

# 券商多维赋能 熊猫债年内发行近1300亿元

■本报记者 周尚任

作为我国债券市场高水平对外开放与人民币国际化的重要载体，熊猫债市场自2026年以来延续高景气度，规模与质效同步提升。截至5月20日，年内熊猫债发行规模近1300亿元，同比增幅超90%。伴随市场体量扩容，券商正多维度发力构建全链条服务体系，近期行业接连落地多款创新业务，补齐熊猫债市场风险对冲薄弱环节。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚在接受《证券日报》记者采访时表示：“当前，券商已成为连接境内外资本市场的核心枢纽，依托‘投行+投资+做市’的全链条联动模式，券商不仅有效拓展了业务收入，更实质性提升了跨境投融资服务能力。”

头部券商深度参与

Wind数据显示，今年以来熊猫

债市场持续扩容，发行规模达1276.75亿元，同比增长93.4%，发行主体覆盖主权机构、国际组织、跨国企业与优质科创企业，市场国际化参与度持续提升。其中，亚洲基础设施投资银行成功发行30亿元人民币三年期熊猫债、巴基斯坦17.5亿元熊猫债获5倍超额认购等案例，凸显全球资本对人民币资产的配置意愿持续走强。

市场快速发展的背后，头部券商依托多元业务协同模式，深度参与熊猫债产业链服务建设。在一级市场，头部券商牵头重大项目落地。4月中旬，中金公司作为联席主承销商协助哈萨克斯坦主权财富基金发行30亿元熊猫债，服务主承销商主体跨境融资。本次债券发行既是中亚地区发行人首次发行熊猫债，也是主权财富基金作为发行主体的首单熊猫债。除此之外，中国银河年内助力新加坡大华银行、英国巴克莱银行等多家境外机构完成熊猫债发行承销工作，拓展

跨境金融服务边界。华泰证券、中信证券、中金公司等还聚焦绿色、科创主题，助力境外优质主体对接境内低成本资金。

在二级市场，中金公司、华泰证券、中信证券、中国银河等头部券商作为熊猫债做市商，通过双边报价、持续做市等方式缩小买卖价差，提升熊猫债整体交易活跃度。部分券商还创设了熊猫债主题篮子，用多元化产品提升市场流动性，逐步形成“承销—投资—做市”的业务闭环。

“券商在提升二级市场定价效率上扮演关键角色。”江瀚向记者解释说，通过创设优选债券篮子、主承销商协助哈萨克斯坦主权财富基金发行30亿元熊猫债，服务主承销商主体跨境融资。本次债券发行既是中亚地区发行人首次发行熊猫债，也是主权财富基金作为发行主体的首单熊猫债。除此之外，中国银河年内助力新加坡大华银行、英国巴克莱银行等多家境外机构完成熊猫债发行承销工作，拓展

信用衍生品密集落地

熊猫债市场规模扩大，主体类型增多，信用风险的差异化也更明显，投资者对风险对冲工具的需求

也越来越迫切。近期，券商密集落地挂钩熊猫债的信用风险缓释合约(以下简称“CRMA”)交易，补齐市场风险管理体系存在的短板。

据东方证券介绍，CRMA可为标的债券提供针对性信用保护，有效缓释违约风险、稳定投资预期、提升持仓意愿，助力补齐熊猫债市场风险管理短板，吸引更多长期资金入场配置。

当前，行业创新业务落地节奏持续加快，市场风控工具品类不断丰富。近日，东方证券在银行间市场达成多笔挂钩熊猫债的CRMA交易。5月6日，华泰证券落地首笔挂钩普通熊猫债的CRMA交易，将对冲范围拓展至全品类熊猫债，进一步完善市场风险对冲工具箱。4月份，中信证券、中国银河与交易对手在银行间市场达成首单挂钩科技创新主题熊猫债的CRMA交易。

