2026年11月13日 星期五
本版主编：吴 珊 责 编：吕 东 制 作：曹秉琛
证券日报

用好债市非银大额赎回互换便利

公募基金强化全流程风险管理

本报记者 彭衍菘

11月11日，中国人民银行发布《2026年第三季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》），围绕债市非银大额赎回互换便利（BNSF），中国人民银行以专栏形式进行详解。

BNSF支持资管类非银机构在特定情景下借入央行票据，在市场上融资后再认购遭遇大额赎回产品的合格资产。

受访人士认为，外部流动性支持机制逐步完善，有助于缓解特定情景下的债市流动性压力，债券型基金流动性风险防控仍需立足日常管理。

严守工具适用边界

《报告》明确，BNSF仅在资管机构面临群体性流动性风险、债市出现赎回—抛售负向循环的特定情景使用，不是日常流动性供应，更不会兜底个别机构的信用风险。

《报告》提到，接受救助的产品获得增量资金后可偿付赎回的投资人，为有序调整资产、市场恢复正常运行争取时间，从而打破大额赎回到被动抛售资产的负面循环。

格上基金研究员蒋睿对《证券日报》记者表示，BNSF有助于缓解极端情景下机构被动抛售债券的压力，降低集中卖券对市场价格及基金净值的冲击。

该工具有严格的适用边界。《报告》要求，机构法人购买产品的资产或份额坚持公允定价、风险隔离，杜绝不公平交易、利益输送等行为，产品净值仍会真实反映投资风险，不属于刚性兑付。同时，工具作为一项特定情景的宏观审慎管理工具，在债市流动性恢复后即安排退出，最大程度避免对工具形成依赖。

苏商银行特约研究员武泽伟表示，外部流动性支持工具不能替代基金公司自身风险管理。基金管理人仍需建立完善的预警及应急处置机制，加强投资者沟通和风险提示，避免形成对政策支持的依赖。

常态化开展压力测试

债券型基金流动性风险不仅来自底层资产价格波动，还与持有人结构、资金稳定性及资产变现能力密切相关。当市场出现集中赎回时，基金可能需要出售债券筹措资金，若市场流动性不足，容易加剧资产价格波动，并进一步影响基金净值。

晨星（中国）基金研究中心助理分析师王方琳向《证券日报》记者表示，基金管理人应从资产端和负债端共同完善债券型基金风险防控机制。

在负债端，基金公司应持续关注投资者结构和资金稳定性，合理控制持有人集中度，加强大额申赎监测和事前沟通，落实投资者适当性管理，做好风险揭示，降低恐慌性赎回发生的概率。

在资产端，基金公司需要根据产品资金属性合理安排组合流动性，控制低流动性资产及单一资产集中度，并常态化开展多情景流动性压力测试，评估不同市场环境及集中赎回情景下的组合承受能力。

武泽伟表示，债券型基金流动性管理应贯穿产品设计、投资运作和投资者服务全过程。基金公司需要维持合理的高流动性资产占比，优化组合持仓结构及久期水平，避免通过过度下沉信用资质追求收益。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙向《证券日报》记者表示，债券基金防范机构投资者集中赎回风险，关键在于构建“事前识别、事中监测、事后应对”的全流程流动性风险管理机制。基金公司应持续监测机构持有人集中度及历史申赎行为，合理配置高流动性资产，并通过模拟集中赎回、信用利差走阔等极端情景开展压力测试，动态评估组合变现能力与潜在冲击成本。

葵花籽油期货上市首日运行平稳

全天成交额达58.43亿元

本报记者 王 宁

11月12日，葵花籽油期货及期权在郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）正式挂牌上市。该期货品种首日运行整体表现平稳、符合市场预期，4个合约全天成交2.89万手，持仓量为6317手，成交额达58.43亿元。

多位受访人士向《证券日报》记者表示，葵花籽油期货首日运行中，近远月合约走势有所分化。主要成交集中在主力合约，形成近强远弱格局，符合市场预期。短期来看，单边趋势性行情条件还不具备，建议投资者以套利策略为主。

提升产业价格影响力

葵花籽油作为全球第四大、我国第五大食用植物油品种，是我国油脂油料多元化供给体系的重要组成部分，事关国家粮油安全。中国植物油行业协会秘书长高雯表示，当前，全球油脂油料市场格局深刻调整，贸易环境、供需结构和价格影响因素更趋复杂，葵花籽油进口、加工、贸易企业时常承受价格波动带来的经营压力，产业对于专业化风险管理工具有着十分迫切的现实诉求。葵花籽油期货和期权的顺利推出，是补齐国内油脂衍生品板块拼图的重要一环，是产融结合赋能实体经济的生动实践。期货市场将为产业提供公开透明的价格参考，通过推动基差贸易、含权贸易等成熟模式普及，帮助实体企业平缓经营周期中的各类风险，助力提升我国植物油产业在国际贸易中的价格影响力。

