

# 上市公司理财变局： 为啥偏爱结构性存款

□本报记者 张玉洁

## 全年或维持高位

进入三季度，上市公司购买银行理财产品频次明显提升。

有银行人士指出，随着经济回暖和年底应收账款等资金回流，企业闲置资金会逐步增加，购买理财产品的规模会维持在较高水平。

另外，近两年均是IPO大年，新上市公司企业闲置募集资金也为上市公司理财带来巨大增量。上市公司公告显示，与往年相比，上市公司使用闲置募集资金购买理财产品的情形较以往明显增加。这显示部分上市公司在手资金充裕。资深投行人士王骥跃对记者表示，近两年IPO企业数量大增，刚上市企业普遍在手资金充足，同时上市募得的资金并非一次性投完，部分闲置资金被上市公司拿来购买理财产品。

统计发现，欧普照明、江苏国泰、隆基股份和南方航空等10家上市公司今年以来累计购买理财产品的金额超过100亿元。

## 结构性存款成绝对主力

上市公司选择银行产品进行理财，确保本金安全和一定的收益率是首要诉求。随着保本银行理财产品式微，与以往相比，结构性存款成为上市公司购买理财的绝对主力，不少银行对大客户还推出了定制结构化存款产品。

以江苏国泰为例，其累计318亿元理财资金投入中，除购买两期工商银行发行的保本银行理财产品外，其余都陆续投向了结构性存款，涉及工商银行、中信银行、浦发银行等多家银行的结构性存款产品。

除了结构性存款外，通知存款、大额存单和国债逆回购等产品也是上市公司青睐的品种。

南方航空今年以来理财产品累计认购金额达到196.65亿元，主要为七天通知存款和大量存单，预期年化收益率从2.03%—3.9%不等。

渤海轮渡一直是1天国债逆回购的“粉丝”。Wind数据显示，今年以来，渤海轮渡累计进行了87次1天国债逆回购的操作，累计投入金额达91.05亿元，预期收益率在0.9%—3.71%之间。

部分老产品吸金能力颇强。欧普照明的明细显示，其相当部分资金购买了农业银行“天天滚利”产品，累计购买金额接近200亿元。齐翔腾达今年以来绝大多数资金都投向了“天天滚利”产品。

部分上市公司投资了银行理财子



新华社图片

2020年是特殊的一年，外部不确定性增强，这无疑会影响到上市公司现金管理情况。Wind数据显示，截至11月23日，有1143家上市公司公告购买理财产品，累计购买金额达到1.14万亿元，无论是购买理财产品的上市公司家数和累计购买金额均略少于去年。整体来看，结构性存款成为上市公司购买银行理财产品的绝对主力。不少银行还为大客户推出了量身定制的结构性存款产品。

公司的产品。养元饮品投资了工银理财旗下恒睿进取权益类法人私募理财产品，以及鑫添益固收增强6个月定期开放式法人理财产品，共计投资3亿元。

## 竞争激烈

在选择理财产品的方向上，信托类产品由于预期收益率明显下降，对上市公司的吸引力也在下降。券商收益凭证和私募基金则越来越受到上市公司的认可，其中券商收益凭证规模增速很快。

券商收益凭证是一种表内负债，券商对收益凭证具有法定责任。根据资管新规，银行理财不能再明示、暗示自己保本，不少产品收益也略低于收益凭证。因此券商收益凭证存在感不断加强，甚至经常出现产品“秒光”的情形。此外，监管给收益凭证划下了“发行余额不得超过证券公司净资本的60%”的红线，但由于券商净资本基数大，券商收益凭证仍有较大的发行空间。

舒泰神最新公告显示，以计息日计，舒泰神今年累计购买的券商收益凭证金额已经超过10亿元，涉及中信、华泰、安信等多家券商，产品期限从34天到365天不等。公司最新计划

购买3000万元德邦幸福（360天）93号收益凭证，预计收益率为4%。此外，西藏天路等公司今年以来累计投资券商收益凭证金额也达到10亿元。

部分上市公司转向私募基金则更容易理解，即通过私募基金更加灵活的资产配置获取更高的收益。据记者不完全统计，截至11月23日，今年以来已有25家上市公司共拿出超过17亿元认购25只私募基金份额。养元饮品公告称，公司将使用12.73亿元闲置自有资金进行理财投资，其中6亿元全部用于申购明毅博厚的二号私募证券投资基金。而明毅博厚的资金管理规模在百亿元以上。

