

资本市场

券商要抓住国际信用上调的机遇

我国证券业正迎来一轮国际信用的集中加分。今年以来，穆迪、标普、惠誉三大国际评级机构，同步上调中资券商主体信用评级或行业评级基准，中信证券、国泰海通、中金公司等头部券商跻身“A类”评级区间。

国际信用评级是跨境金融往来重要的“通用语言”。评级高低，直接关系金融机构海外融资成本的多少、渠道的宽窄，是海外投资者判断一家机构风险水平的重要标尺。过去很长一段时间，中资券商在国际评级体系里大多停留在中游位置，想要走出国门拓展业务、对接全球资本，常常面临评级短板带来的制约，话语权和影响力都难以充分发挥。

今年国际评级机构不约而同对中资头部券商举起肯定牌，实属少见，是对券商家底更厚、风控更稳、盈利模式更多元的认可。近年

来，证券行业锚定加快打造一流投资银行和投资机构目标，强主业、优治理、练内功。从护航科创公司上市，到服务优质企业出海，再到严守风险底线，券商在服务国家重大战略中的价值愈发凸显。上半年，行业交出一份亮眼成绩单，中信证券、国泰海通等实现营收和净利双高增，为评级上调提供了坚实的底层支撑。

往深里看，这是一次对我国资本市场改革开放成色、宏观经济长期向好的集中确认。当前，我国经济转向高质量发展，新质生产力培育壮大，现代化产业体系加快建设，科技创新与产业升级催生大量优质融资需求，居民财富配置热情与日俱增，为券商提供了广阔的业务纵深。三大机构上调评级，评估的不只是几家头部机构的资本厚度与风控能力，更是中国经济转型升级释放出的长期机

遇，以及资本市场高水平开放不断深化带来的制度红利。

更耐人寻味的是，此次评级上调发生在全球金融格局深刻调整的背景下。当前，世界经济增长动能不足，部分主要经济体货币政策外溢效应明显，国际资本对于安全资产的配置偏好上升。中资券商此时能够获得评级机构的集体青睐，恰恰说明我国金融市场的稳定性、人民币资产的避险属性以及金融机构的合规水平，正赢得越来越多国际参与者的信任。这种信任，不是靠短期博弈换来的，而是靠多年来坚定不移扩大开放、加快金融强国建设积累而成的。

评级抬升带来的红利看得见摸得着。迈入A类信用梯队，意味着头部券商在全球资本市场拿到更高级别的信用背书，境外发债、跨境融资的风险定价随之回落，有望以

更低的成本、更宽的渠道获取国际资金。在开展跨境并购、海外资产配置、国际证券承销等业务时，底气更足、话语权更强，能够更好地充当中国企业出海、外资进入中国的双向桥梁，为资本市场高水平开放注入新活力。

国际评级机构组团点赞，是肯定，也是挑战。国际评级机构的判断框架，带有自身固有视角，打分调整更多反映其对行业风险的阶段性评估，不是一成不变的定论。与国际顶尖投行相比，当前中资券商在跨境服务水平、全球定价能力、跨周期风险管理等方面仍有不小差距。应以此次评级上调为契机，把外部评价转化为内生动力，苦练内功、锻造长板，在海外展业中提升能力，在全球定价中争取话语权，在服务国家战略和实体经济中实现更高质量发展。

财金纵横

保险资管激发耐心资本活力

保险资金正成为支持实体经济发展、促进资本市场平稳运行的重要长期资金来源。保险资金具有来源稳定、期限较长等特点，与科技研发、产业升级、基础设施建设等领域的长期资金需求较为契合。近年来，保险资管机构通过股票、债券、股权投资计划、债权投资计划、保险私募基金等多种方式，不断拓宽资金运用渠道，推动更多长期资金投向实体经济重点领域。

低利率环境下传统优质资产收益率下降，科技创新等新兴领域投资不确定性较高，对保险资管机构的资产配置、风险识别和专业投资能力提出了更高要求。如何让长期资金真正成为耐心资本？记者采访了多家保险资管机构负责人。

长期投资理念不断深化

长期资金的优势，不仅在于资金期限长，更在于能够跨越短期市场波动，持续支持具有长期发展潜力的企业和项目。国家金融监督管理总局数据显示，截至今年上半年，保险行业资金运用余额达40.82万亿元，同比增长12.7%，较一季度末增长3.5%。

保险资金一端连接千家万户的保险保障需求，另一端连接资本市场和实体经济。由于保险负债具有长期性，保险机构需要配置期限适当、收益相对稳定的资产，在确保资金安全的基础上实现长期稳健回报。

