

一季度63家人身险公司合计银保渠道保费占比近48%

■本报记者 冷翠华

从险企披露的一季度偿付能力报告来看，已公布分渠道保费收入的63家人身险公司，当期合计实现签单保费（以下简称“保费”）9677.86亿元。分渠道来看，银保渠道稳居前述63家人身险公司的第一大保费来源，一季度合计保费占比达47.77%；个险渠道紧随其后，保费占比为38.76%；团险、互联网等其余渠道合计占比13.47%。从此不难看出，当前人身险行业保费仍高度依赖银保、个险两大渠道。

业内人士表示，受居民存款搬家、银保渠道“报行合一”规范化落地等多重因素影响，银保渠道成为人身险行业核心增长引擎，后续仍需深耕业务价值提升；而个险渠道正面临代理人规模下滑的现实考验，提质增效成为核心命题。

个别险企高度依赖银保渠道

一季度，63家人身险公司银保渠道实现保费4623.46亿元，规模领跑全渠道，成为人身险行业保费增长的核心支柱。

从单一企业维度观察，部分险企对银保渠道依赖度较高。例如，中邮人寿一季度取得保费903.7亿元，银保渠道保费888.6亿元，占比98.3%；国民养老取得保费52亿元，银保渠道占比达97.97%；交银人寿取得保费72亿元，银保渠道占比94.75%。此外，国富人寿、中银三星人寿银保渠道保费占比也分别达到91.34%、90.52%。

天职国际金融业咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示，自2023年起，国家金融监督管理总局持续强化银保渠道监管，落地“报行合一”要求，压实险企主体责任，渠道费用水平得到显著压缩，叠加银行渠道加速价值转型、期交业务占比提升，保险公司依托银行网点的流量与信任优势，承接居民存款分流需求，同时借力低利率环境推进分红险产品转型。在此背景下，即便是传统深耕个险渠道的头部险企，也纷纷加码银保布局，直接推动银保渠道行业占比持续走高。

对外经济贸易大学保险学院教授王国军则认为，低利率环境催生的居民“挪储需求”，是银保渠道崛起、个险渠



道回落的核心逻辑。银行天然的流量与公信力优势精准匹配市场需求，再加上“报行合一”政策落地后渠道成本效益改善，银保渠道已然成为人身险公司保费增长的关键动力。

银保渠道快速增长的同时，部分险企业务结构失衡的现象已引发监管关注。记者从多位业内人士处了解到，近期监管部门对银保业务增速过快、占比异常抬升的个别险企进行提示，引导行业合规经营，推进渠道多元化发展。

3月份，国家金融监督管理总局人身保险监管司出台《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》及配套问答细则，聚焦渠道长期存在的费用乱象，实施全流程、全口径费用管控，进一步收紧监管尺度。

受一季度冲规模后的业务节奏调整，叠加监管政策收紧、窗口指导等因素影响，二季度以来人身险公司银保渠道业务明显降温。业内统计数据显示，今年前4个月，78家人身险公司银保渠道累计新单规模保费4131.2亿元，同比增长14.8%；其中，4月份单月新单规模

保费480.5亿元，同比增长0.8%，环比下滑43.1%，短期回落态势显著。

多渠道协同发展成必然趋势

个险渠道是人身险行业第二大渠道，一季度，63家人身险公司个险渠道合计取得保费3751.98亿元，占总保费的38.76%。

从企业表现来看，传统头部寿险公司依旧牢牢占据个险渠道主导地位。例如，友邦人寿一季度取得保费359.3亿元，个险渠道保费295.87亿元，占比82.35%；平安人寿取得保费2439.9亿元，个险渠道保费1940亿元，占比79.52%。此外，泰康人寿、太平人寿、新华保险占比分别达67.55%、65.63%。

在王国军看来，从整个行业来看，个险渠道传统“人海战术”模式早已难以维系。行业代理人规模从2019年峰值912万人，降至2026年一季度末的二百余万人，在代理人队伍清虚提质过程中，人均产能提升速度滞后于人员流失速度，导致渠道整体竞争力下滑。

对于后续发展路径，王国军提出，未来一年至两年银保和个险渠道占比一升一降的格局或将延续，但变动幅度会逐步放缓。银保渠道需从短期趸交产品销售，转向长期期交业务布局，从单一保险产品供给升级为“保险+财富管理”综合服务，同时警惕渠道依赖、同质化竞争、专业人才短缺等潜在风险。

