

金融深一度

# 手握近2000亿元额度 险资为何对黄金“克制”入场？

■本报记者 冷翠华

金价屡创新高，其未来走势与投资价值引发业界广泛讨论。日前，国家金融监督管理总局开展保险资金投资黄金业务试点已近一年，保险资金投资黄金业务动向自然备受市场关注。

那么，保险资金是否已大举入场？记者近日从相关保险公司独家了解到，多家险企已经试水黄金投资，但整体来看尚未大比例配置。对此，多位受访人士表示，险资短期谨慎源于试点初期必须的审慎探索、团队建设需要周期以及金价近一年来一路高歌。从长期来看，黄金具有鲜明的避险特征，同时属于无息资产，对于拥有长期资金的险资来说，择机进行配置并长期持有，是其多元化资产配置的良好选择。

## 险企称将择机推进配置

2025年2月7日，国家金融监督管理总局发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》(以下简称《通知》)，正式允许保险资金试点参与黄金投资，首批试点主体涵盖10家险企。

试点资格落地后，相关险企逐步启动布局。2025年3月份，人保财险、中国人寿、平安人寿、太保人寿率先宣布成为上海黄金交易所会员单位，并陆续完成首批黄金交易。据上海黄金交易所官网信息，截至记者发稿，已有6家险企成为交易所会员，除了首批宣布的4家机构，还包括泰康人寿、太平人寿。

依据上海黄金交易所交易规则，会员以席位为业务单元直接参与交易；非会员客户需先在具备代理资格的会员单位完成开户登记、获取客户号后，由会员代理并通过会员的代理席位参与交易。

险企投资黄金的入场通道已经打开，实际的投资步伐颇为稳健。近日，记者采访部分获试点资格的险企时独家了解到，当前险企参与黄金投资整体比例仍处于较低水平，核心原因包括试点尚处于初期、

2025年金价上涨过快，以及险企专业投资团队仍在逐步建设中。

《通知》规定，试点保险公司应当严格执行投资比例要求，投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的1%。据此测算，10家试点险企可以配置黄金资产的理论上限将近2000亿元。

不过，对于当前实际配置比例，各家险企均未给出明确数据。据一家险企业务负责人透露，该公司目前黄金投资占比极低，一方面是由于2025年金价快速攀升、屡创新高，另一方面是专业黄金投资团队需要逐步组建，因此，该公司虽尝试进行配置但整体保持谨慎态度。该负责人表示，长期来看，黄金价格波动较大，险企投资需充分考量自身负债属性，后续将持续关注金价走势，择机推进配置。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳向《证券日报》记者表示，保险资金参与黄金投资试点时间较短，覆盖范围有限，且去年金价大幅上涨，因此，当前各险企仍处于黄金投资摸索阶段。

北京大学应用经济学博士后、教授朱俊生在接受《证券日报》记者采访时表示，在当前试点阶段，监管部门对保险资金参与黄金投资的比例严格受限，险企也以防御性配置为主，逐步积累经验。同时，需要特别关注的是，当前金价已处于历史高位区间，短期存在估值消化和阶段性回调压力，这在一定程度上削弱了对其进行短期配置的性价比。

## 具有长期战略配置价值

险企短期谨慎投资黄金，并非否定黄金的价值。这种谨慎恰恰反映了保险资金长期、稳健的投资属性。

受访人士表示，短期谨慎不改长期配置逻辑，从中长期投资组合的视角观察，黄金的配置价值正在上升。未来，黄金对保险资金而言具备战略配置价值，但其吸引力并不体现为短期的名义回报率，而是体现在对资产配置结构的优化上。

根据《通知》，险资试点投资黄金

2025年2月7日，国家金融监督管理总局发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》。目前，人保财险、中国人寿、平安人寿、太保人寿、泰康人寿、太平人寿等6家险企成为上海黄金交易所会员



国家金融监督管理总局

的范围包括：在上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约、上海金集中定价合约、黄金询价即期合约、黄金询价掉期合约和黄金租借业务。这意味着，试点险企可以通过标准化、多元化工具参与黄金市场投资，进一步增强其资产配置多元化。

