

低利率叠加高波动 多资产多策略配置成破局关键

当前，债券收益率中枢处于低位,传统固收资产票息空间收窄。同时,全球股市结构分化加剧,债券市场对通胀、财政和货币政策变化更为敏感,原油、黄金、有色金属等商品价格波动也有所放大。不同市场之间的联动增强,使单纯依靠股债搭配获取稳健回报的难度上升。

多位受访人士认为,面对收益中枢下移和不确定性上升,投资者需要适当降低对单一资产的收益预期,从传统股债组合逐步转向多资产、多策略配置,通过拓宽收益来源、强化风险预算和动态管理,提升组合在不同市场环境下的适应能力。

● 本报记者 谭丁豪

传统股债配置框架承压

近期,全球股市在经济基本面、产业趋势和政策预期变化影响下反复震荡,科技、消费等板块表现分化;债券市场则受到通胀预期、财政扩张和货币政策路径等因素扰动,长短端走势并不同步。商品市场同样受到供需变化和地缘局势影响,原油、贵金属及有色金属价格波动加大。多重因素交织之下,大类资产轮动速度加快,传统股债组合面临收益和风险两方面压力。

中信建投证券金融工程及基金研究首席分析师姚紫薇表示,低利率与高波动并存,对传统股债配置的收益端、风险端及资产相关性均构成挑战。债券收益率中枢持续下行,纯债资产票息变薄,固收类资产的安全垫功能有所弱化,依靠“债券打底、股票增强”实现目标收益的难度加大。与此同时,权益市场结构性分化加剧、波动放大,传统股债配置平滑组合波动的效果也在减弱。

更值得关注的是,股债之间的联动模式正在变得复杂。当通胀、流动性或外部冲击成为市场主导因素时,股债相关性容易阶段性抬升,极端行情下不同资产同涨同跌的概率增加。中信证券全球大类资产配置首席分析师余经纬认为,当前无风险利率下降,各类资产收益中枢面临下行风

险;同时,股债相关性趋于模糊,全球资产联动增强,海外市场对人民币资产的扰动有所加大。

相聚资本相关人士则认为,股债平衡配置的底层原理并未失效,股、债两类资产整体仍具备弱相关或略微负相关的属性。当前配置难度增加,主要在于股票市场部分化严重,获取稳健收益的难度上升,而债券利率已处于较低水平,获得较高资本利得的空间明显收窄。两类资产同时面临收益压力,使传统股债组合的平衡性有所减弱。

从宏观环境看,财信证券首席经济学家、研究发展中心总经理袁闯认为,在财政扩张和AI投资兴起的背景下,全球经济动能仍具有韧性,美国通胀可能见顶回落,市场对美联储加息的预期或有所下修。国内方面,宏观政策力度有望加大,未来增量政策预计向扩大内需、优化供给和民生保障等领域倾斜。经济基本面、政策预期与产业趋势共同作用,意味着未来市场机会仍将存在,但不同资产和行业的表现可能进一步分化。

多资产布局拓宽收益来源

在传统股债组合承压的背景下,多资产配置并非简单增加资产类别,而是围绕投资目标重新安排不同收益来源。

“多资产配置的核心,在于精选真正具备分散效应、能够长期保值增值的资产,并通过‘战略锚定+战术调整’的框架来落地。”姚紫薇表示,战略层面,债券承担组合稳定器功能,权益资产贡献长期增长潜力,商品和另类资产则发挥对冲通胀、分散风险的作用。

尽管债券预期收益有所下降,其在组合中的基础作用仍不可忽视。余经纬认为,在各类资产普遍高波动的环境下,投资者仍应配置较大比例的中国债券,以控制组合整体风险;权益资产则将成为提升收益的主要手段,应成为债券之外的重要配置方向。

在权益资产内部,配置思路也需要从集中押注单一风格转向多元分散配置。据上述相聚资本相关人士介绍,相聚资本的多资产策略覆盖股票、债券、黄金等类别,股票部分则进一步覆盖价值、成长、小盘等风格,并配置国内、海外不同区域的资产。通过资产类别、投资风格和区域市场的多重分散,降低组合对单一市场环境和单一收益来源的依赖。

具体比例需要结合投资者的风险承受能力与资金期限确定。姚紫薇表示,风险承受能力较强或投资期限较长的资金,可适度提高权益资产

比例,以获取长期增长复利;风险承受能力较低或期限较短的资金,则应以固收和低风险资产为主,优先保障流动性与本金安全。实际操作中,可依据目标收益和风险容忍度设定风险预算,也可将目标波动率作为约束条件,形成各类资产的战略配置中枢。

