

# 永续债成险企补充核心资本新工具 股东增资能力越弱发行积极性越高

■本报记者 苏向泉

近日,央行、银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》(下称《通知》),明确了险企发行无固定期限资本债券的核心要素、风险等相关规定。《通知》将自今年9月9日起实施。

无固定期限资本债券又称“永续债”,是指险企发行的没有固定期限、含有减记或转股条款,在持续经营状态下和破产清算状态下均可以吸收损失、满足偿付能力监管要求的资本补充债券。

首都经贸大学保险系副主任李文中对《证券日报》记者表示,“保险公司发行无固定期限资本债券的意愿应该会比较强,毕竟其既能补充核心资本,又不改变股权结构。尤其是那些迫切需要增加核心资本,而主要股东增资能力又不足的保险公司,发行的积极性可能会更高。险企能否成功发行的关键,取决于资本市场的投资需求。”

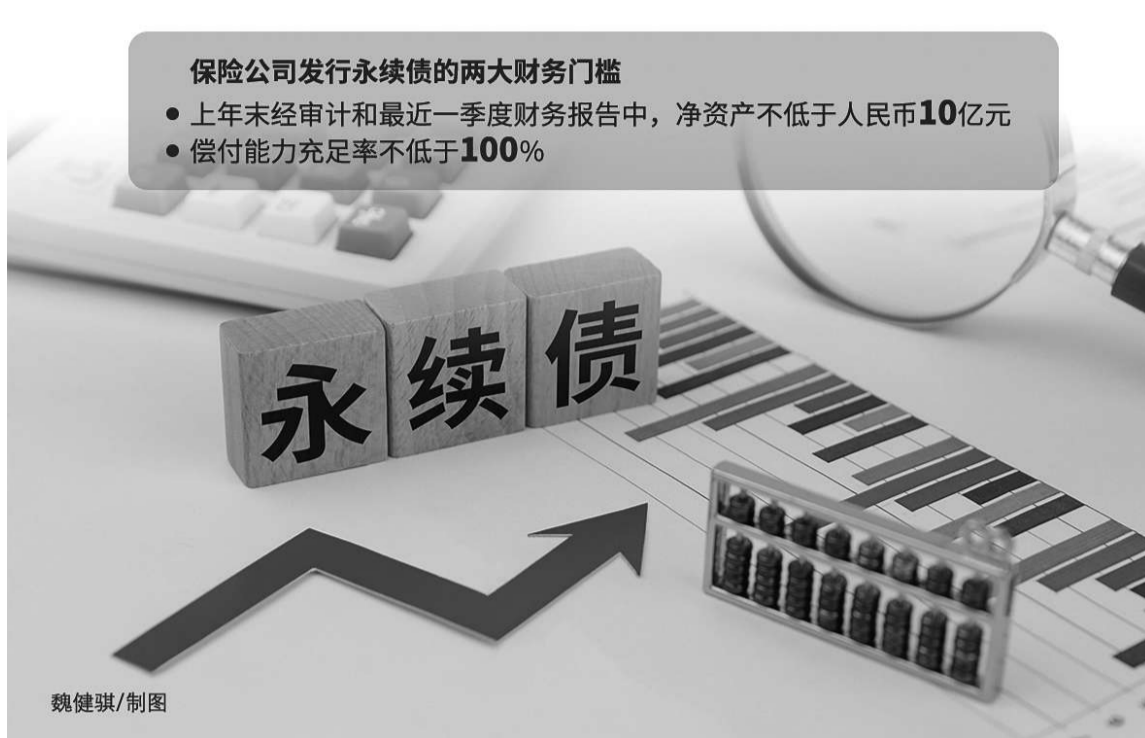
## 可提升险企核心资本

《通知》明确规定,保险公司应当按照《中国人民银行 中国保险监督管理委员会公告》(〔2015〕第3号)规定的条件和程序,向央行、银保监会提出发行申请。保险公司发行永续债须符合下列条件:具有良好的公司治理机制;连续经营超过三年;上年末经审计和最近一季末财务报告中净资产不低于人民币10亿元;偿付能力充足率不低于100%;最近三年没有重大违法、违规行为;央行和银保监会要求的其他条件。

