

# 银行永续债发行提速 险资翘盼投资标准放宽

□本报记者 潘昶安 戴安琪

“ 银行永续债发行势头旺盛。招商银行日前公告称,董事会审议通过发行不超过500亿元永续债。据中国证券报记者不完全统计,2019年以来,已有15家银行披露拟发行或已发行永续债再融资计划。根据此前银行永续债的认购情况,保险机构是该类工具的重要投资者。分析人士称,除了保险机构自身对长久期资产的配置需求趋强,还有政策为险资投资银行永续债“保驾护航”。在多重因素激励下,险资认购银行永续债的意愿强烈。同时,业内也呼吁进一步放宽险资投资永续债的条件。



视觉中国图片

	规模(亿元)	状态
中国银行(第一次)	400	发行完毕
民生银行	400	发行完毕
华夏银行	400	获银保监会和央行批复
招商银行	不超过500	董事会同意
中信银行	不超过400	股东大会同意
工商银行	不超过800	股东大会同意
光大银行	不超过400	股东大会同意
农业银行	不超过1200	股东大会同意
交通银行	不超过400	股东大会同意
平安银行	不超过500	股东大会同意
建设银行	不超过400	董事会同意
兴业银行	不超过300	股东大会同意
郑州银行	不超过100(注:发行不超过100亿元的永续债或二级资本债)	股东大会同意
张家港行	不超过20	股东大会同意
杭州银行	不超过100	股东大会同意
中国银行(第二次)	不超过400	股东大会同意

制表:戴安琪

## 永续债密集推进

6月3日,招商银行公告称,董事会审议通过公司发行不超过500亿元减记型无固定期限资本债券(简称“永续债”)议案。此前,银保监会官网发布公告,华夏银行于5月30日获批400亿元永续债,这是继中国银行、民生银行之后,商业银行今年以来获批发行的第三单此类新型资本工具。

分析人士表示,此次债券募集资金有助于银行增强资本实力,提高资本充足率水平,提升风险抵御能力;有助于优化资本结构,拓宽资本补充渠道;有助于提升服务实体经济能力,加大对重点领域和区域的金融服务力度。

据中国证券报记者不完全统计,今年以来,已有包括中行、工行、农行、交行、光大、中信、华夏、民生、平安、招行、兴业等在内的15家银行披露拟

发行或已发行合计不超过6720亿元的永续债再融资计划,其中农行以不超过1200亿元发行金额暂居规模首位。

兴业研究策略团队表示,今年第一季度银行资产投放速度显著加快,在拉动盈利回升的同时,也产生了新的资本缺口,而金融资产分类新规又对做实资产质量提出了更高要求。在这种情形下,银行对于外部资本补充的需求非常迫切。银行永续债作为其他一级资本工具,发行效率高,对于资质较好的银行而言成本可控。对于国有大行,还能有效填补TLAC工具的缺口。

资深银行业人士莫开伟认为,银行发行永续债具有多方面意义:一是永续债补充银行资本具有杠杆效应,既可扩充银行资本实力,鼓励银行信贷增长、撬动银行信贷规模扩张,有助于提高支持

实体经济尤其是民营、小微实体经济的能力。同时有利于防范化解金融风险,提振资本市场信心,增强公众对银行股的信心,夯实银行资本基础,提升风险抵御能力,守住不发生系统性金融风险的底线。尤为重要的是,可缓解当下银行业的资本补充压力;有利于非上市中小银行补充非核心一级资本,推动城商行、农商行、农信社业务逐步回归本源。二是有利于促进资本市场健康发展。资本扩充之后可促进银行的稳健经营和可持续发展;有利于解决银行股权投资的瓶颈,提高银行参与股权投资积极性,推动债转股等工作的开展;有利于减轻金融机构依靠资本市场融资的压力,促进债券市场发挥企业融资功能。三是既可拓宽银行资本补充渠道,又可丰富境内债券市场品种,推动境内债券市场发展。

## 险资认购动力强

今年1月25日,中国银行在银行间债券市场成功发行400亿元无固定期限资本债券,全场认购倍数超过2倍,票面利率为4.50%。此次发行吸引了境内外140余家投资者参与认购,涵盖保险公司、证券公司、财务公司、证券投资基金、理财产品等境内债券市场主要投资人。

5月31日,民生银行在银行间债券市场完成400亿元无固定期限资本债券簿记定价,当期票面利率4.85%。民生银行相关负责人介绍,本期债券的投资者涵盖了国有大型商业银行、股份制商业银行、城商行、寿险公司、财险公司、证券公司、财务公司、基金等债券市场主要投资人。

业内人士表示,在认购永续债的保险机构中,主要是需要配置长久期资产的年金养老管理机构。

华泰证券分析师沈娟表示:“险资具有规模大、期限长等特征,尤其是近年来保险公司大力推

行长期保障型产品,负债久期拉长,对长久期资产配置需求增加。允许保险资金投资银行永续债,将增加保险资金长期限可投资资产,降低保险公司资产负债错配程度。对银行来说,放开保险资金投资限制,有助于扩大永续债投资者范围,为银行资本工具引入增量资金,从而缓解永续债发行难的问题。”

