

### 2015年下半年险资举牌上市公司达54次

# 险资频举牌 风险咋防控

本报记者 姚进

## 热点聚焦

得益于监管松绑等原因，近年保险公司资产规模不断扩大，盈利能力逐步增强。资产配置难题让保险公司开始在最有投资博弈效应的资本市场上崭露头角。但长险短卖、短钱长配等问题也存在潜在风险，须引起监管层高度重视。

岁末年初，宝万之争上演的一场股权争夺大戏，在吸引公众目光的同时，也引发人们对于保险业改革、发展与防风险关系的高度关注。当前，保险公司的资产负债管理面临着一些风险和问

### 股权投资空间广阔

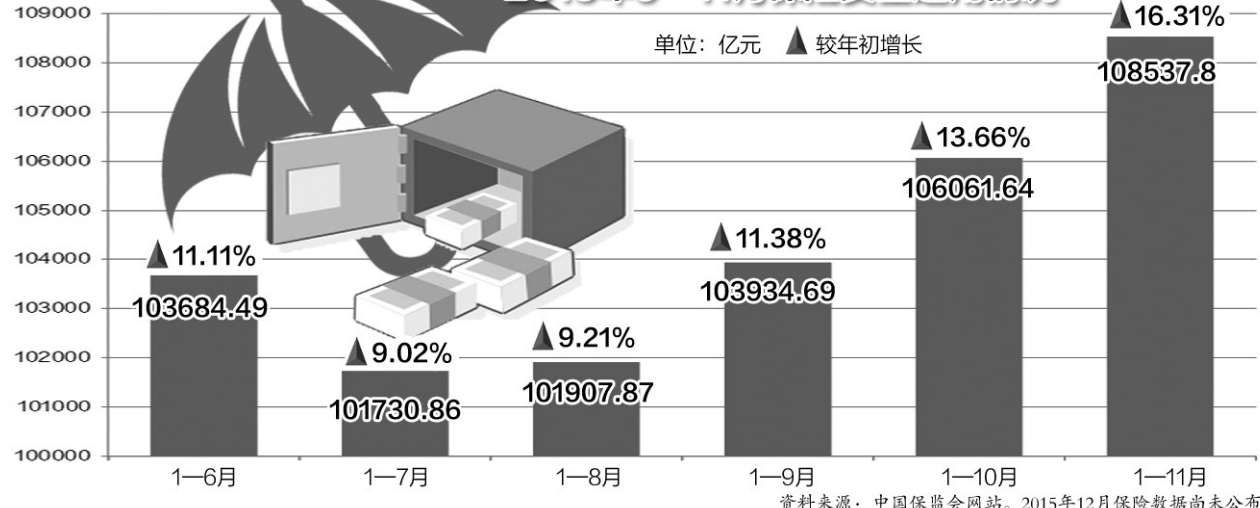
近年来，得益于监管部门对险资不断松绑，保险业发展达到了历史最好水平，2015年上半年行业利润已超上年全年。数据显示，2015年1月至11月，全国保费收入2.2万亿元，行业利润2685亿元。

资金富余后，保险资金一边在海外攻城略地，一边在国内二级市场频频举牌，被贴上了野蛮人、有钱任性的标签。同花顺数据显示，2015年下半年，险资共举牌上市公司54次，其中安邦保险、前海人寿、国华人寿、中融人寿以及富德生命人寿等表现最为活跃。

在利率下行通道中，保险资金投资期满后，面临着再投资的难题，市场上长期配置并且收益率合理的资产相对较少，股权投资成为不错的选择。一位业内人士认为。

据了解，目前保监会对保险资金运用主要采取比例监管和偿付能力监管的原则。根据规定，保险公司投资股票的比例上限是总资产的30%，其中投资蓝筹股票的比例上限是总资产的40%，而目前保险公司投资在股票市场的规模占