“信用衍生品将显著优化投资者结构。”江瀚向记者表示，这类工具有效对冲境外发行人可能存在的

信用分层与信息披露不对称风险，从而吸引更多风险偏好较低、但资金体量庞大的稳健型机构投资者入场。同时，它将大幅提升市场的整体流动性。通过引入风险对冲机制，原本因担忧违约或变现困难而持观望态度的资金将被激活，降低资金持仓的过度集中度，缓解交易不畅的局面。

从实际展业情况来看，券商已成为熊猫债信用衍生品创新的核心力量。作为银行间市场信用风险缓释工具核心交易商，头部券商依托固收与衍生品定价优势，持续拓展与衍生品定价优势，持续拓展定制对冲方案。其中，华泰证券高度重视信用衍生品业务的发展，不断挖掘各业务场景，积极开展创新业务，通过信用衍生品工具为交易对手提供信用风险保护，缓释熊猫债投资中的信用风险。中信证券通过将信用衍生品与科创熊猫债相结合，有助于拓展科创熊猫债的信用风险对冲与风险管理方式，拓宽产品应用场景。

## 权益基金年内分红总额同比增长超八成

■本报记者 彭衍菘

今年以来，公募基金分红规模持续增长。公募基金排排网数据显示，截至5月20日，年内公募基金累计分红2264次，总额达到637.24亿元，覆盖111家公募机构旗下1581只产品。其中，权益基金分红增幅尤为明显，分红总额同比增长84.65%，折射出公募行业正加速向重视投资者回报、深耕长期收益的方向转型。

权益基金分红规模显著增长

从具体类型来看，债券型基金仍是分红主体，合计分红1233次，总额310.88亿元，占总分红金额的48.79%，但与去年同期相比下降52.65%。相比之下，权益基金分红显著增长，累计分红831次，总额达278.11亿元，占总分的43.64%。其中股票型基金分红711次，金额224.14亿元；偏股混合型基金分红120次，金额53.96亿元。

指数型股票基金在权益基金分红中占据主导地位，今年分红687次，金额218.73亿元，占权益基金分红总额的78.65%，同比增长69.73%。此外，376只今年分红的权益基金中，名称中带“红利”的基金共有138只，分红总额达30.77亿元，占权益基金分红总额的11.06%，显示红利策略基金的稳定现金流特性受到市场认可。

从机构层面看，华泰柏瑞基金分红总额领跑，达111.52亿元，旗下26只基金累计分红83次，其中16只指数型股票基金贡献109.85亿元，占比约98.5%。易方达基金旗下87只基金累计分红143次，总额96.37亿元，其中指数型股票基金贡献51.87亿元，占总额53.82%。南方基金旗下61只基金累计分红37.03亿元，其中18只指数型股票基金分红26.80亿元，占总额72.37%。此外，中欧基金、招商基金、长信基金、博时基金、兴业基金、富国基金、兴证全球基金、银华基金及嘉实基金分红总额均不低于10亿元。

在单只基金层面，今年以来分红金额不低于10亿元的基金共有4只，均为指数型股票基金，分别为沪深300ETF华泰柏瑞(98.11亿元)、沪深300ETF易方达(44.79亿元)、中证500ETF南方(11.61亿元)、中证1000ETF南方(10.38亿元)，体现了头部指数基金在现金分配中的稳定性和影响力。

投资者收益体验提升

深圳市排排网基金销售有限责任公司公募产品运营曾芳向《证券日报》记者表示，权益类基金分红总额明显增长的背后，主要有三方面原因：一是市场表现提供基础，A股整体的表现使权益基金积累了可分配利润；二是行业生态从规模扩张转向重视投资者回报，强化分红体现“回报优先”理念；三是宽基指数ETF规模增长，这类产品底层资产分红稳定，机构投资者占比高，对定期现金流有一定需求。

曾芳进一步表示，红利类基金今年表现突出，其底层以高股息股票为主，上市公司分红意愿稳定，为基金提供可持续现金流；在利率水平偏低及市场波动的背景下，高频分红能够满足投资者对确定性现金流的偏好，同时提升基金产品吸引力。