朱俊生表示，一方面，黄金与股票、债券的长期相关性较低，配置一定比例的黄金，可以降低投资组合的整体波动率，这对风险资本约束较强的保险资金尤为重要。另一方面，黄金在极端情景中对其他风险资产的对冲能力明显优于传统金融资产。此外，市场预期美联储将继续降息，持有黄金的机会成本有望下降，对黄金中长期价格形成支撑。

长期来看，研究机构与险企均认可黄金优化资产负债管理的功能。国联民生证券在研报中分析，作为中长期持有资产，黄金能助力险企优化自身资产负债管理的期限匹配，尤其适合作为长期资产配置压力下的稳定配置选项。

平安人寿相关负责人向记者表示，自黄金投资试点放开以来，该公

司高度重视黄金资产在组合配置中的作用，积极推进黄金业务各项工作。从市场环境看，当前全球格局下黄金具备良好的投资价值；从组合优化角度看，增加黄金配置有助于分散风险、降低整体波动。

未来，平安人寿将在监管允许的范围内，坚持稳健配置、风险可控原则，持续完善黄金业务投研体系与基础设施，进一步优化多元化资产配置结构。

鲁晓岳表示，黄金属于无息资产，其核心价值在于抗通胀属性。从国外成熟市场来看，欧洲大型险企常为超长期养老保险配置黄金，个别组合持有周期可达数十年，跨越多个经济周期，黄金在匹配这类负债时可以起到压舱石的作用。

不过，借鉴国际经验也需结合本土实际。朱俊生表示，国内险企在借鉴欧洲经验时，还需要结合自身特点。例如，黄金不产生利息或股息，在我国险企现行考核体系下容易拖累当期收益，需要优化相应的制度安排，更好缓冲利率下行带来的收益压力。同时，从产品结构看，险企的短期理财或高流动性产品占比仍然偏高，赎回风险较大，与黄金“长期持

有、短期波动”的特性存在一定错位。这也反映出黄金配置是对险企资产负债结构成熟度的综合检验。

展望未来，朱俊生认为，首批险企试点投资黄金后，如果实践显示配置黄金不会显著侵蚀偿付能力且能改善组合风险结构，或将形成示范效应，未来试点扩容具有较高确定性；但推进节奏预计将保持审慎和渐进。建议在试点基础上逐步扩大覆盖范围，将黄金纳入保险资金常规投资品种体系。

在监管政策层面，朱俊生建议，一是优化偿付能力框架，合理下调黄金投资风险因子；二是完善会计准则处理，更多通过综合收益反映长期波动，减少对险企当期利润的冲击；三是引导险企将黄金配置与资产负债管理深度结合，防止配置行为短期化、交易化。

“较为稳妥的路径，是在试点阶段小比例、渐进式配置，待制度与市场条件成熟后，再逐步提升其在资产配置中的战略权重。”朱俊生表示，长期来看，黄金是否值得配置，取决于险企负债结构是否允许。配置多少则取决于监管环境和险企内部治理能力是否成熟。

# 国际银价创新高 业界预计短期内价格波动将加剧

■本报记者 韩昱

近日，国际银价再创历史新高。Wind数据显示，伦敦银现货价格在1月23日单日大涨7.42%，站上100美元/盎司关口，盘中创出103.372美元/盎司的历史新高。拉长长时间看，2026年以来截至1月23日收盘，伦敦银现货价格已累计上涨44.38%。

“近期驱动国际银价冲高的核心因素，包括美联储降息预期下美元走弱、地缘冲突推升避险需求，以及光伏等产业带来的白银需求爆发等。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问于晓明在接受《证券日报》记者采访时表示。

中国商业经济学会副会长宋向清表示，国际银价突破100美元/盎司关口，是白银供需失衡、全球金融环境和产业变革等核心因素共振的结果。

从供需层面看，东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞认为，在光伏、AI数据中心、新能源汽车需求的驱动下，白银供给已连续5年小于需求，同时矿产白银产量增长有限，全球白银库存处于历史低位，供需缺口持续扩大为价格上涨提供了有力支撑。

