

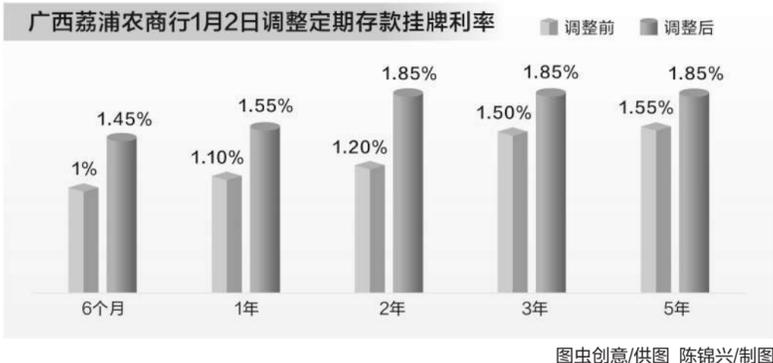
# 降费让利+产品上新 银行打出组合拳备战客流旺季

证券时报记者 黄钰霖

进入2025年,商业银行开始纷纷备战客流旺季。

证券时报记者了解到,近期银行频繁推出促销举措。此前“一单难求”的大额存单,迎来了密集补货;同时,多家大行打出了基金申购费一折“口号”,有的中小银行甚至逆势上调存款利率,增幅最高达65个基点。

业内人士指出,上述举措有助于银行阶段性揽客,增强市场短期竞争力,但从中长期发展来看,逆势上调利率、内卷式降费并不可持续。银行经营仍需摒弃规模情结,转变管理理念,增强稳健性和可持续性。



图虫创意/供图 陈锦兴/制图

## 1 大额存单上新

“近期又有降息趋势,为了让客户锁定收益,现有两款保本保息产品的额度需要预约,限时销售。”某股份行客户经理向证券时报记者表示,该行近期推出一款三年期大额存单产品,年化利率达2.15%,可选择5万或20万元起存。

据证券时报记者了解,目前,齐鲁银行、无锡锡商银行、河南荥阳农商银行等多家银行均上新了大额存单产品,以此招揽客户。

齐鲁银行官网显示,该行于1月2日—31日发售2025年第1期个人大额存单,发行额度10

亿元,产品期限为3年,年化利率2.2%,起存金额20万元。

无锡锡商银行则在其公众号宣布,“大额存单20万元起购,三年期年利率达3%,365天之后可转让。”与该行2024年年中发布的同金额、同期限存单相比,新发布存单年化利率高出了20个基点。

相较去年,银行近期上新的大额存单产品年化利率在2.2%—2.4%一线浮动,“3”字头的产品较为罕见。有银行工作人员告诉证券时报记者,若大额存单额度售罄,可以关注大额存单转让。

“大额存单转让也有讲究,有些存单转让价格高出当前估值,是‘非让利存单’。”该名工作人员提示。

证券时报记者在某股份行存单转让专区看到,某“非让利存单”的转让价格为1075.34万元,当前估值1061.42万元,让利幅度为-1.31%。原存单到期年化利率为3.3%,期限三年,若在1月6日购入成功,按照剩余天数及转让价格测算,该存单到期后可获利25.132万元,预计年化利率1.98%。

据了解,即使部分转让的大额存单需“加价”购买,但由于转让存单的到期天数较原存单减少,且年化利率仍比同期存款更具优势,因此部分转让总额不高的大额存单非常抢手。

## 2 费率与利率一降一升

除了上新大额存单产品,包括民生银行、交通银行、农业银行等在内的多家银行近期发布了降低代销基金费率的公告。有的银行部分产品申购费率低至一折;有的银行则抓紧时点推销个人养老金产品,降低相应申购费率。

民生银行发布公告称,2025年1月1日至3月31日,该行将对多只产品分别采取申购费率或定投费率一折优惠,基金申购/定投费率为固定金额的,不享受此费率优惠。

农业银行则表示,为支持多层次、多支柱

养老保险体系建设,优化客户投资体验,拟对代销公募基金Y类份额予以申购及定投交易费率优惠,该类产品纳入证监会个人养老金名录且由该行代销的部分公募基金。投资者在该行购买优惠产品份额时,申购及定投费率打一折。

“银行下调基金代销费率,本质上是薄利多销行为。”招联首席研究员董希淼对证券时报记者表示,在与互联网平台的激烈竞争中,银行代销费率较高,下调费率可提升代销业务竞争力,

吸引更多客户。对银行而言,虽单个产品、单个客户的收入因费率下调而减少,但业务量若能大幅增长,也可通过规模效应增加收入,实现以量补价。

大行降低申购费率抢客,中小银行则逆势上调存款利率揽储。近日,广西荔浦农商行、夷陵兴福村镇银行、河南荥阳农商银行等地方中小银行均上调了人民币存款挂牌利率。其中,广西荔浦农商行自2025年1月2日调整存款挂牌利率,6个月、1年、2年、3年、5年定期存款挂牌利率分别由1%、1.1%、1.2%、1.5%、1.55%上调至1.45%、1.55%、1.85%、1.85%、1.85%,两年期存款利率增幅达65个基点。

