

中证协发布券商债券投顾业务管理规则

强化标的债券集中度风险管理 督促证券公司将功能性放在首位

◎记者 汤立斌

中国证券业协会8月7日正式发布《证券公司债券投资顾问业务管理规则》(下称“规则”),加强券商债券投顾业务管理,具体举措包括:强化标的债券集中度风险管理,要求单一债券投顾账户投资于同一债券金额原则上不超过该账户资产规模的25%;强化人员管理,要求证券公司不得将超额收益直接作为业务人员业绩考核指标。

据了解,规则从业务、风险合规、人员管理、自律管理等方面共设置6章44条,督促证券公司将功能性放在首位,建立覆盖债券投顾业务全过程的事前尽调准入、事中审批留痕、事后监测检查的内控管理机制,并引导证券公司加强债券投顾业务数字化管理。规则设置了6个月过渡期,将于2027年2月5日起正式施行。

规则明确了证券公司开展债券投资顾问业务的胜任条件,要求证券公司健全内控制度、配备专职人员、建立信息技术系统,确保组织架构设置、业务发展与合规风控水平、专业能力相匹配。

规则要求证券公司及其业务人员从事债券投资顾问业务应当遵循诚实信用、忠实投资者利益原则,禁止控制操作投资者账户或代客操作管理。

规则加强债券投资顾问业务的全流程管理,明确证券公司在客户准入、业务推广、协议签订、债券交易询价、提供投资建议、投资者回访等业务环节应当遵循的行业标准和规范。

在强化风险合规管理方面,规则要求证券公司应将债券投资顾问业务纳入全面风险管理体系,并对债券投顾业务的集中度管理、偏离度管理、交易监测和内部检查提出了明确要求。

其中,规则明确证券公司开展债券投资顾问业务应关注投资建议标的债券的集中度风险,券商出具债券投资建议时,原则上不得导致单一债券投顾账户单券持仓成本,超过该账户总资产规模的25%。

同时,规则要求证券公司开展债券投顾业务须与债券交易、销售、资产管理等业务设置“防火墙”,并明确了证券公司在开展债券投顾业务宣传推介和提供投顾服务过程中的禁止性行为,压实证券公司主体责任。

规则要求,券商债券投资顾问业务的部门负责人,不得同时担任与债券投顾业务存在明显利益冲突业务的部门负责人。证券公司高级管理人员同时分管债券自营、资管、投顾等可能存在利益冲突的业务时,不得直接或间接参与具体证券品种的投资决策、投资咨询等可能导致利益冲突的业务活动。

为提升业务人员管理水平,规则明确了参与债券交易询价的人员需要取得债券交易市场要求的相关资质,并按照监管规则进行人员公示。证券公司应当加强人员考核管理,增强透明度和市场监督,保障投资者知情权、提升投资者满意度。

规则要求,证券公司应当建立科学合理的薪酬绩效考核制度,重点考核债券投资顾问业务人员的合规展业和投资者满意度等,并将因债券投资顾问业务人员未勤勉、审慎出具投资建议给投资者造成重大风险和投诉的情形纳入业务人员的考核管理,不得将投资者超额收益直接作为债券投顾业务人员的业绩考核指标。

(上接1版)

强化全流程风险提示,筑牢投资者权益保护防线

通知全流程强化了风险提示与投资者服务。自施行日起至终止上市日前,商品期货LOF、QDII LOF场内简称前将冠以“*”标识。

其中,小规模LOF如触及连续四十个交易日场内资产净值低于一千万万元的情形,基金管理人需自次日一交易日起逐日披露风险提示至相关情形消除。

此外,通知要求证券公司多种渠道加强客户风险提示,全方位保障投资者权益。据业内人士估计,沪市LOF未来通过转型至场外实施退市的可能性较大。

通知进一步压实证券公司责任,要求积极配合做好客户通知工作、积极协助需要办理场外份额确权的投资者开立相关账户等手续。

业内人士也建议投资者在LOF退市前妥善处理所持场内基金份额,若未能在退市前完成处理,请及时查阅相关公告,联系证券公司办理份额确权等手续。

推动优化行业生态,助力公募基金高质量发展

行业专家认为,本次出台通知完善LOF终止上市制度安排,是顺应公募基金行业高质量发展要求的又一重要举措。推动商品期货LOF、QDII LOF、小规模LOF有序退市,不仅有助于有效防范场内非理性炒作、切实保护投资者合法权益,也将规范LOF运作管理、促进市场优胜劣汰,助力公募基金行业健康稳定发展。

