

透视上市券商年报：两融业务不乏亮点 仍需多维度补短板

■本报记者 吴 珊 见习记者 方凌晨

受多重因素影响，2022年证券行业整体业绩承压。不过，截至3月29日晚记者发稿时，从已披露的7家上市券商2022年年报来看，券商在两融业务方面不乏亮点。

受访业内人士表示，两融业务的发展不仅丰富了券商的收入，也促进了券商其他业务的发展。但是，两融业务发展中存在的问题也不容忽视，券商需积极应对挑战。

两融业务获政策加持

事实上，两融业务在发展过程中不断获得相关政策支持。2022年10月份，中国证券金融股份有限公司(以下简称“中证金融”)宣布整体下调转融资费率40个基点；同月，沪深交易所宣布扩大融资融券标的股票范围。而转融通作为两融业务的重要配套制度也不断优化。2023年2月21日，中证金融市场化转融资业务试点正式上线，市场化转融资业务采取“灵活期限、竞价费率”交易方式，券商可以自主选择期限，自行申报费率，转融资交易通过竞价方式完成。目前，中证金融市场化转融资业务试点正式上线已逾一个月，随着转融通机制的优化，两融业务进一步发展。

据Choice数据显示，截至3月28日，A股市场两融余额达16115.46亿元，占A股流通市值的比重为2.27%，较年初1月3日的15451.71亿元增长了663.75亿元，较2月21日的15821.66亿元增长了293.8亿元。

“整体来看，机制的优化有助于两融规模扩容，提升市场效率。”西部证券非银金融首席分析师罗钻辉对《证券日报》记者表示，随着转融通机制的优化，市场活跃度有望提升，客户需求将逐步回升。未来随着利好政策持续落地，资本市场资源配置效率有望进一步提升，两融规模有望扩大。

在已披露2022年年报的上市券商中，部分券商在两融业务方面表现较为突出。

据东方财富Choice数据显示，截至3月28日

A股市场两融余额达16115.46亿元

占A股流通市值的比重为2.27%

较年初1月3日的15451.71亿元增长了663.75亿元

较2月21日的15821.66亿元增长了293.8亿元



崔建岐/制图

具体来看，截至报告期末，国联证券实现客户融资融券总授信额度697.09亿元，同比增长5.03%；融资融券期末余额为89.64亿元，融资融券业务实现息费收入5.68亿元。招商证券报告期末融资融券余额800.34亿元，年末融券市场份额为3.14%，较上一年同比上升0.67个百分点。而方正证券报告期末融资融券余额为262.55亿元，融资融券业务实现收入22.53亿元。

机会与挑战并存

谈及两融业务发展为券商和市场带来的积极效应，东吴证券非银金融首席分析师胡翔对《证券日报》记者表示，对于券商来说，两融业务的发展使券商收入更加多元化。不仅成为贡献券商利息收入的重要来源，也对券商行业整体营收的增长以及净资产收益率水平的提升起着非常积极的作用。同时，两融业务的发展壮大，对券商的其他业务也有一些辐射效应，如为投资资管业务提供

了更多的策略和工具选择。

他进一步表示，对市场来说，融资融券构成了很重要的杠杆工具，使得专业投资人的策略选择和工具选择更加多样化，有助于专业投资人的力量壮大；从融券方面来看，大幅提升了市场的定价效率，从之前的单边市场变成了双边市场，可做多也可做空。

不过，目前两融业务的发展也面临着一些挑战，罗钻辉表示，与成熟资本市场相比，目前国内融券业务在整体两融业务规模占比较小，融资融券业务发展存在不对称问题，不能充分实现融资融券对冲风险功能。截至2023年3月27日，融券余额占两融整体规模的比重为5.91%，而3月份以来融券卖出额在两融交易额中的占比仅为6.16%。

“全面注册制背景下，涨跌幅限制与标的证券规则进一步放松，两融业务准入标准有所放开。在两融业务快速发展、投资者需求逐渐回升的当下，两融业务开展与风险管理对券商有一定挑战。”他进一步补充。

