

引长钱促长投 中长期资金入市提速

证券时报记者 程丹

5家险企股票配置规模增长逾28%。国内ETF总规模突破5万亿元、外资持有A股总市值持续增加……随着以保险资金、社保基金、公募基金等为代表的中长期资金的入市机制及考核政策日渐清晰明确,以长期投资、价值投资为主导的资本市场生态正逐步形成,中长期资金入市更加积极,为资本市场引入更多“活水”。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,中长期资金入市加快有助于降低市场波动性和投机性,更好地发挥市场资源配置功能,改善资本市场生态结构,真正构建起“长期资本、耐心资本”的投资体系,为A股的可持续发展注入强劲动力。

险资加速入市

以2024年9月中央金融办、证监会联合印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》为始,监管部门持续引导保险资金、社保基金、养老基金、企业年金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。

一方面,通过全面建立实施3年以上长周期考核,降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重,明确全国社保基金5年以上长周期考核安排等措施引导“长钱长投”;另一方面,提高权益类基金的规模和占比,加快推进指数化投资发展,用“改革之手”提升公募基金持有A股流通市值的比例。

在一系列政策的引导下,险资的入市步伐已经加快。2025年的中报显示,中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险等五大上市险企的股票投资金额合计达18464.29亿元,较年初增加4118.58亿元,增幅达28.71%,在一定程度上反映了保险行业的整体情况。

国家金融监督管理总局数据显示,2025年二季度末,保险公司资金运用余额达36.23万亿元,

同比增长17.39%。险资配置股票资产力度继续加大,截至二季度末人身险和财产险公司的股票余额为3.07万亿元,上半年净增加6406亿元,同比增幅达47.57%,股票配置余额较一季度末增长8.92%。

同时,今年以来,估算险资净流入股票规模与新增保费收入关联性明显上升。兴业证券研报指出,国有保险公司绩效评价办法持续优化,保险资金权益投资政策环境逐步改善,险资入市驶入快车道,按照下半年新增保费同比增速5%估算,预计下半年险资仍将增配A+H股票3000亿元至4000亿元。

在具体投资方向方面,中国人寿副总裁兼董事会秘书刘晖在中期业绩发布会上表示,将持续关注市场上涨板块中的板块轮动,包括科技创新、消费制造、先进制造、新消费、出海企业等方向的投资机会。后续将稳步推进中长期资金入市,积极布局新质生产力相关领域,加大优质高股息资产配置力度。

公募基金规模迈入35万亿

公募基金是中长期资金的重要组成部分,在公募基金改革方案中,提高长周期考核的比重、推进费率改革,引导行业更加注重理性投资、长期投资、价值投资,更好践行以投资者为本的理念成为重中之重。

中基协最新发布的数据显示,截至2025年7月底,我国公募基金总规模为35.08万亿元,这是我国公募基金总规模自2024年初以来第十次创下历史新高,不仅规模上公募基金实现了跨越式增长,在投资理念、服务模式等方面,公募基金也在持续转型。

过去一段时间以来,权益类基金的正收益数量持续增加,主动权益“翻倍基”大量涌现,全市场规模在百亿元以上的ETF产品数量突破100只。更值得关注的是,截至目前,国内ETF总规模突破5万亿元,相较2024年年末增加1.29万亿

元,增幅超34%;总份额则达到2.89万亿份,较去年年末增长2397.17亿份。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,ETF产品日益多元,1200多只相关产品构成的投资工具箱不断丰富,既覆盖了宽基、行业、主题等多元领域,又能满足不同类型投资者的配置需求,成为资本市场高质量发展的重要支撑,这意味着越来越多的机构和個人投资者选择用指数化投资分享国家发展红利。

不仅如此,“长钱长投”的良性循环正在为市场注入稳定性力量。从基金半年报来看,今年上半年,机构投资者持有股票型基金1.48万亿份,相较去年同期增加4458亿份,相应地,机构投资者对股票型基金的持有占比由去年同期的34.44%提升至今年上半年末的40.49%,增加了6个百分点。机构投资者包括了中央汇金等国家队,尤其在市场波动期间对ETF等股票型基金的增持,对市场稳定产生了重要作用。

企业年金入市“小步快跑”

社会保险基金监管局近日披露的数据显示,截至二季度末,全国企业年金投资资产净值约3.8万亿元,较2024年年底增长约0.69万亿元,其中,含有4208个权益类组合,资产金额为3.09万亿元,近3年累计收益率为5.84%。

“目前,企业年金基金的A股投资比例约为14%,距离40%的权益资产配置比例上限还有很大空间。”业内人士介绍,企业年金基金需要发挥其资金来源稳定、短期流动性压力较小的优势,通过长期权益投资增厚长期收益,提高养老金替代率。

