

规模近3000亿元票面利率最高7.5% 保险资本补充债有望成投资新洼地

■本报记者 苏向晨

随着利差走阔，保险公司资本补充债及次级债再次受到机构关注。

从规模看，据东方财富Chioce数据显示，截至2月10日，保险公司资本补充债共有65只，合计存续规模达2683.5亿元，这65只债券当前的平均(算数平均)票面利率约为4.9%，票面利率最高达7.5%，最低为3.3%；保险公司次级债有6只，存续规模合计为286.6亿元。两项债券合计规模达2970.1亿元。

由于风险较低、利差较高，相较于其他金融债，保险公司资本补充债与次级债成为机构配置固收资产的良好标的。国盛证券发布的研报认为，保险公司资本补充债与次级债外部信用评级以AAA为主，存续规模占比达74%，目前这两类债券利差上升，考虑到保险主体，特别是主要的保险公司具有金融系统重要性，风险较低，因而当前利差水平形成了这两类债券难得的投资洼地。

资本补充债与次级债 合计规模近3000亿元

保险公司资本补充债，即保险公司发行的用于补充资本的债券，发行期限在5年以上(含5年)，清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后，先于保险公司股权资本的债券。保险公司次级债的定义较为相似，即保险公司经批准定向募集的、期限在5年以上(含5年)，本金和利息清偿顺序列于保单责任和其他负债之后，先于险企股权资本的债券。

在机构投资者看来，保险公司资本补充债也是次级债的一种。国盛证券固收分析师杨业伟表示，保险公司次级债经历了由允许发行次级债到资本补充债、由定向募集向公开发行的监管政策过程。

从规模来看，截至2月10日，上述两类险企债券共有71只，存续规模为2970.1亿元。从债券分布来看，共有21只债券的存续规模在50亿元以上，其中，中国人寿、中国平安、中国人保、太平洋人寿、新华人寿等险企的存续规模靠前。

保险企业之所以大量发行资本补充债与次级债，源于保险业对资本需求较高以及这两类债券具有



的相对优势。在业内人士看来，当下我国保险行业处于业务增长及转型发展的新阶段，资本实力及偿付能力水平对业务发展的支撑作用愈发重要。当前阶段的资本补充渠道主要为股东注资、发行资本补充债以及利润留存渠道，但股东注资往往周期较长且存在稀释股权、投资回报率要求较高等问题；利润留存渠道对资本补充的过程则相对缓慢，对业务扩张形成一定制约；资本补充债则具有一定的优势。

首都经贸大学保险系副主任李文中表示，相较于通过股东增资，保险公司发债受到的约束相对更少，发行周期更短，发行成本更低。同时，发债不会改变现在的股权结构，对于保持保险公司股权结构稳定和经营策略稳定更为有利。因此，对于部分核心资本占比较高的险企而言，通过发债来补充附属资本即可。

从去年险企补充资本的渠道来看，据记者不完全统计，2021年险企计划通过原有股东直接增资的规模为296.7亿元，计划通过引入战略投资者增资的规模为213亿元，两项合计为509.7亿元。对比来看，去年保险业计划发行资本补充债券的总达692亿元，高于增资的规模，由此可见，险企更青睐通过发债来补充资

保险资本补充债与次级债 去年成交额换手率大幅增长

实际上，险企大量发行的资本补充债及次级债既利于险企补充资本，也为有固收资产配置需求的机构提供了良好的投资标的。

去年以来，保险公司资本补充债与次级债就受到了投资者追捧。从二级市场来看，保险公司资本补充债与次级债去年的合计成交额和整体换手率大幅增加，2021年全年成交额达到2169亿元，较2020年增加1126亿元，换手率高达88%。其中去年成交额较多的个券有“19中国人寿”“20平安人保”“16人民财险”。

在机构持仓方面，根据纯债基金重仓数据，截至2021年四季度末，纯债基金重仓持有险企债总市值达39亿元，占债券投资市值比重为0.07%。杨业伟表示，因为险企可以互持资本补充债和次级债，再考虑负债端资金特点，因此保险公司可能是上述两大险企债券的更大需求方。

从利差来看，今年以来，保险公司资本补充债与次级债的配置优势进一步凸显。2021年债市利率总体

下行，而信用风险不断攀升，导致投资风格向高资质主体集中，并不断压低利差，这一风格在2022年得以延续。在这种风格之下，今年低风险而相对具有较高收益的金融次级债获得投资者持续追捧。不过，AAA级银行次级债、券商次级债在2020年末以来利差持续收窄，但保险公司资本补充债与次级债在此过程中却并未明显收窄，甚至反向走阔。因此，国盛证券认为，当前利差水平形成了保险公司资本补充债与次级债难得的投资洼地。

