

银保渠道保险产品受捧程度超预期 银行借力推动业务转型或成新趋势

■本报记者 彭妍

“目前股票市场不够明朗，连银行理财收益都缩水了，为了使自己的资产有个安全垫，开始将几笔大的资金转出用来购买保险产品。”股民张先生(化名)近日对《证券日报》记者表示。

实际上，跟张先生有同样想法的投资者不在少数。在低息环境下，各种渠道的投资都呈现收益下跌态势甚至还面临着亏损。

从一线银行网点营销员的反馈来看，近期，银保渠道保险产品受捧程度超预期，买保险的客户明显增多，银行也在加大宣传力度。

多重因素致银保产品大卖

为了解银行代销产品的情况，《证券日报》记者近日走访了北京地区多个银行网点。“随着资管新规过渡期结束，保本理财正式退出，人们对保险产品的重视程度越来越高。”

多家银行的客户经理对记者表示，目前银行的理财产品大部分都是代销的，而保险产品是其中最好卖的，很多客户都是自己主动要求购买。

记者在采访中了解到，目前万能型两全险、年金险以及终身寿险是主打产品。某国有大行支行网点，客户经理向记者展示了该行旗下代销的几款保险产品，以一款两全险(万能型)为例，投资期限5年，目前该产品预期年利率4.5%左右，保底年利率2.5%。该客户经理坦言：“近几个月理财、基金出现了亏损，存款收益又不高，保险产品的收益还可以，所以最近买保险的客户很多。另外，投资者自身投资观念也发生了转变，他们更注重资金的安全性。”

另一家股份制银行的工作人员告诉《证券日报》记者，一季度，单只保险产品在全渠道(包括银行、个险等)销售量基本上一天可达几个亿。从银行销售的情况来看，该行一季度代销的全部保险产品销量在

50亿元-60亿元之间，以一个支行网点为例，一季度销售量达到几千万元，高的甚至达200亿元。

星图金融研究院副院长薛洪言在接受记者采访时表示，银保产品热卖的原因主要是开年以来，资本市场波动加大，前期备受追捧的“固收+”产品纷纷出现亏损，不少银行理财产品也出现“破净”现象，在此背景下，具有长期储蓄功能的保险产品因其稳健性开始受到投资者追捧。

借力保险产品促业务转型

随着上市银行2021年年报的披露，银行代销保险产品的情况逐渐浮出水面：上市银行代销保险保费突破千亿元，银行代理保险业务收入及手续费收入普遍上升。

年报数据显示，2021年，国有银行继续发力代销业务，尤其是保险等代销业务发展较快。同时，股份制商业银行保险代销规模迅速增长，也成为代销银保产品的主力

军。例如，2021年工商银行代理销售个人保险1082亿元。农业银行2021年实现代理保险保费1152亿元，全年代理期缴保费同比增长11%。邮储银行2021年代理期交新单保费789.44亿元，保障型产品新单保费1050.31亿元。

其他几家国有银行并未单独披露代销保险的数据，但从其整体手续费和佣金增长情况可以看出，其对代销业务重视程度高，正在深入推进银保合作。建设银行、中国银行、交通银行2021年代理业务手续费收入分别为192.83亿元、298.75亿元、56.64亿元，同比分别增长11.04%、17.77%和34.86%。2021年，招行实现手续费及佣金净收入为944.47亿元，同比增长18.82%。其中，该行代理业务收入82.15亿元，同比增长42.8%。

薛洪言对记者表示，近年来，银行业普遍加大了对财富管理条线的重视程度，保险产品代销也属于广义的财富业务，在银行内部受到更

多重视。同时，在保险代理人数量快速萎缩的行业背景下，保险公司对银保渠道的重视程度也显著提升，并通过开发针对性产品来提高渠道适配度，取得了较好的效果。

记者了解到，相比保费规模，部分银行更注重代理保险业务的结构和质量。这在上市银行的年报中也有相应体现。例如，在业务结构方面，邮储银行针对客户养老筹划、健康管理、子女教育、财富传承等保险需求，正积极推动业务转型。

