

■ 大资管支持实体经济系列报道之二

保险资金运用模式大胆创新

□本报记者 郭梦迪 张凌之

近年来,一系列针对保险资金运用的新政,促使险资在产品形态、业务模式上进行了一系列创新改进。业内人士指出,保险资金运用的大胆创新,有助于保险行业更好地支持实体经济发展。

设立专属资管产品

人保资本投资管理有限公司普惠金融事业部高级经理冯晓雷指出,保险资产管理机构通过发行普惠金融领域的专属资管产品,引导保险资金投入到支农支小领域,将保险产品的风险识别化解功能与保险资金投资运用专业技术有机结合,这既是保险资金运用的大胆创新,也是保险行业支持实体经济发展、助推脱贫攻坚的重要举措。

保险资金投资周期性重资产行业另类项目,主要是通过投资保险债权计划的形式。太平资产信用评估部总经理陈瑞指出,融资主体在设计交易结构、募集资金运用以及控制杠杆水平等方面均存在个性化的诉求,普通的保险债权计划在形式上往往无法充分满足融资主体的需求。太平资产结合融资主体、增信主体的业务属性和资产负债特征,以及拟投项目的融资需求,积极探索创新交易模式,设立了包括永续债权投资计划、股权投资计划和资产支持专项计划等多种类型的产品。

例如,太平资产与华泰证券资管合作设立和投资的“华泰-金美-中联水泥一期租赁资产支持专项计划”,是首单通过券商资管公司发行并根据保险机构资金

配置要求定制的租赁资产支持证券。设立该资产支持证券主要是基于中联水泥的业务属性和资产特征而量身打造的交易结构,为保险资金投资另类项目开拓出创新的交易模式。

陈瑞表示,在保险资金投资周期性重资产行业另类项目过程中探索交易结构创新,既立足于满足融资主体特有的融资需求,同时也要结合保险资金自身的特点,充分做好信用风险的防范工作。

创新业务模式

除了在产品上的创新,保险资管机构在服务实体经济方面还做出了业务模式上的创新。

太平资产战略发展部发展研究室高级经济师马勇表示,夹层基金是私募股权投资(PE)中能适合保险资金投资的一种另类投资模式,相较于传统的PE、VC,夹层基金更适合保险资金。夹层基金可以成为保险资金服务实体经济、拓展私募股权投资业务的一种创新模式。

马勇介绍,自2013年开始,越来越多的机构投资者开始逐步向夹层基金注资,如已有保险机构参与投资了鼎晖投资旗下的夹层投资基金,这一合作方向为PE与保险资金的合作提供了有益参考。

保险机构也在与其他金融机构一起合作进行业务模式的创新。太平资管北方

事业部董事总经理罗鸣指出,随着保险资金投资渠道不断拓宽,另类投资占比稳步提升,与融资租赁行业的创新合作也走向深入,通过股权、债权及资产支持计划等多种方式对接双方业务需求,助力实体经济发展。

金融科技方面,《中国保险资产管理业发展报告(2018)》显示,截至2017年底,保险资产管理业不断加强金融科技的投入和自主研发,部分成果已经开始应用。例如,有的机构积极引入人工智能等先进技术在投资中的运用,成功构建了具有特色的智能投研平台;有的机构开发了具有资产公司特色的量化评估模型,建立了投资风险量化评估体系。

“服务大局推进保险资金支持实体经济” IAMAC优秀征文观点摘录

《新常态下保险资金支持实体经济的思考》:保险资金通过积极参与地方政府重大基础设施建设、轨道交通、保障房及安居工程、环保治理、重大民生支持工程、PPP项目和国企混改项目等,一方面可以有效降低地方政府和国有企业的负债率,另一方面可以通过积极参与项目的运营管理改善和提高生产效率,同时还实现了自身资金的多渠道、分散化运用,可谓一举多得。保险资金需要发挥自身优势,不断提升投资能力、投后管理和风险控制水平,灵活采取股权、债权、夹层投资等方式参与。

(泰康资产管理有限责任公司 易志祺)

《保险资金服务实体经济的路径选择与风险防范》:继续深耕债权投资计划、股权投资计划、ABS等各类投资计划。鉴于各类投资计划对于支持实体经济的重要作用,未来仍有进一步拓展其路径的必要。这既需要企业加快产品创新,同时也需要进一步完善相关体制机制,如进一步细化和完善保险资金参与国企混改、债转股、PPP项目的政策措施等。