还有一些上市公司购买了外资私募产品。富安娜公告称，出资3000万元购买了境外资管巨头路博迈的产品——路博迈债券1号私募基金(净值型开放式债券基金)，预期年化收益率为3.5%—5%。路博迈是拥有81年历史的美国资产管理机构，被称为“共同基金之父”。

不过私募基金行业竞争激烈，投资风格迥异，风险不容小觑。近期，华领资产法定代表人孙某因涉嫌集资诈骗罪依法移送检察机关审查起诉。此前，华领资产“爆雷”影响到上海蓝霸、中原内配等上市公司，部分上市公司不得不做出相应计提。

## 金融委严控债券违约风险

机构认为商业银行受冲击有限

□本报记者 欧阳剑环

国务院金融稳定发展委员会（简称“金融委”）近日召开会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作。

多位专家认为，应通过多方位监管，严防系统性风险发生，市场化、法治化进行违约债券处置仍为破局之道。此外，商业银行作为债券市场最主要的投资群体之一，在近期违约事件中受影响有限。

## 严控风险

金融委会议指出，近期违约个案有所增加，是周期性、体制性、行为性因素相互叠加的结果。要坚持稳中求进工作总基调，按照市场化、法治化、国际化原则，处理好促发展与防风险的关系，推动债券市场持续健康发展。

中信证券研究所副所长李明表示，金融委会议剑指近期违约的“行为性”因素。在部分国企违约风波波及投资者信心、市场恐慌情绪蔓延的背景下，监管部门强调提高政治站位、督促各类主体履行责任，建立良好的地方金融生态和信用环境，意在对症下药、自上而下确立“信用”在于债市的重要地位，给债市投资者注入“强心剂”。

“市场化改革过程中，逐步打破刚兑是应有之义，但绝非发行人‘借坡下驴’，以转移资产、挪用资金等方式恶意逃废债的借口，也绝非中介机构为其提供便利的挡箭牌。”李明进一步表示，此次监管部门强调多方位监管，严防系统性风险发生：行业外部，各部门协作排查风险；行业内部，从业人员遵守职业道德、各自律组织进一步规范债券发行、评级等流程，推动债市信息对称。债市打破刚兑过程中，违约仍会继续发生。长期来看，完善债券市场基础性制度，市场化、法治化进行违约债券处置仍为破局之道。

某信用评级公司分析师认为，打破刚兑本身有利于债市风险有序出清，也有利于推进更加市场化的风险定价，是中国债券市场走向成熟的必由之路。“逃废债”等违法违规行为会扰乱市场秩序，尤其是在当前债市投资者保护机制、违约处置机制还需进一步完善的情况下，企业诚信缺失会对市场信心造成严重冲击。如果不及采取有效措施遏制市场乱象，缓解市场悲观情绪持续蔓延，可能会导致“违约—融资难度加大—违约”趋势加剧，引发系统性信用风险，影响债券市场支持实体经济融资功能的发挥。

谈及近期债券违约事件的风险处置，光大证券银行业首席分析师王一峰强调，违约风险处置应按照市场化、法治化原则进行，避免过多市场干预，要防止发生次生风险。同时坚持“在线修复”方式，将债务重组与企业重整相结合，抓住改善企业生产经营活力的“牛鼻子”。未来，需要建立信用债市场动态准入、预警与退出机制。

## 商业银行受影响有限

作为债券市场最主要的投资群体之一，商业银行在信用债违约事件中受到市场普遍关注。多位专家认为，违约事件对银行基本面冲击有限。

王一峰表示，商业银行表内信用债配置比重较低，信用债走弱一定程度上会造成估值损益，但对资产质量影响不会太大。此外，部分企业授信敞口对银行表内资产质量或有一定影响，特别是对部分地方性法人银行影响相对较大，需要重点关注信用投放区域分化加剧以及可能诱发区域性金融风险。