对照上述条件,目前市场上绝大多数保险公司均可发行永续债。其中,近三年新成立的保险公司比较少,绝大多数险企连续经营期限都超过三年;截至今年二季度末,除个别险企之外,大多数险企的净资产高于10亿元;已披露今年二季度偿付能力报告的险企中,除了1家财险公司的综合偿付能力充足率低于100%之外,其他险企均超过100%。

在业内人士看来,发行永续债对险企补充资本有独特优势。保险资管行业资深专家鲁小泉(化名)对《证券日报》记者表示,目前保险业处于业务增长及转型发展阶段,资本及偿付能力水平对业务发展的支撑作用愈加重要。险企资本来源主要是股东注资、资本内生以及发行资本补充债券,但从实操来看,这三类资本补充手段均存在一定缺憾,比如,股东注资周期长、稀释股权比例,对投资回报率有一定要求等;利润留存渠道对资本补充的过程相对缓慢,对业务扩张或形成一定制约;除永续债之外的资本补充债券仅能补充附属一级资本,对核心资本及核心偿付能力充足率无法起到补充和提升作用。

“永续债可补充核心资本,有效缓解部分险企核心偿付能力充足率紧张的问题。”鲁小泉补充称,随着偿二代二期工程不断推进,险企面临不同程度的资本补充压力。发行永续债是险企公司进一步拓宽资本补充渠道、提高核心偿付能力充足率水平的重要举措,有利于增强险企防范化解行业风险、服务实体经济的能力,有利于保险行业健康发展,也有利于进一步丰富金融市场产品,优化金融市场体系和结构。



魏健骥/制图

此外,发行永续债还有利于解决部分险企面临的承保端难题。一家再保险公司产品精算部相关负责人表示,对《证券日报》记者表示,今年上半年,有不少保险公司的投资端不及预期,偿付能力有所下滑,对险企承保端形成负面影响,影响了险企开展业务的灵活性,个别险企甚至都不敢开展相关业务了。因此,提升险企偿付能力已成当务之急。

## 减记或转股可能性较低

险企主要关注永续债的发行

质和功能,银行等机构投资者则更关注永续债的风险。

李文中预计,投资险企永续债的投资者主体范围比较有限,大多是银行机构(含理财子公司)、保险公司等。由于永续债含有减记条款或转股条款,若险企经营上出现较大问题,将会给投资者带来损失。

不过,鲁小泉表示,险企永续债减记或转股的可能性相对较低。《通知》明确了减记和转股的触发事件,包括持续经营触发事件和无法生存触发事件。其中,持续经营触发事件是指险企核心偿付能力充足率低于30%。从今年一季度的情况来看,保险行业的整体偿付能力充足率水平比较高,符合

触发事件的险企数量极少。无法生存触发事件是指发生以下情形之一:一是银保监会认为,若不进行减记或转股,保险公司将无法生存;二是相关部门认定,若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持,保险公司将无法生存。目前符合这两类情况的保险公司数量也较少。

此外,《通知》还要求,保险集团(控股)公司不得发行永续债,有利于对子公司有效控制风险。鲁小泉表示,保险集团(控股)公司作为各保险子公司的投资人,有责任保障各保险子公司的资本充足,此举有利于保障其旗下子公司的资本安全。

# 国际油价重回半年前水平 专家称有利于中国经济稳健发展

■本报记者 王宁

今年以来,国际油价走势可谓一波三折。经过之前的两波大起大落之后,如今的国际油价重新回到今年3月份之前的90美元/桶附近震荡徘徊。

在分析人士看来,一方面,海外市场经济复苏乏力预期存在,加之原油供应量存在增长预期,将在一定程度上抑制油价上涨;另一方面,高通胀的现状又对油价形成利好支撑。在这样复杂的环境下,当前的国际油价有些进退两难。

不过,多位分析人士对《证券日报》记者表示,国际油价低位运行,有利于中国制造业降低成本、改善利润空间,对出行和消费方面的需求也有一定的正向刺激作用。

## 国际油价重回半年前水平

今年3月初,WTI原油价格自90美元/桶之下快速拔高,一举冲高110.15美元/桶,随后快速回落至85美元/桶附近,在半个月完成一波大起大落。

然后,WTI原油价格一路震荡攀升,直到6月8日创出118.08美元/桶的历史新高。自此,WTI原油价格开始掉头向下,8月份再度跌破90美元/桶关口,重回2月15日前的水平。