在银保业务的质量方面，薛洪言介绍，站在银行的视角，应转变营销观念，从单纯赚取代销佣金向更好地为客户提供一站式资产配置服务转变，即更多地从大财富条线的视角来看待保险产品销售，利用保险产品来补齐客户资产配置的必要一环，增强客户的粘性，做大零售客户AUM。在这个角度，代销保险不再是一次性交易，银行不应单纯地向客户推荐高佣金产品，而是基于客户自身的需要推荐合适的保险产品。

逾10家上市银行 对公房地产贷款不良率抬升 专家称风险总体可控

■本报记者 苏向泉

上市银行的房地产对公贷款不良率一直是资本市场关注的重点指标，不良率变化也是近两年影响银行股走势的重要变量之一。

据《证券日报》记者不完全统计，截至4月14日收盘，披露年报的上市银行中，超过10家去年末对公房地产贷款不良率较2020年末出现小幅上升。从房地产贷款不良率来看，六大行中，除邮储银行不良率同比持平、交通银行同比下滑之外，其他4家均小幅上升。

多位专家对《证券日报》记者表示，考虑到房地产企业的集中信用违约主要从去年开始，而不佳指标滞后于逾期指标，因此，2022年上市银行房地产贷款不良率或将持续上升。不过，上市银行对公房地产贷款占银行表内贷款总额的比例并不高，风险总体可控。

银行房地产业务资产质量承压

从六大行来看，截至2021年末，六大行对公房地产不良贷款余额合计达1155亿元，同比新增414亿元，增幅达55.8%；从不良率来看，工商银行等4家银行不良率出现上升。

具体来看，截至去年末，工商银行的对公房地产不良贷款达338.2亿元，不良率为4.79%，同比上升2.47个百分点；农业银行为281.72亿元，不良率为3.39%，上升1.58个百分点；中国银行为346.94亿元，不良率为5.05%，上升0.37个百分点；建设银行为135.36亿元，不良率为1.85%，上升0.54个百分点；邮储银行为0.22亿元，不良率0.02%，同比持平；交通银行为52.6亿元，不良率为1.25%，下降0.1个百分点。

从其他上市银行来看，多家银行的对公房地产贷款不良率有所抬升。如，招商银行、民生银行、苏州银行、重庆银行、郑州银行、中信银行、兴业银行2021年末的对公房地产贷款不良率分别为1.41%、2.66%、6.65%、4.71%、3.47%、3.63%、1.08%，较2020年同期分别增长1.11、1.97、5.29、0.83、2.22、0.28、0.16个百分点。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，对公房地产贷款不良率上升是我国房地产行业风险提升的映射。2021年下半年以来，部分高杠杆房企出现资金链问题，房地产行业前期积累的风险开始显现，银行房地产业务资产质量承压。

从上市银行的分析来看，邮储银行在年报中观点颇有代表性，其表示：近年来受房企融资“三条红线”“银行房地产贷款集中度管理”以及区域房地产调控政策陆续出台的影响，房企融资大幅收缩，商品房销售景气度持续走弱。房地产行业整体信用风险上升，个别房地产企业资金链断裂，出现债务违约事件，同时引发房地产行业上下游行业的需求下降、资金周转承压，对地方融资平台及区域中小金融机构风险有传导作用。

招联金融首席研究员董希淼也对记者表示，在疫情冲击、经济下行压力加大、房地产监管政策趋严等因素影响下，房地产贷款不良率抬升符合市场预期。尽管去年部分银行不良率有所下降，但下降的基础并不牢固，主要原因是，去年行业加大了对不良贷款的处理力度，若将处置的不良贷款“还原”回去，其实不良率还是较高。