民生证券分析师郭其伟认为，信用债违约对银行资产质量和业绩表现的影响都十分有限。一方面，由于我国商业银行资产投向仍以贷款为主，信用债和所需拨备占比比较低，而且信用债违约率较低，造成的损失远小于商业银行净利润水平，银行也能主动对债券投资策略进行积极管理，适时向低风险债券倾斜。另一方面，银行贷款质量稳健，风险抵御能力充足，预计能够很好地化解信用债违约带来的风险。

中金公司研报指出，2016年以来新发放贷款不良率维持低位，部分银行反拨在0.5%左右，银行煤炭业敞口估算在1%以内。疫情后大部分银行对公司贷款进行彻底摸排，煤炭业贷款中大约10%被纳入关注类贷款，同时，银行表内外投资风控一致。“所以我们判断信用债相关敞口也在下降，风险可控。”

## “补血”需求旺盛 中小银行永续债获批提速

□本报记者 戴安琪

作为银行重要资本补充工具，永续债深受中小银行青睐。中国证券报记者不完全统计，今年以来共有43家银行获批发行永续债，其中有33家是以城商行、农商行为代表的中小银行。

分析人士称，中小银行资本补充手段相对较少，永续债已成为中小银行扩充资本的重要渠道。中小银行补充资本，更有利于其支持实体经济发展。

## 月内9家银行获批发行

11月23日，银保监会官网显示，张家口银行获批发行不超过40亿元人民币永续债，并按照有关规定计入该行其他一级资本。今年以来，共有43家银行获批发行永续债，其中有33家是中小银行。

从获批节奏来看，11月中小银行永续债获批提速。截至11月23日，当月共有9家中小银行发行永续债获批，分别是张家口银行、济宁银行、临商银行、烟台银行、青岛农商行、赣州银行、兰州银行、河北银行和珠海华润银行。而今年前几个月，每月获批的中小银行约在3家左右。

今年以来，银行资本充足率情况并不乐观。银保监会数据显示，三季度末，商业银行核心一级资本充足率为10.44%，较上季末下降0.02个百分点；一级资本充足率为11.67%，较上季末上升0.07个百分点；资本充足率为14.41%，较上季末上升0.20个百分点。

中国建设银行金融市场部认为，商业银行补充资本的诉求强烈，永续债发行节奏显著加快。今年以来永续债发行银行范围扩大，包括城商行、农商行在内的中小银行明显增多。相对于大型银行，中小银行的资本补充手段相对较少，永续债已成为中小银行扩充资本的重要渠道。

## 加大支持力度

“预计将有更多中小银行通过发行永续债补充资本，但中小银行发行永续债面临一定难度。”某业内人士表示，市场化发行前提下，市场对大行永续债的需求尚可，但对中小行发行的永续债兴趣不大。

光大银行金融市场部分析师周茂华认为，永续债赋予发行人相对自由，可以递延付息，但没有严格的债券赎回条款约束等条件，这使得很多机构将永续债投资列为权益类资产，但也不需要消耗风险资产限额。在市场流动性相对不高的情况下，投资者尤其担忧中小银行发行永续债的流动性问题。

对于中小银行永续债吸引力弱的问题，中国人民银行金融稳定分析小组日前发布的《中国金融稳定报告2020》明确指出，人民银行会同相关部门积极解决永续债发行障碍。一是将永续债到期日设为银行的存续期，解决《公司法》与监管要求的冲突。二是推动明确永续债利息可由发行方税前列支，提高银行发行永续债的意愿及永续债的吸引力。

下一阶段，相关部门还要继续推动银行发行永续债补充一级资本，进一步增强银行支持实体经济的可持续性。人民银行将综合考虑市场情况和金融机构合理需求，继续采用市场化方式稳妥、审慎开展CBS操作，支持各类银行特别是经营稳健的中小银行发行永续债补充资本，努力形成市场化补充银行资本、恢复银行信贷扩张能力、支持经济企稳向好的经济金融良性循环。

## 银保监会发布保险代理人监管规定

# 保险中介制度框架基本建成

□本报记者 薛瑾

银保监会近日印发《保险代理人监管规定》，自2021年1月1日起施行。《规定》把保险专业代理机构、保险兼业代理机构和个人保险代理人纳入同一部规章进行规范调整，建立了相对统一的基本监管标准和规则，涉及机构多、人员广。

