

## 三大上市险企前8个月 保费收入近4900亿

证券时报记者 唐曜华

中国人寿、中国平安、中国太保等共三大保险公司今日公布了今年前8个月未经审计的保费收入，三大保险巨头的保费收入合计达到了4891.97亿元。

其中，中国人寿今年前8个月实现保费收入约2370亿元，较去年同期的2277亿元同比增长了约4.1%。

中国太保两家公司太平洋人寿保险、太平洋财产保险，今年前8个月保费收入分别为669亿元、415亿元，与去年同期的612亿元、348亿元相比较，同比增幅分别达到9.3%、19.3%。

中国平安四家控股子公司平安人寿保险、平安财产保险、平安健康保险以及平安养老保险，今年前8个月分别实现保费收入约861.74亿元、539.14亿元、0.77亿元、36.32亿元，同比增幅分别达到33.2%、35.8%、83.3%、23.5%。

## 上半年全球巨灾保险 损失达700亿美元

证券时报记者 孙玉

瑞士再保险昨日最新公布的Sigma研究报告初步估计：2011年上半年巨灾导致保险业损失达700亿美元，全年理赔额预计将达1200亿美元。

Sigma初步估计显示，今年上半年，全球保险业自然灾害与人为灾难保险损失总额估计达到700亿美元。这个数字是2010年前6个月损失额290亿美元的两倍多。今年上半年，仅自然灾害理赔额就达到670亿美元，而去年同期只有270亿美元。灾害对社会造成的经济损失总额（保险和未保险）接近2780亿美元。

2011年上半年巨灾导致保险业损失700亿美元，已经使得今年成为历史上损失惨重程度排名第二的一年。这个数字仅低于2005年水平，当年的巨灾理赔总额为1200亿美元，其中飓风卡特里娜、威尔玛和丽塔造成的理赔额达到900多亿美元。

## 农行在新疆 贷款余额逾574亿

据新华社电

记者昨日从中国农业银行获悉，截至7月末，农行新疆两家分行人民币贷款余额达574.18亿元。为确保贷款增量高于上年增量，今年农行对新疆两分行追加30亿元信贷规模。

为支持新疆跨越式发展，农业银行专门出台了相关规定，并与自治区和兵团分别签订了全面战略合作协议，承诺未来十年将提供不少于2000亿元的信贷额度，重点投向基础设施、低碳经济、边贸经济以及“三农”等领域。

上半年，农行新疆两分行累计投放贷款217.8亿元，其中重点项目投放78.24亿元，“三农”业务投放121.34亿元，主流银行地位得到进一步巩固。

## 8月超短期理财产品 发行量环比减两成

证券时报记者 唐曜华

被银行视为吸引存款利器的超短期理财产品发行出现降温。据普益财富最新公布的统计数据，2011年8月份，1个月期以下的银行理财产品发行了532款，环比锐减22.3%，占当月银行理财产品发行总量的比例也环比下滑约7个百分点至31.52%。

与此同时，超短期理财产品的预期收益率也有所下降。以占比最多的人民币债券类理财产品为例，今年8月份，1个月以下期限人民币债券类理财产品的平均预期收益率为4.06%，环比下降了0.24个百分点，为预期收益率下跌最多的期限品种。而6个月以上期限理财产品的预期收益率则普遍上涨，6个月至1年、1年以上期限人民币债券类理财产品预期收益率分别环比上涨了0.19个百分点、0.75个百分点。

就发行机构而言，今年8月份城商行理财产品发行量环比减少幅度最大，当月仅发行302款，环比大幅减少96款。股份制银行、外资银行当月理财产品发行数量环比分别减少47款、15款。

超短期理财产品发行量锐减或与监管导向有关。此前相关监管部门人士曾要求银行减少1周内超短期理财产品的发行。

8月两市限售股共减持3.14亿股,较7月份下降33.58%

# 大小非减持产业生意萧条 买方机构PE化

证券时报记者 黄兆隆

暴利行业也难挡股市萎靡的冲击。8月份限售股解禁后实际减持量相较7月份大幅下滑了约三成。作为捕捉解禁股猎手的一些买方机构开始向私募股权投资机构(PE)转型,并正式加入市值管理的团队中。

