

攻守兼备特性凸显 红利基金总规模快速增长

■本报记者 吴 珊

近期,A股市场震荡分化,热点板块轮动加速。在此背景下,兼具抗跌韧性与估值修复潜力的红利资产,凭借攻守兼备的特性,成为各路资金重点布局的优质赛道。

Wind数据显示,截至10月12日,全市场红利基金总规模突破4200亿元,达4228.07亿元,较去年同期增长20.58%;年内新成立的相关产品合计54只。资金持续涌入、机构密集推新,共同推动红利基金总规模稳步抬升。

红利产品体系持续完善

红利基金规模的快速增长,并非风格切换的短期现象。一方面,低费率趋势不断深化,上市公司分红机制持续完善,为红利投资筑牢了基础;另一方面,市场震荡行情下,投资者避险情绪升温,对稳健投资回报的需求大幅提升,进一步助推红利赛道扩容。

头部红利基金已然形成规模优势。Wind数据显示,截至10月12日,规模超百亿元的红利基金达10只。其中,华泰柏瑞中证红利低波ETF(交易型开放式指数基金)以314.49亿元的规模暂居首位;南方标普中国A股大盘红利低波50ETF紧随其后,规模达到205.31亿元;华泰柏瑞上证红利ETF、易方达中证红利ETF则分别以192.83亿元、188.10亿元的规模位居前列。

从供给端看,公募基金对红利资产的挖掘持续加大,产品布局日趋多元化、精细化。红利基金发展格局较此前明显转变,2022年以前,每年新成立红利基金数量长期维持在个位数,2024年、2025年新成立的红利基金数量已分别达到93只、85只,细分策略产品持续丰富,覆盖维度不断拓宽。

谈及红利投资的核心逻辑,华泰柏瑞基金相关人士对《证券日报》记者表示:“红利投资有一套完整的基本面筛选逻辑,除股息率之外,还需综合评估企业的盈利稳定性、现金流质量、分红持续性、资本开支规划、资产负债表健



图片素材来源:视觉中国

康度等,其目标并非追逐短期的高股息数值,而是挖掘真正具备长期稳定分红能力的优质企业。”

随着红利基金规模快速扩容、新产品持续落地,如何在持仓分散度与行业选择之间取得平衡,守住风险底线,成为这类产品需要直面的考验。

鑫元基金量化投资部负责人余力对《证券日报》记者表示,红利基金可分为三类,即类债红利、周期红利、消费红利。红利投资的风险管控和收益增厚,主要依赖于红利板块内部的轮动操作。“去年上半年,银行板块上涨,同期煤炭板块收益为负,彼时可以考虑减持类债红利指数,增持周期红利含量较高的指数。”

得益于精细化的运作策略,三季度以来,红利基金走出“独立”曲线,整体表现跑赢市场。Wind数据显示,三季度以来,近九成红利基金实现正收益,其中,172只产品期间回报率超10%。

具体来看,中欧红利慧选混合发起A、华泰柏瑞中证中央企业红利ETF等产品期间回报率均在18%以上。

华泰柏瑞基金相关人士介绍,红利资产的收益来源分为两部分:稳定现金

分红,以及基本面改善、市场定价修复带来的估值抬升。在投资中,红利策略以稳健经营、可持续分红的标的为底仓,依靠稳定现金流分红为组合提供收益来源,对冲市场波动,充当组合的“安全垫”。因此,在个股筛选时,机构会优先选择分红政策可预期、现金流扎实的标的,保障分红回报的稳定性。同时,红利策略也会动态评估企业基本面变化,把握合理的估值修复机会,分享企业价值重估的收益。在组合管理上,通过行业分散、个股再平衡来动态调节,对估值已充分兑现、分红优势下降的标的适度减配;保留盈利稳健、估值仍具备修复空间的优质红利企业,在稳定分红打底的基础上,兼顾长期价值。

