

建立流动性支持机制 畅通货币政策传导渠道

近期，央行多次提及正在研究建立特定情形下对非银机构的流动性支持机制。专家认为，这既是防范系统性金融风险的前瞻性安排，也是维护金融市场平稳运行的必要举措，同时也有助于畅通货币政策传导渠道、提升传导效率。

提前防范流动性风险

2025年10月，央行行长潘功胜在2025金融街论坛年会上首提“探索在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排”；今年3月，潘功胜在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上再次提到“正在研究建立特定情形下对非银机构的流动性支持机制”。

近年来，非银机构在中国金融体系中的地位愈发重要。上海金融与发展实验室主任曾刚表示，证券公司、基金管理公司、信托公司、保险资产管理公司等机构，不仅管理着数十万亿元的资产规模，更深度

参与到债券市场、股票市场、衍生品市场等各类金融市场的交易中。这些机构的业务模式往往涉及期限转换、信用转换和流动性转换，使其天然面临着流动性风险。

我国虽未发生系统性的非银流动性危机，但也需提前防范。在曾刚看来，在现行框架下，央行的流动性工具主要针对商业银行，非银机构只能通过银行间接获得流动性支持，或依赖自身的资产变现能力。这种间接机制在常态下可以运作，但在市场压力情景下，可能因为银行的风险规避行为而失效。

此前央行通过创设支持资本市场的两项货币政策工具，打通了向非银机构提供流动性的渠道。兴业证券固收首席分析师左大勇认为，目前央行缺少在危机模式下直接向非银机构提供流动性支持的工具，研究建立对非银机构的流动性支持机制属于防范系统性金融风险

的未雨绸缪之举。

需限定在“特定情形”

央行多次强调，对非银机构的流动性支持限定在“特定情形”。专家表示，这一表述可理解为当市场出现系统性压力、正常流动性渠道受阻、单一机构或机构群体面临流动性危机且可能引发系统性风险时，方可提供相关支持。

对于从指标上如何判断“特定情形”，中信证券首席经济学家明明表示，从量化角度看，可观察市场流动性指标，如回购利率显著偏离政策利率、债券利差扩大，非银融资成本骤升、融资规模锐减等。从定性角度看，包括市场出现流动性断裂、常规工具难以缓解压力等情况。

此外，限定在“特定情形”下，意味着该工具的作用不是日常流动性投放。曾刚表示，一方面，它不是对非银机构的常态化流动性供给，避免了过

度依赖和道德风险的累积；另一方面，也并非完全放任市场自我调节，在极端情况下，央行作为最后贷款人的角色可以延伸到非银领域，防止个别机构的流动性问题演变为系统性风险。

打通货币政策传导“最后一公里”

专家表示，研究建立特定情形下对非银机构的流动性支持机制是以维护金融稳定为主要目的，与此同时，也可以提升货币政策传导效率。

华创证券研究所联席所长、固收首席分析师周冠南表示，央行货币政策调控框架进一步明确以短端利率调控为主，强化短期资金管理；未来有望推出更多工具创新，针对特定情形下对非银机构的流动性支持机制也将更加完善。

后续需要建立完善的操作框架。曾刚表示，包括合格交易对手的认定标准、抵押品的范围

和估值方法、利率的定价机制、期限的设定原则、规模的控制方式等。流动性支持机制不能孤立存在，需要与非银机构的监管框架、破产处置机制、投资者保护制度等协调配合。

此外，从货币政策角度看，浙商银行研究报告认为，当前我国货币政策传导存在一定阻碍，流动性无法从银行体系有效传导至非银体系。央行向非银提供流动性工具，能打通货币政策传导“最后一公里”，提升传导效率。

“央行在特定情境下向非银机构提供流动性的机制安排，是中国金融结构变化和中央银行维护金融稳定职责的要求，有利于维护市场面临流动性压力时的信心，与‘保持币值稳定并以此促进经济增长’的法定最终目标不冲突，且有利于货币政策最终目标的实现。”国家金融与发展实验室副主任彭兴韵说。

(据《中国证券报》)

年内7家险企计划发行债券规模超160亿元

3月24日，中邮人寿保险股份有限公司（简称“中邮人寿”）发行“中邮人寿保险股份有限公司2026年无固定期限资本债券”（简称“26中邮人寿永续债01”），计划发行规模为12亿元。

中邮人寿此次发行的“26中邮人寿永续债01”设置了发行人提前赎回的选择权。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于100%的情况下，经报相关监管机构备案后，发行人自发行之日起5年后，有权于每年付息日（含发行之日后第5年付息日）按面值全部或部分赎回该期债券。经发行人和主承销商协商确定，该期发行永续债票面利率的申购区间为2.10%—2.70%。

对此，天职国际金融业咨询合伙人周瑾表示，在债券发行时设置赎回选择权，有利于发行人根据自身财务需要以及市场利率变化来采取相关应对策略，目的是在确保资本补充效果达成的前提下降低融资成本。通过“赎旧发新”，险企可以下调债券的票面利率，降低融资成本，减轻财务负担，优化业绩表现。