胡翔表示，“在风险控制方面，证券行业需要重视。虽然现在两融市场仍然处于非常健康的状态，业务集中度并不是特别高。但两融业务的担保比例整体水平是很高的。如果面临市场系统性的下行风险，对部分公司的资产质量和流动性管理不会带来一定的挑战，这值得思考和重视。”

券商该如何应对两融业务发展中的挑战？

罗钻辉认为，从融券业务角度来说，券商可通过构建多元转融券券源筹集渠道，深入挖掘客户融券业务需求，抓住转融通业务市场爆发机会，提升融券业务交易比重；从客户管理角度来说，券商可通过建立全方位的融资融券业务分类分级服务体系，优化客户结构，建立以客户为中心的业务管理体系；针对两融业务风险管理，券商可通过金融科技赋能，科学评估与识别业务风险，强化科技手段在业务拓展、授信管理、风险控制、运营管理 etc 全流程的应用，提升风险管理水平。

3月份国有大行二级资本债密集发行 专家称大型银行与中小银行发债规模将明显分层

■本报记者 杨 洁

3月28日晚间，建设银行发布公告称，该行近日在全国银行间债券市场发行了总规模为200亿元人民币的二级资本债，并于3月28日发行完毕。

3月份以来，国有大行加快二级资本债发行节奏。3月22日，中国银行发布公告称，该行于3月20日在全国银行间债券市场发行总额为600亿元人民币的二级资本债，并于3月22日发行完毕。3月21日，农业银行在银行间市场成功簿记发行700亿元二级资本债。其中，5+5年期450亿元，发行利率3.49%；10+5年期250亿元，发行利率3.61%。

对于国有大行近期密集发行二级资本债的原因，中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示，一是2021年

《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》出台后，国有四大行资本距离达标仍有一定缺口，发行二级资本债补充资本的动力比较强；二是近期密集发行属于国有大行常规发行周期。银行获得银保监会二级资本债额度批复后，一般在9个月至1年内用完额度；三是2023年宽信用推进，人民币贷款规模将进一步高增，风险加权资产规模会持续扩大，从分母端促使国有行发行二级资本债补充资本。

“发行二级资本债是银行进行资本补充，提高资本充足率的有效方式。”远东资信评估有限公司金融机构评级部分分析师冉芮对《证券日报》记者表示，近年来，受多重因素影响，商业银行不良贷款率和资本充足率承压。国有大行通过密集发行二级资本债加快资本补充，一方

面有利于增强自身抵御风险的能力，助力自身业务的发展；另一方面，有利于进一步支持实体经济，稳定经济发展。

值得一提的是，农业银行表示，此次二级资本债发行回拨规模100亿元，创回拨机制重启以来市场新高；10+5年期品种最终发行规模250亿元，创此品种债券有史以来单期最大规模发行纪录。“这也在一定程度上说明国有大行信用资质较强，市场对其信用认可度较高。”冉芮说。在明明看来，此次农业银行发行引入回拨机制，从债券品种上更好地满足投资者需求。回拨机制也对未来二级资本债的发行具有一定参考意义，可通过灵活分配发行二级资本债的期限与规模满足投资者需求，并降低融资成本。

明明认为，2023年二级资本债发行规模可能较2022年同比下降，银行属性

方面，评级靠后的尾部中小银行发行难度或更大，主要以国有大行及股份制银行二级资本债为主。

2023年以来，一些中小银行不行使二级资本债赎回选择权的情况一定程度上抬高了融资成本，使得中小银行二级资本债发行承压。

冉芮预计，未来商业银行二级资本补充债券发行需求较大，一方面，受相关政策推动，商业银行助力实体经济，扩大信贷投资规模，资本补充需求较大；另一方面，二级资本债第五年末，行使赎回权仍是商业银行主流操作，大部分银行仍会选择提前赎回再增发的方式来维持资本充足率。同时，大型银行和中小银行发债规模将明显分层。大型银行信用资质较强，市场认可度高，中小银行受近年来频发的风险事件影响较大，市场信用偏好低。