从特殊条款来看，在存量71只债券中，大部分均含赎回条款。相对银行二级资本债必须含有减记或转股条款来说，保险公司资本补充债与次级债条款对投资者相对较为友好；与券商次级债(非永续)相比，保险公司资本补充债与次级债含有赎回和重整票面利率条款的情况更普遍出现，因此对投资者也更为有利。

一家大型险资机构固收投资管理告诉记者，去年结构性资产荒现象较明显，银行二级资本债、永续债等超长期利率债表现良好，但今年或有一定反转。在此背景下，今年市场和险资机构对优质固收资产的需求依然较大，不过今年地方债额度或不会新增，因此，保险公司资本补充债及次级债是良好的投资标的。

国际油价创近六年新高 商品主题基金收益率持续霸屏

■本报记者 王宇

国内春节长假期间，国际油价在诸多利好下创出了自2016年以来新高，且最近7天内，仍站在90美元/桶上方。对此，多家机构人士向《证券日报》记者表示，由于供需和地缘政治基本面的双重利好支撑，国际油价创出历史新高，带动了多个大宗商品期价不断上扬，短期来看，向好基本面仍未改观，油价对能源化工类商品的支撑还将持续。

记者发现，受益于大宗商品的不断走强，A股市场相关商品主题基金收益也持续走高，尤其是原油、能源化工和豆类主题基金，自春节后收益排名持续霸屏，在年内收益排名中也占据前列。

油价短期上涨逻辑犹在

自年初以来，国际大宗商品便出现多次波动，尤其是在国内春节长假期间，布伦特原油期货一举站上了90美元/桶关口，创出了自2016年以来的历史新高，由此带动多个商品期价节节攀升，例如天然气、LPG等品种。

嘉实基金研究部副总监、大周期研究总监肖甯告诉《证券日报》记者，国际油价持续上行，春节假期期间突破90美元/桶关口，短期来看，影响因素较多，除了供需因素外，地缘政治影响也很大；短期的供需错配将利好能源化工板块。但从中长期来看，在电气化背景下，油价中枢是逐渐下降的，长期中枢应在50美元/桶关口下方。

长江期货研究所咨询部总经理余雪飞向《证券日报》记者表示，影响原油价格基本面因素很多，在全球能源危机背景下，局部地缘政治升温，加之国内“适度超前基建”及“保障房金融支持”政策预期提升需求，未来将进一步支撑有色、黑色产业链。

“国际油价能够突破90美元/桶关口，一方面在于供需基本面利好配合，另一方面也要看到库存正处于历史低位。”长江期货研究员汪浩铮向记者表示，当前原油库存已经低于过去5年同期水平，且还有继续下降趋势，供需面对价格支撑较强。短期来看，油价大幅下行或仍难实现，预计油价对能源类商品的支撑还会持续。

相关主题基金收益率霸屏

一方面是大宗商品市场呈现出更

多的投资机会，另一方面则是将商品作为标的的主题基金也收益明显。《证券日报》记者根据WIND统计发现，在全市场9334只基金中，无论是从近一周或近一个月以及年内以来的周度统计，商品主题基金收益排名持续靠前，尤其是原油类和能源化工类商品基金。

WIND数据显示，截至2月10日，在全市场年内收益排名中，广发道琼斯美国石油A、华夏饲料豆粕期货ETF、嘉实原油、易方达原油A等跻身前十名。

在全市场近一周的基金收益排名中，前10只产品中9只为商品主题基金，华夏饲料豆粕期货ETF、国泰中证煤炭ETF、富国中证煤炭A、汇添富中证能源ETF、广发中证全指能源ETF等均跻身其中。在近一月收益排名中，建信易盛郑商所能源化工期货ETF、嘉实原油、易方达原油A、南方原油A等稳居前十名。

华夏基金相关人士告诉《证券日报》记者，春节假期，国际商品市场原油、黄金、铜三大商品龙头品种纷纷上涨，节后国内商品期货市场也出现一定补涨行情，而豆类、原油期价走高在于减产逻辑支撑。“由于目前南美大豆产量受损及美豆出口好转的逻辑仍将持续，近期美豆及豆粕期价或仍相对偏强。”