《规定》通过理顺法律关系、统一适用规则、强化事中事后监管、完善保险中介监管制度体系等，促进保险中介市场改革深化。至此，关于保险代理人、经纪人、公估人的三部规章共同构建的保险中介制度框架基本建立完成。

## 统一规范

保险代理人是指根据保险公司委托，向保险公司收取佣金，在保险公司授权范围内代为办理保险业务的机构或者个人，包括保险专业代理机构、保险兼业代理机构和个人保险代理人。

截至目前，全国共有保险专业代理机构1776家，保险兼业代理机构3.2万家，网点22万个，个人保险代理人900万人，保险中介从业人员300万人。

《规定》理顺了法律关系，根据《保险法》对保险代理人的定义，把保险专业代理机构、保险兼业代理机构和个人

保险代理人纳入同一部门规章中规范调整；统一了适用规则，对各类保险代理人在经营规则、市场退出和法律责任等方面建立了相对统一的基本监管标准和规则，进一步维护了市场公平。

《规定》明确，强化事中事后监管，理顺了“先照后证”流程，作出一系列制度安排，完善准入退出管理，强化保险机构主体责任，优化分支机构管理，强化机构自我管理，进一步整肃市场秩序。

银保监会指出，《规定》的出台标志着以《保险代理人监管规定》《保险经纪人监管规定》《保险公估人监管规定》三部规章共同构建的保险中介制度框架基本建立完成，形成《保险法》为统领，三部规章为主干，多个规范性文件为支撑的科学监管制度体系。

## 监管重点

对于保险专业代理机构，《规定》的要求主要有四大方面。一是加强市场准入管理，强化对其股东的审查，并对股东的出资能力作出要求，在资本托管、治理结构、内控制度及商业模式等方面也作出规定。二是加强分支机构管控，列明设立分支机构应当符合的具体条件，同时进一步强化保险专业代理人机构的管控责任。三是理顺后置审批流程，要求此类机构取得许可证后，应及时在监管

信息系统中登记相关信息；对于未取得许可证或者其许可证被注销的，应及时办理相关事项变更登记，确保其名称中无“保险代理”字样。四是提升最低注册资本，把区域性机构最低注册资本调整为2000万元。

《规定》还对缴纳职业责任保险、保证金相关要求进行了调整，对违规销售非保险金融产品、经营互联网保险业务的行为设定了相应罚则，加强日常合规管理。

对于保险兼业代理机构，《规定》的要求主要有三大方面，包括明确准入条件，规定业务准入的基本条件，明确法人持有许可证、授权分支机构经营的模式，并对报告事项与信息披露、保险代理业务责任人等提出要求；完善退出机制，规定依法注销许可证的情形，以及业务退出流程；设置相应罚则，对违法违规行为依法设定了规章权限范围内的罚则。

此外，《规定》为保险兼业代理机构的政策制定预留了一定空间。银保监会指出，下一步将在《规定》框架下，按照“分类施策、稳步推进”的思路研究制定非银行类兼业代理机构监管政策。

## 加速制度化

《规定》首次提出了“独立个人保

险代理人”概念，表明市场发展趋势和监管引领方向。

目前，银保监会已配套起草《关于保险公司发展独立个人代理人有关事项的通知（征求意见稿）》，鼓励探索独立个人保险代理人相关制度，进一步提高市场经营效率。

在《规定》中，“国务院保险监督管理机构对个人保险代理人实施分类管理，加快建立独立个人保险代理人制度”被专列一条。独立个人保险代理人，是指与保险公司签订委托代理合同，不参加营销团队，自主独立开展政策销售的个人保险代理人，其本质特征是破除层级结构、不隶属团队。近年来，不少保险公司开展了独立个人保险代理人试点工作。

有保险业内人士指出，代理人销售渠道是保险销售的主要渠道之一，随着保险市场发展，代理人队伍也在发生转变，摒弃人海战术、注重质态提升已经成为共识。推进独立个人保险代理人制度建设，有助于推动保险营销体制改革和保险业高质量转型发展，也有助于推动“稳就业、保就业”。

银保监会指出，下一步，将尽快出台系列配套性文件，进一步细化对个人保险代理人的监管要求，防控风险、治理乱象，扎紧制度笼子，维护平稳、健康的保险中介市场秩序。