

千亿元级互换便利工具落地 险资“摩拳擦掌”静待时机

近日，互换便利工具正式落地。中国证券报记者获悉，多家保险机构已积极关注这项工具并着手开展相关业务准备工作。互换便利在国内为开创性工具。保险机构正在抓紧研究政策细节，加快系统建设和策略储备。保险机构将结合险资实际情况，灵活运用互换便利工具，制定合理的投融资策略，提升险资运用效率。

截至目前，已有20家证券、基金公司获准参与互换便利操作，尚未有保险公司项目落地。分析人士认为，这项工具的使用情况取决于机构在股市增持的意愿、对投资机会的判断、杠杆率的限制、负债端的性质和收益要求等。当前保险公司等非银机构的权益投资风险偏好总体较低，权益配置以控制仓位、买入高股息股票、防范风险为主。互换便利提供融资能力，但投资风险仍由非银机构承担，实际使用情况尚待观察。

长期来看，业内人士预计，互换便利工具将促进包括险资在内的中长期资金入市，维护资本市场稳定，推动资本市场高质量发展。

● 本报记者 石诗语 陈露

“以券换券”不扩大基础货币规模

中国人民银行日前发布公告称，决定创设“证券、基金、保险公司互换便利”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模5000亿元，视情况可进一步扩大操作规模。

此前，中国人民银行行长潘功胜在国新办举行的新闻发布会上表示，国债、央行票据与市场机构手中持有的其他资产相比，在信用等级和流动性上有很大差别。很多机构手中有资产，但是流动性较差，通过与央行置换可获得较高质量、高流动性的资产，将会大幅提升相关机构的资金获取能力和股票增持能力。通过互换便利所获得的资金只能用于投向资本市场。

对外经济贸易大学保险学院教授王国军告诉记者：“创设互换便利利好证券、基金、保险公司三大类非银行金融机构，是一种长期制度性安排，是建立增强资本市场内在稳定性的长效机制，有利于有效维护我国资本市场长期稳健发展。首期规模5000亿元，就可以为资本市场提供千亿元级增量资金，而这仅仅是道‘开胃菜’，更多资金后续可能会根据市场需求源源而来，其影响不可小觑。”

长城证券首席经济学家汪毅也认为，通过互换便利这一工具，央行可以为金融机构提供流动性支持，特别是在市场调整或流动性短缺的情况下，帮助稳定市场情绪。从长远来看，这表明了监管层对于维护金融市场稳定的态度，有助于提高金融体系风险管理能力；此外，有助于推动金融创新和服务实体经济高质量发展。

值得注意的是，互换便利采用“以券换券”形式，不会扩大基础货币规模。

中国银行间市场交易商协会副会长徐忠表示，互换便利在实施过程中没有基础货币投放，不存在“扩表”，并不是所谓的“央行下场入市”。从操作原理上看，它通过“以券换券”形式增强相关机构融资和投资能力，实现了流动性支持。金融管理部门会对相关机构的资质、条件作严格要求，并设置科学的折扣率。

具体来看，中国人民银行委托特定的公开市场业务一级交易商（中债信用增进公司），与符合行业监管部门条件的证券、基金、保险公司开展互换交易。互换期限1年，可视情况展期。互换费率由参与机构招投标确定。可用质押品包括债券、股票ETF、沪深300成分股和公募REITs等，折扣率根据质押品风险特征分档设置。通过这项工具获取的资金只能投向资本市场，用于股票、股票ETF的投资和做市。

保险机构积极准备

多家机构火速开展行动，截至10月18日，已获准参与互换便利操作的证券、基金公司共有20家，首批申请额度已超2000亿元。

此外，记者从多家保险公司及保险资管公司获悉，险资已积极关注该项工具，并着手开展相关业务准备工作。

中国太保首席投资官苏罡表示，中国太保将结合公司投资策略深入研究互换便利业务的运用场景，充分发挥长期资金、耐心资本在资本市场中的作用。

人保资产公司表示，在互换便利工具细则出台后，公司抓紧研究具体政策，加强与金融监管部门沟通，确保对政策理解

使用情况有待观察

截至目前，尚未有保险公司落地互换便利操作。中泰证券研究所所长戴志锋等专家认为，当前保险公司等非银机构的权益投资风险偏好总体较低，权益投资以控制仓位、配置高股息股票、防范风险为主。互换便利提供融资能力，但投资风险仍由非银机构承担，实际使用情况尚待观察。

中金公司研究团队认为，互换便利工具的使用需要基于机构的自主决策、自主申请。因此，这项工具的使用情况取决于机构在股市增持的意愿、对投资机会的判断、杠杆率的限制、负债端的性质和收益

