

# 财险公司一季度成绩单扫描:67家盈利 20家亏损

■本报记者 杨笑寒

随着险企一季度偿付能力报告陆续披露,财险公司当期的经营业绩也随之揭晓。据《证券日报》记者统计,截至5月12日,披露一季度经营业绩的87家财险公司合计实现保险业务收入5308.22亿元,实现净利润254.08亿元。一季度财险行业总体“增收不增利”,马太效应有所加剧。

受访专家表示,中小财险公司在品牌影响力和核心技术能力方面相对弱势,需通过差异化、细分化发展破局。展望未来,预计财险行业将向高质量、精细化、专业化方向发展转型。

## 保险业务收入同比增长

具体来看,保险业务收入方面,一季度,中国人民财产保险股份有限公司(以下简称“人保财险”)、中国平安财产保险股份有限公司(以下简称“平安财险”)、中国太平洋财产保险股份有限公司(以下简称“太保财险”)的保险业务收入分别为1843.60亿元、911.50亿元、632.02亿元,位居前三。

87家财险公司中,北京法巴天星财产保险股份有限公司(以下简称“法巴天星财险”)和苏州东吴财产保险股份有限公司(以下简称“苏州东吴财险”)为去年新成立险企,无可比数据。剔除上述两家公司后(下同)同比数据均可取可比口径,其余85家财险公司一季度合计实现保险业务收入同比增长2.8%,其中,57家财险公司保险业务收入同比实现正增长,融盛财产保险股份有限公司保险业务收入增速最高,达129%。

净利润方面,67家财险公司实现正收益,合计盈利264.92亿元;20家财险公司亏损,亏损额合计10.84亿元。剔除两家新成立的财险公司,85家财险公司一季度合计净利润同比微降0.5%。

人保财险、平安财险和太保财险分别以163.39亿元、27.89亿元和20.88



一季度财险行业总体“增收不增利”,马太效应有所加剧

图片素材来源:视觉中国

亿元的净利润位列前三;诚泰财产保险股份有限公司亏损额最高,达6.6亿元。

从投资收益率来看,一季度,财险公司平均财务投资收益率和综合投资收益率同比均有所下滑。

对于一季度财险公司整体呈现的“增收不增利”局面,对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任李格对《证券日报》记者分析称,主要原因是投资端收益率普遍下降,从而拉低了行业的利润水平。同时,承保成本压力持续,且行业利润高度集中于人保财险、平安财险、平安财险等头部公司,市场马太效应加剧,中小公司盈利空间被严重挤压。

## 马太效应加剧

当前,财险行业正处于深度转

型期,存量竞争有所加剧,财险公司越来越需要依赖品牌和渠道优势占据市场,并通过规模效应降低运营成本。在此背景下,财险行业的马太效应持续强化,头部财险公司与中小财险公司的分化有所加剧。

具体来看,若剔除“老三家”(人保财险、平安财险和太保财险),从可比口径来看,今年一季度,其他82家险企净利润同比大幅下降38.2%。

谈及中小险企应如何破局,天职国际金融业咨询合伙人周瑾告诉《证券日报》记者,车险方面,随着新车销售进度的放缓和保有汽车结构的变化,车险整体的增长也会放缓,因此精细化运营和费用管控的压力会增大,中小公司成本压降的空间相对较小。非车险方面,非车险险种的增量空间大,但不同险种和不同经营主体

之间分化显著,中小公司由于缺乏品牌优势和核心技术能力,对综合成本率的把控力较弱,因此需要寻求差异化的赛道选择和竞争模式,并积极拥抱人工智能等新质生产力,提升业务品质和运营效率,做好风险减量管理。

龙格也认为,中小公司需要放弃规模扩张思维,转向差异化、专业化发展。

展望未来,对于财险行业未来特别是新能源车险和非车险等领域的发展,龙格表示,新能源车险是确定性增长引擎,但行业整体面临“高增长、高亏损”挑战,盈利依赖精准定价与数据积累。非车险业务受“报行合一”等监管政策规范,竞争将从价格战转向专业与服务能力比拼。整体看,财险行业将加速向高质量、精细化、专业化方向转型发展。

# 券商年内发债规模突破7500亿元 同比增长超80%

■本报记者 周尚行

业务扩张与转型创新,正持续催生券商刚性资本补充需求。叠加当前低利率环境提供的优质融资窗口,发债已成为券商补充核心净资产、优化负债结构、夯实长期经营底盘的重要途径。今年以来,券商发债规模已突破7500亿元,同比增长超80%。

对此,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:“当前券商密集发债,尤其是科创债的发行热度持续攀升,反映出资本市场全面深化改革背景下,政策支持、行业需求和市场环境三者的有机结合。”

