

抢做“亏本生意” 超低票据利率折射信贷冲量众生相

近期票据利率大幅走低,1个月、2个月、3个月国股银票转贴现利率一度分别降至0.0061%、0.0066%、0.007%。同一时期,股份行发行的3个月同业存单利率为2.7%。资产端收益近乎为零,负债端资金成本约2.7%,收益成本严重倒挂,银行亏本收票。

业内人士分析,票据“零利率”是阶段性供需失衡的产物,背后深层次原因可能是银行既要满足信贷投放要求,又要在储备项目不足情况下将贷款后置至明年初,导致银行依靠票据“冲量”。跨年之后,随着年初信贷投放力度加大,票据利率料逐步回归常态水平。

●本报记者 张勤峰 见习记者 连润

票据市场惊现超低利率

12月以来,票据市场利率明显走低,进入下半年出现更大面积的加速下行。

Wind数据显示,与月初相比,近期票据利率最低的一天(12月23日),1至3个月期限的国股银票转贴现利率皆下行超过130基点,分别报0.0061%、0.0066%、0.007%,接近零利率,即便是6个月期,转贴现利率也仅为0.08%。

票据利率缘何大跌?从供需关系角度看,是因为买盘大于卖盘,而且是显著大于卖盘。“票据‘零利率’是供需失衡的产物。”光大证券分析师王一峰说。

票据利率容易在月末、年末出现波动,2019年11月以及今年7月至8月末,均出现过票据利率明显下行的现象。

国海证券固收首席分析师靳毅称,由



视觉中国图片

于票据贴现和转贴现被计入银行贷款项下,在月末、年末考核时点前,银行通过在市场上大量收购票据(转贴现)来满足内部考核指标,因此票据市场容易在月末、年末出现波动。

“亏本生意”火爆

值得注意的是,当前银行的负债成本远远没有低到票据利率这水平。近期,市场上1天期债券回购利率在1.8%左右,7天期债券回购利率在2%左右,3个月期回购利率约为2.8%。资产端利率近乎为零,负债利率却在2%以上,银行为何愿做“亏本”买卖?

兴业证券首席经济学家王涵表示,由于对当年利益贡献有限,年底时银行放贷意愿不强,更愿意选择以票据冲抵。但今年票据贴现利率下滑程度超越上述季节性因素的影响,主要有两方面原因:在企业方

面,下半年以来需求较弱,贷款意愿不强;在银行方面,需求弱导致储备项目不足,或将贷款后置以保来年信贷投放“开门红”。

王一峰称,当前在供给端,企业开票需求较弱;在需求端,银行既要满足稳定信贷投放的监管要求,又想储备项目不足的情况下将有限的项目挪腾至年初投放,造成供需矛盾加大。

专家表示,票据不仅可较快扩大信贷规模,而且银行承兑汇票由银行承诺到期付款,安全性较高;银行承兑汇票如果在3个月以内,风险权重只有20%,6个月风险权重也只有25%,而商业银行对一般企业债权的风险权重为100%,从安全性和资本占用的角度看,银行愿意买入银行承兑汇票。

超低利率难以持久

那么,票据超低利率的状态可能维持

多久?

“目前票据利率已达历史低位,继续下行空间有限。”西南证券固定收益投资部投资经理阎晚晴分析,跨年后,银行追逐票据的热情可能逐渐转淡;同时,极低的票据利率正刺激供应加快,从而逐步调节暂时失衡的市场供需关系。

王一峰认为,今年年底票据利率维持在低位,但跨年之后,随着年初信贷投放力度加大,信贷结构较前期更加“扎实”,料票据利率将趋于上行,并恢复至正常水平。

靳毅称,跨年随着商业银行内外考核压力暂时消减,将会推动票据利率回升。但在信贷投放出现趋势性好转之前,商业银行对票据需求仍会旺盛,票据利率将持续低于同期限同业存单利率。

市场数据显示,在接近零值后,最近两三日票据利率已出现一定幅度反弹。

工业品资产涨势明年料难以延续

●本报记者 张利静 马爽

2021年即将结束,大宗商品尤其是工业品资产表现亮眼。分析人士表示,全球经济复苏叠加国内落实“双碳”目标,商品市场行情向好,且股期联动显著增强。2022年,可关注农产品、有色金属期货等表现。

