

保险业开始执行偿付能力监管新规 部分险企可申请分步到位

■本报记者 冷翠华

历时4年多的保险业“偿二代”二期工程正式落地。保险公司从编报2022年一季度偿付能力报告开始,就需要执行《保险公司偿付能力监管规则(II)》(以下简称“规则II”)。

“偿二代”是指中国保险业第二代偿付能力监管制度体系,全称“中国风险导向的偿付能力体系”。

监管规则切换后,部分险企的偿付能力充足率可能会明显下滑。银保监会表示,将根据实际情况确定过渡期政策,允许相关险企在部分监管规则上分步到位,最晚于2025年起全面执行到位。

“这意味着,险企执行规则II,最多有3年过渡期。险企可以通过调整业务结构、增加资本金等方式满足偿付新规的要求。”一家险企的精算负责人对《证券日报》记者表示。

保险业全面优化监管规则

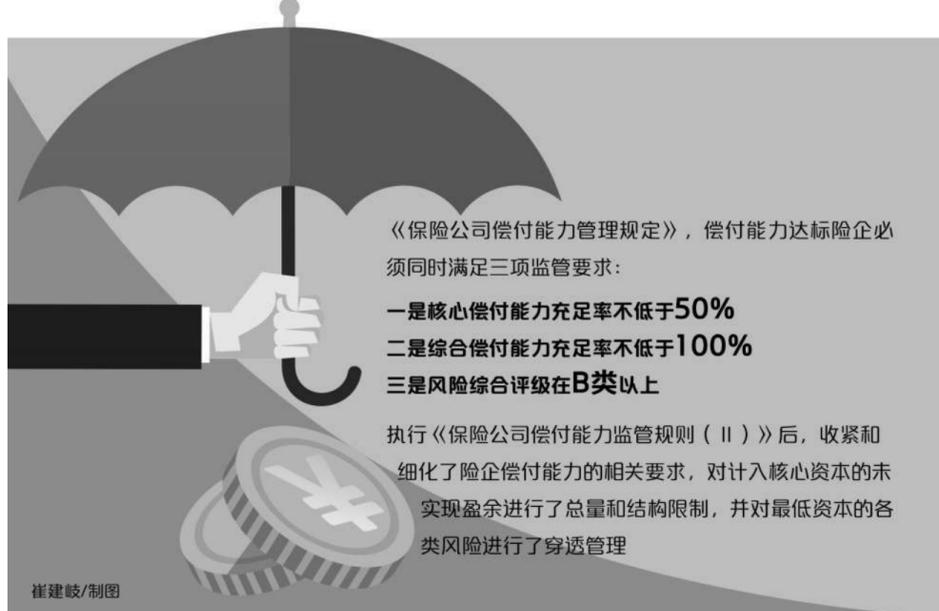
保险公司属于负债运营,通常先收取保费、再提供相应服务。保险公司必须保持偿付能力充足率,确保其拥有足够的偿还债务能力。

根据《保险公司偿付能力管理规定》,偿付能力达标险企必须同时满足三项监管要求:一是核心偿付能力充足率不低于50%;二是综合偿付能力充足率不低于100%;三是风险综合评级在B类以上。

银保监会表示,近年来,随着我国经济金融形势以及保险经营环境、业务模式和风险特征不断变化,“偿二代”实施过程中遇到一些新情况,制度执行过程中也暴露出一些问题,需要进一步改革优化。“偿二代”二期工程自2017年9月份启动,到如今正式落地已历经4年多。规则II一共包含20个指引文件,包括定量资本要求、定性监管要求以及市场约束机制。

与此前的监管规则相比,“偿二代”二期工程主要有哪些方面变化?业内人士认为,规则II普遍收紧和细化了偿付能力的相关要求,对认可负债的各项要求进行精细化管理,对计入核心资本的未实现盈余进行了总量和结构限制,并对最低资本的各类风险进行了穿透管理。