## 3 促销不具可持续性

“当前银行发行大额存单,有助于吸引客户存款,更好地推进旺季营销。”邮储银行研究员娄飞鹏告诉证券时报记者,相较于普通存款,银行发行大额存单的自主性较强,后续若存款利率下行,大额存单利率也可能随之下行。

娄飞鹏表示,降低基金申购费率、上调存款利率等调整,有助于增加客户收益,短期提高银

行在市场上的竞争力,但从长期来看,类似举措不具有可持续性。

董希淼也认为,在旺季营销活动期,部分银行往往上调存款利率、下调贷款利率,推出更多吸引客户的措施,本质上是一种阶段性的促销行为。一般而言,在活动结束之后,存款、贷款利率将回归正常。

“的确有不少银行热衷于争夺更多的市场份额和客户资源,各种形式的高息揽储现象也屡见不鲜。”董希淼表示,银行应摒弃规模情结和速度情结,不追求简单的规模增长和市场份额——既要保持存款业务稳定增长,更应将负债成本控制在合理范围之内。

他指出,尤其是中小银行,要加快转变经营理念,克服路径依赖,不可盲目追求存款规模扩张;而要加强资产负债管理,压降负债成本,努力保持发展的稳健性和可持续性。

# 券商资管研判2025年债市： 仍可相对积极但需防波动风险

证券时报记者 许盈

目前,债券市场关注度居高不下。

近日,证券时报记者采访了五大券商资管机构,解读债市波动背后的逻辑与影响。券商资管普遍认为,2025年债券市场仍可保持相对积极,但预计波动将加大。有投资经理甚至直言,2025年债券市场的配置性价比有所降低。

对于近期10年期、30年期国债收益率的震荡下行,有机构认为,无风险利率走低,或利好资金回流股票等风险资产。

“从配置的角度看,2025年债券市场的性价比明显降低了。”中泰证券资管组合投资部首席投资经理唐军接受证券时报记者采访时表示,2025年债券市场的具体走势,可能取决于货币宽松和财政扩张力度:若货币宽松力度更大,则利率仍可能进一步下行,债市继续走牛;若财政刺激更果断和超预期,则债市可能见底。

国信资管相关负责人表示,2025年,外部环境不确定性有所加强,国内货币政策定调“适度宽松”,降准降息均仍可期,因此债市的逻辑依然成立。不过,国内财政政策也将更加积极,政府债供给存在较大增量,因此预计债市波动会加大,收益率下行的幅度和斜率会较2024年有所收窄。

国信资管相关负责人表示,2025年债市或仍可保持相对积极,但预计波动较大,债市投资或需在波动中寻找机会。“2024年债券市场收益率整体为单边下行趋势,但2025年市场情况将更加复杂,市场或在现实与预期之间反复博弈,波动会加大。”

光大资管相关负责人表示,随着前期稳增长政策落地起效,叠加债券利率行至相对低位,2025年的债市可能是波动加大的一年,投资机遇或将主要来自信用利差压缩、利率波段交易以及转债情绪的回升。

财通资管相关负责人表示,债券市场所处的宏观环境仍然偏利好。国内基本面受到外部环境不确定性的影响;与此同时,国内防风险与稳增长均需需要广谱利率的进一步下行。在适度宽松的货币政策基调下,2025年央行降息降准也可能更为积极,对应债市收益率仍有进一步下行的空间。

“对于信用债而言,在当前的地产周期与化债周期下,信用债‘资产荒’格局难有显著缓解,我们认为当前信用品种仍然存在参与价值。转债方面,预计2025年转债市场估值或存在修复空间,转债市场的机会值得期待。”财通资管相关负责人表示。

近期,10年期、30年期国债收益率持续走低,无疑备受市场关注。国信资管相关负

责人认为,近期债市走强的核心驱动力为货币政策宽松预期与机构季节性配置需求。

2024年12月,中共中央政治局会议将货币政策基调调整为“适度宽松”,并明确要“适时降息降准”,于是机构投资者开始抢跑宽松预期,推动收益率下行。另外,12月到次年一季度,保险、银行、理财等机构通常存在季节性的配置需求,容易带动债市走强。

唐军也称,近两年债券市场持续走强,利率不断创新低,其核心驱动力是货币宽松预期和信用扩张乏力。利率持续走低,意味着无风险收益下降,相当于持有其他风险资产的机会成本下降,理论上有利于提升风险资产的估值水平。另一方面,低利率环境有利于刺激居民和企业加杠杆,从而推动信用扩张恢复和实体经济复苏。

