

相关风险因子下调 险资增量长钱入市可期

■本报记者 冷翠华

险资长钱入市再迎利好消息。12月5日,国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》(以下简称《通知》),进一步释放险资入市空间。

受访人士认为,该监管新政下调了相关业务的风险因子,将改善险企的偿付能力充足率,有助于释放险资入市空间,并对投资标的起到引导作用,更好落实“长钱长投”理念。同时,研究机构测算,调整相关业务风险因子后,若释放的资金全部增配沪深300指数成分股,则对应的入市资金为1086亿元。

改善险企偿付能力

业内人士对记者表示,《通知》的发布是此前监管部门负责人相关要求的落地,将改善保险公司偿付能力,支持其加大入市力度。

今年5月7日,金融监管总局局长李云泽在国新办新闻发布会上表示,充分发挥保险资金作为耐心资本和长期资本的作用,加大入市稳市力度,下一步将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。其中包括调整偿付能力监管规则,将股票投资的风险因子进一步调降10%,鼓励保险公司加大入市力度。此次发布的《通知》正是上述要求的具体落地。

《通知》针对保险公司投资的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股以及科创板股票的风险因子,根据持仓时间进行了差异化设置。其中,保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27。该持仓时间根据过去6年加权平均持仓时间确定。同时,保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。该持仓时间根据过去4年加权平均持仓时间确定。

天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾对《证券日报》记者表



示,《通知》从偿付能力规则的角度给出激励措施,根据股票的类型和保险公司持有的时长,降低相关的风险因子,减少资本占用。对于整体存在资本紧张的保险行业而言,此次调整将降低已有持仓的资本占用并提升偿付能力充足率水平,从而腾挪出资本空间,进一步提升险资入市并长期持有的积极性。

中泰证券非银金融首席分析师葛玉翔对《通知》的影响进行了量化测算,他对《证券日报》记者表示,截至今年三季度末,险资投资股票的余额为3.62万亿元,假设其配置的沪深300指数成分股和中证红利低波动100指数成分股占比为40%,配置的科创板股票占比为5%,同时符合本次《通知》要求的加权平均持仓时间标的为20%。经测算,考虑风险分散效应前静态释放最低资本为326亿元,若这部分资金全部增配沪深300股票,对应入市资金(除以风险因子0.3)为1086亿元。若不增配股票,则预计可改善行业偿付

能力充足率1个百分点。

或继续加仓权益资产

此次发布的《通知》与此前监管支持险资入市的政策一脉相承,都是鼓励险资加大投资力度、长期投资、耐心持有。

为鼓励险资更好发挥耐心资本和长期资本的作用,加大入市力度,2025年,我国陆续发布多项政策。例如,力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股;提高权益投资比例上限,最高可达保险公司上季末总资产的50%;进一步扩大保险资金长期投资的试点范围;细化长周期考核机制等。

某人身险公司投资负责人对记者表示,在低利率市场环境下,保险公司对提升权益类资产配置有潜在需求,而监管部门陆续发布的一系列政策,则从多个维度为险资加大入市力度创造了有利的环境。整体来看,预计未

来险资仍将适度加大权益资产配置,并更加青睐投资与政策引导适配的投资标的。

今年险企权益投资占比创下新高。截至三季度末,人身险公司和财产险公司投资于股票和证券投资基金的余额合计达5.59万亿元,占保险公司资金运用余额中的14.92%,余额规模和占比均创下2022年该数据披露以来新高。

周瑾同时提示,险资加大权益资产配置也应特别关注风险,需做好三方面工作。首先,要做好自身的战略资产配置,基于资产负债匹配的考虑,秉承长期投资和价值投资理念,科学决策股票的配置比例和仓位;其次,要审慎选择股票标的,优先考虑过往分红稳定,公司基本面向好,长期升值潜力大的股票,避免短期炒作题材,并做好充分调研和分析;第三,要提升自身风控能力,从制度、流程、数据、模型、考核等方面夯实投资风控体系,规范投资行为。

359款万能险11月份平均结算利率降至2.71%

■本报记者 杨笑寒

今年11月份万能险产品结算利率陆续出炉。

Wind资讯数据显示,截至12月7日,已有359款万能险产品披露11月份结算利率,最高为3.50%,最低为0.36%,中位数为2.70%,平均值为2.71%。其中,112只产品的结算利率在3%及以上。

