理财新发现

解密保险统一账户

本报记者 李晨阳

近日，由中国保险信息技术管理有限责任公司(以下简称“中国保信”)与北京保险研究院联合研究、北京保研公益基金会资助的课题——《依靠科技进步推动中国保险监管由以保单为中心向以账户为中心转移》目前已经完成。报告显示，随着金融科技以及保险科技的快速发展，以保单为中心的管理手段已无法适应行业发展需求，保险电子化进程必将催生电子保险账户的诞生，供消费者在线集中管理自己名下的全部保险产品。

对此，有市场分析人士认为，建立保险统一账户，在制度创新、产品开发、服务优化、技术升级、保险监管，以及行业发展等方面具有积极意义。

所谓保险统一账户，是指可对应到某一自然人实体或某一机构组织，用于在线归集账户持有人的所有实名保险信息，并能完成代表其本人真实意愿实现在线签约功能的电子账户。也就是说，此账户一方面可作为消费者名下所有保险产品的线上归集索引；另一方面，能代表消费者在线完成相关保险业务变更操作。

据介绍，建立保险统一账户，不仅可促进保险业进一步回归保障属性，服务实体经济，维护个人金融安全，并通过公共数据的联动，支持保险产业转型升级，同时还能提升监管“穿透”能力，实时应对现代金融风险的突发性及传播快速性，以大数据多维度分析为基础，防范金融风险。

此外，保险统一账户能够帮助细化客户分群，作出有效的行业经验分析，丰富保险供给，延伸产品功能。而且，通过建立高风险数据库，结合信息共享技术、欺诈分析技术和可视化关联分析技术，可以防范保险欺诈，助推自动核保机制建设发展。

对于消费者来说，保险统一账户应用于客户端，可为消费者提供更加便利的查询与管理功能，并能通过服务及管理的标准化，提升客户体验，保护消费者权益；当然，还能为今后完善个人征信系统提供强大的数据支撑，因此将产生良好的社会效益。

“总体来看，建立保险统一账户管理平台有助于提升保险行业经营服务水平。”中国保信车险业务部总经理单鹏表示，保险产品的定价依据是同质风险的大数法则，通过全行业保险信息的从人归集分析，可以有效支持行业做到更精细化定价和创新产品的开发。另外，则是补全行业数据，深挖潜在保险需求，并将结合人工智能技术，为每个保险消费者提供个性化的保险经纪人服务。

“通过保险统一账户能够抓取客户的风险特征，采取精准分析，从而使险企可以更好地开发设计出满足市场需求的品种，提升保险个性化定制服务水准，进一步优化公司核心竞争力。”一位资深保险从业人员对记者说。

有关保险专家表示，保险统一账户体系的建设和推广，是数据统一归集和智能分析的基础工程，是实现监管多维分析的重要举措，是以大数据应用促进保险行业服务经济社会发展、构筑民生保障的关键一步。

据了解，近年来，中国保信正在加快实施保单登记制度，并已构建了保单登记平台、新一代车险平台、农险平台、税优健康险平台等保险信息共享平台。同时，积极推进客户主数据系统建设和数据治理，这为从以保单为中心向以账户为中心的转变，奠定了坚实的数据基础和技术保障。

可转债的上市定价及交易机制非常复杂，与其债券条款、转股条件、正股走势均密切相关——

投资可转债并非稳赚不赔

贺 强

▲ 可转债信用申购“20%左右的个券收益”并不稳定。由于处于新规则初期，不少投资者获取信息有时滞等因素，还存在着一定的无风险收益，后续随着参与人数的增加、上市后潜在抛盘加大等因素的影响，预期收益可能逐渐降低

▲ 在可转债的一级发行中，涉及到正股股东的配售条款，部分投资者可能会为了提高可转债的配售比例，优先在A股市场买入其正股，这将增大可转债发行和上市前后其正股价格博弈的激烈程度，同时也意味着可转债在上市后有跟随个股下跌的潜在压力

近期，雨虹转债、林洋转债、金禾转债、隆基转债、小康转债等一批可转债相继在网上申购，引发了中小投资者参与可转债投资的热情。

自2017年9月8日证监会正式发布修订的《证券发行与承销管理办法》后，可转债的网上申购方式由缴纳相应保证金转为信用申购。对于普通投资者而言，以往大额的保证金门槛取消了，“动动手指”就可以参与到可转债打新当中来，这确实是一件利好消息。

事实上，以此新型的信用方式申购参与可转债网上发行的普通投资者账户数量高达数百万户，且仍在快速增长中。普通投资者参与信用申购巨大热情的背后，是否蕴含着一些被忽视的投资风险？可转债是“只赚不赔”吗？这个问题需要投资者更加冷静地分析。

信用申购：无风险超额收益难持续

简单地说，可转债是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券，兼有债权和期权的双重属性，绝大多数有回售条款，是一类风险比较低、流动性比一般债券强的产品，具有攻守兼备的特点。