从金融层面看，瞿瑞分析，美联储持续降息周期等因素，推动美元指数持续走弱，具有贵金属属性的白银吸引力显著提升。

值得一提的是，市场通常用金银比(黄金价格/白银价格)这一概念来衡量白银价格的水平，金银比的数值越高，说明白银相对黄金越“便宜”，数值越低，则说明白银相对黄金越“贵”。历史上金银比长期维持在60至70的水平，超过80意味着国际金价被高估，低于50则意味着国际银价表现强势。以1月23日收盘价(伦敦金现货价格为4981.309美元/盎司，伦敦银现货价格为103.341美元/盎司)计算，金银比为48.2，显著低于历史均值。

于晓明认为，当前白银价格相对黄金价格已处高位，预计未来短期内银价大概率会高位震荡，但波动会加剧，中期走势则取决于黄金表现、金

银比收敛方向以及工业需求、供应链等核心变量。

宋向清表示，基本面供需缺口、工业需求高增等因素仍将为银价提供支撑，短期国际银价或升至110美元/盎司至120美元/盎司区间，但由于年初涨幅过大已累积了部分回调压力，预计白银价格波动将加剧，中长期走势取决于供需格局等因素。

瞿瑞认为，短期来看，当前金银比低于50，超买信号明显，极端比值后可能出现均值回归，导致银价调整。不过，考虑到COMEX注册仓单与伦敦交割库存处于历史低位，3月份交割月临近可能引发“无银可交”的挤仓风险，推动价格冲高。同时，光伏装机旺季即将到来，一季度

通常为光伏行业备货高峰，银浆需求刚性增长，也将支撑银价走强。长期来看，在白银战略资源属性不断提升、供需缺口持续扩大以及金融属性的支撑下，银价仍有继续上行的空间。

投资者参与白银投资，需要注意哪些风险？瞿瑞分析，白银投资需重点注意以下风险，包括价格波动风险，国际市场白银现货价格波动率一般为金价的2倍至3倍，单日跌幅可超过7%，极端行情下甚至出现过9%的暴跌；估值泡沫风险；流动性与挤仓风险，当前伦敦市场的白银可交割库存远不足平仓合约对应需求的数量，交割月临近时可能引发挤仓风险，加剧价格波动。

(上接A1版)

“我公司集装箱制造业积极融入绿色发展大趋势，多维度践行低碳实践。”中远海发相关人士对《证券日报》记者表示，该公司规模化应用不锈钢拉毛板、生物基复合地板等环保材料，2025年成功交付一批生物基材料冷藏箱。同时，中远海发加快清洁能源替代，优化生产工艺，降低碳排放，还搭建“集装箱碳足迹与环境产品声明(CFP&EPD)平台”，联合百家产业链企业构建行业低碳生态圈。

随着环保性能要求趋严，集装箱上游材料等行业加速转型升级。以麦加芯彩为例，该公司持续加大研发投入，重点布局水性涂料、粉末涂料等产品。同时，麦加芯彩成功将低VOCs表现良好的粉末涂料及高固含涂料应用于集装箱钢材或整箱产品，此举也成为该公司环保型涂料应用的新里程碑。

此外，智能化改造也为产业效率提升注入新动力。当前，模块化设计等智能技术推动集装箱产业向多功能化方向发展，以满足物流、储能等

多元需求，带动行业技术壁垒逐步提高。咨询机构Drewry预测，2026年全球智能集装箱占比将达25%，智能化渗透率加速提升。

据中远海发相关人士介绍，该公司以“数据驱动、人机协同、流程再造”为路径，构建全流程智能制造体系。在生产环节，中远海发大规模部署焊接机器人等智能装备，引入工业视觉与AI(人工智能)算法，大幅提升合格率与柔性生产能力；在运营环节，该公司依托5G与工业互联网平台，搭建数字孪生智能驾驶舱，实现全业务可视化管控，推动计划智能排程与订单动态调整。仓储物流环节则通过AGV(智能搬运机器人)智能搬运系统，达成原材料、在制品、成品全流程自动化调度。