四季度行情可期

随着红利行情持续演绎,市场普遍关注后续是否仍有配置空间。

华泰柏瑞基金相关人士表示,展望四季度,海外利率变动是影响市场走向的核心变量,市场整体或维持震荡分化格局,投资者的风险对冲需求持续上升。红利

资产凭借稳健的现金流与可预期的分红回报,能够在一定程度上对冲市场波动。在利率调整周期中,科技成长板块对利率变化较为敏感,波动显著放大;而红利资产现金流久期相对更短,受折现率变动的影响更小。与此同时,部分成长板块估值处于高位,市场存在较强的资金高低切换诉求,红利资产有望成为资金组合再平衡的重要配置方向。

宏利基金相关人士对《证券日报》记者表示,权益市场行情更多由预期变化主导,当前全市场估值处于偏低区间,暂不存在系统性下行风险,年内或迎来市场风格再平衡。建议持续关注红利板块内具备类债属性的标的,这类资产估值优势突出、股息回报稳定。

从历史规律看,四季度通常是红利策略的优势窗口期。余力进一步补充称,2005年至今,银行板块四季度的上涨胜率超过70%。考虑到临近年末,保险等绝对收益资金有保业绩需求,其持有的科技仓位难以再现上半年的超额收益,因此从流动性角度看,红利风格反而容易出现阶段性增量。

以持有人利益为标尺 完善基金运作全生命周期管理

■本报记者 王 宁

近日,中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》(以下简称《运作办法》)及配套规则公开征求意见。《运作办法》修订主要包括完善基金投资运作监管要求,压实基金管理人职责;支持权益类基金发展,完善权益类基金投资运作安排,为产品创新提供空间,助力引入更多中长期资金等。

多位受访公募机构相关负责人向《证券日报》记者表示,《运作办法》是将“以投资者为本”理念全面落实到基金运作全流程的重要制度安排,旨在立足资本市场和公募基金行业发展实际,围绕产品供给、投资运作、风险管理和产品退出等环节进一步完善基础规则,对支持权益类基金发展、服务中长期资金具有积极意义,有助于推动行业从规模增长迈向质量提升。

中欧基金相关负责人向《证券日报》记者表示,《运作办法》再次启动系统性修订,对支持权益类基金发展等具有几方面积极意义。

一是优化权益类基金供给机制,为逆周期布局创造更有利的制度条件。例如,要求基金管理人综合市场容量、流动性、估值水平和自身投资管理能力等,加强基金产品的逆周期布局管理,并审慎设计基金产品的投资运作方式。这些安排有利于引导管理人从追逐热点、扩张规模进一步转向基于长期价值和真实需求开展产品布局。

二是压实基金管理人全生命周期管理责任,提升投资者的获得感。《运作办法》要求基金管理人建立覆盖研究、投资、交易的全流程管理制度,加强研究对投资决策的支持,建立投资授权体系,明确界定投资权限,加强公平交易管理,强化各环节之间的监督制衡,有效管理基金经理的投资行为,提高投资决策的科学性和客观性。这将投资者体验进一步融入产品持续运作和退出处置,并明确了基金管理人的责任不仅在于产品发行,更在于持续提升投研、风控和运营质量,为投资者创造长期、可持续的投资回报。

三是以业绩比较基准为锚,进一步强化基金产品定位和投资风格约束。《运

作办法》要求加强投资风格稳定性管理,强化业绩比较基准约束作用,要求行业主题基金清晰界定基金名称所示投资方向、非行业主题基金坚持分散投资原则。这有助于治理“风格漂移”等行业问题,使投资者能够更加清楚地了解产品投向和风险收益特征。

华夏基金相关业务负责人告诉记者,提升投资者真实获得感,是本次制度修订的核心落脚点。《运作办法》健全“迷你基金”有序出清机制,明确“迷你基金”运营成本由管理人承担,切实保护持有人收益不被稀释。

招商基金研究部首席经济学家李湛向记者补充表示,严管“风格漂移”与“押注赛道”是行业更大的长期利好,《运作办法》从制度上强化名实相符的行业公信力,这也是行业规模可持续发展的根基。可以预期,公募行业的竞争逻辑将

