

聚焦资本市场创新

引入流动性服务机制 公募REITs试点提速 专家称市场规模可达数万亿元

■本报记者 王思政

基础设施公募REITs试点工作再迎新进展。近日,沪深交易所双双就基础设施公募REITs的相关配套业务规则公开向社会征求意见。这些配套文件将进一步落实、落细基础设施公募REITs试点工作,以保障基础设施REITs试点顺利开展。

具体来看,此次配套文件充分借鉴了公募基金在股票和固定收益类产品的成熟经验,“公募基金+资产支持证券”产品结构较为复杂,考虑到REITs产品的特殊性,为减少工作重复,在厘清职责边界的基础上,配套文件还明确了基金管理人及资产支持证券管理人尽调协同和信息披露协同。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示:“此次基础设施公募REITs相关配套文件的下发,标志着我国基础设施公募REITs试点工作进一步推进。如果参照美国公募REITs市场占GDP规模的比例,国内公募REITs市场规模未来可达数万亿元。”

引入流动性服务机制 可提供双边报价服务

9月4日晚间,沪深交易所发布《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》(下称《业务办法》)以及《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)发售业务指引(试行)》;深交所同时还配套发布《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务审核指引(试行)》(下称:征求意见稿)。

作为基础设施基金业务的基本规则,此次《业务办法》对业务全流程的重要节点和关键环节做出了规范,确立了“公募基金+基础设施资产支持证券”的产品结构,引导基金管理人和资产支持证券管理人在权责清晰的基础上强化工作协同,降低运作成本。

具体来看,《业务办法》对基础设施资产支持证券挂牌及基础设施基金上市审查、基金份额发售、上市、交易、收购、信息披露、退市和自律管理等方面都进行了规范。

一位券商金融业务研究员对《证券日报》记者表示:“此次具体业务细则的落地,更加细化了公募REITs的相关规定,还提到了许多市场化规定,为公募基金REITs试点工作落地打好了基础。”

在业内人士看来,本次规则修订的最大亮点在于可以引入流动性服务机制。《证券日报》记者了解到,《业务办法》第三章第三十三条明确提出,基础设施基金交易可以引入流动性服务机制,流动性服务商可以为基础设施基金提供双边报价服务。上述券商研究员认为,这有助于提高公募REITs产品的流动性,相当于引入做市商。

《业务办法》还提到,基础设施基金可以采取质押协议回购及交易所认可的其他方式进行交易,将进一步提高公募REITs产品的吸引力。

对此,光大证券金融业务首席分析师王一峰认为,引入流动性服务机制,将在一定程度上缓解对公募REITs流动性问题的担忧。“另外,REITs权益产品的属性特征更加明确。例如,超5%权益变动要发布变动报告



曾梦/制图

书,持股比例超30%时要发要约收购报告书,进一步明确了REITs权益产品的市场地位。”

采用询价发行 提高公募REITs流动性

在发售环节,配套文件规定,将借鉴境内股票发行制度,并结合LOF基金的现有销售方式,进行公募REITs询价定价、网下投资者配售、公众投资者认购、原始权益人战略配售、份额登记等发售全流程。

事实上,与普通证券投资基金发行有所不同的是,公募REITs采用询价

发行更能合理反映市场估值与需求,降低市场信息的不对称。所以,此次配套文件明确规定,在试点项目的发行安排上,先对底层资产进行评估,并按照1元面值折成基金份额数量;然后,比照股票询价机制,采用网下询价平台定价,定价后比照LOF基金模式发售。

流动性问题是业内人士最关注的话题。一旦二级市场出现流动性不足,将会影响定价效率,并制约试点项目的推广。

“公募REITs是一种全新的创新产品,我们还在摸索,对于流动性、人员储备等问题还在研究和布局中。”

一家公募基金相关负责人对《证券日报》记者表示,“此次配套文件特别强调了市场流动性的解决问题,例如,引入网下认购、场内及场外等不同认购方式,这些都有利于提高二级市场流动性。”

《证券日报》记者根据多家招聘网站信息统计后发现,包括博时、华夏、海富通、新华、泰达宏利、浙商、中航、德邦等在内的十多家公募基金及中金公司等券商已先后发布REITs投研团队的招聘启事。为了尝鲜公募REITs,券商和基金已在招兵买马,为开辟万亿元蓝海市场新业务而蓄势。

短期融资券成券商“补血”利器 年内合计发行6119亿元 同比增162%

■本报记者 周尚仔

随着资本市场对外开放步伐加快,资本中介业务崛起,券商亟待补充资本抵御风险、增厚收益。今年以来,券商发债融资热情不减,其中,短期融资券的发行节奏明显加快,成为券商“补血”的重要发力点之一。

