

债券打底+基金增强

## 非FOF类产品或为“固收+”市场添活力

■本报记者 彭衍菡

“固收+”市场正迎来创新力量的快速成长。Wind资讯数据显示,截至今年第三季度末,可投资公募基金的非FOF(基金中的基金)基金产品持有基金市值达34.18亿元,同比增幅超380%。

多位业内人士表示,非FOF基金通过“债券打底+基金增强”的独特模式,可在波动控制与收益提升间找到平衡。这类产品凭借T+0估值、低成本运作等优势,正逐渐受到投资者青睐,有望为“固收+”市场注入更多活力。

### 凸显差异化优势

非FOF基金是指不属于FOF类别,但可按不超过10%比例投资公募基金的普通基金产品,主要用于“固收+”策略,以增强收益和分散风险。

数据显示,截至今年第三季度末,共有48只非FOF产品投资公募基金,合计持有公募基金市值达34.18亿元。相比去年同期,数量增长了26.32%、规模增长了381.41%。其中,天弘多元锐选一年持有混合A、达诚致益债券发起式A、安联安裕债券A、中信保诚汇利债券A、华泰柏瑞安诚6个月持有期债基A等5只产品,其基金持仓占净值的比重较高,均超过9%。

非FOF类含权产品的爆发式增长,源于其对传统“固收+”与FOF产品的双重优化。晨星(中国)基金研究中心助理分析师王方琳向《证券日报》记者表示,相较于FOF基金通常需要1至2个工作日完成估值,非FOF基金支持T+0估值,估值效率更高。同时,非FOF基金以债券为底仓,叠加



不超过10%的基金投资作为增强手段,可直接覆盖股票、债券、基金三大投资品类,投资灵活度更大。

“此外,以基金增强模式替代传统的股票增强模式,还能有效降低股票择时带来的风险。在运作成本层面,FOF基金通常要求80%以上的资产投向其他基金,双重收费问题较为突出,而非FOF产品因基金增强仓位占比有限,成本端优势更为明显。”王方琳进一步表示,该精准击中了“固收+”投资者的核心痛点。通过“债券打底+基金增强”的策略组合,非FOF

产品可以实现收益提升与波动控制的双重目标。同时,在估值效率、投资灵活度和运作成本上也能形成差异化优势。

### 发展空间广阔

“非FOF基金规模的快速扩张,核心在于其同时契合了市场需求与产品策略优势。”深圳市前海排排网基金销售有限公司产品经理朱润康在接受《证券日报》记者采访时表示,一方面,在理财净值化转型与“固收+”市场扩容背景下,求稳型配置需求持

续增加,非FOF产品契合了投资者对波动相对可控、收益较稳的理财替代资产的追求。另一方面,通过投资公募基金,非FOF产品在传统“固收+”策略基础上,可进一步实现风险二次分散、平滑组合波动,优化投资者持有体验,同时有助于管理人借助外部专业能力拓展收益来源,降低自身在部分领域的投研压力,顺应行业精细分工趋势。

展望未来,非FOF基金具备广阔的发展空间。朱润康认为,一方面,在利率持续下行的环境中,居民财富配置将持续向收益较稳

的“固收+”类产品倾斜,可为该类产品提供持续的规模基础。另一方面,随着ETF等工具型基金产品不断丰富,可投资标的范围持续拓宽,有利于非FOF基金经理更灵活高效地运用基金投资实现策略目标,增强产品竞争力。

王方琳提示,投资者在筛选“固收+”基金时,应立足长期投资视角,优先明确基金的投资目标、策略与自身投资需求、风险偏好好的匹配度,在充分了解投研团队、投资流程及费率结构合理性的基础上,选择契合自身需求的产品。

## 商业银行年内发行4582亿元绿色金融债券

■本报记者 熊悦

中国货币网信息显示,12月15日,枣庄银行发布公告称,该行将于12月18日至12月22日发行规模为9亿元的“枣庄银行股份有限公司2025年绿色金融债券(第一期)”,债券期限为3年。债券募集资金用于《绿色金融支持项目目录(2025年版)》规定的绿色产业项目。

在政策引导资金向绿色产业倾斜、金融机构推动ESG建设等多因素驱动下,商业银行绿色金融债券发行呈现逐年放量的态势。Wind资讯数据显示,截至12月16日,年内商业银行共发行58只绿色金融债券;发行规模达到4582亿元,同比增长超202%。年内发行数量及发行规模均创下2016年境内首单绿色金融债券落地以来新高。