## 8月限售股解禁降三成

生意萧条,是如今不少专注于限售股解禁业务的买方机构提及最多的字眼。

根据证券时报今年7月底的报道,8月份限售股解禁市值为2148.78亿元,环比7月份增加了62.32%,为年内第五高的月份,这也是下半年单月解禁市值最高的月份。不过,中登公司日前发布的统计月报则显示,8月份沪深两市办理解禁的限售股合计20.27亿股,较7月份的34.13亿股相比下降了40.61%。其中,两市通过二级市场卖出已解禁限售股共3.14亿股,较7月份的4.73亿股下降了33.58%。

除了减持总量下降以外,限售股日均减持数量及减持数量占成交量比重也均有所下降。数据显示,8月份限售股日均减持0.14亿股,较7月份日均减持0.23亿股下降了39.13%。股改限售股减持数量占当月成交量的比重为0.1%,也较7月下降了0.04个百分点。

事实上,除了去年11月份以外,近一年来A股限售股日均减持数量和减持占成交量比重均呈现逐月下降的趋势。下滑的原因主要在于二级市场表现低迷,解禁股折扣率较低,

而所需要付出的成本却更高。

在当前股市低迷的背景下,大小非认为在这种股价水平上抛售并不划算,并且抛售还需要找基金公司护盘,维护的成本较高。目前大小非主要是通过大宗交易平台转让,但直接在二级市场减持已经比较少见了。”中投证券相关业务负责人说。

## 分工明确的暴利产业链

大小非解禁的产业链曾一度让不少机构赚得盆满钵满,私募基金、券商和公募基金积极参与其中,在A股市场玩起了一幕越解禁越涨的游戏。

其基本逻辑为:券商营业部通过大小非开设的账户找到客户,一般收取减持金额1%的佣金后介绍给券商的资产管理总部或者私募机构,待打折的基准和比例谈妥后,直接通过大宗交易平台卖给承接机构,并要求在该券商账户减持以收取1%的佣金。在维护股价上,它还需要公募基金参与股票拉升后的护盘。部分公募基金通过承接私募基金的抛压也参与其中,由此一度出现了大量机构席位高位换仓的现象。在此之下,部分股票形成了越解禁越涨的潜在逻辑。

这个链条上,不排除一些上市公司的董秘、研究员利用消息以中介身份参与其中。”国信证券研究所相关人士表示。最典型的手法便是“涨停板出货法”,即直接从二级市场上把标的股票封在涨停板,然后在涨停板上出货。这也是风险控制比较严格、需要快进快出的买方机构的最爱。

在这条产业链上,还有一个参与



私募股权投资基金接盘大小非行为渐增。

IC/供图

主体不容忽视,即在大小非解禁来临前,专门承接解禁股然后再转让以获取差价收入的买方机构。不过,如今这种转手买卖已不太方便操作。

股市行情好时,尤其是创业板刚要解禁时,市场上常见几个人组成的团队,他们倒手解禁股便能做到数亿利润。数亿规模的项目他们也能承接,大小非的要价一度逼近98折。”深圳永新台投资公司融资业务部门负责人说。

## 利润压薄买方机构PE化

据了解,受低迷的股市行情影响,大小非解禁股平均折扣率已经降至9折左右,最高不超过9.5折,这意味着其中间的差价收入有限,部分买方机

构逐渐也被洗出了限售股解禁市场。

“大小非解禁股最低折扣能达8折多,已明显压薄了买方机构的利润空间,但他们还要与其他机构分蛋糕,导致最终拿到手的利润更为有限,并且容易触碰监管红线。”深圳永新台投资上述负责人表示。

据悉,一线监管机构曾对机构买入创业板及中小板股票进行窗口指导,相关监管部门也将私募基金和私募基金“对倒”列为基金监管的重要因素。在此之下,买方机构转型尤为迫切。

PE化是一个较为明显的方向。因为买方机构积累了资金和渠道优势,掌握着丰富的人脉资源和拟上市公司群体信息。”深圳永新台投资上述负责

人说,至少能对公司上下游产业链形成横向和纵向的覆盖,除了扮演战略投资者的角色,参与上市公司定向增发也是他们目前较为红火的业务。”

