

金融行业 反内卷

# 保险业立新破“卷”

编者按:2024年12月份召开的中央经济工作会议与2025年《政府工作报告》均强调,“综合整治‘内卷式’竞争”。今年以来,“反内卷”也频频引发监管层面的高度关注。近期,金融业“反内卷”的呼声亦引发金融机构与从业者的广泛共鸣;重复性价格战、KPI绑架下的“服从性表演”、无效加班等现象何时休?为此,本报将刊发系列报道,探讨当经济增长从“高速”转向“高质”的过程中,金融业应如何优化竞争秩序,让创新取代内耗,让“规模崇拜”转向价值重构。

■本报记者 苏向泉 冷翠华

近期,保险业“反内卷”的呼声引发市场广泛关注。一方面,福建省、安徽省、河北省廊坊市等多地保险行业协会发布公约或行业倡议抵制内卷;另一方面,险企作为保险市场主体,也通过高管发声等形式倡议避免“内卷式”竞争。

多位受访业内人士对《证券日报》记者表示,客观而言,目前保险业确实存在一定程度的内卷,主要体现在渠道、产品、资产管理等维度。其中,渠道内卷表现为过度增加费用支出,产品内卷表现为价格战,资产管理内卷主要体现在资产配置格局的同质化。内卷的根源在于,在保险业保费增速趋缓、保险消费需求升级的大背景下,部分险企难以适应变化,试图通过“卷”的方式保持个体增长。

不过,从行业发展的角度来看,在监管部门持续规范和引导下,以及保险行业协会自律功能的督促下,保险业内卷现象正逐步改善。保险业也通过不断创新,逐步破除内卷,重新定位了行业发展的“价值锚”。

## 内卷新表征

“内卷”一词最早出自人类学家格尔茨的著作《农业的内卷化》,用于描述农耕经济越来越精细化,但却没有重大突破,现普遍指同行间竞相付出更多努力以争夺有限资源,导致个体“收益努力比”下降。内卷的本质是过度竞争、恶性竞争。

“反内卷”已经引发了国家层面的高度关注。2024年7月份,中共中央政治局会议提到要“强化行业自律,防止‘内卷式’恶性竞争”。2025年1月份,国家发展改革委有关负责人在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示,2025年要综合整治“内卷式”竞争。此外,2024年12月份召开的中央经济工作会议,以及2025年《政府工作报告》均提到,“综合整治‘内卷式’竞争”。

保险业在部分业务领域也存在内卷现象。近日,安徽省银行业协会与保险行业协会联合发布《安徽省银行代理保险业务反内卷联合倡议书》,提出倡导公平竞争,抵制无序内卷;此前,福建省保险行业协会、河北省廊坊市保险行业协会等自律组织也发布“反内卷”自律公约或倡议书,对手续费恶性竞争、诋毁同业等行为说不。

一线从业人员对“卷”的感受则更为深刻。一家人身险公司银保渠道负责人告诉记者,以前一个会计年度内一家银行网点最多只能与3家保险公司合作,保险公司对银行渠道资源争夺激烈,彼时为了“拿下”银行网点,他身体不适也得坚持去交际应酬。不过,随着监管对险企合作的银行网点数量放开,这种“内卷式”竞

争得到了缓和。

另一家保险公司的产品研发负责人则对记者“吐槽”,该公司基于对客户需求的深层次分析和广泛的市场调研,设计了一款新产品,但是仅过了两到三个月时间,同业公司就推出了同样的产品,仅仅只更换了产品名称。

此外,当前还有个别险企在“卷人力”。例如,有保险公司业务人员委托熟人在朋友圈发布信息:“周中有时间方便的宝妈吗?参加保险公司培训3天,入职下号,给300元。”这意味着应聘者只要参加3天培训,不仅可以入职成为保险代理人还有现金奖励。

一家寿险公司管理层人员张宇行(化名)坦言,目前“内卷式”竞争主要集中在保险销售渠道和产品层面。在销售渠道方面,经代渠道和网销渠道的竞争最为激烈,不少险企为了争夺有限的销售资源,会通过“卷价格”“卷费用”等方式抢占市场份额。在产品层面,同质化现象较为严重,同一类型产品的保障范围高度相似,只能在价格和费用上竞争,比如定期寿险、重疾险、百万医疗险市场都有价格非常“极致”的产品。