从“渠道驱动、规模导向”加速转向“投研驱动、回报导向”。

受访机构普遍表示,下一步将全面落实新规要求,将持有人利益作为标尺,持续完善产品矩阵。上述华夏基金相关业务负责人表示,公司将始终坚守长期主义投资理念,持续完善长期资金适配产品矩阵,严守投资纪律、夯实投研能力,以更优质的产品和服务陪伴投资者穿越周期、分享资本市场长期成长红利。

中欧基金相关人士表示,接下来,中欧基金将积极落实相关监管要求,坚持以持有人利益为出发点,完善产品全生命周期管理、风险控制 and 投资者服务机制,持续推进专业化、工业化、数智化的投研体系建设,为长期业绩的持续产出筑牢基础设施,努力将专业投资管理成果更好转化为投资者可感知的获得感。



“快返型”人身险产品迎排查整改

■本报记者 冷翠华

记者从业内获悉,近日多地金融监管局要求人身险公司对“快返型”产品进行排查整改,防范无序竞争,推动行业发展转向以价值和效益为中心。

其中,上海金融监管局近日向辖内人身险公司下发的《关于开展“快返型”产品排查整改的通知》(以下简称《通知》)指出,近期,在产品监管回溯时发现,行业内部分公司在银保渠道开发的交费期间3年、保险期间6年的普通型、分红型两全保险等“快返型”产品存在刻意压低精算费用假设的问题,现金价值返本时间短,以类产品冲规模,存在长短做低风险。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任格龙对《证券日报》记者表示,部分险企开发“快返型”产品主要是为了迎合客户“早返本”的偏好,此类业务的核心风险是流动性错配,现金价值第3年度末即超已交保费容易引发集中退保。同时,刻意压低精算费用假设,

存在“报行不一”的无序竞争,偏离保障本源,容易引发将保险产品比作类存款产品的误导销售。

在中国精算师协会创会会员徐昱琛看来,险企开发“快返型”产品的表层原因是银保渠道在销售时方便介绍,“3年回本”这样的表述更容易让消费者理解和接受,如果期限偏长,客户的投保意愿可能下降;深层原因则在于部分险企仍有规模冲动,通过各种方式突破“报行合一”的规定来冲击保费规模。部分险企刻意压低备案精算费用假设,以此抬高现金价值水平;一旦实际渠道费用高于备案假设,就会构成“报行不一”,同时加大公司的费差损风险。

《通知》提出,为进一步压实保险产品产品管理的主体责任,切实转变经营理念,防范无序竞争,保险公司要严格按照监管要求,强化产品费用率、退保率、投资收益率等精算假设真实性管理,摒弃规模冲动、规模导向,加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变。

同时,《通知》提出,各险企原则上不

得新报备第3个保单年度末保单现金价值超已交保费的产品。过往报备的存量产品,存在类似问题的,原则上要主动停售。确有流动性困难的,要全面评估流动性缺口,制定妥善清理规范计划并与监管部门沟通,按照“量出为人”的原则,严控业务规模,并设置产品停售整改期限。

《通知》还提出,各险企要认真开展产品自查,严格落实“报行合一”相关工作要求,重点核查存量产品退保率、费用率等精算假设设置科学性、合理性。同时,要充分测算利率双向波动情景下,相关产品的现金流压力。对于盲目冲规模,造成市场恶性竞争的公司,监管部门将依法采取监管约谈、责令整改、暂停产品备案、行政处罚等监管措施,切实维护市场公平竞争环境。

目前,部分险企已经启动了2027年开局预热工作。从近年险企的年度开局工作看,年度开局时期的主力产品是短期产品,银保渠道是主力渠道。近期,监管部门对银保渠道“快返型”产品开展排查整改,将带来一定影响。河南泽樾律师事务所主任

付建对《证券日报》记者表示,严监管要求能遏制“长险短做”现象,防止行业积累系统性风险;同时,可避免银保渠道在短期高返还产品领域形成恶性竞争,给险企2027年开局工作适度“降温”,防范险企行为跑偏。他认为,短期内,部分险企的保费增速可能放缓,但长期有利于行业健康发展。