### 2015年6—11月保险资金运用情况



资料来源：中国保监会网站。2015年12月保险数据尚未公布

总资产的比例不到15%，离监管上限还有较大的空间。上海枫润资产管理有限公司董事长吴明远表示，单只蓝筹股票比例占保险公司总资产比例上限为10%，保险公司持有一只股票的空间也比较大，这为保险公司举牌优秀上市公司提供了条件。

吴明远还认为，保险公司作为重要的机构投资者，挑选业绩优秀的上市公司进行大比例配置，引导A股市场进行价值投资和理性投资，有利于行业健康发展。

错配是中国保险市场环境下的特殊产物，是解决保险业主要是寿险行业负债成本过高的一个不得已选择，但必须是资产驱动负债下的主动错配，而非被动错配。一位业内人士认为。

为此，近一段时间内保监会连发数文，直指包括万能险在内的高现金价值产品及资产负债错配风险。其中，《关于进一步规范高现金价值产品有关事项

通知(征求意见稿)》意在进一步收缩高现价产品的规模；《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》要求重点险企进行资产配置压力测试；《保险资金运用内部控制指引》旨在规范保险资金运用内部控制的短板；《保险资金运用信息披露准则第3号-举牌上市公司股票》则明确要求保险机构在资本市场举牌必须在2日内公告资金来源明细，包括来自哪些险种、账户的收入等信息。

### 资金错配问题须规范

一位市场人士表示，与银行、信托、基金等金融机构相比，保险资金运用的空间最大，可投的品种和比例范围最广，对单一品种的投资限制也较少。

保险资金投资自由度和灵活性的相对优势，也为一些中小保险公司以及意欲申请保险牌照的企业提供了绝佳的弯道超车机会。利用保险业务提供的现金流，输送源源不断的投资资本，而后再通过一系列资本运作、并购重组将实体经济做大做强。上述市场人士称，保险公司低成本兼长期的资金特质，加上日趋明确的行业政策扶持，整个保险行业增长被赋予了巨大的想象空间。

但问题也随之出现。目前，有些保险公司的投资手法过于激进，产品端用期限短、收益高的险种抢占市场进行长险短卖，而资产端又集中投资于股权、不动产等变现能力较差的资产，短钱长配，这就存在潜在的流动性风险。一位熟悉海外保险市场发展脉络的人士分

## 点评

# 强化监管正当时

江帆

几年前，金融行业曾流传一种说法，叫“银行借钱花，证券缺钱花，保险不敢花”。这句话形象地描绘出当时保险资金投资的尴尬境况。由于投资政策限制，保险公司当时最愁的就是如何将手中规模越来越大的资金顺利地“花”出去。

保监会一直在拓宽险资投资的开放空间，如今保险资金已经成为投资实体经济和资本市场的中坚力量。资金多了，能力强了，保险公司开始在最有投资博弈效应的资本市场上呼风唤雨。应该说，在资本市场上寻找更好的投资机会无可厚非，但在如此短的时间内大规模举牌却不能不让人关注风险。

一来，2015年股票市场的系统性波动和震荡程度的确较大，投资风险和难度不断提高。部分参与举牌的保险公司已经面临集中度和流动性风险，特别是一些投资较为激进的保险公司更可能承

受偿付能力不足的压力。保险资金不同于其他短期资金，它属于投保人的保命钱。这种资金的存续时间长，极其厌恶风险。保险资金的特性决定了其投资取向需要更高的安全性和稳健性。眼下保险公司短时间内大规模举牌，显然有悖于保险资金的投资风格。

二来，有一个现象值得注意，即目前热衷于举牌的大多是中小保险公司。并非中小公司不能举牌，但近年来有不少产业资本是冲着“长钱”而来的，一些中小公司的少数控股股东和内部控制人把保险公司当成“融资平台”，甚至不正当利益输送的现象时有发生。如何规范举牌，在现行的保险投资规则中尚属空白地带，这有可能进一步加大保险公司沦为“融资平台”的潜在风险。如此而言，保监会近期推出的多个防范保险资产负债管理的风险举措，可谓正当其时。

