



重庆农商行本周闯关IPO

或成首家A+H农商行

□本报记者 罗晗

重庆农商行发行A股将于8月15日上会,若成功过会,将成为首家A+H农商行。县域金融成为重庆农商行的一大重点业务,其资产端则呈现出债券和同业业务占比较高的特征。

扎根县域金融

据证监会8月9日公告,重庆农商行IPO将于8月15日上会。从2018年1月首次预披露算起,重庆农商行IPO之路历时近600天。“全国首家上市农村商业银行”、“首家境外上市地方银行”,重庆农商行在2010年12月登陆香港联交所时斩获诸多头衔。在近9年后,重庆农商行即将面对登陆A股的最后关口,若15日成功过会,将成为第12家A+H上市银行以及首家A+H农商行。分析人士表示,重庆农商行此次上会算是“后来居上”。根据证监会发布的申请企业情况,截至8月8日,尚有12家拟登陆上交所主板的银行还在排队,而按受理日期先后顺序,重庆农商行只排在第五,浙商银行、厦门银行等受理日期都更早。

就业绩来看,重庆农商行2018年实现营业收入260.92亿元,同比增长8.85%;净利润91.64亿元,同比增长1.73%。值得注意的是,2017年和2018年,零售业务连续两年成为重庆农商行第一大收入来源。重庆农商行2018年年报显示,零售业务2018年营业收入达97.17亿元,同比增长18.41%,占营业收入总额的比例提升至37.24%。

国泰君安银行团队认为,重庆农商行县域金融基础扎实,多数零售客户来自县域。重庆农商行深入服务当地区县、村镇,拥有长期稳固的县域客户基础和品牌效应。

国泰君安研报指出,截至2018年末,重庆农商行存款主要来自县域,其县域存款占总存款比例69%,且多年维持70%左右的高水平。同时,其个人存款总额在重庆地区的占有率持续位居重庆市金融机构第一,截至

2018年6月末,个人存款当地市占率高达28.7%。县域客户理财观念较区域偏弱,是优质低成本负债来源。

重庆农商行扎根县域,具有得天独厚的条件。国泰君安指出,重庆市行政区域总面积为8.2万平方公里,主城区面积仅有5473平方公里,其余县域皆为农商行的“主战场”,相对其他农商行来说,县域面积更多。此外,截至2017年,重庆市人口为3075万人,远多于上海和北京。

对应广阔的县域市场,重庆农商行“渠道下沉”做得较为充分。截至2018年12月末,重庆农商行下辖6家分行、36家支行,共1775个营业机构,并发起12家村镇银行,从业人员1.6万人。

重庆农商行在招股书中将小微金融业务列入全行特色业务。2018年年报显示,重

庆农商行支持小微企业贷款客户超过12.4万户,贷款余额1165.9亿元。近日重庆农商行针对药品研发生产企业面临的新药研发时间长、资金占用多等痛点,推出“医药研发贷”,支持药企进行新药研发和临床试验。

同业资产占比高

分析人士表示,从资产端来看,县域贷款成为重庆农商行重点资产。国泰君安指出,重庆农商行县域贷款余额占总贷款余额50%,其中县域个人贷款占个人贷款余额比例75%,显示出零售客户绝大部分来自县域。此外,强大的县域个人客户基础,使重庆农商行个人贷款占贷款总额比例达35%,在A股农商行中排名第二高,仅次于常熟银行,且个人贷款的占比自2016年开始持续提升。

在资产端,截至2018年末,债券投资和同业资产合计占比46.39%。天风证券指出,重庆农商行2018年同业资产收益率为4.7%,近年来,大部分时期高于A股上市农商行,且同业资产配置比例亦高于A股上市农商行;重庆农商行2018年债券投资收益率为4.73%,2015年至2018年上半年持续高于其他A股上市农商行。

同业拆放业务方面,重庆农商行投向主要为非银机构。截至2018年末,拆出对象为境内其他金融机构的占比为71.33%。

同业业务受到同业利率影响较大。今年3月,申万宏源对重庆农商行给出“减持”评级,认为伴随同业利率下降会导致其净息差缩窄。而在2018年年报中,重庆农商行也表示,公司已主动压缩同业理财投资规模,倾斜金融资源以服务实体经济。

积极探索非车险业务 财险行业集中度上升

□本报记者 潘昶安

随着险企二季度偿付能力报告相继披露,险企中期业绩逐渐浮出水面。从保费收入来看,财险“老三家”人保财险、平安财险、太保财险的保费收入增速明显快于行业平均水平,市场份额也较去年底有了进一步提升,财险行业“马太效应”加剧。业内人士认为,目前车险市场大公司具有强大的资本实力和品牌优势,占领了更大的市场份额。中小保险公司也意识到车险业务不再是财险业务增长的最大驱动力,开始纷纷将注意力转向非车险业务。对于中小财险公司来说,积极探索非车险业务的产品差异化、精细化十分重要。

