

# 566.5亿元险企次级债今年迎来赎回期 业界称中小险企不赎回风险整体可控

■本报记者 苏向泉  
见习记者 杨笑寒

3月22日,“19中国人寿”将迎来赎回权行权日,这也是今年迎来赎回权行权日的首只保险公司次级债。

与此同时,近期2家险企选择不赎回次级债,引发了市场对中小险企不赎回风险的担忧。对险企而言,不使赎回权可能意味着公司面临偿付能力压力或资本补充压力,此举会引发市场对其偿债能力的担忧。

据《证券日报》记者统计,今年共有7家保险公司发行的9只次级债将陆续迎来赎回权行权日,合计规模超560亿元。其中,主体评级为最高等级“AAA”的险企发行的次级债合计规模达515亿元。

多位受访人士对《证券日报》记者表示,对投资者而言,大型险企不赎回次级债的概率很小,个别中小险企因偿付能力压力较大等原因,可能存在不赎回的风险。从行业层面来看,中小险企不赎回资本补充债的风险可控,投资者不必过于担忧。

## 9只次级债今年迎来赎回权行权日

保险公司次级债,指保险公司为了弥补临时性或阶段性资本不足,经批准募集,期限在5年以上(含5年),且本金和利息的清偿顺序列于保单责任和其他负债之后、先于保险公司股权资本的保险公司债务。险企次级债包括次级定期债、资本补充债和永续债这三类,其中,次级定期债发行规模较小,现存于市场的险企次级债主要为资本补充债和永续债。

国盛证券固定收益首席分析师

杨业伟对记者表示,保险公司存量次级债都设置了赎回条款。以一家险企发行的“5+5”年资本补充债为例,按约定,在该险企行使赎回权后综合偿付能力充足率不低于100%的情况下,经报监管备案后,该险企可以选择在第5个计息年度的最后一日,按面值全部或部分赎回本期债券。

据图金融研究院研究员黄大智表示,险企一般会选择在行权日赎回“旧债”再发行新债。如果选择不赎回,说明受偿付能力限制等因素约束,发行新债面临一定的难度。面临这种情况时,险企需要支付更高的利息直至债券到期。与此同时,险企的市场信誉也会受到影响,再融资难度也会提升。

从今年来看,共有7家险企发行的9只次级债将陆续迎来赎回权行权日,合计规模达566.5亿元。除“19中国人寿”之外,其余8只次级债分别将于今年3月28日至11月20日迎来赎回权行权日。7家险企中,5家主体评级为最高等级“AAA”的险企发行的次级债合计规模达515亿元,分别为中国人寿、平安财险、太平财险、泰康养老、中英人寿。

从存量规模来看,据Wind资讯数据统计,截至今年3月19日,存量保险公司次级债共92只,债券余额总计3415.2亿元。其中,评级为“AAA”的主体发行债券共60只,所发行的债券余额总计2991.7亿元,占总债券余额的87.6%。

“目前来看,保险公司不赎回资本补充债的风险整体可控,高风险险企无论在体量上还是数量上的占比都非常小。”黄大智表示。

泰生元精算咨询公司创始人、英国精算师协会会员毛艳辉也对记者表示,个别中小险企不赎回次级债,对险企通过债券融资等方式补



魏健琪/制图

从今年来看 ▶▶▶  
共有7家险企发行的9只次级债将陆续迎来  
赎回权行权日,合计规模达566.5亿元

充资本的影响也较小。

## 市场仍需关注个别中小险企风险

尽管保险行业整体不赎回风险较小,但对投资者而言,个别险企的不赎回风险依然值得关注。

杨业伟告诉记者,历史上发行的保险次级债中,险企选择不行使赎回权的共有8只,规模共183.5亿元,涉及6家险企,均为中小险企,这些险企资产体量小、主体评级低。

杨业伟进一步表示,导致险企不赎回的原因包括三方面:一是股东层面存在问题,次级债不赎回主体,大多受到股东信用风险的拖累,股东出现信用问题,往往会导致资

金占用、违规关联交易、内部治理混乱等问题。二是偿付能力不足,存在资本补充压力。保险机构偿付能力不足时,可能选择不赎回次级债,以避免偿付能力充足率、资本补充压力进一步恶化。三是投资业务风险。保险次级债不赎回的另一个原因是投资暴露,投资端出现风险需要加大减值计提,影响净利润,侵蚀所有者权益,导致资本实力减弱。此外,对于较为依赖理财型保险的中小险企,在投资端出现较大亏损时,还可能对客户集中退保的情况,进一步影响现金流。

