

2021年险资入市系列报道

14%资金贡献28%收益 险资去年投资股票和基金赚超3100亿元

■本报记者 苏向晨

受益于权益市场向好，去年险资投资股票与证券投资基金取得不错的收益。《证券日报》记者从相关渠道获悉，2020年，险资对股票与证券投资基金的投资收益合计3101亿元。其中，险资投资证券投资基金收益率达12.2%，投资股票收益率为10.87%。

2020年，股票与证券投资基金对险资整体投资收益的拉动作用明显。数据显示，截至2020年年末，险资配置证券投资基金的余额为11040亿元，占比5.09%；配置股票的余额为18781.10亿元，占比8.66%。此外，险资贷款配置余额占比14.86%，长期股权投资余额占比10.48%，投资性房地产等其他投资占比合计12.34%。

总体来看，2020年的险资配置策略仍体现出“固收为主，权益为辅”的特点。其中，债券与银行存款合计占比高达48.57%；股票与证券投资基金合计占比仅为13.75%，未来仍有很大的提升空间。

从去年险资对大类资产的配置情况来看，股票与证券投资基金的配置比例虽然不及债券、银行存款等固收类资产，但实现的收益率却遥遥领先。2020年，险资投资证券投资基金收益率达12.2%，投资股票投资收益率为10.87%。与之对比，同期险资银行存款收益率仅为3.72%，投资债券的收益率为4.09%，投资性房地产的收益率更是低至1.99%。

投资股票、证券投资基金等权益资产实现的较高收益率，也拉高了险资整体的投资收益。2020年，险资运

稳定回报水平至关重要。

配置股票和基金 险资投得少赚得多

2020年12月统计月报显示，截至2020年年末，险资可运用资产余额共计216801亿元，较年初增长17.02%。其中，银行存款25973.45亿元，占资金运用余额的比例为11.98%；债券79328.75亿元，占比36.59%；证券投资基金11040.41亿元，占比5.09%；股票18781.10亿元，占比8.66%。此外，险资贷款配置余额占比14.86%，长期股权投资余额占比10.48%，投资性房地产等其他投资占比合计12.34%。

总体来看，2020年的险资配置策略仍体现出“固收为主，权益为辅”的特点。其中，债券与银行存款合计占比高达48.57%；股票与证券投资基金合计占比仅为13.75%，未来仍有很大的提升空间。

从去年险资对大类资产的配置情况来看，股票与证券投资基金的配置比例虽然不及债券、银行存款等固收类资产，但实现的收益率却遥遥领先。2020年，险资投资证券投资基金收益率达12.2%，投资股票投资收益率为10.87%。与之对比，同期险资银行存款收益率仅为3.72%，投资债券的收益率为4.09%，投资性房地产的收益率更是低至1.99%。

投资股票、证券投资基金等权益资产实现的较高收益率，也拉高了险资整体的投资收益。2020年，险资运

用资产收益共计10987亿元，平均收益率为5.41%。其中，险资对股票与证券投资基金的投资收益合计3101亿元，占比达28%，这意味着，险资在2020年用13.75%的资金占比实现了28%的投资收益。

大类资产配置 今年险资更看好股票

虽然截至目前险资进入股市的资金占比并不高，但自去年以来，险资已在通过各类方式持续流入股市，这一趋势今年有望进一步加强。

《证券日报》记者对相关数据统计后发现，截至2020年年末，险资对股票和证券投资基金的投资余额较去年年初增加4999亿元。一家大型险资财务负责人对记者表示，按现在险资的体量，即使险资入市比例常年保持不变，未来仍会有巨量险资源源不断流入A股市场。中国保险市场规模目前已跃居全球第二，伴随行业体实增长的持续增长，险资的体量也会越来越大，配置股市的资产也会越来越多。

银保监会披露的数据显示，2020年，保险行业原保费收入达45257亿元，同比增加2612.6亿元，同比增幅为6.13%。其中，产险业务原保费收入11929亿元，同比增长2.40%；寿险业务原保费收入23982亿元，同比增长5.4%；健康险业务原保费收入8173亿元，同比增长15.7%。总体来看，对险资规模增长贡献较大的寿险和健康险业务去年实现的保费增速较快，随