中邮保险党委书记、董事长、中邮资管党委书记、董事长李学军认为，保险资金发挥耐心资本作用，关键在于做好资产负债匹配。长期投资不能简单理解为延长持有期限，而要通过科学配置资产，稳定投资收益，合理控制资产与负债的久期缺口，防范利率风险。

中邮资管的实践提供了一个观察样本。中邮资管董事、总经理张戡介绍，目前公司资产管理规模约7800亿元，大部分来自寿险母公司委托。在资产配置中，公司更加注重稳定收益和风险对冲，利率风险对冲比例持续保持在50%以上。

张戡表示，公司高度重视债券利息、股票分红以及其他资产的稳定收益，目前年度预算中超过70%的收益具有较高的可预期性。与此同时，公司注重配置具有稳定经营能力的优质上市公司股票，通过战略投资，在获取长期收益的同时，降低短期市场波动对经营业绩的影响。

李学军认为，保险资金参与资本市场，不仅有助于稳定市场预期，也有利于保险机构自身稳健经营。只有建立有效的资产负债管理机制，才能避免长期资金因短期市场波动而出现短期投资行为。

发挥长期资金优势，需要完善投资考核机制。太平资产管理有限公司相关负责人表示，保险资金久期较长、来源稳定、投资风格稳健，能够较好匹配科技创新、重大基础设施建设等领域初期投入大、资金回收周期长的特点。保险资管机构应坚持长期投资、价值投资理念，通过完善长周期考核机制，减少短期市场波动对投资决策的干扰。

近年来，太平资产积极参与保险资金长期投资改革试点，发起设立太平（深圳）私募证券投资基金管理有限公司，探索与长期资金属性相适应的投资策略和考核机制，推动中长期资金入市。

长期投资也需要寻找与经济发展方向相适应的优质资产。新华资产管理股份有限公司党委副书记、总裁陈一江认为，当前我国经济正处于新旧动能转换的重要阶段。一方面，利率中枢处于较低水平，传统领域优质资产供给发生变化；另一方面，科技创新、绿色转型、数字经济等领域不断涌现新的投资机会。

陈一江表示，保险资管机构应立足长期资金优势，积极把握经济结构转型中的投资机遇，在服务新质生产力发展过程中拓展长



期收益来源。

保险资金要真正发挥耐心资本作用，既需要资金期限优势，也需要相应的投资理念、考核机制和资产负债管理能力。只有实现资金属性与投资行为相匹配，才能把“长钱”转化为“长投”。

资产配置更加向实向新

长期资金投向哪里，直接关系到其服务实体经济的实际成效。当前，科技创新、先进制造、绿色低碳、数字基础设施等领域资金需求持续增长。这些领域往往具有投入规模大、投资周期长、技术迭代快等特点，需要金融机构提供更加多元、持续的资金支持。

科技创新是保险资金发挥耐心资本作用的重要领域。中邮资管投资长鑫科技的经历颇具代表性。李学军介绍，2021年底，中邮保险决定投资长鑫科技时，企业生产线尚未完全成熟，产品良率有待提高，投资决策有一定不确定性。

“当时我们重点考虑两个因素，一是企业是否符合国家战略发展方向，二是技术上实现突破的可能性有多大。”李学军表示，公司经过深入调研和现场尽职调查，认为半导体存储产业具有重要战略意义，企业具备长期发展潜力，因此决定进行投资。

据悉，中邮保险及相关投资安排通过直接股权投资、基金投资等方式，持续将资金投入长鑫科技，随后又参与战略配售，并在二级市场继续配置。对于处于技术攻关和产业化初期的企业，短期财务表现往往难以充分体现其长期价值。保险资金通过深入研究产业发展趋势、技术实力和商业化前景，可以在风险可控的前提下提前布局，陪伴企业成长。

除了科技创新，绿色发展和重大基础设施建设也是保险资金的重要投向。截至2026年上半年，新华资产服务金融“五篇大文章”相关投资余额超过4700亿元，同比增长超过25%。其中，绿色金融领域投资余额超过1000亿元。陈一江认为，现代化产业体系建设、科技自立自强、绿色转型和数字基础设施建设等领域，将持续产生长期资金需求。保险资管机构应发挥多元投资工具优势，提高优质资产发现和配置能力。

重大工程建设同样需要长期资金支持。截至2026年上半年，瑞众保险投资实体经济特定领域资产规模超过9600亿元，金融“五篇大文章”相关领域累计投资超过3700亿元，其中科技金融投资超过2400亿元。太平资产则通过股票、债券、股权投资、债权投资计划以及REITs等方式，持续加大对重大工程、绿色低碳和区域协调发展的支持力度。截至2026年上半年，该公司围绕金融“五篇大文章”等重点领域，累计为实体经济提供资金支持超过1.2万亿元。