陕西汇丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问陈宇恒也向记者表示，今年公募基金分红趋势的兴起，反映出行业正在逐步制度化、透明化，定期分红逐渐成为产品特征之一，有助于基金公司加强与投资者建立长期信任关系，推动行业向更加注重实际回报和高质量发展的方向演进。

## 黄豆1号、豆油系列期权将于5月29日晚挂牌

本报讯(记者王宁)为更好服务油脂油料产业需求，助力我国大豆行业高质量发展，5月20日，大连商品交易所(以下简称“大商所”)发布公告，对黄豆1号(以下简称“豆一”)、豆油期权合约进行修改，并发布了豆一、豆油系列期权的挂牌参数，明确将于2026年6月1日交易时(即5月29日晚夜盘)起，正式挂牌交易。豆一、豆油系列期权合约，根据公告，本次修改涉及《大连商品交易所黄豆1号1年期期权合约》和《大连商品交易所豆油期货期权合约》中“最后交易日”和“交易代码”条款，明确豆一、豆油系列期权于标的期货交割月前2个月第12个交易日到期，并在交易代码中引入“MS”作为专属标识。合约中其他内容保持不变。

此外，大商所还在通知中明确了豆一、豆油系列期权的交易指令、挂牌基准价、行权与履约、组合保证金、合约询价等内容。

中信期货研究所金融与量化研究部研究员金月婷表示，豆一、豆油系列期权的引入，将进一步助力企业精细化管理。相较于期权，系列期权到期时间更早，时间价值成本相对更低，有助于企业以更低成本管理市场风险，提高资金使用效率。同时，系列期权使波动率曲面更平滑连续，能够为市场交易月度隐含波动率的跨期波动率策略提供更丰富的选择。

黑龙江象屿农业物产有限公司大豆事业部副总监王成表示，豆一、豆油系列期权的推出将解决相关品种部分月份没有期权合约到期的问题，为采购和销售过程中不同周期头寸提供更为灵活的套保工具，有助于增强企业的短期风险应对能力。

益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公粮食业务部高级经理向峻宏表示，豆一和豆油系列期权将与已挂牌的豆粕系列期权共同形成“链”品种系列期权全覆盖的格局，从而为大豆产业链企业提供更为完备的短期风险管理工具体系，进一步提高套保资金使用效率，助力企业稳健生产经营。

## 多家中小银行开展明示企业贷款综合融资成本工作

■本报记者 杨洁

近期，多家地方中小银行积极落实监管要求，发布关于开展明示企业贷款综合融资成本工作的公告。

例如，5月19日，四川隆昌农村商业银行股份有限公司发布关于明示企业贷款综合融资成本的公告，自5月20日起，客户在该行办理新签订合同的线下贷款业务，在贷款发放前，需与该行签订《企业贷款综合融资成本清单》或《个人贷款综合融资成本明示表》。5月15日，西藏银行股份有限公司发布关于明示企业贷款综合融资成本的公告。

与此同时，多地中国人民银行分行深入推进明示企业贷款综合融资成本工作。例如，4月份，中国人民银行陕西省分行面向各地市分行和有关金融机构印发《关于扩大明示企业贷款综合融资成本工作范围的通知》，将明示企业贷款综合融资成本工作范围扩大至全省各地市，通过推动金融机构对企业贷款综合融资成本，特别是对各类融资费用进行统一明示，维护金融消费者合法权益，形成推动降低

融资费用的部门合力，以此降低企业贷款综合融资成本。

此前，全国多地已积极开展明示企业贷款综合融资成本工作，助力破解银企信息不对称问题，促进优化企业融资环境。

通常来说，企业贷款综合融资成本包括利息成本(贷款年化利率)和非利息成本(利息外其他融资成本费用)两部分。其中利息成本通常在贷款合同或协议文本中明确载明，而非利息成本涉及多个收费主体，一般未作明示。