“国际油价的多空博弈仍在持续,当前的主要矛盾在于,一方面,地缘局势引发的欧洲能源供应危机对国际油价形成支撑;另一方面,投资者对海外经济复苏乏力表示担忧,这将导致需求端远远不及预期。”徽商期货研究所能化部研究员刘娟向《证券日报》记者表示,目前国际油价反弹的阻力较大。另外,在美联储及多国央行加息的背景下,各国货币政策或加速收紧,全球经济增速放缓迹象愈发明显,市场对经济前景忧虑加重,将令疲软的能源需求状况进一步加剧。

《证券日报》记者了解到,近期国际宏观经济数据下滑,令市场对加息力度的判断有所调整。有分析人士认为,基于美国宏观经济数据下滑,美联储对遏制通胀的力度或有放缓可能,加息强度或不及之前预期,势必会对国际油价产生较大影响。

国元期货能源化工行业分析师张霄对《证券日报》记者表示,美国7月份CPI数据落地,市场对美国通胀数据继续攀升的担忧情绪有所缓解,在美元指数走弱的背景下,原油价格略有提振。不过,美国能源供应(EIA)原油库存超预期增长,又加大了市场对原油需求的担忧。与之对应的是,近期OPEC和国际能源署(IEA)对原油供需调整表现出截然不同的态度。OPEC考虑到全球经济下行的压力,下调了未来对原油需求的预期;IEA基于欧洲的高温天气,则上调了原油需求的预期。目前国际油价在90美元/桶关口附近震荡徘徊,主要是受原油需求修复、市场风险偏好回升的影响。基于短期市场不确定性因素仍然较多,预计在多空博弈之下,短期原油价格或将维持窄幅震荡的格局。

期货化研究员汤剑林看来,伴随海外主要经济体7月份宏观经济数据的陆续公布,市场对全球经济衰退的预期将持续发酵,并引发对原油需求的担忧。另外,美国经济高通胀导致投资者对9月份美联储大幅加息的预期升温,也令原油期货的多头有所顾忌。

汤剑林同时表示,如果美国7月份CPI数据低于市场预期,美联储大幅加息的预期将有所放缓,美国经济实现软着陆的可能性在相应提高。叠加近期欧洲能源危机持续发酵,IEA上调全球原油需求预期,原油期货的多头信心也将有所恢复。当前主导国际油价的主因在于原油需求预期的变化,短期原油市场的关注点应重新回到商品属性上,需求预期的摇摆或成为影响原油价格的主导因素。

## 有利于中国经济稳健复苏

WTI原油期货价格围绕90美元/桶关口震荡徘徊,反映出市场对原油需求预期的摇摆不定。在金信

下滑,一方面,可降低石油进口成本,对国内石化行业来说,成本降低后可不断向下游终端产品进行传递;另一方面,国内出行成本也将降低,进而对消费需求形成一定的刺激和带动作用。”刘娟认为,在当前国际原油供应量增长的预期下,叠加市场对海外主要经济体复苏不及预期的担忧,预计短期国际油价仍将维持偏弱运行格局。

张霄也认为,国际油价下滑将降低进口成本,从而对中国经济的运行成本产生积极影响,有利于国内经济稳健发展。目前,除国内油价与国际油价保持联动外,国内天然气、煤炭等化石能源的价格也都保持相对稳定。

“国际油价回调,将直接带动国内PPI下行,降低下游制造业成本,提升企业利润空间。”汤剑林认为,短期来看,市场对下半年原油需求预期的摇摆将左右原油价格的波动;从中线角度来看,伴随全球经济增长放缓,原油需求或出现回落,叠加供应端增加预期存在,预计原油价格重心仍将继续下移。

# 加强企业上市政策支持力度 陕西为股权投资“指路”

■本报记者 殷高峰

为了进一步推动省级上市后备企业的上市工作,陕西省地方金融监督管理局日前发布《陕西省上市后备企业股权投资基金“领投”“跟投”“接转”工作指引》(以下简称《指引》),并公开征集陕西省上市后备企业股权投资基金合作机构。