投资管理能力持续提升

随着保险资金不断进入科技创新、先进制造和新型基础设施等领域，投资标的更加多元，风险特征也更加复杂。对于保险资管机构而言，长期投资并不意味着降低风险管理要求。相反，投资期限越长，面临的不确定性越多，对产业研究、风险识别、资产定价和投后管理能力的要求也越高。

提高专业投资能力，也离不开数字技术的应用。中邮资管正在第三方资产管理业务中探索人工智能技术应用，将其用于产品管理、投资策略开发等环节。张戡介绍，通过人工智能辅助研究和数据分析，部分投资策略的开发验证周期由过去的8个月至10个月缩短至约3周。

不过，他同时强调，人工智能目前仍主要发挥辅助作用，不能替代专业投资人员的判断。保险资管机构还需要在数据安全、风险控制等方面持续探索。

在资产配置方面，新华资产提出把握“时

代资产”投资机遇，注重红利增强型资产与成长型资产相结合。一方面配置具有稳定现金流和分红能力的资产，另一方面积极参与科技创新和战略性新兴产业投资，在收益稳定性与成长性之间寻求平衡。瑞众保险则通过强化产业研究和投后管理，重点分析项目现金流、运营主体能力、估值合理性和退出可行性，并通过不同投资工具之间的协同，提高长期投资管理水平。

太平资产相关负责人表示，保险资管机构应持续完善多元化资产配置体系，加强投前风险识别、投中动态监测和投后管理，推动风险管理贯穿投资全过程。同时，进一步完善长期考核激励约束机制，使考核周期与保险资金属性更加匹配。

对保险资管行业而言，壮大耐心资本既要坚持长期投资理念，也要提高资产配置效率和专业管理水平。只有把保险资金的期限优势转化为投资优势，把资金优势转化为服务实体经济的实际成效，才能更好发挥保险资金跨周期配置作用，在支持经济高质量发展的同时实现自身长期稳健经营。

□ 本报记者 武亚东 翟子豪

近期，商务部等8部门印发《促进智能家居消费行动方案》（以下简称《行动方案》），提出鼓励金融机构围绕家居家装等消费需求，开发多样化的消费金融产品与服务。

家居属于大额、长周期消费，全屋智能改造一次性投入高，很多家庭存在“有升级意愿、短期资金承压”的矛盾。中央财经大学中国互联网经济研究院副院长欧阳日辉认为，持牌消费金融公司深耕场景信贷，能够依托数字化风控精准匹配居民的支付能力，平滑大额支出压力，释放潜在的品质消费需求。从产业链视角看，智能家居消费扩容，会向上带动智能硬件、家装、配套服务等上下游订单，拉动制造业、家装服务业复苏。

近年来，消费金融公司加快创新智能家居消费场景，进一步提高金融服务与实际消费需求的匹配度。海尔消费金融依托场景金融与数字科技核心优势，以贴息让利为抓手，打通金融赋能家电终端消费。目前，其智家分期业务已实现全国覆盖，入驻2000余家海尔线下门店，全面赋能空调、冰箱、洗衣机、厨电等全品类家电消费，全方位适配家庭全屋购置等多元需求。海尔消费金融相关负责人表示，高效便捷的金融服务体验，离不开数字化的强力支撑。海尔消金依托大数据、人工智能等前沿金融科技，搭建成熟智能审批体系、大数据智能风控系统等，实现信贷快速审批，大幅简化线下分期办理流程，优化用户家居家装消费体验。

“传统消费信贷往往以相对独立的金融产品形式提供，而场景金融则将分期、信贷、贴息等服务融入家居卖场、家装套餐、全屋智能、以旧换新、社区焕新等具体消费环节，使消费者在产生真实购买需求时能够获得相匹配的金融服务，降低信息和交易成本。”宁波之江普惠金融研究院研究员刘野表示，智能家居消费正在由单一商品购买转向“产品+安装+改造+服务”的组合消费，消费金融服务也需要从单品分期向围绕整体消费方案提供支持。

此外，为降低家居消费成本，《行动方案》提出，用好个人消费贷款财政贴息政策，引导金融机构加大对智能家居消费等贷款支持力度，积极支持消费者购买智能家居相关产品。近年来，消费金融机构也在积极落实贴息政策，助力消费者降低消费负担。作为国家消费贷贴息政策首批经办机构，招联上线行业首批贴息系统，在其App设立国补贴息专区，为客户提供清晰的认证指引；建立动态优化的消费认证机制，保障资金精准用于消费场景。

欧阳日辉表示，贴息直接降低贷款利息负担，相当于降低居民分期升级家装的资金成本，缓解大额消费的利息顾虑。对于全屋智能改造这类几万元到十几万元的支出，贴息可以显著减轻月供压力，降低家庭决策门槛，让很多原本观望的消费者愿意启动智能化改造。不同于商品补贴，贴息政策覆盖品类更广，既可以买单品智能硬件，也支持成套家装改造，适配家庭分步升级的现实习惯。