慧择保险经纪有限公司战略部总监马潇也持类似观点。他告诉记者,目前,保险业内卷集中在销售领域,体现为部分险企的价格战、夸大宣传、诋毁同业、销售误导、返佣返利等行为。内卷的实质是产品同质化严重,缺乏打动客户的差异化价值点。

## “因”与“果”

从我国保险业发展史的视角来看,内卷是过去保险业超快速发展和保险市场超快速扩容过程中难以避免的“衍生产”。

自改革开放后,我国保险业快速发展,目前已跻身全球第二大保险市场。截至2024年末,我国保险机构(不含保险中介)合计达239家,保险资金运用余额超过33万亿元;仅A股五大上市险企的保险代理人合计超过138万人。保险业的快速发展,拉动了就业,增强了民生保障,提升了社会抗风险能力。但与此同时,保险市场竞争日益白热化,保险机构也面临着增员压力加大、获客难度提升、保费增速趋缓、投资收益率下降的压力。

受访人士普遍表示,保险业是顺周期行业,我国经济结构的迭代升级也对保险业的发展模式提出了新要求,但部分险企短期改革创新不足,难以适应,于是选择通过“卷”的方式增强所谓的竞争力。

张宇行表示,从发展的视角来看,当前行业内卷有三方面原因:一是市场结构因素,寿险行业进入“客户需求升级但保费增速放缓”的转型期,传统粗放式增长模式难以继,险企缺乏新增长点,各公司为了生存和发展,不得不采取各种竞争手段;二是产品



创新遇到瓶颈,部分险企缺乏足够的资源投入到产品创新中,造成产品同质化,进而引发价格战等“内卷式”竞争;三是过去通过激进定价,以“资产驱动负债”模式迅速做大规模,投资端“短钱长投”等模式快速扩张的路径被严监管封堵,但部分企业仍未摆脱路径依赖。

普华永道管理咨询(上海)有限公司中国金融行业管理咨询合伙人周瑾表示,当前保险行业“内卷式”竞争的根本原因在于,过去靠红利驱动的高速增长表象掩盖了行业自身能力不足的问题,体现为经营模式相对粗放,客户服务缺乏长期视角,产品同质化严重,管理的精细化和科学化程度不高。

除外部经营环境之外,险企自身经营理念的“短视”也是造成内卷的重要原因。

在马潇看来,内卷的根源在于经营理念,部分险企“没有从客户价值出发,而是从公司自身盈利出发”,在以前的发展中过于强调保险业的“金融”属性,快速大规模的融资和投资,以赚取利差为经营目的,不愿意研究不同客户的差异化需求,而是追求把一个产品卖给所有人。这在保险产品供给短缺且消费者保险意识没有觉醒的时代是可行的,但在新发展阶段,这种模式就难以持续。近年来,随着人口、经济环境的变化,保险业日渐进入供大于求的状态,同时,保险消费者对保险产品和服务有了更高品质的要求,这要求保险业及时转变,更多追求“服务”属性,对消费者及其需求进行精细化分群,提供差异化的服务价值。

“遗憾的是,虽然监管机构持续倡导特色化经营,但在市场上以特色化和服务化为战略定位的险企仍然不多。”马潇进一步表示,“并非经营者看不到这些问题,而是由于创新具有长期确定

性的成本投入和不确定性的收益。部分险企经营者采取保守主义和短期主义的经营策略,依赖过往成功路径,从而导致‘内卷式’竞争”。

保险业内卷的危害已有前车之鉴。前几年,部分险企出于“卷保费规模”“卷资产规模”“卷人力”等目的,采取了较为激进的经营策略,已引发了一些风险。例如,部分险企发行了大量高负债成本的万能险,最终引发大幅亏损;部分险企在风控能力不足的情况下盲目涉足信用保险业务而陷入亏损泥潭。

从当下看,即使是行业局部的内卷,也有诸多危害。张宇行表示,首先,在销售端,过度竞争导致渠道成本飙升,压缩了企业的利润空间,甚至出现亏损情况。其次,激烈的产品价格战使部分险企忽视精算定价的合理性和科学性,导致长期赔付风险升高。再次,“内卷式”竞争导致资源过度集中于渠道争夺和费用投放,对客户洞察、产品精细化的研发投入不足,行业陷入低水平重复竞争。

