

## 券商服务险资当接受保监会监查

未来险资佣金市场规模约 40 亿，但些规模难被少数券商垄断

保监会一纸通知取消了保险机构证券交易席位，这意味着，险资未来必须借用券商交易平台。哪些券商具备服务险资的资格？待瓜分的佣金规模有多少？都成为业界最关心的话题。

见习记者 潘玉蓉

日渐庞大的保险资金在 A 股市场上不算小角色。随着保监会下发《关于保险机构证券投资交易有关问题的通知》，取消保险机构证券投资交易席位已成定局。今后，险资入市必须借用券商通道。

不过目前来看，险资的佣金并不好拿。根据《通知》内容，服务险资的券商除了要满足资质、规模、风控等要求，还要向保监会备案以接受监督和检查，遵循“报告制”、“三三制”等复杂条件，单独一家券商能拿到的份额有限。

### 拿佣金存多道门坎

在长达 8 页的通知中，近三分之二的篇幅是对券商职责和义务做出的要求，并明确保监会有权利对服务险资的券商进行约谈、检查和监管。

根据《通知》，保险机构必须在“租用券商交易单元模式”和“试点特殊机构客户模式”中二选一。

保险机构如租用券商交易单元模式，被选择的服务券商应满足六大条件：经营业务能覆盖证券经纪、证券研究、投资银行、期指和两融等领域；拥有独立的研究部门和 50 人以上的研究团队，研究范围覆盖宏观经济、金融市场和相关行业，建立完善的研究报告质量保障体系；投资银行实力较强；建立了相关业务利益冲突机制，完善隔离墙制度；承诺接受保监会有关保险机构证券投资交易的监督及保监会规定的其他条件。

如选择特殊机构客户模式，则被选券商还应满足另外六大条件：制定

完善的客户资产管理制度、拥有先进的交易系统、建立严格的客户信息保密流程、按保监会要求提供保险机构证券交易的各种资料、上年末净资产在 30 亿元以上、取得证券监管机构 AA 级（含）以上的监管评价等。

两种模式均要遵守“报告制”。选择租用券商交易单元模式的，保险机构首次租用时在保监会备案，手续办理后再向保监会报告；选择特殊机构客户模式试点的，要在协议签署后向保监会报告。另外，为保险机构提供服务的主要负责人员和关键岗位人员，也应向保监会报告。

### 保监会可监查券商

保险机构的证券交易席位转移到券商后，为加强保险资金的监管，保监会的监管措施将延伸到相关券商。根据规定，经证监会同意，保监会可对服务券商提供的服务情况进行监督检查。保监会有权约谈未履行报告义务的服务券商，对多次不履行报告义务或发生恶劣事件的，可停止保险机构与其发生业务。

服务券商如出现下列情形，应当在实际发生 5 个工作日内向保监会报告并做具体说明。其中包括，发生交易清算系统技术故障、对保险机构的交易清算造成影响，媒体披露了涉嫌违规事件，有关主要负责人和关键岗位人员出现变动等情形。另外，保监会将对服务券商定期开展评估，对发生问题和风险的，保监会可要求保险机构不得与该服务券商发生业务。

每年 4 月 30 日前，服务券商都要向保监会报告上年度财务报告，研究和投行业务情况、保险机构客户和交易单元情况。参与特殊机构客户模式试点的服务券商，还应当向保监会报告核心内控制度，信息系统运行情况，客户权益保护的相关制度、对保险机构数据保密制度以及落实情况。

### 有望贡献佣金 40 亿

近年增长快速的保险资金，显然不再是 A 股市场的小角色。保监会 2 月初披露的保险行业经营数据显示，



目前可运用的保险资金总额约 5.5 万亿元，其中用于银行存款的有 1.77 万亿元，用于各类投资的 3.77 万亿。据保监会对保险资金持有股票、基金投资上限 25% 的规定，5.5 万亿元的保险资金最高可有 1.4 万亿元的入市额度。

据招商证券金融行业分析师罗毅的估算，按市场平均换手率和佣金率 0.8‰ 的标准计算，险资交易有望提升券商佣金业绩 3%~5%，即贡献佣金约 37 亿元~40 亿元。

但这个佣金市场很难被少数券商

垄断。看似用来约束保险机构的“三三制”，对券商能获取的业务份额做了进一步限定。根据规定，保险机构参与特殊机构客户模式试点的，选择的券商不得超过 3 家，每家服务券商开立的证券账户最多不超过 3 个。

为了防止保险机构向服务券商输送利益，保监会还要求保险机构年度分配给有关关系的服务券商佣金，不得超过总交易佣金的 30%，要求保险资产管理公司应“公平对待受托管理的不同资金，合理分配交易量”。