## 市场动向

# 人民币对美元汇率开年大幅波动

专家称其向正常状态回归

6日，人民币对美元汇率延续近期跌势，离岸与在岸市场双双大跌。但业内人士称，最近3天的大幅波动对国际外汇市场而言属于常规性波动。

6日，人民币对美元中间价跌破6.53关口，继续刷新2011年4月以来新低。在岸即期市场上，人民币对美元即期汇率跌破6.54关口，逼近6.55一线。离岸市场上，人民币对美元更是进一步下跌，破6.67水平。元旦假期后，人民币对美元汇率不到三个交易日已跌500余点，离岸汇率跌1000余点。

然而，在招商银行高级分析师刘东亮看来，最近3天人民币的大幅波动，人民币在岸汇率的日均波幅仅为0.4%左右，对国际外汇市场而言属于常规性波动，多数主流货币的日均波幅都可以达到0.5%左右。人民币目前并非极度波动，而是从过往压抑状态逐渐向正常状态回归，企业和个人必须做好人民币常态化日均波动200-300点的准备。

谈及人民币对美元近期贬值的原因，专家认为主要还是由于美国经济相对于其他经济体持续稳定扩张，中美利差继续收窄，人民币随之迎来贬值压力。其次，元旦后人民币的显著贬值是为了CFETS指数的稳定，因节后美元显著强势，欧元等非美货币下跌，为了保持CFETS指数的基本稳定，人民币必须对美元贬值。

2016年的人民币汇率走向受到市场各方密切关注。中信银行高级分析师刘维明预计，人民币汇率受政策面和短期资金面影响较大，有换汇需求者可采取类似定投的均匀换汇策略以摊低成本。

招商证券宏观经济分析师刘亚欣认为，如果希望人民币进一步国际化，就不能让人民币只对美元单一货币绝对稳定，而至少是对多种主要发达国家、新兴市场货币的相对稳定。鉴于此，一方面人民币需要去美元化，并对美元加大波动；另一方面，人民币又需要避免对主要货币的大幅升值或贬值，一定幅度的波动或许是发展经济和推行人民币国际化并重的优选。

文/新华社记者 有之忻 (新华社上海1月6日电)

### 北京地税与银联联手

# 银联卡今年起可用于线上线下缴税

本报讯 记者崔文苑报道：北京市地方税务局与中国银联北京分公司近日签署合作框架协议，双方将深入推进线上线下业务合作，实现多种渠道便民缴税服务。自2016年起，在北京市地税辖区内200个办税服务厅，纳税人可以实现刷卡缴税。

这与以前缴费时刷卡概念不一样。随着银联与地税系统对接，纳税人刷卡时，缴税信息都会自动体现，税款直接进入库，省去填单等诸多程序。在方便纳税人的同时，降低税收管理风险。北京地税征管和科技发展处蒋宁说。

据了解，为进一步方便纳税人申报纳税，在北京互联网地税局网上办税大厅和手机客户端，也可以通过银联在线支付缴税。只要是带有银联标记的银行卡都可以用于线上线下缴税。尤其是通过银联在线支付线上直接缴纳税款，实现了纳税人网上申报、生成电子税票、网上支付的闭环操作，不需要再跑一趟银行，十分安全便捷。蒋宁表示，下一步还将深化合作，比如银联在线支付引入税收征管核心系统，缴款企业和个人通过互联网地税局网上办税服务大厅和手机客户端也可以直接缴纳税款。

通过合作，能够实现缴税款项和征税信息的及时匹配，使纳税人不受地点、工作时间的限制，方便纳税人缴税。同时减少办税服务厅柜台的工作量，减轻办税服务厅每日对账、结账的工作压力，实现多方共赢的合作局面。中国银联总公司副董事长陈志表示。