“目前存量次级债主体资质普遍较高,可关注信用评级较低的主体以及各主体资质变化情况。当下,在广谱利率下行、政策监管趋

严的背景下,保险业投资端压力加大,市场仍需关注个别中小险企的资本补充压力和信用风险。”杨业伟说。

毛艳辉补充道,个别中小险企目前还面临两难选择:如果不赎回次级债,则后续几年支付的利息较高,推高了负债成本,会加剧利差损风险;但如果选择赎回,则面临偿付能力降低的压力。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,未来中小险企需要探索新融资方式,与其他金融机构或投资者建立战略合作关系,通过股权融资或债权融资等方式补充资本;同时,中小险企还需要通过提高盈利能力、降低运营成本等方式,增强自身资本实力。

## 响应监管部门“节约资本”等引导 多家券商终止再融资

■本报记者 周尚任  
见习记者 于宏

近年来,重资本业务加速消耗券商的资本金,上市券商频繁通过再融资“补血”。不过,自监管部门表态行业应走资本节约型道路后,多家上市券商选择主动终止配股或定增计划,另有部分券商选择等待相关再融资计划有效期至自动失效。

国研新经济研究院副院长朱克力对《证券日报》记者表示:“券商审慎对待再融资事项,是积极响应监管部门引导的体现。减少通过定增、配股等方式来进行大额融资的情形,一方面有利于券商优化自身的资本结构,降低财务风险,确保稳健经营;另一方面体现了券商对市场负责的态度,聚焦主责主业,更加注重长期价值的创造而非短期的资本扩张。”

## 券商对再融资事项愈发审慎

3月18日晚,浙商证券发布公告显示,公司于2023年3月17日召开2023年第一次临时股东大会,审议通过了《关于公司向特定对象发行股票预案(修订稿)的议案》等拟向特定对象发行股票的相关议案,本次向特定对象发行股票的决议自股东大会审议通过之日起12个月内有效。截至2024年3月18日,本次向特定对象发行股票决议有效期至自动失效,该事项不会对公司的正常经营活动造成重大影响。

2023年以来,定增计划成功落地的券商屈指可数。去年11月份,国海证券的定增计划成功落地,增发数量9.42亿股,实际募资总额31.92亿元;当时国海证券就定增事项落地表态,将继续坚守服务实体经济本源。

同时,也有多家券商板块的上市公司选择主动终止定增计划。去年7月22日,中原证券发布公告,综合考虑资本市场环境,并统筹考虑公司实际情况和融资安排等因素,经审慎分析与论证后,公司决定终止定增事项,并申请撤回相关申请文件。去年8月份,华鑫证券的母公司华鑫股份也发布公告,公司决定终止2022年度向特定对象发行A股股票事项,并申请撤回相关申请文件。

除定增外,配股也是上市公司再融资的重要方式。不过,去年至今,也有券商配股计划出现失败、终止的情况。去年10月23日,中金公司配股事项已到12个月的期限,自动失效。同月,华泰证券也表示,综合考虑公司发展战略、经营状况,为平衡股东回报和公司价值创造能力,公司决定终止配股事项。

此外,虽然仍有部分上市券商的定增事项“在路上”,但多数十分注重契合监管导向。Wind资讯数据显示,包括国联证券、财达证券、中泰证券、南京证券、天风证券等5家券商的定增进度目前停留在“股东大会通过”。为响应监管要求,财达证券、国联证券、中泰证券、南京证券4家券商在定增预案发布后进行了修订,对募集资金投向等信息进行了补充说明。其中,部分券商的定增方案已接近自股东大会审议通过12个月的有效期。

## 多家券商转向发债融资

去年至今,对于再融资事项,监管部门已多次进行表态。2023年8月27日,证监会发文称,统筹一二级市场平衡,优化IPO、再融资监管安排。其中提到“对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资,实施预沟通机制,关注融资必要性和发行时机”,同时还提到“引导上市公司合理确定再融资规模,严格执行融资间隔期要求”以及“严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务,严禁多元化投资”。

2024年3月15日,证监会发布的《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》显示,督促行业机构合规稳健经营,审慎开展高资本消耗型业务,合理确定融资规模和时机,严格规范资金用途,提升资金使用效率。