一位年金基金管理机构业务人士表示,长周期考核机制下,年金基金权益资产配置比例有望大幅提升,既能为资本市场增加更多长期资金供给,也能发挥年金基金投资管理人的管理能力和专业水平,更好实现年金基金保值增值目标。

央行重启国债买卖操作预期升温

证券时报记者 贺宽渊

时机或在四季度

近段时间,国债期货持续震荡走低,10年期、30年期国债活跃券收益率一度分别失守1.8%和2.1%关口。在债券市场情绪陷入低迷之际,市场对中国人民银行重启国债买卖操作的预期再度升温。

目前,政府债券供给力度较大、国债收益率水平较年初已明显上行。受访人士认为,综合市场情绪与国债收益率水平,央行重启公开市场国债买卖操作已具备适宜条件,但目前紧迫性不强,更看好四季度重启国债买卖操作,以此释放中长期资金、调节债市供需关系、改善市场预期。

重启国债操作 客观条件成熟

随着近期财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议并研讨央行国债买卖操作等相关议题,市场对央行重启国债买卖操作的预期再度升温。

今年年初,因国债市场供不应求状况加剧,10年期国债收益率一度跌破1.6%的历史低位。央行于1月10日宣布阶段性暂停在公开市场买入国债,避免影响投资者的配置需要。在暂停操作期间,央行数次发声提示将“视市场供求状况择机恢复操作”。

目前,央行已连续8个月暂停开展国债买卖操作,债市表现较年初有较大转变——10年期国债收益率近期升至1.8%附近,1年期国债收益率基本与公开市场7天期逆回购利率持平,政府债券保持较大供给力度。

“从市场情绪和国债收益率水平看,当前重启国债买卖的客观条件已成熟。”光大证券固定收益首席分析师张旭向证券时报记者指出,央行重启国债买卖的最大障碍是该操作有可能推动债券收益率下降至过低水平,形成金融风险的累积。当前债市处于“熊市情绪”,央行净买入国债对于债券收益率的下行压力相对较小。

发挥基础货币 投放功能

公开市场国债买卖操作主要定位于基础货币投放和流动性管理,不可避免地影响到国债收益率走势。自去年8月落地以来,央行保持每月净买入债券态势,去年8月至12月累计净买入1万亿元,银行体系流动性保持合理充裕。与此同时,央行通过适时“买短卖长”,对冲彼时长期国债收益率快速下行态势。

从9月银行体系流动性来看,政府债券继续保持较大发行力度,叠加3.5万亿元商

业银行同业存单到期,以及居民存款“搬家”,这些都将对资金面形成扰动。央行已于9月6日开展1万亿元买断式逆回购操作,市场机构普遍预计央行将在9月保持买断式逆回购和中期借贷便利(MLF)加量续作,从而维持流动性充裕。

买断式逆回购操作、国债买卖操作以及MLF操作,都是在央行每日根据一级交易商需求连续开展7天期逆回购操作的基础上,额外投放的中长期流动性。在长城证券分析师李相龙看来,相对于买断式逆回购操作,国债买卖操作的宽松效果更显著,且操作更加灵活。

“从保持流动性充裕、引导银行加大信贷投放力度、释放稳增长政策适度加力信号等角度出发,四季度央行有可能适时恢复国债买卖。”东方金诚首席宏观分析师王青对记者说。

不过,张旭认为,鉴于买断式逆回购、MLF与国债买卖操作存在一定替代效应,当前央行通过买入国债投放流动性的必要性不高。“无论是否重启国债买卖,央行皆有能力维护银行体系流动性的充裕。”

“股强债弱”格局 或有缓解

尽管当前央行重启国债买卖操作的紧迫性不强,但债市仍对于央行重启买债抱有期待。今年5月至7月,国有大行在二级市场买入大量短期国债,部分市场观点认为大行此举是提前布局央行重启国债买卖操作的头寸需求。

李相龙认为,央行重启国债买卖操作将稳定债券价格,防范理财资金大规模赎回引发的负反馈循环,将为当前“股强债弱”格局中提供一定缓冲。

不过,央行重启国债买卖操作无法完全决定债券利率走势。“若央行重启买入国债,可能阶段性缓和和市场谨慎情绪,推动曲线陡峭化,但从根本上不会决定利率趋势。”华泰证券研究所所长张继强在研报中指出,本轮利率调整和货币政策关系不大,核心因素在于股债性价比和“股债跷跷板”。