受访专家表示,万能险结算利率近年来出现持续下滑,主要原因包括市场环境变化、行业监管引导与险企主动调整资产负债匹配等。

中位数为2.70%

万能险是指包含保险保障功能并可追加保费或调整保险金额、设立单独保单账户,提供最低收益保证,且产品名称中包含“万能型”字样的人身保险产品。其利率分为最低保证利率和结算利率,最低保证利率是指保险公司向保单持有人承诺的最低收益率,

结算利率则是保险公司向保单持有人实际分配收益的利率。

Wind资讯数据显示,截至目前,共有359款万能险产品披露11月份结算利率。其中,112只产品的结算利率在3%及以上,占比为30.6%;245只产品的结算利率在2%(含)至3%(不含)之间;2只产品的结算利率低于2%。

从同比变化来看,上述359款万能险产品的11月份结算利率中位数为2.70%,同比下降0.3个百分点;平均值为2.71%,平均值同比下降14个基点。

近年来,万能险结算利率持续下滑。数据显示,万能险在2023年全年、2024年全年及2025年前11个月的平均结算利率分别为3.61%、2.98%和2.79%。

对此,北京排排网保险代理有限公司深圳分公司产品经理苏晓天对《证券日报》记者表示,万能险的结算利率是市场环境变化与行业监管引导下的结果,反映了市场向理性价值的回归。具体来看,万能险结算利率持续下滑的核心原因在于两方面:资

产端,在整体利率下行的大背景下,保险公司的投资收益率面临压力,难以支撑过往的高结算水平;负债端,监管机构为防范行业利差损风险,持续引导保险公司审慎经营、下调负债成本,确保业务的长期稳定性。因此,结算利率的下滑是保险公司主动进行资产负债匹配、应对市场变化的理性调整。

减轻利差损压力

尽管产品结算利率有所下降,但在利率中枢持续下行和行业深度转型的背景下,万能险作为浮动收益型产品的特质受到了险企和市场的青睐。

国家金融监督管理总局最新数据显示,今年前10个月,保户投资款新增交费(近似视为万能险保费收入)为5315亿元,同比增长2.3%。从单月新增保费来看,10月份,万能险单月保费收入为283亿元,同比增长7.0%。自4月份以来,万能险单月新增保费收入已连续7个月保持同比正增长。

业内人士认为,这与行业降低利差损风险、推动产品结构转型、优化负债成本等因素有关。

东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示,在保险行业产品转型方面,浮动收益型产品是大势所趋。40余年的发展过程中,国内人身险主流产品经历了从单一保障到“多元保障+长期储蓄”的演变。在低利率环境下,分红险、万能险等浮动收益型产品具有更低的刚性成本,可以减轻利差损压力,同时浮动收益设计也对客户具备吸引力。

苏晓天预计,万能险结算利率将延续下行趋势,但降幅会逐步收窄,并最终在一个与市场环境和投资环境相匹配的新水平上企稳。与此同时,万能险的保费收入或将进入一个相对平稳的平台期,其未来的增长动力将主要来源于产品创新能力的提升、客户服务的优化以及产品满足真实保障与稳定储蓄需求的能力。整体而言,万能险市场将朝着更加成熟、规范和高质量的方向演进。

沪铜期价创上市以来新高 年内沉淀资金增加284亿元

■本报记者 王宁

今年以来,沪铜期价整体维持走强格局。近日,主力2601合约创出上市以来新高,持稳于9.2万元/吨一线上方,年内最大涨幅达到31%。上海文华财经资讯股份有限公司(以下简称“文华财经”)数据显示,截至12月5日,年内沪铜沉淀资金量增加284亿元。

多位受访人士向《证券日报》记者表示,对于交易者而言,虽然沪铜期价年内始终保持走高态势,市场逐渐形成长期上涨共识,但短期波动或难免,建议交易者以逢低做多策略为主。

从国际市场表现来看,今年以来,伦敦金属交易所(LME)3个月期货合约价格整体维持上涨势头。北京时间12月7日,截至记者发稿,期铜3个月合约持稳于1.17万

美元/吨,创出自上市以来新高,年内最大涨幅为44.44%。

国内沪铜期货同样保持强势格局。截至12月5日,沪铜主力2601合约盘终报收于9.238万元/吨;12月4日,该合约创出上市以来新高,达到9.291万元/吨。

从资金面来看,沪铜期货受到各方资金青睐。文华财经数据显示,沪铜期货年初沉淀资金量为261亿元,截至12月5日,该合约沉淀资金量达到545亿元,年内增长284亿元,当日净流入资金超30亿元,目前在商品期货沉淀资金量榜单中排名第二,仅次于黄金期货。

