

# 纯苯期货上市首日运行平稳 期货与现货价差相对合理

■本报记者 王宁

7月8日，纯苯期货和期权正式上市，其中纯苯期货有4个挂牌合约。多位分析人士表示，从纯苯期货上市首日表现来看，整体运行平稳，期货与现货的价差也相对合理，体现出合约价格定价比较贴近产业实际。同时，随着纯苯期货和期权上市，全市场期货和期权总量增至150个，化工衍生品产品布局愈加丰富，未来将更好地护航产业发展。

## 首日主力合约小幅上涨

当前，石化行业正处于转型升级关键时期，纯苯期货和期权的上市，为产业链上下游企业提供了一个公开、透明、高效的风险管理平台，这对行业发展产生积极影响。

中国石化和化学工业联合会党委书记、会长李云鹏表示，希望纯苯期货和期权上市后，交易所能够进一步加强

市场监管，完善交易规则和风险控制机制，确保期货市场平稳运行，功能有效发挥。同时，也希望广大石化企业充分认识到纯苯期货和期权上市带来的机遇，积极参与衍生品市场交易，利用期货工具提升企业风险管理水平和市场竞争力。

从纯苯期货上市首日的表现来看，整体运行平稳。东证衍生品研究院化工首席分析师杨景向《证券日报》记者表示，纯苯期货首日运行价格波动幅度较小，相对平稳，主力2603合约尾盘收于5931元/吨，较挂牌价小幅上涨31元/吨，符合市场预期。一方面，纯苯期货合约首日挂牌价与现货价格较为匹配，与产业链上下游价差也较为合理；另一方面，纯苯现货远期供需预期变化较快，估值波动较大，市场各方对首日期货盘面的定价参考，仍以近端价格为主，交投相对谨慎。

银河期货大宗商品研究所能化分析师隋斐表示，从上市首日表现来看，纯苯期货首批4个合约日内整体运行

平稳，价格走势震荡偏强，其中主力合约开盘价与挂牌价保持一致，体现出定价估值相对合理。

目前纯苯现货供需偏弱，但纯苯期货合约价格上市首日表现基本与现货持平，在分析人士看来，主要在于期货合约距离到期时间较远。中粮期货研究院化工研究员李强向记者表示，纯苯期货是化工衍生品产品链丰富的一环，将更好发挥出价格发现和套期保值功能，未来也将更方便于各类机构和产业企业的参与。

## 更好护航化工产业发展

据了解，我国是全球第一大芳烃生产国，纯苯作为芳烃产业链不可或缺的基础化工原料，其价格波动牵动整个下游产业链的发展。长期以来，纯苯市场缺乏一个公开、透明、高效的价格发现机制和风险管理工具，产业在面对市场剧烈波动时，风险管理需求迫切。

中国石油国际事业有限公司党委委员、副总经理王鑫表示，纯苯期货和期权的推出，将为上下游企业提供价格参考基准，提高企业经营稳健性和市场竞争力，推动构建高效化、标准化、绿色化的产业链新生态，促进我国石化产业高质量发展。

中国石化化工销售有限公司副总经理、党委委员卢朝辉也表示，纯苯期货的推出，不仅有助于构建更加透明、公开的价格发现机制，也为石化企业提供了更加精准的风险管理工具，有助于提升企业市场风险管理能力。

截至目前，期货市场衍生品总量达到150个，加之丙烯期货和期权推出在即，期货市场品种呈现扩容之势。隋斐表示，衍生品的价格发现和套期保值等功能为实体经济生产经营带来指导意义，企业可根据远期价格信号来管理成本、锁定利润以及拓宽销售渠道等，随着化工衍生品产品链的不断丰富，将更好地护航产业发展。

# 银行理财子公司“试水”浮动费率产品 加速净值化转型

■本报记者 熊悦

新型浮动费率基金产品陆续发行之际，银行理财子公司也开始“试水”浮动管理费率理财产品。受访专家认为，银行理财子公司推出浮动管理费率的理财产品，打破了常规的固定收费模式，有助于形成管理人履职效能与投资者回报诉求的正向协同，推动理财行业从规模导向转向业绩导向，实现行业良性竞争和健康发展。

## 管理费率挂钩产品业绩

招银理财发布的产品营销信息显示，该公司于7月8日开售一款名为“招智睿远平衡(安盈优选)68期”的浮动管理费率理财产品。根据公开资料，该产品是一款含权类理财产品，其中权益类资产计划配置比例为0%至40%，风险等级为R3(中风险)，封闭期为三年。

