

资金青睐高股息低波动资产

## 红利类ETF年内合计净流入近180亿元

■本报记者 彭衍菘

近期，A股市场结构性行情持续，红利资产的配置价值持续受到资金关注。Wind数据显示，截至6月11日，红利、高股息、红利低波等红利类ETF(交易型开放式指数基金)年内合计净流入178.43亿元，显示出资金对高股息、低波动资产的青睐。

从月内资金流向看，红利类ETF产品也展现出较强吸引力。Wind数据显示，截至6月11日，华泰柏瑞中证红利低波动ETF、易方

达中证红利低波动ETF月内净流入均超过5亿元，部分央企红利、高股息策略产品亦获得资金增持。

在市场风险偏好阶段性变化、投资者更加重视组合稳定性的背景下，红利资产凭借股息回报、估值安全边际和经营稳定性等特征，配置价值凸显。

红利资产通常集中于银行、煤炭、公用事业、交通运输、通信运营商等行业，相关产品普遍具有现金流较稳定、分红能力较强、估值相对偏低等特征。在市场波动环境中，此类资产的收益来源相对多元，既

包括股价上涨收益，也包括分红收益，因此常被投资者视为权益组合中的“稳健底仓”。

近年来，红利策略不断细分，形成了覆盖红利低波、央企红利、红利质量、高股息、港股通高股息等多策略的产品矩阵。不同红利指数在选股逻辑上存在差异，有的更重视股息率，有的强调低波动，有的则纳入盈利质量、分红连续性等指标。

博道基金量化团队对《证券日报》记者表示，市场波动下，红利风格产品更适合追求防御性与中长期增值的投资者作为权益资产底仓

配置。红利风格基金通常聚焦高股息、低估值及分红可持续的优质资产，部分产品还可通过量化模型提升收益。

湘财基金研究人士在接受《证券日报》记者采访时表示，红利资产在当前市场环境下仍具备一定配置价值：一方面，有助于平滑权益组合波动，提升投资组合防御属性；另一方面，在经济修复和企业盈利改善过程中，部分顺周期高股息资产也具备估值修复空间。对于投资者而言，可结合自身风险承受能力，将红利类产品作为权益配置中的重要组

成部分，但仍需注意分散配置。

展望后市，湘财基金研究人士认为，受益于经济复苏预期改善的顺周期板块，以及低估值、高股息的红利资产仍将具备较好的配置价值，能够有效平衡组合波动。建议继续采取“哑铃型”配置策略，兼顾成长性防御与稳健性。

华银基金研究人士亦建议关注高股息资源板块的防御配置价值，尤其是煤炭、银行等行业。上述行业在盈利稳定性、分红能力和估值水平方面具有一定优势，在市场震荡过程中有助于增强组合韧性。

## 苏银理财增资至30亿元获批

■本报记者 熊悦

6月11日，苏银理财有限责任公司(以下简称“苏银理财”)官方微信公众号发布消息称，近日，国家金融监督管理总局江苏监管局正式批复，同意该公司注册资本由20亿元增至30亿元。

记者注意到，这是苏银理财自2020年8月份获批开业以来的首度增资。增资后，苏银理财注册资本将在城商行系理财子公司中位居第一梯队。Wind数据显示，当前城商行系理财子公司注册资本最高者为杭银理财有限责任公司和上银理财有限责任公司，均为30亿元。

苏银理财方面对《证券日报》记者表示，此次增资落地，标志着苏银理财资本实力、行业地位与核心竞争力再上新台阶。未来苏银理财将以此次增资为新起点，持续深耕资管主业，不断优化产品结构，加大服务实体经济力度，精准适配投资者多元化财富管理需求。

从增资方式来看，苏银理财此次增资采取未分配利润转增资本的方式。增资完成后，江苏银行作为唯一股东，持股比例保持100%不变。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者分析称，苏银理财此次增资采取未分配利润转增资本的方式，无需依赖大股东江苏银行注资，侧面反映出公司具备较强的内生增长能力，内源性资本生成足以支撑阶段性资本补充需求，经营质量较为扎实。

实际上，近年来受业务扩张、监管要求、战略转型等因素驱动，银行理财子公司增资动作不断。

《证券日报》记者据国家金融监督管理总局公开信息梳理，2025年以来，施罗德交银理财有限公司、高盛工银理财有限责任公司、杭银理财有限责任公司、兴银理财有限责任公司等4家银行理财子公司进行增资。增资方式以未分配利润转增资本、外部(多为股东)增资两种方式为主。