光大资管相关负责人表示,无风险收益率走低的影响体现在多个方面。例如,从基本面影响来看,长端利率走低或有利于降低国债、地方债等利率品种的发行成本,从而可能降低政府与企业的负债压力,或将更好实现金融支持实体的功能。而从资金流向来看,若以长端利率债为代表的资产收益率走低,带来固定收益类产品预期回报下降,或许利好资金回流银行存款、股票等性价比较高的资产。

<<上接A1版

近年,保险业明显感受到偿付能力压力。据金融监管总局数据,保险业整体综合偿付能力充足率已由2021年末的232%,降至2024年三季度末的197%;核心偿付能力充足率从2021年末的220%降至2024年三季度末的135%。21家保险公司风险综合评级为C或D类,偿付能力不足。

另有不少机构自认偿付能力吃紧,在需要预留安全边际的考虑下,当前偿付能力已对保险和投资业务形成掣肘,“瞄着偿付能力做业务”“要很审慎地操作”。据统计,2024年三季度末,披露信息的76家寿险公司中(十几家问题机构除外),综合偿付能力充足率低于150%的有10家。

偿付能力与保险公司经营密切相关。一方面,根据金融监管总局《人身保险公司监管评级办法》,偿付能力是影响监管评级的六大维度之一,偿付能力严重不足,被认定为重大风险情形之一,需要采取的措施包括控制风险较高、管理薄弱领域业务增长和风险敞口,责令停止接受新业务,必要时应制定实施风险处置方案;另一方面,监管部门对不少创新业务设定了偿付能力门槛,如开展个人养老金业务要求综合偿付能力充足率不低于150%、核心偿付能力充足率不低于75%。

偿付能力也影响权益投资比例上限。根据规定,保险公司上季末综合偿付能力充足率不足100%的,权益类资产投资余额不得高于公司上季末总资产的10%;保险公司上季末综合偿付能力充足率为100%以上(含此数,下同)但不足150%的,权益类资产投资余额不得高于公司上季末总资产的20%;只有保险公司上季末综合偿付能力充足率为350%以上,权益类资产投资余额才能提升至公司上季末总资产的45%。

## 利率下行“施压”

业内人士介绍,近年保险公司偿付能力承压,一大原因是市场环境变化。近两年国债收益率曲线陡峭下行,保险公司负债急速上升。寿险传统险责任准备金评估所使用的折现率曲线为“基准利率曲线+综合溢价”,基准利率曲线很大程度上决定于750日移动平均国债收益率曲线。

一位行业资深精算人士分析,每家保险公司由于产品结构差异,对收益率下行的敏感度也有差异。如果一家保险公司卖的都是利率敏感型产品,10年期国债收益率曲线每下降1个BP,保险公司准备金计提增加8至9个BP。假如这家保险公司的资产是100亿元,那么10年期国债收益率下降20个BP,准备金要多计提1.6%也就是1.6亿元。

在资产端,为了对冲利率下行的影响和加强资产负债匹配,2023年以来,不少保险公司将原划分为“持有至到期投资(HTM)”的债券投资重分类为“可供出售金融资产(AFS)”。

有保险投资人士告诉证券时报记者,利率下行导致部分存量资产在偿付能力报告口径下被低估,即归入持有至到期类的长欠期债券,其市价的增加没有体现在报表中。将持有至到期债券重新分类为可供出售类金融资产后,债券以市值法计量,总资产和净资产也都会相应增加,从而改善险企的偿付能力表现。

据“13个精算师”统计,2023年底,前将HTM资产改为AFS的保险公司共有16家,2024年将HTM资产改为AFS的保险公司又新增11家。

在重分类后,相关险企的偿付能力表现直接得到改善。以招商仁和人寿为例。该公司2024年第一季度末核心偿付能力充足率为79.98%,综合偿付能力充足率为159.96%。2024年第二季度,为加强资产负债匹配,全面综合反映公司的经营情况,该公司将原划分为持有至到期投资的债券投资重分类为可供出售金融资产。受资产重分类影响,招商仁和人寿核心、综合偿付能力充足率均上升约40个百分点。2024年第二季度末,招商仁和人寿核心偿付能力充足率升至117.85%,综合偿付能力充足率升至197.50%。

## 周期转换下优化呼声高

为确保偿付能力充足,保险公司多渠道补充资本的需求迫切。从行业层面看,除实力雄厚的看好保险业的股东外,中小险企的股东持续注资意愿和能力已降低。从发债来看,保险公司2024年债券发行再次突破千亿,并创历史新高,且发债主体仍以资质较好的大中型险企为主,众多亟待补充资本的中小险企未打通发债渠道。此外,险企近年通过财务再保险提高偿付能力,并在2024年被重新规范。