值得注意的是，尽管有10余家银行的房地产对公贷款不良率出现上升，但房地产对公贷款占银行表内贷款总额的比例并不高。长江证券4月11日发布的研报称，A股已披露年报的24家上市银行中，2021年12月末房地产对公贷款占银行表内贷款总额的比例仅5.72%，且分别较2021年6月末及2020年12月末降低0.38个百分点、0.44个百分点。

不良率有可能继续上升

从今年银行的房地产对公贷款不良率走势来看，多位专家认为，不良率或将出现持续上升，不过该领域的风险总体可控。

田利辉表示，鉴于当前房地产市场情况，预计2022年银行业对公房地产贷款不良率将继续上升，但是作为银行表内权重业务的个人住房贷款的资产质量依然优异，银行风险总体可控。

董希淼也表示，今年商业银行在房地产领域的不良贷款依然有反弹压力。

此外，山东财经大学当代金融研究所所长陈华告诉《证券日报》记者，在监管政策大幅收紧、疫情反复等因素影响下，去年房地产行业不少企业面临资金链压力，这导致银行相关贷款不良率上升。今年年初监管政策适度放松房地产领域政策，但监管政策对行业的影响显现需要时间，因此2022年房地产贷款不良率有可能继续上升。

一家大型资管公司债权投资部门负责人告诉记者，尽管地产行业的政策面回暖，但传导至企业基本面的修复尚需时日，民企地产主体的风险出清尚未结束，且仍有主体可能出现超预期的风险，这会对相关金融机构产生负面影响，因此，投资者需时刻关注地产领域的相关风险是否会传导至银行板块。

就未来如何降低不良率，董希淼提到，一是银行要加快房地产领域不良贷款的处置力度，尽量减轻包袱；二是银行要加强全面风险管理，审慎发放房地产开发贷，降低新增不良贷款；三是银行要满足房地产企业合理融资需求，满足个人住房消费需求，只有房地产市场良性健康发展，银行的不贷款才有可能逐步改善。

年内券商投行“冷热交织”：

IPO规模增长 投行收入提升 券商包销跟投面临双重压力

■本报记者 周尚任

今年以来的券商投行业务“冷热交织”。A股IPO规模突破1900亿元，同比增长超85%，承销保荐收入超85亿元，一级市场给券商投行带来了可观的收入。然而，新股“弃购”金额及破发率的攀升，让券商包销、跟投面临“双重压力”，存在项目亏损的可能。

IPO规模同比增长超85% 承销保荐收入持续提升

近年来，注册制改革等措施为券商带来诸多结构性机遇。

Wind数据显示，今年以来，券商共服务105家企业完成A股IPO(均按发行日期，下同)，募资总额为1925.39亿元，同比增长85.64%。A股IPO项目累计过会率84.62%，发行审核通过率较去年略降，IPO维持常态化发行。

随着注册制改革推进，券商持续加大科创板、创业板等IPO客户覆盖力度。今年以来，“双创”企业是A股IPO主力军，36家“硬科技”企业在科创板完成IPO，募集金额782.95亿元；48家成长型创新创业企业在创业板完成IPO，募集金额693.22亿元。两板IPO家数占年内IPO家数的80%，融资金额占年内IPO募资总额的76.67%。

随着A股IPO募资规模的持续提升，券商投行收入也水涨船高。今年以来，券商累计获得承销保荐收入85.83亿元(4家公司费用还未公布)，同比增长约28%。从承销保荐收入结构来看，券商在科创板及创业板的收入最高，分别为37.46亿元、39.46亿元，两板累计收入占总收入的89.62%。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁在接受《证券日报》记者采访时表示：“在扎实推进全面注册制改革平稳落地的背景下，公

司的发行效率明显提高，上市公司的整体质量也在稳步提升，预计在注册制全面推进的预期中，IPO效率会持续提升。不过，随着二级市场的持续调整，一定程度上会影响一级市场发行价格，因此预计短期IPO热情或有短暂降温。”