### 发行主体更加多元

从绿色金融债券发行主体来

看,国有大行及股份制银行为发行主力,年内发行规模合计约3660亿元,占发行总量的80%,发行只数为26只。其中,单只发行规模最高的为农业银行发行的“25农业银行绿色债01”,为500亿元。数据显示,农业银行年内已累计发行660亿元的绿色金融债券。股份制银行中,兴业银行发行规模最大,达到550亿元。

城商行、农商行等区域性银行同样“跑步”入场,虽然单只发行规模较小,但整体发行数量较多。例如,桂林银行今年以来已发行两期绿色金融债券,合计发行规模45亿元,债券期限均为3年。在此之前,该行曾于2022年发行两期绿色金融债券,累计募集资金40亿元。根据披露数据,2024年,该行绿色金融债券募集资金新增投放绿色贷款64笔,支持绿色项目19个,投放金额总计6.74亿元。截至2024年末,该行绿色金融债券募集资金投放余额40亿元,涉及绿色项目62个。

值得关注的是,年内区域性银行发行规模达到922亿元,已超过2024年全年617亿元的发行规模;发行只数为32只。单只发行规模最高为100亿元,有两只,分别由北京银行和南京银行发行。

从发行利率来看,近几年商业银行绿色金融债的发行利率整体有所下降,且国有大行及股份制银行的发行利率较区域性银行偏低。例如,建设银行于今年11月份发行的第二期2025年绿色金融债券(期限3年期),品种一票面利率为1.72%,品种二票面利率为1.79%,较2024年该行发行的同期限绿色金融债券1.88%的票面利率明显下降。

中信证券首席经济学家明明向《证券日报》记者表示,今年以来,商业银行绿色金融债券发行总量大幅增长,创历史新高。中小银行成为绿色金融债券发行市场新的增长点。发行利率呈现下行趋势,并普遍低于此前发行的同期限普通债券,形成明显的“绿色溢

价”,这得益于市场流动性宽松及投资者对绿色资产的青睐。

### 积极探索产品创新

绿色金融债券是连接金融与实体经济绿色化转型的重要桥梁。在“双碳”目标引领之下,受益于激励政策出台、绿色项目标准统一、ESG投资兴起等因素,金融机构绿色金融债券发行整体放量。

自今年10月1日《绿色金融支持项目目录(2025年版)》落地实施后,绿色金融债券发行规模于11月份迎来年内小高峰,达到850亿元。

南开大学金融学教授田利辉表示,展望明年,绿色金融债券发行规模预计将保持高位,但更值得关注的是结构变化。发行主体将进一步下沉至区域性银行,资金用途将更加聚焦于转型金融等领域。绿色金融债券发行将迈向精准滴灌的高质量发展阶段。

值得一提的是,今年以来,银行等金融机构不仅扩大了绿色债

券的发行规模,还从挂钩基准利率、发行技术、主题聚焦等维度创新产品。

例如,工商银行于今年6月份成功发行商业银行首单浮息绿色金融债券,采用每3个月重置利率的定价方式,挂钩基准利率为60日DR007(银行间市场存款类机构以利率债为质押的7天期回购利率)均值;兴业银行2025年第二期绿色金融债券首次采用中债区块链系统发行,发行信息透明度及发行效率实现有效提升。

中小银行同样积极探索产品创新。例如,今年11月份,重庆三峡银行首次采用“固息+浮息”的方式发行绿色金融债券。今年6月份,南京银行发行50亿元绿色金融债券,为国内首单明确聚焦“绿色制造”主题的商业银行金融债。

据明明预计,机构对绿色金融债券的创新将持续深化。未来,浮动利率、可持续发展挂钩等结构复杂的债券品种将更常见。

## 强化风险防控 商业银行托管业务迎来监管新规

■本报记者 彭妍

实施多年的商业银行托管业务监管规则迎来系统性升级。日前,国家金融监督管理总局正式发布《商业银行托管业务监督管理办法(试行)》(以下简称《办法》),将于2026年2月1日起施行,并为存量业务设置3年整改过渡期,这一举措进一步完善了行业基础性监管制度。

业内人士认为,《办法》要求商业银行针对托管相关业务,依照穿透原则精准识别、评估风险,同时明确要求银行健全风险管理体系、强化托管业务独立性、做好数据保护、加强托管产品及合作机构的尽职调查与管理,将助力商业银行提升托管服务的能力与水平,提高业务透明度,实现对风险的有效管控。

### 明确7类基础服务

具体来看,针对托管业务的具

体服务开展,《办法》明确商业银行可依据法规与托管合同,提供账户开立、财产保管、清算交割、会计核算、资产估值、信息披露、投资监督7类基础服务,提供各项服务应当符合办法规定;同时要求托管业务开展应当签署托管合同,并确保相关约定合规清晰、风险揭示充分,相关各方职责和权利义务明确。

