

资本市场

密集罚单传递严监管决心

□ 李华林

今年以来,资本市场罚单密集落地。一季度,监管部门开出逾300张罚单,涉及逾150家上市公司,其中有约20家公司被立案调查。

攀升的罚单数量,既暴露出部分上市公司内部治理混乱无序,合规风控形同虚设,对市场、对法律缺乏敬畏,更反映出监管“长牙带刺”、动真碰硬。在加快建设金融强国、提高资本市场制度包容性和适应性的背景下,监管底层逻辑正在全方位重构,防风险、强监管、促高质量发展成为资本市场的工作主线。过去那些看不见、管不到的角落正被一照亮,从个案纠偏到生态治理的系统性变革正加速落地。

追责目标更准,不仅罚公司,更要罚到人。过去,上市公司违法违规,板子往往打到企业身上,罚款从公司账户出,实际损害的是全体股东

的利益。今年的追责处罚直指到人,对“关键少数”追责力度空前,超过一半案件直接锁定董事长、总经理、董秘等关键人员。谁伸手就打谁的手,谁违规就追谁的责。并且,监管的“显微镜”不放过每一个环节,对配合造假的中介机构、上下游企业也一并“扫描”,“追首恶、惩帮凶”成为常态,真正打在了“七寸”上。

反应速度更快,不仅事后查,更要事前防。某公司抛出误导性的“1200亿元大单”,几天就被立案调查;某公司公众号发文蹭热点,引发股价异动,问询函当天随即送达。不少案件从立案到处罚意见下发不足一个月,速度明显加快。监管的重心正在从事后惩处前移至事中干预、事前震慑。这种露头就打节奏,将问题解决在萌芽阶段,大幅压缩了违规行为的获利空间,背后是大数据筛查、舆情监控、账户联动分析等技术手段的深度学习。在科技加持下,监管看得更清、追得更快,各类违法违规行更为难以遁形。

处罚力度更狠,不仅罚金钱,还要追刑责。过去一段时间,上市公司财务造假、内幕交易、操纵市场等乱象屡禁不止,原因在于不少人心心里都有本账:即便被查到,不过是罚点款,相较于违规捞到的巨额收益九牛一毛,于是铤而走险。如今,监管处罚不再是行政处罚的单打独斗,而是民事赔偿、刑事追责、资格禁入等多管齐下,一套组合拳打得又密又实,就是要连根拔起财务造假的生态圈,彻底打断蹭热点、炒概念的利益链。当违法的代价远远大于违法的收益,心存侥幸的人才会真正收手。

高频次的罚单惩戒、高强度的执法震慑,释放出“严”的信号与“治”的决心,倒逼市场参与主体形成合规自觉,让好公司不必为劣币所困,让投资者不必靠运气避雷,让每一分钱都投得明明白白。对于广大投资者而言,这是实实在在的保护;对于整个资本市场而言,这是走向成熟的必经之路。

当然,罚不是目的,一个市场的好坏,不在于罚了多少企业、追了多少占款,而在于环境是否更加清明、投资者是否更有信心、价值投资是否成为主流。这既要靠监管的硬约束,也要靠每一个参与者的主动呵护。只有上市公司守住底线,中介机构担起责任,投资者扎根价值,市场的基础才能巩固,进的活力才能激发,好的生态才能养成。

聚焦金融业年报

人身险“卖得多”更要“服务好”

□ 本报记者 武亚东

近期,上市保险公司陆续披露2025年年报。从整体看,在利率持续下行的大背景下,受益于行业政策不断完善、居民财富配置需求变化等因素共同作用,人身险行业呈现出明显的回暖态势,规模稳步增长、价值显著改善、结构持续优化,行业迈入新的发展阶段。

行业运行回暖

从2025年上市险企年报和业绩发布会披露的信息来看,人身险业务在规模、收益以及结构等方面都出现了一些新的变化。简单来说,就是保险公司“卖了多少、赚了多少钱、怎么卖的”,和前几年相比都有一些不同。

