

## 保险天地

监管趋严导致新增保费同比大幅下滑——

## 万能险产品流动性风险需警惕

本报记者 李晨阳

从风光无限到黯然失色，市场给万能险转身的时间也就只有半年多。

6月28日，保监会公布了2017年前5个月保险业经营情况报告。数据显示，寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户(绝大多数为万能险)新增交费3205.70亿元，同比下降60.34%，与去年同期171.92%的增长率相比，可谓“冰火两重天”。

万能险之所以惨淡转身，原因在于监管的持续强化。部分险企在过去几年大量发行万能险产品，万能险资金运作更是存在不少风险。从“宝万之争”到险企在A股市场上频频举牌，市场对保险公司通过万能险产品获取现金流充满质疑。

万能险保费增长的背后蕴含的是流动性风险。据业内人士介绍，万能险的本质是激进型中小保险公司为了做大规模滚动发行的短期理财产品，是短期负债匹配长期资产，形成了严重的资产负债错配，如果缺少后续保费的流入或者发生集中退保，这些公司会面临巨大的流动性风险。

“万能险是本身兼具保障、理财功能的产品，却被部分险企异化为期限短、保障成本低的吸金利器，但其风险也随之而来。”国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生说。

针对险企的上述行为，保监会于去年12月份发文要求相关险企整改，并先后对前海人寿采取停止开展万能险新业务的监管措施，暂停恒大人寿委托股票投资业务。随后，对万能险业务整改不到位的华夏人寿、东吴人寿等公司实行暂停其互联网保险业务，且3个月内禁止申报产品的措施。同时，保监会将对全部9家已报送万能险整改报告的公司派驻检查组现场核查，强化监管。

2016年末，保监会下发的《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》中明确规定，保险公司自2017年起，中短存续期产品季度规模保费收入占当季总保费收入比例须控制在50%以内，原保险保费收入占当季规模保费收入比例也不得低于30%，否则一年内将不得新设分支机构……以万能险为代表的中短存续期产品正在面临前所未有的管控。

今年5月份，保监会下发《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》明确规定，两全保险以及年金保险在前5年禁止返还，禁止万能险、投连险以附加险形式存在，对已经审批或备案的人身保险产品，保险公司需在10月1日前完成自查和整改。

据了解，不少险企已经下架了不少不合规的万能险产品，但是仍有不少中小保险公司搭乘整改末班车销售，借助银行渠道大量发行短期万能险产品。其存在的风险是，一旦产品被监管叫停，就可能面临投资者集中退保，且资产端没有资金接续，保险公司现金流压力将骤然上升，投资者的收益可能会遭受损失。

另外，很多保险公司也推出了中长期和偏保障型的保险理财产品，期限一般都在5年和10年左右。由于这些产品的保障属性明显，收益也会相对有限。如果投资者想在短期内获取高收益，购买这类中长期的保险理财产品就需要三思而后行。最后，需要提醒投资者的是，保险并不是一个短期就能获利的投资品种，购买投资型保险需要具备一定的金融知识及抗风险能力。

日前发布的上半年成绩单显示，资管规模较大、股东实力较强的公募基金公司产品业绩靠前——

## 公募出现“以大为美”格局

经济日报·中国经济网记者 周琳

▲ 今年以来，主动投资股票基金收益较好，主要受益于政策利好、业绩改善及资金抱团等多重因素，大消费板块持续拉升，投资于消费板块下食品饮料、家用电器及医药行业的个股表现亮眼。

▲ 与2013年中小基金公司成功“逆袭”有所不同，今年资管规模较大、股东实力较强的公募基金公司，其发行的产品业绩比较靠前。

得益于A股市场结构化行情和海外权益市场走强，今年上半年公募基金行业交出了一份漂亮的成绩单。据Wind资讯显示，截至2017年6月30日，我国已发公募产品的基金管理公司达117家，公募基金数量4355只，资产规模总计10.07万亿元，资产规模较2016年末增加9070亿元，增幅9.89%。

从细分市场来看，今年上半年各类基金产品均实现盈利。其中，得益于美国和香港股市的良好表现，QDII基金以平均7.22%的业绩成为“收益王”；随着上证50指数和沪深300指数一路高歌猛进，股票型基金也获得了平均4.78%的收益率；收益排名第三位至第六位的分别是混合型基金、货币型基金、另类投资基金和债券型基金，收益分别为4.17%、1.77%、1.21%和0.98%。

## 股票型基金表现抢眼

从单只基金的收益率看，今年上半年，与股票相关的主动股票型基金和混合型基金表现均不俗。其中，主动股票型基金冠军为易方达消费行业基金，半年收益率高达34.75%；混合型基金冠军为东方红睿华沪港深基金，收益率达31.48%。QDII基金冠军为交银中证海外中国互联网基金，虽然得益于海外权益市场持续走强，但其半年收益率也只有29.55%。债券型基金冠军易方达安心回报A，其收益率只有8.06%。