商品市场财富管理需求快速增长

2021年,以工业品为代表的大宗商品表现亮眼,不少CTA(“商品交易顾问”,也称作管理期货)产品出现高收益情况,吸引了大量新资金入场,期货资管规模快速扩张。

“这类类似于股市牛市时,基金规模会得以扩大。”格林大华期货资管部投资经理赵晓霞对中国证券报记者表示。各家期货公司经过多年耕耘,自主管理能力提升,也有助于扩大资产管理规模。一些期货公司资管今年加大了对FOF(基金中基金)和固收产品的布局力度,这两种类型的产品易于在短期内扩大规模。

期货市场财富管理的规模快速增长背后,财富管理需求的增长成为重要推动力量。“社会普遍对期货公司资管有一种刻板

印象,以为期货公司资管就是做期货。实际上,期货公司资管的可投资范围很广,不仅包括衍生品,还包括股票、可转债、固收等,还可以利用不同的投资标的组合成混合产品、中性策略产品等,产品线非常丰富。”赵晓霞说。

股期联动增强

一德期货宏观分析师寇宁对中国证券报记者表示:“2021年大宗商品获得资金关注,行情向好。”

大宗商品市场获得资金关注的同时,其与其他大类资产尤其是相关股票之间的联动近两年也有所增强。分析人士认为,这背后既有流动性等宏观因素主导,也有相关企业盈利周期好转的因素影响。

赵晓霞分析:“自2020年3月之后,全球主要经济体为了抗击疫情,实行了宽松的货币政策。在流动性异常宽松的情况下,股票与商品期货的联动性会非常强。”

“新冠疫情冲击加大了经济周期波动,叠加‘双碳’政策影响,大宗商品自2020年下半年开始走出强势行情,并带动周期股业绩预期向好。近期的PPI数据反映了上游行

业高景气度,股市与商品市场联动加强。”中信期货研究部资产配置研究员姜婧对中国证券报记者表示。

一德期货股指期货分析师陈畅对中国证券报记者表示,由于资源品是全球定价,受美联储货币政策影响较大,而CPI则是国内定价,从而导致2021年国内出现了“高PPI、低CPI”的现象,并促使全行业利润向上游集中。

“在此背景下,上游板块盈利明显好于中下游板块。2021年8月至9月中旬,伴随着十年期国债收益率的反弹和新能源、光伏等热门赛道交易拥挤度的提升,成长和价值的分化开始收敛,由于当时PPI同比仍在走高,使得上游原材料的吸引力增强,上游原材料行业指数(尤其是新能源上游原材料)加速走高。”陈畅说。

9月中旬之后,周期板块和期货价格先是“期货涨股票不涨”,随后均出现较大调整。

工业品走势或弱于农产品

展望2022年,赵晓霞认为:“预计全球流动性总体上将是收紧的,所以对大宗商品的态度偏保守,尤其是对资源类大宗商品。明年

工业品走势将会弱于农产品。尤其是豆类有望受益于拉尼娜现象可能会表现偏强,可以关注做空工业品做多农产品的套利机会。”

寇宁分析,2022年随着海外主要经济体财政刺激政策的退出及货币政策的收紧,预计外需对大宗商品的拉动将较2021年减弱。从国内来看,在经济结构转型及房地产长效调控不变的背景下,传统基建、地产投资2022年的预期表现并不强劲。对大宗商品来说,需求端难有强劲的拉升动力,但在碳中和的长期战略下,传统能源供给将趋势性回落,并对大宗商品价格中核产生支撑,预计大宗商品价格涨势将明显趋缓,但可能呈现高位震荡走势。

投资策略上,寇宁建议,在商品总体维持高抛低吸策略的同时,可重点关注有色金属等受益于相关政策的商品,预计随着新能源产业增长加快,以铜为代表的有色金属需求预期长期向好,价格趋势性支撑较强。

“预计2022年商品价格中枢将下移。一季度在流动性和政策托底下,可以关注财政前置基建拉动下受益的品种,以及地产竣工端产业链商品,如玻璃、PVC等;二、三季度可关注具有业绩确定性的资产,如饲料、油脂的配置机会。”姜婧表示。

保险科技“十四五”发展规划发布

力推保险与科技深度融合

●本报记者 程竹 见习记者 石诗语

12月29日,中国保险行业协会发布《保险科技“十四五”发展规划》。这是保险行业首次发布保险科技领域中长期专项规划。

中国保险行业协会会长邢炜在发布会上表示,下一阶段将围绕规划,提升保险科技在普惠保险、绿色保险、农业保险、巨灾保险、责任保险、健康养老保险等领域的应用成效,努力实现人民群众对数字化、网络化、智能化保险产品和服务的获得感、满足感。