先从最直观的保费收入来看,2025年多家保险公司的人身险业务实现增长,行业整体规模保持稳定。从数据看,中国人寿保费约7299亿元,同比增长8.7%;中国平安寿险及健康险实现规模保费约6614亿元,同比增长5%;太保寿险实现规模保费约2958亿元。太平人寿、新华人寿、人保寿险和阳光人寿等公司保费规模也都超过千亿元,其中阳光人寿增长27.5%,增速相对较快。整体来看,大中型公司仍然占据主要市场份额。

从具体经营情况看,中国人寿集团董事长蔡希良在发布会上用“满堂红”来形容公司全年表现。数据显示,该公司长险有效保单件数达到3.27亿份,全年提供服务超过30亿人次,理赔金额超过千亿元,这也反映出保险服务在居民生活中的使用频率在提升。中国平安寿险及健康险业务继续增长,新业务价值提升接近30%;新华保险在复杂环境中实现多项指标增长,保费收入、利润以及内含价值均有所提升;中国太保、太平和人保等公司也均实现不同程度增长。

除了“卖了多少”,更值得关注的是“赚了多少钱”。行业里通常用“新业务价值”来衡量新卖出的保单能带来多少收益。2025年,这一指标在多家公司都有较快增长,比如中国人寿增长35.7%,太保寿险增长40.1%,新华保险增长57.4%,人保寿险增长超过60%。这可以理解,同样是卖保险,现在一张保单带来的收益比之前有所提高。业内人士也提到,这和产品设计、费用控制以及销售效率等因素有关。

寿险公司净利润实现较快增长,主要受益于投资收益明显提升。以中国人寿、新华保险为代表的上市险企,通过动态优化大类资产配置,把握资本市场回暖机遇,推动中长期资金入市,带动投资收益显著增长。在新会计准则下,部分权益资产的市场波动直接反映在当期损益中,也在一定程度上放大了资本市场对险企业绩的影响。

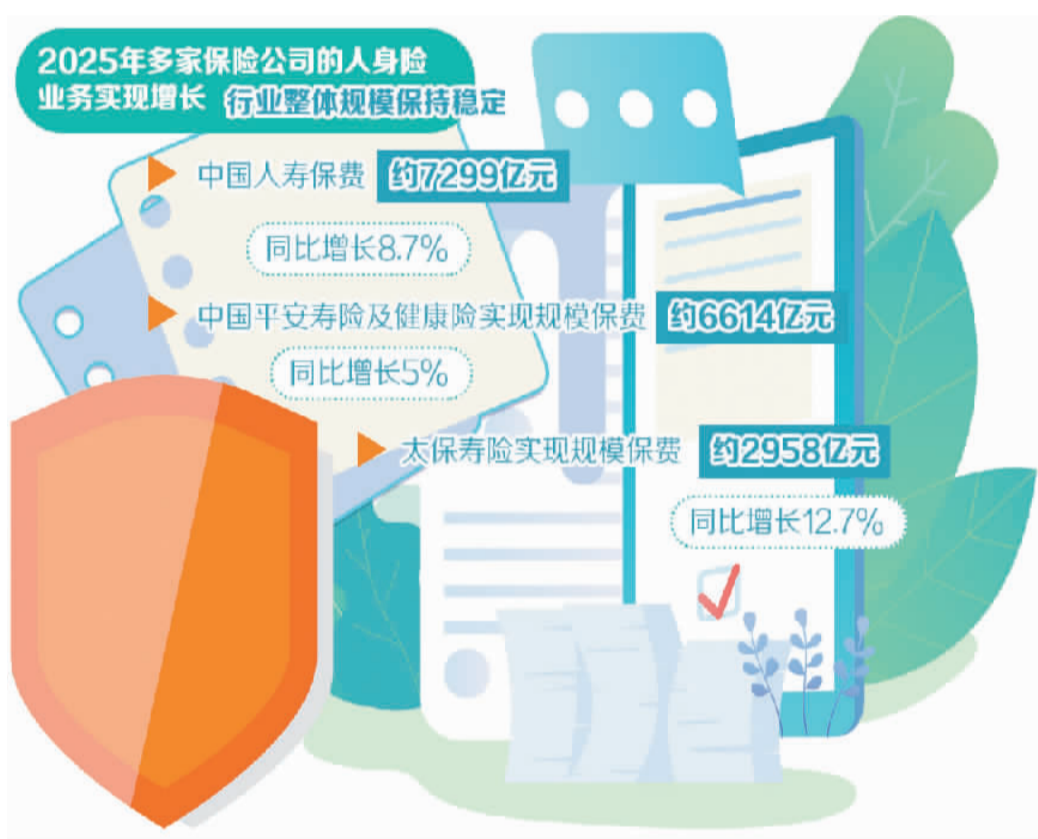
从数据看,2025年中国人寿实现总投资收益3876.94亿元,同比增长25.8%,总投资收益率达6.09%;新华保险实现总投资收益1043.34亿元,同比增长30.9%,收益率提升至6.6%。整体来看,随着权益市场表现改善,寿险公司投资端收益显著修复,成为拉动业绩增长的重要因素。