除了对长久期资产的配置需求趋强,保险机构配置银行永续债还有政策“保驾护航”。

1月24日,银保监会表示,为支持商业银行进一步充实资本,优化资本结构,扩大信贷投放空间,增强服务实体经济和风险抵御能力,丰富保险资产配置,银保监会允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。

5月7日,银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第2号:无固定期限资

看,许多中小银行由于净资产不足,或评级不够,不满足这一要求,就被排除在险资的投资范围之外。目前,险资投资的标的主要是四大行以及股份行发行的永续债。

在惠及中小银行方面,分析人士指出,商业银行其他一级资本补充工具主要有优先股、永续债等,由于中小银行在发行优先股时限制较多,因此对发行永续债补充资本的需求更强烈。

海通证券姜超认为,同为其他一级资本的补充工具,相比优先股,永续债存在一定优势。首先,优先股的发行基本以上市银行为主,而非上市行的中小银行或需更为有效的资本补充工具。永续债的发行机构包括非上市企业,因此可以惠及非上市的中小银行。其次,从发行情况来看,优先股在交易所发行,审批流程较慢,周期较长。且优先股一般不能上市交易,仅在交易所非公开转让,流动性较差。而永续债在银行间市场发行,审

批相对简单,发行周期相对较短。而作为债券,永续债可以在银行间市场流通。加上央行出台的CBS(央行票据互换工具),进一步加强了永续债的流动性。

中信建投分析师杨荣亦表示:“保险资金作为期限长、流动性要求小、稳定性强的资金的代表,匹配的久期相对较长,适合投资于久期同样较长的银行永续债。而按照目前的政策规定,险资投资永续债的标的大多数还是四大行以及股份行发行的永续债,城商行和农商行受到限制。根据优先股和永续债的一些区别,永续债作为另一种其他一级资本补充工具,应该更惠及到中小银行,但目前来看,中小银行如发行永续债,既不能做CBS,也不能被险资投资,流动性较差,需求端可能会受到一定影响。所以险资投资于永续债的标准是否会有所放开,是永续债的一个关注点。”

## 投资条件待放宽

在政策激励下,保险资金认购银行永续债意愿强烈。同时业内也呼吁进一步放宽险资投资永续债的条件,一方面能丰富保险资金的投资标的,另一方面能惠及到中小银行。

今年1月25日,银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》,扩大了保险机构投资范围,允许保险资金投资永续债、商业银行二级资本债等资本工具,但对险资能投资的永续债发行主体做了四个具体规定:一是公司治理完善,经营稳健;二是最新经审计的总资产不低于1万亿元人民币,净资产不低于500亿元人民币;三是核心一级资本充足率不低于8%,一级资本充足率不低于9%,资本充足率不低于11%;四是国内信用评级机构评定的AAA级或者相当于AAA级的长期信用级别。

某保险资管人士指出,这份文件对险资能投资的永续债发行主体做了规定。但从实际情况来

## 另辟蹊径 中小银行提升理财竞争力

□本报记者 戴安琪

建信理财有限责任公司6月3日在深圳正式开业。截至目前,已有工银理财、建信理财和交银理财子公司3家获批开业。但理财子公司对很多中小银行而言却并非“触手可及”,业内人士指出,中小银行由于投研短板、专业人才短缺等问题,在建立理财子公司时缺乏优势。不过,中小银行仍有可能通过提升投研能力、风控能力、加强外部合作等方式打出自己的天地。

### 设立理财子公司难度大

江海证券首席经济学家屈庆表示,对中小银行而言,理财子公司并不是那么现实。一方面,设立理财子公司所需要的条件对中小银行而言较为严格,开办成本也不低,审批排队可能需要耗费很长时间;另一方面,理财子公司的核心是投研团队、净值产品管理能力和清算能力,这些特质中小银行暂时不具备。虽然净值型产品的核心竞争力是产品业绩,和渠道没有太多的关系,本质上而言,大机构和中小银行起点一样。但目前看起来,大银行有平台、薪酬机制、体系等,导致未来的资管规模会慢慢地朝着头部机构去集中。

某城商行资管部人士认为,大行拥有遍布全国的销售渠道,这是中小银行所欠缺的。青岛农商银行副行长李春雷坦言,中小商业银行建立理财子公司缺乏优势:一是投研短板短期内难以提升。受制于监管约束,中小商业银行理财几乎未涉足权益类资产,委外模式较为普遍,大类资产配置能力整体偏弱;二是专业人才短缺。银行体制内考核激励机制不健全,难以吸引经验丰富的专业人才加入,地方法人经营区域的人才储备较北上广深严重不足;三是专业系统支持不足。专业高效的投研对系统支持的要求很高,前中后台相关系统的功能完备和高效协同直接影响产品运作效果,理