国盛证券分析师赵耀认为,从负债端来看,针对重疾风险显著上升情况,规



则II增设了重疾恶化因子。因此,重疾风险的最低资本要求有所增加。针对专属养老产品的长期性特征,对长寿风险的最低资本要求给予10%的折扣。

规则II还要求,将长期寿险保单的预期未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本。而此前长期保单的预期盈余是全部计入核心资本。因此,海通证券分析师孙婷预计,“各家险企的核心偿付能力充足率会因此大幅下降。”

从资产端来看,规则II完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准,大幅提升了风险因子。银保监会表示,对具有控制权的长期股权投资(子公司),实施资本100%全额扣除,促使保险公司专注于主业,防止资本在金融领域野蛮生长。规则II还规定,保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本,引导保险资金更大力度支持实体经济。

针对保险资金运用存在的多层嵌套等方面问题,规则II要求,按照“全面穿透、穿透到底”的原则,识别资金最终投向,基于实际投资的底层资产计量最低资本,准确反映其风险实质。根据最

近10年的数据,对所有风险因子进行全面校准。

中小险企资本补充需求大

根据银保监会最新统计数据,国内险企的整体偿付能力充足。截至2021年二季度末,纳入统计范围的险企平均综合偿付能力充足率为243.7%,平均核心偿付能力充足率为231%。有95家险企的风险综合评级为“A类”,76家为“B类”,5家为“C类”,2家为“D类”。

业内人士普遍认为,“偿二代”二期工程正式落地后,险企综合偿付能力充足率将出现不同程度下降,综合偿付能力和核心偿付能力充足率之间将有更显著区别。寿险公司产品结构不同,受到的影响也将有较大差异。

西部证券分析师罗钻辉表示,头部险企得益于良好的产品结构及风险管控,在规则切换后,综合偿付能力充足率仍可保持充足;业务和投资相对激进的中小险企综合偿付能力充足率降幅相对更大,或许会申请过渡期。

国泰君安分析师刘欣琦也持有类似观点。他认为,在偿付新规下,部分

中小险企后续可能会因此出现资本不足的问题,需要进一步补充资本。

中国债券信息网统计数据表示,2021年险企合计发行资本补充债券539亿元,较2020年发行的780亿元明显下降。从发债主体来看,中小险企占比较大。“以往的发债份额中,大中型险企是主力。2021年保险行业发展模式有所调整,保费增速骤降,大型险企对资本的消耗速度大大缩小,这是当年险企发债规模整体下降的主要原因。”普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对记者分析称。

规则II对险企配置地产业务会产生怎样影响?规则II要求,长期股权投资需足额计提资产减值;以物权或通过项目公司持有的投资性房地产改为成本模式计量。对此,业内人士认为,这将导致险企实际资本和偿付能力充足率下降。前述险企精算负责人指出,此前个别中小险企将投资性房地产的公允价值增值部分计入实际资本,使其偿付能力虚高,在房地产“去杠杆”压力下风险隐患较大。按照规则II的要求,以成本模式计量投资性房地产的认可价值,险企的偿付能力充足率将会因此降低。

银行业两大新规正式实施 理财产品和互联网贷款迎挑战

■本报记者 张志伟
见习记者 余俊毅

2022年1月1日起,银行业一些新的管理规定正式实施,不仅将对商业银行的经营产生直接影响,推进银行转型步伐,也与银行理财客户息息相关。

资管新规元年正式到来

2018年4月27日,中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),自发布之日起施行,过渡期至2021年年底。根据新规规定,从今年开始,刚性兑付的保本理财产品将不复存在。

北京看懂研究院研究员王永升对《证券日报》记者表示,资管新规正式实施后,银行理财产品将全面净值化,银行面临的挑战就是如何做好客户服务,这需要银行员工具有较强的专业性。不过,资管新规“去刚兑”后,将减轻银行资产端压力。债券型净值化银行理财产品将成为银行理财新的发展方向。银行需要加强投研力量,才能与公募基金等其他机构进行竞争。

