

# 大力“加杠杆” 17家券商年内新增借款合计达3353亿元

本报记者 周尚任

今年以来，随着券商不断“加杠杆”，新增借款的数额也在持续增加。据《证券日报》记者不完全统计，截至目前，至少有17家券商披露了今年以来的新增借款情况（新增借款超过上年末净资产的20%或40%触发信息披露标准），累计新增借款额3353.01亿元。其中，发行债券是券商新增借款大幅增加的主要因素之一。

## 发债成券商年内新增借款增加主因之一

目前，至少有17家券商披露今年新增借款情况。其中，有6家券商新增借款均已超上年末净资产的40%，而国信证券、山西证券两家券商新增借款额均超上年末净资产的50%。

今年以来，新增借款额占上年末净资产比例最高的是国信证券。截至7月31日，国信证券累计新增借款427.86亿元，占上年末净资产的52.87%；其新增借款主要包括公司债券、永续次级债券、卖出回购金融资产增加所致。其次是山西证券，截至8月31日，山西证券累计新增借款89.14亿元，占上年末净资产的51.08%；其新增借款主要包括新增发行次级债、美元债、拆入资金及正回购业务规模增加所致。

发行债券成为今年券商新增借款大幅增加的主要因素之一。同花顺iFinD数据显示，今年以来，券商已通过发行公司债券、证券公司次级债、短期融资融券的形式，累计募资超1.2万亿元。华西证券投行业务总监葛泽西在接受《证券日报》记者采访时表示：“作为资金密集型行业，券商通过举债、再融资等形式补充资本，从而保持与业务发展相匹配的资本规模，保证盈利及自身发展的可持续性。”

券商新增借款的其他方式还包括收益凭证、同业拆借、卖出回购金融资产、转融通融入资金、拆入资金、银行贷款等。



截至目前，至少有17家券商披露了今年以来的新增借款情况（新增借款超过上年末净资产的20%或40%触发信息披露标准），累计新增借款额3353.01亿元。其中，发行债券是券商新增借款大幅增加的主要因素之一

王琳/制图

对此，粤开证券研究院策略组负责人陈梦浩向《证券日报》记者表示：“目前，国内券商主要融资渠道为卖出回购金融资产、借款和债券融资，而国际大型投行融资渠道包括抵押融资、无抵押债务和存款，国内券商在融资渠道丰富性和融资成本方面均不如国际大型投行。在行业全面对外开放的大背景下，融资劣势有可能成为国内券商与外资投行竞争时的短板。券商拓宽融资渠道、降低融资成本有利于提升行业杠杆率，改善资本结构，长期来看有望提高证券行业ROE水平。”

## 券商提高杠杆率前提是同步提升风控能力

随着A股市场的交投活跃，两融余额规模持续上升。截至9月10日，沪深两市两融余额为19153.65亿元，创近6年新高。

对此，申万宏源首席市场专家桂浩明在接受《证券日报》记者采访时表示：“随着市场交投的活跃，券商的两融业务发展迅速。在发展过程当中，两融业务需要券商提供资金或提供券源，而资金和券源是部分券商通过债券或者借钱的方式取得的，从而使券商杠杆率、负债率提升。从当前来看，虽然券商近期的杠杆率有一定的提振，但相对于国际标准，我国券商的杠杆率整体较低。”

但从另一个角度来看，当前，券商的负债率不断攀升，其中的风险控制不得不重视。

中证协数据显示，截至2020年末，证券行业平均风险覆盖率252.34%（监管标准≥100%），平均资本杠杆率23.59%（监管标准≥8%），平均流动性风险覆盖率235.89%（监管标准≥100%），平均净稳定资金率153.66%（监管标准≥100%），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平健康

稳定。

“从长远来看，券商适度加杠杆是必要的，利用杠杆为投资者创造更多的投资机会，也给券商自身带来收益。当前，我国券商的风控能力相比从前确实有一定的提高，这也是近期两融业务迅速发展的基础。总体来看，虽然适度提高券商杠杆率是大趋势，但是需要强调的是，不断提高杠杆率的前提是券商要同步提升风险管控能力。”桂浩明补充道。

从盈利方面来看，中信改革发展研究基金会研究员赵亚斌在接受《证券日报》记者采访时表示：“对金融机构来说，合理范围内的负债多、杠杆高并不是坏事，关键是盈利能力。如果盈利能力强，多加杠杆就能多获利。随着金融科技的发展，互联网券商模式逐渐兴起，证券公司转型也需要大量资金。券商需要做大做强、升级换代，而现在融资渠道又更加多样化，多加杠杆也就不足为奇了。”

