



记者观察

### 公募基金发行回暖有三个强支撑

王宁

2024年即将过去,回顾来看,公募基金市场发行回暖成为最显著特征。而这一趋势的出现,无疑为行业注入了新活力,也为投资者提供了更多的选择和机会。

Wind资讯数据显示,截至12月24日,按基金成立日计算,年内公募基金新产品近1100只,发行总份额突破1.1万亿份,月度平均发行份额超1000亿份;按月度统计,年内新基金发行更是历经多次小高潮,其中,多个月度发行产品数量超过110只。

公募基金发行回暖的背后原因究竟是什么?在笔者看来,主要源于三方面:

首先,从宏观经济层面来看,投资者对中国经济企稳预期的改善是重要因素。2024年,中国经济展现出持续回升向好态势,政府采取了一系列措施来稳定经济增长,包括加大基础设施建设、优化营商环境、支持中小企业发展等。这些措施不仅为经济稳增长提供有力支撑,也增强了投资者对中国经济的信心。在此背景下,投资者对公募基金等金融理财产品需求自然会有所增加,从而加快发行节奏。

其次,资本市场一系列政策密集出台也带动了权益市场情绪修复。2024年,包括优化再融资政策、放宽外资准入、加强投资者保护等政策出台,不仅为资本市场注入了新的活力,也提高了投资者对权益市场的信心。由此,权益市场逐渐走出前期低迷,并迎来了新的发展机遇。而公募基金作为权益市场重要组成部分,发行更多类别的理财产品也就更加符合投资者需要。

再者,监管对公募基金行业发展的支持,尤其是对指数基金的大力支持,也是推动公募基金发行回暖的重要原因。指数基金具有低成本、高效率、高透明度等优点,能够更好地满足投资者的需求,2024年公募基金纷纷加大对指数基金的布局力度,推出了多款跟踪不同市场指数、行业指数、主题指数的产品。同时,监管通过优化审批流程、放宽投资范围、加强投资者教育等措施,不仅进一步丰富公募基金的产品线,也满足了投资者多样化需求,从而推动基金发行提速。

展望未来,笔者认为,公募基金发行回暖态势有望持续。一方面,随着中国经济持续增长和资本市场不断完善,投资者对公募基金等金融产品的需求将持续增加;另一方面,资本市场投资环境的进一步优化,也会吸引更多国内外投资者参与其中,这也将为公募基金行业提供更多的发展机遇和空间。

笔者相信,在政策支持和需求推动下,公募基金行业将继续保持稳健发展态势,为投资者提供更多的选择和机会。但同时也应认识到,行业发展仍面临着一些挑战和风险,公募基金需要不断提高自身竞争力和风险管理水平,才能更好地抓住行业发展新机遇。

### 蛇年纪念币钞预约火爆 额度有限买家“一币难求”

本报记者 彭妍

“蛇年纪念币预约”近期登上微博热搜。2025年贺岁纪念币、2025年贺岁纪念钞(以下简称“2025年贺岁币”“2025年贺岁钞”)预约兑换工作已于12月23日晚10时开始,吸引了大量买家的关注和参与,引发了抢购热潮。

据了解,2025年贺岁币单枚面额10元,材质为双色铜合金,发行数量为1亿枚(含留存历史货币档案1万枚),2025年贺岁钞单张面额20元,采用塑料材质,发行数量为1亿张(含留存历史货币档案2万张),二者均采取等额兑换。

根据多个银行的公告信息,买家可以通过访问手机银行、门户网站、个人在线银行或微信公众号来进行预约。日前,工商银行、建设银行等多家银行发布关于2025年贺岁币、2025年贺岁钞预约兑换的公告。银行公告显示,2025年贺岁币、2025年贺岁钞采取线上预约方式,买家可通过银行线上渠道办理,2025年贺岁币、2025年贺岁钞兑换期为2025年1月3日至1月9日。

《证券日报》记者在多个社交平台上发现,不少网友吐槽2025年贺岁币、2025年贺岁钞“根本抢不到”,还遇到了银行预约页面卡顿,服务器无响应等问题。不少买家也向记者反映,就算提前几分钟进入预约入口也抢不到,简直“一币难求”。

记者从多家银行了解到,2025年贺岁币、2025年贺岁钞市场热度很高,多地银行出现预约火爆的现象。“由于众多买家同时在线预约,导致银行的预约平台出现拥堵,甚至无法正常访问。”建设银行北京海淀区某支行理财经理告诉记者。

