瑞士再保险：今年中国市场保费增速高于全球水平

证券时报记者 孙玉

瑞士再保险经济学家昨日预计，目前，全球保险业已从金融危机中恢复过来，预计2011年保费的增长步伐将加快。2010年和2011年中国保险保费增速将高于全球水平。

瑞士再保险预计，亚洲新兴经济体在全球非寿险领域的增速将处于领先地位，2010年保费增长约17.3%，预计2011年的增幅将为12.5%。其中，2010年中国非寿险保费预计增幅为21.5%，2011年为14.1%，增长势头尤为强劲，将超过全球水平。

报告指出，汽车拥有量进一步上升将使车险业务受益，收入增长将驱动对财产险的需求。同时，随着政府资助的基建项目增加和贸易相关行业的复苏，商业险需求将继续攀升。瑞士再保险亚洲首席经济师黄硕辉指出：“受定价压力、投资回报较低和索赔增加的影响，非寿险保险公司倾向于呈现保费收入增速加快而盈利能力较弱的状况。”

在寿险方面，瑞士再保险经济学家认为，2010年亚洲新兴经济体的寿险保费将加速增长，实际由2009年的10.7%上升至16.8%，而2011年的增幅预计约为10%。其中，中国在2010年的寿险保费增速预计将高达24.4%。

黄硕辉表示：“亚洲新兴经济体的增速超过其他所有新兴地区。这在寿险领域最为明显。今后十年，亚洲新兴经济体有望保持8-10%的年增长率。除了投资连结型保险产品的需求旺盛之外，保障型产品在亚洲市场也有很大潜力。”同时，随着家庭可支配收入日益上升、存款利率水平较低加上投资信心不断改善，将带动对投资连结型产品的需求。不过，当前的低利率可能会影响保险公司的投资收益。

报告同时警告，尽管加息可能有助于改善保险公司的投资回报，但如果资产价值按市价调整，加息也会给可用资金带来压力。由于亚洲不断上升的通胀水平可能会影响理赔成本，保险公司需进行严格承保，以保持盈利能力。预计风险资本偿付能力制度（RBC）将在亚洲更为普及，监管机构也在越来越多地应用情景和压力测试，以此作为风险资本机制的补充。这将增加保险公司的资产负债压力以及资本金要求。

浦发银行：国内首只“信托+合伙制”产品共募集3.4亿

证券时报记者 赵缜言

浦发银行日前公布数据显示，去年12月底成立的国内首只“信托+合伙制”产品，在一周的发行期内，该行辖内7家分行成功实现代理收付1.4亿元；一期3.4亿元全部募集资金进入托管账户。

浦发银行表示，该产品风险控制模式设计为双层托管，首层为集合信托计划托管，主要为满足个人通过集合方式投资信托计划，完成优先级资金的募集。第二层为合伙企业托管，监督信托按照协议约定与劣后资金共同出资成立合伙企业，由合伙企业作为投资主体进行定向增发投资，同时要求合伙企业与券商签署三方存管协议，保证资金流向控制。此外，通过引入国有大型企业进行结构化安排，进一步为产品提供了资金安全保障。

分析人士表示，该产品除普通投资者也能参与定向增发的目的外（门槛为300万元），更重要的背景是以信托资金作为合伙人出资解决了合伙企业退出、税费和向投资人大规模募集等三大难题。

1月12日融资交易前五名一览

证券简称	融资买入额（万元）	融资偿还额（万元）	融资余额（万元）
兴业银行	3452.76	1750.35	40189.79
万科A	3004.04	1929.35	19986.7
西部矿业	2750.48	2327.32	34927.79
中国平安	2569.42	897.16	94547.02
招商银行	2067.97	1268.54	42374.61

1月12日融券交易前五名一览

证券简称	融券卖出量（股）	融券偿还量（股）	融券余额（万元）
浦发银行	283500	164800	494.81
紫金矿业	139840	162697	113.24
华侨城A	104900	114900	74.1
深发展A	103600	60600	85.12
万科A	93100	38700	154.37