可转债的信用申购在我国证券市场没有先例。但直观上看，金融市场上无风险的超额收益不可能长期存在。雨虹转债的中签投资者的确获得了20%左右的收益，但考虑到中签率仅有0.0013%，实际的预期收益率是要大打折扣的。

正是由于信用申购无门槛的特性导致申购户数较多，中签的概率也对应大幅降低，对照9月份新规出台前国君转债0.081%左右的中签率，雨虹转债的中签率仅为其1/62。经过简单计算可知，假设每个账户按照顶格信用申购雨虹转债，且在开盘当天全部卖出，其平均预期投资收益大概是26元，这还不包括交易的手续费等交易成本。目前来看，由于处于新规则初期，不少投资者获取信息有时滞等因素，还存在着一定的无风险收益，后续随着参与人数的增长、上市后潜在的更大抛盘等因素，预期收益可能逐渐降低。

事实上，“20%左右的个券收益”并不稳定，“雨虹转债”的上市价格是2017年截至目前可转债中最高的。早期发行的“永东转债”的上市价格在101元附近；“光大转债”的上市价格在102元附近，甚至还有不少可转债在上市后还跌至面值以下。这表明，在变化的证券市场中，参与转债一级申购，不仅可能只能获得较低的投资收益，甚至还有亏损本金的风险。可转债的信用申购并非是“稳赚不赔”的好买卖。

市场交易：博弈激烈需谨防风险

可转债是一类很特殊的债券：说是债券，因为理论上它具备按约定支付利息和本金的固定收益特征；说其特殊，是因为它在未来有很大的可能性会“变成”对应的股票，这种“变身”的概率，与其对应股票的行情对其价格变化有很大影响。这就意味着，可转债的上市定价机制非常复杂，与其债券条款、转股条件、正股走势均密切相关。

在2016年以前债市红火的时候，可转债作为债券也出现了明显的上涨行情，因为市场利率的降低意味着其支付的利息较低，这在当时具备了一定的吸引力；在股市牛市阶段，可转债更是凭着自身的股性基因，成为债券市场中大放光彩的一类细分资产。当然，收益的背面就是风险，在债券市场收益率明显上行的阶段，其债券性质部分的价值就会降低，股票市场的调整同样会对其权益性质部分的市场价值构成利空。分析全部可转债行情，可以明显看出：虽然因债券价值保底，历史上可转债的价格波动总体低于股票市场，但其价格走势绝对谈不上平稳。若投资者在二级市场参与可转债市场，也有可能遭受明显的亏损。

同时，由于在可转债的一级发行中，涉及到正股股东的配售条款，部分投资者可能会为了提高可转债的配售比例，优先在A股市场买入其正股，这种情况增大了可转债发行和上市前后其正股价格博弈的激烈程度，同时也意味着可转债在上市后有跟随个股下跌的潜在压力。以“雨虹转债”为例，其正股东方雨虹在其可转债上市日前的一个多月时间里出现了20%左右的上涨，但在雨虹转债上市首日，正股即出现了超过5%的下跌，“雨虹转债”上市至今也总体呈现下跌的走势。这也提醒投资者，投资可转债时一定要注意相关的风险。

与可转债类似，还有一类债券市场细分资产是可交换债。目前，根据监管机构对于个人参与的规定，AAA评级的可交换债可以由普通公众投资者参与，AAA评级以下的可交换债，只能由符合准入门槛的合格个人投资者参与。投资者在参与相关个券投资时，同样要认识到这并不是一件只赚不赔的买卖。

以“17山高EB”为例，其上市价格为95元，当日收盘93.15元，参与申购这只转债的普通投资者不仅损失了定金的利息机会成本，更是承担了一定的本金损失。其可交换债出现价格明显下跌的具体原因，与相应正股在可交换债上市前几日明显下跌有关。这意味着，与可交换债定价机制类似的可转债，在上市首日也可能出现开盘价格跌破面值的可能。市场整体的剧烈回调或正股的明显下跌，都可能导致此种风险的发生。

总体而言，可转债作为债券市场上一类具有权益性质的活跃资产，为机构和个人投资者提供了更丰富的投资工具选择。从历史上看，几次股票牛市中可转债确实也为不少投资者赚取了丰厚的回报。目前，信用申购形式也为普通个人投资者带来了一定的无风险收益。当可转债市场的活跃度提升时，总体上对资本市场是利好。更多的可转债顺利发行，意味着有更多的公司主体可以使用更丰富的融资工具，以达到资本市场支持实体经济更好发展的目的，更多个人投资者的参与也意味着更完善的市场定价行为。但在火热的现象背后，投资者更应客观冷静思考相应的投资风险，只有这样才能让投资稳定可持续。

