

险资最新投资策略曝光： 高股息压舱 科技成长伺机

“经过此前一段时间的上涨，科技成长板块的估值并不低。在外部不确定性较强的环境下，我们倾向于在市场波动中等待安全的介入点。”某中型险企投资负责人告诉中国证券报记者。

作为市场公认的长线资金和耐心资本，险资的调仓动向往往具有风向标意义。展望二季度，地缘政治带来的外部不确定性仍然会对股票市场产生重要影响。多家险资机构在接受记者采访时表示，价值型股票仍然是主流配置方向，对科技成长方向将积极关注，把握市场波动中的结构性机会。

● 本报记者 程竹 李蕴奇



视觉中国图片

计划采取逢低布局策略

外部地缘政治带来的不确定性是险资权益投资关注的焦点。一位华北地区保险资管机构人士认为，二季度市场走势或受到外部局势的影响。前期股票市场估值有所下跌，短期内受美伊停火谈判的影响可能有所修复，后续或以震荡格局为主。

前述华北地区保险资管机构人士表示，目前该公司的权益仓位维持在中性水平，并预留了充足的流动性。在海外不确定性可能会延续的环境下，二季度市场大概率波动加剧，这对该公司而言是机会而非风险。“市场在波动中将不断出现结构性机会，我们计划采取逢低布局的策略。”他说。

中国人寿副总裁刘晖在2025年度

业绩发布会上表示，保险资金会充分发挥长期资金稳定性的优势，动态调整资产配置策略，把握好市场波动中的机会，布局优质核心资产来实现长期稳健的投资业绩。

事实上，虽然近期股票市场波动明显，但不少险资机构的权益仓位保持稳定。前述中型险企投资负责人向记者介绍，大部分险企都按照“战略性资产配置(SAA)-战术性资产配置(TAA)”的结构进行资产配置，即先通过SAA确定长期配置的基准比例，短期再根据现金流执行TAA，很少进行大幅度的策略调整。在具体的TAA层面，该公司的配置方向具有明显差异化。目前主要配置OCI类资产，超配的方向包括优质的

上游资源、运营商，以及部分具备全球化布局的优秀制造企业；低配的方向主要集中在科技、中游制造和消费。与今年一季度相比，目前未发生显著调整，

主要依据股价涨跌后预期收益率的变化进行小幅仓位调整，并对明显受外部不确定性因素影响的板块进行了适当减持。

Wind数据显示，截至4月9日，A股已有1300多家上市公司披露了2025年年报，其中保险公司出现在200多家公司的前十大流通股股东行列。记者统计发现，险资重仓的个股分为两类：一类是高股息、低估值、现金流稳定的价值型股票；另一类是近期表现较为突出的科技成长类、高端制造类股票。

从险资持股市值来看，银行股仍然是险资的投资首选。作为价值型股票的代表，银行股低估值、高分红的特点与险资的审美高度契合。若以险资2025年末

持股市值排序，平安银行、浦发银行、兴业银行、招商银行、农业银行是险资持有最多的前五大银行股。

与2025年三季度末相比，2025年末险资持有银行股的数量基本保持稳定，值得注意的持股变动发生在交通银行、邮储银行和建设银行三家国有大行上。中国人寿旗下的保险产品新进入交通银行的前十大流通股股东名单，位列第七；同时，中国人寿退出了邮储银行前十大流通股股东，新华保险旗下产品则退出了建设银行前十大流通股股东。此外，弘

康人寿新进入瑞丰银行的前十大流通股股东名单。

另外，险资重仓的价值型股票还包括交通运输、煤炭、石油石化、传媒等行业的个股，持股数量基本保持稳定。一位大型保险资管公司投资人士告诉记者，个股的商业模式、长期自由现金流、资产负债质量和股息率是该公司投资时重点关注的几个指标。“我们首要关注长周期的自由现金流和ROE水平，其次是估值分位数和股息率。”他说。

展望二季度，前述大型保险资管公

司投资人士表示，公司将继续保持相对稳健的投资策略，尤其是在低利率环境下，银行、公用事业、煤炭等传统高股息板块仍具有较大的配置价值。目前，高股息类资产的股息率较债券资产仍具备明显优势，部分优质个股的股息率在5%左右甚至更高。在地缘政治不确定性较强的背景下，市场整体风险偏好下降。银行、公用事业、煤炭等板块具备红利低波特性，基本面受外部不确定性因素影响较小，在当前市场环境下配置价值较高。

科技成长板块的估值并不低。在外部不确定性较强的环境下，AI算力、半导体、低空经济等板块的估值或受到压制。该公司倾向于在市场波动中等待安全的介入点。例如，近期在恒生科技指数大幅调整的过程中，该公司买入某互联网龙头公司，出发点在于认可其护城河与估值安全垫。“对于部分结构性景气板块，我们保持积极关注，精选具备核心竞争力及潜在回报率较高的个股进行配置。”他说。