继续鼓励保险资金以直接股权投资方式支持经济转型发展。股权投资虽然风险较高,但投资期限较长,收益也相对较高,是较为理想的适合险资投资方式。对于实体经济来说,险资资金量大,可以接受较长的投资期限,通过与险资的合作,企业可以获得长期的发展资金,对降低企业负债水平具有重要意义。此外,保险资金开展直接投资可以缩短资金链条,降低实体经济融资成本。未来仍需政策引导,推动保险资金通过直接股权投资支持创新发展,参与国企改革和PPP项目,让保险资金在支持经济转型发展方面发挥更大作用。

(中诚信国际信用评级有限责任公司 闫衍、袁海霞、王秋凤、李路易、李小婧)

券商股票质押业务持续收缩

□本报记者 陈健

截至8月27日收盘,A股共有17家上市券商发布了2018年半年报。数据显示,无论是大券商还是中小券商,股票质押业务规模均有较大幅度收缩。据了解,各家券商纷纷通过加强项目前期尽职调查、分级评估以及后续逐日盯市、与上市公司股东沟通等措施,进行风险防控。

规模持续收缩

“最近几个跟踪的券商股票质押业务数据显示,股票质押业务新增规模总体看小于到期规模。”有券商研究人士表示。

半年报显示,中信证券股票质押式回购业务规模已由去年年底的780.34亿元下降至今年上半年的594.25亿元,降幅达23.85%。国泰君安二季度末股票质押业务待购回余额为671.27亿元,较去年末减少26.05%,其中,融出资金余额562.50亿元,较去年末减少27.54%。中信建投股票质押式回购业务余额为412.23亿元,较去年末

下降50.40亿元。

长江证券指出,今年上半年,公司资本中介业务实现收入5.10亿元,同比下降8.52%,主要系股票质押市场市值持续收缩,公司战略性选择收缩质押业务规模,虽然在一定程度上减少了业务收入,却有利于降低业务风险、保障资金安全,提升公司风险抵抗能力。

山西证券介绍,2018年上半年,公司信用交易业务在去杠杠大背景下积极、稳妥化解存量业务风险,谨慎开展增量业务。截至二季度末,公司股票质押式回购业务规模26.65亿元,而去年末的规模为30.03亿元。

有券商人士对中国证券报记者表示,股票质押业务规模整体下降的主要原因可能有三方面:券商股票质押业务的资金来源主要是自有资金和银行资金,随着资管新规等政策的落地,银行资金逐渐回流,带来券商股票质押业务的被动收缩;当前市场环境低迷,出于风险考虑,不少券商对很多到期的股票质押业务不再续作,主动收

缩业务;股票质押新规实施以来,业务标准有所提升,也有券商主动收缩标的范围,如不少券商规定,对市值低于一定规模的上市公司,不再做股票质押业务。

从半年报看,各券商股票质押业务风险多在可控范围。中信证券半年报显示,截至报告期末,集团股权质押回购交易负债客户平均维持担保比例为212%。国泰君安介绍,2018年上半年,公司信用风险总体可控,股票质押业务的平均履约保障比例218%。浙商证券指出,2018年上半年,公司股票质押式回购业务(资金融出方为证券公司)客户的平均履约保障比例为209%,总体来看担保品充足。

多举措防风险

防控风险成为各家券商的重要工作。上述券商人士指出,随着市场的调整,行业深刻认识到股票质押业务的风险,如流动性风险、信用风险等,预计后续券商的风控会更严,标的的选择会更加谨慎。

财通证券在半年报中表示,在监管日

趋严格和资金趋紧的影响下,公司股票质押式回购业务以“防范和化解业务风险”为重点,积极加强业务风险的防控,全面排查存量业务风险隐患,高标准谨慎开展新业务。

申万宏源半年报显示,报告期内,公司股票质押业务规模增速较快,公司的信用风险敞口也随之增加。公司积极采取应对措施,通过加强项目前期的尽职调查、分级评估,以及后续的逐日盯市、客户风险提示、风险监控等方式,对信用风险进行了有效控制。

国金证券分析师李立峰认为,去杠杠背景下,股票质押违约风险有所上升,质押人纷纷下调质押率,提高安全垫。目前沪深两市平均质押率已由2017年的40%左右下降到目前的30%左右。

展望下半年,中信建投表示,公司将紧跟二级市场发展形势,结合严监管的政策方向,完善股票质押式回购业务风险控制体系,加强项目各环节审核力度,推动回购业务继续健康、平稳发展。