同时,寿险公司利润受市场波动影响较为明显。中国人寿总裁利明光表示,寿险行业资产和负债多以市场价值计量,净利润随市场波动而变化属于常态,个别季度出现波动具有阶段性特征。从长期看,寿险经营具有明显的长周期、跨周期特性,评估公司经营状况应更多从资产负债匹配和长期投资能力出发,避免对单季度业绩过度解读。他认为,寿险公司的投资本质上是价值投资、长期投资,需要在跨周期视角下进行资产负债管理。

产品结构优化

如果说规模和价值的变化主要体现在数据层面,那么产品结构的调整,则更多体现在业务布局和产品体系的变化上。从已披露情况看,2025年人身险行业中,分红险占比有所提升,成为多家险企重点发展的产品类型。在多家险企的业绩发布会上,分红险均被多次提及。

从具体数据来看,中国人寿浮动收益型业务实现较快增长,在首年期交保费中的占比已



接近50%;太保寿险新保期缴中分红险占比提升至约50%;太平人寿全渠道分红险保费占长期险保费比重已近90%;新华保险分红险长期险首年保费达119.33亿元,同比增长近12倍,四季度在期交业务中的占比升至77%。

整体来看,分红险正逐步成为带动业务结构优化的重要抓手。太平人寿总经理王旭泽表示,该公司正在推进“产品多元化、期限多元化、利率风险管理精细化”的“三化转型”,其中分红险是重要方向。

为什么分红险如此受欢迎?分红险一般由“保证收益+浮动分红”构成,收益部分与投资表现相关。与传统以固定收益为主的产品相比,这类产品在收益安排上具有一定弹性。业内人士表示,在利率水平持续走低的背景下,传统高保证利率产品空间受到一定约束,分红险在成本结构和收益分配方式上的特点,使其在当前环境下受到关注。

一些公司在提升分红险占比的同时,也在同步推进产品体系完善。新华保险董事长杨玉成在业绩发布会上介绍,新华保险近年来持续推进产品体系调整,逐步形成以客户需求为导向、覆盖不同生命周期的产品结构。一方面,丰富以分红险为主的财富管理类产品,同时对健康险、养老险等产品进行优化,推出医疗、护理等相关产品,将保险保障与医疗服务、护理服务进行结合;另一方面,围绕不同群体推出多款普惠型产品以及面向特定人群的专属产品,产品类型进一步丰富。

从各家年报中不难看出,人身险业务在集团整体发展中的定位也在发生变化。中国人保集团董事长丁向群表示,结合“十五五”时期居民财富结构变化以及人口老龄化背景下保障需求增加等因素,中国人保将把寿险、健康险作为重点发展方向,预计人身险业务在集团保费中的占比将逐步提升。

渠道协同发展

在产品结构持续调整的同时,销售渠道也在发生深层次变化,渠道体系的协同效应正逐步显现。

长期以来,人身险业务高度依赖个险代理人渠道。但近年来,随着行业进入转型期,叠加人口红利减弱、获客成本上升以及代理人队伍结构变化,传统个险模式在规模扩张、效率提升等方面面临一定压力。在这一背景下,多家险企公司主动调整渠道布局,由单一渠道驱动转向多渠道协同发展,探索更加均衡、可持续的业务模式。

从已披露情况看,银保渠道增长尤为突出,成为当前渠道结构变化中的重要变量。2025

年,多家上市险企银保渠道保费和价值实现“双升”。中国人寿银保渠道总保费达1108.74亿元,同比增长45.5%;太保寿险银保渠道保费收入616.18亿元,同比增长46.4%;新华保险银保渠道实现保费721.02亿元,同比增长39.5%;人保寿险银保渠道实现保费682.78亿元,同比增长33.5%。