自2007年推出菜籽油期货，到葵花籽油期货和期权的上市，郑商所油脂油料板块如今已发展到9个品种，期货期权协同、场内场外联动、国内国际互通的风险管理工具体系进一步健全，服务油脂油料现代化产业体系建设、保障国家粮油安全的能力进一步增强。

郑商所党委书记、理事长朱丽红表示，上市葵花籽油期货和期权，一是将护航葵花籽油产业稳健运行，与菜籽油、花生等品种有效联动，满足油脂油料企业多样化、精准化的风险管理需求，帮助企业稳定生产经营，提升产业链供应链韧性；二是培育形成葵花籽油基准价格，推动国内供需信号向国际市场传导，填补全球贸易中定价参考的空白，逐步增强中国价格的国际影响力；三是优化油脂油料进口多元化格局，更好发挥葵花籽油与其他主流油品进口来源地互不重叠、运输路径互为补充的独特优势，助力强化国家油脂储备，守护“油瓶子”安全。

记者从郑商所获悉，近日，该所制定了“十五五”时期行动纲要，就未来5年的建设目标、发展路径和重点举措作出系统性安排。郑商所相关人士表示，未来将从以下几方面推动相关工作全面迈上新台阶：一是完善产品工具体系；二是提升市场服务质效；三是强化风险监测应对；四是推进数智交易所建设。



葵花籽油期货及期权在郑商所挂牌上市 王宁/摄

呈现近强远弱格局

在葵花籽油期货挂牌首日，其挂牌基准价为10000元/吨，主力合约2705开盘上探后小幅回落，围绕基准价窄幅运行，波动比较克制。中粮期货研究员贾博鑫向《证券日报》记者表示，葵花籽油期货首日运行整体呈现近强远弱格局，主要在于市场对远月合约对应的新季增产预期较强，近月受港口低库存和进口成本倒挂等因素支撑。“葵花籽油期货首日运行基本符合预期，成交集中在主力合约方面，远月合约成交量和持仓量相对较低。”

中衍期货投资咨询部研究员李琦告诉记者，目前国内港口库存偏低，近端供应偏紧，但新年度全球产量预计恢复，远期丰产预期较强。同时，从交易者参与情况来看，投资者结构符合新品种初期运行特征，但短期单边趋势性行情的条件还不具备，投资者应以合约间套利策略为主。

银河期货研究所农产品团队负责人刘高超建议，投资者应以区间操作为主、轻仓试多，不应盲目追高；在套利策略方面，可尝试跨期或跨品种套利。

商业健康险相关示范条款与药品推荐清单正式落地

本报记者 杨笑寒

近日，中国保险行业协会（以下简称“中保协”）、中国精算师协会（以下简称“精算师协会”）和中国银行保险信息技术管理有限公司（以下简称“中国银保信”）接连发布一系列文件，涉及商业健康保险（以下简称“商业健康险”）示范条款、成本测算、药品推荐清单、数据规范等多个领域，以推动商业健康险更好服务国家战略和民生保障。

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，一系列文件的发布，有利于减少商业健康险行业内文件口径不一、各自为政等问题，并有效维护消费者权益。

系列文件接续落地

近年来，商业医疗保险成为行业发展的主要增长点，也是服务民生保障的重要支撑，但与消费者日益增长的健康保障需求相比仍有差距，高质量发展基础有待进一步夯实。一是各险企条款表述差异较大，免责条款、理赔材料等内容要求各异，免赔额等常用概念口径不一。需借鉴行业此前发布定期寿险、终身寿险示范条款的经验，研究制定医疗险示范条款，提升规范化、标准化、通俗化水平，推动行业更好保护消费者合法权益。二是行业已承担了相当数量的创新药保障，但离广大消费者实际需求仍有差距，社会公众对相关保障的了解也比较有限，为将更多创新药纳入保障范围、更好管控风险、提升经营可持续性，亟须制定符合行业实际、契合商保经营规律的商保药品推荐清单。

对此，2025年6月份，中保协健康险专委会牵头，开展相关文件制定工作。

11月10日，中保协发布《一般商业医疗保险（短期）示范条款》《一般商业医疗保险（长期）示范条款》《城市定制型商业医疗保险示范条款》（统称“医疗险示范条款”）和《商业健康保险药品保障推荐清单（第一版）》（以下简称“商保药品推荐清单”）。