近几年,随着市场利率中枢持续下降,保险行业新单销售重点逐步转向分红险,银保渠道地位持续提升,多数险企将银保渠道作为主力渠道之一。发展银保渠道业务,提升其业务价值是重要课题。徐昱琛认为,提升银保渠道价值,险企至少要从三方面入手:在产品端,要根据消费者在养老、教育金、财富传承等领域的不同需求,丰富产品线,而不要将银保产品定位为“存款替代品”;在销售端,针对保险产品相对复杂的特性,要加强银行渠道的培训,将产品说清楚,避免销售误导;在考核端,要优化对银保渠道的考核机制,重点考核新业务价值率、客户满意度等维度,不要规模至上,多方面着手促进银保渠道从销售通道转向价值渠道。

年内多家保险机构密集披露增资计划

■本报记者 杨笑寒

近期,险企密集披露增资(增加注册资本)计划。《证券日报》记者根据中国保险行业协会披露信息统计发现,9月以来,已有5家险企披露增资计划。今年前三季度,共有13家中小型保险机构(包括人身险公司、财险公司和再保险公司)披露增资计划,计划注册资本增加规模合计约134亿元。

受访专家表示,多家险企近期披露增资计划,主要受低利率环境、新会计准则实施、行业业务结构转型等因素影响。

中小险企计划增资 总规模超百亿元

9月,险企密集披露增资计划。9月30日,招商局仁和人寿股份有限公司(以下简称“招商仁和人寿”)和国宝人寿保险股份有限公司(以下简称“国宝人寿”)接连披露增资计划,其中招商仁和人寿拟新增注册资本18.57亿元,全部由股东招商局金融控股有限公司出资,国宝人寿拟新增注册资本25.41亿元,出资方包括原股东四川金融控股集团、和宣宾发展控股集团有限公司、德阳市产融服务集团有限公司、乐山国有资产投资运营(集团)有限公司等8家拟新进股东。两项增资方案均待保险监管部门批准生效后。

这是年内险企披露增资计划的一个缩影。记者统计发现,今年前三个季度,已有陆家嘴国泰人寿保险有限责任公司、长江财产保险股份有限公司(以下简称“长江财险”)、中华联合人寿保险股份有限公司、海峡金桥财产保险股份有限公司(以下简称“海峡金桥财险”)、大家财产保险有限责任公司等13家中小型保险机构披露增资计划,总规模超百亿元。

对此,盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚对《证券日报》记者表示,今年保险行业密集实施增资,其本质在于低利率环境下资产端收益持续承压,负债端长期保障型业务对资本形成持续消耗,叠加新会计准则对资本计量的约束力增强,多数机构主动补充资本安全垫,以规避后续业务扩张可能触碰的监管红线。同时,行业此前经历业务结构调整,多家公司由规模导向转向长期期交业务,对资本的占用水平提升,增资成为匹配新业务节奏的必然选择。

除中小型险企外,9月,财政部拟向8家中央金融企业增资3000亿元,其中包括5家保险机构。具体来看,中国人保拟向财政部定向增发不超过150亿元,用于补充资本金;中国再保险(集团)股份有限公司拟向特定对象

发行股票,本次发行拟由财政部以现金方式认购,计划募集资金总额30亿元;财政部将向中国人寿保险(集团)公司、中国太平保险集团有限责任公司及中国出口信用保险公司分别注资350亿元、70亿元和100亿元,涉及资金规模合计达700亿元。

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,向国有大型保险集团注资,核心目的在于增强其资本实力和风险抵御能力,更好发挥保险业在服务实体经济、保障民生和长期资产配置中的作用。大型保险集团承担着稳定市场预期、参与长期资金投资以及服务国家战略的重要职责,业务规模较大,资本需求也更加明显。在低利率环境和行业转型背景下,通过补充资本可以进一步提升这些机构的偿付能力水平,为其开展长期投资、支持经济发展以及提升服务能力提供更加稳定的基础。同时,这也体现了监管和股东层面对保险行业长期稳健发展的重视。