在衍期货投资咨询部研究员李琦看来,这反映出交易者结构的明显变化。包括海外对冲基金和国内产业资本等机构投资者,正在基于长期结构性缺口的逻辑加大铜资产配置。同时,为规避价格波动风险,实体企业的套期保值需求也显著增长。在机构多头与产业空

头并存的格局下,市场博弈更为复杂,价格波动可能加剧。

分析人士认为,后期交易者需密切关注几个关键信号:一是库存的变化与地域分布,库存累积可能缓解市场紧张情绪;二是宏观面与市场预期的偏差,尤其是国际宏观面的变化;三是下游加工企业承受能力与采购节奏变化,若出现持续性的需求疲软迹象,则需警惕价格逆转风险。

对于近日国际铜价与沪铜期价联袂创出历史新高,李琦认为,其上涨背后是供给收缩、需求扩张和宏观情绪共振的结果。具体来看,本轮上涨的主要驱动力是供应严重紧缩预期支撑;其次,需求动能同样强劲,例如全球能源转型推动电网升级、新能源汽车、光伏风电等产业的发展,对铜的消费形成稳定且持续的增长;最后,国际宏观面的

宽松交易环境,使得有色金属板块整体表现偏强,铜期价被推至历史新高。

银河期货铜研究员王伟告诉记者,近日LME铜期货大幅注销仓单,交割风险累积,成为本轮期价上涨的关键支撑因素。同时,市场高度聚焦现货端供应紧张的变化,即便铜精矿供需基本面有所改善,市场对冶炼厂的实际开工和生产情况等仍存疑问。整体来看,市场对铜期价的长期上涨形成共识,资金大量入场,下游对铜价接受度不断提高,价格快速拉升。不过,需求端对供应的压制反应相对缓慢,短期波动或有所加大,建议交易者以逢低做多策略为主,谨慎追涨。

此外,同属有色金属的铝铝,目前沉淀资金量也达到146.49亿元,12月5日当日净流出超10亿元,跻身于“百亿元级”梯队。

机构密集调研券商 探寻业绩增长新动能

■本报记者 王宏

今年以来,在资本市场向好走势带动下,券商业绩表现亮眼。前三季度,43家A股上市券商合计净利润同比增长62.48%。

在此背景下,基金等金融机构对券商的调研热情攀升。四季度以来截至12月7日,已有28家上市券商接受机构调研,就国际化布局最新进展、投行业务特色战略等市场关切话题予以回应。

加速国际化布局脚步

当前,国际化市场日益成为中资券商开拓业绩增量的“必争之地”。今年以来,中资券商纷纷加速海外布局步伐,力求打造新的业绩增长曲线,例如,11月份,国泰海通披露,该公司境外子公司将收购一家印尼证券公司;10月份,东兴证券向在港子公司东兴香港增资3亿港元;此外,第一创业、西部证券等多家券商纷纷宣布将在中国香港设立子公司以拓展业务。

在海外布局方面,综合实力雄厚的头部券商已构筑一定先发优势。招商证券国际业务坚持跨境融合发展方向,采取“短期聚焦,中长期布局”的节奏推进,以做大中国香港市场为第一曲线,做强国际市场为第二曲线。招商证券表示,未来将加快完善环球交易平台,提升数字化运营能力,打通跨境投资渠道;同时,在海外布局方面采取差异化策略,推动韩国子公司业务多元化发展,探索切入东南亚市场,构建层次清晰的区域网络,以差异化打法 and 多元化服务提升国际竞争力。

同时,中小券商正在国际化赛道上加速追赶。东北证券表示,为把握内地市场和中国香港市场融合带来的发展机遇,深入推进国际化战略,该公司正积极筹备申请设立中国香港子公司,目前已完成前期调研和可行性研究,并经公司董事会审议通过。长城证券也新开设了中国香港子公司,目前正在申请业务牌照,长城证券表示,未来将结合该公司及股东优势资源,逐步开拓海外业务,探索长期可行的业务模式。

对此,中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军在接受

《证券日报》记者采访时表示:“当前,中资券商‘出海’正处于重要的战略机遇期。随着我国资本市场双向开放稳步推进,中资券商跨境业务展业空间持续拓宽。券商应主动把握制度型开放机遇,例如,互联互通机制持续优化、‘跨境理财通’扩容等政策红利,积极拓展跨境投融资、资产配置、并购重组等高附加值业务场景,积极服务中资企业‘走出去’,以持续的产品与服务创新打造国际竞争力。”