根据《指引》,为吸引省外头部私募股权和创投机构来陕投资、在陕落户,加强对省级上市后备企业引入股权投资的政策性支持,陕西省计划推动设立系列上市后备企业股权投资基金(以下简称“后备基金”)。据悉,首支基金拟于近期落地运营。

“《指引》的目标明确精准,功能定位清晰,为陕西省上市后备企业的股权融资带来重大利好。”建信基金北京分公司副总经理王颀在接受《证券日报》记者采

访时表示。

## 陕西为股权投资“指路”

根据《指引》,后备基金对上市后备企业和合作机构以“领投”“跟投”“接转”方式开展股权投资。

上市后备企业由陕西省地方金融监督管理局按照《陕西省上市后备企业管理办法》有关规定遴选和发布。合作机构由陕西资本市场服务中心按照《指引》的有关规定,与后备基金管理人共同遴选发布。

“领投”指后备基金管理人主导进行尽职调查、确定合理估值、开展商务谈判、完成投资决策,会同合作机构共同投资。

“接转”指合作机构因其管理基金到期等自身原因需要转让所投资后企业股权的,后备基金管理人可通过管理的后备基金受让承接。

在王颀看来,《指引》是对陕西股权投资生态圈的良好指引,通过引入特定合作伙伴,不仅带来资金,更带来先进的管理理念;不仅有“领投”和“跟投”,更有“接转”这一灵活的投资机构退出安排,为整个股权投资生态圈带来活力。

## 业内建议进一步加大力度

“私募股权基金作为新型的金融产品供给,有利于促进创新资本形成,在支持科技创新、发展直接融资等方面,正发挥日益重要的基础性、战略性作用。”万联证券投资顾问屈放对《证券日报》记者表示,“陕西股权投资基金围绕地方优势产业,近年来取得了非常不错的成绩,在去年股权融资的109亿元中,半导体行业占

了49亿元,占总规模的45%。同时,股权基金通过投资企业IPO的数量也在增加。但陕西股权投资基金的总体规模仍较小,不足全国总量的1%。而且,单项目融资量较小,10亿元以上的融资项目较少。”

在屈放看来,《指引》的推出,不但能够进一步推动陕西优质企业上市,也能够推动陕西股权投资基金发展。陕西是科技资源大省,科技型中小企业数量众多,可为私募股权基金带来大量投资机会。

在成成资产合伙人丁炳中博士看来,陕西支持股权投资的步子还可以迈得更大。《指引》设置了30亿元基金管理规模门槛,一个地方要具有更好的投资活力,不但要重点引进头部投资机构,还要把更多优秀的中小投资机构也吸引进来。

“目前这方面做得好的地方,创新开放的力度也更大。”丁炳中进一步表示,以深圳为例,登记注册的PE/VC管理人2316家,数量仅次于北京,排名全国第2位;所管理基金的数量近7000支,资金规模达1.52万亿元,均位列全国第3位。“虽然已拥有这么好的成绩,深圳仍继续出台一系列支持政策,如2022年4月份发布的创业板新政策亮点很多,包括加大对创投行业扶持力度、提高落户奖励等,并将激励政策对创投产业的‘募、投、管、退’环节进行全流程覆盖。”

王颀也提出两点建议:一是充分发挥有银行金融机构背景的创投企业的集团作战能力,促使其与集团母公司协同联动,为目标企业带来股、债、贷等全面的金融服务;二是在转接机制安排的基础上,适时借鉴上海等先进地区的经验,建立陕西区域系统的私募股权基金交易市场,通过“后备基金做市引导+市场主体主动参与+专业咨询服务机构介入”的模式,打造顺畅的机构退出渠道。

## 基金产品创新

# 1000元起“上车”保租房REITs 3只创新产品同步定档发行

■本报记者 王思文

备受市场关注的国内首批3只保障性租赁住房REITs正式定档发行。

《证券日报》记者从基金公司处获悉,华夏北京保障房REIT、中金厦门安居REIT、红土深圳安居REIT等三只产品将于8月16日同步发售,公众投资者最低仅需1000元,即可通过场内或场外方式认购基金份额,参与到保障性租赁住房的建设中,分享优质资产项目带来的发展红利。