从年内情况来看，截至3月24日，已有招商局仁和人寿保险股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司等7家险企发行债券用于资本补充，计划发行规模合计达165亿元。

目前，发行债券已成为险企补充资本的主要方式之一，主要包括资本补充债和永续债两类。其中，永续债即无固定期限资本债券，此类债券没有固定期限、含有减记或转股条款，

在持续经营状态和破产清算状态下均可以吸收损失、满足偿付能力监管要求。2022年8月份，监管机构发布相关政策，允许符合条件的保险公司发行永续债。此后，永续债成为保险公司用于补充资本的常用工具之一。2025年，险企发行永续债规模总计达558亿元，占当年发行相关债券总规模的一半以上。

中证鹏元研究发展部史晓姗表示，对于保险公司来说，永续债可以纳入核心二级资本，而传统资本补充债可以纳入附属一级资本，分别可以提升核心偿付率和综合偿付率。

远东资信评估有限公司首席宏观研究员张林表示，资本补充债和永续债是当前保险机构补充资本、提高抵御利率风险能力的重要工具。低利率环境导致各类资产预期收益率普遍下行，对保险机构的资产配置、久期管理、风险管理等方面形成一定压力，资产负债利差收窄，推升了部分中小保险机构的资本补充需求，同时，偿二代二期工程全面实施进一步强化了保险机构的资本补充需求。

就未来险企资本补充趋势和变化，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格表示，预计未来险企资本补充将趋于多元化和常态化。险企将广泛应用增资、发股、发债等工具，以应对业务拓展、风险防控和偿付能力要求。同时，险企也需平衡资本补充与长期战略，通过优化结构支撑稳健经营和行业转型。

(据《证券日报》)

1—2月，网上商品和服务零售额同比增长9.2% 消费市场实现稳健开局

(上接2版)

网上消费活跃，数字技术赋能作用明显。国家统计局贸经司首席统计师袁彦介绍，数字技术不断赋能生活性服务行业，不仅打造了商品销售的丰富场景，也推动交通、餐饮、住宿、教育、医疗等服务行业转型升级，居民网上商品和服务消费持续活跃。1—2月，网上商品和服务零售额同比增长9.2%，远高于社会消费品零售总额增速，成为拉动消费市场的重要引擎。

值得关注的是，本次统计首次发布“网上商品和服务零售额”指标。新指标扩大了网络服务平台统计范围，强化了网上服务零售额测算，更加全面反映网上服务消费变化趋势。

商品消费升级提质。前两个月，限额以上粮油食品类、服装鞋帽针纺织品类商品零售额分别增长10.2%和10.4%。“基本生活类商品增长快，主要原因是居民对于商品消费品质、档次要求提升，比如食品销售额增长更多来自绿色健康食品需求扩大。”国家统计局国民经济综合统计司司长付凌晖说，“同时，在居民消费升级带动下，发展型、改善型需求相关商品销售较快增长，前两个月，限额以上金银珠宝类商品零售额同比增长13%。”

县域消费活力强劲。1—2月，城镇消费品零售额增长2.7%；乡村消费品零售额增长3.2%，增速比城镇快0.5个百分点。县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为38.5%，比上年同期提高0.1个百分点。县乡市场占比稳步上升，县域消费正成为拉动内需的重要增量。

服务消费是重要发力方向

陈丽芬分析，未来几个月消费市场有

望继续保持平稳增长。一方面，随着新一轮“以旧换新”政策全面落地实施，叠加各地促消费活动持续发力，升级类商品消费有望保持较快增长；另一方面，假期效应将带动文旅、餐饮等服务消费进一步释放。

“下阶段促消费政策将更加注重精准滴灌、机制创新，通过政策合力持续释放内需潜力。”陈丽芬说，例如，设立1000亿元财政资金协同促内需专项资金，综合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需。同时，消费新场景与新基建协同推进，着力培育智能经济等消费新增长点，支持AI智能基建、低空基建等新业态消费基础设施。

此外，服务消费是促消费的重要发力方向。服务消费具有消费频次高、乘数效应强、增长可持续等特点，在扩大内需中发挥着越来越重要的作用。商务部数据显示，1—2月，服务零售额同比增长5.6%，增速比上年全年加快0.1个百分点，高于同期商品零售额3.1个百分点。2025年，居民人均服务性消费支出占居民人均消费支出的比重已达46.1%，接近居民消费的“半壁江山”。

如何进一步促进服务消费市场繁荣发展？有关部门负责人此前表示，将加快制定印发服务消费提质惠民行动方案，从供给和需求两端协同发力，会同相关部门推动提升文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等领域服务供给水平。同时，跟踪研究服务消费新动向，积极回应人民群众新期待，更好满足健康养老、文旅休闲、家庭服务等民生影响大、群众呼声高的服务消费需求。

(据《人民日报海外版》记者/张星冉)