资银行以跨境优势破局

●本报记者 李静

汇丰银行（中国）近日宣布完成其境内首单公募基金托管业务。这并非孤例，近年来，多家外资银行加速布局在华资产托管业务，其业务范围已从为境外机构开展境内投资提供托管服务，拓展至为境内理财产品、基金产品提供托管服务。凭借与全球市场体系的深度兼容，外资银行正将跨境资产托管业务打造为其核心优势，并以此作为差异化竞争的突破口。

积极布局

近日，汇丰银行（中国）宣布为易方达基金发行的港股通消费混合型证券投资基金提供包括资金清算、资产估值、合规监督等在内的托管服务，这是汇丰银行（中国）自2024年获批证券投资基金托管资格后，在境内市场落地的首单公募基金托管业务。据悉，该基金也是易方达基金首只由外资银行托管的境内公募基金产品。

根据中国证监会最新公布的证券投资基金托管人名录，目前已有多家外资银行（中国），花旗银行（中国）、德意志银行（中国）、法国巴黎银行（中国）、汇丰银行（中国）5家外资银行获得证券投资基金托管资格。

在持牌基础上，各家外资银行正依托其全球网络，积极推进资产托管业务的多元化发展。例如，汇丰银行（中国）表示，除基金托管外，还可为通过合格境外投资者、中国银行间债券市场直投模式以及B股直接投资等渠道开展境内投资的境外机构提供托管服务。

去年10月，渣打银行（中国）宣布为汇华理财某公募理财产品提供托管服务，成为国内首家为理财公司提供托管服务的外资银行。据了解，该理财产品将一定比例的资产投资于东方汇理资管亚洲基金CIO精选基金系列，该系列基金由渣打银行（新加坡）担任投资顾问。“我们希望继续发挥渣打在服务证券基金全球化投资领域的丰富经验，为汇华理财的业务发展提供专业支持。”渣打银行（中国）证券服务部总经理胡烨说。

聚焦跨境资产托管

当前，资产托管行业呈现出由国内大型商业银行主导的竞争格局，外资银行占据的市场份额较小。根据招商证券研究报告，国有大行凭借先发优势、良好的客户基础与丰富的销售渠道，在养老金、保险资金及跨境资产托管业务中保持领先；股份行依托在同业与资管领域的专长，在基金/证券资管计划、信托计划、私募基金托管领域发展迅速；部分城商行通过整合本地资源，在区域性的理财及信托产品托管领域持续发力。

在此背景下，外资银行着力发挥与全球市场体系的深度兼容优势，聚焦跨境资产托管业务，以满足日益增长的跨境投资需求。业内人士表示，外资银行在监管框架、合规文化、运作机制等方面与境外市场高度接轨，加之长期积累的国际客户网络与品牌信誉，使其在服务境外投资者投资中国与境内投资者布局全球时，具备天然的专业可信度。

“我们在华资产托管业务的核心，主要是满足客户的跨境需求，即服务‘引进来’与‘走出去’，促进国际与国内市场间的资金流动。”花旗银行（中国）相关负责人表示，“凭借无缝对接的全球网络与深刻的本地市场洞察，我们能帮助客户透彻理解中国法规与市场发展，及其对业务运营的实质影响，从而支持境外投资者高效配置A股、银行间债券、期货等各类中国资产。”

面临“本土化挑战”

多家外资银行表示，中国已跻身全球第二大资产和财富管理市场，大资管行业发展机遇广阔，不少外资银行都将资产托管业务视为“黄金赛道”。汇丰银行（中国）副行长兼资本市场及证券服务部总监张劲秋表示：“通过落地首单公募基金托管业务，该行正以‘托管+渠道’模式服务本地基金公司。我们将发挥外资托管‘本地+全球’的服务能力，积极支持本地基金的全球资产配置和海外业务布局。”

然而，开拓这片“黄金赛道”仍面临现实挑战。外资银行的核心掣肘在于本土渠道根基较浅——其境内物理网点有限，客户基础薄弱，这与国内托管业务高度依赖销售渠道的行业生态存在矛盾。与此同时，托管业务本身对风险管理提出了极高要求，其中保障充足的资金流动性是基础，这关系到能否确保客户证券交易结算的及时性与稳定性，以及在必要时提供短期融资的能力。