据记者计算,此次3只保障性租赁住房REITs面向公众发售的预计募资总额为4.4596亿元。业内人士认为,按照以往公募REITs发售的情形来判断,预计这三只产品也有望获得各路资金的追捧。

## 公众投资者发售比例 普遍在12%左右

与此前发行的公募REITs类似,此次发行的3只保障性租赁住房REITs的产品留给公众投资者认购的初始基金份额并不多,占发售总量的比例约为12%左右。

从发售的份额总额来看,此次红土深圳安居REIT、华夏北京保障房REIT和中金厦门安居REIT的发售份额总额均为5亿份,认购价格分别为2.484元/份、2.51元/份和2.6元/份,预计募资总额分别为12.42亿元、12.55亿元和13亿元,均不含认购费用和认购资金在募集期产生的利息。

此次红土深圳安居REIT发售的份额总额中,初始战略配售发售份额为3亿份,网下初始发售份额为1.4亿份,公众初始发售份额为0.6亿份,为发售总量的12%。也就是说,该产品面向公众发售的规模仅为1.49亿份。华夏北京保障房REIT的公众初始发售份额为0.6亿份,也为此次发售总量的12%,即该产品面向公众发售的规模为1.506亿份。中金厦门安居REIT的公众初始发售份额为0.56亿份,为此次发售总量的11.3%,即该产品面向公众发售的规模为1.4636亿份。据此计算,这3只保障性租赁住房REITs面向公众发售的预计募集资金总额为4.4596亿元。

“从网下询价的热度来看,这3只产品有可能延续此前公募REITs的发行火热态势,掀起近期基金发行的小高潮。”北京地区一位券商产品经理对《证券日报》记者表示。

上周,国内首批3单保障性租赁住房REITs的网下询价结果已陆续出炉。京保REIT在网下询价阶段中,有71家网下投资者管理的211个配售对象上报询价报价信息,拟认购数量总和达到158.72亿份,是初始网下发售份额1.4亿份的113.37倍;中金厦门安居REIT在询价阶段同样受到网下资金青睐,共收到69家网下投资者管理的220个配售对象的询价报价信息,全部配售对象拟认购份额数量总和为143.12亿份,是网下初始发售份额数量的108.96倍。

值得注意的是,红土深圳安居REIT在网下询价阶段共收到83家网下投资者管理的252个配售对象的询价报价信息,全部配售对象拟认购数量总和为186.241亿份,为初始网下发售份额数量的133.03倍,创下目前业内已发行公募REITs的行业记录。

## 租赁住房市场合理规模 3万亿元至4万亿元

公众投资者投资保障性租赁住房REITs,到底有哪些投资价值 and 意义呢?

红土创新基金在接受《证券日报》记者采访时表示,“对于投资者来说,保障性租赁住房REITs的推出,丰富了REITs市场的种类,让普通投资者也能参与到保障性租赁住房的建设中来,享受到优质资产项目带来的发展红利。”

“从投资价值角度来看,保障性租赁住房REITs的投资领域具有一定的政策红利。2021年6月份,国务院出台《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,从土地、财税、金融等多方面明确了相关的政策支持,政策红利的释放和叠加为保障性租赁住房REITs创造了一定的投资盈利空间。”红土创新基金对记者表示,“各地保障性租赁住房项目进入快速发展期,这也为保障性租赁住房REITs提供了优质的投资标的。”

据住建部信息显示,40个重点城市将在“十四五”期间建设保障性租赁住房共计650万套(间),多数城市的保租房计划占新增住房的比重达30%,绝大部分保租房REITs项目集中于二线城市。由此可见,保障性租赁住房REITs的底层资产普遍优良,具有较好的投资价值。

“保障性租赁住房是基础设施领域的理想资产类型之一。”中金基金对记者表示,“在市场需求层面,租赁住房未来的市场规模巨大。根据中金公司的研究,中国合理租赁住房市场规模可能达到3万亿元至4万亿元的水平,将主要集中在大中城市。目前保障性租赁住房REITs的发展正方兴未艾,未来前景值得期待。”