对于当前市场,袁闯建议,权益市场仍需震荡整理,可逢低配置科技成长板块,关注AI硬件龙头、“泛科技”、涨价线以及消费医药方向;商品市场方面,原油或延续震荡偏强走势,贵金属和有色金属仍有望保持较强表现。

多策略协同增强组合韧性

多资产布局解决的是“配什么”,多策略协同解决的则是“怎么配”。姚紫薇表示,投资实操可沿着资产遴选、策略匹配和动态调整三个层面展开。首先构建股票、债券、商品和另类资产等低相关资产池,确定各类资产的配置中枢,锚定组合整体Beta暴露;随后在既定资产配置比例内,将投资敞口分配给不同策略投资;组合运行后,再依据相关性变化和回撤约束进行动态再平衡。

在策略方面,姚紫薇表示,主观多头策略主要依靠对产业趋势和个股价值的深度研究获取认知差,在景气主线清晰时能够贡献较强弹性,但容易受到行业集中和风格偏离影响。量化策略通过多因子、行业轮动或中性对冲争取相对稳定的超额收益,可以与主观策略形成互补,但在因子拥挤或市场风格快速切换时也可能阶段性失效。固收增强策略则以相对稳定的票息收益作为底仓,同时通过严格控制仓位和行业偏离的有限权益暴露争取增厚收益。

“这三类策略的收益来源并不相同,将其纳入同一组合,可以使不同策略的优势在不同市场环境中交替发挥,降低单一策略阶段性失效对组合净值的冲击。”姚紫薇说。

余经纬认为,多资产多策略配置应从投资目标出发,依次框定投资范围,研判各类资产的中长期收益与波动特征,再形成资产或策略仓位的轮动机制。在模型运用上,可以关注以均值方差模型、风险平价模型等为底层的配置策略,并结合经济周期轮动和资产评估增厚收益。由于策略失效风险难以提前准确预判,投资者需要动态跟踪策略表现,及时研判宏观环境变化与策略有效性。

姚紫薇表示,多策略配置的关键并非寻找永远有效的策略,而是通过分散收益来源、控制集中度和动态管理风险,提高组合穿越市场波动的能力。

超30家上市公司十大流通股东中出现券商身影

● 本报记者 胡雨

A股上市公司2026年半年报进入密集披露期,券商的重仓股也逐渐浮现。Wind数据显示,截至8月20日中国证券报记者发稿时,超过30家上市公司十大流通股东中出现券商身影。

从持仓变动情况看,2026年二季度,东莞控股获得券商大股东增持逾170万股,江山欧派、新天然气等公司也获得券商大股东加仓。亿联网络、东方电缆、羚锐制药十大流通股东中新出现券商身影,截至二季度末,其券商大股东持仓市值均在1亿元以上(以截至2026年二季度末收盘价计算,下同)。

券商重仓股陆续浮现

东莞控股日前披露的2026年半年报显示,公司上半年实现归母净利润5.5亿元,同比增长3.38%。从公司披露的十大流通股东情况看,公司第五大流通股东招商证券在2026年二季度增持逾174万股,截至2026年二季度末,持仓数量增至682.75万股,持仓市值合计6390.54万元。

Wind数据显示,截至8月20日记者发稿时,在已披露2026年半年报的A股上市公司中,至少有33家公司十大流通股东中出现券商身影。除东莞控股外,江山欧派、新天然气的券商大股东均有加仓,涉及券商包括广发证券、信达证券,其投资价值获得券商看好。

江山欧派尽管上半年营收下滑,其归母净利润也由盈转亏,但公司披露的2026年半年报显示,其第六大流通股东广发证券在二季度逆势增持75.47万股,持仓市值为1883.50万元,长江证券还凭借227.79万股持仓新晋成为公司第五大流通股东,持仓市值为2437.35万元。

从券商二季度新进标的情况看,共有15家公司十大流通股东中新出现券商身影。从单家券商持仓情况看,截至二季度末,国投证券新晋成为亿联网络第十大流通股东和羚锐制药第七大流通股东,持仓数量分别为424.98万股和591.35万股,持仓市值分别为1.44亿元和1.15亿元;华泰证券新晋成为东方电缆第十大流通股东,持仓数量为336.32万股,持仓市值合计1.40亿元。

除前述3只标的外,智慧农业、九华旅游、江山欧派、日出东方、上海沿浦、爱伦医

疗、上大股份、中泰股份、开普检测、古麒绒材、维通利、中泰化学等公司十大流通股东中均新出现券商身影,涉及券商包括国泰海通、长江证券、华泰证券、国信证券、广发证券、国投证券、招商证券、中金公司等,截至二季度末,这些券商持仓市值从529.20万元到6691.15万元不等。