张旭同样认为,近期债市走弱并非缘于基本面、政策面和资金面的变化,而是主要来自估值压力。“随着债券收益率的上行以及资金、信贷等利率的稳健下行,债市估值的合理性以及配置价值亦会随之提升。”



聚焦2025年服贸会

技术变革加速演进 AI将推动服务贸易开启新蓝海

证券时报记者 秦燕玲

商务部数据显示,今年前7个月,知识密集型服务出口额达到10253.3亿元,占同期全部服务出口额的比重达51.31%。伴随可数字化交易服务贸易进入快速发展阶段,如何避免技术鸿沟造成贸易不平衡性加剧成为2025年中国国际服务贸易交易会(以下简称“服贸会”)的一大讨论焦点。

“近年来全球服务需求不断增加,数字技术和人工智能(AI)快速发展和广泛运用,拓展了贸易边界,催生了大量的新业态、新模式。”商务部副部长盛秋平9月11日在2025全球服务贸易企业家峰会上指出,2012年以来,中国服务贸易以6.7%的年均增长保持快速发展,2024年服务贸易总额突破万亿美元大关,规模位居全球第二。其中,可数字化交易服务,即知识密集型服务出口达到2327.1亿美元,占比超过50%。

盛秋平认为,AI加速演进,推动服务贸易技术创新、模式创新、场景创新,为服务贸易持续发展提供了坚实支撑。

事实上,走进今年服贸会展馆,更多企业开

始谈论AI技术在本行业的具体应用,AI+体育、AI+教育、AI+医疗……无形服务依托快速发展迭代的AI技术,从而实现可贸易范围的极大提升。据世界贸易组织(WTO)去年底发布的首个与AI主题相关专题报告《智能贸易——人工智能和贸易活动如何双向塑造》估算,在2040年前普遍采用AI并伴随生产率高速增长的乐观情景下,全球实际贸易增长可能会增加近14个百分点,服务贸易增长率将接近18个百分点。

“当前这一轮技术变革和以往都不同,在深度和广度上超越了历史上任何一次技术演进,我们所做的决策将对今后数代人产生深远影响。”国际贸易中心(ITC)副主任多萝西·腾博强调,ITC今年7月发布的中小企业竞争力展望报告显示,在覆盖近80个国家的约7400家受访企业中,大约有80%的企业表示在采用了最新数字技术后,销售实现了增长,成本也进一步下降。

无独有偶,中国智库和研究机构同样关注到了贸易领域的这一重要发展趋势。国务院发展研究中心对外经济研究部和中国信息通信研究院9月11日联合发布的《数字贸易发展与合作报告2025》认为,中小企业借助AI工具,拥有

了更便捷参与出口业务的机会,原本局限于本地的小厂商,可通过数字平台将产品销往全球。

技术变革加速演进,对企业而言不止于销售增长与成本缩减,更重要的还在于借助AI技术进行发展规划、提升创新能力等。不过,多萝西·腾博提醒,并非所有企业都能够在技术变革中等等地获益,如果数字智能技术要真正成为推动服贸增长或者包容发展的引擎,就必须确保所有企业都能实现数字化转型,这就意味着必须保障企业能够获得可负担的、稳定的数字基础设施,具备数字技能的人才,以及支持创新的监管环境。

国务院发展研究中心副主任隆国强认为,AI技术的快速进步和应用将为未来服务贸易发展开启新蓝海。从数字化到智能化是不断推进的过程,目前AI技术应用仍处于初期阶段,经营主体还会继续探索更多应用场景,这也意味着未来AI技术会从供给侧、需求侧、各种中间环节推动服务贸易发展。隆国强指出,服务贸易的新趋势彰显了服务贸易广阔的发展前景,未来要顺势而为,把握好新趋势,推动服务贸易高质量发展。

澳大利亚驻华大使馆商务公使戴德明:

中澳自贸协定极大促进双边贸易繁荣

证券时报记者 秦燕玲

作为2025年中国国际服务贸易交易会(以下简称“服贸会”)的主宾国,澳大利亚无论是国家馆展出面积还是参展商数量,都创下了服贸会历届主宾国新纪录,显示出其对中国市场和机遇的高度重视。

数据显示,中国已连续16年成为澳大利亚最大贸易伙伴,出口市场和进口来源地,对于这一重要的贸易伙伴,澳大利亚如何看待未来的贸易和投资机遇?站在《中国—澳大利亚自由贸易协定》(以下简称“中澳自贸协定”)正式生效十周年的关键节点,未来协定的高质量实施与审议还需要重视哪些领域?带着这些问题,证券时报记者采访了澳大利亚贸易投资委员会大中华区总经理、澳大利亚驻华大使馆商务公使戴德明。