Wind数据显示,截至5月12日(按发行起始日计),年内券商各类债券合计发行346只,发行总规模高达7679亿元,同比增长86.42%。从细分品种来看,证券公司债占据发行主导地位,且保持高速增长态势,年内共发行255只,发行规模6167.8亿元,同比增幅高达108.56%;证券公司短期融资券年内发行91只,融资规模1511.2亿元,同比增长30.05%,成为券商调剂短期流动性的重要抓手。

从发债主体与产品类型来看,年初至今,券商发债呈现出主体多元、品类丰富的特征。中信证券、国泰君安、华泰证券等大型券商继续领跑,国投证券、东方财富证券、国金证券等特色券商发债同样活跃。产品类型上,普通公司债、科创债、永续次级债等主流品种均有涉及,资本补充工具矩阵持续壮大。

融资成本下行,成为本轮券商集中发债的重要助推力。当前低利率市场环境带来的窗口期红利,正直观体现在债券发行定价上。

据统计,年内券商发行证券公司债平均票面利率为1.84%,较2025

年全年1.97%的均值下行0.13个百分点;券商短期融资券平均发行利率1.64%,较2025年全年1.76%的均值回落0.12个百分点。融资成本持续走低,进一步调动了行业通过发债补血、拓展展业的主动性。

在融资成本稳步回落的同时,券商发债结构也在持续优化,科创债已成为发力重点。年内券商已自主发行科创债12只,募集资金合计186亿元。券商凭借自身债券发行、专项资金投放、二级市场做市等全链条业务优势,构建起对科创企业的立体化金融服务体系。中国证券业协会最新数据显示,一季度券商承销科创债232只,同比增长116.82%;合计金额1985.28亿元,同比增长90.36%,为培育新质生产力提供了持续的资金支撑。

在期限设置与定价水平上,券商发行的科创债具备期限配置灵活、融资成本偏低的优势。发行期限覆盖1年、2年、3年、5年等多个主流期限,可精准匹配科创企业中长期项目建设与经营资金需求;发行利率区间集中在1.63%至2.09%,普遍低于同期普通券商公司债定价,有效为科创市场主体降低了综合融资成本。

余丰慧告诉记者:“在政策层面,国家鼓励科技创新,支持科技企业,科创债作为直接融资工具,能够有效对接政策导向,为科技企业提供资金支持。从行业需求来看,伴随金融科技深度应用与资本市场改革持续深化,券商需要更多资本来扩展业务范围,进一步强化对科创企业的投资布局与综合服务能力。在市场主体层面,投资者对高质量债券的需求增加,特别是在低利率环境下,科创债因其较高的收益潜力而受到青睐。整体而言,券商密集发债不仅是应对市场竞争的策略选择,也是响应国家战略部署的具体体现。”

# “二永债”发行冷热不均 中小银行普遍缺席

■本报记者 彭妍

2026年以来,银行业资本补充市场分化态势持续加剧,各类商业银行二级资本债、永续债(以下简称“二永债”)发行冷热分化特征凸显。国有大行、股份行稳居年内“二永债”发行主力,大额发行计划密集落地;中小银行则普遍缺席“二永债”市场,转而通过增资扩股等方式,重点补强自身核心一级资本。

受访专家表示,在行业净息差持续收窄、银行自身盈利造血能力走弱的大背景下,增资扩股具备补充核心一级资本、优化股权结构、增强风险抵御能力等多重优势,已成为当前城商行、农商行这些中小银行资本补充的主流选择。

## 增资扩股成中小银行“补血”主渠道

今年以来,“二永债”发行市场持续升温,国有大行、股份行密集落地大额发行计划。相比之下,年内尚无城商行、农商行“二永债”发行计划落地,与往年这些银行积极通过发债补充资本的局面形成明显反差。

受“二永债”发行渠道收窄、市场认可度偏低等因素影响,增资扩股成为中小银行补充核心资本的首选路径。据不完全统计,年内已有多家中小银行获批变更注册资本。从区域特征来看,浙江、湖北、山西等地中小银行增资动作尤为集中。

从增资力度来看,各地中小银行资本补充规模分化明显。1月份,新疆银行获批变更注册资本,其注册资本由79.06亿元增至122.23亿元。2月份,湖北银行完成18亿股定向增发,募资总额76.14亿元,发行后总股本升至94.12亿股;山西银行获批变更注册资本,新增注册资本14.15亿元。4月份,国家金融监督管理总局浙江监管局批复同意杭州银行注册资本由59.30亿元增至72.49亿元,本次增资来源于该行可转债转股。反观部分县域农商行,其增资规模普遍不足1亿元。