着今年疫情影响的进一步减弱，险资规模增速有望更上一个台阶。

另外，险资入市的意愿也很强烈。近日，中国保险资管业协会对35家保险资产管理机构和60家保险公司的调研结果显示，保险资管机构今年最看好的大类资产是股票，认为“当前A股估值基本合理”。该调研还显示，对于2021年的股市投资机会，险资更偏好沪深300和上证50，最倾向于“超配”的板块是消费板块。

政策面的松绑也为险资入市提供了便利。去年以来，鼓励险资作为长期资金入市已被多次提及。去年11月13日，银保监会明确取消保险资金开展财务性股权投资的行业限制。去年12月9日，国务院常务会议指出，对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的45%。今年1月31日，中共中央办公厅、

透支利率市场化改革“满月”调查： 银行信用卡透支利率“照旧” “低日息”成“高年息”的障眼法

■本报记者 彭妍

信用卡透支利率“松绑”政策自去年年底推出后，至今已“满月”。各家银行信用卡透支利率是否出现新变化？新政实施对互联网消费信贷市场影响如何？

近日，《证券日报》记者在走访北京地区多家银行支行网点后发现，各家银行目前尚未按照新规执行调整后的信用卡利率政策，仍在执行原来的利率规定，即按照日息万分之五计收透支利息，换算成年利率高达18.25%。

从信用卡用户的反馈情况来看，持卡人期待透支利率下调。部分持卡人向记者吐槽称，“部分互联网消费信贷产品仅展示较低的日利率，殊不知背后隐藏着高额年利息的风险。”

日利率万分之五 银行透支利率“照旧”

信用卡的盈利模式是“利息+手续费”。持卡人刷卡后，在免息期内还款无需支付任何利息（最长约50多天）；超过免息还款期限且未全额还款的用户，需要承担透支利息。

《证券日报》记者了解到，截至目前，国有大行、股份制银行及城商行的信用卡利率并未“打折”，仍在执行原来的利率规定，如果持卡人未能按时全额还款，将按日息万分之五计收透支利息。

多数银行的工作人员在接受记者采访时表示，暂时没有接到通知，目前还未有调整信用卡透支利率上下限的计划。有相关银行工作人员甚至表示，“并不清楚有这项规定。”“也许通知还没下发到我们支行这一层。”一家城商行支行信用卡部门负责人表示。

另一家城商行的个贷经理提醒记者称，对于消费者来说，在申请、使用信用卡时，尤其要注意了解信用卡计息规则、账单日期、违约金收取方式等信用卡相关信息。“我们鼓励持卡人合理用卡，理性透支消费。用卡人要避免逾期，否则会影响个人征信。”央行此前明确要求，发卡机构应通过本机构官方网站等渠道充分披露信用卡透支利率并及时更新，应在信用卡协议中以显著方式提示信用卡透支利率和计息方式，确保持卡人充分知悉并确认接受。披露信用卡透支利率时，应以明显方式展示年化利率，不得仅展示日利率、日还款额等。

但《证券日报》记者在查阅多家银行官网展示的信用卡合约后，并未发现新增“与持卡人协商确定”等相关内容，默认的透支利率仍为日利率万分之五。部分银行甚至未及时更新信用卡透支利率。

各家银行透支利率为何迟迟没有调整？苏宁金融研究院宏观经研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示，银行信用卡是

相对成熟的信贷业务，各家银行可能不存在既有业务的路径依赖，利率调整也不例外，因为可能涉及资金成本、内部转移定价等一系列问题。信用卡市场是银行的主要收入来源之一，利率降低有助于增加市场份额，但也需考虑成本、收益和风控等问题。

小花科技研究院高级研究员苏筱芮在接受《证券日报》记者采访时表示，目前来看，各家银行还处于观望状态。但无论如何，对用户实施信用分层，开展差异化的风控手段及精细化运营是一项系统化的大工程，并非一蹴而就。预计商业银行将加速“修炼内功”的步伐，加大拓展外部消费场景，为今后适应利率市场化改革进程打下坚实基础。

对于透支利率的“松绑”，多数持卡人表示，期待透支利率下调。但也有部分持卡人表示，不清楚有这项规定。“平日经常使用信用卡，多年来没有逾期还款经历，也没听说信用卡透支利率政策调整了。”在一家软件公司工作的李先生接受《证券日报》记者采访时表示。