具体来看，一般商业医疗保险（短期）示范条款共有条目51个，一般商业医疗保险（长期）示范条款共有条目59个，城市定制型商业医疗保险示范条款共有条目36个。主要内容包括统一基础概念、规范保险责任与赔付标准、强化消费者权益保护、建立条款分层使用规则、创新格式体例和明确医疗险示范条款和商保药品推荐清单配套使用等。

商保药品推荐清单涵盖58款药械，遴选的药械既覆盖肺癌、肝癌、血液肿瘤等我国高发的恶性肿瘤，也包括神经母细胞瘤等被纳入国家罕见病目录的肿瘤，给重病家庭增添用药选择。从创新程度来看，近半数为1类创新型或2类改良型新药，推动前沿疗法惠及更多患者。从保障范围来看，近六成为基本医保目录外的自费药，进一步拓宽创新药支付渠道。

需要注意的是，此次发布的医疗险示范条款和商保药品推荐清单均为示范性参考文本，不具有强制性。

消费者权益保障再进一步

同日，精算师协会和中国银保信也发布了针对商业健康险的相关文件和公告。

精算师协会表示，在中保协商业健康保险药品保障清单项目基础上，其组织行业力量开展药品保障成本测算与分析研究，编制了商业健康保险药品保障成本表，并于11月10日发布。商业健康保险药品保障成本表是行业首次编制并发布，有利于夯实创新药品保障定价基础，助力保险业有效管控风险，提供公平可及、持续稳定的健康保险服务。本次保障成本测算涉及药品共117个，涵盖肿瘤、罕见病、慢性病等多个治疗领域。

中国银保信则负责牵头开展商业健康险行业标准编制工作。中国银保信表示，今年1月份，在国家金融监督管理总局的指导下，由中国银保信统筹牵头，联合中国人寿保险股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司、中国人寿再保险有限责任公司、中国平安财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司、众安在线财产保险股份有限公司等6家保险公司正式启动《商业健康保险业务要素数据规范 第1部分：商业医疗保险和疾病保险》（以下简称《规范》）行业标准编制工作，并于今年6月份完成《规范》征求意见稿，按照全国金融标准化技术委员会保险分技术委员会相关流程，预计于2027年正式发布。

整体来看，此次发布的文件为商业健康险多层次、多领域、多维度的发展提供了规范管理与参考依据。江瀚表示，上述文件的发布一是为商业健康险提供了统一的规则标尺，以往各机构条款口径不一、各自为政的混乱现象将逐渐减少；二是商业健康保险与基本医保的衔接将更为顺畅，创新药械纳入保障范围的路径被直接打通；三是随着《规范》的发布，行业定价所依赖的底层数据基础得以补齐，无需再依靠各机构零散摸索、反复试错。

对于保险行业与消费者来说，文件的发布也意味着市场成熟度的提升。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，文件的发布对险企经营有三方面影响：一是释义统一后有助于减少理赔争议与合规风险；二是成本表的存在可以使中小险企摆脱对海外数据的依赖，无需再在“摸黑”状态下进行推算；三是数据规范的确立使健康管理服务首次实现可量化、可计量，并能够纳入精算模型，为产品定价和风险管理提供底层支撑。

龙格认为，对商业健康险消费者而言，保障计划表全面透明化，消费者可直观比价、择优选购，院外药品明确化，长期险“保证续保”条款明晰化等，使消费者权益保障迈出实质性一步。

股东与高管齐发力

年内16家上市银行获增持

本报记者 彭 妍

《证券日报》记者根据万得数据梳理，截至11月12日，年内已有16家上市银行的重要股东或高管出手增持。目前，部分银行的增持计划已顺利落地。

天府立言金融研究院院长曾刚在接受《证券日报》记者采访时表示，增持是板块低估值、政策引导与基本面预期改善多重因素共同作用的结果。上市银行股东或高管的增持行动，能够为市场注入信心、稳定板块估值。

11月4日，上海银行披露增持计划进展。该行部分董事、高级管理人员及中层干部增持计划已实施完毕，相关主体累计增持股份213.75万股，累计增持金额约1977.22万元，超额完成增持计划。按照该行此前公告，上述主体计划自今年7月21日起6个月内，以自有资金共计不低于1500万元自愿增持该行股份。

除已经落地的方案外，还有多家上市银行的管理层增持计划仍在推进。10月30日，浦发银行发布公告称，该行高级管理人员、业务总监及部分总行部门、一级分行、子公司负责人等核心管理人员计划增持公司股份，合计拟增持金额不低于2500万元。

在今年以来的增持中，除管理层自购之外，多家上市银行重要股东也同步展开增持行动。例如，8月11日，浙商银行发布股东权益变动提示性公告，浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“浙江省海港集团”）在3月9日至8月10日期间，通过上交所集中竞价交易方式，累计增持浙商银行A股股份2.71亿股。