除资产配置结构外，上述产品最大的亮点就是创新分档费率模式。该产品设置每年0.25%的固定管理费率，显著低于同系列产品0.4%至0.6%的常规管理费率。在此基础上，实行管理费率分档计提，计提管理费率与产品业绩挂钩，与客户利益绑定。比如，如果产品成立以来年化收益率超过4%，在每年0.25%固定管理费率的基础上，或计提每年不超过0.25%的管理费率，由此每年管理费率不超过0.5%。

整体来看，目前市场上设置浮动管理费率的理财产品并不多见，多数产品以固定管理费率为主。记者注意到，招银理财曾在浮动管理费率理财产品上有过相关探索。此前，招银理财发行的某款权益类理财产品规定，产品累计净值低于1元(不含)时，暂停收取管理费，回到1元后再恢复收取。

招银理财方面告诉《证券日报》记者，公司相关产品创新推出分档费率模式，一方面是经过对市场点位、产品策略、投资经理风格理念、历史业绩等多方面的评估，希望通过费率机制创新绑定管理人与投资者利益，向投资者传达信心；另一方面，今年权益市场风险偏好明显提升，希望通过发行创新费率机制、高含权的理财产品，吸引更多潜在客户关注多策略理财，为客户提供更好的财富体验。

记者在招商银行App上发现，上

述产品开售首日即宣告售罄，产品认购热情较高。

## 强化权益投资能力

受访专家认为，在市场表现不佳时，浮动管理费率模式能够减轻投资者固定费率负担。而在产品业绩优异时，管理人则能获得更高报酬，实现投资者和管理人利益的绑定。对银行理财子公司而言，此类产品在震荡市场或结构性行情中则更具吸引力，有利于扩大管理规模，同时激励团队提升业绩，优化收入结构。对理财行业来说，浮动管理费率模式是深化净值化转型的重要探索，推动行业从规模导向转向业绩导向，促进行业良性发展，提升投资者获得感。

“浮动管理费率机制尤其适合波动较大、收益空间广阔的含权类理财产品。”苏商银行特约研究员薛洪言告诉记者，适配性体现在含权类理财产品净值波动性天然较高，管理人通过主动管理获取超额收益的潜力更大，浮动费率能更直接地将管理人的报酬与真实的投资能力挂钩，市场上涨时管理人可通过超额业绩提成获得合理激励，而在下跌或震荡时降低费率也符合公平原则。“含权类理财产品的投资者通常具备更高的风险认知和承受能力，对浮动费率模式接受度更高。”薛洪言说。

“浮动管理费率理财产品的推出将对银行理财子公司提出更高层次的能力要求。”薛洪言分析称，首先，银行理财子公司应具备强大的投研能力，尤其是权益投资能力，这是获取超额收益、支撑浮动费率的基础，需建立专业的股票、衍生品研究团队和科学的投资决策体系；其次，需具备更精细化的风险管理能力，既要避免为追求高费率而过度承担风险，又要在市场波动中有效控制回撤；最后，需科学设定业绩比较基准、浮动费率计提门槛、计提比例及封顶机制等核心条款，确保激励相容且公平合理。

薛洪言进一步表示，银行理财子公司要具备高效的运营估值和IT系统支持，确保能实时准确计算业绩报酬，满足复杂的费率计提和信息披露要求。同时，还要具备与投资者的持续沟通能力，需向投资者清晰解释费率结构、业绩表现和风险来源，管理好投资者对费率和收益波动的预期，强化长期陪伴服务。

# 多家银行经营贷利率下探至3%及以下

■本报记者 彭妍

当下，商业银行纷纷将业务重心转向小微企业经营贷领域。记者了解到，近期，包括工商银行、建设银行、交通银行、招商银行、江苏银行在内的多家银行相继推出年化利率3%及以下的经营贷产品，利率水平较前明显下探。

国有大行中，交通银行的个人经营性贷款优势显著：最高额度达1000万元，最低年化利率2.2%，授信期限最长10年，为有大额、长期经营资金需求的客户提供了有力支撑。

建设银行针对细分行业客群推出“商户云贷”“首户快贷”“云信贷”“商叶云贷”等小微信贷产品，年利率低至3%。据建设银行客户经理透露，申请该产品需满足多项基本条件：企业完成工商登记并保持正常经营状态、信用状况良好，同时需持有建行金融资产(包括存款、理财等)。

工商银行针对小微企业及个体工商户推出了“经营快贷”，期限最长12个月，最高额度50万元，年化利率3%起，为小微群体提供了便捷的融资选择。

股份制银行方面，招商银行的抵押类经营贷表现突出。其抵押经营贷利率最低2.3%，支持房产有贷款情况下的二次抵押，最高额度达2000万元，贷款期限为20年内循环使用。另一款“生意抵押贷”年化利率(单利)低至2.7%起，最高可贷2000万元，从申请到放款最快仅需3个工作日。