林荣宗/制表

中大期货 ZHONGDA FUTURES
全国统一客服热线：400-8810-999
公司网站：Http://www.zdqh.com

两融门槛将降低 潜在客户增逾2倍

证券账户资产在50万元以上和普通账户开户时间满6个月者即可符合入场条件

融资融券业务即将由“试点”阶段转入“常规”阶段，业界预计投资者门槛将会降低到政策红线处，即证券账户资产在50万元以上和普通账户开户时间满6个月，保守估计潜在客户增加幅度应该在2倍以上。融资融券业务收入将大幅增加，对券商业绩将起到推动作用。

CFP/供图

证券时报记者 李东亮

日前，监管部门宣布证券公司融资融券业务试点将转入常规业务阶段。业界认为，届时融资融券业务投资者门槛有望降至政策红线，即证券账户资产在50万元以上和普通账户开户时间满6个月。保守估计，该项业务潜在客户将至少增加2倍。

海通证券认为，满足条件客户规模的快速增加将推动融资融券爆发式增长，今年创新业务将步入实质性贡献的一年，对上市券商业绩将起到推动作用。

开户时间将降为6个月

业界表示，监管部门对融资融券客户的政策红线为普通证券账户开户满6个月，证券账户资产总值在50万元以上。

不过，在融资融券业务试点期间，监管层对已入场参与交易的前三批25家券商进行了窗口指导，将投资者门槛限制在普通证券账户开户满18个月，证券账户资产总值在50万元以上。

在实际操作中，多家券商甚至将证券账户资产总值定在了100万元以上，门槛明显高于监管部门的政策红线。

业内人士认为，监管部门的上述窗口指导不仅保证了融资融券业务在试点期间平稳运行，同时有效防止了客户由非试点券商向试点券商的转移。

多家券商融资融券业务负责人表示，随着证监会融资融券工作小组日前已审议通过了证券公司融资融券业务试点转入常规业务阶段的相关意见，该业务的试点阶段也即将结束，而上述窗口指导的淡出只剩时间问题。届时，投资者参与融资融券业务的门槛将大幅下降到政策红线，即普通证券账户开户满6个月，证券账户资产总值在50万元。

潜在客户可增逾2倍

目前，前三批券商仍严格执行着监管部门对融资融券业务的窗口指导。公开数据显示，截至2010年12月31日，沪深两市融资融券账户已超过4万户，开户投资者超过2万户，融资融券余额逼近130亿元。

业界保守估计，如果将投资者参与融资融券业务的门槛降到政策红线，融资融券业务的潜在投资者规模也会随之进一步扩大。

上海某券商融资融券业务负责人表示，试点券商已向监管层提交了降低投资者门槛的申请。一旦融资融券业务由“试点”阶段转入“常规”阶段，投资者门槛必然降低到政策红线处，预计潜在客户增加幅度应该在2倍以上。

上述券商人士同时指出，新增潜在客户主要包括存量客户中开户满半年的客户和从不具备试点资格券商处吸引过来的新增客户。此外，前三批试点券商也必然将投资者的证券账户资产门槛降到50万元的政策红线，这也将大幅增加具有参与资格的潜在客户。

此外，业界预计，融资融券业务一旦转入常规阶段，参与融资融券交易的券商也有望继续扩容。

央行“借道”正回购回笼880亿

本周净投放190亿元，接近上周规模，资金面趋平衡

证券时报记者 朱凯

为保证春节前市场流动性状况总体平衡有序，面对逐周递增的资金释放总量，央行在提升央票利率及发行数量的同时，也开始频繁使用超短期限的正回购操作。本周之内，央行分别重启了7天、14天及91天3个期限的正回购，数量总计已达880亿元。

本周公开市场操作一览

	操作日期	1月11日	1月13日	
央行票据	期限	1年	3个月	
	数量	10亿	30亿	
	利率	2.7221%	2.2588%	
正回购	期限	14天	7天	91天
	数量	600亿	200亿	80亿
	利率	2.05%	1.90%	2.26%