下港口运输领域，上海的智能应用更是走在全球前沿。传统港口集装箱流转依赖人力，效率瓶颈突出，电动自动驾驶重卡成为港口科技应用自动化的关键。西井科技相关负责人对《证券日报》记者表示，该公司无人驾驶运输车破解传统转运瓶

颈，提升了港口物流流转效率，获得市场广泛认可。近期海外业务快速突破，该公司在埃及、墨西哥的单车月突破2500TEU(标准箱)，目前近千辆无人驾驶车辆在全球多地稳定运营。

在港口运营环节，上海港在智能运营与绿色转型上进入双重深耕，通过将智能技术与超大型船舶高效处理能力深度融合，搭配完善的岸电基础设施、快速升级的替代燃料加注能力，持续提升运营效能，在全球港口可持续性竞争中站稳脚跟。

“中国集装箱产业凭借技术突破、产业集群效应和港口场景协同，形成了独特的产业优势。我国企业在集装箱绿色材料应用上走在世界前列。在智能化领域，国内企业突破国外技术垄断，研发出全套自主知识产权的智能系统。对于国内企业而言，应继续加大技术研发，强化产业链协同，借力交通强国战略的政策红利，进行长远布局，实现行业高质量发展。”巨丰投资高级投资顾问宋华雷对《证券日报》记者表示。

报》记者表示。

## 政策护航优化产业生态

当前，全球物流产业快速发展，中国集装箱产业也进入蓬勃发展期。中国集装箱行业协会报告显示，2024年我国集装箱总产量突破810万标准箱，较2023年增长268.2%，占全球份额为96%，产能主要集中在长三角、珠三角地区。

借着行业发展的“东风”，上海市各部门推出相关支持政策，持续优化产业生态，进一步强化全球集装箱产业枢纽地位。2024年7月份印发的《上海市促进工业服务业赋能产业升级行动方案(2024—2027年)》，明确实施工业物流降本增效行动，推动国际集装箱运输服务平台迭代建设。

2024年9月份，由上海市交通委员会与上港集团打造的国际集装箱运输服务平台(集运MaaS)系统正式上线，大幅提升了集装箱流转效率。依托政策红利，上海企业已提前布局。沪东中华造船(集团)有限公司2026年预计交付13600箱绿色

环保型集装箱船；江南造船厂预计2027年交付2万立方米LNG(液化天然气)加注船，为上海港集装箱船舶绿色燃料加注提供硬件支撑。总部位于上海的中远海控也持续发力跨境电商物流，定制集装箱运输专线，适配东南亚、欧美等航线需求。

业内人士认为，集装箱产业未来将实现稳健发展，更积极地拥抱变革，而上海凭借全产业链优势与前瞻布局，正成为行业稳健发展的核心锚点。朱华雷表示，未来集装箱制造业的发展驱动力，既包括新兴市场贸易拓展、细分箱型需求激增等市场需求层面因素，也有政策引导扶持等层面助力。同时，上游成本优化与产业链优势也为行业发展提供有力支撑。

“2025年以来航运市场持续波动，2026年全球经贸不确定性仍存，但新造船配箱、旧箱更新需求等因素将为行业提供稳定支撑。尤其是上海的特种箱市场，有望持续领跑全国。”王雨婷认为，在储能箱实现跨越式增长，运车箱、房屋箱等品类稳步发展的背景下，上海正通过细分赛道突破，对冲行业周期波动。

# 2025年银行理财 为投资者创收7303亿元

■本报记者 杨洁

1月23日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场年度报告(2025年)》(以下简称《报告》)显示，截至2025年末，银行理财市场存续规模33.29万亿元，较年初增长11.15%，全年累计新发理财产品3.34万只，募集资金76.33万亿元；持有理财产品的投资者数量达1.43亿个，较年初增长14.37%；全年为投资者创造收益7303亿元。

接受《证券日报》记者采访的业内人士表示，预计2026年理财市场规模将稳中有升，理财机构可以通过增强权益资产配置、提升投研能力等方式提高自身产品竞争力。

## 存续规模33.29万亿元

《报告》显示，2025年，全国共有136家银行机构和32家理财公司累计新发理财产品3.34万只，累计募集资金76.33万亿元。截至2025年末，全国共有159家银行机构和32家理财公司有存续的理财产品，共存续产品4.63万只，较年初增加14.89%；存续规模33.29万亿元，较年初增加11.15%。