## 一线传真

# 征信体系建设助力中小企业融资

本报记者 温济聪

企业征信体系不够完善是中小微企业融资难、融资贵的重要原因之一，加强征信体系建设是创新完善中小微企业投融资的重要举措。日前，《经济日报》记者在广东中山采访时发现，当地的人民银行中心支行系统正加快完善社会信用体系建设，已成为助力中小企业融资的重要举措。

见到广东省中山市三义工业自动化设备有限公司法定代表人姬启飞时，他正在中山市社会信和金融服务一体化系统(以下简称“一体化系统”)网页上浏览贷款信息。他告诉记者，一体化系统为企业提供了一个直观的平台，企业可以通过平台比较银行的产品和价格，而且不用反复向银行提交证明。系统还可以帮助银行考察企业的经营、信用等情况，减少企业向不同银行反复解释和提交证明文件，避免了很多不必要的麻烦。姬启飞说。

中国银行中山分行副行长陈海文认为，基于互联网和大数据的一体化系统以金融信行为重点，将社会信和金融服务相结合，整合了各类公共服务平台和资源，搭建了政府和银行和企业的信息交互平台，提高了信息利用率，降低了信息沟通成本，有效解决了中小企业融资难问题，也有助于银行提升风控把控能力。

人民银行中山市中心支行副行长李杏梨介绍，截至2015年9月末，企业通过一体化系统申请累计获得银行授信5039笔，金额1144.7亿元。其中，小微企业累计获得3126笔授信，金额333.9亿元，笔数和金额分别占企业通过系统授信笔数及额度的62%和29%。

作为“互联网+金融”理念的实践，一体化系统等央行征信体系在传统信贷模式之外提供的一种新的银行信贷模式，打破了传统模式“一对一、点对点”的局限，便于各类市场主体与银行之间的相互发现、挖掘，一定程度上缓解了小微企业贷款难问题，同时银行贷款产品和服务的对比功能，有利于缓解小微企业贷款贵问题。李杏梨说。

# 首只央地共同出资知识产权运营基金设立

## 首期关注移动互联网和生物医药

本报讯 记者董碧娟报道：2015年12月31日，我国首只由中央、地方财政共同出资引导发起设立的知识产权运营基金——北京市重点产业知识产权运营基金成立。该基金计划规模10亿元，是迄今为止国内资金规模最大的知识产权运营基金，首期将重点关注移动互联网和生物医药产业。

北京市知识产权局局长汪洪介绍，北京市重点产业知识产权运营基金采取

有限合伙的形式，存续期为10年。首期4亿元已认购完毕。据了解，这只基金的管理机构由北京亦庄国际投资发展有限公司和首都知识产权服务业协会联合其他机构共同组建。

北京亦庄国际投资发展有限公司总经理王晓波介绍，该基金首期重点关注移动互联网和生物医药产业，主要投资这两个产业中拥有核心专利和高价值专利组合、市场前景良好、高成长性的初创期或

成长期企业，或者具有相应产业领域特色的知识产权运营机构，以阶段参股的方式向开展相应产业领域业务的知识产权运营基金进行股权投资，支持发起设立新的知识产权运营基金，并在约定的期限内退出，构建由产业知识产权联盟或知识产权运营机构运行管理的结构优良、布局合理的专利组合(专利池)项目。

该基金将发挥不同于传统产业发展投资基金的作用，更加关注产业发展中的

提升。此外，境外投资者的资本流入也将一定程度上催生在岸人民币债券，如主权债券及准主权债券的长期需求，同时，也有望带动债券市场创新，丰富住房抵押贷款、资产支持证券、城投债、项目收益债、并购重组债等债券融资产品，为债券市场发展注入新活力。