记者梳理各家上市银行增持公告发现，股东与管理层的增持初衷高度一致，均基于对银行长期发展前景、内在投资价值的看好，旨在提振二级市场信心、稳定板块预期。

曾刚认为，本轮增持由四重因素共振驱动：一是估值长期承压，目前上市银行安全边际凸显；二是高股息走向常态化，上市银行年度分红叠加中期分红逐步成为惯例，其中，国有大行年度分红更是稳定在4000亿元以上；三是基本面边际企稳，银行净息差自2022年以来首次实现单季环比回升，盈利边际改善；四是市值管理考核与资本补充政策引导。上市银行股东或高管真金白银的投入，将自身利益与其长期经营深度绑定，是对银行资产质量和盈利水平最直接的认可。

在曾刚看来，当前，银行股正从单纯的防御资产，向兼具高股息与业绩修复弹性的“高确定性权益资产”重新定价。国有大行、优质股份行以及区域龙头银行确定性更强。

星图金融研究院高级研究员付一夫对《证券日报》记者表示，银行板块将大概率走出“中枢温和修复、结构显著分化”的行情，国有大行、优质区域银行的优势有望延续。

小贷行业减量提质持续推进

本报记者 李 冰

近期，广东省地方金融管理局发布多份小额贷款公司清退批复，包括同意注销佛山市融易小额贷款有限公司，以及同意注销惠州市仲恺TCL智融科技小额贷款有限责任公司、广州拉卡拉网络小额贷款有限责任公司（以下简称“广州拉卡拉小贷”）小额贷款业务资质。

拉卡拉收缩相关业务

广州拉卡拉小贷由上市支付机构拉卡拉支付股份有限公司（以下简称“拉卡拉”）早年孵化设立。根据要求，广州拉卡拉小贷需在30日内到市场监管部门办理名称、经营范围变更登记或注销登记，企业名称和经营范围中不得使用“小额贷款”“小贷”等涉金融属性字样，不得继续从事或变相从事小额贷款业务，营业场所标识、网站、微信公众号等须同步清理或变更，相关债权债务等按规定由股东或变更后存续的市场主体承接。

拉卡拉对小贷业务的收缩并非单次动作，而是持续推进的安排。2023年5月31日，北京市地方金融监督管理局批复同意北京拉卡拉小额贷款有限责任公司停止开展小额贷款业务；在2026年7月份更新的重庆市小贷公司名录（统计截至2026年6月30日）中，重庆市拉卡拉小额贷款有限公司的网络小贷业务资质已标注为暂停状态。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博在接受《证券日报》记者采访时表示，伴随小贷行业监管制度框架持续完善，不少支付机构、科技集团旗下或关联的小贷公司，正在重新评估小贷牌照与集团主业的协同价值，选择主动申请注销或暂停业务资质，转向风控技术输出等轻资产服务模式。对于主业重心不在信贷业务的机构而言，主动剥离小贷相关资质，能够缓解长期合规压力，减少持续的资本补充与风控投入，属于商业层面主动收缩非核心、高承压业务的理性选择。

分化格局持续深化

小贷行业整治并非单一区域的局部整改动作。记者梳理发现，今年以来，北京、广东、重庆、江苏等多地金融监管部门已接连发布小贷公司资质注销或暂停公告。据国家金融监督管理总局发布的信息，针对小额贷款公司、融资担保公司等六类地方金融组织的减量提质取得积极成效，一大批“失联”“空壳”及严重违规经营机构被清退。截至2025年12月末，小额贷款公司、融资担保公司、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等六类地方金融组织数量同比下降26%，与历史峰值相比下降55%。2024年以来，累计清退不合规机构超过5600家。

当前，小贷行业分化格局持续深化，在不合规机构加速出清的同时，行业优质头部主体则持续增资夯实资本实力。在行业总量收缩的大背景下，腾讯、字节跳动等企业旗下小贷公司已完成多轮增资，注册资本均突破百亿元。

中国（上海）自贸区研究院金融研究室主任刘斌对《证券日报》记者表示，小贷行业的两极分化趋势还将强化，马太效应持续凸显。区域性中小机构的突围方向，在于扎根本地市场，围绕地方特色产业、“三农”等领域开展错位竞争；依托互联网平台的头部小贷机构，凭借场景流量优势以及稳定的资本补充渠道，有望实现业务稳步扩张；经营基础扎实的腰部机构，则依托自身专业积累深耕垂直细分赛道，依靠差异化经营挖掘增长空间。

王蓬博认为，未来，网络小贷行业仍将延续“减量提质”的发展主线。那些资本实力薄弱、缺少稳定可持续的业务场景、风控体系不完善，或是难以持续满足监管各项要求的机构，将逐步退出市场。