对于2025年理财市场存续规模同比增长的原因，上海金融与法律研究院研究员杨海平向《证券日报》记者表示，一是在当前的宏观调控政策和货币政策导向下，商业银行存款利率持续走低，有一定比例的投资者在寻找存款的替代产品；二是商业银行与理财公司利用自己的机制优势，持续完善优化投研体系，完善财富管理生态，加强渠道建设，加大产品创新和营销力度，优化投资全流程服务，抢抓存款替代业务机遇。

“2025年银行理财市场存续规模继续攀升，延续了2024年以来的良好发展势头。”冠智咨询创始人周毅钦在接受《证券日报》记者采访时表示，一是存款利率持续下行，大量资金从储蓄账户流向理财产品，成为理财市场规模增长最主要的增量来源；二是竞品公募基金收益表现不佳，部分基民转投理财产品；三是销售渠道持续下沉，拓宽服务覆盖面，理财机构积极打破对母行的依赖，加速向二三线城市及县域市场渗透，通过与地方农商行、村镇银行合作扩充代理网络，头部理财公司则纷纷新增县域代销机构，借助区域性银行的客户资源优势，有效承接了县域居民释放的理财需求。

从理财产品类型结构来看，按募集方式划分，截至2025年末，公募理财产品存续规模31.46万亿元，占全部理财产品存续规模的94.50%，占比较年初减少0.42个百分点；私募理财产品存续规模1.83万亿元，占全部理财产品存续规模的5.50%。

按投资性质划分，截至2025年末，固定收益类产品存续规模为32.32万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达97.09%，较年初减少0.24个百分点；混合类产品存续规模为0.87万亿元，占比为2.61%，较年初增加0.17个百分点；权益类产品和商品及金融衍生品类产品的存续规模相对较小，分别为0.08万亿元和0.02万亿元。

## 投资者持续增长态势

2025年，理财产品投资者数量维持增长态势。《报告》显示，截至2025年末，持有理财产品的投资者数量达1.43亿个，较年初增长14.37%。其中，个人投资者数量较年初新增1769万个；机构投资者数量较年初新增31万个。

从结构上看，截至2025年末，理财市场仍以个人投资者为主，数量为1.41亿个，占比98.64%；机构投资者数量为194万个，占比1.36%。

在投资收益方面，2025年，理财产品整体收益稳健，累计为投资者创造收益7303亿元，较2024年增长2.87%。其中，银行机构累计为投资者创造收益1132亿元；理财公司累计为投资者创造收益6171亿元。2025年，理财产品平均收益率为1.98%。

展望2026年，周毅钦表示，银行理财市场规模整体将呈现“稳健增长、小幅颠簸”态势。权益市场回暖将带动混合类、权益类产品规模回升，2025年权益市场基本面触底回升，2026年开年也延续了这一态势，为权益类理财产品提供了良好市场环境。理财机构加快权益类产品布局，混合类产品凭借“固收打底+权益增强”的特性，充分受益于市场行情，规模已经从底部走出。2026年，低波稳健型产品及“固收+”产品将成为存款转化的主力。受净值波动、保险分红险分流及银行阶段性揽储影响，规模或出现短期波动。但长期来看，理财机构将强化资产配置能力，低风险产品筑牢基础，含权产品还会适度扩容。

在杨海平看来，银行存款利率的趋势短期难以改变，抢抓“存款搬家”资金这一逻辑依然在持续发挥作用，预计2026年理财市场规模大概率将稳中有升。同时，以固收类产品为基本盘的银行理财产品，其收益率整体上仍然呈现承压状态。不过，理财公司也将持续升级投研体系，以基础探索增加权益类理财产品，或“固收+”及混合类理财产品项下，增配权益类资产，其他大类资产，以此改善理财产品的收益率表现。此外，理财机构数字化转型与智能化服务有望加速推进。