关注医药、电力设备等方向机遇

当前A股上市公司2026年半年报仍在陆续披露中,券商重仓股整体情况尚待揭晓,不过从前述券商重仓股行业分布情况看,医药生物、机械设备、电力设备等行业均有涉及。

8月20日,A股三大股指集体收涨,医药生物行业以3.73%的涨幅领涨31个申万一级行业,疫苗、基因检测、CRO、创新药等相关概念板块涨幅居前。消息面上,莫德纳(Moderna)与默沙东宣布,黑色素瘤皮肤癌疫苗在大型试验中达到目标影响,前者股价在美国当地时间8月19日大涨逾170%。

在诚通证券医药生物行业分析师李志新看来,前述疫苗是全球首个取得Ⅲ期阳性结果的mRNA实体瘤治疗疫苗,标志着mRNA技术正式从预防性疫苗赛道突破至肿瘤治疗领域,有望打开数千亿元肿瘤治疗市场空间,mRNA产业链和创新药产业链有望持续受益,建议关注mRNA产业链、PD-1联合治疗、创新药、CXO板块。

对于机械设备行业,近期备受关注的2026世界机器人大会于8月19日至23日在北京举行。对此,中信建投机械行业首席分析师许光坦认为,物理AI是人工智能的下一波浪潮,机器人是AI最好的物理载体之一,产业发展趋势明确,后续Optimus V3发布及量产进展、国产机器人新品发布、机器人公司IPO推进等将持续为板块行情带来催化,建议聚焦优质环节投资机会。

就电力设备行业投资机遇而言,国信证券公用环保行业首席分析师黄秀杰认为,考虑到煤价电价同步下行,火电企业盈利有望维持合理水平,推荐全国大型火电企业以及区域电价较为坚挺的火电企业;新能源发电方面,推荐全国性新能源发电龙头企业、区域优质海上风电企业、布局绿色氢基能源业务的电力企业等;核电方面,装机容量和发电量增长对冲电价下行压力,预计核电公司盈利仍将维持稳定,推荐核电运营标的。

平安证券党委书记、董事长何之江： 与时代同频、伴客户同行，35 周年再启新程

坚守金融为民初心，
以“三省”服务重塑客户体验

客户的满意，是我们一切工作的出发点和落脚点。回望35年发展历程，从上世纪90年代行业领先的电话委托系统，到坚定转型“互联网券商”，让金融服务触手可及，让国民财富的保值增值，始终是我们不变的初心。

近年来，面对市场变革与需求多元，我们主动从“规模+速度”驱动，全面转向“服务体系+品质”驱动。2024年，我们明确打造“有温度的证券平台服务商”战略愿景；2025年，我们深化“省心、省时、省钱”的“三省”服务理念，真正将客户体验置于核心位置；2026年，我们努力践行“专业、您心中的平安”的主张，以更高水平的专业服务重塑客户体验，让每一次托付都安心、可靠、有温度。

金融的本质是服务，而服务的真谛在于温度。每一位客户的账户背后，都是家庭的托付与汗水的积累。我们坚持重塑服务旅程，全面升级“平安30”财富管理解决方案，推动其从“产品提供者”向“客户主账户管家”转型。我们转变经营思维，从“我们有什么产品”转变为“客户需要什么配置”。这一转变，换来“平安30”客户保有规模突破百亿的信任，APP月活和人均使用时长稳居行业前列，这是千万客户用指尖投出的“信任票”。

技术能力是服务品质升级的稳固底座，我们以7×24小时银证转账、智能客服问题秒级解答搭建服务科技底座，让复杂投资变简单。同时，把服务温度辐射到不易察觉的角落，成为业内首家通过APP适老化及无障碍认证的券商，推出暖心关怀版，让老年群体和视障人群跨越“数字鸿沟”。

唯有将“让客户满意”固化成为一种习

岁月铭刻奋斗足迹，时代见证前行力量。8月22日，平安证券迎来成立35周年。

35年，是一万多个日夜的坚守与耕耘，是平安综合金融服务从微光到燎原的壮阔历程。从1991年深圳蛇口热土上“时间就是金钱、效率就是生命”的启航，到如今成为服务超2600万客户、近年累计为实体经济提供直接融资近1.1万亿元的科技型平台化券商，我们走过的每一步，都镌刻着时代的印记。

这35年，既是中国资本市场从无到有、成长为全球第二大资本市场的恢宏史诗，也是平安证券砥砺奋进的生动实践。我们坚持党建引领，服务国家战略，参与并见证了注册制改革、多层次资本市场建设等行业重大改革进程，在服务实体经济、守护国民财富、做好金融“五篇大文章”、助力乡村振兴发展的道路上，留下了坚实的奋斗足迹。

走过三十载岁月，历经风雨而立；迈向四十载稳健，志存高远不惑。站在35周年的新起点，初心历久弥新——“让客户满意、让市场尊敬、让自己骄傲”，这既是我们稳健发展的精神坐标，更是打造“有温度的证券平台服务商”的底气所在。