“虽然短期二级市场调整使得一级市场有所降温，但从国家战略发展方向来看，真成长、硬科技的高端制造业、医药、半导体等行业仍有望获得更多的资金支持。从全年的角度来看，预计在全面注册制推进预期的背景之下，IPO数量和规模都有望再创历史新高。”陈梦洁向记者补充道。

同时，券商的IPO储备项目有望持续增厚投行收入。Wind数据显示，目前，A股还有约533家企业正在IPO排队(剔除已终止/中止项目)，预计募资金额累计约为5948亿元。同时，IPO审核申报企业情况中显示为辅导登记备案受理的企业共有2251家。

弃购量大、破发率上升 券商遭遇双重压力

虽然券商IPO承销保荐收入持续提升，但在当前“投行+投资”的模式下，新股频频破发让券商面临双重压力。

第一重压力来自“弃购”。截至记者发稿，已有97只新股在今年完成上市，券商对网上投资者“弃购”新股进行余额包销金额已累计高达20.23亿元，同比大增1480.47%。而如今新股频频破发让主承销商压力倍增。据《证券日报》记者计算，今年以来，共有25只新股首日破发，主承销商若采用首日即卖策略，累计亏损达1.64亿元，其中4只新股使其主承销商首日浮亏均超1000万元。

Wind数据显示，2012年至今，新股包销比例超过1%的共31只，



其中22只为2022年完成发行。近日，更是出现包销比例超10%的新股，该股的券商包销、跟投金额累计已大幅超越承销保荐费。

陈梦洁向记者表示：“去年年底开始，市场进入持续调整，新股破发屡见不鲜，‘稳赚不赔’的观念被打破，弃购率也有所抬升。从弃购的情况来看，主要集中在前期涨幅较大的赛道股中，去年市场赋予这些行业较高的溢价，在市场进入调整后，投资者对这些高价股后续的盈利增长可持续性和行业发展前景有所担忧。在弃购率抬升的趋势下，短期会使得券商的投行收入承压，但一定程度上也会倒逼机构定价更趋合理，后续发行市盈率更加客观和理性。”

第二重压力来自跟投。此前，科创板带动“投行+投资”提升收益率，越来越多券商开始布局。Wind数据显示，自科创板开市以来，中

信证券服务的科创板公司家数高达107家，中金公司、中信建投、海通证券、国泰君安、华泰联合服务家数均超50家。

然而，跟投制度作为科创板的一项制度创新，券商需要使用自有资金进行跟投，既面临因自身资金不足而错失业务机会的风险，也面临着因市场环境或发行人业绩不及预期而造成投资失败的风险。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示：“今年四分之一上市新股破发，而科创板破发率更是高达50%。科创板上市企业对保荐机构存在强制跟投要求，新股破发使得券商跟投部分遭受损失。同时新股发行数量较大，券商也面临包销带来的资金压力。尽管项目上市会给券商带来可观的承销保荐费用，但股价下行使得跟投外加包销带来浮亏，存在项目亏损的可能。”

虽然跟投股份锁定期有24个月，但与此前相比，券商科创板跟投项目退出的风险也随之增加。据《证券日报》记者不完全统计，今年以来，完成A股IPO的科创板公司中，券商另类投资公司跟投获配累计约为21.48亿元，承销保荐费累计约为37.46亿元，跟投获配金额约占承销保荐费用的57.34%。

“就今年的新股上市情况来看，新股估值过高是破发的重要原因。据统计，今年以来上市新股动态市盈率中位数为44倍，远高于去年21倍的水平。估值过高使得新股认购的收益预期大幅下降。对于券商而言，事前专业客观审慎的定价议价能力将会越来越重要。尤其在当前的市场环境中，对企业估值工作不能仅仅考虑历史同类企业估值水平，也应结合当下投资者情绪给出合理的价格。”陈雳向记者解释。