对于贺岁币、贺岁钞受追捧的原因,上海冠茗信息咨询中心创始人周毅对《证券日报》记者表示,纪念币和纪念钞有其独特的设计艺术和文化内涵,具备了一定的收藏价值和礼品功能,能够吸引有相关需求的客户群体。商业银行通过网络预约、现场领取等方式,营造市场热度,一定程度上激活了客户的到店率。因此,在客户领取纪念币和纪念钞的过程中,商业银行可以抓住业务契机,展开衍生销售,如推广纪念币和纪念钞有相同收藏功能的贵金属投资产品,也可以同步推广其他金融产品和服务,如办理储蓄业务、消费贷款、信用卡或者投资理财产品、公募基金等。

工业和信息化部信息通信经济专家委员会委员盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示,纪念币主要的功能其实是投资收藏功能,其通过限制供给来制造稀缺性,从而吸引了很多投资者。对银行来说,纪念币和纪念钞是很好的线下引流方式,借助这些稀缺产品,银行可以提高客户触达率,和客户建立更加稳定的关系。

## 展望2025年可转债市场:估值修复在望 投资机遇可期

本报记者 周尚仟  
见习记者 于宏

作为较为复杂的金融品种,可转债兼具债券与股票的双重特性,凭借其“进可攻,退可守”的优势吸引了众多投资者的关注。今年以来,受正股市场向好行情带动,可转债的交投持续活跃。截至12月24日,可转债市场成交额及成交量均已超去年同期及全年水平,展现出较为强劲的市场活力。

展望2025年,券商分析师普遍持乐观态度。他们认为,正股弹性与债市流动性宽松环境有望对可转债估值形成支撑。同时,供需偏紧格局下可转债稀缺性或带来估值向上定价,整体而言可转债上涨行情值得期待。

### 年内成交额同比增长9%

在历经数年的大规模扩张后,近两年,可转债市场扩容脚步有所放缓。Wind资讯数据显示,今年以来,截至12月24日,可转债总成交量为7383.64亿元,较年初减少1369.74亿元。

从发行情况来看,今年以来(按发行公告日计),已有41家上市公司发行了可转债,发行规模合计为367.57亿元,与去年同期相比减少了73.87%,占A股再融资总规模的约20%。逐月来看,今年前11个月中,可转债发行规模最大的月份是10月份,发行规模为95.51亿元。

对于明年可转债的供给情况,民生证券固收首席分析师谭逸鸣表示:“年内新发可转债明显缩量,叠加强制赎回增多,存

续可转债规模明显下滑。展望2025年,可转债供给或延续偏紧状态。”

从市场表现来看,截至12月24日收盘,今年以来中证转债指数累计上涨6.5%,同期,上证指数累计上涨14.07%。在交易层面,今年以来,可转债市场交投较为活跃,截至12月24日,可转债市场成交额为14.07万亿元,同比增长9%。其中,受正股市场交投活跃带动,10月份可转债市场成交额显著增加,环比增长了91.82%;11月份成交额环比增长2.2%,11月份也成为今年前11个月中成交额最高的一个月份,市场成交额达1.73万亿元。

提前赎回则是可转债退出市场的主要方式之一。随着今年A股市场行情的向好,多只可转债的正股股价涨势明显,触发了可转债的有条件赎回条款,部分公司决定对可转债进行强制赎回。据梳理,截至12月24日,年内已有46只可转债进行了提前赎回,已完成退市。此外,在目前存续的可转债中,有50只目前触发了强制赎回条款,其中12只近期发布了强制赎回提示公告,另外38只发布公告表示暂不进行强制赎回。

### 估值有望修复

聚焦当前可转债的估值水平,截至12月24日收盘,全市场可转债的平均价格为127.47元。从其股性估值来看,可转债的平均转股溢价率为46.17%,市场上有49只可转债转股溢价率超过100%。

“展望2025年,可转债市场波动中机遇可期。”中信证券首席经



济学家明明表示,首先,随着全市场加权转股溢价率回到适中水平,可转债市场期权价值有望回升,整体配置价值凸显。其次,高价可转债的转股溢价率和低价可转债的转股溢价率处于历史较低分位数,二者的风险收益特征正在靠拢,均需被重视。再次,可转债市场供给减少的背景下,估值有望走向扩张,或推动可转债量化策略回归。