薛洪言告诉记者，存量产品增长和风险资产配置持续消耗资本，是近年来银行理财子公司密集增资的重要推动因素。

2020年3月1日起施行的《商业银行理财子公司净资本管理办法(试行)》要求，银行理财子公司净资本不得低于5亿元人民币或等值自由兑换货币，且不得低于净资产的40%；净资本不得低于风险资本的100%。这意味着，随着管理理财产品规模增长，风险资本持续消耗，银行理财子公司需提升净资本以支撑业务扩张。

“低利率环境下，银行理财子公司资产配置更加偏向‘固收+’和含权类资产，亟须更厚的资本安全垫，增资有利于在竞争中抢占优势。”薛洪言说。

以此次增资的苏银理财为例，近年来，苏银理财管理的理财产品规模持续攀升。据江苏银行财报披露，2023年末、2024年末、2025年末，苏银理财管理理财产品余额分别为5203.74亿元、6331.85亿元、8261.59亿元，同比增幅分别为18.73%、21.68%、30.48%。在资产配置方面，苏银理财持续布局多资产多策略含权产品体系，覆盖科技、套利、转债、量化等策略。

薛洪言表示，银行理财子公司增资将为其带来诸多积极影响，不仅在于释放业务容量、提升风险资产配置上限，更在于为投研体系与数字化建设提供资金保障。此外，更加充足的资本也有助于满足特定投资品种的准入要求，助力公司拓宽业务边界，提升长期竞争力。

## 钯期价迎来“四连阳”

■本报记者 王宁

近日，钯期货主力合约2608迎来反弹行情。6月12日，钯期货主力合约2608收于3144元/克，上涨17.45元/克，全天涨幅达5.88%，持仓7028手，成交9440手。至此，钯期价实现“四连阳”。

钯是稀有贵金属，广泛用于汽车、电子、航空航天和医疗等多个领域，应用前景广泛。国投期货分析师孙芳芳对《证券日报》记者表示，当前钯期货阶段性利空出尽，同时资金套利意愿明显，多重因素带动期价出现低位反弹。

“钯期价连续上涨，更多是由于技术性修复、资金做多意愿增强，而非基本面出现较大反转。目前阶段性价差空间明显，跨期套利和超跌修复需求增强。”中粮期货资深研究员曹姗姗对《证券日报》记者表示。

金瑞期货研究员戴梓兆对《证券日报》记者表示，受海外市场宏观面等因素影响，钯期价仍处于历史低位，短期做多交易空间和吸引力在提升。但从现货市场来看，供需结构尚未出现改变，预计钯期价仍将维持宽幅震荡格局。

广州期货交易网站显示，6月份以来，141家期货公司合计成交钯期货13.15万手，成交额为400亿元，资金对钯期货的交易较为积极。

对于当前钯期价震荡行情，孙芳芳认为，目前钯的价格处于偏低水平，上游矿产企业通过套期保值可有效锁定利润，维持生产经营的平稳运行。对于下游加工企业来说，策略以锁定加工成本为主，在钯期价窄幅波动时通过期货工具严格执行套期保值操作，可有效弥补风险敞口。

“相关实体企业可能面临原料采购价、库存价、订单定价与汇率的波动风险。”曹姗姗认为，面对价格波动，建议实体企业识别风险敞口，利用期货和期权等风险管理工具进行组合套期保值，增厚企业加工利润。

戴梓兆也认为，对于实体企业来说，钯期价的上涨提供了重新梳理敞口风险的机会。建议相关企业运用衍生品工具锁定利润。

## 超六成万能险产品5月份结算利率低于3%

■本报记者 杨笑寒

万能险产品5月份结算利率陆续出炉。Wind数据显示，截至6月12日，已有427只万能险产品披露5月份年化结算利率(以下简称“结算利率”)，其平均值为2.69%，中位数为2.60%。其中，结算利率不低于3%的万能险产品共有145只，数量占比为34%；超六成产品结算利率低于3%。

受访专家表示，预计未来万能险产品的设计将更注重长期保障、现金流规划和账户透明度等方面。

### 结算利率平均值同比下滑

具体来看，上述427只万能险产品中，11只产品结算利率“并列第一”，达到3.5%。其中4只为百年人寿保险股份有限公司的产品，3只为中国人民人寿保险股份有限公司的产品，3只为富德生命人寿保险股份有限公司的产品，1只为珠江人寿保险股份有限公司的产品。