## 协同破内卷

实际上,监管部门、行业协会以及部分险企已认识到内卷的危害,且在“反内卷”层面积极行动。

针对渠道内卷,近年来,监管部门多次发文要求各渠道严格遵循“报行合一”要求。即,保险公司在产品备案时提交的费用假设必须与实际经营中支付的费用保持一致,使险企不能再通过“内卷式”竞争、不正当手段来争夺市场份额。

为防止在产品设计上过度内卷,防范经营风险,监管部门近年来多次下调人身险产品预定利率上限以及万能险结算利率等。同时,监管部门连续多年发布人身险“负面清单”,杜绝不规范的产品设计,限制在产品开发方面的无序竞争。在销售行为方面,多地行业协会发布“反内卷”倡议书,要求杜绝价格战、虚列佣金、手续费恶性竞争、账外支出、诋毁同业等行为。

从市场主体来看,不少险企的经营理念也逐渐从短期化过渡到长期化,经营目标重新锚定“保险姓保”、保险的保障本源。例如,近年来中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险、泰康保险等头部险企正持续优化资产端、负债端、运营端的经营策略,已经形成了一定程度的差异化竞争态势。

从市场主体的变化也深有体会。张宇行表示:“监管趋严、合规化经营对行业内卷现象起到了抑制作用,保险业正朝好的方向发展。”

不过,从长远视角以及全球视角看,不少受访人士认为,在差异化发展的道路上,我国保险业仍有很长的路要走,各方仍需持续发力,通过“反内卷”推动高质量发展。

张宇行认为,面对行业局部内卷的现状,监管层面可以持续完善相关法规和政策,并加大对违规行为的处罚力度,提高保险机构违规成本。行业协会还需要积极引导险企加强自律,共同维护市场秩序。险企也应积极探索差异化竞争,满足消费者多样化的需求,比如,深入研究国际上低利率市场的产品和经验、开发细分市场产品、建设跨界生态圈等。

此外,还有多位受访人士表示,保险业“反内卷”的关键是要坚持大保险观。正如国家金融监督管理总局局长李云泽此前所说,保险业要“主动融入经济社会发展大局,坚定回归本源、专注主业”“要把正正确发展理念,树立大保险观,找准机构定位,坚持正确的经营观、业绩观、风险观,不断优化保险供给”。

据悉,2025年1月17日至2025年2月16日,《监管规则》向社会公开征求意见,共收到意见建议31条。总体来看,市场对《监管规则》表示支持,认为有助于推动提高上市公司质量。主要意见及吸收采纳情况如下:

关于适用范围。公开征求意见期间,有意见建议明确本规则是仅适用于发行股票募集的资金,还是适用于上市公司全部募集形式(股票、债券等)所募集的资金。经研究,《监管规则》专门作出规定,明确本规则适用于上市公司通过发行股票或者其他具有股权性质的证券(包含可转换公司债券、存托凭证等)募集资金,不包括实施股权激励计划募集的资金,也不包括债券募集的资金。

关于超募资金使用。公开征求意见期间,有意见建议明确以前超募的资金是否适用新规。考虑到在《监管规则》实施前,上市公司已按照《2号指引》使用取得的超募资金,经研究,《监管规则》实施后发行取得的超募资金,适用新规;实施前已发行完成取得的超募资金,适用旧规则。

另外,记者梳理发现,相较于征求意见稿,《监管规则》还明确了募集资金起算时点为“募集资金到账后”。根据《监管规则》,募集资金到账后,募集资金投资项目搁置时间超过一年的,上市公司应当及时对项目的可行性等重新进行论证。

《监管规则》第十条还新增一款内容,即“上市公司应当在最近一期定期报告中披露报告期内募投项目重新论证的具体情况”。业内人士认为,此举有助于推动提高募集资金使用科学性、合理性和使用效率。