朱凯/制表

机构获跨节资金难度加大

与上周相比，目前银行间市场资金面泛滥状况已受到一定遏制。某国有银行上海资金运营中心人士表示，骤增数倍的释放量并未带来净投放量的相应增长，央行本周连续进行的3期正回购，一举回笼近900亿元资金。再加上长假迫近，机构获得跨节资金的难度已有所加大。

同时，昨日银行间票据市场的转贴利率也止跌企稳，银行收票的冲动明显偏于谨慎。某直辖市农商行票据业务交易员告诉证券时报记者，2011年首周的新增信贷额就已接近5000亿元，未来几周如果不再压一压，恐怕监管层会有出台差别准备金政策的可能。“临近周末，政策面可能的变化还是让人担忧。”该交易员表示。

公告显示，昨日央行在公开市场除了发行30亿元3个月央票，还同时进行了时隔逾1年的两期正回购，期限分别为7天和91天，数量分别为200亿元和80亿元。实际上，本周释放资金量合计1110亿，发行央票共计40亿元，加上周二的600亿元14天正回购，本周总对冲量已陡增至920亿元，最终净投放190亿元，也与上周规模十分接近。在一年前的2009年12月31日，央行曾同时进行过28天和91天的两期正回购操作。

3月期央票利率继续走高

值得注意的是，昨日的3个月期限央票数量为最近4周以来首度上行，与之相关的利率昨日则再升8个基点至2.2588%，3周连续上行幅度约44.57基点。同时，昨日的7天正回购利率1.90%及91天正回购利率2.26%，两者均低于同期限Shibor。数据显示，昨日的上海银行间同业拆放利率（Shibor）7天价格报于2.3075%，91天价格报于4.1720%。

对此，某国有银行北京交易员指出，尽管正回购利率偏低，但由于一次供给的数量足够大，其中也包含银行一定的主动性需求。据悉，与央票招标后可以在二级市场进行交易不同，央行利用正回购从商业银行收回流动性后，商业银行获得的仅是央行用于质押的国债，其流动性被锁定程度也优于央票。

“两个期限正回购数量存在差异，超短期限的7天品种多达200亿元，而稍长的91天品种仅有80亿元，可见央行更多是对春节前的过剩流动性加以管理，并不会影响银行的节日备付需求。”上述交易员向记者表示。而实际上，这从周二14天品种多达600亿元的数量也可见一斑。

■操盘实务 | Trading Tip

期现基差指引跨期套利操作

潘一诚

进入今年1月以来，期指主力合约与沪深300指数之间的基差快速收窄，从去年12月底的30点减少到15点以内，1月7日盘中更一度出现贴水。这一波低升水甚至贴水行情，更多是投资者对后市看法的谨慎造成。

从套利的角度来看，当前的低升水甚至贴水直接影响了期现套利的操作。当前市场上主流的操作是利用股票组合来模拟套利的现货端，国内做空机制的缺失使得大部分的套利为正向套利，即买现货抛期货。尽管有融券可以作为现货的卖空手段，但由于标的股票范围不同，在实际操作中并不能实现对称的套利。在这种情况下，正向套利成为唯一可行的股指期货期现套利方式。实践中，非临近交割时段，一般而言升水30点以上才是值得考虑的进场机会。而近期的低升水直接限制了正向套利的发挥，频繁的贴水更是让不少尝试建仓的套利者出现亏损。

在此背景下，跨期套利便有了发挥的空间。由于跨期套利不涉及现货构建，因此可以选择任意方向。根据历史数据测算，当主力合约出现平水或是贴水时，通常远月合约的走势都会较当月合约强，即升水收窄的速度较慢。这样的机会尽管持续时间较短，但往往具有很好的收益率，且多数在日内即可完成开平仓，规避了长时间持仓的风险。