“老三家”市场份额提升

从保费收入来看,2019年上半年,财险行业原保费收入为6706亿元,同比增加8.29%。去年同期保费收入增速达到了12.15%,增速较去年同期降低近四个百分点。

财险“老三家”人保财险、平安财险、太保

财险保费收入增速明显快于行业平均水平。上半年保费收入分别为:人保财险2353.35亿元,同比增加14.9%;平安财险1304.66亿元,同比增加9.7%;太保财险685.98亿元,同比增加12.28%。均优于行业水平。

从市场份额来看,财险行业集中度有进一步提升的趋势,“老三家”的市场份额持续增加。上半年财险“老三家”保费收入达4336.18亿元,三家合计市场份额达到了64.66%,较去年底合计64%小幅增加。据中信建投分析师赵然测算,人保财险、平安财险、太保财险市占率分别为35%、20%、10%,而排名4—10名险企的总份额相对稳定在21%左右,10名以后的小企业份额继续下滑。

从净利润来看,上半年财险公司预计利润总额达375.75亿元。减税政策利好给财险行业带来积极影响。2019年5月29日,财政部、国家税务总局下发《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》,明确2018年度企业所得税汇算清缴按照该公告执行。保险企业手续费及佣金支出税前扣除的限额提高到不超过当年保费的18%(此前寿险为10%、财险

为15%),超过部分允许结转以后年度扣除。减税政策直接增厚了险企净利润。以财险业务为主的中国人保为例,上半年中国人保归母净利润预计同比增加40%到60%。中国人保表示,人保财险、人保寿险将新政对于2018年所得税费用影响金额一次性确认在2019年,并相应调增了本期净利润。

分析人士表示,上半年财险行业净利润呈现两极分化现象。其中,47家财险公司盈利,37家财险公司亏损。人保财险和平安财险两家公司利润之和达272.41亿元,占行业利润的72.5%。

发力非车险业务

财险行业集中度进一步提升。某华北财险公司人士指出,车险是财险业务第一大险种,然而自2018年下半年以来,随着新车销量的持续走低,车险保费增速低迷。财产险行业各险种赔付责任的界定在保险公司之间基本一致,保险条款设置的灵活性较小,价格战成了财险业务抢占市场最有效的手段。在商车费改的过程中,车险业务深陷价格战。大中型保险

公司具有强大的资本实力和品牌优势,也就能占领更大的市场份额。

但情况也在好转。海通证券分析师孙婷预计,2019年财险行业受新车销量增速下滑影响,保费增速难有大幅改善。车险将从保费竞争进一步转向服务竞争,各险企将着力于提高续保率以抵消新车业务下滑带来的负面影响。

中信建投分析师赵然认为,车险业务不再是财险业务增长的最大驱动力,保险公司纷纷将注意力转向非车险业务,农险、健康险、责任险、保证保险的快速增长为财险公司保费提升提供支撑。今年上半年,车险保费收入同比增长4.55%,增速比去年同期下降1个百分点。而非车险业务中的责任险、保证险和农业险的保费增速均有大幅提升,分别为31.15%、23.80%和21.34%。

上述财险公司人士指出,对于中小财险公司来说,转变经营理念十分重要。应该放弃追求规模和打价格战的方式,积极探索非车险业务的产品差异化、精细化,从而提升盈利能力,找到利润增长点。

拟吸收合并国华人寿 天茂集团出清财险加码寿险

□本报记者 潘昶安

8月12日,天茂集团发布了两条公告,一是天茂集团出清安盛天平财险股份获监管批复,二是天茂集团拟通过发行股份购买资产等方式对国华人寿实施吸收合并。业内人士表示,这样的布局或是因为相较于调整周期的财险业,寿险业近年来发展较好,国华人寿近年来业绩亦十分优异。

出清安盛天平财险获批

8月12日,天茂集团转让安盛天平财险股份获监管批复。这一交易还要追溯到去年11月26日,天茂集团以及安盛天平其他内资股东与法国安盛签约,以46亿元的价格出清安盛天平股权。

天茂集团公告称,中国银保监会批准天茂实业集团股份有限公司等五家安盛天平中方股东将持有的安盛天平约4.23亿股股份(其中天茂集团持有约7828万股)全部转让给安盛。转让后,安盛持有安盛天平约8.46亿股股份,持股比例为100%。天茂集团等五家原安盛天平中方股东不再持有安盛天平股份。安盛天平按照有关规定办理变更手续。