年内30家公募基金旗下739只产品参与定增 “量化+”等多策略基金加入渐成新趋势

■本报记者 王 宁

基于全年投资机会向好的预期，公募基金年内参与定增热情持续高涨。Wind统计显示，截至3月29日，年内已有30家公募旗下的739只产品参与了定增，总成本高达144.7亿元，较去年同期23家公募旗下465只产品参与定增总成本112.06亿元相比，数量规模均有一定程度增长。

136只基金青睐高价股

3月29日，前海开源基金发布了旗下两只产品关于参与定向增发的公告，这为年内公募基金参与定增再添新案例。

从定增价来看，739只产品参与定增的价格呈现出较大差异，最低价仅为3.33元/股，最高价则达到249.25元/股。其中，有136只产品参与百元以上高价

股定增，同时，有76只产品定增价格在50元/股至100元/股之间，其余产品定增价格均在50元/股以下，整体平均价为54.56元/股。

从持股量来看，参与定增持股量超过1000万股的有16只产品，最高达到3386万股。持有100万股至1000万股之间的有169只产品，10万股至100万股的有363只产品，其余产品持股量在10万股以下。从单只产品定增成本来看，成本在1亿元以上的有24只产品，1000万元至1亿元之间的有391只产品，100万元至1000万元的有265只，其余产品成本均在100万元以下。

财通基金相关人士向《证券日报》记者表示，2023年定增投资的关键词或是“安全边际”与“相对均衡”。“今年需要高度注意定增项目的安全边际。”该人士表示，可从基本面、行业景气周期、折扣水平、估值水平等维度评估定增标

的安全边际；同时，可从行业、个股、风格等维度保持“相对均衡”的配置。

多策略基金加入定增行列

长期以来，参与定增的主力军往往是股票型或偏股混合型基金，但从年内参与定增的基金来看，以稳健型为特征的多策略基金成为主力。

Wind显示，今年1月份，财通稳进回报6个月持有A参与了派能科技的定增，广发瑞誉一年持有A随后也参与了派能科技的定增，同时，南方科创板3年定开、汇添富稳健汇盈一年持有期等多只产品，也不同程度参与了其他个股的定增。

有业内人士告诉记者，当前A股市场环境下，以组合投资、多资产类别的方式参与定增市场非常重要，参与定增投资一定要做组合，安全性重于收益率。

前述财通基金相关人士表示，在组合投资方面，定增作为多资产组合的基础资产或是优选。可以看到，“固收打底”、“量化+”等多策略参与定增市场的方式逐渐成为主流机构参与定增市场的新趋势。

“定增锁定期由此前的1年缩短为目前的6个月，二级市场属性逐步增强。”另有业内人士表示，从逻辑上看，锁定期变短，使公募基金对定增标的持有时间与预期更加匹配，同时，市场供给增多，公募基金可以利用折扣参与本身心仪的标的，二者都使公募参与定增的积极性越来越高。

值得注意的是，年内公募基金的定增成本占基金净值之比虽然尚未有超过5%的，但也有多只产品成本与净值比在4%以上，这或对基金整体净值产生一定影响，且其中多只产品定增标的均为高价股。

中国人寿：

2022年实现净投资收益1903亿元 月人均首年期交保费同比提升51.7%

■本报记者 苏向泉

3月29日晚间，中国人寿保险股份有限公司(下称“中国人寿”)发布2022年年度报告。年报显示，2022年，该公司实现总保费6151.9亿元，内含价值12305.2亿元；实现净投资收益1903.44亿元，净投资收益率为4%。

中国人寿表示，2022年，人身险业务深度调整，发展整体承压。公司坚持高质量发展，保险业务稳中有进，市场领先优势进一步巩固。截至2022年12月31日，中国人寿总销售人力约为72.9万人。

银保渠道总保费 同比增长28.6%

从保费来看，2022年，中国人寿实现寿险业务总保费4856.42亿元，同比增长0.9%；健康险业务总保费为1153.29亿元；意外险业务总保费为142.19亿元。