了权益比例近5个百分点，特别是重点布局了代表中国新质生产力方向的科技类股票。投资顺应历史趋势，紧跟时代大潮是业绩提升的首要原因。“2025年的权益投资，我们把握住了市场的结构性机会，抓住了成长风格的主升浪，TPI权益综合投资收益率达30%。”她介绍道。

展望后市，一些险资机构对科技成长方向仍具有信心，但对短期不确定性保持谨慎。前述中型险企投资负责人告诉记者，经过此前一段时间的上涨，科

净息差企稳拐点渐近 低利率下银行探索资负“加减法”

● 本报记者 石诗语

截至目前，22家A股上市银行已披露2025年年报。从核心经营数据来看，银行业的净息差下行趋势正在迎来拐点，13家银行2025年净息差降幅同比收窄，或逐步进入筑底企稳阶段。近年来，多家银行一边“做加法”，拓展多元收入增长点，提升非息收入占比及规模；一边“做减法”，严控负债成本，降低高息负债比例。随着银行资产负债管理调整成效逐步显现，行业盈利压力或将得到缓解。

净息差降幅呈现边际企稳

从已披露年报的22家A股上市银行来看，银行净息差降幅呈现边际企稳特征，部分银行实现止跌回升。浦发银行、瑞丰银行2025年净息差较上年同期持平，出现止跌企稳态势；重庆银行、民生银行则迎来净息差小幅回升，同比分别上升4个基点、1个基点；有13家银行2025年净息差降幅同比收窄，行业整体息差下行压力放缓。

从现有数据来看，22家银行2025年净息差均降至2%以内。其中，招商银行、平安银行、兴业银行净息差虽较上年分别下降11个、9个、11个基点，但仍保持优势地位，分别为1.87%、1.78%、1.71%。

总体上看，净息差企稳态势早有显现。国家金融监督管理总局此前披露，2025年四季度商业银行净息差为1.42%，已连续三个季度保持环比持平。

与净息差关联紧密的利息净收入则是支撑银行盈利的重要指标。2025年，多家银行利息净收入下滑趋势有所好转，有12家银行利息净收入实现同比正增长，较上年多了6家银行，其中招商银行、浦发银行、民生银行等9家银行，利息净收入同比变化由降转增。

资产、负债双向调整

2025年银行净息差边际降幅收窄，得益于多重因素共同作用。业内人士认为，一方面，存量贷款的重新定价逐渐完成，贷款收益率的下行压力有所减轻；另一方面，付息率相对较高的定期存款集中到期，一般性存款的付息率大幅下降，有效抵消和减缓了贷款收益率下降对息差的冲击。与此同时，各家银行通过精细化、主动化的资产负债管理，持续优化资产负债结构，进一步弱化了资产端

收益下行带来的负面影响。多位银行高管在2025年度业绩发布会上表示，银行正积极探索适配低利率环境的发展路径。

“从资产端来看，我行进一步提高了收益相对较高的金融投资在生息资产中的占比，通过结构的优化，减缓了资产端收益下降的影响。从负债端来看，我行通过现金管理、代发工资等系统的推广应用、深化同业客群经营、抓低成本的托管资金等措施，加大一般性活期存款和低成本金融同业活期存款拓展力度，同时压降高成本存款。”建设银行原首席财务官生柳荣说。

民生银行副行长李彬介绍，2025年该行净息差改善主要得益于三个方面：一是该行以代发、收单、财富管理等重点业务为抓手，带动了活期存款占比提升，同时主动加强中长期存款管理，优化存款期限结构；二是加强同业客户的综合化经营、拓宽同业资金来源的同时，做好期限和产品结构的摆布，全年同业资金成本下降明显；三是持续调优资产结构，在支持客户融资需求的前提下，加大一般性贷款投放，科学管控低收益资产提升资产运营效率。

净息差下行或迎来拐点

随着净息差数据逐步改善，业内人士对净息差未来走势持乐观态度，净息差下行周期或迎来拐点。

华泰证券研究所沈娟团队认为，在息差方面，今年以来的一系列政策表明，监管部门在维持支持性货币政策的同时，也高度关注银行盈利水平。随着高息负债陆续重定价，预计2026年息差将企稳。

工商银行副行长姚明德表示，工行2026年息差大概率呈现“L型”走势。“虽然净息差在下行，但降幅趋缓，且这一趋势具有可持续性。如不考虑LPR、存款挂牌利率进一步大幅调整的情况，预计今年我行利息净收入将同比转正、迎来拐点，净息差下降幅度也会较2025年进一步收敛。”姚明德说。