## 一季度券商债券承销榜单揭晓

## 科创债与民企债承销规模双双破千亿元

■本报记者 周尚仟  
见习记者 于宏

5月14日晚间,中国证券业协会发布了2025年第一季度证券公司债券(含企业债券)承销业务专项统计,详细披露了券商一季度承销各类债券的数量、金额及排名情况。

本次专项统计的范围包括券商在上交所、深交所和北交所承销绿色债券(含资产证券化产品)、低碳转型债券、科技创新债券、乡村振兴债券(含资产证券化产品)、“一带一路”债券、民营企业债券(含资产证券化产品)和地方政府债券的有关情况。

回顾2024年,券商合计主承销科技创新债券6136.86亿元,同比增长68.48%。今年一季度,作为科技创新债券主承销商的券商共40家,合计承销了107只科技创新债券,同比增长30.49%;合计金额为1042.93亿元,同比增长10.26%。从单家公司表现来看,中信证券、中信建投、国泰海通、中金公司一季度主承销科技创新债券金额分别为243.58亿元、150.67亿元、128.26亿元、100.5亿元。

东吴证券固收首席分析师李勇对《证券日报》记者表示:“券商积极发力科技创新债券承销业务,可以提升科创板块的市场流动性,完善多层次资本市场定价机制。当前,券商加速布局科技创新债券承销业务,有利于把握政策红利、抢占市场份额,能够在推动自身业务增长的同时,助力科技创新债券市场的建设和科技创新型企业的长远发展。”

值得关注的是,在政策的有力推动下,券商正持续打造覆盖民营企业全生命周期的综合服务体系,助力民营企业优化融资结构、提升融资质量。一季度,券商在承销民营企业债券方面也表现亮眼,33家券商合计承销了98只民营企业债券,同比增长25.64%;合计金额为1071.66亿元,同比增长18.84%。其中,资产证券化产品59只,合计金额为548.38亿元。从单家公司的主承销金额来看,中信证券、平安证券、广发证券的主承销金额分别为168.14亿元、133.33亿元、102.59亿元。

一季度,券商在多个细分债券领域积极发力,展现出多元化的业务布局和专业服务能力。作为乡村振兴债券主承销商的券商共13家,承销11只债券,合计承销金额为96.63亿元,同比增长263.27%;其中,资产证券化产品1只,金额为13.55亿元。作为“一带一路”债券主承销商的券商共10家,承销6只债券,合计金额为41亿元。参与发行地方政府债券的券商共63家,合计中标金额420.46亿元,合计中标地区20个。在助力企业绿色低碳发展方面,一季度,作为绿色债券主承销商的券商共26家,承销25只债券,合计金额为217.19亿元;其中,资产证券化产品7只,合计金额为91.89亿元。作为低碳转型债券主承销商的券商共10家,承销6只债券,合计金额为31.5亿元。

中国信息协会常务理事朱克力对《证券日报》记者表示,近年来债券承销业务正日益成为券商投行业绩的重要支撑,因此,券商正加速提升债券承销服务能力,进一步布局创新型债券品种,开拓盈利新增长点,并重视在细分领域构筑特色优势。

近期,多家券商披露了在债券承销业务领域的最新战略布局。例如,东北证券在债券承销业务方面持续推动落实区域战略,深入分析客户战略定位和业务属性,为客户提供企业转型和投融资解决方案;同时不断拓展债券分销、转售等细分业务,以实现多元化创收。第一创业将深化客户服务策略,一方面巩固北交所债券业务先发优势,另一方面积极拓展科技创新债券、绿色债券等细分种类业务,助力新质生产力的培育与经济可持续发展。

## (上接A1版)

六是做好与独董制度改革和公司法修订的衔接调整。对于募集资金的使用,市场主体容易将其与自有资金混淆。业内人士表示,实际上,对于募集资金使用,监管部门历来都是严格监管,禁止上市公司使用募集资金投资私募、股票、期货和衍生品等产品。对上市公司自有资金的限制则相对较少。

## 明确募资适用范围及起算时点

据《监管规则》,募集资金到账后,募集资金投资项目搁置时间超过一年的,上市公司应当及时对项目的可行性等重新进行论证。

关于适用范围。公开征求意见期间,有意见建议明确本规则是仅适用于发行股票募集的资金,还是适用于上市公司全部募集形式(股票、债券等)所募集的资金。经研究,《监管规则》专门作出规定,明确本规则适用于上市公司通过发行股票或者其他具有股权性质的证券(包含可转换公司债券、存托凭证等)募集资金,不包括实施股权激励计划募集的资金,也不包括债券募集的资金。