要求等。到位，并加速推进内部相关制度流程的制定和业务系统的搭建与完善，确保新工具安全落地，充分发挥该工具的优越性和灵活性。

中国人寿相关负责人向记者表示：“对险资而言，互换便利工具属于创新业务，作为专业机构投资者，险资正在加强与金融监管部门沟通、强化政策研究力度、明确政策的细则与要点、加快业务系统建设、及时研究提出策略储备，为相关业务开展做好充分准备。”

某中小保险公司首席投资官告诉记者，公司正在对该工具进行研究，暂未申请互换便利工具，期待后续能有关于保险

要求等。

多位保险公司相关负责人向记者透露，对于互换便利操作目前还在政策研究阶段，权益投资受诸多因素影响，需结合公司资金水平与合规、风控要求综合考量。

业内人士告诉记者，当前险资普遍未对权益类资产“顶格”配置，预计短期内对互换便利工具申请和使用的需求有限。且保险公司有持续稳定的保费收入，并不缺少投资资金。此外，险资在进行权益类资产配置时较为谨慎，会计核算、偿付能力、绩效考核等因素均会对险资权益投资产生

公司参与互换便利的相关细则和配套措施出台。

此外，保险机构在运用互换便利工具时，将结合险资实际情况，制定合理的投融资策略，提升险资运用效率。

中国人寿相关负责人表示，在贯彻落实中央战略部署过程中，要结合资产负债结构、偿付能力约束、中长期配置策略、收益稳定性要求、权益配置比例等方面的实际情况，制定符合自身特点及要求的投融资策略，灵活运用互换便利工具，从而“盘活存量、用好增量”，提升险资运用效率的同时，提高服务实体经济高质量发展的能力。

人保资产公司认为，互换便利工具具有

约束。

巨丰投顾高级投资顾问朱华雷表示，作为资本市场的重要机构投资者之一，险资追求稳定的投资收益，会结合其资产配置中权益类资产占比，考虑通过互换便利交易增加权益配置的可能性和合理性。虽然互换便利增强了保险机构融资能力，但投资风险仍然由保险机构承担。如果险资对市场的长期趋势和短期波动有不同看法，或者希望避免潜在的市场风险，可能会谨慎使用这一工具。

从长期来看，不少业内人士预计，互

助于建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，是金融监管部门增强资本市场内在稳定性的有力举措之一，作为机构投资者，应当以更加积极乐观的心态看待资本市场的长远发展，增强战略定力，加大对符合国家战略方向资产的投资力度，切实增强险资在支持实体经济和资本市场高质量发展方面的作用。在实现保险公司长期绝对收益投资目标的同时，要结合市场情况和资产负债特征，制定适应自身需求和市场环境的投融资策略，灵活应用好互换便利工具，提升资金使用效率，以实现“激活现有资源、优化新增配置”的目的。

换便利工具将促进包括险资在内的中长期资金入市，维护资本市场稳定，推动资本市场高质量发展。

展望未来，业内人士认为，互换便利工具的发展方向与全球经济形势、金融市场改革、监管政策变化等因素密切相关。随着金融科技创新与监管制度不断完善，互换便利工具有望进一步发挥市场稳定器的作用，为非银机构提供更为高效、透明、低成本有加杠杆途径。在不同经济情境下，非银机构应审时度势，灵活调整互换便利工具的使用策略。

上市银行三季报陆续出炉 净息差下行压力犹存

● 本报记者 张佳琳

上市银行三季报正在陆续出炉。数据显示，2024年前三季度，银行盈利情况有所分化，有银行营业收入同比增超11%，也有银行营业收入同比下降超12%。净息差是影响银行盈利能力的重要因素。受市场利率下行、有效信贷需求减弱以及贷款重定价等因素影响，银行净息差下行压力犹存。业内人士认为，银行净息差回升的突破口是压降成本以及挖掘新的业务增长点。

盈利情况分化

根据已披露数据的上市银行三季报，2024年前三季度银行盈利情况有所分化。前三季度，平安银行、南京银行、杭州银行、沪农商行、常熟银行等归母净利润均实现同比正增长，但同比增速差别较大。

例如，杭州银行、常熟银行2024年前三季度分别实现归母净利润138.70亿元、29.76亿元，分别较去年同期增长18.63%、18.17%。平安银行、沪农商行2024年前三季度分别实现归母净利润397.29亿元、104.85亿元，分别较去年同期增长0.2%、0.81%。

营业收入方面，尽管平安银行2024年前三季度营业收入超千亿元，但较去年同期下降12.6%。与此同时，常熟银行、南京银行2024年前三季度分别实现营业收入83.70亿元、385.58亿元，分别较去年同期增长11.30%、8.03%。