中行与建行

签订村镇银行股权转让协议

□本报记者 欧阳剑环

服务“乡村振兴”战略,支持实体经济发展。

2011年,中国银行与新加坡富登金控就联合收购建设银行北京金融资产交易所公开转让的27家村镇银行股权转让事宜,与建设银行签订股权转让协议,标志着本次交易取得重要阶段性成果。签约完成后,有关各方将依法履行必要的监管审批等程序。

本次交易最终转让价格为16.06亿元,是中国银行继2017年成功收购国家开发银行持有的15家村镇银行股权后,强化村镇银行战略布局的又一重要举措。本次收购的27家建信村镇银行将并入中银富登村镇银行。中国银行通过收购,快速扩大了村镇银行机构覆盖范围,巩固了在村镇银行领域的领先地位,将更好地

上半年互联网人身险增速下降

□本报记者 程竹

司为国华人寿、工银安盛人寿、农银人寿、平安人寿、弘康人寿、光大永明人寿、中国人寿、平安健康和人保健康。前十家公司的互联网保费合计为805.09亿元,占所有公司总量的94.4%,显示行业集中率较高。

从承保件数看,上半年排名前十位的公司分别为中国人寿、君龙人寿、平安养老、阳光人寿、合众人寿、新华保险、富德生命人寿、太保寿险、人保寿险和平安健康,合计承保件数8753.54万件,占互联网人身保险总承保件数的82.3%。

截至2018年6月末,在经营互联网人身保险业务的65家公司中,48家公司通过自建在线商城(官网)展开经营,58家公司与第三方电子商务平台进行深度合作。其中,46家公司采用官网和第三方合作“双管齐下”的商业模式。

券商ABS业务大洗牌

□本报记者 林婷婷

高回收率方面具有一定优势。

寻找自己的切入点

“未来ABS规模还将继续增长。”东北证券固定收益和大金融首席研究员李勇表示,券商可以聚焦响应国家绿色发展理念为核的绿色资产ABS业务,这类资产受国家政策扶持,且具有较为稳定的现金流,是较为优质的基础资产。此外,房地产投资信托(REITs)以及房屋租赁类ABS因规模庞大且资产性质较为优越可能成为发展方向,PPP资产证券化以及扶贫ABS等也可能存在发展空间。

“ABS业务给予不同规模的券商更公平的竞争机会。”李勇认为,ABS业务灵活多样,与规模和品牌效应关系不大,大小券商均可以进入,形成独特的竞争优势。

事实上,近几年券商都在寻找自己的切入点以开展ABS业务。例如,招商证券推出包括首单国有资产类REITs项目以及首单金融机REITs凯恒大厦REITs在内的多个标杆项目。平安证券则独辟蹊径,将重点放在了供应链金融ABS。德邦证券则主要依托蚂蚁金服生态,集中在消费金融领域取得突破。

值得注意的是,ABS业务信用风险也在逐步暴露。今年以来,包括庆江租赁、平银凯迪和星美国际在内ABS项目风险相继暴露,山东证监局对邹平电力ABS的全部发行相关主体开出罚单。业内人士表示,在债务违约潮之下,ABS也难独善其身。券商应警惕ABS违约风险,需加强风险控制。

“ABS的信用风险主要来自于底层基础资产、交易结构风险以及增信方信用风险等多个方面。”郭永刚表示,在当前市场环境下,券商、投行等承销机构更倾向于通过判断主体信用质量评估ABS产品的信用风险,忽视了证券化产品核心的风险隔离属性。

河北财达证券董事长翟建强:

助力实体经济 助力地方政府专项债“大蓝海”

债券的发行和使用,内在的含义就是加快推进基础设施建设和补短板,用地方政府专项债券去对接融资需求。

专项债的发行对于地方政府财政资金的弥补作用明显,也为券商带来新的发展机会。证券公司要积极发挥自身优势,主动对接国家政策部署,围绕实体经济的真正需求,充分发挥证券公司的职能。

翟建强:“专项债品种将进一步丰富”

中国证券报:日前,财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》,要求加快地方政府专项债券发行和使用进度。如何解读财政部的《意见》,为什么要发展地方政府专项债券?

