公募费改再落重锤 佣金灰色地带加速出清

证券时报记者 刘艺文

近日,监管部门向机构下发了最新一期《机构监管情况通报》(下称《通报》)。

《通报》指出,部分基金公司参加证券公司研究所组织的境外调研活动时,存在由证券公司承担专家咨询、调研门票等费用的情形,反映出相关证券公司、基金公司内部控制有效性存在不足;个别基金公司从业人员因私出国旅游的往返机票、酒店等费用由证券公司支付,违反了《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》的相关规定。

监管要求,各证券基金公司对照相关规则和监管要求开展自查自纠,举一反三,切实整改,退回超标或不当开支,对违反规定的人员开展内部问责。各证监局加强日常监管,将交易佣金使用管理情况纳入年度现场检查关注要点,依法从严惩处违法违规行为,营造风清气正的行业文化和生态。

基金员工因私出国费用由券商支付

《通报》称,近期部分机构在境外调研和人员行为管理等方面存在漏洞。监管部门对有关证券基金公司进行了检查,并依法对相关机构和人员的违规行为采取了监管措施,现将检查、处理情况予以通报,并进一步明确有关监管要求,要求各证券基金公司要引以为戒、举一反三,依法依规持续加强投研人员调研行为管理,切实保护投资者利益。

《通报》还指出,个别证券公司高管不配合检查,违反了《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》相关规定。

> ■ 监管明确要求,各证券基金公司要聚焦佣金分配、对外调研、人员管理等重点领域,补齐制度短板,强化全流程管控,健全事前教育提醒、事中监督约束、事后追责问责的闭环管理机制。

根据检查情况,监管部门依法从严对存在不配合检查情形的G1证券公司采取监管谈话的监管措施,对公司副总裁兼研究所总经理,以及研究所副所长采取监管谈话的监管措施,并责令公司从严处分相关人员;对H、G2两家证券公司和F、H两家基金公司采取出具警示函的监管措施;对H基金公司基金经理马某采取责令改正的监管措施,并要求公司严肃内部追责。

监管明确要求,各证券基金公司要聚焦佣金分配、对外调研、人员管理等重点领域,补齐制度短板,强化全流程管控,健全事前教育提醒、事中监督约束、事后追责问责的闭环管理机制。

基金不得变相补偿券商相关费用

根据《通报》,监管对证券基金公司提出了具体的工作要求。

首先,是严守交易费用管理规定。各基金公司及其从业人员要严格执行《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》相关要求,调研活动中不得使用交易佣金转移支付应由自身支付的专家咨询、调研中介、会议、门票、机票、住宿等相关费用,不得通过提高佣金分成比例、增加分仓派点、承诺交易量等方式向证券公司变相补偿相关费用。

其次,是加强调研全流程管理。各证券基金公司要完善调研内部管理制度,建立调研立项、审批、费用管理、成果留存和异常报告制度,实行"一事一报、一团一档",对调研必要性、行程合理性、费用合规性等进行严格审查,确保出行流程真实、合理、可追溯。

再次,是落实财务管理制度。各证券公司要健全财务管理制度,严格落实调研、会务接待等事项的事前审批机制,加强用餐、市内交通、场地等会务接待预算管理,规范支出名目和标准、报销流程和凭证审核,做到费用管理规范化、精细化。不得以虚立名目等方式绕道为超额超规、违法违规活动提供费用支持。

最后,是持续夯实行业文化根基。各证券基金公司要持续开展从业人员职业道德与廉洁文化警示教育,加强从业人员行为管理。从业人员在境内外出行、调研等各类场合,应当严格遵守廉洁从业相关规定,恪守职业道德,维护行业形象,严禁参与违反公序良俗和行业廉洁从业要求的活动。

券商研究所发力海外研究业务

据了解,在公募费率改革落地之前,转移支付问题曾是证券基金行业长期存在的灰色地带,而在公募费改落地以后,用佣金换销售的行业顽疾已被明令禁止。

近日,中国证券业协会(下称"中证协")发布《2025年证券公司发布证券研究报告业务经营情况统计报告》(下称《报告》),也提及了相关费用合规问题。

《报告》指出,2025年,有59家证券公司研究部门有专家咨询服务费支出,占研究所总收入的1.86%,其中专家咨询服务费支出占收入比例超10%的有5家券商,高于行业平均水平的券商则有33家。中证协称,部分券商过于依赖专家咨询服务。而通过外部专家咨询提供服务,也存在变相利益输送、不当付费等合规隐患。