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，开展明示企业贷款综合融资成本工作，一是有利于提升融资成本透明度；二是有助于压缩违规空间，杜绝隐性收费，提升金融服务的规范性；三是提升透明度倒逼银行压缩运营成本，提升竞争力。

明示企业贷款综合融资成本意味着企业在办理贷款过程中，需与银行共同填写一份《企业贷款综合融资成本清单》(业内也称为“贷款明白纸”)，清单内除了列明贷款年化利率外，还包含担保费、抵押登记费、评估费、公证费、保险费等各项



图片素材来源：视觉中国

明示企业贷款综合融资成本意味着企业在办理贷款过程中，需与银行共同填写一份《企业贷款综合融资成本清单》，从而让企业对各项融资成本费用做到心中有数

非利息成本，从而让企业对各项融资成本费用做到心中有数。

中国人民银行发布的《2026年第一季度中国货币政策执行报告》中明确提出，持续深化明示企业贷款综合融资成本工作。

在杨海平看来，商业银行需要进一步借助科技手段压缩运营成

本，强化定价管理的精细化程度，同时，将模式固化为操作规范和内控制度，持续提升服务规范及定价透明度。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，持续深化明示企业贷款综合融资成本工作还应构建数字化全链条监测平台，打破

银行、担保、评估及登记机构数据孤岛，实现费用穿透式监管，严防成本“体外循环”。同时，设立融资成本效能评估机制，不仅要查看费用降了多少，更要考核每单位融资成本带动的企业增加值，引导银行从“被动让利”转向主动优化企业资产负债表，实现金融与实体的价值共生。

## 低估值叠加高股息驱动险企增持同业股票

■本报记者 冷翠华

5月份以来，中国平安继续增持中国人寿H股股票。港交所披露易信息显示，近日中国平安买入中国人寿H股1626万股，增持后总持股数达10.44亿股，占中国人寿已发行H股的14.03%。

这是上市险企密集买入同业股票的案例之一。业内人士认为，这既是上市险企用真金白银为同行点赞，透露出看好保险行业未来发展的信号，同时也是当前环境下上市险企进行资产配置的自然选择。

从上市险企买入同业股票的情况来看，中国人寿通过旗下一款产

品在2025年四季度新进成为中国平安A股第十大流通股股东，并在今年一季度继续增持中国平安A股4344.8万股股份。

同时，新华保险通过旗下两款产品账户在2025年四季度分别新进成为中国人保A股的第五大和第六大流通股股东，并且在今年一季度继续增持中国人保A股股份。

此外，今年3月份，中国平安通过旗下子公司增持中国太保H股，增持后占中国太保已发行H股的最新比例为12.08%。

广东凯利资本管理有限公司总裁张令佳对《证券日报》记者分析，上市险企增持同业股票主要原因是

在低利率环境下，险企面临利差压力，保险股具有估值低、股息高的特点，在资产特征上适合险资机构作为长期配置资产。同时，险资增持同业股票也能释放看好保险行业发展信号。

在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看来，这一轮“险企买股热”热潮的核心驱动因素是财务配置需求与行业信心、战略协同的综合考量。其中，低估值、高股息的财务配置逻辑占据主导地位。同时，险企基于对同业基本面的深度了解，买入同业股票也是对行业长期发展前景投下的信任票，并在区域渠道、客户资源及创新业务上

形成潜在的战略协同与防御效应。但与此同时，也需要警惕同业资本绑定带来的风险共振隐患。

在苏晓天看来，险企持股同业的增多对行业具有多维度深远影响。在股价稳定性方面，险资作为典型的长线资金，买入同业股票能有效锁定筹码，平抑市场的异常波动。从长期竞争格局来看，资本市场的合作可能推动行业从单一市场竞争向竞争模式转变，但可能强化头部壁垒，挤压中小险企生存空间。