而个险渠道破局，要从三方面发力，一是推动代理人队伍转型，摒弃规模扩张思维，聚焦高素质人才培养，完善长期激励机制；二是创新产品体系，打造“保险+医养”一体化解决方案，提升产品核心附加值；三是精细化经营客户，搭建分层服务体系，深度挖掘客户全生命周期价值，增强用户黏性。

周瑾表示，个险代理人规模持续收缩并非短期现象，即便未来代理人规模逐步企稳，个险渠道保费占比也难以重回过往高位，在人口结构变迁、行业数字化、线上化转型的大趋势下，多渠道协同发展已成行业必然趋势。

年内公募机构参与A股公司定增获配超282亿元

■本报记者 彭衍松

今年以来，公募机构参与A股公司定向增发（以下简称“定增”）的热情持续高涨。公募排排网数据显示，截至5月21日，22家公募机构共参与55只A股上市公司定增项目，占同期A股定增发行总量（81只）的67.9%；公募机构平均获配股份占本次定增发行总股份数的比例（以下简称“获配股份占比”）为37.19%，合计获配13.93亿股，对应获配金额282.62亿元。

从行业分布来看，电子行业成为公募机构布局的重点方向。公募排排网数据显示，今年以来，公募机构共参与7家电子行业上市公司的定增项目，平均获配股份占比为42.31%，合计获配金额31.62亿元。

深圳市排排网基金销售有限公司公募基金运营官方芳对《证券日报》记者表示，当前定增市场的募资主要投向AI算力、先进封装等高技术壁垒环节，这既反映出我国制造业正从周期扩张向技术驱动升级，也与公募机构长期价值投资理念高度契合。

除电子行业外，机械设备、建筑材料和电力设备等行业的优质个股同样受到公募机构青睐。例如，机械设备行业的五洲新春定增获4家公募机构参与，合计获配7.68亿元，获配股份占比76.77%；建筑材料行业的耀皮玻璃定增获3家公募机构参与，合计获配2.27亿元，获配股份占比75.75%；电力设备行业的麦格米定增获4家公募机构参与，合计获配19.6亿元。整体来看，公募机构定增投资呈现出“集中布局高景气赛道、精选行业龙头个股”的鲜明特征。

收益方面，公募排排网数据显示，以5月20日收盘价计算，今年以来公募机构参与定增的整体浮盈达75.66亿元，浮盈比例为26.77%，跑赢同期沪深300指数逾20个百分点。在公募机构已参与的55只定增个股中，40只实现浮盈，占比72.73%；其中10只浮盈比例均超过50%，科翔股份（441.17%）、宏和科技（262.41%）、奥莱德（121.72%）位列浮盈榜前三。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对《证券日报》记者表示，公募机构在定增投资上已形成清晰的分层逻辑：对于成长型企业，重点关注行业景气度、募投项目成长性及业绩兑现能力，愿意为高增长确定性适度淡化折价，更侧重长期成长性；对于价值型企业，更关注其估值安全边际、现金流稳定性与分红潜力，偏向折价套利和稳健收益。整体而言，对成长型企业重视“未来价值创造”，对价值型企业则看重“当下安全边际”。

在机构参与度方面，诺德基金和财通基金表现最为活跃，获配金额分别为84.87亿元和89.90亿元；易米基金参与11只个股定增，获配6.48亿元；兴证全球基金和汇添富基金分别参与9只个股定增，获配3.85亿元和4.01亿元。在参与定增的22家公募机构中，20家实现浮盈，占比90.91%；其中4家机构浮盈比例均超60%，显示出机构定增投资的整体收益表现较为稳健。

曾方芳表示，今年公募机构积极参与定增市场，既反映出市场对成长性企业和高景气行业的普遍认可，也体现出公募机构通过定增实现精准布局、增强组合收益的专业能力。与此同时，定增投资正成为公募机构管理主动权益产品时，打造差异化竞争优势、获取超额收益的重要手段，行业向高质量发展的趋势愈发清晰。

险资今年以来调研A股公司5723次 硬科技是主线

■本报记者 杨笑寒

Wind数据显示，今年以来截至5月24日，保险机构（保险公司和保险资管公司）调研A股上市公司总次数达5723次，重点关注电子元件、工业机械、集成电路等行业的个股，硬科技是主线。受访专家表示，预计未来行业仍将采用哑铃型配置策略，选择高股息蓝筹股作为底仓，并精选高科技个股以获取超额收益。