家住海淀区的一位市民对《证券日报》记者表示，使用信用卡，一方面是看中其相对较高的透支额度；另一方面是可以享受多种优惠以及积分兑换礼品。“目前更加关心银行信用卡的透支利率何时下调，希望以后可以享受更多利率优惠。”

苏筱芮对记者表示，对于资质优良的头部用户而言，可以避免“一刀

切”式利率定价，享受更低廉的信用产品；对于资质不足的尾部用户而可以，可以通过正规的金融机构渠道享受信用产品，减少遭遇“高利贷”“套路贷”的风险。

只有日息无年息 低息诱导遭用户诟病

《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》（简称《通知》）的下发，对互联网消费信贷市场产生的影响也颇受关注。《证券日报》记者近日致电多家持牌消费金融公司的客服后发现，目前市场上主要的互联网消费信贷产品，比如蚂蚁集团的花呗、借呗，京东数科的白条、金条等，这些产品的信用分期或借贷利率水平大多为日化0.02%-0.05%。

京东金融的客服对记者介绍称，白条最长免息期为40天左右，如到期未还款，在未分期的情况下，将产生一定比例的违约金（0.015%日起）；如果是最低还款，则未还款的金额通常按日利率0.05%收取利息。

也有部分互联网消费金融公司的信贷产品并没有直接向用户展示年利率，而是只提供看起来数额更小的日利率。以苏宁金融的“任性贷”为例，在产品页面只展示了最低日息，“一千元一天利息最低0.2元”。但按此日息计算，年利率已高达7%左右。”

《证券日报》记者致电苏宁金融客服，询问如何查看利率信息。客服

国务院办公厅印发的《建设高标准市场体系行动方案》提出，提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例。

在现阶段，险资加大权益资产配置比例有其内在投资逻辑和需求。展望2021年股市投资机会，陈有棠认为，新经济增长模式为权益投资带来了更大业务空间，政策层面也放宽了相关限制。在利率面临长期下行压力的背景下，提高权益资产配置是大势所趋，这对稳定回报水平至关重要。

泰康人寿保险有限责任公司投资管理部副总经理李斯也认为，在中长期收益率下行的背景下，保险公司必须要“两手抓”。一方面，更加注重资产负债久期的匹配；另一方面，积极运用相对高风险的工具增厚投资收益。李斯建议保险资管机构，应积极把握长期利率债的配置机会，同时保持中性稳健的权益配置节奏。

表示，“需要用户先申请额度，申请成功后才能看到利率是多少。由于每个客户的资质不同，具体的利率还是以系统审核为准。”

按照蚂蚁集团的招股书，借呗日利率可低至约0.02%，大部分贷款的日利率为0.04%左右。《证券日报》记者近日在开通借呗查询利率后发现，页面显示的日利率为0.04%，但如果换算成年利率则高达14.6%。

一位经常使用花呗的用户向记者抱怨称：“虽然花呗正常还款的话是不收取利息的，但花呗设立了有还款日期的限制，尽管提供的日利率看似只有0.05%，但最后所支付的利息却非常惊人。”

陶金表示，信用卡透支利率放开，对消费金融公司而言并不是利好消息。信用卡利率调整，对互联网消费金融业务的直接冲击并不大，但互联网消费金融受到越来越强的监管，会导致实际业务收缩。

苏筱芮分析称，影响金融消费者选择信用支付产品的因素很多，包括利率、场景、期限、额度等。互联网巨头目前的应对方式有两类：一是资金端寻求更多、更稳定的资金来源，例如在网络小贷新规出台后联合贷款模式受限，蚂蚁开始考虑通过旗下网商银行拓展更多资金来源；二是从用户端切入需求，为用户打造更自主、更便捷的功能产品，例如花呗、借呗等可以自主调整额度、设置消费提醒、调整付款顺序。

场内期权开花结果 企业风险管理进入新阶段

■本报记者 王宁

提到钢铁行业的金融衍生品，很多人会想到螺纹钢、铁矿石和双焦期货。但实际上，近年来钢铁产业链的衍生避险模式和工具体系已不断完善。近日，《证券日报》记者在采访中获悉，除期货工具外，产业企业对商品期权工具的理解和应用也在逐步提升。