翟建强:“《意见》的出台是对更加积极财政政策的推动落实。地方政府专项债券是地方政府筹集基础设施和城镇化资金的良好工具。加快地方政府专项债券的发行,不仅有利于填补地方财政资金缺口,强化地方政府投融资能力,而且对于完善地方债市,深化地方债务管理改革具有重要意义。”

目前,财政部联合相关部门在地方政府专项债券领域相继推出土地储备、收费公

路、棚户区改造三类专项债券品种。未来,地方政府专项债券品种将进一步丰富,基建和民生领域收益及融资自求平衡的项目,都可能会逐步纳入地方政府专项债发行范围。相关统计数据显示,2018年上半年全国共发行专项债券3673亿元,与1.35万亿元的额度还有近1万亿元的差额。在我国经济结构调整的新时代,加快地方政府专项

决定性作用,积极发挥市场机制的调节作用。在专项债券的评级中应侧重对项目的评级,所选的项目是政策鼓励的、纳入相关计划的、地方政府需要积极推进的项目,不能是超越地方财政能力盲目推动的项目,以避免新增地方政府隐性债务。

第三,尽可能详尽地披露地方政府债券信息,财政部对于地方政府债务管理,一直坚持推动信息公开,接受公众的监督,以优质项目吸引投资者,保障投资者的合法权益。

充分发挥券商牌照功能

中国证券报:财达证券是地方政府专项债之一的棚改债首批试点机构。请问证券公司如何参与地方政府专项债券,如何更好地助力实体经济发展?

翟建强:“今年2月,财政部出台《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》,强调要加强地方政府债务管理,鼓励各地通过政府购买服务等方式,引入第三方机构参与地方政府债券发行准备工作,提高地方政府债券管理专业化程度。”“鼓励”两个字的出现,为券商、会计师事务所、资产评估等第三方机构带来了新的发展机遇,同时第三方专业金融服务机构的引入,可以优化专项债券的发行工作,提升专项债券的市场生命力,多元化专项债券的投资者构成。

今年6月,天津市棚户区改造专项债券在上交所成功发行,是国内首单发挥了证券公司专业作用的政府专项债券。财达证券作为专业第三方,参与了发行准备工作。作为河北省内唯一的法人证券公司,财达

证券对于河北省地方政府债券的发行工作责无旁贷。在第一单成功发行的基础上,公司将持续协助河北省财政厅发行第一批土地储备专项债,协助天津市财政局发行天津市第二批棚改专项债,协助河南省财政厅发行河南省郑州市棚改专项债。

作为券商,我们参与地方政府专项债券主要工作包括:统筹协调会计师事务所、资产评估机构等,参与并协助地方政府完成专项债券项目的发行准备工作,提高地方政府债券管理专业化程度。例如:协助制定债券发行计划和实施方案;遴选项目,对项目可行性进行分析论证,编制项目自求平衡资金方案;出具专项法律意见,确保债券发行管理合法合规,防范债务风险发生的可能;协助债券全部发行材料的申报、上市及管理。

作为资本市场的核心参与主体,证券公司要积极发挥自身专业能力、资源整合和资本优势,主动对接国家政策部署,围绕实体经济的真正需求,充分发挥证券公司的职能,致力于服务地方政府和企业需求,提供全链条金融服务及支持,支持并服务科技创新、供给侧结构性改革、经济增长动能转换,助力产业结构转型升级和经济发展。

具体来看,证券公司一方面要持续加大业务创新力度,打造公司核心竞争力,形成自身品牌;另一方面要充分发挥券商牌照功能,在投融资、并购重组、挂牌上市等领域服务各地企业需求。在传统业务发展的基础上,加快金融科技创新,大力拓展互联网金融。通过综合金融服务优化资源配置,提高服务支持实体经济的效率,更好地服务于经济社会发展。

业务排名大洗牌

无论是从金融机构占比,还是发行规模来看,券商在ABS业务中都占据主导地位。Wind数据显示,截至目前,已有16家券商发行的企业ABS规模超过100亿元。其中,华泰证券以380.6亿元的发行规模排名第一,信达证券374.76亿元排名第二;德邦证券、中信证券和方正证券的发行规模也超200亿元。

与去年同期相比,券商ABS业务排名又经过了一轮洗牌。作为“黑马”的德邦证券,去年居ABS业务头把交椅,今年则被华泰证券超越。排名前二十的券商均发生较大变化,如信达证券后来居上,从去年同期的第15名一跃成为目前的季军。业内人士表示,这说明券商已在ABS业务中展开了新一轮的博弈。

分析人士指出,券商在ABS业务中具有独特的角色优势,不仅可以在企业资产证券化上作为特殊目的载体(SPV),又可以做ABS承销商。

“ABS作为标准化产品,在非标收缩时能够产生替代作用,有助于拓宽企业融资渠道;同时,ABS相对于其他债券品种存在一定的流动性溢价,成为高收益资产重要的标的。”东方金诚结构融资部总经理郭永刚表示,ABS凭借完善的交易结构设计,在降低产品风险、提