呈现六大亮点

总体来看,规划具有首创性、前瞻性、客观性、操作性、针对性、差异性六大亮点。

本次规划是行业首次对保险科技进行中长期规划,涵盖科技战略、科技赋能、业务发展、风险防范、科技基础等科技建设各个层面内容,为保险机构制定自身的科技发展规划提供了良好指导和依据。

规划站位高、理念新。聚焦服务双碳、绿

色发展、乡村振兴等国家战略,涉及医疗健康、养老服务、汽车服务、金融服务等重点领域,关注老年人、残疾人等特殊人群,针对数据共享、信息安全、创新试点等热点问题。

政策依据客观详实。为了使规划内容更加具有参考性和可操作性,保险行业协会面向255家保险机构,开展广泛而深入的调研工作,获得了真实可靠的第一手数据资料,首次形成了针对保险科技的指标体系。

规划具有可操作性的落实目标。其中,在科技投入方面,提出推动行业实现信息技术投入占比超过1%、信息技术人员占比超过5%的目标;在创新应用方面,提出推动行业专利申请数量累计超过2万个的目标。

重点突出风险防范能力建设。规划从网络安全、数据安全、外包风险、第三方合作风险、信息系统运营韧性、新技术应用风险等方面提出了针对性的应对举措。

鼓励差异化发展路径。比如,在科技投入方面,提出“十四五”期间大中型保险公司信息技术投入占比超过1%,小微型保险公司投入占比超过1.8%。同时,鼓励保险机

构结合自身优势性资源、阶段性需求和具体战略目标制定多元化、差异化的保险科技实施方案。

科技助力转型升级

邢炜指出,当前保险科技正进入快速发展和深入应用阶段,逐步改变着保险业的经营模式、竞争格局和产业生态,要实现科技切实赋能保险转型升级,真正服务行业高质量发展,需要在推动保险科技发展中注重加强四个方面的认识。一是准确认识科技创新给保险业带来的“变”与“不变”;二是确保制度创新与技术创新的匹配与同步;三是重视基础研究和新技术多方合作;四是加强保险科技新型风险防范。

邢炜提出,不断提升优质高效服务能力。促进行业逐步实现保险产品多样化、个性化,持续提升保险定价水平、业务质量和效率,不断为人民提供优质、高效、便捷的保险服务,为产业升级和绿色转型提供重要保障。

全面深化创新应用。进一步激发保险创新活力,围绕保险业务场景化、智能化,优化保险全业务流程,深化科技与保险的多元化融合应用。全面建成先进、高效、安全、可控的保险创新应用体系。

努力打造合规风控体系。推动行业进一步完善配套安全管理制度,提高保险风险技防能力,加大隐私信息保护力度,逐步健全风险防范长效机制,建立行业风险地图,推动风险量化管理,强化保险科技创新全生命周期管理。

加快构筑科技基础。推动行业进一步加大保险科技投入。促进行业企业优化组织架构和人才队伍。健全保险科技行业自律机制和标准体系,促进保险监管效能和消费者保险素养不断提升。

大力培育产业生态。进一步加大保险科技多方合作和联合攻关力度,强化社会组织和专业服务机构对保险科技发展支持作用,促进保险科技应用成果的有效转化和应用,引导形成开放、共赢的保险科技产业生态体系。

惠民保C位出道 可持续发展路径尚待明晰

●本报记者 黄一灵

低保费、不限年龄、不限职业、健康告知宽松,凭借“普惠”性,城市定制型商业医疗保险(即“惠民保”)成为2021年最受关注的保险业务之一,热度持续升温。

日前中国证券报记者采访发现,近年来多家险企涌入惠民保赛道,市场竞争加剧,甚至一城出现多款产品。在业内人士看来,大部分惠民保项目经营时间短,经验数据、项目之间的参保率和赔付率差异性较大,未来市场将迎来一定分化。只有坚持专业性和市场性并存,才能支撑惠民保业务行稳致远。

普惠性质显现

回首2021年,惠民保成为保险业当之无愧的“弄潮儿”,在全国各大城市落地开花。

银保监会数据显示,截至今年10月21日,已经有58家保险机构在27个省市区参与了超过100个城市定制型医疗保险项目,项目总参保人数超过7000万。其中,由太保寿险首席承保的上海惠民保项目“沪惠保”参保人数突破739万人,创下城市定制型商业医疗保险首年参保人数新纪录,参保率达38.5%。