# 中小银行专项债发行进入“冲刺”阶段 累计发行规模逼近两千亿元

本报记者 吕东

仅仅一周时间，就有三个省份宣布支持中小银行发行专项债券计划，力度前所未有。不难看出，中小银行专项债发行工作已进入了最后的“冲刺”阶段。

根据中国债券网披露的信息，山东、吉林、河南三省均在上周披露了合计高达483亿元的中小银行专项债发行计划，这使得发债省市迅速增至17个省份，累计为中小银行“输血”金额逼近2000亿元大关。

## 一周时间三地集中宣布发债

从上个月起，中小银行专项债发行明显加速，当月就有包括天津、内蒙古在内的6个省市发行此类债券。进入9月份以来，中小银行专项债发行热度仍居高不下。

随着河南、山东、吉林相继“官宣”发债事项，使得中小银行专项债发行规模一周时间大幅增加483亿元。

9月10日，河南省中小银行专项债计

划对外披露。该笔专项债发行规模达到257亿元，将惠及40家省内中小银行（含农信联社）的资本补充。记者了解到，河南省此次中小银行专项债发行开创了单个省市发行此类债券的金额新高。

据了解，该期债券募集资金通过河南投资集团有限公司间接入股方式，定向对河南省内18家农村信用合作联社和122家农商行注资，用于补充其核心一级资本。

河南省中小银行专项债的信用评级报告显示，该期专项债券对应的股份在存续期5年后可通过市场化方式逐步退出。在正常情况下，本期债券存续期内可偿债资金合计约为429.19亿元，可以覆盖债券本息。

同样在上周，山东、吉林两省也宣布了发行中小银行专项债事项。

山东省发行总额为100亿元中小银行专项债，将用于省内5个城市的支持中小银行发展项目，共涉及12家中小银行；吉林省发债金额126亿元，主要用于补充省内18家中小银行的资本金。

截至目前，已有17个省份中小银行专项债落地，发行规模合计逼近两

千亿元大关，达1953亿元。此类债券用于注资银行的数量接近300家，其中，黑龙江省所发行的专项债补充中小银行的数量最多，达44家。

## 农村金融机构获支持力度最大

3个省份虽然发债规模各不相同，但均具有涉及银行数量多、农村金融机构受益广的特点。

此前多省市发行的中小银行专项债中，曾屡屡出现仅用于单家银行补充资本金的情况，如河北、天津、浙江所发行的专项债均单独对省内一家银行进行资本金补充。

上周，3个省份发行的中小银行专项债惠及的银行数量均超过10家。如河南省的专项债支持中小银行的数量高达40家。其中，单家注资金额在10亿元以上的有6家，其余均在数亿元之间。山东、吉林两省专项债所支持的中小银行数量分别达到了12家和18家。

“各地专项债对应银行数量不同，一方面与各地专项债发行的节奏、步

# ABS发行不见踪影 金融债扛大旗 金融租赁公司年内发债融资642.5亿元

本报记者 李文 见习记者 余俊毅

今年以来，金融租赁ABS尚未有一单发行。

金融租赁ABS曾一度被市场寄予厚望。但是，近年来却开始偃旗息鼓，发行趋势不断转冷。据《证券日报》记者统计发现，2017年，金融租赁ABS曾出现井喷，当年发行多达11只金融租赁ABS产品，发行规模合计达345.67亿元，而随后便开始出现递减的趋势。

## ABS发行缘何由热转冷

2015年9月1日，国务院办公厅出台《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》明确提出，“允许符合条件的金融租赁公司通过发行债券和资产证券化的等方式多渠道筹措资金”。随后金融租赁ABS迎来大发展。《证券日报》记者根据CNABS数据

梳理发现，金融租赁ABS产品发行规模从2015年的4只迅速提升至2017年全年的11只。

但令人意想不到的，规模正在扩张趋势中的金融租赁ABS却突然转冷。自2014年以来，金融租赁ABS市场一共发行了26单产品。其中，2019年金融租赁ABS产品仅发行了两单，发行规模仅39.04亿元。2020年也仅发行了两单，发行规模仅19.93亿元。而今年以来，尚未有任何一单发行。

为何会出现这一现象。宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示：“近年来，金融租赁发行ABS的热情明显冷却，主要是因为监管部门对金融租赁发行ABS的审批日趋严格，同时对发行ABS标的资产的要求也有所提高，审核窗口期时间也较长，所以对金融租赁公司来说，发行ABS反而变成了件麻烦事。金融租赁公司的融资途径比较多，有更加容易发行

的金融债作为选择，审查流程较复杂的ABS也就失去了吸引力。”