上海证券基金评价研究中心分析师田慕慧认为，今年以来主动投资股票基金收益较好，主要受益于政策利好、业绩改善及资金抱团等多重因素，大消费板块持续拉升，投资于消费板块下食品饮料、家用电器及医药行业的个股表现亮眼。

“总体来看，今年上半年，权益市场一直呈现震荡上涨态势，这也是股票型基金表现良好的重要因素。1月份受限售股解禁压力影响，市场一度出现震荡，但2月份受上游涨价向中游销量复苏传导驱动，机械板块表现较好，同时春节期间有涨价预期的家电、白酒表现出色；在经历了3月份股指震荡之后，4月份雄安概念崛起。虽然金融‘去杠杆’导致银行委外收缩，资金面趋紧，但5月中旬以后上证50指数领涨，中小创震荡下跌压缩估值，市场走出了一波剧烈分化行情。随着6月份MSCI通过将A股纳入成分指数决议，大金融、大消费板块领涨，两融余额也震荡回升。”招商基金首席策略分析师姚爽说。

值得一提的是，今年上半年，货币基金收益率喜人。自6月份以来，银行理财、货币基金的收益率均出现明显上行，是资金成本升高所产生的结果。协议存款、同业存单是银行吸收



同业负债的主要手段，其收益率走高直接推动了6月份货币基金收益率中枢水平的上行。

## “以大为美”格局显现

基金业绩表现千差万别，从今年上半年的成绩单看，投资者选择收益高的基金产品还需要多看“东家”因素。

与2013年中小基金公司成功“逆袭”有所不同，今年资管规模较大、股东实力较强的公募基金公司，其发行的产品业绩比较靠前。统计数据显示，在今年业绩排名前20名的基金产品中，发行方中除了东方红资管旗下7只产品之外，其余13只绩优基金均来自易方达、建信、嘉实、景顺长城、银华、招商、安信等大中型基金公司。

上半年公募绩优产品的表现，佐证了基金公司资管规模增加并非空穴来风。截至2017年6月30日，共117家基金公司参与排名，前10家基金公司合计规模占总规模的51%。天弘、工银瑞信和易方达稳坐公募基金规模前三名，排名与2017年年初持平。另外，华夏、中银和广发基金、中海基金规模出现了不同程度的下降，其中中海基金规模较年初缩水184亿元。

“虽然规模只是考察基金产品的一个因素，但从规模变动可以看出产品受投资者的欢迎程度，也可以说明产品本身的流动性优劣。例如，一只规模较大的货币基金好，投资者在赎回时不会遇到太大阻力。”济安金信基金评价中心主任王群航表示，回看公募基金行业上半年的成绩单，体量决定成败的现象很明显：货币基金体量增加，名利双收；分级基金体量大，名利皆失。

王群航认为，货币基金之所以发展，原因之一是风险极低。在“摊余成本法”的收益计算方式之下，此类基金自2003年末成立以来，仅有两只基金在两个交易日出现过负收益。早在近10年前设计分级基金之初，就有过很多质疑。原因之一是货基目前收益较好，尤其是近年来大部分货基收益率水平可保持在同期定期一年存款收益率的一倍左

右，既成为国债的良好替代，更基于其良好的流动性成为投资者流动性管理工具。分级基金则在二级市场交易价格的波动剧烈，让部分投资者损失惨重。

## 追逐热门品种需谨慎

从2016年年底开始，受益于定增市场的火爆、固收市场发展等因素，定增基金、保本基金等品种成为部分投资者追逐的热门品种。但随着上半年定向增发监管趋严、大股东减持受限、市场流动性变化等因素，这些品种由热闹变冷，业绩表现也很难让人满意。

今年上半年，定增基金整体规模下降，作为定增专业户的财通基金、九泰基金规模减小较大。其中，主要是受到定增收紧、大股东减持门槛提高等因素的影响，参与定增的投资者无法短期变现，导致投资者参与定增热情不再，定增基金规模严重缩水。

保本基金则更不乐观。上半年保本基金整体规模出现下降，中银国际基金、招商基金、平安大华基金旗下保本基金均出现不同程度缩水，而华安、建信和南方基金成为保本基金规模最大的三家，分别为256亿元、238亿元和229亿元。

相比之下，近期热炒的沪港通基金、量化基金表现尚可。其中，长信、华泰柏瑞和摩根士丹利华鑫在量化领域有较深厚底蕴，管理的基金规模分别是122亿元、107亿元和68亿元。东方红资管、前海开源和嘉实对港股研究有深厚底蕴，尤其是东方红资管，旗下多只东方红港股通产品收益亮眼，令很多A股股票基金望尘莫及。