天茂集团表示,公司将根据本次出售安盛天平股份的进展情况及时履行信息披露义务。

吸收合并国华人寿

天茂集团12日公告称,拟对控股子公司国华人寿实施吸收合并。天茂集团拟通过向控股子公司国华人寿的除天茂集团外其他全部少数股东海南凯益实业有限公司(简称“海南凯益”)、上海博永伦科技有限公司(简称“上海博永伦”)、宁波汉晟信投资有限公司(简称“宁波汉晟信”)、湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司(简称“湖北宏泰”)、武汉地产开发投资集团有限公司(简称“武汉地产”)、武汉市江岸国有资产经营管理有限责任公司(简称“江岸资管”)发行股份购买资产或发行股份购买资产结合其他多种支付方式对国华人寿实施吸收合并,具体交易方案将进一步协商确定。根据目前掌握的情况,本次吸收合并构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,亦构成关联交易。

公告显示,鉴于该事项尚存在不确定性,为保证公平信息披露,维护投资者利益,避免对天茂集团股价造成重大影响,根据深圳证券交易所的相关规定,经公司申请,天茂集团(000627)自2019年8月13日(星期二)开市起开始停牌,预计停牌时间不超过10个交易日。

某华北券商人士表示,这样的操作类似于“换股”,即通过增发上市公司股票购买标的公司的资产,原标的公司股东经过换股之后成为上市公司股东,而上市公司则进一步加大了对标的公司的控制权。如果上市公司经过换股后持有标的公司100%的股份,则标的公司正式成为上市公司的全资子公司。

通过这样的方式,天茂集团将会实现对国华人寿的进一步控制。某大型险企人士表示,相较于调整周期的财险业,寿险业近年来发展较好,国华人寿近年来业绩亦十分优异,根据年报,国华人寿2018年实现净利润2055亿元。此外,今年前7月国华人寿已累计实现原保险保费收入约289.56亿元。

第一创业景殿英：资管业务将回归主动管理

□本报记者 吴皓

资管新规出台后,各大券商资管都在进行着主动管理转型,其中FOF更是重点。第一创业证券股份有限公司(简称“第一创业”)资产管理部—FOF—MOM投研部负责人景殿英日前在接受中国证券报记者采访时表示,未来资管业务的发展将回归本源,以打造主动管理能力为基础,以提供符合客户需求的产品为核心,FOF产品通过挑选市场上最优秀的基金经理人提升策略的收益风险比,通过策略的组合满足不同收益风险偏好的客户需求,符合未来资产管理业务的发展趋势。

景殿英介绍,按照资管新规要求,第一创业持续进行主动管理转型,重点打造投研团队,提升投研能力,这才是主动管理核心的竞争力。2018年,第一创业主动管理的数十只净值化的债券型产品平均收益超10%,净值化的强债产品、短期理财纯债产品和FOF产品更是排名同业第一,获得了客户认可,增强了客户黏性,主动管理规模占比大幅提升。

今年以来,第一创业持续发行了净值化但以追求绝对收益为主的短期理财产品、强债产品和FOF产品。业绩方面,今年以来第一创业债券型和FOF型产品仍继续领先,比如Wind可查的三个月理财产品—汇金稳收益1期集合资产管理计划今年以来的年化收益超10%。

“我们也清醒地意识到,FOF产品作为新生产品,客户认知程度较低,在业务发展初期需要一定的投资者教育工作,以及营销团队的配合。”景殿英表示,目前第一创业正在FOF上下苦工夫。一是在产品设计上,以稳健型、多策略、绝对收益FOF产品为主要发展方向,这样的产品收益风险特征非常适合同稳健型投资者,尤其适合机构客户和超高净值个人客户;二是持续在FOF投资研究上下工夫,力求将FOF的投资研究做深做透,比如通过对数百家管理人进行了深入的尽调研究,建立了系统化的管理人评价体系,编写了具有针对性的管理人绩效分析程序化模型,进行紧密的投后持续跟踪;三是管理的多策略FOF产品业绩持续稳定。

景殿英坦言,第一创业的固定收益特色鲜明,绝大部分产品包括FOF在内都是以追求绝对收益为目标,在压力测试情况下对投资经理要求的这个“绝对收益”,不仅覆盖客户本金,还要覆盖成本,这样投资经理才算及格。

多渠道加速净值化转型

银行理财7月收益率小幅下行

□本报记者 戴安琪

普益标准数据显示,7月封闭式预期收益型人民币产品整体收益率表现平稳。其中,半开放式产品收益率均在4.05%以上,股份制银行收益率高达4.57%;全开放式产品收益率则位于4.00%以下。