## 金融债发行为何提速

《证券日报》记者根据东方财富Choice数据梳理发现，截至9月13日，今年以来，金融租赁公司已发行金融债30单，规模合计达642.5亿元。还有新债获批待发行，8月中旬，重庆银保监局发布公告称，昆仑金融租赁有限责任公司已获准在全国银行间债券市场公开发行不超过60亿元人民币的金融债券。

业内人士对记者表示，金融租赁公司发债提速的原因主要是得益于政策鼓励，同时也与金融租赁行业的快速发展相关。金融租赁公司发行金融债不但可以增强自身的资产流动性，解决资产负债结构的期限错配问题，同时也获得长期且稳定的资金来源，

满足中长期融资需求，以便今后更好地开展业务。

今年以来，有多家金融租赁公司发行了绿色债券。截至9月13日，共有4家金融租赁公司发行了合计规模达110亿元绿色债券。其中，发行规模居首位的是兴业金融租赁公司（以下简称“兴业金租”）。

从各公司发行绿色债券的投放领域来看，多数公司发行绿色债券的募集资金主要用于风电、水电和光伏等清洁能源项目。

“受政策支持鼓励影响，未来金融租赁公司发行债券或将会进一步提速。受绿色金融政策积极影响，租赁公司发行绿色债券将会更有动力。从支持实体经济角度来看，应该在监管的同时，考虑ABS、ABN审批效率，让社会资金能够更好地通过投资金融租赁ABS和ABN，为中小企业提供支持和助力。”郑磊对记者说。

# 发改委要求煤炭中长期合同全覆盖 专家认为“煤飞色舞”行情进入尾声

本报记者 王宁

9月13日，国家发改委官网通知要求，推动煤炭中长期合同对发电供热企业直保并全覆盖，确保发电供热用煤需要，守住民生用煤底线。

多位专家向《证券日报》记者表示，国家发改委再次对煤炭供应提出增产保供的要求，引导增量部分保民生用煤，这将有效降低刚需对于煤炭价格的急剧波动影响，能够有效缓解未来煤炭价格大幅上涨所导致的“烧不起煤”的潜在问题，在一定程度上将抑制煤炭价格过快上涨，稳定煤价在合理范围内波动，预期“煤飞色舞”行情将进入尾声。

## 中长期合同比重提高至100%

国家发改委通知要求，发电供热企业和煤炭企业在今年已签订中长期合同基础上，再签订一批中长期合同，将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到100%。

一德期货煤炭分析师曾翔对《证券日报》记者表示，政策导向是进一步发挥煤电长协作为动力煤压舱石的作用，针对重点的民生刚需环节进行全面保障，如果按照新的政策要求进行提升至100%全覆盖，在降低取暖季用煤成本的同时，将进一步满足煤电企业用煤需求。

曾翔表示，去年电力加供热的动力煤消耗量占整体消耗量的69%，而采暖季（2020年10月份—2021年3月份）电力加供热的动力煤消耗量占整体消耗量的72%，也就是七成左右，以目前的供应水平完全可以覆盖。

方正中期期货动力煤高级分析师胡彬告诉《证券日报》记者，今年以来，全国多地因供电紧张问题带来的企业停产时有发生，即将进入冬季供暖季，随着发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高至100%，表明国家对取暖煤供给的保障力度进一

步加强。

## 中长期煤价上涨压力明显

9月13日，A股市场再度演绎“煤飞色舞”行情，煤炭、有色等周期板块表现强劲。根据东方财富Choice数据统计，截至9月13日收盘，申万二级煤炭指数涨幅为5.36%，有色金属指数涨幅为6.55%居首。在37只煤炭概念股中，有34只股价翻红，蓝焰控股、冀中能源、昊华能源、山煤国际、兖州矿业等触及涨停。

动力煤期货高开高走，截止发稿，主力合约2201报收于988元/吨，上涨21.8点，涨幅为2.26%，成交突破10万手，持仓9.4万手。

多位分析人士表示，虽然股期联动下，煤炭板块仍旧保持强势，但“煤飞色舞”行情已然进入尾声，中长期来看，煤炭价格上涨压力明显。

东证衍生品研究院黑色金属资深分析师许惠敏告诉记者，今年以来，内蒙古地区产能受限叠加火电需求旺盛，动力煤整体供需格局偏紧。但8月份以来，国家发改委出台一系列保供稳价措施，供应有了明显增加，尤其是9月中旬后，增产保供量逐渐释放，这部分产能同样是配合电厂保供的长协煤炭，随着内蒙古露天煤矿复产和保供新增产能释放，电力煤炭供应有望得到缓解。