针对营业收入同比下降的情况，平安银行表示，这是受2024年前三季度持续让利实体经济、

调整资产结构等因素影响。通过数字化转型驱动经营降本增效，加强资产质量管控，加大不良资产清收处置力度，该行净利润保持小幅增长。

投资收益贡献是常熟银行营业收入与归母净利润均实现两位数同比增长的重要因素。具体来看，2024年前三季度，常熟银行实现利息净收入69.03亿元，同比增长6.15%。非利息净收入中，该行称由于交易性金融资产等投资收益增加，投资收益同比增长92.54%。在投资收益中，2024年前三季度以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的收益为1.06亿元，同比增长379.24%。

业内人士表示，2024年上半年常熟银行投资收益强劲增长，占营业收入比重明显上升。背后主要有两方面原因：一是交易性金融资产配置力度明显强于去年同期，二是该行较好把握债市机会取得一定超额收益。事实上，2024年三

季度，常熟银行投资收益增速已从高位回落，主要原因在于债市波动与该行收缩了投资规模。

面临净息差压力

此前，中金公司发布的研报认为，2024年三季度净息差压力仍是“拖累”上市银行营业收入的主要因素，预计2024年三季度上市银行净息差仍会下行，但降幅将收窄。从部分银行三季报披露的净息差数据来看，上市银行净息差有所下滑，行业仍然面临较大的净息差压力。

以披露净息差数据的平安银行为例，截至2024年9月末，其净息差为1.93%，较去年同期下降54个基点。平安银行表示，该行坚持让利实体经济，主动调整资产结构，同时受市场利率下行、有效信贷需求不足及贷款重定价等因素影响，净息差出现下降。

事实上，存贷款利差变化是决定银行净息差变化的主要因素。受年内LPR和存款挂牌利率多次下调等因素影响，银行业资产负债两端利率持续下行。华西证券首席经济学家刘郁表示，2021年底至2024年上半年末，我国商业银行净息差由2.08%持续下滑至1.54%。

从负债端看，此前银行对公存款成本难降，但今年监管叫停手工补息，有效缓解了银行对公存款的付息压力。目前，存款定期化成为银行存款成本高企的主要因素。从资产端看，银行生息资产以贷款和投资类资产为主。今年6月底银行贷款平均收益率为3.9%，比去年同期下降超30个基点。在当前债市收益率中枢持续下行背景下，“低票面利率”也为银行再投资、新投资带来一定压力。

挖掘新的业务增长点

对于我国商业银行而言，净利息收入是主要收入来源，净息差收窄无疑影响着银行盈利能力，给银行经营带来挑战。当前，存量房贷利率下调已引发业内对于银行净息差的担忧。如何在低利率市场环境下，破解净息差难题是银行需要完成的首要任务。

业内人士认为，降低存量房贷利率会对银行贷款业务的收益率产生一定影响，但考虑到存款利率同步调降，银行业净息差所受负面影响整体可控。解决银行净息差问题，突破口或在成本端。

刘郁表示，近年来，银行压降存款利率，停止手工补息，消除了不合理的成本支出。往后

看，抑制存款定期化趋势或是银行工作的重中之重。事实上，今年以来不少银行限售、停售长期限高利率大额存单等产品正是降低成本的重要手段。

此外，招联首席研究员董希淼建议，面对净息差和利润下滑压力，商业银行应努力挖掘新的业务增长点，通过以量补价方式增加净利息收入；应积极发展中间业务，例如拓展财富管理业务，进一步提升中间业务收入占比，形成对营业收入有效支撑。

“在净息差策略上我们坚持的是主动作为。一方面，主动控制存款付息率；另一方面，通过白名单控制消费贷业务，降低消费贷利率下降对净息差的影响。但很多时候解决净息差方面的问题，并不是加强对净息差本身的管控，题内解决不了的问题要跳到题外才能解决。”某城商行负责人说。

上述负责人表示，在债券市场走牛背景下，该行不断加大债市投资力度，投资收益大幅增长，金融市场业务收入贡献度持续提升。随着资产质量整体改善，该行降低了信用减值损失计提力度，进一步扩大了利润空间。“今年，我们将继续保持对宏观形势和市场环境变化的敏锐度，不断提升择时能力，全力抢抓高收益资产投资机遇。”这位负责人说。

在2024年三季报中，虽然沪农商行没有披露净息差数据，但其表示在净息差水平继续收窄的趋势下，将紧跟政策导向，积极应对市场变化，加强前瞻性研判和精细化管理，优化资产负债结构，努力实现净息差表现优于同业平均水平。



视觉中国图片