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,不同层级银行面临的资本约束压力、融资需求存在显著差异。当前,各地城商行、农商行核心一级资本

普遍承压,部分机构已逼近监管红线。而“二永债”虽可补充此类资本的二级资本和其他一级资本,但难以填补其最为迫切的核心一级资本缺口;叠加低评级中小银行资本工具“二永债”)发行冷热度低、年初审批节奏偏慢等因素,直接导致中小银行集体淡出“二永债”发行市场。反观国有大行,依托2025年特别国债资金支持,核心资本压力得到阶段性缓解,资本补充重心更偏向提升二级资本,国有大行、股份行凭借自身高信用评级与市场认可度,稳居“二永债”发行市场主力席位。

## 重构多元长效 资本补充路径

中小银行资本补充格局分化,是市场环境、监管导向、经营基本面多重因素共同作用的结果。一方面,信贷持续投放、不良资产持续处置不断消耗资本,单纯依靠内源利润留存已难以覆盖资本缺口;另一方面,“二永债”发行门槛高、融资成本双重高企,倒逼中小银行将资本补充重心转向增资扩股。

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,城商行、农商行集中增资有多方面的深层原因。其一,行业规模情结仍存,在净息差持续收窄背景下,这些中小银行非息收入增长乏力,对资产规模扩张的依赖度进一步提升;其二,部分中小银行处于改革关键期,及时补充资本是化解区域金融风险、完善公司治理的重要抓手;其三,地方政府着力健全本土金融体系,维护区域金融稳定,主动推动属地国资平台向辖区中小银行注资赋能。

薛洪言认为,长远来看,中小银行应摆脱单一资本补充模式,构建增资扩股为主、“二永债”为辅、内生积累为基的长效资本补充体系。一方面要借地方国资入股窗口期,引入优质战略股东,把资本规划纳入年度战略;另一方面,政策可适度放宽优质区域性银行资本工具发行门槛,差异化推进而非一刀切放开。

无论选择何种资本补充工具,核心落脚点都在于提升资本盈利能力与风险管控能力,这也是构建可持续资本补充机制的根本所在。杨海平补充称。

# 年内上市128只ETF 个人投资者持仓占比近九成

■本报记者 方凌晨

5月12日,华夏国证粮食产业ETF、中金中证科创创业人工智能ETF正式上市。至此,年内发行上市ETF产品达128只,合计上市交易份额为485.7亿份。

在受访人士看来,ETF市场扩容节奏持续加快,产品数量稳步增长,品类日趋丰富,赛道不断细分,这既顺应了投资者资产配置走向专业化、工具化的发展趋势,也进一步完善了权益投资产品矩阵,拓宽资金入市渠道,助力资本市场高质量发展。

## 产品版图持续丰富

公募ETF扩容步伐加快,上市产品梯队持续壮大。Wind数据显示,截至5月12日,年内上市ETF数量达128只。过去三年(2023年至2025年),同期上市ETF数量分别为50只、61只、122只。

华泰柏瑞基金相关人士对《证券日

报》记者表示:“近年来,一系列优化投资生态、吸引中长期资金入市的配套政策协同发力,为指数化投资提供了前所未有的制度环境。监管层面持续优化ETF注册发行机制,简化流程、提高效率,同时鼓励保险资金、养老金、社保基金等长期资金加大指数产品配置。政策引导进一步夯实了ETF发展的制度基础,也坚定了公募基金加大ETF投入的信心。同时,ETF凭借费率低廉、申赎便捷、持仓透明、风格清晰等核心优势,已成为越来越多投资者入市布局的重要工具。”

在产品数量稳步走高的同时,ETF行业布局也在持续细化,资产品类愈发多样。年内上市的128只ETF共围绕56只指数进行布局。其中,跟踪国证石油天然气指数的上市ETF数量最多,为10只;跟踪中证电池主题指数、中证全指公用事业指数、中证港股通信息技术综合指数3只指数的上市ETF数量次之,均为6只。同时,部分指数迎来首只布局产品,例如300质量ETF兴全、富国

中证智选船舶产业ETF。

“ETF行业加速发展,产品创新空间广阔,细分赛道产品不断涌现。当前,科技主题仍然是重要投资主线,人工智能等新兴科技赛道成为ETF布局重点;债券ETF、商品ETF同步稳健发展,可更好满足投资者对固定收益类资产及另类资产的配置需求。”格上基金研究员关晓敏对《证券日报》记者表示。