部分城商行也积极布局这一领域。例如，江苏银行的抵押经营贷最高额度达2000万元，期限最长10年，年化利率低至2.5%。徽商银行7月4日公告显示，针对使用“e付码付产品”的收单商户，推出用于日常经营周转的个人经营性贷款，额度最高30万元，利率低至3%，期限

3年。上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示，目前，银行竞相降低经营贷利率是一种阶段性营销策略，一方面，是响应宏观调控政策，推进实体经济融资成本稳中下降；另一方面，是商业银行基于细分市场研究，抢抓优质资产和客户的举措。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，银行竞相降低经营贷利率，可缓解小微企业融资贵问题。但是可能催生“资金空转”风险，个别企业将低息贷款用于理财套利现象也值得警惕。

杨海平提醒道，这类产品是短期吸引客户的营销手段，但从风险经营和监管合规角度看，违背风险定价规律的超低利率缺乏可持续性。在利率下调之外，差异化竞争是银行吸引小微企业客户的关键。田利辉提出三大方向：其一，开展场景化服务，嵌入汽车供应链金融、农产品溯源贷等产业链场景，提升客户黏性；其二，借助科技赋能，利用AI风控模型实现“秒批秒贷”，降低运营成本；其三，构建服务生态，提供“信贷+保险+税务”综合服务，强化客户价值挖掘。

杨海平则从定价逻辑与服务升级角度补充道，银行需兼顾客户综合贡献度与风险定价原理，在优化服务上实现三层进阶：基于数字化平台提升客户体验，在信贷基础上拓展非信贷金融服务，进而加载特色增值服务，打造“服务+赋能”的新型合作模式。田利辉建议，利率下调的同时，银行需构建“动态平衡”的风险控制体系：一是基于客户信用等级与行业景气度实施分层定价，形成动态调整机制；二是通过交易流水分析与实地走访结合，实现资金流向的穿透式监管；三是善用永续债、可转债等工具补充资本，对冲利差收窄压力，为业务可持续发展筑牢防线。

# 上半年“保险版ABS”登记规模超1800亿元 同比增长46%

■本报记者 杨笑寒

7月7日，中保保险资产登记交易系统有限公司(以下简称“中保登”)披露了4只保险资管机构资产支持计划的登记情况，合计登记规模达230亿元。

这是今年保险资管机构资产支持计划业务规模加速扩容的一个缩影。记者据中保登披露信息梳理，今年上半年，共有13家保险资管机构登记了38只资产支持计划，登记规模合计达1800.96亿元，登记数量和规模均同比增长，其中登记规模同比增长46%。

受访专家表示，资产支持计划现金流稳定、期限长、风险较权益类资产相对更低，符合险资的投资需求，因此受到保险资管机构的青睐。未来，保险资管机构资产支持计划的登记规模有望进一步增加。

## 基础资产范围逐渐扩大

资产支持计划业务是指保险资管机构等专业管理机构作为受托人设立支持计划，以基础资产产生的现金流为偿付支持，面向保险机构等合格投资者发行受益凭证的业务活动。资产支持计划也被业内称为“保险版ABS”。

2021年，保险资管机构资产支持计划由注册制改为登记制，资产支持计划的登记规模快速增长，此后3年时间里增长了近2倍，不过2024年有所回撤，今年又恢复了快速增长。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者表示，在利率中枢持续下行的背景下，传统固定收益产品无法覆盖险资的综合资金成本，只能寻找新的收益来源。而资产支持计划现金流稳定、期限长、风险较权益类资产低，在风险收益特征上最接近固定收益。

同时，政策方面，今年4月份，国家金融监督管理总局办公厅等三部门联合对外发布的《银行业保险业科技



金融高质量发展实施方案》中明确，“支持银行保险机构、资产管理机构等加大科创类债券投资配置力度，推动保险机构投资资产支持计划等证券化产品。”

从资产支持计划的基础资产类别看，今年上半年，保险资管机构登记产品的基础资产涉及保理债权、金融租赁、基础设施收费收益权、消费金融、供应链资产等。

保险资管机构登记的资产支持计划基础资产范围逐渐扩大，新类型底层基础资产频现。例如，今年登记的“光大永明—新材料科技园蒸汽收费收益权绿色资产支持计划”是中保登首单蒸汽收费收益权资产支持计划。

天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾告诉《证券日报》记者，从资产支持计划的基础资产来看，出于流动性的考虑，很多投资者有盘活存量资产的需求，因此保险资管机