房地产板块逆势上涨 相关基金提前埋伏收获不菲

■本报记者 王思文

4月14日，房地产指数单日涨幅近4%，引起市场热议。

记者发现，近一个月，上证综指微涨0.07%的背景下，房地产指数上涨了17%。伴随房地产板块走出独立上涨行情，大举重仓地产的相关基金产品也“水涨船高”，近一个月收益斩获10%以上的主动权益基金有6只，大多数基金产品重仓股名单中有地产股的身影。

博时基金、摩根士丹利华鑫基金等多家机构对《证券日报》记者表示，短期内地产板块仍在估值修复，房地产板块受益于稳增长政策，投资者不妨关注具备高信用的头部企业。

数据显示，在3月15日至4月14日期间，6242只主动权益基金(A/C份额分开计算)的平均收益率为-

6.02%，其中有623只基金斩获正向收益，占比仅10%。

涨幅榜中，有6只基金在近一个月内斩获了超10%的收益，分别是万家宏观择时多策略混合、万家新利灵活配置混合、万家精选混合、景顺资源LOF、景顺长城中国回报灵活配置混合和英大国企改革主题股票。其中，黄海管理的万家宏观择时多策略混合等三只产品以14.09%、12.83%、12.51%的收益率囊括榜单前三名。

这三只逆势上涨基金在四季度末均重点配置了房地产股，如涨幅榜首位的万家宏观择时多策略混合前十大重仓股有金地集团、保利发展、招商蛇口、万科A、新城控股、金科股份这6只地产股，这些地产股近一个月最高涨幅达到30%，明显助力了基金产品收益，另外几只重仓股则均是煤炭股。

黄海重仓股集中度较高的特点十分明显，记者观察发现，万家宏观择时多策略混合四季度末前十大重仓股票占比达到76.87%，对其重仓的个股及看好的板块较为笃定。这与黄海在年报中的投资策略观点十分一致，黄海在3月30日发布的年度报告中曾提到，“今年资金从成长股向价值股的再平衡将会带来结构性机会，我们会积极挖掘和把握过去被低估的价值蓝筹股，实现净值的稳健增长，行业配置方面，我们继续坚定看好能源(煤炭)、房地产。”

事实上，去年年中房地产股大幅下跌至今，部分龙头地产公司估值已修复了接近一倍左右。那么，在稳增长大年背景下，投资者到底该如何看待未来房地产板块投资机会?

博时基金高级研究员苏若琳在

接受《证券日报》记者采访时表示：“目前政策仍在边际修复，可以分两端来看。一端是需求端，包括首付比下降或房贷利率下降，尤其春节后不同城市陆续都在开放。另一端是供给端，政策对于企业端也有一些支持。总体来说供需两端都有放松。”

最近也有不少投资者认为房地产整体信贷环境正在回暖。摩根士丹利华鑫基金对记者称：“房地产政策放松预期持续增强，我们认为短期对地产支撑明显，预计后续对地产链将有所提振。”

“对基本面的来说，我们注意到这一轮房贷利率的下降与以往不一样，这一轮到目前为止，基准利率下降比较有限。对于板块行情的影响，销售基本面还没有特别明显回暖，持续政策放松的预期仍然存在。”苏若琳对记者分析称。

“我们认为未来房地产产业链上涨的主要驱动还是在实质利好政策的力度和地产企业基本面的改善情况。”中泰证券研究所策略行业负责人徐驰对记者表示。

就投资机会而言，景顺长城基金股票投资部投资副总监杨锐文认为：“上半年是周期类占优，下半年是科技成长类占优。以有色、煤炭为代表的资源股和以地产、基建为代表的稳增长个股，大概是上半年的投资主轴。地产的逐步恢复将有利于市场风险偏好的改善，近期地产股的上涨是为后续的科技成长股票重新崛起奠定基础。”

在选择房地产标的时，基金人士建议投资者应重点关注两大指标，一是公司财务是否稳健，关注现金流短债比、净负债率和剔除预收款的资产负债率情况；二是关注公司土储质量。