从分布来看，279只产品的结算利率在2%(含)至3%(不含)之间，仅有3只产品的结算利率低于2%。

从趋势来看，今年已披露万能险产品的结算利率和平均值均同比有所下降，其中中位数同

比下降0.3个百分点，平均值同比下降0.09个百分点。这一趋势延续了往年万能险结算利率的下降趋势。数据显示，2021年至2025年，万能险的结算利率平均值由4.06%持续下降至2.77%。

尽管万能险结算利率持续下滑，但国家金融监督管理总局数据显示，今年前4个月，人身险行业保户投资款新增交费为3406亿元(万能险保费收入主要组成部分)，同比增长10.7%，达到了近4年来的同期最高增速。

天职国际金融咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示，在利率中枢持续下行、权益市场波动加剧和监管加强市场规范背景下，市场经营主体更倾向于按照账户真实投资状况审慎确定结算利率，并且在特别储备账户(实际投资收益高于结算利率时，多出的部分计入特别储备)的使用上受限，改变过去过度依赖特别储备账户以维持高结算利率的不理性做法，使得市场结算利率呈现阶梯下行状态。

谈及万能险保费收入方面的变化，周瑾认为，这更多是由于“储蓄需求外溢”，居民的大量定期存款到期需要重新选择配置资产，而保险产品兼具保底与浮动收益的特点，对消费者有一定的吸引力。部分保险公司将万能账户设计成年金及增



值类主险的“蓄水池”，分流了不少到期储蓄资金，使得投资款项收入增加。

### 行业进入深度转型阶段

随着寿险行业持续转型，许多险企纷纷布局以分红险和万能险为代表的浮动收益险种。

对此，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示，险企转型

的重要目标是降低“刚性兑付”的压力，严防行业的利差损风险。同时，监管新规也在引导行业降低保证成本，发展长期期缴业务。他提示，险企必须加强资产负债管理，防止陷入“短钱长投”或激进投资的陷阱。

中研普华产业研究院的相关研报显示，2025年至2030年，万能险行业进入深度转型与高质量发展阶段，科技赋能、生态构建、客户运营将成为核心驱动力。

龙格认为，预计万能险未来结算利率将呈“分层化”和“低位运行”两个特征，新老产品差异拉大，但整体会更贴近实际投资能力。产品设计将从“拼收益”转向“拼功能”，更侧重长期保障、现金流规划和账户透明度。万能险将不再是独立的高息理财，而是作为年金、寿险的附加账户，回归其“长期复利容器”的本源。竞争焦点也将从利率比拼，转向服务质量与资产配置能力的较量。

## “三年大考”考验FOF留存能力

■本报记者 彭衍菘

又一只发起式FOF(基金中基金)未能通过“三年大考”。

6月12日，渤海汇金证券资产管理有限公司发布公告称，旗下渤海汇金优选平衡一年持有混合发起(FOF)因基金合同生效满三年后资产净值低于2亿元，触发基金合同自动终止条款。

### 持续运作能力受考验

这一案例再度引发市场对发起式FOF存续压力的关注。按照相关规定，发起式基金在基金合同生效满三年时，若基金资产净值低于2亿元，基金合同将自动终止。相较普通基金，发起式基金募集成立门槛相对较低，基金管理人可自由有资金、股东资金等作为发起资金参

与认购，这使得产品在成立初期对外部募集规模的依赖相对较低，但三年后的规模考核将决定产品能否持续运作。

值得注意的是，2026年以来，FOF发行端出现一定回暖迹象，整体发行份额已超过去年全年。但与此同时，部分存量发起式FOF因规模不足陆续触发清盘，行业呈现“发行回暖”与“存量出清”并存的局面。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师吴粤宁在接受《证券日报》记者采访时表示，2023年成立的60余只发起式FOF中，目前已有十余只因期满资产净值不足2亿元触发自动清盘；其余尚待考核的存续产品里，也有不少基金规模未达2亿元红线。