银保渠道价值表现也同步提升。中国平安寿险及健康险业务的银保渠道新业务价值同比增长138%;新华保险银保渠道新业务价值同比增长110.2%;太保寿险和人保寿险的银保渠道新业务价值也实现翻番式增长,同比分别增长102.68%和102.3%;阳光人寿银保渠道新业务价值同比增长64.57%。银保渠道正逐步摆

脱“重规模、轻价值”的传统印象,成为价值增长的重要来源。

从渠道属性来看,银行渠道具备客户基础稳定、直营网点覆盖广、客户信任度较高等优势,能够有效触达具有中长期资产配置需求的客户群体。尤其是在利率中枢下行背景下,年金险、分红险等产品在收益结构、期限特征上与银行理财替代需求存在一定契合度,使得银保渠道在当前阶段承接了更多储蓄型与长期型业务功能。

监管政策的持续完善,也在重塑渠道发展的内在逻辑。国家金融监督管理总局近期出台《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》,对银保渠道费用实施全流程、全口径监管,明确将佣金、激励费用、培训费用等全部纳入合规管理框架,并强化“报行合一”执行力度。这一政策被业内视为“堵漏洞、立规则”的关键举措,有助于推动行业由“拼费用、抢规模”的粗放式竞争,转向“拼产品、拼服务、拼能力”的高质量发展路径。

个险渠道也在持续转型升级。个险渠道正在由过去以人力规模驱动的粗放模式,逐步转向以人均产能和服务能力为核心的精细化经营。一方面,通过加强培训、优化考核与激励机制,提高代理人专业水平;另一方面,推动代理人由单一产品销售向全生命周期客户经营转型,提升客户黏性与服务深度。中国人寿2025年年报显示,公司持续推进营销体制改革,截至年末总销售人力达63.8万人,队伍职业化、专业化、年轻化水平不断提升。中国平安则通过优化代理人结构、强化客户经营能力,推动渠道从“数量扩张”向“质量提升”转变。

总体来看,2025年人身险行业在规模、价值与结构层面均呈现出积极变化,渠道体系的重构正是其中的重要支撑。从单一渠道依赖到多渠道协同,从规模驱动到价值导向,行业发展逻辑正在发生转变,整体方向已逐步清晰。可以预见,随着人口老龄化加速、养老金融需求提升,人身险行业将迎来更广阔空间。行业未来的发展点,不仅是谁“卖得多”,更是谁“活得久、做得稳、服务好”。

中央财政支持常态化精准帮扶

□ 本报记者 曾金华

今年,中央财政衔接推进乡村振兴补助资金调整为中央财政常态化帮扶资金,这笔钱该怎么花,如何更好地支持常态化精准帮扶?近日,财政部、农业农村部、国家发展改革委等部门联合发布《中央财政常态化帮扶资金管理暂行办法》(以下简称《管理办法》),明确资金用途、分配和管理,着力提高资金使用效益。

2026年中央一号文件在部署“健全常态化帮扶政策体系”中明确,保持中央财政常态化帮扶资金规模及省市两级投入资金规模稳定,县可根据帮扶任务合理安排资金。今年,中央财衔接推进乡村振兴补助资金调整为常态化帮扶资金,保持规模总体稳定,2026年安排1770亿元,重点支持产业、就业等帮扶。区分防止返贫致贫对象不同情况,落实相应的兜底保障和开发式帮扶措施,守牢不发生规模性返贫致贫底线,增强造血能力和内生动力。加强对乡村振兴重点帮扶县等欠发达地区的倾斜支持,发展壮大县域经济,改善生产生活条件,持续巩固拓展脱贫攻坚成果。

“常态化的资金支持,对于持续巩固拓展脱贫攻坚成果,进一步支持农业、农村、农民发展意义重大,尤其是在乡村全面振兴过程中,财政资金的支持和保障对于产业发展、就业增收等发挥了重要作用。”中国社会科学院财经战略研究院财政研究室主任何代欣表示。