广发道琼斯石油指数(QDII)基金经理叶帅告诉《证券日报》记者，近期国际原油价格开始走出海外疫情的不利影响，叠加供应端扰动不断，在部分产区地缘政治冲突影响下，全球市场对原油供给担忧加剧，而美联储加息预期抑制油价效果有限，春节期间国际油价创出了历史新高。未来影响国际油价的因素包括三方面：一是海外疫情是否阻碍油品需求恢复进程；二是“OPEC+”增产放缓推升的短期溢价；三是部分产油地区地缘政治冲突风险是否加剧。

对于2022年的投资机会，肖甯认为，2022年权益资产将扮演关键角色，具体看好低估值和顺周期优质公司；同时，长期看好高端制造、新能源、必选消费和科技板块里的优质公司。

华夏基金认为，因与经济复苏正相关，全球定价的大宗商品或仍有投资机会。同时也要注意，全球际流动性收紧也会对商品价格波动幅度及潜在风险，以及合理决策投资商品期货ETF资金在个人资产中的占比。

能源绿色低碳转型顶层设计出炉 十方面政策措施护航

■本报记者 包兴安
见习记者 杨洁

2月10日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》(以下简称《意见》)，《意见》提出了“十四五”时期能源绿色低碳转型的主要目标和体制机制和政策措施。其中包括，加快修订氢能等领域技术标准。

《意见》明确，“十四五”时期，基本建立推进能源绿色低碳发展的制度框架，形成比较完善的政策、标准、市场和监管体系，构建以能耗“双控”和非化石能源目标制度为引领的能源绿色低碳转型推进机制。到2030年，基本建立完整的能源绿色低碳发展基本制度和政策体系，形成非化石能源既基本满足能源需求增量又规模化替代化石能源存量、能源安全保障能力得到全面增强的能源生产消费格局。

“推进能源绿色低碳转型，有利于如期实现碳达峰、碳中和目标，全面深入推动能源消费转型升级，提高我国能源供给能力。”北京师范大学政府管理研究院副院长、产业经济研究中心主任任向东对《证券日报》记者表示，通过强化技术创新和国际合作，统筹能源发展与安全、能源创新和推广，能源减排和效能提高，有利于让能源绿色低碳转型成为我国稳增长、稳预期、调结构、增效能的强心剂。

《意见》提出了十方面能源绿色低碳转型的体制机制和政策措施，分别为：完善国家能源战略和规划实施的协同推进机制，完善引导绿色能源消费的制度和政策体系，建立绿色低碳为导向的能源开发利用新机制，完善新型电力系统建设和运行机制，完善化石能源清洁高效开发利用机制，健全能源绿色低碳转型安全保供体系，建立支撑能源绿色低碳转型的科技创新体系，建立支撑能源绿色低碳转型的财政金融政策保障机制，促进能源绿色低碳转型国际合作，完善能源绿色低碳发展相关治理机制。

其中，《意见》指出，加强顶层设计

和统筹协调，加快建设全国碳排放权交易市场、用能权交易市场、绿色电力交易市场。

在宋向清看来，要加快构建我国清洁能源、安全高效的能源体系，就必须让绿色能源、能源衍生品和能源权益“活”起来，让碳排放权、用能权和绿色电力等流动起来，通过建立各种交易市场实现绿色电力能源及其关联权益在企业与城市间的动态平衡，保障绿色电力供给的同时，利用交易市场价格杠杆促进各市场主体节能减排，助力经济社会发展全面绿色转型。

记者注意到，《意见》中多次提及氢能、风电、光伏发电等新能源，提出推行大容量电气化公共交通工具、氢能、先进生物液体燃料、天然气等清洁能源交通工具，完善充换电、加气、加气(LNG)站点布局及服务设施。推进新能源汽车与电网能量互动试点示范。加快研究和修订清洁高效火电、可再生能源发电、核电、储能、氢能、清洁能源供热以及新型电力系统等领域技术标准和标准。

同时，在财政金融政策保障机制方面，《意见》提出，研究将清洁能源项目纳入基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点范围。探索发展清洁能源行业供应链金融。鼓励符合条件的企业发行碳中和债等绿色债券；鼓励发行可持续发展挂钩债券等。

“能源绿色低碳转型需要推动传统能源的清洁化利用，以及新能源、节能技术的发展。”无锡数字经济研究院执行院长吴琦对《证券日报》记者表示，这需要大量投资，单纯依靠政府财政难以满足，需要社会资本参与，形成政府财政与社会资本有机结合的多元化投融资机制。其中，金融支持非常重要，鼓励和支持金融机构加快发展绿色金融和气候融资，制定绿色金融授信政策指引，积极支持煤电、钢铁、有色金属等绿色低碳转型的财政金融政策保障机制，促进能源绿色低碳转型国际合作，完善能源绿色低碳发展相关治理机制。