此外,市值管理也成为部分买方机构的转型方向。在长期与上市公司沟通过程中,买方机构积累的重要股东资源成为其开展业务的先机。

“买方机构与大非签订市值管理协议,通过股价的维护来收取一定费用,有些还会与上市公司定向增发业务结合;但是这块利润并没有战略投资那么高。另外,买方机构还可针对公司的融资需求提供质押贷款,与信托公司合作开展股权质押业务。”中投证券前述相关业务负责人介绍道。

■我曜理财 | Tang Yaohua's Column |

# 五招辨别理财产品风险



证券时报记者 唐曜华

虽然今年以来银行理财产品销售火爆异常,但笔者发现,许多投资者在购买银行理财产品时并不知道如何辨别其中的风险,对理财产品的风险评级也比较疑惑。笔者下面将以中行近期发行的一款理财产品——中银智富理财计划2011年第02-1期为例,分析该如何辨别理财产品的投资风险。

一是看理财产品是否保本。如果理财产品是保本或者保证收益型的,那么在产品到期时,至少投资者投入的本金不会发生损失。不过,有的理财产品保本是有条件的,并

设置了到期保本条款,即持有至产品到期才保本,那么投资者如若中途赎回,则该产品照样不保本。还有一些理财产品仅为部分保本型,比如设置95%保本,则本金最多损失5%。中行上述理财产品在产品信息栏已注明为非保本理财产品。

二是看理财产品是固定收益类还是浮动收益类。固定收益类理财产品风险较低,实现预期收益率的把握较大,基本都能实现预期收益率。浮动收益类理财产品则要结合是否保本来分析:如果是保本或者保证收益型理财产品,则到期时最坏的情形为零收益或低收益,最好的情形为实现预期最高收益率,总体到期收益率在一个区间内浮动;非保本浮动收益理财产品则收益无上限,亏损也无下限。

这里需要注意的是,投资信贷资产的理财产品作为非保本浮动收益理财产品具有特殊性。投资信贷资产的理财产品相当于发放贷款,贷款利率上浮或下浮幅度在产品成

立时已经拟定,因此该类理财产品到期时要么实现预期收益率(上下浮动范围很小),要么因贷款无法回收而损失投资本金和收益。

中行的上述理财产品跟投资信贷资产的理财产品特点类似,虽然为浮动收益理财产品,但收益率其实是有上限的。按照中行的产品说明书规定,到期收益超过预期投资收益的部分就作为产品管理费进入中行腰包了。一旦项目经营不善并且保利地产在到期后不履行投资收回和收益补足的承诺,则该理财产品可能发生本金亏损的风险。

三是看投资标的,亦即看产品是投资于债券,还是信贷资产,或是股票基金,抑或是“杂烩”式组合类投资等。产品如果是投资于债券,则属于固定收益类理财产品,风险程度视投资债券的级别而定,总体而言风险较小;如果投资于信贷资产,则需视借款方的还款能力而定,经营不确定性较大的企业还不上贷款本息的可能性也较大,理财产品的风险也就相对较高,反之则低;如果是投资于股票基金,则产

品风险较高。据此来看,中行上述理财产品投资的是保利地产的旧城改造项目,虽然保利地产实力较为雄厚,但房地产市场波动的风险亦不容忽视。该产品期限长达3年,3年后房地产市场如何变化,风险难以估量。

四是看风险控制措施。理财产品如果设置了有效的风险控制措施,就等于给自身铺了安全垫,可降低产品风险。比如,投资于信贷资产的理财产品是否有实力机构作担保,或者由实力机构到期回购;投资于股票的理财产品是否设置了止损条款等。中行上述产品本金和收益由保利地产作担保。

五是看流动性安排。如果产品在到期前可赎回,则投资者在有资金调度需求或者遇资本市场生变时,可选择是否提前赎回,此时流动性风险相对较小。如果产品注明不能提前赎回,那么投资者只有等到产品到期才能获得本金和收益,期间若缺资金或遇市场生变想收回投资则无计可施。中行上述产品的提前终止条款里就明确表示投资者不能提前赎回。

## 广西出台 涉农金融机构考评办法

近日,广西银监局出台《广西银行业金融机构涉农金融服务工作监管考核评价办法》,力求打破以往涉农金融机构缺乏考评办法的状况。

广西银监局五处副处长朱光华介绍,长期以来,广西由于农村投资成本高、风险大,对金融部门缺乏足够的吸引力,即使是政策性银行也不愿意进入农村。涉足“三农”不到两年时间的邮政储蓄银行也因为经验不足而不敢大胆涉足“三农”。(据新华社电)