展望未来，张令佳认为，如果利率继续处于偏低水平，监管部门继续鼓励险资增配权益资产，且保险股估值和股息吸引力未被明显透

## 财险公司一季度车均保费出炉：46家低于2000元

■本报记者 杨笑寒

随着保险公司一季度偿付能力报告陆续披露，财险公司一季度车均保费数据也随之出炉。据《证券日报》记者梳理，截至5月20日，已有69家财险公司公布一季度车均保费，其中42家公司的车均保费同比下降。同时，车均保费较高的中小型财险公司中，以新能源车险为主营业务的险企占比较高。

受访专家表示，一季度多数财险公司车均保费下降，主要受车险综改深化、市场存量竞争加剧等因素影响。展望未来，车险市场预计将从扩张规模向提升效率转型。

42家公司车均保费同比下降

车险是财险公司的第一大业务，而车均保费是衡量财险公司车险业务质量、定价能力与客户结构

的重要指标之一，受到市场普遍关注。

从上述已公布一季度车均保费的69家财险公司的情况来看，其中有8家财险公司的车均保费高于3000元，15家财险公司的车均保费在2000元(不含)至3000元(含)之间，38家财险公司的车均保费在1000元(不含)至2000元(含)之间，8家财险公司的车均保费低于1000元。

爱和谊日生同和财险、北京法巴天星财险股份有限公司(以下简称“法巴天星财险”)、苏州东吴财产保险股份有限公司和久隆财产保险有限公司(以下简称“久隆财险”)4家财险公司因新成立或报告披露原因等，无去年可比数据。剔除上述4家财险公司后，从可比口径来看，其余65家财险公司中，42家公司车均保费同比下降。

对此，北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对《证券日报》记

者表示，今年一季度多数财险公司车均保费下降，主要是车险综改深化与市场存量博弈叠加的结果。一是随着车险自主定价系数浮动范围全面放开，市场竞争加剧，险企普遍采取了降价促销策略。二是汽车消费结构向中低价位车型倾斜以及新能源车降价的传导效应，降低了新车整体投保基数。三是险企基于大数据的精细化定价能力不断提升，也进一步推动了车均保费的回落。

值得注意的是，经营特殊车辆保险和新能源车险等业务的中小型财险公司车均保费相对较高。

具体来看，一季度，车均保费高于3000元的8家财险公司分别是爱和谊日生同和财险、久隆财险、北京法巴天星财险、现代财产保险(中国)有限公司(以下简称“现代财险”)、日

新能源车险保费较高

本财产保险(中国)有限公司、深圳比亚迪财产保险有限公司(以下简称“比亚迪财险”)、京东安联财产保险有限公司(以下简称“京东安联财险”)和中银保险有限公司。

其中，久隆财险的业务范围主要包括特种车辆财产保险业务、货物运输车辆保险业务等，保额基数通常远高于普通家用车；北京法巴天星财险、现代财险、京东安联财险和比亚迪财险均以新能源车险作为主营业务之一。

受高维修成本及定价数据匮乏等因素影响，新能源车险保费高、赔付高是行业面临的公认难题，尽管已有部分头部险企表明经营进入盈利拐点，但行业整体尚未迈入盈利区间。

车车科技创始人兼CEO张磊告诉《证券日报》记者，目前行业在新能源车险经营上面临两个主要困难：一是新能源车的技术高度

集成，同时很多核心配件的供应和维修技术被主机厂高度掌控，社会化维修难以进入，增加了维修成本，从而直接推高了险企的赔付成本。二是高风险用户和低风险用户无法区分。新能源车网约车的出险频率远高于普通私家车，但在实践中险企缺乏明确的区分依据，导致无法在保费上区分上述两类用户，易出现赔付亏损。

展望未来，张磊认为，在车险市场，核心不再是“做大做强”，而是“提升经营效率”。一方面，燃油车保险领域已经是高度成熟、标准化的业务领域，行业很难再通过简单扩张实现增长，竞争重点会转向费用率、客户留存率和风险筛选精细度等。另一方面，新能源车的加入，让车险开始从“静态定价”走向“动态定价”。财险公司未来要更加注重车企生态接入、驾驶行为精细定价和维修网络管控的能力。