

采访提纲

采访对象：永安期货

采访媒体：和讯网

采访内容

- 1、通过文件获悉，此次金融监管总局批准 10 家保险公司试点参与投资黄金业务，而投资范围选择了上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约等产品。您认为，为何试点范围选择了上海黄金交易所的产品，却没有黄金期货产品等其他产品？

我们认为期货产品具有高风险的特性，黄金期货属于高杠杆衍生品，存在高波动性和投机性，与保险资金强调的中长期资产配置及风险分散的说法存在冲突。对于保险资金而言，险资追求长期性和稳定性，黄金现货实盘合约及黄金现货延期交收合约更符合持有实物黄金的保值逻辑，而期货合约因存在交割期限和展期成本，可能增加短期交易压力，与保险资金的负债久期管理的目标不匹配。此外，我们观察到试点文件明确禁止将黄金现货延期交收合约用于投机套利，而期货市场天然具有更强的投机属性。限定现货类产品有助于引导保险公司以资产配置和风险管理为核心目标，而非追求短期收益。

另一方面而言，上海黄金交易所的现货实盘合约等产品交易活跃，流动性高，便于保险公司灵活调整仓位，避免因市场波动导致的流动性风险。而黄金期货市场可能因杠杆交易放大流动性压力，且保证金交易和到期交割的交易模式较为复杂，可能不适合用于保险机构初期的谨慎探索。

综合来看，金管局在试点初期可能更倾向于风险可控的现货及类现货合约，以降低市场冲击和操作复杂性。

- 2、 虽然金融监管总局批准了 10 家险企作为试点进行黄金投资，但在投资比例方面却做出了严格要求，例如投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%；黄金现货延期交收合约以该业务黄金现货合约市值为统计口径，黄金询价掉期合约以该业务黄金持仓净敞口为统计口径，且单边的存续规模不超过本公司上季末总资产的 1%。您认为这些要求的用意是什么？

我们认为金融监管总局这些要求的用意主要出于几方面的考量。一方面是为了保护投保人的利益。险企资金主要来自投保人，严格的投资限制有助于防止过度投机，保障投保人权益。另一方面是处于整体黄金市场稳定性的考量。险企资金规模庞大，若大量资金同时进入黄金市场，可能引发价格波动过大，限制投资比例有助于维护市场稳定。此外，金融监管总局通过限制单一资产的投资比例，可以促使险企分散投资，降低机构过度依赖单一资产带来的风险。

整体来看，作为开放国内险资购买黄金的新举措，这些要求旨在平衡收益与风险，确保险企稳健运营，保护投保人利益，并维护金融市场稳定。

- 3、 今年黄金价格波动较大，国际金价已再创历史新高，作为具有中长期投资性质的险资，此时进入黄金市场，是否会进一步推升国内黄金价格？

在当前利率下行的背景下，险资通过配置黄金资产，具有分散风险、保值增值的积极作用，也有助于缓解资产荒压力。一是从目前试点规模来看，入市监管规定险资投资黄金的规模不得超过公司总资产的 1%，我们测算理论上试点机构可以配置黄金的资产接近 2000 亿元，我们预计险资的实际投资额相较于国内黄金市场整体体量仍然有限，因此短期内不会对国内金价产生明显的推升作用。二是从险资行为来看，保险公司投资黄金更多是出于资产配置和风险对冲的需求，而非短期投机。其投资风格通常较为稳健，资金流入市场的节奏相对缓慢平滑，因此即便进入黄金市

场，对价格造成的冲击应有限。三是从黄金的定价逻辑来说，沪金价格主要跟随国际金价波动，尽管险资的参与可能在一定程度上提升市场关注度，但决定金价走势的核心仍是美元走势、通胀预期、美联储货币政策等全球宏观因素。因此，险资流入可能在边际上支撑金价与内外价差，但不会成为沪金价格的主导因素。此外，市场对险资的入场已有部分预期，市场反应可能已提前计入金价，因此新增资金流入的实际影响可能有限。