此次发布的《管理办法》明确,中央财政常态

化帮扶资金指中央财政重点用于支持各省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团实施产业帮扶、就业帮扶和欠发达地区开发式帮扶的一般性转移支付,分为开发式帮扶、以工代赈、少数民族发展、欠发达国有农场巩固提升、欠发达国有林场巩固提升、“三西”农业建设6个任务方向。

《管理办法》规定了帮扶资金用途的“正面清单”与“负面清单”。其中,明确帮扶资金主要用于:重点支持帮扶产业发展,提升产业帮扶质效,优先用于带动防止返贫致贫对象和需要继续帮扶的原建档立卡脱贫人口通过产业增收;支持重点帮扶群体就业增收,包括支持吸纳重点帮扶群体等参与小型农村基础设施建设以工代赈项目,对重点帮扶群体开展生产经营和劳动技能培训等;支持弥补必要的小型公益性基础设施建设短板。

据悉,对过渡期通过中央财政衔接推进乡村振兴补助资金支持的、截至过渡期结束仍未实施完毕的项目或政策,可通过帮扶资金予以支持,确保项目顺利实施,政策有序转换和退出。

同时,帮扶资金不得用于支持产业帮扶、就业帮扶和欠发达地区开发式帮扶等《管理办法》规定之外的支出,包括:弥补预算支出缺口、单位基本支出、交通工具及通信设备支出、修建楼堂馆所支出、各种奖金津贴和福利补助、偿还债务和垫资等,以及中介费用。此外,帮扶资金要避免与其他渠道安排的中央财政资金重复。帮

今年以来,招银理财、兴银理财、交银理财等10多家理财公司发布调整部分理财产品业绩比较基准公告。比如,招银理财将“招睿日开30天滚动持有1号”基准,调整为“30%×中国人民银行活期存款利率+70%×中债0—3个月国债财富(总值)指数收益率”。

业绩比较基准是理财产品的参考“标尺”,主要用于衡量产品的收益预期,但绝非投资理财的实际收益。“总的来看,目前银行理财产品的业绩比较基准主要有三大类,即固定数值型、指数挂钩型、市场利率加点型。”光大证券金融行业首席分析师王一峰认为,其中,固定数值型又可分为单一数值型或区间数值型。数值型相对来说是理财产品净值化运作初期的过渡形态,目前单一数值型已逐步淡出,区间数值型也逐步向更加客观、透明、可验证的指数挂钩型、市场利率加点型等方式切换。

不难发现,理财公司的业绩比较基准转向采用与指数挂钩、市场利率挂钩加点,即指数挂钩型以指定债券类、权益类等指数为“锚”,市场利率加点型主要适用活钱理财类产品,通常以人民银行7天通知存款利率等为“锚”,这一转变是多因素驱动的结果。招联首席经济学家董希淼认为,这既是市场大势的推动,也是监管层引导行业走向成熟的必然结果。

从监管政策角度看,将于今年9月正式施行的《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》规定,产品管理人应当保持产品业绩比较基准的连贯性,原则上不得调整业绩比较基准。王一峰认为,如果继续使用固定数值作为业绩基准,当市场调整超预期时,理财产品很可能面临收益不达基准的困境。切换为市场利率加点型或指数挂钩型,类似于为业绩比较基准安装了自动“调节阀”,既能动态反映市场环境变化,又能更好满足政策对业绩基准连贯性的要求。

“换锚”对理财公司和投资者来说少不了阵痛。苏商银行特约研究员薛洪言表示,存量理财产品数量庞大,在规定时间内完成基准梳理、系统改造与合同修订,对理财公司的人力与技术构成考验。银行客服和理财经理若未能完全掌握新基准内涵,也会加剧投资者的困惑与信息不对称。此外,对于类似“中债一综合全价(1—3年)指数收益率×80%+中证800指数×20%”这样的业绩展示方式相对陌生,难以直观评估产品收益水平,部分投资者可能基于不理解或不信任而选择“用脚投票”不认购。

虽然短期面临调整压力和摩擦成本,但从中长期来看,银行理财产品“换锚”有助于理财行业更好实现净值化运作。王一峰表示,固定数值型基准或多或少带有“预期收益”的影子,采用指数挂钩或市场利率加点方式后,有助于打破同质化竞争的藩篱,推动理财产品实现差异化发展。

本版编辑 陆敏 勾明扬 美编 王子莹

理

换