东方财富Choice数据显示,今年以来,券商已发行短期融资券6119亿元,同比大增161.94%。另外,还有不少券商在申请短期融资券的发行资格。

政策助推 券商短期融资券发行加速

与发行证券公司债相比,发行短期融资券具备发行门槛低、发行周期短、能快速补充运营资金等特点,现已成为券商补充流动性的另一主要

渠道。《证券日报》记者对相关数据统计后发现,今年以来,国内券商已发行224只短期融资券,合计发行总额达6119亿元,与去年同期2336亿元相比,大增161.94%。

今年以来,券商已通过发行证券公司债、证券公司次级债、短期融资券、可转债合计募资11300.86亿元,其中发行短期融资券融资额占比已过半,达到54.15%。

实际上,自2015年开始,券商短期融资券发行量是逐渐下降的,直至2018年才好转。今年7月3日,证监会宣布修改《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则(试行)》,取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。此后,券商发行短期融资券的意愿强烈,发行明显提速。

东方财富分析师唐子佩认为,“证监会鼓励券商通过转融通业务

做大两融业务规模,有利于券商尤其是中小券商增加融资业务的资金来源。虽然证监会公司的转融通费率快速下滑,但因上市券商在银行间滚动发债的成本远低于向证券公司借转融通的成本,因此在银行间市场发行90天短期融资券成为更主流的补充融资业务资金的方式,尤其对于头部券商而言。今年以来,券商在银行间市场的90天短期融资券的净发行(新发行减到期兑付)规模呈现快速上行态势。不过,当前券业杠杆水平较历史高点仍有较大空间,因此券商仍可通过提高发债规模来增加资金供给,助推两融业务发展。”

此外,光大证券、广发证券、国泰君安、国信证券、海通证券、华泰证券、平安证券、申万宏源、中国银行等9家券商的短期融资券发行总额也均超过200亿元。在发行利率方面,今年以来券商发行的短期融资券利率普遍在1.36%-4%之间。

9月5日,中国证监会证券投资基金机构监管部对东方财富证券发行短期融资券的申请表示无异议。《证券日报》记者获悉,东方财富证券在银行间债券市场发行短期融资券,主要用于补充公司流动资金。目前,短期融资券采取滚动发行方式,每次发行期限不超过91天,发行实行余额管理,待偿还短期融资券余额不得超过东方财富证券净资产的60%,实际待偿还短期融资券余额上限以中国人民银行核定为准。

2019年,中信证券、广发证券、国泰君安、海通证券等多家头部券商收到央行有关提高短期融资券的最高待偿还余额的通知。今年以来,已有中银证券、第一创业证券、国金证券等3家券商收到央行关于公司短期融资券最高待偿还余额有关事项的通知,余额上限分别为55亿元、35亿元、90亿元。其中,国金证券已发行七期短期融资券,累计发行总额64亿元。

2019年,约200位投保人在购买香港安盛发行的投连险Evolution后,该产品净值曾在一夜间暴跌超过95%,在扣除账户各种费用后,保单净值为负数。这意味着,投资者不仅亏光本金,还倒欠香港安盛一笔“管理费”。

210个投连险账户上半年平均收益率6.79% 创逾三年新高

■本报记者 苏向泉

受益于上半年A股震荡上行,投连险的收益率也水涨船高。华宝证券日前发布的报告显示,受益于股市回暖,2020年上半年,全部210个投连险账户平均收益率达6.79%,创2017年以来新高。

东方财富Choice数据显示,截至今年二季度末,有2家险企通过5个投连险账户持有A股市值达11.6亿元,环比大增130%。其中,“中国平安人寿保险股份有限公司-投连-一个险投连账户”二季度新进买入华夏航空、中国重汽2只个股。

虽然今年上半年投连险的收益不错,但资深保险精算师徐昱琛在接受《证券日报》记者采访时提醒投资者,购买投连险时要谨慎,需认清其潜在投资风险。

上半年平均收益率6.79%

投连险即投资连结保险,融保障功能与投资功能于一身,但其保障功能偏弱,投资功能相对较强。投连险的收益主要来自投保人通过保险公司向股市、债券、货币等资本市场进行投资所获的利得。

在投资账户部分,投连险同一个险种旗下可设立多个投资账户,投资者可以按照自身风险承受能力和投资的需要,自行选择和转换不同的账户类型。投连险的缴费方式比较灵活,可随时对不同账户追加和减少投资金额。