“券商对定增和配股事项的开展持更加审慎的态度,减少定增和配股行为,能够在一定程度上避免股权稀释和股价波动,保护现有股东的利益;同时也有助于券商更好地配置资源,将有限的资本投入到核心业务和创新能力提升方面,从而增强自身的市场竞争力。在当前金融环境下,这种审慎和负责任的态度对维护市场稳定、促进证券行业健康发展具有积极影响。”朱克力表示。

一方面,监管要求券商合理确定再融资规模和时机,审慎开展高资本消耗型业务。另一方面,作为重资本行业,券商业务发展也需要充足的资金支持。

在此情况下,多家券商转向发债融资。同花顺数据显示,今年以来(截至3月19日),券商已通过发债融资2478.57亿元。除在境内资本市场发债外,中信证券、华泰证券、海通证券等多家券商也通过子公司在境外市场发行中期票据来融资。

奥优国际董事长张明对记者表示:“债券融资具有较高的灵活性,券商可以根据实际需求调整融资规模和期限,发行程序上也较为便捷高效,而定增融资在实施过程中较为复杂,涉及审批、定价等多个环节,灵活性较低。因此,发债融资成为当前券商补充资本的重要渠道。”

# 中信证券再次放弃华夏基金股权优先购买权

■本报记者 周尚任  
见习记者 于宏

当前,公募基金的规模持续提升,已经突破29万亿元,并且随着“一参一控一牌”的落地,布局公募赛道成为券商近年来业务转型的发力点。为此,不少券商纷纷把握机遇,积极新设公募基金公司,或以增持、收购公募基金公司股权等方式,拓展公募业务边界。然而,也有部分券商出于自身的战略部署,面对“近水楼台”的公募基金股权却选择了放弃。

## 第三大股东拟“清仓”所持华夏基金股权

3月18日晚间,中信证券发布公告称,同意天津海鹏科技发展有限公司(以下简称“天津海鹏”)转让其所持有的华夏基金10%股权,该转让应以股权转让金额不低于4.9亿美元为前提条件(不包括相关股权转让文件项

下因股息分配及税费扣减原因进行的交易对价调整导致的价格调低);同意公司放弃行使该等股权的优先购买权,此决定自公司董事会批准之日起一年内有效。同时,中信证券还表示,同意华夏基金按照内部管理程序协助天津海鹏办理后续股权转让及工商变更手续。

从股权结构来看,截至2023年12月底,华夏基金共有三位股东。中信证券持有华夏基金62.2%的股权,是华夏基金的控股股东;第二大股东是迈凯希金融公司(MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION),持股比例为27.8%;天津海鹏是第三大股东,持股比例为10%。这也意味着,若本次天津海鹏股权转让进展顺利,其将“清仓”华夏基金股权。

作为华夏基金的控股股东,中信证券享有标的股权的优先购买权,然而,这并不是中信证券第一次公开表示放弃华夏基金10%股权的优先购买权。早在2022年6月份,中信证券就表示,经综合考虑,公司拟放弃华

夏基金10%股权的优先购买权,暂不考虑增持华夏基金股权。同时,中信证券还表示,拟放弃上述股权的优先购买权,不影响公司对华夏基金的持股比例及对华夏基金的实际控制,不会对公司的经营产生实质性影响。

某券商人士告诉《证券日报》记者:“如果没有特殊的原因,中信证券二次公告放弃华夏基金部分股权的优先购买权,主要是因为其已经是华夏基金的控股股东,对公司有控制权。而不低于4.9亿美元的转让价格可能也是使其选择放弃的因素之一。同时,中信证券已经成立了全资子公司全力布局资管业务。此外,天津海鹏转让所持的华夏基金股权的交易,转让双方已经在2023年5月份签署了股权转让协议。”

近年来,作为头部公募的华夏基金业绩表现相当优异。截至2023年12月31日,华夏基金总资产187.94亿元,总负债56.42亿元;2023年实现营业收入73.27亿元,净利润20.13亿元,综合收益总额20.28亿元。截至2023

年12月31日,华夏基金母公司管理资产规模达1.82万亿元。

对此,高不投资管理合伙人刘盛宇对《证券日报》记者表示:“从近几年的业绩数据来看,华夏基金对中信证券贡献的利润一直在10%左右。整体来看,中信证券通过收购股权来增加10%的持股比例,对自身的战略和财务状况都不能带来较大的变化,可能因此未选择出手收购。”