家居消费是居民消费的重要组成部分，其涵盖领域广、产业链条长，未来创新金融产品应更多地围绕智能家居消费过程进行设计。天眼查数据研究院相关负责人表示，金融产品创新可以联动以旧换新、财政贴息政策，系统打通补贴申领、贴息减免、分期放款的流程，实现一站式办理，助力智能家居产业高质量扩容提质。欧阳日辉建议，金融机构可探索“信贷+质保保险”组合方案，为智能设备配套产品质量保险、安装履约保险，打消消费者对售后、安装故障的顾虑。同时，金融产品创新必须严守监管红线，严禁诱导超前消费、过度授信，做好消费者债务负担评估。

本版编辑 曾金华 赵东宇 美 编 夏 祎

新模式浮动费率基金持续扩容

本报记者 马春阳

近日，监管部门发布一期标题为《优化新模式浮动费率产品注册安排 纵深推进公募基金改革》的机构监管通报（以下简称《通报》）。《通报》指出，以业绩比较基准为基础、与投资者实际投资收益相挂钩的浮动管理费公募基金产品（以下简称“新模式浮费产品”）推出一年来整体运行平稳，注册数量和管理规模稳步增长，产品业绩和投资者获得感总体较好，市场认可度持续提升。

同时，《通报》对新模式浮费产品注册安排予以优化完善，明确提出适度扩大参与机构范围、稳步拓展产品适用范围、稳妥推进存量固定费率产品改造等一系列措施。

业内人士普遍认为，此次新模式浮费产品的扩容，是对《推动公募基金高质量发展行动方案》的具体落实，标志着浮动费率改革从“试点探索”迈入“加速推开”的新阶段，将进一步发挥引导作用，推动行业机构加快树立以投资者回报为核心的发展理念，进一步强化基金管理人 与持有人长期利益的绑定。

去年5月份发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出，积极支持主动管理权益类基金创新发展，研究推出更多与基金业绩挂钩、与投资者回报绑定，鼓励长期持有的浮动费率基金产品。

《通报》明确，按照分类监管、稳步推进的原则，将新模式浮费产品参与机构范围拓展至主动权益类基金管理规模居中的中型基金管理人。调整后，按照基金管理人类型实施差异化申报安排：头部基金管理人发行的新模式浮费产品数量，原则上不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%；新纳入的中型基金管理人，原则上不低于30%；支持中小基金管理人结合自身实际，主动布局新模式浮费产品。

参与机构的持续扩容，背后的现实支撑，正是一年多年来投资者以真金白银投下的信任票。截至2026年6月底，全市场新模式浮费产品规模已从首批募集的259亿元增至1373亿元，部分头部产品规模较成立初期实现翻番增长，多家保险、FOF基金等机构投资者已将此类产品纳入核心配置池，新模式浮费产品逐渐成为投资者的重要选择。同时，据统计，行业已有超过40家基金管理人发行了新模式浮费产品，多家头部商业银行销售渠道将新模式浮费产品纳入重点推介产品清单范围。

南开大学金融学教授田利辉表示，本次安排延续了头部基金管理人首批试点的60%最低申报比例要求，并对中型基金管理人设置30%最低申报比例要求，既保证了改革扩面的力度，又避免“一哄而上”，体现了“分类监管、稳步推进”的审慎

基调。让更多管理人加入进来，既是满足投资者多样化配置的需求，也是推动“以投资者回报为核心”的理念在更大范围内落地。

在产品层面，《通报》还提出，新模式浮费产品投资方向以A股为主，投资策略以“自下而上”的基本面选股策略为主。为进一步丰富产品供给，更好满足投资者多样化配置需求，支持基金管理人开发使用浮费模式的主动量化、港股主题等偏股型产品。

截至2026年6月底，24只运作满一周年的新模式浮费产品中，近八成产品实现正收益，部分优秀产品累计收益率实现翻番，年化回报率远超业绩比较基准。田利辉表示，新模式浮费产品品类拓宽本质上是把经过市场验证的机制安排普遍化，对改善权益类基金持有体验、促进权益类基金发展具有深远意义。此次拓展后，浮动费率机制将覆盖全部种类的主动偏股型基金，对行业生态的影响将显著提升。

从首批产品破冰发行，到如今参与机构扩容、产品适用范围拓展，存量改造启动的一揽子措施，既是公募基金费率改革的重要里程碑，也是“以投资者为本”理念的体现。随着改革举措的持续深化和完善，公募基金行业将在服务居民财富管理、支持实体经济发展中发挥更加重要的作用，为经济高质量发展贡献更大力量。