投行业务有望回暖

券商投行在服务实体经济方面担当着至关重要的角色。

今年以来,资本市场投融资活动活跃,券商投行业务迎来显著复苏。前三季度,上市券商投行业务手续费净收入同比增长23.46%。在调研中,券商投行将重点发展哪些特色业务、如何持续开拓业绩增量,成为机构调研时的焦点问题。

构建差异化发展路径正成为券商投行的发展共识。在这方面,东北证券投行坚持“中小创新企业投行”的核心定位,紧抓北交所高质量扩容机遇,强化对早期科创企业的孵化培育能力,以中小创新企业需求为核心开展各项投行业务,致力于帮助优质创新企业通过“挂牌、调层、上市”的阶梯路径对接资本市场,获取发展动能。

第一创业投行着力发展北交所业务和债券业务,积极拓展京津冀区域债券业务,持续夯实项目储备。中原证券则紧抓河南市场机遇,深度服务省内环保、光电子、储能等领域特色产业集群,重点提供并购标的筛选、绿色融资方案设计等特色服务,推动投行角色从“项目承做”向“产业赋能”转型。

展望投行业务的未来发展,中原证券非银行业分析师张洋表示,股权融资方面的增量业务机会将主要集中在科技创新、新质生产力等领域,券商投行业务有望持续向全业务链条生态转型。未来,券商需进一步强化科技型企业资源整合等高标准、专业化服务能力,以持续获取业务增量。同时,市场债权融资规模也有望保持增长趋势。整体来看,券商投行业务进一步回暖可期。

部分中小银行上浮存款利率 同步设置起存门槛

■本报记者 熊悦

在国有大行集体下架五年期大额存单以压降存款成本的情况下,部分中小银行却上调存款利率。《证券日报》记者注意到,临近年终,部分中小银行上调定期存款利率,以增强产品吸引力,加大揽储力度,但同时设置了起存门槛,最高达50万元。

受访专家表示,部分中小银行近期中上调存款利率,主要是利用来年“开门红”时机加大揽储,稳定负债。在存款利率整体处于下行通道、银行压降负债成本的基调下,相关产品同步设置相应的起存门槛显示出揽储方式趋于精细化。

浦发银行石家庄分行12月6日发布的产品信息显示,该行推出的三年期定期存款产品利率为1.75%。产品设置不同的起购金额及购买条件。其中起购金额包括1000元、10万元两个门槛;购买条件分为新客专属、代发专属、私行专属等。该行11月份更新的产品信息显示,其三年期定期存款产品利率为1.55%,起存金额为1000元。

杭州银行12月2日发布的存款产品营销信息显示,该行推出的杭州地区专属定期存款产品,三年期的利率分为1.65%、1.70%、1.80%三个水平,对应的起购金额分别为5万元、20万元、50万元(新资金专属)。其中,起购金额为20万元、50万元(新资金专属)的三年期定期存款利率较此前提高5个基点、10个基点。

根据江苏银行上海分行12月7日发布的产品信息,该行推出起存金额5万元的三年期定期存款,利率为1.85%,且显示额度有限。该定期存款利率较此前公布的起存金额1万元的三年期定期存款利率提高10个基点。此外,陕西

杨凌农村商业银行等农商行为增强定存产品吸引力,同样提高了产品利率,但同时设置1万元(含)以上的起存门槛。

“近期部分中小银行上调存款利率主要是短期现实压力驱动下的策略性举措,核心动因是为应对特定时点的考核与揽储压力,通过设定起存门槛等方式精准吸引存款,以弥补自身在品牌与渠道上的相对劣势。”苏商银行特约研究员薛洪言告诉《证券日报》记者,这本质上是一种成本可控的营销行为,反映出中小银行在存款竞争中的差异化生存策略。这种上调利率的情况是局部和阶段性的,无法改变中小银行整体面临的负债成本压力。

根据国家金融监督管理总局发布的数据,当前商业银行净息差处于低位。截至今年三季度末,商业银行净息差为1.42%,与二季度末持平。

“存款利率大概率保持下行态势。”中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏告诉《证券日报》记者,对于不同银行来说,在利率策略方面可能有所不同,国有大行和股份制银行的利率下行态势可能更明显。

薛洪言认为,未来银行存款利率将呈现“整体长期下行,但路径有所分化”的趋势。国有大行因净息差处于低位,其利率调整将发挥政策导向作用,下行方向明确。中小银行则因个体情况差异,可能在某些阶段和区域出现利率波动或相对较高的产品,以此作为竞争手段。

“银行的存款利率长期将处于下行通道,中小银行的短期操作仅为趋势中的有限下调,最终银行业竞争将更依赖于综合金融服务能力,而非简单的价格竞争。”薛洪言表示。