净值型产品方面,普益标准数据显示,7月净值型产品期间收益率最高的产品为招商银行发行的“私人银行家业常青系列201号理财计划”,年化收益率为39.80%。业内人士表示,银行理财净值化转型提速,也在一定程度上影响了银行理财的收益率。在探索银行理财产品净值化方面,各大银行正在积极布局权益类产品。

7月理财收益率下跌

普益标准数据显示,7月份,378家银行共发行了9285款银行理财产品(包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品),发行银行减少4家,产品发行量增加956款。从收益率来看,银行理财市场预期收益型理财产品继续维持小幅下行趋势,7月封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为4.09%,环比下降0.03个百分点。

分析人士认为,宽松的货币政策,一方面为市场注入了比较充裕的流动性,另一方面也使一些资产的收益水平下降,非结构性银行理财产品、货币基金等偏稳健投资产品的收益都受到不同程度的影响,整体上呈现出下跌趋势。

数据显示,开放式预期收益型人民币产品整体收益率表现平稳。其中,半开放式产品收益率均在4.05%以上,股份制银行收益率高达4.57%;全开放式产品收益率则位于4.00%以下。

净值型产品方面,普益标准数据显示,7月净值型产品期间收益率最高的产品为招商银行发行的“私人银行家业常青系列201号理财计划”,年化收益率为39.80%。业内人士表示,银行理财净值化转型提速,也在一定程度上影响了银行理财的收益率。

政策催化净值转型

8月5日,中国银行业协会理财业务专业委员会发布了《商业银行理财产品核算估值指引(征求意见稿)》(简称“征求意见稿”)。

中信建投银行业首席分析师杨荣表示,征求意见稿本身是落实资管新规、理财新规对净值化管理和公允价值计量原则要求的重要举措,通过建立完备统一的行业估值标准,推动银行理财业务规范健康发展。从内容来看,征求意见稿涵盖了各类理财产品可投资资产的估值计量方法。首先,对非标资产和上市公司股权的估值方案给出多种可选方案,银行可以结合具体的资产类型确定合理的估值方案,提高了各家

银行自主性。各类资产估值方法的明确,也进一步增强了理财产品净值型的属性。其中不乏十分复杂的估值方法,主要是针对标准化资产以外的资产。无论是理财子公司发行的产品,或者资产管理部发行的产品,估值方法都要遵照以上规定,对于所有从事资产管理业务的银行都是一个相对较大挑战,银行亟需提高估值能力。

兴业研究认为,目前全行业净值型产品占比不足30%,尽管已有部分产品通过股债指数配置、科创板打新、转债等途径参与了风险资产配置,新产品对非标资产、同业借款依赖度仍较高。预计后续产品配置上对非标资产依赖少、风险资产尤其是权益资产配置比例高,负债成本高、注册地比母行更为市场化、管理层与核心业务层来源于非母行比例高的理财子公司,在推进净值化转型进度上会更快。

银行发力权益类产品

中国证券报记者了解到,华夏银行拟于8月中下旬推出首款权益类FOF型理财产品,以公募股票及混合型基金为主要投向,将成为客户财富管理和权益投资的新选择。

某银行人士表示,华夏银行推出权益类理财产品,一方面是看好国内股票市场的中长期投资机会,同时也是完善理财产品线、丰富客户

资产配置工具的战略选择。从中长期看,主要股票指数估值处于历史中位数附近或以下水平,上市公司盈利随着宏观经济逐步见底有望触底反弹,市场风险偏好经历中美贸易战多轮考验已具备韧性,股票资产已具备较好的配置价值。

从建信理财、工银理财、交银理财、中银理财和农银理财发行的产品来看,银行理财子公司短期产品配置仍以固收类为主,同时积极探索权益、多元等多类型产品和资产配置策略。

农银理财董事长马曙光日前表示,农银理财将打破传统业务模式,回归“受人之托,代人理财”的资管业务本源,以客户需求为中心,以公募产品为主,私募产品为辅;以固收类产品为主,非固收产品为辅,逐步搭建涵盖固收、混合、权益等类别的净值型产品体系,丰富产品功能,提升客户体验。

光大证券指出,对银行理财子公司而言,资管新规实施后,单纯通过债券投资获得稳定且高额的回报是不可持续的,且面向不同风险偏好的投资者,银行理财子公司也有发行不同波动水平产品的必要,因此参与权益类资产是大趋势。不过,对于目前的银行理财子公司而言,建立起一支高度市场化的投资和研发团队可能需要时间。因此,短期参与权益市场更可行的方向有两个:被动投资或者FOF。