

聚光灯下

# 多家险企“踩雷”信保业务 监管部门及时出台措施“补漏”

■本报记者 冷翠华

“我们现在基本没怎么做信用保证保险业务了，负责的团队主要忙着追偿了。”谈起近期的信保业务，一家中型财产险公司内部人士告诉《证券日报》记者。这并非个案。记者从另外2家财险公司了解到，目前，其工作重点早已不是开展信保业务，而是开展追偿工作。工作重心的转移，反映出的是不少财险公司的信保业务之痛。今年，受疫情及经济形势复杂多变等因素的叠加影响，融资性信保业务行业赔付率已经超过了100%，行业承保陷入亏损。针对信保业务存在的问题和风险，日前，银保监会持续发布相关政策，地方银保监局亦多次发布提示。业界普遍认为，规范信保业务发展是必然选择。

## 信保业务“不敢做了”

“现在谁也不敢再做（融资性信保业务）了。”某大型财险公司相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示。

信用保证保险，曾是不少财险公司发力非车险业务的抓手之一，不少公司下大力气开展该项业务，首家市场化运营的专业信用保证保险公司也于2016年1月份成立。如今，却有部分“踩雷”的公司正在“疗伤”，处理售后事宜，重点是开展追偿工作。

据介绍，融资类信保业务的特点是保险公司“先赔后追”，当借款人不能按照贷款合同约定的期限偿还贷款时，保险公司先向放款机构等受益人赔付，此后再向借款人进行追偿。对于险企而言，追偿工作要耗费大量人力物力，同

时今年还面临不少恶意投诉以及“代理退保”的烦恼。

统计数据发现，2010年至今，财险行业信保业务保费规模从20多亿元增至800多亿元，成为不少财险公司非车险业务中的领军产品，尤其是在2017年和2018年，该项业务出现爆炸式增长，分别增长106%和170.1%。2019年，该业务开始减速，财险公司信保业务保费收入843.65亿元，同比增长30.80%。

在快速发展的背后，风险也快速集聚，尤其是在网贷平台参差不齐、经济形势复杂多变的情况下。近几年，多家财险公司在信保业务上“踩雷”，其中，对公司偿付能力和发展造成较大影响的公司包括浙商财险、长安责任保险、中华联合财险等。

“按我的想法，一笔信保业务都不能做，尤其是网贷平台的业务。”某大型财险公司相关负责人表示，去年3月份，该公司第三次拒绝了某网贷平台的合作邀请，“否则，我们可能更早爆雷。”他表示。

## 密集发布政策拟规范前行

那么从此以后，是否再无信保业务？

答案并不是简单的否定。但规范业务发展是必然选择，做到风险可控是前提。近期，银保监会连续发文规范该项业务，同时，各地银保监局也持续对消费者发布风险提示，力图从机构和消费者两端着手，使之稳健前行。

5月份，银保监会发布《信用保险和保证保险业务监管办法》，区分了融资性和非融资性信保业务，重点聚焦高风险的融资性信保业务的监管，提高对融



资性信保业务在经营资质、承保限额、基础设施建设等方面的监管要求。

6月初，银保监会下发《监管提示函》，再度强调融资性信保业务风险，要求财险公司严格执行新规，谨慎开展新增业务；夯实自身基础，防范合作方风险传递；妥善处置风险，严格压实高管人员责任。

此外，日前银保监会起草的信保业务保前保后操作指引在业内征求意见，即《融资性信保业务保前管理操作指引》（下称《保前指引》）和《融资性信保业务保后管理操作指引》（下称《保后指引》）。其中，《保前指引》强调财险公司应确保消费者的知情权和自主选择权，在销售融资性信保业务时，不得违背投保人的意愿捆绑、搭售其他保险产品；《保后指引》要求财险公司保后监控措施应与其经营业务类型、实际经营情况等相匹配，并与核保时的风控措施保持连续性，确保风险计量的一致性、客观性和准确性。上述指引还拟建立风险预警机制、逾期催收和追偿制度。