此前具有高流动性、高收益性的现金管理类理财产品一度成为银行理财向净值化转型的冲锋利器,但随着过渡期的结束,这一红利也将逐步消失。

2021年6月11日,银保监会、人民银行联合制定并发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》(以下简称《通知》),自发布之日起施行,过渡期至2022年年底。《通知》明确了现金管理类理财产品的定义、发行单位,并明确了其投资范围、资产久期、运作管理要求等,总体对标货币基金的监管要求,达到监管的一致性,阻断了套利空间。

中信证券研究所副所长明明对《证券日报》记者表示,目前现金管理类理财产品仍面临三大挑战:一是配置端调整压力较大,有

量不合规的资产需要处理调整;二是投资受限,收益率走低,对投资者的吸引力减弱;三是整体竞争力不及货基。按照《通知》的要求,预计现金管理类银行理财产品的收益率会下降至货币基金的水平。

异地互联网贷款受限

除了与理财产品相关的新规外,《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》(以下简称“网贷新规”)也自2022年1月1日起正式实施。

网贷新规对银行机构互联网贷款的出资比例标准和跨地域经营进行了限制,还对集中度风险管理、限额管理的量化标准提出了要求,要求各机构在2022年7月17日前有序整改完毕。

网贷新规指出,地方法人银行开展互联网贷款业务的,应服务于当地客户,不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。无实体经营网点、业务主要在线上开展,符合银保监会其他规定条件的除外。

易观高级分析师苏筱芮表示,网贷新规对商业银行的影响是直接的,对商业银行的集中度、跨区域经营、核心风控能力等方面提出了要求;对互联网平台的影响是间接的,能够对互联网平台以小规模出资放大杠杆的业务操作行为进行约束。这反映出,监管部门对金融市场参与主体实施机构监管的同时,还对对机构业务经营、交易等方面进行全方位监管。从长远来看,商业银行互联网贷款业务持续规范,有利于引导银行助力实体经济健康发展,更好地满足小微企业和居民日益增长的融资需求。

展望未来,2022年,银行机构踏上新的发展起点,银行理财子公司登上更高的竞技舞台。苏筱芮对记者表示,一方面,银行机构可以更大力度加强投研能力建设,为客户提供更有竞争力的理财产品,找到适合自身业务发展的新模式。另一方面,银行理财子公司有望充分发挥自身优势,与基金、保险、券商等其他资管机构良性竞争,共同构建资管行业新格局。

商业银行2021年二级资本债“成绩单”: 发债银行及发行额实现“双增长”

■本报记者 吕东

2021年,商业银行二级资本债的发行力度持续增加,全年共有61家银行发行81只二级资本债,累计发行额达6150.73亿元,无论是债券发行数量还是发行金额均较2020年再上一个台阶。

在发行二级资本债的队伍中,城商行、农商行等地方中小银行占据最大比例。此外,自2021年10月中旬系统重要性银行名单公布后,入围的“重要性银行”也开始加大二级资本债的发行力度。

发债银行突破60家 发行规模达6150.73亿元

2021年,商业银行资本补充需求强烈,二级资本债作为外源性资本补充工具之一,虽然仅可用于补充银行二级资本,不能补充核心一级资本和一级资本,但由于其发行相对便利,仍被各家银行广泛运用。

同花顺iFinD数据显示,2021年全年,共有81只二级资本债券落地,累计发行额达6150.73亿元。与之相比,2020年仅发行71只二级资本债,累计发行额为6112.9亿元。

发行二级资本债的银行数量也有增无减。2021年共有61家银行(部分银行年内发行多次)成功发行二级资本债;2020年有57家银行发行二级资本债。

近年来,越来越多的中小银行通过发行二级资本债的方式补充资本,在发行二级资本债的主体数量占比上长期居高不下。在2021年发行二级资本债的61家银行中,中小银行数量多达53家,国有大行和股份制银行的数量仅为8家。

“这说明,支持中小银行多渠道补充资本的政策效果已显现。由于面临更大的资本补充压力,未来发行二级资本债的主体仍将以中小银行为主。”国海证券首席宏观债券分析师靳毅对《证券日报》记者表示,此类