中国强调在经贸合作中实现互利共赢,如何评价中国推动各国共享发展机遇、促进合作共赢的努力?戴德明表示,当今全球贸易环境日益复杂且瞬息万变,但令人欣慰的是,各界已认识到:企业必须进行转型与变革才能在全球立足。这意味着所有企业机构都需要凝聚力量共同应对挑战。参展企业展现出的强烈兴趣和参与意愿本身就足以说明问题——他们渴望亲临现场,洞察变革先机。正如多年深耕中国市场的企业所总结的,要真正把握区域机遇、评估风险、获取信息,最有效的方式正是亲自开展调研、建立人脉、掌握第一手资讯。

对于中澳双方在哪些贸易领域还有深化合作的潜力,戴德明认为,与会代表的构成本身已折射出贸易领域蕴藏的机遇,正如澳大利亚总理近期访华时所强调的,关键是要深化与高技

术领域从业者的互动,推动互利共赢的合作与商业往来。在医疗科研与技术商业化领域,众多澳大利亚企业已开展深度合作。未来这些领域仍是深化合作的重点。

站在中澳自贸协定正式生效十周年的关键节点,如何进一步拓展中澳贸易和投资领域?“中澳自贸协定搭建了制度平台,确立了贸易规则,由此开辟市场机遇。”作为一名曾参与贸易协定谈判的工作人员,戴德明如此总结。

他指出,中澳自贸协定推动双边服务贸易增长与发展的成效有目共睹,对比协定生效之初与当前的贸易规模,毋庸置疑该协定创造的机遇极大促进了贸易繁荣。因此,自然要关注现有协定框架下蕴藏的新机遇。服务领域往往是谈判中进展最缓慢的板块,这必然成为未来重点,但更关键的是倾听企业真实需求。

高德扫街榜为什么可“行”

证券时报记者 陈雨康

“送您一道菜,可以给一个五星好评吗?”“帮您买单,可以帮忙删除差评吗……”当店员恳切地向顾客发出类似请求,并附带一定的利益让渡时,大概率不会遭到拒绝——这是点评类应用评分失真的重要来源场景之一。

点评平台赋予用户的话语权,通过长期累积构成了针对商户的量化评价体系;但当下包含一定情绪和随机性的评价,难以对用户行为进行回溯,从而造成了评价体系失真现象和诸多消费争议。

阿里巴巴旗下高德地图9月10日推出的高德扫街榜,力图直击上述痛点,其创新之处在于将用户评价同信用和行为两大要素挂钩。一方面,高德扫街榜对用户发言权的极低门槛特性进行纠偏,引入了支付宝芝麻信用体系,为可信评价加权,有利于过滤差评和噪音。

另一方面,在主观评价之外引入客观变量——行为。正如网友的辣评“嘴会骗人,但脚不会”,高德地图的长板在于导航服务。通过出行、到店等真实数据,高德推出了“轮胎磨损榜”“回头客榜”等,这些“用脚投票”的真实行为榜单,比起纯主观评价的榜单更取信于用户。

从用户行为上看,高德扫街榜也有其长处。例如,消费者专程远距前往某家小店,用餐后离开,其行为会纳入“轮胎磨

损榜”,成为商家的评分因子之一,省去了用户“绞尽脑汁想评价词”“不好意思拒绝店家”等尴尬。另外,从搜索、导航到消费,用户无需跳转其他应用,全在高德地图内完成,也符合当下的用户习惯。

此番高德地图高管还公开承诺“永不商业化”,并推出了“烟火好店支持计划”等中小商家扶持活动。总体上看,高德扫街榜的创新在于将评价机制从“主观表达”向“客观行为”倾斜,并配套了用户信用体系识别、反商业化承诺以及中小商家的扶持计划等,其愿景在于解决点评信息失真、商家困于流量内卷等问题。

作为初次登场的新产品,高德扫街榜也遇到了一些质疑。例如,其过度依赖导航行为数据,可能导致交通便利的“司机食堂”店铺受捧,导航数据不全、交通不便的商家难以受惠;地图类应用在很长一段时间存在商业模式不清晰等风险,此次承诺“永不商业化”,或进一步带来运营成本压力……高德扫街榜,在理想与现实之间还需克服重重障碍。

今年以来,本地生活赛道鏖战不止。随着即时零售的“补贴大战”告一段落,围绕点评功能的竞争或再起波澜。令人欣慰的是,本地生活领域的竞争,正从粗放的“抢流量”“拼补贴”,转向对“真实”“信任”“品质”等核心价值的深度构建,这是一条更考验平台内功的道路,也更能让消费者真正放心。