支付机构动向

快钱支付收千万元罚单 春节前后多家支付机构均被罚超百万元

■本报记者 李冰

2022年以来，第三方支付机构收到首张千万元级别罚单。

春节前后监管层对支付机构违规处罚力度持续加大，多张罚单超百万元。在中国人民银行上海分行近日公布的行政处罚信息公示中有机构收到千万元级别罚单。

已有4家机构收超百万元罚单

中国人民银行上海分行公示表示，快钱支付清算信息有限公司(下称：快钱支付)因存在4项违法行为，被处以罚款1004万元，并责令限期改正。具体来看，快钱支付的4项违法行为为涉及违反账户管理规定；违反清算管理规定；未按规定履行客户身份识别义务；与身份不明客户交易。同时，时任快钱支付董事、首席执行官、总经理被处以罚款人民币3.5万元；时任快钱支付助理副总裁被处以罚款人民币8.5万元。

资料显示，快钱支付是国内首批第三方支付机构之一，创立于2004年，2011年获得《支付业务许可证》，注册资本4亿元。目前，快钱支付由上海万达网络金融服务有限公司

100%控股，公司的最终受益人和疑似实际控制人可追溯到王健林。目前牌照有效期至2026年5月份，业务资质包括互联网支付、移动电话支付、全国银行卡收单业务。

同时，得仕股份有限公司也因存在违反清算管理规定行为，被中国人民银行上海分行处以430万元罚款，责令限期改正。官网显示，得仕股份有限公司成立于2006年10月25日，是上海地区最早取得第三方支付业务许可的企业之一。主营业务范围包括预付卡发行与受理、互联网支付等。

值得关注的是，春节前后，监管对支付机构违规处罚力度在持续。例如，1月26日，央行营业管理部(北京)近日公示的行政处罚信息显示，北京数码视讯支付技术有限公司(下称：数码视讯支付)存在6项违法行为，被给予警告并罚没合计280万元，时任数码视讯支付风控总监被罚15万元；同日，联动优势电子商务有限公司存在6项目违规行为，被罚没608万元，时任联动优势电子商务有限公司总经理给予警告，并处以罚款20万元。

从上述罚单情况来看，春节前后4家支付机构共收罚单金额已超2300万元。

“从上述各家机构违规情况来看，反洗钱仍是重点，自2021年以

来，除了机构层面的处罚，对责任人的处罚力度也在加大，涉及风控、运营等关键部门，表明监管的靶向性和精准性正不断提升。”博通咨询金融资深分析师王蓬博表示，从处罚金额、频次等来看，春节前后支付机构监管具有如下特征：一是处罚频次增加；二是金额屡破新高，监管通过重罚表明其根治乱象的决心；三是“双罚”趋势显著。

反洗钱监管不断升级

事实上，目前反洗钱已成为当前支付机构被处罚的“聚集领域”。仅以去年处罚公示情况较为集中的7月份为例，有超10家支付机构被处罚，合计罚没金额超4000万元，从违法类型来看，大多数机构被罚原因均与反洗钱相关。

在政策方面也正在不断加大反洗钱领域力度。例如，2021年1月份，央行发布《非银行支付机构条例(征求意见稿)》；2021年8月1日施行《金融机构反洗钱和反恐怖融资监督管理办法》；2021年10月份，央行正式发布《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》。而近期，央行发布的《金融机构客户尽职调查和客户身

份资料及交易记录保存管理办法》，将于2022年3月1日起正式施行等。

随着反洗钱力度不断加大，其成效显著。据《中国反洗钱报告2020》显示，通过加强监管合作，其直接表现为2020年反洗钱监管处罚总额较往年明显上升。数据显示，2020年全年央行共对614家义务机构开展反洗钱执法检查，其中87%为法人机构，依法处罚反洗钱违规机构537家，罚款金额5.26亿元，处罚违规个人1000人，罚款金额2468万元。

王蓬博表示，未来的监管重点仍是反洗钱领域，他表示，“支付机构应加强反洗钱领域监管力度，比如建立专业的反洗钱团队，增强反洗钱系统的设计及甄别能力，以及利用更多技术手段，持续增加客户信息识别的有效办法等。”

中国支付网创始人刘刚建议，支付机构应在以下几个方面加大工作力度：“第一，提升合规意识，建立基本合规制度，明确分工的同时将责任落实到人；第二，加强风控水平，灵活运用新型技术提升合规工作效率；第三，适时调整策略，加大商户巡检等工作力度。同时需要企业经营者树立‘合规先行’的理念，不合规再有利也不能有歪心思，这对企业自身对社会都是有益的。”