银行绝大多数为非上市银行,通过发行二级资本债补充资本,将有力增强中小银行的资本金,为更好地服务实体经济提供必要的保障。

银保监会最新披露的数据显示,截至2021年三季度末,商业银行平均资本充足率为14.80%。同期,城商行、农商行的资本充足率仅为12.96%和12.46%,远低于商业银行平均水平,亟待提高。

2021年二级资本债发行数据显示,中小银行的发债金额普遍不高,大部分银行在10亿元以下,其中有2家银行发行的单笔二级资本债金额仅有几十万元。

系统重要性银行 去年最后两个月发力

与中小银行相比,国有大行和股份制银行的资本补充压力会小很多。但《证券日报》记者注意到,这一情况在去年最后两个月出现较大变化,转变的时间点则是系统重要性银行名单的公布。

2021年10月中旬,国内19家系统重要性银行名单出炉,与此同时公布的《系统重要性银行附加监管规定(试行)》明确指出,进入名单的银行应满足一定的附加资本要求。随后,系统重要性银行发行二级资本债的力度明显加强,甚至在某个时间段一度出现发行二级资本债券被系统重要性银行“霸屏”的情况。

去年最后两个月,包括中行、建行、工行、兴业银行、平安银行等在内的多家系统重要性银行相继完成二级资本债发行,规模均在百亿元以上。

东方金诚金融业务部高级分析师张丽对《证券日报》记者表示,“系统重要性银行的资本充足率目前在同业仍保持较高水平,但资本补充具有长期性,在加大信贷投放规模、逐年加大拨备计提力度以及分红的推动下,自身内源性资本的积累速度有所放缓,确实也存在资本补充的需求。”

2022年展望

中信证券展望十大稳增长政策

■本报记者 周尚仔

中央经济工作会议要求2022年稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前。但资本市场对于宏观政策的逆周期调节力度、地产风险处置、消费复苏进展等仍存担忧。为此,1月3日,中信证券发布2022年稳增长政策十大展望。

展望一:2022年上半年至少降息一次,MLF和LPR利率将同时下调。2022年上半年将是降息窗口期,预计短、中、长期融资利率都将下调,7天期逆回购利率、1年期MLF利率、1年期和5年期LPR利率同时降低5个BP,分别降至2.15%、2.9%、3.75%、4.6%,有效

降低实体经济融资成本。

展望二:2022年上半年社融增速企稳回升,年中高点有望达到11%。金融系统着力稳信用。央行对银行信贷窗口指导力度加大,预计2022年1月份新增信贷有望达到4.5万亿元,2022年全年新增信贷22万亿元,同比多增2万亿元。

展望三:在约1.4万亿元财政资金结转至2022年的背景下,财政支出将进度前置、力度加强。中信证券对财政政策提质增效充满信心,预计公共财政支出强度将进一步提高,专项债额度提前下达且相对充裕,将在2022年形成更多实物工作量。

展望四:基建适度超前,狠抓项目落地,预计全年基建投资增速6.5%。综

合研判,2022年基建投资或实现6.5%的中高速增长,适度高于经济增速,有效发挥牵引作用。在2022年约20万亿元的基建投资中,新基建投资占比有望从当前约10%提升至15%,新能源、减污、降碳、绿色建筑、城乡管网、停车场等领域投资规模将明显上升。

展望五:地产政策将“因材施教”,更好满足合理购房需求。2022年房地产开发投资增速拐点或在年中出现,全年实现正增长,增速预计为2.8%。

展望六:继续挖掘大宗消费潜力,预计消费复苏势头持续,酒旅、汽车、家电等是改善亮点。预计全年社零增速为5.4%,CPI为2.8%。

展望七:外贸政策稳主体、强韧

性。2022年出口增速在近30%的高基数上,仍有望实现9%的较快增长。

展望八:预计2022年上半年将再新增3000亿元支小再贷款额度,全年限额以下社零增速或恢复至5%至6%。

展望九:结构性改革再平衡,保护创新精神,避免“运动式减碳”。预计全年制造业投资增速约6.8%,高技术制造业投资增速在17%以上,PPI增速约0.5%。

展望十:预计2022年GDP可实现5.5%左右的增长。对于A股市场,上半年机会较多,建议聚焦优质蓝筹崛起;而下半年市场则相对平淡。对于债券市场,预计十年期国债收益率在2.8%—3.4%区间宽幅震荡。