以铁矿石为例，去年铁矿石场内期权的成交量、日均持仓量分别为1159.91万手、16.90万手，日均持仓量同比增长145%，法人客户持仓占比61%。与此同时，相关钢铁产业链企业积极参与大商所“企业风险管理计划”项目，开展场内及场外期权业务。由此可以看到，在市场各方的强有力支持下，期货市场在护航钢铁产业的道路上越走越宽。

借助场内期权 钢企实现利润再平衡

2020年年初，国内铁矿石市场及黑色金属工业品市场政策不断调整，导致价格波动幅度明显增加，业务涉及黑色金属的相关企业利用衍生工具进行避险的需求急剧提升。

本溪北营钢铁(集团)股份有限公司(以下简称“北营钢铁”)成立于2002年，是东北地区最大的线材生产基地。受疫情影响，2020年铁矿石价格先抑后扬，剧烈波动。对于北营钢铁来说，在市场钢材销售不畅的情况下，未来可能面临铁矿石库存价格下跌的巨大风险。公司的期货小组根据当地企业的复工复产情况，综合考虑港口库存、加工利润及下游需求等因素，决定采用熊市价差策略，为铁矿石库存进行保值。

中信期货作为该项业务的服务机构，担任该公司的专业技术顾问，为其提供多元化服务。中信期货大连分公司产业客户部总监张琳对《证券日报》记者介绍称，项目开始时，北营钢铁定位于对铁矿石现货库存进行套期保值，构建熊市认沽价差组合，策略是卖出2009合约540元/吨-560元/吨的看跌期权，成交均价为30.13元/吨，同时买入2009合约570元/吨-590元/吨的看跌期权，成交均价41.49元/吨。结合市场状况，分为到期行权及不行权两种情况。若期权合约不行权，企业认为，项目期内若铁矿石价格下跌，以此构建的熊市价差组合将会有所收益，可抵补铁矿石现货库存价格下跌的损失。若期权合约行权，在期权合约到期日之前，如果期货价格下跌，在被执行的情况下，企业将形成期货空单，可获利30元/吨，用以抵补损失。

业务开展期间，铁矿石价格持续上涨，期货端从584元/吨上涨至645.5元/吨，港口现货端价格约上涨60.58元/吨。对于北营钢铁来说，相当于为铁矿购买的风险未触发生理赔，损失仅为保险费，而现货端铁矿石价格的上涨促进了利润再平衡。最终，该笔业务在期权结合后实现了盈利，达到库存保值的目的，有效提升了企业风险管理水平。

据介绍，北营钢铁自2014年起积极参与期货市场，通过对期现价格和基差走势的研判，进行周期性套期保值，并实现动态库存管理。为进一步增加收益和对现货头寸实现保护，公司从2015年开始增设期权研究团队，并在2020年初完成场内期权开户。截至2020年年底，公司的期权交易量累计超过1000手。

期货+期权+互换 铁矿石避险工具最齐全

《证券日报》记者了解到，2013年10月，铁矿石期货在大商所挂牌上市；经过多年稳健运行和持续发展后，在2018年引入境外交易者业务；2018年年底，大商所上线覆盖铁矿石等品种的商品互换业务；2019年12月，铁矿石期权上市。至此，作为国际三大衍生工具的期货、期权、互换已在铁矿石品种中全部齐备，铁矿石因此成为国内首个衍生工具齐备、打通境内外衍生市场的大宗商品。

据相关市场人士介绍，铁矿石场内期权自上市以来，保持较好的市场规模和流动性，交易和套保成本相对较低。与期货工具相比，期权因其特殊的结构还可提高投资者风险管理的资金效率，更能有效地满足相关企业对风险管理的需求。产业企业可以直接利用场内期权来管理风险，降低对冲成本，进一步提升风险管理的效果。

“铁矿石期权是对铁矿石期货的重要补充，为产业主体提供了一个重要的风险管理工具。”张琳表示，与期货相比，期权买方在锁定风险的同时，还能保留获得收益的可能。期权交易，最大可能的损失是权利金，可能获得的最大收益却不受限制；而且，期权买方无需缴纳保证金，可避免使用期货套保失效时追加保证金的风险；此外，期权交易的资金成本也相对较低。

采用期权进行套期保值也相交策略灵活多样，可以满足企业的个性化需求，能更好地帮助铁矿石及相关产业上下游主体应对铁矿石价格波动的风险。场内铁矿石期权将增加企业铁矿石现货采购环节风险对冲的灵活性，帮助企业更有效的规避价格波动风险。不同的期权组合设计，也将配合铁矿石的长期采购战略，更精准地实现套期保值目标。