据业内人士测算,预计涉及退市的LOF共125只,场内规模合计约261亿元,其中小规模LOF约91只,总规模3亿元。总体来看,拟退市产品数量和规模并不大。

业内人士提示,商品期货LOF、QDII LOF设置了较长过渡期,基金管理人需审慎确定退市时点,避免在高位期间退市。LOF退市暂停场内相关业务,不代表基金必然清盘,多数产品场外份额继续存续,投资者仍可通过基金代销渠道办理申购赎回业务。

业内人士还建议广大投资者密切关注产品公告,充分知悉终止上市相关风险及具体安排,及时进行场内基金份额的卖出、赎回或转托管,理性做好投资决策,切勿因看到“*”标识或退市提示公告而参与炒作。若高位买入后,一旦退市,只能按照净值赎回,可能造成重大损失。

商业银行负债端年中变局



郭晨凯 制图

◎记者 常佩琦

2026年过半,存款利率持续低位运行,商业银行却出现了一系列耐人寻味的负债端新动向:四大行集体重启5年期大额存单,部分股份行跟进;湖北、广东等地部分农商行、村镇银行逆势上调存款利率;更有多家中小银行密集推出3年期及以内大额存单。

受访专家向上海证券报记者表示,这场银行负债端年中变局的本质,是在存款到期下,不同机构基于自身资产负债禀赋做出的差异化应对。当前资产端收益下行趋势尚未扭转,各类揽储行为将进一步放大银行业内部息差分化。下半年银行负债策略分化态势或将延续,但难以演变为全行业普遍现象。

负债端操作各有打法

变局先从大行开始。7月1日,中国银行重启全期限大额存单发行,农业银行、建设银行相继跟进;8月1日,工商银行上架两款5年期个人大额存单,年化利率分别为1.60%和1.55%。股份行亦有动作,如华夏银行于7月15日上线多款5年期个人大额存单,起存金额为20万元至100万元,年化利率在1.75%至1.8%区间。

部分中小银行选择逆势上调存款利率。8月以来,湖北枣阳农商银行、谷城农商银行、保康农商银行、宜城农商银行和广东五华惠民村镇银行相继上调存款利率,幅度在10至33个基点不等。

此外,还有多家中小银行密集推出3年期及以内大额存单。记者统计中国货币网数据发现,7月1日至8月7日,共有

13家中小银行发布大额存单发行公告,数量较6月大幅增加。例如,山东嘉祥农商银行8月7日发布2期大额存单发行公告,期限分别为1年期和3年期,对应利率分别为1.5%和1.75%。

驱动逻辑冷暖有别

看似都在揽储,大行与中小银行的底层经营逻辑却大相径庭。

大行重启5年期大额存单,是针对负债端久期管理的精准主动防御。上海金融与发展实验室主任曾刚分析称,大行拥有庞大客户基础与低成本存款“底盘”,中长期信贷投放体量更大,重启5年期大额存单主要为承接到期的存量存款,适度拉长负债久期、匹配中长期资产配置,缓释存款短期化带来的久期错配压力。

中小银行则更多是被动应对。地方中小银行的优质中长期资产供给有限,资产端收益率低于大行,并不适合大规模吸纳高成本长期负债。

“这属于不得已而为之的‘让利稳存’之举。”苏商银行特约研究员薛洪言直言,与大行相比,中小银行品牌、渠道处于劣势,面对存款流失压力,宁可牺牲部分利差,也要守住负债基本盘。

国家金融与发展实验室特聘高级研究员庞溟也认为,中小银行负债来源有限,客户黏性不足,面临客户向大型银行回流的挤出效应,叠加信贷考核压力,不得不通过阶段性提高利率争夺存款资源。

息差分化或进一步加剧

上述一系列操作,将对银行盈利水平

产生一定影响。

“高成本负债固化,拉大了资产负债两端的‘剪刀差’。”庞溟分析称,资产端收益率跟随LPR下行有所回落,而负债端受长期限高利率产品锁定,成本呈现刚性,这种结构性错配将持续挤压银行净息差空间。

不过,对于不同类型的银行,影响程度亦有差别。

对大行而言,冲击整体可控。曾刚分析称,本轮5年期大额存单的期限溢价较低,仅小幅高于3年期产品,且采用限额发行模式,不会对息差造成剧烈扰动。

“大行拉长部分存款久期的同时,也在压降其他高成本负债,整体成本或能稳中有降,其综合成本未必高于频繁滚动的同业负债。”薛洪言说。

压力更多集中在选择加价揽储的中小银行。曾刚表示,局部上调存款利率会直接抬升边际负债成本,在资产端收益难以同步抬升的约束下,将挤压本就承压的净息差空间。庞溟也认为,这将进一步削弱银行通过内部留存补充核心一级资本的能力,对部分资本偏紧的中小银行考验尤甚。