调研愈发重视质量。具体来看，今年以来保险公司合计调研A股上市公司2536次，其中，调研次数位列前五的均为养老险公司，分别是中国人寿养老保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、长江养老保险股份有限公司和中国人寿养老保险股份有限公司，调研次数分别为178次、158次、153次、134次和109次。

今年以来，保险资管公司合计调研3187次，其中泰康资产管理有限责任公司、阳光资产管理股份有限公司、华泰资产管理股份有限公司、新华资产管理股份有限公司和中国人保资产管理股份有限公司分别以313次、306次、304次、219次和197次调研次数位列前五。

从数据来看，2023年、2024年和2025年，险资调研A股上市公司次数分别为3.03万次、2.23万次和1.84万次。南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，近年来，险资调研愈发重视质量。一方面，A股上市公司信息披露质量提升与机构产业链研究深化，使险资无需重复调研即可精准锁定核心标的；另一方面，险资倡导“长周期考核”，推动险资从短期博弈转向深度投后管理。

田利辉认为，养老险公司调研活跃，缘于其超长负债久期特性。养老险公司需匹配30年以上现金流，必须通过高频产业调

研甄别具备技术护城河与稳定分红能力的标的，以构建“高股息+硬科技”的配置组合，既抵御利率下行压力，又捕捉新质生产力红利。

更为关注硬科技领域。从险资今年以来调研关注标的来看，其对高科技领域个股的调研比重有所增加，主要关注电子元件、集成电路等硬科技领域的个股。

从行业来看，按Wind行业分类，今年以来险资调研次数排名前十的行业分别是电子元件、工业机械、集成电路、电子设备和仪器、医疗保健设备、通信设备IV、西药、电气部件与设备、半导体材料与设备IV和金属非金属。

对此，天职国际金融业咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示，在低利率等背景下，符合国家战略导向、需要“耐心资本”大力支持且具有巨大增值潜力的科技成长企业，成为与险资极为匹配的资产选择之一。

周瑾进一步表示，从险资自身角度看，险资的长期特性需要寻求能提供长期回报的资产，且监管机构下调科技股投资风险因子，在偿付能力规则上给予鼓励，使得险资公司更有动力加大配置力度。

展望未来险资权益配置，田利辉认为，短期看，预计险资权益仓位将稳中有升，结构上更聚焦“确定性成长”；一方面坚守银行、公用事业等高股息资产提供安全垫；另一方面精选AI算力、人形机器人等赛道中已跨越商业化拐点的标的。长期看，险资将通过“研究+资本+产业”三位一体模式深度绑定产业链，通过穿越利率周期的策略，深化“耐心资本”角色。

月内数款银行理财产品提前终止

■本报记者 杨洁

5月份以来，信银理财、招银理财、中银理财、光大理财等多家银行理财产品发布旗下理财产品提前终止公告。

具体来看，5月份，信银理财官网至少发布了50条理财产品提前终止公告，其中大部分为低风险或中低风险的固定收益类理财产品。根据公告，产品提前终止的原因包括：保护投资者利益，以及理财产品管理人有权按照本理财产品资金运作的实际情况，主动终止本理财产品等。

除上述原因外，募集总金额未达到产品说明书约定的发行规模下限，也是银行理财产品选择提前终止产品的原因之一。例如，5月12日，招银理财发布公告，招银理财招智睿远积极全球消费精选（一年持有）混合类理财产品连续10个交易日总份额低于1亿份，根据产品说明书的相关约定，该情形下管理人有权决定是否终止本理财产品计划。经综合

评估，招银理财决定于2026年6月18日提前终止该理财产品计划。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，在净值化转型的背景下，那些规模小、无法通过规模效应分摊运营成本的低效产品失去了生存空间。这正是行业从粗放扩张转向高质量发展必然经历的阵痛，体现了理财产品主动优化负债结构的经营理念。

此外，也有部分理财产品因达到止盈条件而提前终止。例如，中银理财5月19日公告称，“中银理财一稳富固增强目标盈封闭式2025年33期”原预计到期日为2026年10月22日。根据产品说明书的相关约定，该理财产品已达到止盈条件，即止盈观察期内，该理财产品首次连续两个估值日的成立以来年化收益率均不低于止盈目标收益率2.30%（年化），故该理财产品于2026年5月21日提前终止。