“惠民保兼具政策和商业的双重属性,与基本医保存在着边界。惠民保是基本医保的补充,是报销基本医保不报的部分,同传统商业健康保险相比有普惠的特点。”中国太保寿险常务副总经理王光剑表示。

从项目本身来看,惠民保项目的惠民体现在两个方面,一是投保门槛低,不限户籍、年龄、职业,甚至还可以带病投保;二是高性价比,惠民保产品费率水平大致都在每年几十元到上百元,但保额均有百万元。

中国太保寿险董事长潘艳红认为,惠民保高速增长的原因很多,与我国人口结构变化、医保基金现状以及新冠疫情带来的保障需求爆发式增长等有密切关系。

王光剑说:“惠民保迅速席卷全国,超出预期,但也真实反映出人民群众对健康保障的巨大需求,并已超过当下传统商业健康保险的影响。”

相比2020年,2021年新推出和进入续保阶段的惠民保产品在保障范围、保额、免赔额等方面均进行了相应升级,以弥补前期产品的不足,设计精细化程度更高,将“惠民”进一步落到实处。

参保率提升

自诞生以来,惠民保先后经历了萌芽、探索、爆发及规范发展四个阶段。在低保费、低投保门槛的情况下,惠民保如何可持续性发展和运营成为市场关注的焦点。

参保率是衡量惠民保业务能否持续运营的重要因素之一。相关数据显示,目前各地惠民保产品的参保率差异很大,部分地区的首年参保率在1%—15%之间,参保率低的地区甚至不足5%,最高则达89%。其中,参保率超过20%的项目有17个。

除发达城市外,大多“惠民保”业务参保率有限。“在实践过程中,我们内部有不成熟的想法,如果参保率不高于30%,很难说这是一个普惠的项目。”业内人士表示。

此外,参保率还与产品定价息息相关。若参保人数不足,险企需进一步考虑保费与盈利性之间的平衡,即参保率与定价的平衡。

王光剑称,惠民保项目的政府指导支持力度,共保模式等均对参保率起着关键性作用,充分发挥政府指导力量,结合商保公司强大的地推能力、结合媒体渠道力量,可以有效提升项目参保率。如浙江省惠民保项目发展水平高于全国整体水平,形成惠民保参保率“高地”,离不开政府的支持和推动。浙江省将其视为建设共同富裕示范区的重要部署之一,有力地推动了参保率的提升。

“具体到政府参与力度多少合适,要根据不同地方的特点分析。像上海这样的超大型城市,宜市场化运作为主,但有些地方职工人数少,民众保险保障意识不足,互联网相对不发达,如果没有政府一定程度的指导、支持和介入,参保率很难提升,单靠商保公司,很难达到普惠初衷。不同地方,不同条件,适合的模式不同。”中国太保寿险政保业务部总经理刘杰说。

市场将分化

除参保率外,赔付率也是业内关注的一大问题。以沪惠保为例,截至11月30日,“沪惠保”已累计受理理赔申请6.66万人次,获赔6.41万人次,累计赔付金额2.99亿元。数据一出,关于“沪惠保是否赔了”的讨论络绎不绝。太保寿险表示:“目前来看,沪惠保的赔付率总体符合预期。”

若把目光放到整个惠民保市场,赔付率也是参差不齐。银保监会政策研究局负责人叶燕斐表示,整体而言,目前大多数城市定制型医疗保险项目处于启动阶段,还未经历完整的保险期间。业务赔付率受项目赔付条件设置、当地基本医保政策和参保率影响较大,目前赔付风险暴露尚不充分,不排除部分地区将来可能出现亏损,这是探索的一个过程。

这也意味着,未来惠民保市场分化会成为大概率事件,这个市场一定有进有出,进而保证健康度和持续性。《2021年互联网健康险趋势分析》报告中曾提及:“不同城市的惠民保今年将逐渐出现分化,定价不合理、经营管理不善、参保率不高的城市惠民保很可能因为亏损难以继。”

业内人士表示,要发展高质量“长期主义”的惠民保,建议首先推进市场与行政机制的数据赋能。惠民保从产品设计理念、产品定价测算、投保理赔等服务全流程均需要依赖于数据的获取及应用;其次提倡契约化与市场化结合的运作模式;最后坚持政府指导下强化筹资部署,通过提高政府参与力度,进而提高参保覆盖面。