与万能险等其他险种相比,投连险的资产配置也比较灵活:一是投资范围广泛,单一账户投资比例自由,权益类账户投资股票的最高比例可达100%;二是有流动性要求,流动性资产的投资余额不得低于账户价值的5%,基础设施投资计划、不动产相关金融产品,其他金融资产的投资余额不得超过账户价值的75%;三是投资账户至少每周确定一次单位价值,配置的资产需要有合理的估值方法。

正是基于在权益市场有灵活的投资配置比例,投连险的收益率与股市走势密切相关。今年上半年,纳入统计的210个投连险账户中,有199个账户取得正收益,占比94.76%,平均收益率达6.79%,远超过上半年万能险的结算利率。

今年上半年,部分投连险产品的收益率大幅跑赢上证指数。收益率排名前五的投连险产品分别为太平策略成长型(35.56%)、太平价

值先锋型(32.19%)、光大永明指数型(31.87%)、混合偏股型基金-原中美(29.75%)、招商信诺和谐A型(27.38%)。

受益于股市回暖,在各类投连险账户中,资产更多配置在权益市场的激进型账户和混合激进型账户上半年平均回报率名列前茅,分别高达14.46%和11.48%。此外,指数型、混合保守型、增强债券型投连险账户的平均回报率分别达到9.14%、6.05%、2.14%。

投连险目前仍是小众产品

尽管上半年投连险收益率创近三年新高,但今年以来投连险在发售过程中并未出现“热销”现象。与其他险种相比,收益与股市走势高度相关的投连险仍属小众产品。

伴随资本市场的涨跌,投连险的新缴保费收入占比几起几伏。受牛市场行情带动,投连险曾自2014年下半年起出现一波“井喷”式增长,在人身险新缴保费收入中占比不断攀升,至2016年上半年占比一度达2.35%。随后,投连险市场份额持续下滑。《证券日报》记者近期对银保监会官网披露的数据梳理后发现,今年

前7个月,投连险独立账户新增缴费209亿元,同比下滑7.9%,仅占人身险新缴保费收入的0.78%。

毕马威近日发布的报告显示,今年一季度,投连险只有2款新增产品,市场热度处于较低水平。与之相比,同期新增的人身险各类产品中,健康险、疾病险、分红险的占比有所上升。

与其他人身险产品相比,投连险对利率相对不敏感。在低利率环境下,随着传统人身险的预定收益不断下调,投连险具有一定优势,尤其是股市向好时,投连险更具竞争力。但如果股市下跌或大幅震荡,投连险的收益也会不稳定性,存在一定的波动风险,这也是不少险企主动压缩投连险的一大原因。

投连险投资收益波动大

近年来,虽然不乏个别险企的投连险收益喜人,但投连险整体收益率并不理想。《证券日报》记者对相关数据梳理后发现,2017年1月份至2019年12月份,投连险账户单月平均收益率均未超过5%,且有14个月出现亏损。

投连险收益率与股指走势高度

相关。无论是A股市场还是港股市场,投连险投资收益波动性都远高于万能险、年金险等保险产品。

2019年,约200位投保人在购买香港安盛发行的投连险Evolution后,该产品净值曾在一夜间暴跌超过95%,在扣除账户各种费用后,保单净值为负数。这意味着,投资者不仅亏光本金,还倒欠香港安盛一笔“管理费”。

内地险企的投连险账户去年虽未出现“一夜暴亏95%”的情形,但也有个别账户出现近40%的亏损。就算是今年上半年表现最好的激进型投资账户和混合型投资账户中,也不乏亏损账户。其中,在45个激进型投资账户中,有2个账户出现亏损;在60个混合型投资账户中,有14个账户上半年回报率低于2%,另有3个账户上半年收益率为负,分别为-0.08%、-1.5%、-1.55%。

保险精算师徐昱琛在接受《证券日报》记者采访时表示,在选购投连险时,要有风险承受能力。保险公司对投保人收益不做任何保障性承诺,客户不能将投连险的过去业绩作为产品预期收益的唯一标准。成长型和激进型投连险产品,在熊市中极可能出现亏损甚至巨亏的情况。

上半年银行信用卡发卡量增速放缓

■本报记者 彭妍

今年上半年,商业银行一改在信用卡业务上突飞猛进的态势,来了个“急刹车”,上市银行的信用卡业务增速明显放缓,甚至出现负增长。

《证券日报》记者对上市银行半年报披露信息梳理后发现,多家上市银行上半年的信用卡发卡量、贷款余额等多项信用卡指标均下降明显,同时,部分银行信用卡不良率现回升。

信用卡发卡量增速放缓

信用卡发卡量及信用卡贷款余额两个数据直接影响银行信用卡业务收入,这也是检验银行竞争力的主要参考指标之一。

与往年银行一年新增千万张信用卡的扩张速度相比,今年上半年的信用卡发卡量增速明显放缓。在披露此项数据的上市银行中,除交行出现负增长外,其他银行发卡量均较年初实现增长,但增幅较小。