再次，汇率形成机制市场化分步推进，为股票市场及金融衍生品市场发展带来契机。2015年8月，中国人民银行启动了人民币中间价形成机制改革，迈出汇率形成机制市场化重要一步。对于股票市场而言，随着未来中国A股加入MSCI基准权重，资本账户的实际开放程度将提高，流入我国股市的资金也会明显提升。汇率机制改革，还将带动人民币跨境回流的RQFII和QDII实现规模上的扩展和制度上的突破，进一步推进资本市场双向开放，改进并逐步取消境内外投资额度限制，提升股票市场

# 人民币国际化拓展金融市场空间

杨芮 董希淼

利率水平持续下行，境内外息差明显缩小，离岸利率与境内利率的差距逐渐缩小。2015年10月，同业拆借和质押式回购月加权平均利率较上月分别下降6个和8个基点。不断完善的支付结算功能体系和具有竞争优势的资金成本将为质押式回购、买断式回购、同业拆借等货币市场业务和交易的活跃奠定基础。

其次，随着资本账户逐步开放，国内债券市场将进一步吸引境内外投资者。相比其他国家债券市场而言，我国债券市场具有收益率较高、期限较长、流动性较好等特点。2015年10月，我国在伦敦发行50亿元人民币离岸人民币债券。这一批基准利率拟定在3.3%左右的1年期人民币债券，是我国央行第一次发售海外债券。此外，加入SDR之后，人民币作为国际第五大常用货币，将成为境外债券资产的重要配置来源，境外人民币资产池规模也将顺势扩张，国际投资者持有人民币资产的需求

将提升。此外，境外投资者的资本流入也将一定程度上催生在岸人民币债券，如主权债券及准主权债券的长期需求，同时，也有望带动债券市场创新，丰富住房抵押贷款、资产支持证券、城投债、项目收益债、并购重组债等债券融资产品，为债券市场发展注入新活力。

再次，汇率形成机制市场化分步推进，为股票市场及金融衍生品市场发展带来契机。2015年8月，中国人民银行启动了人民币中间价形成机制改革，迈出汇率形成机制市场化重要一步。对于股票市场而言，随着未来中国A股加入MSCI基准权重，资本账户的实际开放程度将提高，流入我国股市的资金也会明显提升。汇率机制改革，还将带动人民币跨境回流的RQFII和QDII实现规模上的扩展和制度上的突破，进一步推进资本市场双向开放，改进并逐步取消境内外投资额度限制，提升股票市场

对外开放程度。2015年10月初，中国人民银行明确境外央行类机构进入中国银行间外汇市场，可以通过中国人民银行代理、中国银行间外汇市场会员代理以及直接成为中国银行间外汇市场境外会员三种方式，开展包括即期、远期、期权在内的各品种外汇交易，且无额度限制。对于我国金融衍生品市场来讲，这意味着我国资本市场效率得到提升，将有利于降低资本流动限制，丰富人民币投资品种，通过参与全球资产配置有效地进行资产组合管理，选择合适的资产对冲风险。

当然，随着人民币国际化的推进和深化，人民币资本项目开放的进程将加快，以及央行对人民币汇率的干预将减少，这将会在一定程度上影响国内经济和金融的稳定。对此，我们也不能掉以轻心。

(作者杨芮为恒丰银行研究院研究员、董希淼为恒丰银行研究院执行院长)

## 财经观察

十三五规划建议提出，要扩大金融业双向开放，有序实现人民币资本项目可兑换。2015年12月1日，人民币获准纳入国际货币基金组织特别提款权(SDR)货币篮子，人民币国际化进入新的阶段。而随着利率市场化、汇率形成机制和资本账户开放等方面不断深化改革，我国金融市场也将焕发出新的生机与活力。

首先，人民币支付结算功能体系的不断完善和资金成本优势将促进货币市场稳步增长。2015年10月8日，中国人民银行宣布人民币跨境支付系统(一期)成功上线运行，人民币跨境支付系统将为境内外金融机构人民币跨境和离岸业务提供资金清算、结算业务。这一金融基础设施的建立将极大便利跨境人民币业务处理。2014年以来，我国整体