金牛理财网分析师宫曼琳表示，“定向增发、打新股、量化投资等仅是投资策略，在应用这些策略的同时，也可以应用宏观策略、套保等其他策略，且不应完全将其归为一类基金产品，只能说这类策略在某一个时期比较流行。但应注意的是，任何策略不可能一劳永逸，策略总有失灵或者过时的时候，尤其像定向增发主题基金这类政策依赖性较强的策略。因此，投资者切忌盲目追逐相关主题产品，否则将很容易出现投资亏损”。

## 一周快评

用PPP盘活存量资产

新闻回放：为加快运用PPP(政府和社会资本合作)模式、规范有序盘活基础设施存量资产，形成投资良性循环，7月7日，国家发改委发布《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》。《通知》指出，对拟采取PPP模式的存量基础设施项目，根据项目特点和具体情况，可通过转让—运营—移交(TOT)等多种方式，将项目的资产所有权、股权、经营权、收费权等转让给社会资本。

点评：近年来，我国PPP模式发展迅猛，落地的PPP项目也越来越多，带动社会投资作用明显。值得注意的是，在目前已实施项目中，大约95%以上为新建项目，存量项目很少。与此同时，经过长期投资建设，我国在能源、交通运输、水利、市政工程等基础设施领域形成了大量优质存量资产，大多可通过PPP模式加以盘活。不过，要真正把好政策落实好，还需要做好尽职调查、清产核资等前期工作，合理确定国有资产公允价值，在保障社会资本方合法权益的同时，防止国有资产流失。

## 民营银行年报抢眼

新闻回放：近日，首批5家民营银行中，除了温州民商银行外，其余4家均发布了2016年年报。年报显示，4家银行均实现盈利。因为背后股东可提供大量用户资源与数据，互联网银行表现抢眼。微众银行与网商银行的营收均是2015年的10倍左右。华瑞银行与金城银行都是线下银行，虽然二者资产规模不及互联网银行，但不良资产率却低于互联网银行，且在服务当地实体经济与中小企业上有不少探索。

点评：首批民营银行营收和利润增长迅速，显示了其良好的发展态势。不过，就此认为民营银行的春天已经来临，还为时尚早。首批民营银行2015年刚营业，当年的营收与利润基数都较低，2016年的快速增长也在意料之中。随着基数的抬高以及获取新客户难度的加大，这一增速能否保持还有待观察。此外，民营银行的负债能力能否跟得上资产规模的扩张，也值得关注。当前，几家民营银行还只是经历了一个会计周期，一部分资产的还款周期还未结束，也没有经历一个完整的经济周期。民营银行能否找准定位，构建自身在资产运营与风险控制方面的能力，安然通过经济周期的考验，可能更为关键。

## 异地柜台取现费用减免

新闻回放：7月10日，国家发改委网站发布消息称，从今年8月1日起，取消个人异地本行柜台取现手续费，暂停收取本票、汇票的手续费、挂失费、工本费6项收费，各商业银行应主动对客户在本行开立的唯一账户免收账户管理费和年费等。各商业银行应通过其网站、手机APP、营业网点公示栏等渠道，以及在为客户办理业务时，主动告知提示客户申请指定免费账户。据了解，相关措施实施后，预计每年可减轻客户负担61.05亿元。

点评：按照2014年2月份发布的《商业银行服务价格管理办法》，商业银行应根据客户申请，为其提供一个免收账户管理费和年费的账户。而发改委出台的新规定则明确要求，各商业银行应主动对客户在本行开立的唯一账户免收账户管理费和年费。由“客户申请”变为“银行主动”，一词之变体现了监管部门对基础金融服务收费态度的变化。今后会不会有更多减免政策出台尚难预测，但降低金融服务成本已是大势所趋。面对行业趋势，应对激烈竞争，顺应科技发展，银行业应主动出击，通过减免手续费等提升金融服务质效，舍“小钱”换大市场。

(点评人：孟飞)

## 6月份创业投资及私募股权投资市场升温

数据来源：清科研究中心

## 清科集团旗下私募通统计显示

2017年6月中外创业投资及私募股权投资机构新募集基金共计 92只，其中 54只 基金披露募资金额，达 144.28亿美元

环比上升 41.4%

同比上升 163.1%



## 从基金币种看

在6月份新募集基金中，人民币基金共 90只，占比为 97.8%，

披露募资金额的有 53只，募资总额为 51.28亿美元；

其余为2只外币基金，募资总额为 93亿美元

2只外币基金

90只人民币基金

53只人民币基金

93亿美元

51.28亿美元

90只人民币基金

53只人民币基金