## 备受个人投资者青睐

上述128只ETF持有人户数平均为4552户。其中,景顺长城中证全指电力公用事业ETF持有人户数最多,达2.53万户;富国中证智选船舶产业ETF持有人户数次之,为1.98万户;另有易方达中证电池主题ETF、天弘中证工业有色金属主题ETF等7只上市ETF持有人户数超1万户。

值得关注的是,个人投资者对上述ETF的持有份额占比高达88.24%。目前,上市ETF数量已突破1500

只,规模超5万亿元。未来市场有望迎来更多ETF加入,近期已有多只ETF敲定上市日期。关晓敏表示:“ETF市场的蓬勃发展,折射出投资者资产配置正从主动选股向被动配置加速转型,投资逻辑也从追逐个股阿尔法收益转向博取市场贝塔收益。ETF品类日益丰富,可助力投资者搭建更精细化的投资组合,实现多元资产配置升级。”

在华泰柏瑞基金相关人士看来,ETF行业生态在各方共同努力下日益成熟。“在头部机构的带动下,ETF已形成成熟有效的运作模式,稳定的商业模式吸引了越来越多市场参与者加入推动ETF发展的阵营之中。然而,行业生态的成熟也在客观上导致了产品同质化程度上升,宽基及热门赛道ETF的竞争日趋白热化。为了在激烈的竞争中寻求突破,各家公募机构积极进行差异化布局——或聚焦细分行业主题,或探索策略类创新产品,或加大人才引进和科技系统建设投入,这种差异化突围也成为ETF持续发展的内在驱动力之一。”

# 券商纷纷调低平仓线 压降两融杠杆风险

■本报记者 于宏

今年以来,市场交投活跃带动两融余额不断走高。中证数据有限责任公司披露的最新数据显示,截至5月11日,全市场两融余额合计达2.83万亿元,创下历史新高。在此背景下,券商正加速完善两融业务风控体系,在把握业务增长机遇的同时,严格防范相关风险。

## 更低平仓线成趋势

近日,东方证券发布公告称,为进一步完善两融业务风险监控体系,切实保护投资者合法权益,公司在两融业务中增加“即时平仓线”监控指标,自5月18日起施行。

“即时平仓线”是指券商对投资者信用账户风险状况进行监控的特定维持担保比例。艾文智略首席投资官曹敏对《证券日报》记者表示:“维持担保比例是衡量投资者信用账户风险状况的重要指标,通过设置不同级别、档位的比例,券商能够有效防范业务风险。维持担保比例越高,说明投资者账户资产覆盖债务的能力越强,账户承受资产波动的能力越强,投资者信用账户

越安全。”

具体来看,东方证券将“即时平仓线”设置为115%。东方证券表示,在T日收盘后,若投资者信用账户维持担保比例低于“即时平仓线”,那么投资者应在T+1日上午收市前,将维持担保比例提升至平仓线(130%)及以上,否则T+1日上午收市后,公司有权实行强制平仓。从东方证券两融业务整体风控水平来看,截至2025年末,其两融业务平均维持担保比例为290.79%。

合理的风控体系是券商安全展业的必要保障。从行业实践来看,开展两融业务的券商往往会设置多重平仓线。据记者梳理,大部分券商设置有140%或150%的“警戒线”,以及130%的平仓线。当投资者的维持担保比例低于“警戒线”(指日终结算后,下同),券商往往会提示投资者追加担保物、偿还两融负债,或限制投资者账户部分功能的使用。当维持担保比例跌破平仓线,投资者应在券商规定期限内提升维持担保比例,否则券商有权进行强制平仓。

在传统的行业标准之外,近年来,各家券商纷纷根据自身实际情况设置了更低的平仓线,只是具体名称、执行

细节略有不同。例如,东兴证券设置了110%的“实时平仓线”,国泰海通证券设置了110%的“紧急平仓线”,中国银河证券设置了115%的“最低线”,国信证券则对开通了创业板、科创板或北交所权限的信用账户设置了115%的“次日平仓线”。

对于券商纷纷设置更低平仓线的现象,深圳市前海排排网基金销售有限公司研究员隋东对《证券日报》记者表示:“此举旨在强化前置风控,压缩风险处置周期,严防穿仓风险。当前两融余额处于历史高位,券商增设防线是为了主动压降潜在的杠杆风险。此外,此举还有助于提升合同约束力,以刚性的平仓条款替代以往可能存在的弹性协商空间,从而降低坏账损失。上述举措实施后,高杠杆、集中持仓的两融投资者,尤其是重仓波动较大的科技股或小盘股的投资者,应密切关注账户维持担保比例,以免触发强制平仓。”

## 持续加码两融风控

两融业务是券商信用业务的重要组成部分。近年来,随着市场向好,投资者交投意愿提升,市场两融余额持续