展望下半年负债端走势,受访专家判断,资产端收益下行趋势尚未扭转,各类揽储动作会加剧银行业内部息差分化,机构负债策略分化格局延续,但不会演变为全行业现象。

薛洪言预计,大行5年期大额存单会成为按需调节的弹性工具,而非持续滚动发行的常态产品。随着存款利率自律机制深化,中小银行上调存款利率的操作窗口逐步收窄,待阶段性稳住存款规模后,利率大概率将回归常态。

从试验场走向主战场

券商加码布局AI智能体

◎张玮华 记者 费天元

今年以来,AI Agent(AI智能体)正在快速渗透券商的核心业务场景。易观千帆数据显示,截至2026年7月末,已有32家券商完成算法与模型备案,备案项目总数超过50个。其中,有10余家头部券商完成了多模型备案。当前,AI Agent已在券商投研、投顾、运营、审核等环节落地,应用范围持续拓宽。

受访专家认为,2026年是券商AI Agent从试点走向规模化验证的关键节点。当前,大模型的推理和工具调用能力明显增强,Agent已完成多步骤、较复杂的任务链;各券商从单点业务试水转向公司级战略布局,算力、数据、人才投入均有实质提升,发展前景极为广阔。

持续加码布局智能体

随着券商应用大模型的能力持续跃升,AI投研正从概念验证迈入规模化落地阶段。

近日,国泰海通研究所正式发布Nova投研AI全域产品生态。作为产品生态的核心后台,NovaStation目前已上线11个专项智能体和30余个投研专用Skills,其研究能力通过“道合·灵犀智慧投研”可直达客户。

在构建生态外,也有券商选择系统改造投研链路。招商证券国际推出的高股息实战AI原生投研2.0执行系统,将主动选股改造为可审计、可复核的自动化生产线。在这一模式下,AI Agent不再只是生成案卷,而是在工程约束下完成整个研究生产过程,但最终结论与评级仍由持牌分析师签署并负责。

“AI正在完成一次角色跃迁:从提效与内容生产的工具,到在用户所设框架与授权之下进入判断链路的协作主体——它改变的不单是投研效率,更是投研范式。”招商证券国际分析师、AI原生投研团队牵头人陈泓道表示。

除赋能专业投研之外,AI赋能券商业务的价值也正在财富管理端加速释放。中信建投证券近期推出的“蜻蜓Skill广场”,以“一句话调技能”为核心理念,用户只需用日常语言描述需求,即可快速获取结构化的分析结果。

光大证券首席资产配置研究员王开在接受上海证券报记者采访时表示,当前智能体应用正从通用工具向投研、合规、客户服务等核心业务流程渗透,并已产生可量化的效率改善。“当然,目前仍处于早期阶段,距离成熟商业模式还有距离,对此我们保持理性乐观。”他说。

赋能业务提效与服务普惠

当市场需求从标准化走向个性化,当行业竞争从信息差转向效率差,持续加码智能体正成为券商撬动存量市场、提升业务效率的重要路径。

国金证券金工首席分析师高智威向记者举例道:在券商的研究场景中,AI可以从公开信息中提取公司业务收入、经营数据等关键信息,自动整理形成财务模型底稿,并完成业绩预测参考,同时保留表格之间的计算逻辑;在金融产品分析场景中,AI可以调用数据接口和分析框架,自动生成包含数据支撑的研究报告,提升研究流程的标准化水平。

高智威认为,未来以Skills为代表的模块,将成为连接大模型、金融数据和具体业务场景的重要工具。通过金融数据库、知识库和定制化工作流的结合,AI有望覆盖数据获取、研究分析、报告生成等完整投研流程,成为券商投研体系的重要基础设施。

此外,智能体更深层的价值在于让金融信息服务走向普惠。有业内人士分析认为,传统线下一对一投顾资源天然稀缺,通常只能覆盖中高净值客户,大量客户只能排队咨询通用客服,但客服人员缺乏投顾资质,无法对专业行情进行有效解读,AI的介入可改变这一格局。更重要的是,AI在合规框架内可绑定用户持仓数据,结合其盈亏情况与风险偏好定制分析内容,实现真正意义上的个性化投顾服务。

合规问题仍是挑战

智能体赋能券商业务的价值正在加速释放,但其同时带来的合规风险与挑战,仍是市场关注的焦点。

此前,方正证券某分析师在研报中将2024年某重要会议表述误标为“2026年6月7日”,被市场质疑与AI大模型“幻觉”有关。受访专家表示,大语言模型在AI辅助资产配置和投资研究的场景中存在用户迎合效应、金融幻觉、上下文遗忘等系统性缺陷,使得单纯依赖大模型输出难以完整捕捉真实风险收益特征。对此,王开表示,智能体赢得信任的关键在于,让投资者理解AI建议的依据与局限,对思维链路不透明的地方进行“开箱”溯源。同时投资者需要明晰的是,持牌机构和从业人员始终是责任主体,AI永远是“辅助驾驶”而非“自动驾驶”,最终还是需要券商用长期、稳定的市场表现赢得口碑。