多家险企增资方 具有国资背景

记者梳理发现,多家中小险企披露的增资计划中,增资方具有地方国资背景。

例如,前述国宝人寿8家拟新进股东均为四川省国资公司;长江财险8月披露的增资计划中,新进股东湖北省水利水电规划勘测设计院有限公司为湖北省国资公司;海峡金桥财险1月披露的增资计划中,4家增资股东为福建省国资公司。

杨帆表示,对于中小险企而言,引入地方国资股东,一方面能够直接补充资本,提高偿付能力充足率,为业务持续经营提供支持;另一方面,地方国资股东通常能够在资源协同、公司治理、风险管理等方面提供帮助,有助于提升公司的长期发展能力。尤其对于部分处于转型阶段的中小险企来说,引入实力股东不仅能解决资本压力,还将推动经营模式优化。不过,资本补充只是基础,最终能否实现高质量发展,还取决于公司自身的产能力、渠道能力、投资管理能力 and 风险控制水平,不能单纯依赖股东支持。

展望未来,对于中小险企除增资发债外如何补充资本,江瀚表示,中小险企可以从业务结构调整入手,压缩高资本消耗业务,优化业务结构,从源头降低资本消耗压力。此外,在外部工具运用上,应充分利用监管允许的次级债、二级资本债等创新资本工具,在不改变股权结构的前提下补充附属资本,改善综合偿付能力充足率。

3年期大额存单利率重回2% 部分中小银行逆势上调存款利率

■本报记者 彭 妍

近期,年化利率2%的大额存单引发市场关注。值得注意的是,常态化发售的“2字头”大额存单已在市场消失一年有余。在该类产品重现之前,市场常态化发售的3年期大额存单最高年化利率为1.90%。与此同时,部分中小银行还逆势上调存款挂牌利率。

受访专家表示,中小银行重启年化利率2%大额存单,并非简单回归“高息”揽储竞争。这类产品带有区域性、阶段性特征,叠加当前银行净息差承压,暂不具备普遍为全行业价格竞争的条件,核心目的是在负债结构调整过渡期守住本地核心存款基本盘。

锡商银行手机银行App大额存单专区信息显示,该行3年期大额存单年化利率为2%,20万元起存,持有满90天可转让。不过,记者了解到,这款2%大额存单并非面向全部客户。据锡商银行介绍,产品仅限江苏省内用户购买,手机银行App将自动校验客户身份证地址、常住地、手机号归属地等信息。此外,众邦银行3年期、5年期大额存单年化利率分别为2%、2.05%,同样20万元起存。

素喜智研高级研究员苏筱芮对《证券日报》记者表示,部分中小银行重启年化利率2%的大额存单,主动精准锁定本地核心储户,

防止存量存款以及客户流失。过去一年多长期限大额存单年化利率一直维持在1.9%附近,此次重回2%,仅属于短期、限量的阶段性营销。在定期存款集中到期的大背景之下,居民再配置需求提升,中小银行若不采取针对性运营、利率调整等承接措施,到期资金可能直接流向大行或理财市场。

除“2字头”大额存单重现市场外,中小银行上调存款利率的现象也有所增多。9月以来,微众银行、湖北监利农商银行等中小银行上调部分1年期及以上期限存款、大额存单年化利率,或是重启5年期大额存单发行,不同产品上调幅度不一,大多在10个基点以上。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,中小银行重启2%大额存单,上调存款挂牌利率,不能简单视作重回高息揽储价格战。相关产品普遍设额度与准入门槛,属于以价换额的防御操作,而非主动扩张市场。此番上调利率多为县域农商行、村镇银行,上调幅度多在10个基点至30个基点,主要用于对冲大行存款虹吸、稳住本地存款基本盘。这类举措多是资产实力偏弱、核心存款不稳定机构的被动选择,受净息差制约难以持续,长期仍要依靠客户经营与负债结构优化。