# 上半年小微金融债发行利率最低“破2”

■本报见习记者 余俊毅

发行小微金融债逐渐成为银行拓展小微企业融资渠道、降低融资成本的重要手段。

《证券日报》记者根据Wind数据统计发现，今年上半年共有23家银行发行超2700亿元的小微金融债，已经超过去年全年的发行规模，提速明显。

兴业银行相关负责人对《证券日报》记者表示：“通过发行小微金融债这一市场化的方式，打通债券市场直接融资和银行信贷间接融资渠道，进一步拓宽小微企业生产资金来源，有效降低小微企业融资成本。”

## 小微金融债发行提速

今年上半年，银行小微金融债发行明显提速。

《证券日报》记者根据Wind数据统计发现，今年上半年共有23家银行合计发行了30单小微金融债，发行规模共计2752.8亿元，而去年上半年小微金融债合计发行规模仅为885亿元，去年全年的发行规模为2048亿元。

具体来看，今年3月份的发行规模

最多，共有13家商业银行集中发行了14单小微金融债，合计规模达1300亿元。日前，泉州银行宣布发行10亿元3年期的小微金融债，为下半年小微金融债的发行打了头阵。

2月26日，银保监会在通气会上表示，将会同央行研究增加支小再贷款和加大银行小微金融债发行力度，以引导银行增强对小微企业的金融支持。3月31日，国务院常务会议提出支持金融机构发行3000亿元小微金融债券用于发放小微贷款。从目前的进度来看，已经完成了九成以上的发行规模。

西洋研究院高级研究员、交通银行研究员邓宇在接受《证券日报》记者采访时表示，“中小企业本身的抗风险能力薄弱，受疫情冲击面临较大的资金问题，监管层对于中小微企业的生存发展给予高度重视，针对中小银行定向降准、推动地方债支持中小银行补充资本。其中，商业银行小微金融债的发行呈现爆发式增长。”

邓宇进一步分析道，一方面是通过发行小微金融债拓宽资金补充渠道，大力支持中小微企业和普惠金融发展，积极为小微企业纾困，共克时艰；另一方面通过发行小微金融债缓解商业银行

资金压力，降低存款揽储的资金成本，优化财务结构，解决商业银行存贷款不平衡的问题。另外，当前债券市场利率下行趋势明显，政策相对宽松，支持力度较大，发行小微金融债的成本较低，抢抓机遇为商业银行提供更多资本补充渠道。

## 预计三季度仍是发行高峰期

从发行期限来看，小微金融债发行期限以3年、5年为主。从发行利率来看，2019年，小微金融债发行票面利率在3%-4%之间。今年以来，其票面利率维持在2%-3%之间。其中，农业银行于4月17日发行的小微金融债发行利率为目前最低，为1.99%。长沙银行于2019年11月份发行的3年期“19长沙银行小微债01”票面利率为3.64%，而今年2月份发行的同期限的“20长沙银行小微债01”票面利率为3.06%，比此前下降了58BP。

《证券日报》记者梳理发现，目前发行小微金融债的银行多以股份行、城商行为主。今年上半年发行小微金融债的国有大行仅有中国银行和农业银行两家，另外还有8家股份制银行，8家城

商行和5家农商行。其中发行规模最大的为兴业银行，共发行了4单合计规模570亿元的小微金融债。

兴业银行相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示，今年以来，由于受到新冠肺炎疫情的不利影响，我国小微企业面临生存和发展挑战，纾困小微企业，不仅是银行普惠金融的主战场，也是今年两会期间的重要议题。发行小微金融债逐渐成为银行拓展小微企业融资渠道、降低融资成本的重要手段。

上述人士进一步对记者表示，今年以来小微金融债的发行明显提速，主要受益于货币政策的“定向宽松”，同时发行成本也明显降低。上半年兴业银行共发行了570亿元规模的小微金融债，募集资金将专项用于小微企业贷款，支持小微企业复工复产，稳定发展。