惯、一种基因，融入每一次系统升级与产品推敲，才能让“真心为客户好”的价值观沉淀为口碑。

深耕专业与合规，
助力实体经济高质量发展

市场的尊敬，不是靠规模堆砌，而是来自长期主义的坚持、对规则的敬畏，以及在风浪中不动摇的定力。金融的本质是信任，而信任只能靠时间积累。

合规经营与专业至上，是我们赢得尊敬的基石。35年来，我们努力坚持“做长期正确的事”，以合规经营筑牢发展底线，完善风控体系，践行“合规创造价值、合规人人有责”的经营理念，交出“长期主义”答卷，夯实稳健根基。

专业，在于对行业的深刻理解和对企业价值的精准挖掘，更在于长期陪伴的定力。我们依托平安集团综合金融服务优势，坚定走精品化道路，搭建“投行+产业+资本”协同服务生态，针对企业不同发展阶段的需

求，提供股权激励、战略咨询、并购重组、资源对接等多元化增值服务，助力企业优化治理结构、拓展业务赛道、整合产业链资源，提升核心竞争力。从初创期的潜力挖掘，到成长期的资金衔接，再到成熟期的全球化布局，我们以“全周期陪伴”为核心，协同香港子公司，搭建覆盖A股/港股IPO、可转债、定增、股权激励的服务矩阵，践行“一企一策”理念，满足企业不同阶段的差异化需求。

近年来，我们累计为实体经济提供直接融资近1.1万亿元，助力多家专精特新企业上市。在ABS业务保持行业前列的同时，我们完成了全国首单科创可转债、两融ABS、绿色可交换债等多项“首单”业务，我们聚焦新质生产力培育和助力企业高质量发展，持续打通“科技—产业—金融”良性循环，为金融强国建设贡献力量。

践行长期主义，
自强不息，奋斗成就价值

企业是组织，更是人群；一人行速，众

人行远。

35年薪火相传，变的是一张张接续奋斗的青春面孔，不变的是刻在骨子里“自强不息、迎难而上”的拼劲儿，正是这群志同道合的奋斗者，共同铸就了平安证券这家有温度、有担当、有归属感的组织。

我们耐得住寂寞，五年磨一剑打造领航平台，成为业内少数具备全栈自研能力的券商之一；我们扛得住压力，财富管理转型攻坚期，团队重构体系、突破瓶颈，同事们顶住压力，推动AUM突破2万亿，两融规模突破1000亿；投行业务调整爬坡期，同事们深耕产业、打磨项目，以多个“首单”落地兑现服务承诺。

我们坚信价值观由内而生，倡导“活在当下、活得精彩”，在各地职场升级运动健身设施，常态化开展职场健康月活动，开设文化专栏、倾听员工心声、解决工作难题、关怀生活冷暖，让每一位奋斗者都能被看见、被尊重，在拼搏中找到成就感。

当看到青年员工在这里成长蜕变，看到

同事们在各自领域发光发热，看到集体始终保持迎难而上的锐气、彼此成就的暖意，我们由衷感到骄傲。

企业之大，不在体量，而在担当。我们践行社会责任，让坚持更有分量。近五年累计公益捐赠超2000万元，援建4所希望小学，结对帮扶5个偏远地区，连续八年采购近6000万元乡村振兴产品。聚焦“小而美”公益，“爱心球场”落地20所乡村学校；冬令营带山村孩子走遍一线城市；“天使家园”项目深耕四年，“爱的小红花”仍在不少工位上绽放。这些微光，汇聚成最温暖的力量。

心系家国，方能行稳致远。

乘势而上，奋楫扬帆：
向着“有温度”的愿景再出发

35周年，是对过往的回望，更是高质量发展的新启航。

2026年是“十五五”规划开局之年。我们将坚守金融工作的政治性、人民性、专业性，深化“综合金融服务、专业品质、科技赋能”战略，坚定打造“有温度的证券平台服务商”。

35年，感恩党和国家赋予我们参与资本市场建设的机遇；感恩深圳特区给我们敢闯敢试的精神基因；感恩平安集团的战略引领；感恩每一位客户用信任托起成长；感恩所有员工用汗水书写荣光。

雄关漫道真如铁，而今迈步从头越。前方，是打造“有温度的证券平台服务商”的恢宏愿景，是服务国家战略、助力共同富裕的使命。让我们再次出发——以客户满意为灯塔，以市场尊敬为目标，以自我超越为动力，携手并肩，致远而行！

衷心祝愿广大客户、股东及社会各界同仁平安喜乐、万事胜意；祝愿中国资本市场繁荣昌盛！

-CIS-