## 把握发展机遇 券商积极布局公募赛道

可以看到的是,目前,中信证券的资管业务已经进一步打开新局面。为把握资产管理行业的历史发展机遇,2023年11月份,中信证券全资子公司中信证券资管开业,这也是中信证券打造一流投资银行和投资机构的重要战略布局。

近年来,中信证券虽然未100%持有华夏基金股权,但与华夏基金之间一直在“互相成就”。例如,截至

# 金融壹账通公布2023年业绩报告:境外客户收入同比增长超三成

■本报记者 李冰

北京时间3月18日,在港股、美股双重上市的壹账通金融科技服务有限公司(以下简称“金融壹账通”)公布截至2023年12月31日的全年未经审计业绩报告。

报告显示,2023年金融壹账通全年营业收入为36.7亿元,归母净利润率从-19.5%升至-9.9%,同比提升了9.6个百分点。

## 第三方客户收入占比提升至35.6%

报告显示,截至2023年末,金融壹账通第三方客户收入占比较2022年末的33.1%提升至35.6%;全年签约总额达500万元以上的客户共计75家,客均签约金额同比增长6%。同时,2023年,金融壹账通与16

家政策性银行、国有大行、股份制银行展开新项目合作,助推数字金融纵深发展,包括为某股份制银行提供了客户经营决策咨询、为某民营银行上线数字化信贷管理系统,“财富中台”签约2家万亿元级银行服务,“超级大脑”解决方案签约7家大型银行。

在数字化保险板块,其中产险端方面,全新线上理赔工作帮助后端理赔人员作业效率提升超过25%。查勘人力及运营成本节约超过30%;寿险方面,金融壹账通将首款面向全球寿险代理人市场的数字化寿险产品“全能代理人”推向了境外。

“我们在成本管理及提高运营效率等方面所做的努力已取得显著成效,这使得我们对实现第二阶段战略目标有着更充足的信心。”金融壹账通首席财务官罗永涛表示。

博通分析资深分析师王蓬博对

《证券日报》记者解读称:“从业绩报告看,金融壹账通受益于客户构成稳定、业务类型丰富多元化,推动该公司2023年业绩减亏,说明该公司在业务经营指标及成本管控等方面已取得成效。”

## 境外业务实现快速增长

报告还显示,自2018年开始布局东南亚业务以来,金融壹账通的境外业务近年实现快速增长。“剔除平安壹账通银行业务的收入贡献,2023年公司境外客户收入贡献同比增长三成以上,在第三方总收入中的占比从去年9.7%上升至15.7%,逐渐成为新的业务增长点。”金融壹账通董事长兼CEO沈崇锋表示。

数据显示,目前金融壹账通业务已广泛覆盖南非、新加坡、泰国、

马来西亚、印尼、阿联酋、菲律宾、越南等20个国家、地区以及185家境外金融机构,客户包括东南亚前三大区域性银行和全球前十大银行中的两家。

另据披露,截至2023年末,平安金融壹账通征信服务(香港)有限公司已完成了60多家信贷机构的初始数据加载、数据清理和数据验证,并在个人信贷产品、中小企业信贷平台和跨境信贷产品等开发上取得了进展。

王蓬博认为,该公司境外市场业绩增长亮眼,随着境外市场的逐步深入,预计将为金融壹账通实现第二阶段战略目标打下了良好基础。从长期发展角度来看,建议未来重点关注能够带来持续稳定收入的业务。在线上业务、长尾客户服务、用户体验、科技方面对金融机构赋能。

“总体来看,金融壹账通业绩的改善得益于近年来公司在金融科技

多元化经营方面的战略优化,一方面,国内业务深入拓展银行、保险等多个核心领域,抓住数字化带来的发展机遇。另一方面,强化走出去战略,不断拓宽企业金融科技服务边界。”中国(上海)自贸区研究院金融研究中心主任刘斌对《证券日报》记者分析表示:“从金融科技类公司未来发展看,有几方面较为关键:一是如何在拓客上切入更多有效场景;二是如何获取更加便捷、低廉的融资成本,不断夯实自身实力;三是如何实现科技能力的提升以及与金融机构的合作。”

沈崇锋表示,未来,公司将凭借人工智能、大数据等前沿技术,利用“技术+业务”的独特优势,围绕数字化银行、数字化保险和加马平台三大业务板块持续进行产品能力的提升,为金融行业新质生产力的发展蓄势赋能。