邓宇对记者表示，未来商业银行发行小微金融债的力度会更大，特别是中小银行面临更大的资本补充压力，由于普惠金融的考核加码，大型国有商业银行对于小微金融债的发行需求也比较大。当前特殊背景下，预计三季度仍是发行的高峰期，全年可能是去年发行量的300%-400%左右。

# 部分ETF基金“吸金”能力突出 6只ETF5个交易日净流入均超10亿元

■本报记者 王思文

从6月30日开始，A股持续呈现出单边上行的态势，至今已实现6个交易日连续上涨。7月7日，上证指数盘中最高攀升至3407.08点，当日收盘于3345.34点，涨幅0.37%。在沪指持续攀升之时，各路资金也纷纷入场。

公募基金市场上的ETF产品份额变化是对各路资金流入最直观的体现，《证券日报》记者梳理发现，自6月30日起的5个交易日，部分ETF产品的“吸金”能力十分突出，按照ETF基金的区别，基金份额变化和成交均价测算，共有6只ETF产品期间资金净流入超过10亿元，宽基ETF的表现较优于窄基ETF。

## 宽基ETF更受宠

公募基金市场上的ETF产品，由于同时存在二级市场交易和申购赎回机制，投资者可以在ETF市场价格与基金单位净值之间存在差价时进行套利交易。套利机制的存在，使得ETF避免了

封闭式基金普遍存在的折价问题。《证券日报》记者注意到，近期A股ETF掀起了一波涨停潮，仅7月6日当天，已有芯片ETF、银行ETF、龙头券商ETF等40只A股ETF集体涨停。值得注意的是，在近期A股市场经历大幅度调整时，已经有大量资金在场内申购ETF，部分ETF的基金份额在短期内出现了大幅度增长。

在宽基指数ETF方面，记者根据Wind资讯数据计算发现，有完整数据更新的最近5个交易日（6月30日至7月6日），多只宽基指数ETF“吸金”明显，基金份额大幅扩张，按照区间成交均价计算，华夏上证50ETF净流入约70.4亿元，华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF、华夏沪深300ETF分别净流入20.19亿元、15.59亿元、14.9亿元。

窄基指数ETF方面，部分金融类ETF、房地产类ETF期间实现资金净流入。其中，国泰中证全指证券公司ETF净流入27.26亿元，华宝中证银行ETF净流入10.85亿元，南方中证万有色金属ETF、南方中证全指房地产ETF、国泰中证军工ETF分别净流入8.51亿元、6.13亿元、5.99亿元。

此外，在券商类ETF中，华夏中证

全指证券公司ETF期间资金净流入0.2亿元，易方达中证全指证券公司ETF、汇安上证证券ETF分别净流入0.17亿元、0.06亿元。不过，华宝中证全指证券ETF、中银中证中500ETF、富国中证全指证券公司ETF、南方中证全指证券公司ETF在此期间则分别净流出0.1亿元、0.25亿元、0.35亿元和5.04亿元。

从规模角度来看，券商类ETF再次“喧声夺人”。在6月30日至7月6日的5个交易日，基金份额变化最高的是国泰中证全指证券公司ETF，增长23.58亿份。基金份额变化超过10亿份的还有3只ETF基金，分别是上证50ETF、有色金属ETF和银行ETF，基金份额分别增长21.95亿份、11.21亿份和10.31亿份。

## 科技类ETF仍是配置重点

“在当前的行情下，很多普通投资者拿不住股票，大部分人是跑不赢指数的，所以投资者可以选择购买一些指数基金，如沪深300、创业板指数，或者科技类ETF，都是近期可以选择的投资标的。”一位私募投资经理对《证券日报》

记者表示。

“但科技板块波动还是比较大，投资者在选择科技类ETF产品时需要对自身的风险承受能力进行评估。如果没有太多时间和精力去实时跟踪行情，建议可以考虑以基金定投的方式参与投资。”一位中型公募基金基金经理向《证券日报》记者建议。