个险板块仍是中国人寿的核心业务渠道。2022年，中国人寿个险板块总保费为4924.39亿元，其中，续期保费为3928.49亿元。首年期交保费为815.08亿元，同比保持稳定，十年期及以上首年期交保费为417.96亿元，同比增长0.5%，十年期及以上首年期交保费占首年期交保费比重为51.28%，同比提升0.73个百分点。2022年，个险板块新业务价值为333.33亿元，首年年化保费口径新业务价值率为33%。

队伍质效方面，中国人寿2022年月人均首年期交保费同比提升51.7%。截至2022年12月31日，个险销售人力为66.8万人，其中，营销队伍规模为43万人，收展队伍规模为23.8万人；绩优人群占比保持稳定。

中国人寿多元业务板块与个险板块有效协同。2022年，中国人寿银保渠道总保费达634.15亿元，同比增长28.6%。首年期交保费为148.79亿元。业务结构持续优化，5年期及以上首年期交保费为64.51亿元，占首年期交保费的比

记者观察

多措并举缓释净息差下行压力

■苏向泉

近期，多家上市银行在2022年年报及业绩发布会上表示，净息差下行压力是2023年经营中需要重点关注的问题及主要挑战。

银行如此关注该指标，是因为目前我国商业银行营收及利润来源高度依赖利息收入。如，已披露2022年年报的11家银行的利息净收入占营收普遍超过70%，个别银行这一数据超过90%。

净息差作为反映商业银行综合经营能力和盈利效率的关键指标，其收窄对银行的影响不言而喻。今年以来，不少商业银行将净息差作为资产负债管理的核心目标之一。笔者认为，未来商业银行可多措并举缓释净息差下行压力，提升经营效益。

首先，要努力提升资产收益率。一要优化信贷结构，发挥好信贷资产压舱石的作用。目前，信贷资产对我国商业银行的营收及存款派生均有重要贡献。二要提升发掘增量优质资产和优质客户的能力，利率下行背景下，优质资产稀缺是常态，提升资产获取能力至关重要。三要强化风险定价能力，审慎选择客群，提升风险识别能力及分散风险的管理能力，以获取较高的风险资产收益率。四是强化对非信贷资产的投资能力，包括各类债券、同业资产的投资能力，尤其要提升对利率走势的研判能力。

其次，强化核心存款吸收能力。在利率下行、金融脱媒、同业竞争加剧的背景下，成本低、资金稳定、客户黏性好的核心存款面临同业分流的压力，不少银行加大了

主动负债(同业存单、结构性存款等)力度，但主动负债成本较高，难以有效降低负债成本。因此，商业银行应充分挖掘服务、产品、渠道方面的潜力，优化客群分层经营策略，通过提升客户服务能力增强低成本资金的沉淀。

再次，加大非息收入占比，降低运营成本。商业银行提升非息收入，既能摆脱对利息收入的过度依赖，也能降低资本占用，提升资金运用效率。目前，六大国有银行非息收入占比均在30%左右，而国际上的一些商业银行非息收入占比可高达50%。因此，我国商业银行可进一步拓展财富管理、资产管理、托管、结算与清算等领域的中、高收益业务，提升非息收入。

此外，近年来部分商业银行也通过科技手段大幅降低了人工成本，提升服务效能，为净息差收窄提供了一定的缓冲余地。最后，要平衡好净息差与风险的关系。净息差虽能较好反映商业银行当期盈利能力，但不能有效体现未来应承担的风险。因此，要实现净息差与信用风险、流动性风险、利率风险的平衡。如下沉信用可提升当期净息差，但信用风险可能会在未来暴露；强化期限错配也能提升净息差，但过度错配可能会引发流动性风险。这都要求商业银行合理设定净息差目标，强化风控。

总之，在实际经营中，商业银行还面临监管(资本充足率等)、市场竞争(吸收存款等)、股东诉求等多重约束，需要以自身的资源禀赋为基础，根据内外部经营环境动态优化净息差。