（作者单位：中国银行公司金融部）

一周短评

PPP项目收益权可质押

新闻回放：近日，央行发布了修订后的《应收账款质押登记办法》，增加了应收账款“转让登记”的规定。在不突破现有法律框架的前提下，《登记办法》在附则中增加应收账款转让登记参照质押登记办理的条款。同时，完善了应收账款定义：增加兜底条款，定义部分增加“依法享有的其他付款请求权”，列举部分增加“其他以合同为基础的具有金钱给付内容的债权”，满足金融机构目前已开展的应收账款质押融资业务创新需要。此外，修订后的《登记办法》还调整了登记期限。将登记期限从“1年至5年”扩展为“0.5年至30年”。

点评：近年来，PPP获得了政策支持并被广泛推广，但此类项目一般需要巨大的资金投入且项目周期漫长。但是，由于PPP项目的公共性质导致其资产抵押受到限制。同时，根据《物权法》规定，应收账款质权自办理出质登记时设立，但项目收益权此前没有明确的登记机构，实践中对于项目收益权是否可质押存在争议。此次《登记办法》明确项目收益权可质押登记，让PPP收益权质押有了制度保障，降低了银行对PPP项目融资的顾虑，拓宽了PPP项目融资来源，对于地方政府实施PPP项目非常有利。

互金行业融资锐减

新闻回放：网贷之家11月6日发布的数据显示，10月份国内互联网金融行业融资速度锐减，共发生9例融资，融资总金额为9.24亿元，环比下降57.5%，而国外市场融资金额同期环比上涨137.55%。据分析，“十一”黄金周一定程度影响了平台融资进度和融资额表现。此外，国内监管政策持续收紧也对行业融资产生了影响。

点评：风投资金的偏好往往能够反映一个行业的热度。无论是融资金额减少还是正常运营平台数量降低，都表明网贷行业正在回归理性。

随着互金整治延期以及监管加强，网贷平台合规成本提升，这就相应地压缩了行业盈利的空间。同时，经历了e租宝等事件之后，投资者对网贷行业有了新认识，使得平台的获客成本增加。在监管的持续推进过程中，整个行业进入洗牌期，曾经疯狂的风投也趋于理性，行业融资额度下降也就不足为奇了。不过，融资数量下降并不意味着行业进入衰退阶段，网贷行业将在消费升级中迎来快速发展。

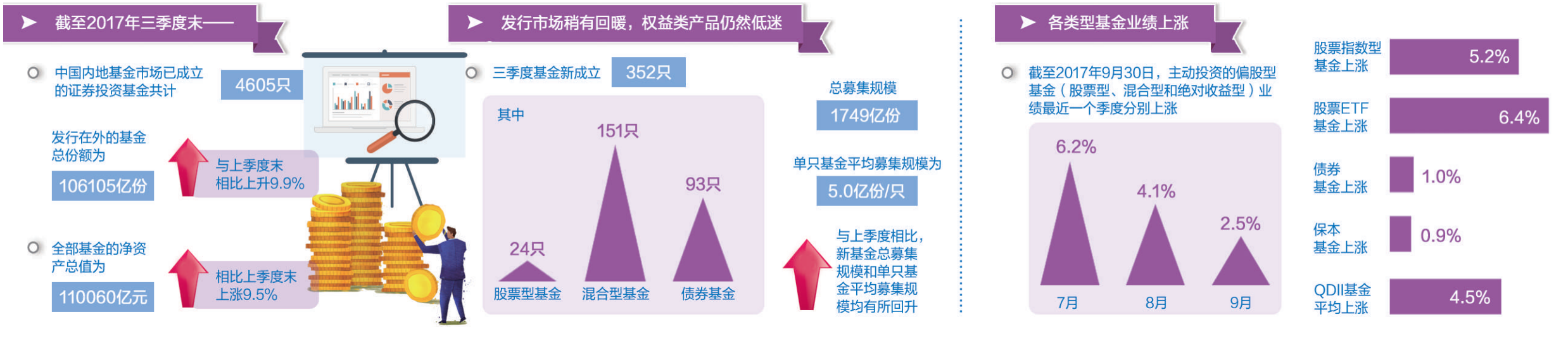
私募新规出台

新闻回放：11月3日，中国基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》，建立了问题管理人不予登记制度和不予登记公示机制。具体来看，《解答》列举了六大类不予登记的情形，并规定律师及律师事务所为问题机构提供服务并给出肯定意见的，可能被行业禁入。

点评：以2016年2月份发布的《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》为标志，基金业协会不断完善管理人登记、产品备案和从业人员管理措施，一大批无展业能力的空壳机构被注销，改善了行业构成，重塑了行业形象。

不可否认的是，私募行业仍存在不少问题。比如，一些私募申请机构还没有作管理人登记备案就已经开始募集资金，不少募集对象并不符合合格投资者要求；也有部分律师事务所在选择客户方面不能勤勉尽责，任意出具法律意见书；私募“壳资源”买卖行为依然十分活跃。此次基金业协会推出私募“不予登记备案”制度，将促进行业培育自律合规意识和诚信发展。

（点评人：温宝臣）

前三季度公募基金管理资产规模上涨

数据来源：招商证券