构有动力不断发掘新的资产类别来设立资产支持计划。

对于资产支持计划本身而言，基础资产范围的扩大也有助于其焕发新活力。张令佳表示，资产支持计划的基础资产种类增多说明了这种资产形式在摆脱对单一资产类别的依赖，验证了资产支持计划本身的价值，也能够拉长这一产品形式的生命周期。

## 收益特性符合险资风险偏好

近年来，资产支持计划成为保险资管业创新型产品规模增长的主要驱动力。中诚信国际信用评级有限责任公司发布的研究报告显示，今年一季度，中国保险资管业创新型产品登记数量同比减少17只，但登记规模同比增长9.32%至1855.96亿元，主要系资产支持计划及股权计划登记规模增

长。其中，资产支持计划的数量在所有保险资管机构创新型产品中的占比同比增幅最大。

相对于其他保险资管创新型产品，资产支持计划为何受到保险资管机构青睐？张令佳表示，一种能够发行资产支持计划的底层资产，必然具有现金流稳定、确定性高、期限长的特点，而这些特点符合险资的风险偏好和久期需求。此外，能够带来长期稳定现金流的资产，也往往具有非周期性特点，与股债的相关性低，在市场波动大的情况下能够为险资提供缓冲。

展望未来，张令佳表示，保险机构登记资产支持计划的规模预计将持续增加，底层资产种类持续扩大。险资对底层资产的判断能力和投资逻辑将进一步提高，对于资产支持计划的风险分析和处置的经验也将随之增加。

# 百亿级私募机构上半年业绩出炉 量化策略领跑

■本报记者 昌校宇

今年上半年，A股市场呈现震荡上行态势，小盘成长风格表现突出，结构性行情特征明显。在此市场环境下，百亿级私募机构整体交出了一份亮眼的成绩单。根据私募排排网最新数据统计，上半年，有业绩展示的50家百亿级私募机构旗下产品平均收益率(截至6月30日收盘实时数据，下同)达到10.93%。其中，旗下产品合计实现盈利的机构为47家，占比高达94%。

从业绩分布来看，上述47家百亿级私募机构中，20家旗下产品平均收益率保持在10%以上，占比42.6%；21家旗下产品取得10%—19.99%的平均收益率，占比44.7%；另有6家旗下产品斩获20%以上的回报，占比12.7%。

其中，量化私募机构整体表现抢眼。私募排排网数据显示，上半年，有业绩展示的32家百亿级量化私募机构旗下产品合计全部实现盈利，平均收益率达13.72%。与此同时，在上述旗下产品平均收益率超过10%的27家百亿级私募机构中，24家为量化私募机构，占比高达88.89%，其中上海稳博投资管理有限公司(以下简称“稳博投资”)、海南进化论私募基金管理有限公司等机构持续领跑业绩榜单。私募排排网相关负责人对《证券日报》记者表示：“这一优异表现主要受益于上半年小盘股活跃行情带来的超额收益机会以及市场流动性环境的持续改善。”

相比之下，上半年，有业绩展示的14家百亿级主观私募机构旗下产品

的平均收益率为5.51%，虽然12家机构旗下产品合计实现盈利且跑赢大盘，但整体表现明显逊色于量化策略。其中，仅有两家机构旗下产品平均收益率超过10%。深圳市日斗投资管理有限公司、上海和谐汇一资产管理有限公司、深圳市中欧瑞博投资管理股份有限公司(以下简称“中欧瑞博”)等机构成为主观策略中的佼佼者。

有业绩展示的采用“主观+量化”策略的4家百亿级私募机构旗下产品表现较好，上半年平均收益率为7.62%，其中3家机构旗下产品合计实现盈利。

对于后市表现，百亿级私募机构普遍“积极看多”。中欧瑞博董事长、首席投资官吴伟志7月5日公开表示，从

宏观经济视角来看，下半年进一步出台扩内需、反内卷政策的概率显著提升。在权益市场层面，当前正处于经济复苏与政策发力的关键节点，历史经验表明，这一阶段往往孕育着较好的股市投资机会。

稳博投资日前发布7月份资产配置思路时提到，随着市场热度回升，股票Alpha(超额收益)策略的性价比提升。当前阶段，加大股票Alpha策略的配置比例是更具性价比的选择。

北京市星石投资管理有限公司7月4日发布的投资手记显示，整体来看，A股市场正处于估值重构的关键阶段，结构性机会将主导未来行情。在全球资金再平衡、政策支持及产业升级的驱动下，消费与科技板块有望成为市场核心主线。