在国泰基金量化投资事业部总监梁杏看来，当前市场出现结构化行情时，行业ETF或许是比宽基ETF更好的选择。行业ETF相对宽基ETF而言要求投资者对具体行业有更进一步的了解，但行业ETF持仓纯度更高，风险收益特征更高，当行业出现趋势性行情时可以通过行业ETF去把握。

展望下半年，科技行情能否再起？梁杏认为，从政策面看，今年多次中央会议，包括《政府工作报告》都提及要加强新型基础设施建设。从情绪面看，科技行业国产替代势在必行，市场主题投资热情高涨。从资金面看，北向资金也看好国内科技行业的发展。今年以来大幅加仓电子、通信和计算机行业。投资者下半年可以把握两条投资主线，分别是5G通信网络建设和新能源汽车，然后通过行业ETF进行配置。

## 热点关注

# 超千亿元资金涌向新三板打新 专家建议散户每只股票只申购一手

■本报见习记者 刘伟杰

近期，新三板打新盛宴火爆异常，超千亿元资金和50多万户投资者蜂拥而至。7月6日晚间，首批启动精选层公开发行的2家公司颖泰生物、艾融软件公布发行结果，首轮打新中签率揭晓。

相关公告显示，颖泰生物网上发行有效申购数量为185.7亿股，有效申购倍数为663倍，申购冻结约1012亿元，获配户数为54.29万户，网上获配比例仅为0.19%；而网下投资者获配股数为3500万股，获配比例为2.29%，较网上要高12倍左右。

北京南山投资创始人周运南在接受《证券日报》记者采访时表示，颖泰生物网上有效申购倍数远超市场预期，整体认购金额也在市场意料之外，这都体现了市场对新三板精选层公开发行的热情，对精选层公司未来市场表现有着良好预期。

“新三板精选层首轮打新中签率较低，表明投资者对新三板市场的未来发展非常看好，用真金白银参与到新三板市场投资活动中。”华泰新三板研究院副院长、首席行业分析师谢彩对《证券日报》记者表示，投资者对于网上网下的打新流程以及报价需要进行适应和再调整，熟悉新三板打新规则，网下投资者需要加强投研能力来提升报价能力，让报价在有效范围内，提升打新中签率。

艾融软件认购更是火爆。其网上发行有效申购数量为493.4亿股，有效申购户数为51.99万户，有效申购倍数高达2339倍，申购冻结约1243.88亿元；网上获配率仅为0.057%，网下获配率2.484%，网下获

配率较网上高出43倍。此外，一些投资者顶格申购后却一签没中，有些投资者拿了十几万元来打新却只中了100股。

“比例配售制度本身没有问题，很多投资者依然没有理解清楚配售制度，在资金极度拥挤的情况下，会出现艾融软件这种极端情况，最低申购量和顶格申购量都按时间顺序无差别获配，导致顶格资金打新的资金有效率低。”云洲资本合伙人习青青对《证券日报》记者表示。

周运南认为，当前的精选层打新制度是相对符合当前新三板市场实际情况的，出现一些极端情况也是可以理解的。新三板有新三板的特殊之处，不能简单地直接照搬当前A股的打新制度，但最终也将看齐当前的A股打新，实现新三板市值+信用申购+摇号中签。

有接近监管层的业内人士告诉《证券日报》记者，在认购异常火爆的情况下，配售机制将会向中小投资者倾斜，增加中小投资者的获配机会。

对于新三板的申购建议，北京利物投资管理有限公司创始合伙人常春林对《证券日报》记者表示，第一，对于资金量不大的投资者来说，可以每只股票只申购100股，按照时间优先相关制度，争取先到先得。提前在券商营业部进行委托，尽早申购，争取靠前顺位，分100股的零股。

第二，对于资金量较大的投资者来说，如果参与网上打新，最好挑网上初始发行量较大的股票进行申购；还可以申请成为网下合格投资者，参与网下打新，提高中签率；也可以通过有限合伙企业、公司等参加战略配售，战略配售是100%中签的，但有6个月的限售期。