“有些理财产品所投底层资产提前到期，或者受其他因素影响无法按原计

划运作，也会导致产品提前终止。”北京地区一家股份制银行理财经理对《证券日报》记者表示。

“理财产品提前终止原因有多方面。在当前利率环境下，以固收类产品为基本盘的银行理财，在收益率、吸引力方面遇到了一定挑战。在这种情况下，银行理财竞争加剧，迫使理财产品加快优胜劣汰。”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，总体来看，这有利于优质理财产品提升市场占有率，倒逼银行理财子公司提升风控能力，推动理财行业坚定走精细化运作之路。

今年3月份，国家金融监督管理总局发布《理财子公司监管评级暂行办法》，这是银行理财市场走向规范成熟的重要一步，也将进一步推动理财产品从“拼规模”转向“拼内功”，更好地服务居民财富管理需求和实体经济高质量发展。

“未来，银行理财子公司修炼内功需聚焦于投研、产品与科技三个维度。”薛

洪言认为，首先，需真正转向资产管理逻辑，建立大类资产配置能力，并在绿色金融、科创债等细分领域深耕，以挖掘超额收益。其次，应设计具有清晰风险收益特征的产品线，如发展封闭式或持有期产品，以减少市场波动带来的冲击，并建立迷你产品监测机制，及时合并或转型而不是简单清盘。再次，需利用数字化技术实现客户精准画像，提供陪伴式服务，增强投资者在市场波动期的持有信心，并通过自动化运营降低边际成本，使中小规模产品也能持续运作，从而构建穿越周期的核心竞争力。

杨海平建议，银行理财子公司应对自身战略规划进行评估，并围绕战略持续升级投研体系，以此为基础探索增加权益类理财产品，或者在“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。同时，要进一步完善精细化风控体系，通过动态管控规模，提前布局调整应对市场波动，更好地保护投资者权益。

多只指数基金围绕“持续运作”召开持有人大会

■本报记者 王宁

近日，多只指数基金发布了关于召开持有人大会的公告。《证券日报》记者根据Wind数据梳理，多只指数基金召开持有人大会，主要审议事项以“持续运作”为主。但从结果来看，部分大会未达到法定的会议召开条件，部分议案则获得了持有人大会通过。

5月21日，汇安基金发布公告称，汇安中证A500指数基金根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》等规定召开了基金份额持有人大会，经统计，参加基金份额持有人大会表决的基金份额小于基金份额登记日总份额的二分之一，未达到法定的有效条件。同时，中银基金也发布公告称，近日公司召开了中银中证A500指数增强型基金

的持有人大会，根据统计结果，持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具的表决意见，未达到权益登记日基金总份额的50%，因此未达到法定的会议召开条件。

同样是围绕基金“持续运作”议案召开的持有人大会，5月22日，新华基金发布公告称，新华中证A50ETF修改合同条款已获持有人大会通过。经统计，参加新华中证A50ETF持有人大会的基金份额共计3327.22万份，占权益登记基金总份额的81.3%，达到法定开会条件；在提交有效表决票的基金份额持有人所代表的基金份额中，同意票所代表的基金份额占提交有效表决票的总份额的100%。表决情况达到参加大会的基金份额持有人（或其代理人）所持基金份额总数的三分之二

以上（含三分之二），大会议案获得通过。

同日，国联基金也发布公告称，国联中证A50联接基金已出现“连续60个工作日基金资产净值低于5000万元的情形”，已触发合同约定，将召开持有人大会讨论后期持续运作事宜。

近年来，指数基金竞争激烈，行业马太效应加剧，在产品数量和策略快速扩容的同时，部分产品面临着洗牌局面。以A500宽基产品为例，Wind数据显示，截至目前，全市场有160多只A500宽基产品（不含C类、Y类份额），其中规模不足5000万元的就有40只，占比超过两成。与之相对应的是，有5只A500指数基金规模超过100亿元，分别是A500ETF华泰柏瑞、南方中证A500ETF、中证A500ETF国泰、易方达中证

A500ETF和A500ETF华夏；另有87只产品规模在1亿元至100亿元之间。整体来看，A500指数基金首尾分化明显，头部效应显现。

从管理人角度来看，目前指数基金的行业集中度在持续提升。数据显示，截至目前，前十大基金公司合计管理资产规模超过4.5万亿元，占全行业比重的七成以上，市场资源向头部机构加速集聚。其中，华夏基金、易方达基金、华泰柏瑞等3家公司资产合计超1.6万亿元，平均管理规模超过6000亿元，形成显著的头部效应。

此次多家公募机构陆续召开基金持有人大会，并通过修改合同条款、审议持续运作议案等方式“保运作”，同样折射出宽基指数赛道竞争日趋白热化。