FOF产品具备多资产配置、基金优选和风险分散等优势，但若产

品成立后缺乏渠道支持、业绩表现不理想，规模很容易长期停留在较低水平。

吴粤宁表示，对于FOF产品来说，规模过低会对产品发展形成制约。例如，若基金规模仅数千万元，固定运营、托管、信息披露等成本难以有效摊薄，单位运营成本相对较高，管理人难以单独为其倾斜研发投入资源，销售渠道也缺少推广意愿；同时，小额申赎可能扰动底仓配置，抬高调仓成本，业绩难以长期保持亮眼表现，产品也难以积累市场口碑。

吴粤宁进一步表示，对于常规公募FOF来说，2亿元不仅是发起式基金的法定存续底线，也是多数产品摆脱仅依靠公司自购的局面，吸引外部资金的基础门槛。只有跨过这条线，才有机会开启规模、资源、业绩与口碑相互

促进的良性循环。

### 提升持有体验是关键

从渠道端看，FOF并非没有市场空间。在低利率环境与财富管理转型背景下，具备多资产配置能力、波动管理能力和组合解决方案属性的FOF，仍然具有差异化竞争优势。深圳市排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳芳对《证券日报》记者表示，相比“固收+”产品，FOF产品的多资产配置与波动管理更为系统化，且能突破单一资产的限制，相比被动指数产品，FOF提供的是配置方案而非单一工具；相比主动权益基金，FOF可通过组合配置平滑净值波动，降低投资者自行选基和择时的难度，也有助于降低零售客户的持有压力。

不过，FOF产品要真正打开渠

## 部分农商行上调理财产品业绩比较基准

专家表示，相关举措意在留住存量客户，吸引价格敏感型资金

■本报记者 彭妍

2026年以来，理财市场收益持续下行，国有大行、股份制银行旗下理财子公司下调理财产品业绩比较基准已成常态。然而，近期部分地方农商行却上调部分理财产品的业绩比较基准。受访专家表示，相关举措意在提升产品竞争力，进而吸引和留存客户，缓解负债端压力。

今年以来，农银理财、中邮理财、交银理财、招银理财、兴银理财、民生理财等多家机构密集下调理财产品业绩比较基准。例如，农银理财“农银安心·灵动”7天同业存单及存款增强人民币理财产品(对公

悦享)，自2026年2月3日起，业绩比较基准由2.10%—2.40%下调至1.65%—1.85%；民生理财“贵竹固收增强两年定开2号”产品，业绩比较基准更是从4%—6%大幅降至2.6%—3.1%。

与大型银行理财子公司普遍下调理财产品业绩比较基准不同，部分地方农商行近期发布公告，宣布小幅上调旗下低风险固收类产品业绩比较基准。

6月5日，顺德农商银行发布公告称，拟自6月15日、6月17日起上调理财产品业绩比较基准，主要是由负债端规模的迫切需求。其中，“顺享7天持有开放

式净值型理财产品”业绩比较基准由1.45%—1.55%上调至1.50%—1.55%；“顺享266天稳利低波开放式净值型理财(1期)”A份额业绩比较基准由2.00%—2.15%上调至2.05%—2.20%，B份额业绩比较基准由2.05%—2.20%上调至2.10%—2.25%；“精英理财顺享1年开放式净值型理财产品”业绩比较基准由2.10%—2.30%上调至2.20%—2.30%。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，部分农商行上调理财产品业绩比较基准，主要是由于负债端规模的迫切需求。大型银行依靠品牌与低成本存款应

对净息差收窄，而农商行存款流失压力更大。由于理财常被视作存款替代品，上调业绩比较基准成为“以价换量”的营销方式，有利于留住存量客户，吸引价格敏感型资金。

针对部分农商行上调理财产品业绩比较基准的现象，业内专家提醒投资者厘清业绩比较基准与实际收益的区别。

薛洪言认为，不少投资者误将业绩比较基准当作收益承诺。理财全面净值化后，业绩比较基准仅为投资目标，实际收益由底层资产决定。一旦资产收益下行，负债成本抬升，产品收益可能不及业绩比较基准，甚至出现亏损。同时，业绩比

较基准高不等于安全性高。投资者应重点关注产品风险等级与历史净值波动，警惕信用违约与净值波动风险。

然而，从行业整体来看，下调理财产品业绩比较基准已是常态。在薛洪言看来，部分银行上调理财产品业绩比较基准是阶段性、局部性操作。

展望未来，薛洪言表示，理财行业将进一步转向比拼专业能力的价值竞争。投研实力强、产品线丰富的机构将占据优势；缺乏核心配置能力的中小银行则需走差异化路线，例如深耕本地特色资产、拓展代销业务。