高智威表示,就AI投研领域来说,券商需要建立稳定的数据基础,通过金融数据库、研报数据库、公告数据等多元信息来源,为AI提供高质量的数据支撑。同时需将研究框架和业务流程嵌入AI系统,通过RAG(检索增强生成)、Skills等机制,使AI能够基于明确的数据来源和分析逻辑完成任务。

科技+康养 头部险企拓展“朋友圈”重塑价值链

◎记者 何奎

头部险企的举动是行业发展的“风向标”。上海证券报记者近日梳理发现,今年以来,友邦保险、中国太保、中国太平、中国人寿、泰康保险等头部保险集团或其旗下子公司频频通过战略合作拓展“朋友圈”,主要布局科技和康养领域。

具体来看:在科技方面,保险公司与合作伙伴成立科创基金,加大对科技创新领域的资金投入;在康养方面,保险公司与合作伙伴就养老、医疗、健康管理等领域加强合作与创新。

首都经济贸易大学保险系教授赵明在接受记者采访时表示,险企拓展“朋友圈”,意在通过战略合作协议深度绑定AI技术平台、创业培育基地、区域产业集群等关键资源,强化对前沿赛道和关键场景的“控制力”。

头部险企积极拓展“朋友圈”

近日,中国太平旗下太平金控与数码港落实战略合作伙伴关系,达成“太平数码港科创基金”合作,该基金将投资重点企业、科创公司及具有高增长潜力的科技企业,支持其科技研发转化及业务发展。

中国太平开展战略合作拓展“朋友圈”的做法,是头部险企的一个缩影。据记者了解,今年以来,头部险企与其他机构战略合作动作频频,无论是资产端还是负债端,合作相较往年都更加积极,这正成为头部险企

丰富“朋友圈”的重要打法。

资产端方面,例如:中国人寿旗下国寿资产与上海国投公司签署业务合作框架协议,促进保险资金加大对集成电路、生物医药、人工智能等先导产业重点项目支持力度;泰康保险集团旗下泰康投资与宁德时代集团签署战略合作协议,设立“宁德泰康嘉丰母基金”,投资方向聚焦新能源、新材料、大健康等。

负债端方面,例如:友邦保险与蚂蚁集团旗下蚂蚁健康达成战略合作,双方将共同探索以AI技术驱动健康管理 with 保险服务的融合创新;中国太保旗下太平洋健康险与蚂蚁健康建立长期战略合作伙伴关系,首次引入“AI健康管家+真人健康顾问”的系统性健康管理服务。

“资负”两端双轮驱动

在优质资产面临“资产荒”和消费者健康管理需求升级的背景下,头部险企采取“资产端投科技,负债端强康养”的双轮驱动模式,本质上是应对市场变化的战略升级。

险企战略升级背后主要围绕资产和负债两端优化。赵明分析认为,资产端,保险资金作为典型的“耐心资本”,具有体量大、期限长、来源稳的特点,与股权投资基金“投早、投小、投长期、投科技”的特征高度匹配,亟需通过战略合作开辟科技投资的新通道以破解资产荒。

“在负债端,健康险增速放缓、产品同质化严重,传统风险补偿的保险逻辑已难以满足消费者‘日常有人管,生病有人帮’的新需求,倒逼险企从‘卖保险’转向‘管健康’,从‘被动理赔’转向‘主动健康管理’。”赵明说,因此,战略绑定的深层意图是重构保险业的竞争逻辑——从单一产品的销售转向全生命周期的生态服务,从风险转移者演变为“健康生活方式提供商”。

战略合作只是第一步

业内人士认为,战略合作只是险企与“伙伴”协同的第一步,未来要充分发挥双方优势,在资源共享、技术对接、生态构建等方面,还有很长的路要走。

“真正的战略合作不能只停留在签约仪式层面,而应建立深度的利益共享机制。”赵明表示,险企和合作伙伴通过共同出资、共担风险、共享收益的基金化运作,将合作关系固化为资本纽带;能力层面要从“资源置换”走向“能力共建”,险企不能仅满足于将合作方的服务嵌入自身产品,还要主动构建自身的科技投研能力和健康管理能力。

中国社会科学院大学教授王向楠认为,可以在外部和内部形成长周期考核和评价机制,为长期合作提供制度性保障,如通过金融合约设计,让保险资金与产业资本形成紧密的利益共同体;此外,亟须打通数据与系统壁垒,共同设计业务模式和研发产品。