证券时报记者注意到,本次《通报》涉及事项是券商组织的境外调研活动。近年来,各大券商纷纷加码覆盖境外主流市场及上市公司,海外研究业务也成为券商研究所发力的重点方向。《报告》显示,2025年,有60家券商发布覆盖境外上市公司的研究报告。其中,4家券商覆盖超400家境外上市公司,分别为银河证券、中金公司、中信证券、华泰证券;20家券商在境外发布研究报告,数量共50184份;有36家券商的研究部门为境外机构客户提供路演服务,全年共路演70305次。

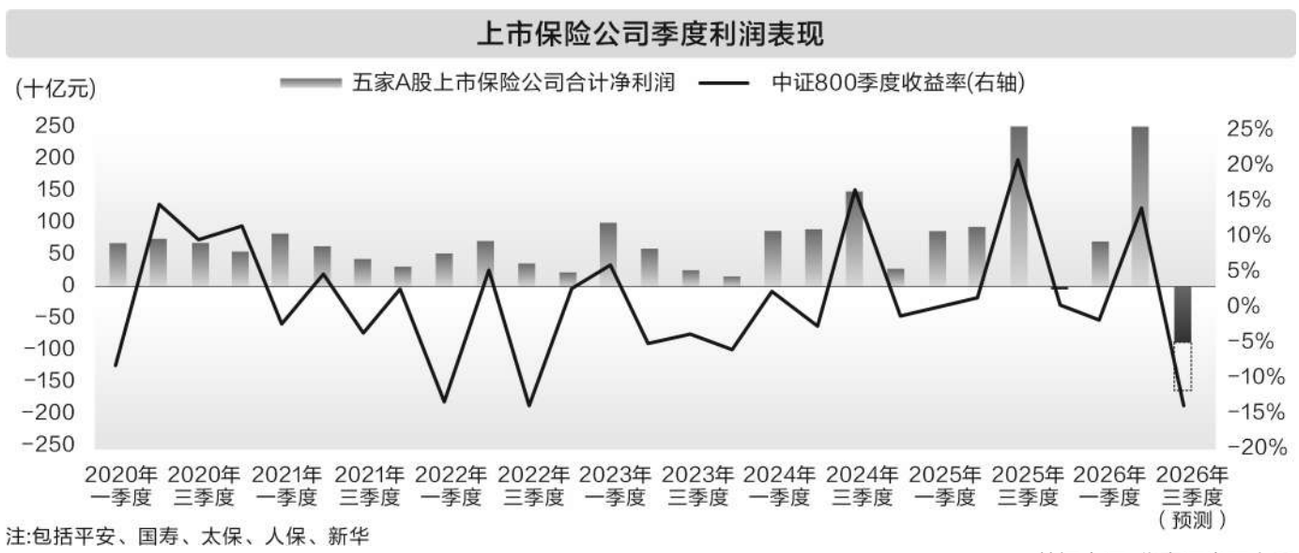
中证协发布的数据显示,2025年,证券公司研究部门机构客户交易佣金达158.94亿元,占研究所总收入的85.98%,同比减少17.55%。其中,公募基金公司交易佣金(不包含券结模式交易佣金)占比为54.32%,同比减少23.93%;非公募基金公司交易佣金同比减少10.82%。

权益回调叠加高基数 上市险企三季报料将阶段性承压

证券时报记者 刘敬元

上市险企2026年三季报将在下周集中披露,研报前瞻观点较为一致:受权益市场回调影响,上市险企第三季度单季业绩承压,部分险企将出现亏损;叠加去年同期高基数,各上市险企前三季度盈利同比将出现下滑。

不过,研报认为,这种业绩承压是阶段性的,不代表险企投资能力变化,也不意味着保险主业基本面变化。事实上,自2023年实施新会计准则以来,上市险企的利润波动明显加大,业内认为短期会计利润更接近于上市险企经营业绩的"噪音",不应过度关注短期波动,而应拉长观察视角。



注:包括平安、国寿、太保、人保、新华

数据来源:华泰证券研究所

三季度单季或再现亏损

多份研报预计,高基数叠加权益市场回调扰动,上市险企三季度利润阶段性承压。

华泰证券分析,在当前利率变化相对有限的背景下,权益市场表现仍是影响险企总投资收益率和当期利润的重要变量,三季度市场回调预计对险企投资收益形成明显拖累。与此同时,去年同期权益市场表现强劲,形成较高同比基数。因此,今年三季度险企投资端同时面临"市场回调+高基数"的双重压力。

华泰证券预计,主要上市险企三季报税前利润可能出现亏损,单季同比或大幅下滑。

这意味着,上市险企或将再次出现单季亏损。据证券时报记者梳理,此前,2023年第三季度新华保险曾出现当季亏损,2023年第四季度中国平安、新华保险出现过当季亏损,2025年第四季度中国人寿、中国人保也曾出现单季亏损。