截至今年6月末,在六大国有银行中,工行信用卡累计发卡量为1.59亿张,保持业内领先,但增幅仅为0.14%;建行累计发卡量1.39亿张,位列第二,增幅为4.5%。在股份制银行中,招行位列第一,信用卡累计流通卡数9638.73万张,同比上升1.14%;值得注意的是,交行的信用卡在卡卡量为7147万张,与去年年末的7180万张相比,减少了33万张。信用卡累计发卡量增幅最明显的是邮储银行,中信银行和光大银行,分别达到7.45%、5.6%、5.55%。

银行信用卡发卡量增速下降,意味着信用卡业务已受到疫情影响,部分线下消费场景受阻,用户消费趋于理性,这从信用卡贷款余额的下滑中也可得到印证。

在披露信用卡贷款余额数据的上市银行中,大部分银行的信用卡贷款余额环比出现下滑。其中,下滑较快的无锡银行上半年信用卡贷款余额为1.56亿元,与去年年末相比降幅达57.55%。在信用卡贷款余额增长的银行中,无一增幅突破10%,其中增速最高的是兴业银行,达8.64%。

具体来看,在六大国有银行中,工行、交行的信用卡贷款余额分别较年初下滑2.97%、4.73%,农行、中行、建行、邮储银行信用卡贷款余额分别较年初上升2.19%、1.09%、4.51%、2.2%。

在股份制上市银行中,招商银行、平安银行、中信银行、浦发银行、华夏银行的信用卡贷款余额较年初下滑;光大银行、兴业银行的信用卡贷款余额较年初上升;但增幅均未超过10%。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示,信用卡发卡量增速下降,源于互联网金融在线上的信用透支类支付产品,对线下信用卡业务造成了一定冲击;加上信用卡市场已逐步饱和,信用卡的附加优惠吸引力在减弱。综合来看,信用卡增量在未来已十分有限。另外,疫情对消费者还款能力也造成一定影响,导致银行资产质量下降,信用卡不良率回升,这也是疫情下的正常现象。

不过,随着国内疫情防控态势持续向好,从3月份开始,信用卡贷款余额开始逐步恢复增长。平安银行半年报显示,3月份以来,该行信用卡日消费金额已恢复至疫情前水平,上半年信用卡总交易金额已达去年同期水平的99.3%。

信用卡不良率二季度环比下降

在持卡人收入下降、还款能力降低、还款意愿减弱的背景下,今年上半年银行信用卡的资产质量有所承压,多家上市银行不良率较去年末抬升。

截至6月末,多数上市银行的信用卡资产质量出现下滑,不良率较去年末上升,主要集中在国有大行和股份行。其中,工行、建行、农行、中行、交行、邮储银行的信用卡不良率较上年末分别上升0.44%、0.14%、0.24%、0.35%、0.52%、0.25个百分点。

与六大国有银行相比,股份制上市银行的普遍不良率攀升势头更猛。其中,浦发银行不良率达3.31%,上升1.01个百分点;民生银行为3.23%,上升0.75个百分点;中信银行、华夏银行、平安银行、兴业银行的不不良率也均超过2%;招商银行不良率为1.85%,在股份行中已处较低水平。

虽然信用风险有所承压,但多家上市银行在半年报中透露,信用卡业务在资产质量方面的好转迹象将持续显现,不良贷款生成率逐步进入拐点。中信银行在半年报中表示,“自4月起,信用卡客户首次逾期的比率呈下降趋势,月度不良净增额也持续下降,不良上升的趋势初步得到遏制。”中信银行预计,2020年下半年信用卡贷款质量整体可控。

邮储银行也在半年报中表示,疫情发生后,该行信用卡业务不良和逾期有所增加;但随着疫情防控态势持续向好,复工复产有序推进,该行信用卡业务不良贷款率与一季度相比明显下降。

从行业数据来看,因受疫情影响,今年一季度,信用卡逾期规模大幅攀升,但这一情形在二季度有所好转。

根据央行公布的2020年二季度支付体系运行总体情况数据显示,二季度末,信用卡逾期半年未偿信贷总额854.28亿元,环比下降7.02%。盘和林分析认为,未来银行信用卡的业务模式需要改进,主要以线上发展为主,谋求更加便捷的支付方式。例如,无密支付、丢失全赔是国外信用卡依然兴旺的因素。此外,结合手机NFC功能。总之,信用卡行业的竞争主要来自线上,只有主动“触网”或者加强合作,自主研发向线上拓展,才能重拾往昔辉煌。