关于超募资金使用。公开征求意见期间,有意见建议明确以前超募的资金是否适用新规。考虑到在《监管规则》实施前,上市公司已按照《2号指引》使用取得的超募资金,经研究,《监管规则》实施后发行取得的超募资金,适用新规;实施前已发行完成取得的超募资金,适用旧规则。

另外,记者梳理发现,相较于征求意见稿,《监管规则》还明确了募集资金起算时点为“募集资金到账后”。根据《监管规则》,募集资金到账后,募集资金投资项目搁置时间超过一年的,上市公司应当及时对项目的可行性等重新进行论证。

《监管规则》第十条还新增一款内容,即“上市公司应当在最近一期定期报告中披露报告期内募投项目重新论证的具体情况”。业内人士认为,此举有助于推动提高募集资金使用科学性、合理性和使用效率。

# 银行指数创新高 金融板块或迎更多增配资金

■本报记者 方凌晨 熊悦

近段时间,金融板块整体表现亮眼,成为市场关注的焦点。

Wind资讯数据显示,截至5月15日收盘,Wind银行行业指数报7072.61点,创历史新高。而前一日,银行、保险、券商等板块齐发力,带动上证指数站上3400点,提振了市场情绪。在此背景下,金融板块后续配置价值何在?成为投资者的关注点。

在业内人士看来,中国人民银行降准降息、公募基金改革方案发布、险资权益投资力度持续加大等积极因素叠加,有望为包括银行板块在内的金融板块带来增配机遇,推动更多资金流入。

## 金融板块表现亮眼

回顾本周,金融板块的市场表

现颇为亮眼。Wind资讯数据显示,截至5月15日收盘,本周以来,A股Wind非银金融板块涨幅接近4%;Wind银行板块涨幅为2.1%。

其中,5月14日,金融板块更是集体冲高,带动上证指数一举站上3400点。个股方面,中国人保、红塔证券等多只金融股涨停;农业银行、浦发银行、上海银行、江苏银行等多只银行股股价创出历史新高。

金融相关主题ETF(交易型开放式指数基金)的关注度也随之水涨船高。Wind资讯数据显示,本周以来,华宝中证银行ETF区间净流入额领跑各行业指数ETF,达到6.33亿元;富国中证800银行ETF区间净流入额位居第5位。区间净流入额排名前10的ETF中,有3只为金融相关的ETF。

在平安基金相关人士看来,近期银行、保险、券商等权重方向轮

番发力,背后逻辑主要包括三方面:第一,在无风险利率持续下行的背景下,高股息资产配置价值持续凸显;第二,新一轮行业监管改革正在推进,尤其是《公募基金运作管理办法》修订引导基金配置向基准靠拢,银行与非银板块作为当前明显低配方向,资金有望逐步回流;第三,险资入市政策优化叠加资产负债管理周期的调整,增强了对金融板块的长期配置需求。在基本面稳健和政策持续托举的支撑下,金融板块的估值修复逻辑仍在演绎。

## 资金有望持续进入

展望后市,多家机构分析称,公募基金低配的银行、非银金融板块有望迎来增配,高股息、经营稳健的银行股也有望获得险资继续配置,多重因素支撑银行股估

值修复。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞对《证券日报》记者分析称:“公募基金改革方案强化了业绩比较基准的约束作用,对长期偏离基准的情况进行严格监管。而当前主动权益类基金对银行以及非银金融板块的配置比例,远低于沪深300等基准指数的权重,存在很大的配置缺口。为满足公募基金改革方案要求,市场预期主动权益类基金将有强烈的动力将持仓向业绩比较基准靠拢,从而使得大量资金涌入金融板块。”

根据浙商证券测算,相对于沪深300指数,截至2025年一季度末公募基金整体上低配金融和稳健风格标的,涉及如银行、非银金融、交通运输和公用事业等行业。静态逻辑上,假设未来所有公募基金均以沪深300指数为基准进行严格