## 智信达设立保险中介 风险管理研究所

近日,深圳智信达保险公估有限公司成立全国首家保险中介风险管理研究机构——深圳市智信达保险与风险管理研究所。

该机构组织形式为民办非盈利性科研组织,主要从事公益性、学术性保险与风险管理领域理论研究与应用科研活动,创新和推广风险管理技术。(任玺)

# 破解净资产瓶颈 平安信托借新规华丽转身

证券时报记者 张伟霖

去年正式实施的《信托公司净资本管理办法》(下称《办法》)开启了信托公司新形势下业务模式二次转型的帷幕。作为业内标杆的平安信托,其转型之路也正根据这一形势进行着系列调整。

据平安信托高管透露,在保持目前资产规模增速的前提下,其净资本仍能维持5年左右的消耗,且因利润的累积,在未来的业务开拓上不至于出现净资产瓶颈。

## 净资本成项目定价核心

今年是《办法》的试运行年,平安信托为此已做了大量工作,建立了一套基于这项新资本协议精神的企业风险管理体系。”平安信托风险管理部总经理顾攀表示。

据悉,从《办法》实施以来,该公司最突出的变化在于前线业务的定价,除了比照同行业类似产品的定价水平外,还开始引入净资本测试为其主要的考量依据。基本原则是“项目收益率应充分抵补公司所承担的风险,以确保资产的盈利性和安全性。”例如,一个百亿规模的房地产集合信托项目对该项目定价时至少要保证有3个以上的利润,才能覆盖该项目的资金成本。这势必要求信托公司的风控部门对每个项目都要采取事前审批、事后监控的方式来控制投资风险。

从资本收益率的角度考虑,风控部门必然要对大量占用净资本的业务在事前审批、事后监控时都更加严格、审慎,这也使得前线业务

部门在寻找项目时会更多地考虑净资本占用较少、回报更高的业务。从目前的市场情况分析,信托公司的选择无疑会更多地倾向于目前监管层鼓励的主动管理型业务。”顾攀说。

## 银信清算拓展业务空间

从整个信托行业看,《办法》带来的显著效应之一就是信托行业的增资潮。不少管理规模居前的公司,如华宝信托、大连华信、中融信托、重庆信托等纷纷进行了增资,以拓展未来业务的空间。

自2010年以来,信托资产规模的增速一直是急速飙升。根据中国信托业协会的数据,今年上半年,信托行业管理资产37420.15亿元,比去年末增加了7000多亿。由此,对各家公司而言,今年的净资本压力甚至要远远超过前几年。事

实上,部分增资后的信托公司很快就发现自身再度出现了资本本告急的问题。这也迫使这些增长较快的公司,如中融信托等在今年就进行了数度增资。

事实上,在管理规模快速扩大的情况下,目前仅有平安信托、华宝信托等少数几家公司尚能从容应对。顾攀表示,从平安信托这两年的业务发展来看,净资本仍能维持5年左右的消耗。并且,随着被监管层严厉管控的、占用净资本是其他业务3-5倍的银信业务,将在今年下半年陆续清算以及被限制开展,平安信托的压力还将获得明显舒缓。

与此同时,平安信托的转型之路也已走上正轨。据介绍,为应对《办法》,目前平安信托以建立可持续发展的业务模式,降低“泡沫业务”为目标,其战略则由机构业务(银信合作为主)

逐渐向个人业务倾斜。数据显示,该公司上半年个人业务同比增长达317%。

按照《办法》及配套风险控制指标的规定,信托公司通过净资本考核的核心标准是,信托公司的净资本下限为2亿元,且净资本不得低于各项风险资本之和、不得低于净资产的40%。

顾攀透露,平安信托这两年通过调整业务结构,在信托资产规模基本不变并略有增长的基础上,在各项达标条件方面均游刃有余。截至今年6月底,平安信托的净资本与各项风险资本之和的比例超过130%,明显高出《办法》规定的100%这一最低要求。

目前,平安信托坐拥69.88亿注册资本,规模位居业内首位。据介绍,即便往后几年资产规模出现大幅扩张的态势,该公司也可以通过自身利润的积累来增加注册资本,并不会对其股东构成直接的增资压力。