港股长期投资价值凸显 券商首推科技主线

■本报记者 周尚仔

2021年,上证指数全年累计上涨4.8%。与之相比,年初曾被众多机构看好的港股市场表现却“略显疲惫”,恒生指数全年累计下跌14.08%,在全球主要股指中表现最弱。

回顾2021年,港股市场跌宕起伏,恒生指数最高点达31183.36点,最低点为22665.25点。去年理想与现实之间的落差,让很多机构对港股的预期有些消极。不少券商预计,2022年的港股市场虽然长期投资价值凸显,但上行空间不会太大。在配置方面,科技主线成为券商推荐的首选。

2021年的港股表现可谓“一半是火焰,一半是海水”。一方面,有228只港股股价涨幅超过100%,其中有7只涨幅超过1000%;另一方面,有245只港股股价跌幅超过50%。虽然恒生指数跌宕起伏,但个股行情却精彩纷呈,结构性行情凸显。

Wind数据显示,当前同时在A股和H股上市的A+H股共有140只。2021年,除招商银行外,其余A+H股的A股价格均呈现溢价状态。有9只个股的AH股溢价率超300%,其中包括中原证券(中州证券)、中信建投、国联证券等3只券商股,AH股溢价率分别为328.96%、319.41%、302.04%。

海通证券首席经济学家荀玉根表示:“目前AH股溢价指数为147.66点,处于2008年9月16日以来自下而上的98.1%分位,港股的长期投资价值凸显。”

展望2022年,中金公司首席策略分析师王汉锋认为,2022年港股市场可能是均值回归的一年。当然,港股市场要想出现强劲上涨,还需要盈利预期上修和监管政策明确的利好因素支撑。短期来看,港股市场成交清淡,情绪修复还需一定时间。

光大证券首席策略分析师张宇生认为,随着政策逐渐明朗,港股风险偏好有望逐步修复。但在2022年盈利下

行背景下,港股上涨空间有限。此外,美联储缩表购债规模及停止扩表的时间段,港股或面临一定的波动风险。

中泰国际宏观策略分析师纪春华对港股中期走势的判断较为谨慎,主要基于两方面原因:一是流动性方面,美联储加息收紧货币政策,港股增量资金不足,资金面偏紧的情况延续,难以形成流动性牛市;二是港股基本面及盈利增速受中国经济复苏边际放缓影响,年内或许会有反弹,但不会大涨。

平安证券首席策略分析师魏伟认为,2022年港股市场上行空间不会太大。以2010年以来的估值中位数计算,2022年恒生指数将有15%左右的涨幅,高点可能在27000点附近。由于特殊金融环境与交易机制影响,港股行情持续性较差,投资港股应摒弃追逐涨跌的方式。

在投资者较为关注的港股配置方面,券商推荐的首选均为科技主线。国信证券分析师王学恒对港股的

走势预期较为乐观。他认为,以恒生科技为代表的科技龙头股将会迎来修复行情。

荀玉根认为,可关注两类港股:一是科技主线。半导体、消费电子、新能源车等硬科技行业的景气度较高,具备较高投资价值。二是高股息资产的投资价值。金融、地产等高股息资产具备较强的安全垫,在A、H股市场同步上市的公司中,金融、地产等板块的H股相对于A股存在较大折价,投资性价比更高。

张宇生表示,应重点把握港股政策影响,科技板块估值回落至历史低位,未来具有更大的增长弹性与长期投资价值,是推荐的首选。其次是消费行业,有望回归景气度,尤其是受疫情影响的线下消费板块以及具有港股特色的博彩、餐饮、啤酒等板块。第三是职业教育板块与物业板块,从自下而上角度值得关注。此外,追求稳定收益率的投资者可关注高股息板块。