此外,《办法》也新增了对非标准化资产托管的要求,明确规定托管产品约定的投资范围包括非标准化债权类资产、未上市企业股权等非标准化资产时,商业银行应当根据自身能力和服务水平,经充分评估后开展托管业务。评估的内容包括产品管理人的资本实力、公司治理、合规管理、风险控制、信息披露和市场影响力等方面,产品的交易结构、投资标的、退出方式、估值方法策略等方面。

招联首席研究员董希森向《证券日报》记者表示,过去,商业银行托管业务缺乏统一的监管办法,随着业务规模增长和资产多元化,商

业银行在业务实践中存在职责边界不清,可能被动或主动过度承担风险的问题。

苏商银行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示,《办法》的实施旨在填补商业银行托管业务长期缺乏基础性监管制度的空白,以解决业务边界模糊、风险管控标准不一等问题,防范因违规承担风险可能引发的系统性风险。其核心影响在于以规章形式明确了托管业务“独立监督、风险隔离”的定位,为行业划定合规红线。

### 重塑托管业务生态

为有效解决因职责边界不清导致过度承担风险的情况,《办法》列明了商业银行开展托管业务的8项禁止性职责和禁止性行为。

在薛洪言看来,禁止性条款将深刻重塑托管生态。对银行而言,必须彻底剥离隐性担保等违规操作,厘清与管理人的责任边界,迫

使资源聚焦于资产保管、资金清算等核心服务。对行业而言,此举杜绝了“伪托管”和监管套利,推动竞争从“拼兜底”转向“拼服务”,并倒逼资产管理机构提升主动管理能力。对投资者而言,这打破了“托管即兜底”的错觉,有助于树立风险自担意识,推动市场走向成熟理性。

相较于此前的征求意见稿,《办法》在禁止性职责中新增了两项核心内容。例如,新增禁止“为托管产品垫付资金、提供流动性支持或融资承诺”“违规代替产品管理人向其他机构或者个人进行托管产品信息披露或提供相关数据信息”等。

董希森表示,过去,市场和投资者往往存在“银行托管等于隐性担保”的误解。禁止垫资、禁止保本等条款,切断托管银行与产品风险的连带关系,防止个别资产的风险通过银行信用放大或传染至金融体系,从而建立严格的风险隔离墙。银行只需按合同约定进行资金清

算、核算估值、监督指令合规性,回归到“操作执行与合规监督”的本源,责任边界变得清晰、可衡量。目前,距《办法》正式施行已不足2个月,《办法》针对不符合规定的存量业务,设置了3年的整改过渡期,要求商业银行在2029年2月1日前完成全部整改。对于已发生的垫资或流动性支持业务,需按实质重于形式和穿透原则,做好资产风险分类,并计提减值准备和资本。

薛洪言表示,商业银行需系统推进准备工作,首要任务是全面排查存量业务,对照新规建立问题台账,并制定分阶段整改计划;其次,需完善内部制度,修订操作流程与风控规则,强化职责隔离;再次,应升级信息系统,提升对资产尤其是非标资产的穿透监控与风险预警能力,同时要加强对人员培训,确保关键岗位深入理解新规;最后,应主动与管理人、投资者沟通,调整合作协议,并保持与监管部门的沟通,确保业务转型平稳有序。

## 今年险企补充资本金已超1140亿元

■本报记者 冷翠华

12月15日,同方全球人寿保险有限公司(以下简称“同方全球人寿”)发布公告称,该公司近日成功发行2025年永续债5亿元,票面利率为2.95%。

同日,长城人寿保险股份有限公司、东吴人寿保险股份有限公司也更新了发债进度,预计近期将完成债券发行。

《证券日报》记者根据公开信息统计,今年以来截至12月16日,险企已通过多种方式补充资本金约1144亿元。其中,发行资本补充债和永续债约946.7亿元;股东增资约175.63亿元;资本公积转增注册资本约21.7亿元。向前回溯,2020年至2024年,险企各年度补充资本规模约为1044亿元、717.48亿元、540.47亿元、1422.6亿元、1442亿元。整体看,今年险企的资本补充规模较去年或略有下降,但仍维持在千亿元级高位。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格向《证券日报》记者表示,近年来保险公司整体资本补充需求旺盛,主要由于“偿二代”二期规则强化资本认定标准,到今年底,该规则正式实施的过渡期即将结束,这也促使险企密集“补血”。同时,低利率环境推动险企通过“赎回借新”的方式降低融资成本。此外,险企业务扩张也需要资本支撑。

除了密集落地资本补充项目,近期,中国平安人寿保险股份有限公司、中信保诚人寿保险有限公司、中英人寿保险有限公司等险企获批发行资本补充债或永续债合计330亿元。业内人士预计,后续这些险企还将陆续发行壮大资本实力。