# 年内ABS累计发行超9500亿元 低增速局面或难改

■本报记者 彭妍

近年来，ABS的市场容量持续增长，已经成为国内债券市场的主要产品之一。

《证券日报》记者根据CNABS网站数据统计发现，截至7月7日，今年以来我国资产证券化市场累计新增发行规模超9500亿元，同比增长0.69%。值得注意的是，信贷ABS的发行结构和发行数量变化较大，其中，个人住房抵押贷款ABS(RMBS)发行规模大幅下降导致信贷ABS发行规模下降，而汽车贷款ABS发行规模超过RMBS成为最大类发行产品。

对此，东方金诚结构融资部技术副总监张文玲在接受《证券日报》记者采访时表示，受新冠肺炎疫情疫情影响，商业银行面临资产投放不足的情况，通过发行RMBS实现资产出表、结构调整的动力下降。同时，房贷资产利率定价基准转变高处于过渡期，对产品交易结构设计有一定影响。同时，由于上半年债券市场融资成本显著降低，汽车金融公司、汽车财务公司发行ABS的动力提升。

## 住房抵押贷款ABS发行量 同比下降近60%

《证券日报》记者根据CNABS网站数据统计发现，截至7月7日，今年以来我国资产证券化市场已累计新增发行项目815只，累计发行规模约9582.84亿元，同比下降0.69%。其中，企业ABS、信贷ABS和ABN的发行规模占比分别为58.34%、23.98%和17.67%，信贷ABS由于RMBS发行规模回落，占比下降13.51%。

具体来看，今年以来信贷ABS市场累计发行规模2298.03亿元，与去年同期相比下降了1320.08亿元，发行规模下降36.49%。其中，汽车贷款ABS占据首位，发行规模为1065.7亿元，同比增速达29.39%，首次超越个人住房抵押贷款ABS成为信贷ABS中第一大类产品。而个人住房抵押贷款ABS(RMBS)发行规模下降较明显，从去年同期的1957.23亿元下降至810.82亿元，下降幅度达58.57%。

相较于信贷ABS发行规模下降，企业ABS和ABN类产品发行规模增长显著。今年以来，企业ABS市场累计发行规模达5591.05亿元，同比增速为16.44%；ABN市场累计发行规模达1693.75亿元，比去年同期的1230.14亿元增加了463.61亿元。

华西证券研报指出，2020年以前，我国资产证券化市场已进入低增速时代。自2018年起，除ABN仍保持高速增长外，资产支持证券发行增速整体放缓，尤其是信贷ABS，受限于贫乏的基础资产种类，信贷ABS低增速的局面难以改变。2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，虽政策持续助力但难改弱局面，信贷ABS发行量大幅减少。企业ABS的增长主要来自于以应收账款为底层资产的供应链ABS的持续增长。

## 预计今年ABS发行规模 较去年微降

今年以来，受疫情影响，我国资产证券化市场累计发行规模较去年同比下降，尤其是信贷ABS发行量大幅减少。随着疫情过后经济的复苏和金融机构的“回血”，未来逐步标准化的ABS是否能成为新的兵家必争之地呢？

在东方金诚结构融资部总经理郭永刚看来，受限于当前ABS体量，预计2020年逐步进入低增速发展，更多在于结构上的调整。业务额度腾挪、资本金等需求仍推动信贷ABS发展，房地产类资产受限，监管规范等因素限制交易所ABS发行，ABN市场预计仍保持较高增速，资产类型逐步与交易所市场趋同。

张文玲表示，预计2020年三季度，ABS市场会保持平稳发展，全年发行规模会较上一年发行规模微降。从ABS种类来看，在疫情疫情影响持续存在、股市吸金效应有所增长的背景下，信贷资产证券化发行规模继续呈现下降趋势；而受大量企业ABS到期续做、非标转标压力、央企出表等因素影响，企业资产证券化及资产支持票据则延续上涨的态势。针对今年的特殊情况，监管也推出了疫情防控ABS、资产支持商业票据(ABCP)等，帮助企业盘活存量资产，降低融资门槛，有助于ABS市场的持续发展。