不少市场人士表示，利用期权工具，通过期货公司及其风险管理子公司的专业力量，可以有效解决企业套保人才不足的问题，并能节约企业保证金、降低企业资金压力。这些优势对于处于上升发展阶段的小微企业尤为适用。对于大型综合性企业来说，期权这一更具灵活性的风险管理工具，可以满足个性化的避险需求。

3239家收单外包机构完成备案 新增30家聚合支付机构

■本报记者 李冰

近日，中国支付清算协会更新了收单外包服务机构备案名单。截至目前，共有3239家机构完成备案，包括91家聚合支付技术服务型机构，其中30家聚合支付机构为新增。

中国支付清算协会外包机构备案工作相关负责人对《证券日报》记者表示，“备案工作是协会组织开展收单外包服务市场自律管理工作的重要措施，有助于协会和监管部门完整准确了解收单外包服务市场发展情况。”该负责人强调，“未来，协会将在备案工作基础上进一步加强收单外包服务市场自律管理，对违法违规的机构和人员予以惩戒，情节严重的将取消备案。”

收单外包机构 新增1133家完成备案

所谓“收单外包服务机构”，是指经市场监督管理机构或国家有权机关批准成立的，接受收单机构委托，

承办收单非核心业务并提供相应服务的企业等合法设立的机构。其业务类型包括特约商户推荐、受理标识张贴、聚合支付服务、特约商户维护、受理终端布放和维护等。

其中最贴近C端体验的业务是聚合支付服务，是指外包机构为特约商户提供的融合多个支付渠道并实现一站式对账的技术服务。简而言之，就是将多个第三方支付方式入口聚合为一个，既能满足商户更多需求，也能最大限度地为消费者提供便利。

零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者表示，“在移动支付逐渐普及的背景下，聚合支付通过对接多个主流支付方式，为商家提供一站式移动支付收款便利，体验也更好。聚合支付此前未纳入监管，曾出现对商户审核不严、甚至沦为洗钱工具等问题。”

《证券日报》记者对支付清算协会公布的名单梳理后发现，在刚刚公布的已备案机构名单中新增1133家，其中包括30家聚合支付服务机构，美团支付、海科融通、连连支付、易宝支付、深圳银联金融等均位列其中。截至目

前，共有3239家机构获得该资质备案，其中包含91家聚合支付机构。

记者获悉，聚合支付机构成功获得备案并非易事。此前支付清算协会发布的第二批收单外包服务机构备案名单显示，聚合支付机构的备案数量为零增长。2020年11月份，中国支付清算协会发布《关于收单外包服务机构提交〈承诺书〉的通知》，提出四大禁止要求。自此之后，聚合支付机构的备案进度才明显加快。

对此，于百程解析称，“聚合支付机构之前的备案进度确实比较缓慢，由此可以看出，监管部门对该领域的审核保持严谨和审慎的态度。”

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博认为，“从已成功备案的聚合支付机构的业务覆盖面来看，线上、线下服务均有涉及，且大部分机构都是在线下与支付巨头合作成长起来的。”

今年6月底未通过备案 或将被市场淘汰

近年来，我国收单市场快速发

展，规模不断扩充，大部分收单机构通过业务外包模式开展收单业务，但也有部分外包服务机构存在转包、分包、从事套现以及为跨境赌博等商户提供服务等违法违规行为，扰乱了收单市场秩序。因此，为了规范管理收单外包市场，收单外包服务机构正式启动备案制。

王蓬博分析称，“聚合支付外包服务行业缺乏统一管理的弊端日渐显露，在线下真实商户越来越重要的今天，外包服务商的话语权越来越重。此外，伴随套现和洗钱案件多发，对外包服务商的管理更如箭在弦上。”

2020年9月16日，中国支付清算协会在京召开“收单外包服务机构备案系统上线启动会”（以下简称“启动会”），正式上线系统平台为收单外包服务机构备案工作提供系统支持。经审核，银联商务、拉卡拉等60家企业成为首批通过收单外包服务机构备案的支付机构。

《证券日报》记者注意到，启动会曾明确表述，收单外包服务机构原则