天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾在接受《证券日报》记者采访时表示,近年来,险企普遍尝试通过多种渠道补充资本,发行资本补充债和永续债是其主流方式。今年险企发债的结构整体偏向永续债,但不同主体在方式选择上有所不同。

周瑾进一步分析称:“今年险企发行的永续债规模增长明显,且很受大型险企青睐。这主要有两方面原因,一是永续债可以归属于权益,属于核心资本,对资本补充的效果更坚实,能支撑长期的偿付能力需求;二是永续债的发行门槛较资本补充债高,大中型险企更具备发行条件,中小型险企则更多选择发行资本补充债。但由于永续债和资本补充债的发行条件存在差异,在发行规模上也会有一些限制,因此,部分险企会考虑同时发行永续债和资本补充债来补充资本。”

展望未来,周瑾表示,保险行业的资本约束将会常态化,因此,险企也会持续探索多元化化的资本补充方式。同时,保险行业也会加速转向资本集约型的经营模式,优化业务结构和资产配置,从而提升资本利用效率。

龙格认为,预计2026年保险行业资本补充需求仍将高企,特别是永续债发行将延续活跃。同时,低利率环境继续推动险企“赎回借新”,多元化资本补充成为主流策略。

## A股公司今年以来斥资逾9440亿元购买理财产品

■本报记者 于宏

近期,上市公司利用闲置资金购买理财产品的现象引发市场热议。将闲置资金用于购买理财产品一直是上市公司提升资金使用效率的重要方式,受访专家表示,上市公司购买理财时,需要结合自身发展阶段、实际资金需求等,审慎制定资金使用计划。

上市公司购买的理财产品通常包括存款、银行理财产品、券商理财产品等。例如,摩尔线程在公告中表示,拟使用部分闲置募集资金购买包括但不限于协定存款、通知存款、定期存款、结构性存款、大额存单、收益凭证等安全性高、流动性好的保本型产品。

Wind资讯数据显示,今年以来,截至12月16日,共有1147家A股上市公司购买了1.5万个理财产品,认购金额合计达9440.99亿元,同比下降18.76%。具体来看,上述各类理财产品中,结构性存款产品最受上市公司欢迎,认购金额合计达5638.34亿元,占比达59.72%。其次为银行理财产品,合计认购金额达1081.24亿元。存款产品、券商理财产品的认购金额分别为769.69亿元、658.07亿元。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英向《证券日报》记者表示,受多重因素影响,今年以来上市公司购买理财产品的整体金额有所下降。这主要基于三点:其一,在市场利率走低的环境下,理财产品收益的吸引力有所下降;其二,在政策引导下,上市公司更加积极增强对投资者的回报,将闲置资金用于实施现金分红、回购股份,以及用于主责主业的经营;其三,今年以来,资本市场走势向好,上市公司也更有意愿利用自有资金在一级、二级市场开展投资,以获取资本利得。

值得注意的是,在上市公司购买理财产品热情有所降温的背景下,券商理财产品获上市公司认购金额整体保持稳定,且上市公司认购券商理财产品金额占整体认购金额的比例从去年同期的5.76%上升至6.97%。

“相较于存款等其他类型的理财产品,券商理财产品在收益率方面具备一定优势。”盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员余丰慧在接受《证券日报》记者采访时表示,作为具备投研优势的专业机构,券商在底层资产配置、风险控制方面的能力较受认可,产品设计也较为灵活,能够适配上市公司多元化的理财需求,且券商理财产品尤其是固收类产品具备较强的安全性和流动性,风险较低。整体来看,券商理财产品能够兼顾稳健与收益,因此具备较强的市场竞争力。

从单家上市公司认购理财产品的金额来看,有7家上市公司年内认购理财产品金额在100亿元以上。具体来看,截至12月16日,年内认购理财产品金额居首的上市公司为九州通,认购金额达291.64亿元;其次为海信家电,认购金额达229.33亿元;中兴通讯、东鹏饮料认购金额分别为185.12亿元、140.94亿元;金龙汽车、军信股份、涪陵榨菜的认购金额也均超100亿元。

聚焦上市公司购买理财产品的资金来源,主要包括自有资金和自筹资金。据梳理,在年内上市公司购买理财产品的9440.99亿元资金之中,有3353.01亿元为自有资金,占比35.52%;6087.98亿元为自筹资金,占比64.48%。

西部金融研究院院长陈银华表示,无论使用自有资金还是自筹资金,上市公司在购买理财产品时,都应审慎确定资金投入规模与期限,坚持安全性为本的原则,将保障本金安全与股东利益置于首位。