### 多角度提升竞争力

屈庆表示,当前中小银行并不是没有机会,中小银行可以提升自己的投研能力和风控能力。在加强外部合作交流,利用外部机构帮助建立投研体系的同时,加强内部的团队培养,构建自己的投资交易的能力。

普益标准认为,理财新规背景下,银行资管业务面临新的挑战和机遇,中小银行有必要通过分步实施、稳步推进的方式来抢占市场先机,推动资管业务转型,向理财子公司制迈进。主要可以从五方面进行转型:一是营销端方面,以客户为中心,实现精准营销;二是产品端方面,自研与代销结合,施以精细的标签化管理;三是投资端方面,提升自主投研能力,逐步实现全市场投资覆盖;四是运营端方面,顺应监管要求,推动产品形式与组织架构双转型;五是系统建设方面,分步实施、快速优化,打造竞争壁垒。

李春雷表示,无论从监管政策导向,还是国际发展经验来看,布局资产管理业务都是中小商业银行构建轻资本核心竞争力的优先举措。中小银行首先应明确市场定位和发展目标,嫁接股东基因,注入发展动力;其次要做好发展策略,赢得市场认可。一是丰富产品体系,打造拳头产品,树立市场口碑;二是凭借专业优势,转型主动管理;三是打造智能资产管理,拓宽销售渠道,高效协同营销;再次要建立组织健全、职责清晰、有效制衡、激励约束合理的公司治理结构和相互衔接、协调运转的管理机制,并以理财事业部为发展基础,重整组织架构;最后中小银行应健全风控体系,规范风险管理流程并加强人才储备,强化科技支撑。

## 减税增利提振险企估值空间

□本报记者 潘昶安

财政部5月29日发布的《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》(简称“公告”)称,保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出,不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%(含本数)的部分,在计算应纳税所得额时准予扣除;超过部分,允许结转以后年度扣除。自2019年1月1日起执行。业内人士指出,公告标志着讨论近一年的保险业减税政策正式出炉,原人身险10%的税前扣除额度,财险15%的税前扣除额度,现调至18%的扣除额。这一政策预计将为全行业减税433亿元,上市险企盈利能力将获得提升。

### 保险业或实现减税433亿元

申万宏源认为,该政策预计为保险业减税达433亿元。从财险业来看,预计财险业所得税合计减少达87.8亿元,提升上市财险子公司ROE2.1%-2.5%。2018年产险公司保费收入为1.17万亿,在3%税率提升幅度用满的假设下,预计节省所得税费用87.8亿元。预计对人身保、平安财和太保财净利润增加17.9%、14.1%和24.9%,提升2018年ROE水平约2.1%、2.5%和2.5%。

从寿险业来看,预计寿险行业所得税合计减少达345.2亿元。近年来寿险公司持续强调回归保障本源,大力发展长期储蓄型和长期保障型业务,新业务价值的提升带动产品首年佣金率提升,在从趸交业务向期缴业务转型过程中,件均保费略有降低,手续费及佣金支出/(保险业务收入-退保金)比率在提升,截至2018年底,国寿、平安寿、太保寿、新华保险这一比率分别为14.9%、18.9%、17.3%和18.7%。2018年人身险公司保费收入为2.63万亿,假设佣金比率

为17%,退保金/原保费比率为25%,预计节省所得税费用246.6亿元。展望未来,寿险佣金率抵扣上限的抬升,将鼓励寿险公司进一步聚焦长期、发展高佣金率的保障型产品,对提升长期收入、公司增员、新业务价值率提高形成正向循环。

### 上市险企盈利能力提升

万联证券指出,政策推出后,上市保险公司整体盈利能力有望获得明显提升:中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险2018年减税金额分别为52亿元、104亿元、44亿元和18亿元,实际税率分别下降37.6%、16%和17个百分点,相当于净利润分别提升43%、9%、24%和23%,其中平安减税规模领先,国寿利润提升幅度最大。整体而言,行业减税力度较大,上市保险公司盈利能力均有较大提升,有利于提升长期ROE中枢和EV成长性。

中信建投分析师赵然认为,此前的抵扣比例设置已无法适应当前保险行业的实际情况,提高比例上限的呼声近两年逐渐提高,此次公告的颁布无论是在时间上还是在优惠力度上都有一定程度的超预期预期,5-10个百分点的比例提升,将有效减轻保险行业税负,全面利好保险行业。

赵然表示,上市险企净利润在原水平上能够达到20%左右的增长,综合来看,公告对寿险业务利好大于财险,绝对规模大的公司释放利润绝对额更高,从敏感性上来看,中国平安利润提升幅度相对最小,中国人寿受利润波动影响敏感性最大,中国太保、新华保险、中国人保利润增长相对具有确定性。税收优惠对保险行业的影响持续发挥作用,2019年的利润增速将同比大幅增长,成为刺激保险估值抬升的催化因素,且当前保险股已经处于低估值区间,0.9-1.2倍的P/EV(P/B)明显低于1-1.5倍的合理区间。