在迎来偿二代二期规则过渡期延长一年的同时,行业人士也呼吁,充分考虑险企经营承压现状,进一步优化偿二代二期规则。

“从严”“穿透”是偿二代二期规则主基调。其中,二期规则对保险公司实际资本分级,严格资本认定标准,强化核心资本认定标准。净资产是核心一级资本的基础;

保单未来盈余计入核心资本最多40%,附属资本不得超过核心资本的100%,均意味着各级资本与净资产“挂钩”。业内人士表示,这导致净资产对实际资本的影响形成“乘数效应”,偿付能力充足率受净资产波动的影响显著放大。在近两年的市场环境下形成了负向叠加。

多位人士表示,偿二代二期规则自2017年开始酝酿,当时的背景是保险牌照过热,出现一批激进目标和大量高现价产品,二期规则出台的目的是从严认定资本,给行业降温。而自2022年偿二代二期规则开始实施时,宏观经济和保险市场都已经有了明显变化,保险业进入下行周期,彼时制定的从严标准使得行业资本占用较高,资本使用效率偏低,行业吸引力大受影响,“应适时调整偿付能力监管政策,以与行业发展阶段相适应”。

一位资深行业人士认为,偿二代制度是最具市场化思维的监管制度,设计了三支柱的定量监管、定性监管和市场约束机制,适应于市场化程度高、成熟度高的保险市场。考虑到我国保险公司大部分在本土经营,全球化配置不足,使用这套偿付能力监管制度需要用逆周期监管思路来动态调整。2023年9月对偿付能力已有过一轮优化,显示出监管部门务实态度。

偿付能力监管是保险监管的核心。当前保险业尚未建立全球统一的偿付能力监管规则,在一些学者和业内人士看来,偿付能力制度建设永远在路上。偿二代二期规则提到,“实际资本的评估应当遵循以下原则:在银保监会认可的企业会计准则基础上,根据偿付能力监管的目的,对资产、负债的评估标准进行调整。”

## 多项建议透露业界期待

证券时报记者了解到,监管部门持续关注偿付能力制度对行业的影响,并关注业界关于优化偿付能力制度的意见和建议。业界期待,在逆周期监管思路下,优化评估标准、风险因子、信息披露要求等内容。

险企普遍反馈,负债端补提准备金是寿险公司业绩和偿付能力承压的一大重要原因,预计2025—2026年准备金折现率基准750日曲线仍处于下行区间。而偿二代二期规则明确“银保监会根据业务属性和市场环境的变化,及时调整折现率曲线”,因此,建议考虑逆周期因素,优化折现率曲线。

建议之二是在利率走低环境下,进一步优化资本分级与保单未来盈余上限约束,适当放宽附属资本占核心资本100%的资本限额。

2023年9月,金融监管总局通过优化举措,将保险公司剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例上限,从35%提高到40%。业内人士表示,中小险企外源性资本补充难度大,内源性资本贡献水平较低,从鼓励其通过开展有价值的长期寿险业务提升内源性资本贡献能力角度考虑,建议适当调高可计入核心资本保单未来盈余的比例上限,例如提高到50%—60%。

北京大学中国保险与社会保障研究中心副主任朱南军曾撰文分析,资本补充债务为保险行业重要的资本补充工具,其发行规模严格与净资产挂钩。偿二代二期规则新增保单未来盈余分级后,部分保单未来盈余计入附属资本,这可能会造成对资本补充债发行规模的挤占。

建议之三是优化完善偿付能力相关投资风险因子。例如,在低利率环境下,险企对权益资产配置占比提升有潜在需求,建议对保险资金的权益投资给予一定政策支持,从投资领域和持有期限等维度细化风险因子分类。

在投资领域方面,建议对高股息股票、主要宽基成份股、公募REITs、投资战略性新兴产业的未上市公司股权等资产的风险因子予以进一步优化。同时,对长期持有上市公司股票、权益基金给予风险因子优待。比如,针对持有的股票和权益基金,如果持有期在1年以上,可以按持有年份调整风险因子,引导保险资金成为资本市场的长期稳定投资者,同时提升保险行业整体稳定性和资产负债管理能力。

此外,信息披露要求也是业界期待优化的内容。偿二代二期规则实施,进一步扩展保险公司偿付能力信息公开披露的内容,有助于进一步提升信息透明度,但季度披露数据大幅增加,对保险公司业务开展、风险管理与声誉维护带来一定难度。

业内人士表示,偿二代第三支柱思路是通过市场约束,实践效果需要综合评定。比如,每季度披露投资收益率,让保险公司面临季度投资业绩被公开排名的压力,这与引导险资长期投资的导向并不一致。再如,每季度披露当年累计净现金流,保险公司将到期资产再投资后导致累计净现金流为负,容易给投资者造成公司流动性不足的印象,其实险企考虑存量现金及现金等价物后的余额为正,实际上现金流充足。