农业银行行长王志恒此前表示，从今年前两个月的情况来看，该行息差企稳趋势明显；利息净收入增速同比转正，有望在一季度迎来拐点，进一步印证息差积极变动的态势。下一步，该行将继续加强精细化定价管理，提升资产边际收益；进一步夯实客户基础，做好低成本稳定性资金组织，灵活安排主动负债，推动存款成本进一步下降。

分层定客群 集中打纵深 私人银行业务现新格局

● 本报记者 李静

上市银行2025年年报陆续披露，一个引人注目的变化是，工、农、中、建四大国有银行的私人银行业务关键数据集体“隐身”，未再详细披露客户数量与管理资产规模。与此同时，交通银行、邮储银行及多家股份行、城商行披露，其私行业务均实现两位数高增。

在规模竞争逐步淡化的同时，私人银行业务竞争重心加速转移：客群经营从传统规模化转向分层分类分群运营，国有大行紧扣国家战略聚焦重点客群，股份行深耕特色场景打造差异化优势；服务模式则由分散管理向总行直营、集中经营升级，多家银行通过搭建私行直营中心提升服务专业度与客户黏性。

四大行数据“隐身”

在2025年年报中，工、农、中、建四大行的私行业务数据集体“隐身”。其实早在去年年中，工商银行就带头藏起了数据。不过，查阅2024年年报与2025年半年报，各家银行的底牌依然清晰：截至

2024年末，工商银行私行客户28.9万户，管理资产规模3.47万亿元。到了2025年6月末，农业银行私行客户27.9万户，管理资产规模3.5万亿元；建设银行私行客户26.55万户，管理资产规模3.18万亿元；中国银行私行客户21.69万户，管理资产规模3.4万亿元。

值得一提的是，尽管四大行在2025年年报中未披露私行业务数据，但建设银行行长张毅在业绩发布会上透露，2025年末该行私人银行客户数量较上年末增长超过10%。

交通银行与邮储银行私行业务则延续增长态势。截至2025年末，交通银行私行客户10.51万户，较上年末增长11.62%；管理资产规模1.43万亿元，较上年末增长10.39%。邮储银行鼎福客户4.31万户，同比增长26.14%。

2025年，多家股份行私行业务重要指标实现两位数增长。截至2025年末，招商银行私行客户19.93万户，同比增长17.87%；兴业银行私行客户8.69万户，同比增长12.83%，管理资产规模1.1万亿元，同比增长15.15%。城商行中，青岛银行私行客户数较上年末增长22.05%；管理资产规模较上年

末增长16.25%。

客群经营转向

私行客群经营，正从“以规模划线”加速转向“以场景标签化运营”。

国有大行锚定国家战略，客群运营侧重身份标签。例如，工商银行着力构建科学家、科创企业家专属服务体系；农业银行聚焦国家技术创新示范企业、专精特新“小巨人”企业、农业科技领军企业等重点客群，深入科创企业、新兴产业链及高校院所，提供一体化综合金融服务。

股份行则更注重特色化经营。例如，中信银行依托集团资源优势，深耕公私融合、出国金融、跨境联动、借贷联动等重点业务场景，构建私行特色客群综合服务生态，持续打造私行“云企会”“少年行”等特色化获客品牌。光大银行强化分层分类分群经营，重点深耕企业家、家庭、悦己女性三大客群。

各家机构客群经营策略虽各有侧重，但业务均围绕资产配置、家族信托、慈善规划三大服务展开，持续提升此类服务能力是私行业务发展的基石。

模式升级

与客户经营转型并行，私行客户正从支行“散养”转向总行直营，邮储银行、兴业银行、中信银行等纷纷加码私行直营中心。多家银行表示，推进私行客户集约化经营有助于提升客户稳定性与价值。

截至2025年末，兴业银行已成立39家私行直营中心，覆盖21家分行、32座城市。兴业银行表示，采用“X+1+1+N”集中经营模式后，客户月均降级流失率明显低于非集中管户模式。其中，“X”指辅助关系维护人，第一个“1”指私行客户经理，第二个“1”指总分行投资顾问，“N”指总分行专家顾问。

邮储银行私行业务发展则跑出了加速度，一年内私行中心从10余家增至超40家，此类中心由总行团队直营管理，以扩大专业化、标准化私人银行服务的覆盖面。报告期内，该行私行客户数量同比增长26%。邮储银行零售业务总监梁世栋表示：“今年我们将通过私行专项行动推进集中运营模式落地，全面提升高客服务能力，近三年私行客户数量已经翻番，期待未来三年再翻一番。”