不过,受益于上半年较高利润积累,各上市险企前三季度累计业绩整体仍有望保持盈利。据华泰证券测算,前三季度主要上市险企税前利润同比降幅中枢约在27%—73%之间,且公司间分化明显:交易性权益敞口较大、投资贝塔较高的公司利润波动可能更为显著。

中金公司预计,各上市险企前三季度归母净利润同比增速为负,主要受投资端高基数和股市大幅调整影响,各家受影响程度因权益持仓风格不同而有所分化。归母营运利润方面,预计平安和太保同比均增长,代表保险盈利中枢的营运利润指标表现相对稳健,主要受益于近几年负债端企稳向好趋势。展望全年,由于四季度基数低于三季度,中金公司认为,行业全年净利润同比降幅或收窄。

利润高波动更接近"噪音"

华泰证券表示,保险公司利润主要由保险服务业绩和投资业绩构成,其中保险服务业绩相对稳定,利润波动更多来自投资业绩,权益市场则是投资业绩波动的主要来源。需要注意的是,这部分利润波动中的相当一部分来自未实现的"浮盈浮亏",并不代表投资能力同步发生变化。

自2023年初实施新会计准则以来,上市险企季度利润波动明显加大,与权益市场表现呈现较强相关性。尤其在权益市场大幅上涨或回调的季度,投资收益波动会更直接地传导至当期利润,使保险公司盈利的季度波动性显著提升。

与此同时,上市险企不断增加权益类资产的配置,权益配比达到历史高位。华泰证券研报显示,今年上半年末,上市险企交易类股票和基金平均配置比例升至13.0%的历史高位,利润对股市的敏感性较高。

回顾2025年前三季度,中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险等五大A股上市险企合计实现归母净利润4260.39亿元,同比增加超千亿元,增幅33.5%,创历史同期新高。其中,第三季度单季五大上市险企净利润合计达2478.47亿元,同比大增68.3%;各家险企第三季度单季利润增幅区间35.2%—91.5%。

华泰证券研报提到,会计利润波动更接近噪音,不代表上市险企经营能力发生变化,但利润季度间的高波动仍会扰动估值。

今年8月,中国人寿相关负责人曾在谈及会计利润波动时表示,寿险资金是典型的长期资本、耐心资本,短期波动是公司服务国家大局、培育长期价值过程中的阶段性计量特征。公司一直坚持长期资产负债统筹管理,得益于良好的管理成效、充足的偿付能力,公司对抵御短期报表波动,实现长期价值有足够的底气。寿险业是长期和跨周期经营的行业,建议广大报表使用者基于长期视角看待公司经营成效,不用过度关注短期波动。

寿险新业务价值增速承压

承保业务方面,研究机构预计,上市险企寿险业务核心指标新业务价值(NBV,即新保单的潜在利润)三季报增速普遍承压,财险综合成本率则有望延续改善趋势。

NBV增速承压原因主要是高基数,以及受银保新规影响新单缩量。国泰海通证券分析,从保费看,居民储蓄险需求仍有支撑,但银保"报行合一"政策深化叠加高基数,预计三季度新单保费增速承压。从业务价值率看,预定利率调降、费用管控及期限结构优化有助于提升价值率,但难以完全抵消基数压力。

展望未来,方正证券预计,后续头部险企优势或进一步凸显。同时,四季度基数逐步走低,各家险企在业务逐步收官过程中NBV增速有望环比回升。

中金公司称,短期关注四季度各家开门红预售情况,中长期关注各家代理人改革和高客经营进展。展望2027年,低利率环境下"居民存款搬家"仍将延续,叠加低基数效应,行业NBV同比增速或高于2026年全年水平。

财险方面,三季度大灾让财险赔付情况受到关注。中金公司、方正证券、国泰海通证券等研报认为,预计三季度大灾赔付对单季综合成本率(COR)造成一定影响,但头部险企加强灾前风险管理,同时非车险综合治理带动费用率改善,累计COR仍同比改善。

东吴证券认为,保险业经营具有显著顺周期特性,近期长债利率已持续上行,未来随着经济复苏,负债端和投资端都将显著改善。

农银理财党委书记毛焱:坚持与国家战略同频共振 谱写『十五五』理财发展新篇章

证券时报记者 谢忠翔

"银行理财作为中国特色金融体系的重要组成部分,将深入贯彻落实'十五五'规划战略部署,恪守'受人之托、代人理财'业务本源,紧扣居民财富管理提质要求,不断丰富理财产品和服务,为'十五五'时期经济社会高质量发展贡献理财力量。"近日,农银理财党委书记毛焱在接受证券时报记者专访时表示。