“政策导向还引发了一系列传导效果。”曾翔表示，一是解决了民生用煤的后顾之忧。二是调节和优化了煤炭的供应流向，将供应增量定向提供给重点企业。

专家指出，总体来看，煤炭中长期合同全覆盖政策即保住了民生用煤，也利用市场经济调整当前高煤价的非理性状态，同时避免了误伤民生用煤企业。

胡彬认为，长协煤比例提升到百分百全覆盖的政策，将能够有效缓解未来煤炭价格大幅上涨所导致的“烧不起煤”的潜在问题。同时，也能够一定程度上抑制煤炭价格过快上涨，稳定煤价在合理范围内波动，这对于供电供热企业的亏损现状也能有所缓解。

# 互联网财险将迎新规 不得向网络平台变相支付畸高手续费

本报记者 冷翠华

互联网财险保险即将迎来新的监管规定。《证券日报》记者从业内人士了解到，银保监会近日向各财产险公司下发《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），明确六大准入门槛，并对险企开展互联网财险业务的经营行为规范、保险中介机构行为管控等方面进行了明确。

业内人士表示，根据《征求意见稿》，险企从事互联网财险经营的准入门槛并不高，多数险企有机会参与其中。但随着监管规定的趋严，从发展速度上看，互联网财险的保费增长或短期有所减缓。

《征求意见稿》对险企选择网络平台以及双方合作模式提出了具体要求，互联网保险公司要不断提升公司自营业务比重。

根据中国保险行业协会发布的《2020年互联网财产保险市场分析报告》，互联网财产保险业务主要来源于第三方（包括第三方网络平台和保险专业中介机构）。2020年，在互联网财产保险业务中，第三方保费合计占比74.34%，同比上升5.45个百分点；自营网络平台保费收入187.85亿元，占比23.54%，同比下降5.68个百分点。

对此，《征求意见稿》明确，保险公司应审慎选择合规网络平台企业，既要通过网络平台企业直接或间接参股控股的保险中介机构进行筛选，又要对网络平台企业本身进行评估，并持续跟踪关注网络平台企业的合规性和安全性。

“应坚持提升经营效率，让利保险消费者，不得以保费分成等方式，与保险业务受到重大行政处罚；一年内未存在经营互联网财产保险业务严重侵害保险消费者权益情形。”

综合来看，绝大多数财险公司符合互联网财险的准入门槛要求，其可以不分设分支机构在全国开展除车险和农业险以外的互联网财险业务。业内人士认为，这对一些网点较少的中小财险公司是利好。

近年来，我国互联网保险业务发展进入快车道。统计数据显示，2011—2020年，互联网保险总保费实现65%的复合增长率。中金公司此前发布研报称，随着具有线上消费习惯的年轻一代成为保险消费主力，2021—2030年互

网保险将实现24%的复合增长率。

为规范互联网保险的发展，银保监会去年年底发布了《互联网保险业务监管办法》，强调了持牌经营、规范营销等原则，此次下发的《征求意见稿》是其配套文件，专门针对险企开展互联网财产保险业务进行了准入门槛、经营区域、经营行为规范等十个方面的规定。

某头部券商非银行业分析师对《证券日报》记者表示，随着监管趋严，互联网财险的发展或许要“放慢脚步”。数据显示，去年，互联网财产保险累计保费收入797.95亿元，同比下降4.85%，低于财产保险市场同期增长率近9个百分点。

## 险企须审慎 选择合规网络平台

《征求意见稿》对险企选择网络平台以及双方合作模式提出了具体要求，互联网保险公司要不断提升公司自营业务比重。

根据中国保险行业协会发布的《2020年互联网财产保险市场分析报告》，互联网财产保险业务主要来源于第三方（包括第三方网络平台和保险专业中介机构）。2020年，在互联网财产保险业务中，第三方保费合计占比74.34%，同比上升5.45个百分点；自营网络平台保费收入187.85亿元，占比23.54%，同比下降5.68个百分点。

对此，《征求意见稿》明确，保险公司应审慎选择合规网络平台企业，既要通过网络平台企业直接或间接参股控股的保险中介机构进行筛选，又要对网络平台企业本身进行评估，并持续跟踪关注网络平台企业的合规性和安全性。

“应坚持提升经营效率，让利保险消费者，不得以保费分成等方式，与保险业务受到重大行政处罚；一年内未存在经营互联网财产保险业务严重侵害保险消费者权益情形。”

综合来看，绝大多数财险公司符合互联网财险的准入门槛要求，其可以不分设分支机构在全国开展除车险和农业险以外的互联网财险业务。业内人士认为，这对一些网点较少的中小财险公司是利好。