华安证券固收首席分析师顾子琦表示:“在权益市场的积极反弹推动下,预计2025年可转债市场的信用风险将得到有效缓解。同时,可转债市场在经历了一段时间的价格压缩后,市场估值已经开始显现出修复的迹象,低价可转债的吸引力增加,市场对可转债的需求将逐步释放。”

那么,哪些投资机遇值得关注?天风证券固收首席分析师孙彬彬表示:“2025年,建议关注更具确定性,尤其是在条款上相对‘明牌’的标的。下修条款方面,建议关注已经下修完成,基本面有一定支撑,当前处于双低(价格低、转股溢价率低)状态的标的,这种标的上市公司或有较强的促转股意愿。强制赎回条款方面,

建议关注已经明确中长期不强强制赎回的标的。此外,在当前可转债整体估值不高的环境下,可以关注中高资质、股性上有支撑的双低个券机会。”

配置策略方面,申万宏源研究所债券首席分析师黄伟平建议:“展望明年,可转债仍有上涨行情可期。建议加大可转债配置仓位,保持多头思维。配置上,高股息及小票风格在流动性充裕加持下不失为可转债最优解,建议关注大盘稳健类品种,以及自主可控、AI+、大消费、机器人等题材机会。”

## 险企奋战2025年“开门红” 分红险产品成主流

本报记者 冷翠华  
见习记者 杨笑寒

新的一年即将到来,当前,多数人身险公司已将业务重心转移至2025年“开门红”工作中。数据显示,2025年人身险“开门红”的产品结构呈现以分红险为主导的态势。

受访专家表示,对险企来说,分红险产品具有竞争力较强、优化负债成本、平滑收益等优势。未来一段时间,分红险是行业的主要产品方向,已经在业内形成初步共识。

### 在售分红险数量占比较高

“让分红保险带你穿越周期”“闲钱理财推荐分红险”,自险企开启2025年“开门红”工作以来,关于分红险的宣传销售显著增多。

分红险,即分红型保险产品,是指保险公司将其分红业务实际经营成果优于评估假设的盈余,按一定比例向保单持有人进行分配的人身保险产品。业内多份报告和数据均显示,2025年险企“开门红”在产品结构上开始向分红险倾斜。

例如,东海证券近日研究报告显示,2025年“开门红”启动的特点之一是,产品形态以分红险为主导;国信证券研究报告显示,从产品大类来看,根据行业公布的数据,目前行业在售的人寿保险产品超253款,其中分红型产品107款,占比42.3%。

长城人寿保险股份有限公司总经理王玉政近日表示,2024年以来,更多的人身险公司加速推动分红险转型,分红险是未来一段时间行业的主要产品方向,已经在业内形成了初步共识。

与此同时,今年行业销售的分红险同比增速明显高于行业新单保费整体增速。

开源证券非银金融行业首席分析师高超对《证券日报》记者表示,10月份保险产品新发产品中分红型产品占比接近一半,预计2025年“开门红”期间,险企在冲规模阶段将以储蓄险为主,但主力产品将向分红险倾斜,主要形式为分红型增额终身寿险或分红型年金险;在提升价值阶段,将以高价值保障型产品为主。

### “保底+浮动”机制优势突出

对保险公司而言,分红险是一款“进可攻,退可守”的保险产品,这与弹性收益机制相关。

分红险产品的收益分为保证利益和保单红利两部分,其中,前者与分红险产品的预定利率相

关,可视为保险公司为客户提供的保底收益;后者即红利部分,取决于保险公司分红产品账户的经营情况,与分红险产品的结算利率相关。

中国精算师协会创会会员徐昱琛对《证券日报》记者表示,根据监管文件,从今年9月1日起,普通型保险的预定利率上限下调至2.5%,从今年10月1日起,分红型保险的预定利率上限下调至2.0%。对险企来说,分红险的产品优势有两点:第一,提高产品的吸引力。虽然分红险的保证利率较低,但如果险企的投资回报较好,就能够在2.0%利率的基础上再额外给消费者分红,因此,在考虑到预期分红的情况下,其收益率可能高于普通型保险的预定利率(2.5%)。第二,险企也降低了其刚性的负债成本。也就是说,如果险企的投资收益率较低,

其需要承受2.0%的刚性负债成本,压力明显低于普通型保险的2.5%。因此,分红险既有相对较高的预期收益率,又能够降低险企刚性负债成本,因此,保险公司有较强动力去推广。

此外,中信证券研报分析称,在新会计准则实施后,同为浮动利益产品形态的有分红险和万能险。其中,分红险有更好的收益平滑机制,能大幅降低股票资产价格波动对当期利润表的影响,有巨大发展空间。