毛焱长期任职于中国农业银行总行,在金融市场、资产管理等领域拥有20余年从业经验。在她看来,居民财富配置的深刻转型与多元化需求的持续释放,既为银行理财行业打开广阔增长空间,也对行业高质量发展提出了全新要求,银行理财应牢牢把握历史发展窗口期,着力打造满足居民多层次财富配置需求的核心金融载体。

顺应居民财富配置转型

毛焱表示,"十四五"时期,我国居民收入与财富总量稳步增长,财富管理需求从"有没有"转向了"好不好"。

她认为,站在"十五五"的新起点,居民财富管理将进一步迎来深刻的历史性变革:一是居民收入稳步增长,为理财行业发展提供坚实支撑;二是参考发达经济体发展经验,我国居民资产正加速从房地产向金融资产迁移,未来居民财产性收入增长空间有望打开;三是财富再配置趋势延续,当前理财规模增速已高于居民和非金融企业存款增速,未来理财产品吸引力优势有望持续凸显。

据她介绍,"十五五"时期,农银理财将积极顺应市场需求,持续打造分层清晰、特色鲜明的产品矩阵,抓住财富管理发展机遇:一是聚焦"活钱"保值,在巩固提升"时时付"系列现金管理类产品基础上,迭代推出"低波悦享票息优选"等稳健策略产品,满足居民"活钱"管理需求;二是聚焦"长钱"增值,以固收资产打底,积极研发涵盖股指、黄金、大宗商品等多资产策略产品,做优做强红利、优享、多元衡享等"固收+"系列,不断丰富长期限产品供给,实现"长钱留得住、收益有保障";三是聚焦"跨境"配置,主动融入高水平对外开放战略,稳步拓展多币种产品线,探索研发全球轮动等特定策略产品,全方位满足客户跨境资产配置需求。

坚持与国家战略同频共振

"十五五"规划纲要提出,"居民收入增长和经济增长同步"。毛焱表示,新形势下,银行理财要做到"两个坚持"——坚持与国家战略同频、和时代脉搏共振,帮助广大投资者充分共享时代发展成果;坚持绝对收益投资理念、提升多元投资能力、强化产品质量管控、做实全面风险管理,着力实现理财产品净值平稳运行。

据介绍,农银理财将锚定"五篇大文章",持续打造资产创设新高地、探索投资管理新模式:一方面,加大针对科技创新、绿色金融、乡村振兴等主题债券的投资力度,探索覆盖科创企业全生命周期的权益投资服务模式。目前,农银理财在"三农"普惠、科技、绿色、养老等金融相关债券投资余额超过600亿元,并创新发布了乡村振兴债券指数。另一方面,加快转变投资管理模式,做优做强"固收+"策略、积极研发量化策略、探索另类策略布局,"以多资产策略的确定性应对市场波动的不确定性";建立规范化、流程化、穿透式的投资纪律约束机制,实现"持仓管理、实时监测、智能预警、及时纠偏"的全流程组合管理闭环;同时,探索运用大数据、人工智能与机器学习技术构建智能投研平台,推动投资决策与风险管理转型升级。

深耕养老与县域市场

毛焱认为,"十五五"时期,银行理财不仅要做优存量市场,还要积极做大增量市场,养老金融与"三农"县域有望成为行业新的增长极。一方面,人口老龄化加速,养老金融供给相对不足,随着养老理财试点扩围,数十万亿级别的养老金融市场蓄势待发;另一方面,县域居民收入稳步增长但理财渗透率相对偏低,"三农"县域市场蕴含的潜力将逐步释放。

据她介绍,作为养老理财前期试点机构和首批开展个人养老金理财业务的公司,农银理财成功打造了行业领先的"农银顺心"养老专属品牌。目前,公司的养老理财和养老金理财产品规模近150亿元,发行的2期养老理财产品连续三年稳定分红,累计为5万客户带来近8亿元收益,3只个人养老金理财产品业绩入选了行业前十。

县域市场方面,依托母行深耕"三农"县域市场的深厚根基,农银理财在业内率先推出了乡村振兴主题产品系列,倾斜匹配优质资产,积极减费让利。目前,产品已实现不同期限、不同风险等级、不同收益水平的全覆盖,峰值规模近1000亿元。

服务模式的升级,同样是行业高质量发展的题中之义。毛焱表示,农银理财将推动服务从"合规底线"向"价值创造"与"全周期陪伴"升级。在营销宣传过程中,精准刻画客户画像、合理引导投资预期,做好理财产品的"翻译官";在产品运行过程中,及时披露产品信息、持续传导投资理念,做好投资者成长的"领航员";在日常服务过程中,快速响应客户诉求、构建长情陪伴机制,做好财富规划方案的"设计师",以更有温度、更有智慧的理财服务践行普惠金融初心。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出
护航居民财富 壮大耐心资本