以1月5日IF1101合约为例，在上午10:35左右IF1101升水缩减到5.06点，到达近期最低值。如果以此作为一个进场信号，那么当时远月IF1103与IF1101的价差达到67.2点，此后IF1101对现货的升水开始回升，并在1月6日10时左右达到26.6点的近期较高水平。以此可以作为平仓信号，此时IF1103与IF1101的价差为59.6点，一天的套利收益为7.6点，日收益率为0.67%。再以1月7日的IF1101为例，14:40时期指贴水0.2点。如果以此作为进场信号，当时IF1103与IF1101的价差为63.8点，此后IF1101合约升水开始回升，若选择在当天收盘前，15:10左右平仓，那么日内的套利收益为5.3点，日收益率为0.46%。如进行滚动操作，年化收益是十分可观的。

从上面的两个实例可以看出，跨期套利相对于期现套利，其收益点数相对要小一些，这也和股指期货各合约的活跃度有关。当前除了主力合约，其余三个合约的成交量都不是很大，合约间的价差波动不频繁，因此在套利方向选择上较为困难。当然，由于期指盘中的高波动性，这样的机会还是比较常见的。

（作者单位：浙商期货研究中心）

1月13日IF1101前十位主力会员持仓数据一览

持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	持买单量（手）	环比增减（手）	名次	会员简称	持卖单量（手）	环比增减（手）
1	华泰长城	2554	1041	1	国泰君安	4265	-143
2	浙江永安	1235	26	2	中证期货	3218	-246
3	国泰君安	1175	-87	3	海通期货	3167	559
4	广发期货	1069	150	4	广发期货	1371	-134
5	鲁证期货	1021	-126	5	光大期货	677	369
6	海通期货	847	-318	6	银河期货	648	-21
7	上海东证	656	-97	7	华泰长城	600	-225
8	银河期货	607	-63	8	申银万国	532	27
9	中国国际	562	141	9	南华期货	411	-320
10	光大期货	552	75	10	鲁证期货	388	47
合计		10278	742			15277	-87

林荣宗/制表

期货公司备战资产管理业务

证券时报记者 游石

监管层加快推进机构投资者入市的意图，使得期货投资咨询和资产管理两项业务有望加速推出。在这种背景下，一些期货公司开始未雨绸缪，频频通过实盘交易大赛形式，从客户中选拔具有实际交易经验的投资者，作为基金经理人才储备，以便在上述业务开放之时抢得先机。

证券时报记者注意到，随着业内备战行动的升级，东航期货母公司东航金融也推出了“种子一号”FOF（即Fund of Fund）基金培养计划。之所以仍是培养计划，因为目前我国期货基金立法并未完善，一旦条件成熟，培养计划中的精英就可以成为真正的对冲基金经理。

据悉，“种子一号”FOF基金由多个子基金构成，子基金则由不同的准基金经理操作，而这些准基金经理是东航金融通过举办期货实盘交易大赛等形式，经过多层筛选而来。东航金融将按照准基金经理的操作风格，给予其不同权重的资金配置，以使“种子一号”基金获得稳健的高额投资收益。

在具体操作层面，东航金融将对培养的基金经理实行投资顾问（CTA）制度，激励措施国际化，但投资顾问不必承担投资风险。该计划设定严密的投资决策程序、严格的风险控制体系：如“种子一号”基金运行后定期每三个月调整一次，根据在此期间准基金经理的交易行为、交易结果重新调整基金组合资产配置，而一旦“种子一号”基金净值跌破0.7，便清盘止损。

据介绍，在完成首个季度的赛程后，由11名优选选手组成的“种子1号基金”团队已取得了29.31%的收益率，在进行一次分红后，“种子1号基金”已扩容至2000万规模。

证券时报记者还注意到，由于市场预期期货投资咨询和资产管理业务在年内有望能够成行，还有一些具有大宗商品现货背景的期货公司，也通过集团母公司的内部的贸易、投资平台，实际上已经间接的展开了资产管理或自营业务。