展望未来,高超表示,短期看,在预定利率下调和资本市场回暖的背景下,分红险产品“保底+浮动”优势突出,分红险供需两端催化下高增长可期。从中长期看,分红险产品凸显头部险企的投资能力和经营稳健能力,行业集中度有望提升,利差损风险有望改善,保险行业估值中枢有望提升。

## “扶优限劣”态势持续升级 24地证监局133张罚单剑指私募

本报记者 方凌晨

12月24日,安徽证监局发布的一则罚单信息显示,六安红土创业投资管理有限公司因为未根据中国证券投资基金业协会(以下简称“中基协”)规定,及时更新办公地址等相关信息,被安徽证监局责令改正。

今年四季度以来私募罚单密集,记者据证监会网站梳理,截至12月24日,已有24地证监局对95家私募机构及其相关负责人开出133份行政处罚决定书和行政处罚决定书,对私募机构多种违规行为采取出具警示函、责令改正等监管措施。

受访专家认为,加强监管对私募行业高质量发展意义深远。不仅可以促使私募机构规范运行,更好保护投资者合法权益,还可防微杜渐,有效防止系统性风险的发生。在行业优胜劣汰加速的背景下,存量私募机构需进一步加强合规管理、提升投研能力。

### 信息披露问题多

近年来,私募行业“扶优限劣”

态势持续升级,监管部门持续加强对私募行业违规行为的监督和打击。进一步梳理罚单信息,监管部门开出的私募罚单涉及信息披露、投资者适当性以及私募基金的销售、投资、管理等多方面问题。

其中,多家私募机构存在信息披露问题,133张罚单中有约60张罚单出现相关内容。一方面,部分私募机构未按规定向投资者履行信息披露义务,例如,未按照基金合同约定如实向投资者披露基金净值信息、未向投资者提供相关私募产品的定期报告以及其他可能影响投资者利益的信息等;另一方面,部分私募机构向中基协报送信息存在问题,包括向中基协报送的从业人员等信息与实际不符、未按规定向中基协报送在管基金产品的定期报告等。此外,管理人等相关信息更新不及时,也是常见的信息披露问题。

河南泽楷律师事务所主任付建在接受《证券日报》记者采访时表示:“私募行业强调信息披露,主要是为了更好地保护投资者利益。私募投资者虽具有一定风险承受

能力,但仍需充分准确的信息来做出合理的投资决策,透明的信息披露可使投资者了解资金投向、风险状况等,避免投资者因信息不对称而遭受损失。此外,透明的信息披露能减少内幕交易和市场操纵,有助于构建公平公正的投资环境,也有利于提升私募行业的整体公信力。”

同时,部分私募机构在展业中违反投资者适当性义务,向不合格投资者募集资金。具体来看,私募机构存在合格投资者认定及适当性管理不规范、通过员工代持形式向不合格投资者募集资金等问题。

此外,多份罚单还聚焦私募基金投资和管理方面的问题。如不按照基金合同约定进行投资运作、将基金投资管理职责委托他人行使、挪用基金财产、利用基金财产或者职务之便为本人或投资者以外的牟取利益等。

“强监管力度不减,对私募行业高质量发展意义深远。”康德智库专家、上海恒复律师事务所律师张超对《证券日报》记者表示,加强监管力度有助于打击私募机构的

违规行为,维护行业的公平、公正和透明,促进私募行业健康发展。其中,强化信息披露等监管措施也可以增加市场的透明度,增强投资者信心。同时,加强监管也有助于提前防范私募行业中的系统性风险,避免风险积累到一定程度后爆发,对金融市场造成冲击。

在严监管背景下,私募行业优胜劣汰加速,不良私募机构持续出清。中基协官网显示,截至12月24日,今年以来已有1471家私募基金管理人注销。

谈及存量私募机构自身的高质量发展,付建认为,私募机构首先要建立清晰的组织架构,明确各部门和岗位的职责权限,确保基金合同等文件符合法律法规要求;其次要致力于挖掘优质投资标的,为投资者创造稳健回报;最后也要为客户提供个性化投资方案和及时的信息沟通,增强客户黏性,提升客户满意度。

“私募机构更加注重合规运作和风险管理,持续提升投研能力和服务水平,也会推动整个私募行业向高质量发展迈进。”张超表示。

### 强监管力度不减

从罚单信息来看,被处罚的私募机构往往涉及多项问题,而监管