## 衍生品市场资金动向 Trend

### 中国联通融资余额重上 10 亿元

证券时报记者 李东亮

尽管周二盘中出现较大调整，两融市场融资余额却不降反增，显示出融资市场并未因市场调整而出现恐慌性卖出。沪深交易所公布的最新数据显示，周二两市融资余额约 364.8 亿元，较前一交易日增加 6.82 亿元。其中，沪市融资余额为 233.13 亿元，深市融资余额为 131.66 亿元。

数据显示，沪深两市融资买入额为 20.55 亿元，基本与前一交易日的 22.22 亿元持平。不过，当日融资偿还额却从前一交易日的 16.2 亿元骤降至 13.74 亿元，下降约 15.18 亿元，可见，两融市场的投资者已于周一进行了一轮较周二数量更大的融资偿

还，两融市场的投资者周二的卖出节奏再次超过普通投资者。此外，融券市场上亦出现异动，数据显示，本周二融券余额骤降为 8.48 亿元，环比下降 14.2%。

沪深两市信用交易明细数据则显示，中国平安依然以 12.2 亿元的融资余额成为两市融资余额最多的股票，中国联通因周二获投资者融资买入 5059 万元，自今年 1 月中旬后融资余额重上 10 亿元，成为目前除中国平安外唯一一只融资余额超 10 亿元的个股。中国平安、五粮液、兴业银行、广汇股份和中国联通分列当日融资买入额前五名，分别遭投资者融资买入 9538 万元、7674 万元、7481 万元、5456 万元和 5059 万元。

### 沪深两市两融交易前五名 (2月7日)

简称	融资余额 (万元)	简称	融资买入额 (万元)
中国平安	122033.23	中国平安	9537.78
中国联通	102053.5	五粮液	7674.09
兴业银行	99245.09	兴业银行	7480.54
民生银行	96822.98	广汇股份	5456.15
中信证券	96398.54	中国联通	5059.12
简称	融券卖出额 (万元)	简称	融券卖出额 (万元)
中国平安	5152.15	中国平安	2023.39
兴业银行	3325.43	包钢稀土	1392.26
贵州茅台	3185.27	游安环境	1292.24
五粮液	2516.22	江西铜业	1226.3
招商银行	2303.15	冀中能源	1070.32

李东亮/制表

### 五大券商系期货逆市加仓空单

证券时报记者 李东亮

昨日，沪指在金融、有色和煤炭等权重股的带动下收涨 2.43%，逼近 2350 点关口。但据中金所公布的数据显示，多数以套保为主的券商系期货席位却出现了加仓空单迹象。

公开数据显示，截至昨日，中证期货、国泰君安期货、华泰长城期货、上海东证期货、海通期货五大空头席位，在主力合约持仓空单量分别达 6618 手、5093 手、2553 手、2165 手和 1624 手，昨日分别加仓空单 602 手、695 手、142 手、578 手和 76 手，合计加仓 2093 手。

中证期货期指首席分析师刘宾表示，据中金所数据，IF1202 和 IF1203 两主力合约前 20 席位多头合

计持仓 2975 手至 34729 手，空头持仓 3042 手至 43361 手。由此可见，随着昨日市场反弹的出现，多空双方对峙格局有加剧之势，尤其前五名的多头集中度和空头集中度都出现明显增强。综合来看，空头有重新阻击市场上行迹象，但多头也表现出较为坚定的态度，预计多空分歧会导致近期市场维持震荡格局。

华泰长城期货期指分析师尹波则认为，整体来看，多头增多幅度略大于空头增空幅度，作为市场风向标的中证期货和国泰君安期货虽均进行了双向操作，但增空力度明显更大；另一方面，无论是前 5 名、前 10 名还是前 20 名的净空持仓占比均出现了下降，结合市场放量持仓上行的走势来看，后市或将延续震荡反弹之势。

### 券商系期货席位期指空单前五名 (2月8日)

期货公司	空单量 (手)	空单变化 (手)	净空单 (手)
中证期货	6618	602	5161
国泰君安	5093	695	2094
华泰长城	2553	142	358
上海东证	2165	578	1433
海通期货	1624	76	-836

李东亮/制表

## 中国平安发 260 亿可转债获通过

总经理任汇川称：ROE 比较高的产品线将获更好的资金支持

证券时报记者 张宁

昨日召开的中国平安股东大会通过了发行 260 亿元 A 股可转债相关议案。中国平安总经理任汇川在股东大会上表示，预计可能于今年三季度完成可转债的募集工作，而在募集资金的分配上，净资产收益率 (ROE) 比较高的产品线将获得更好的支持。

据公开资料，此次拟发的 260 亿元可转债期限为发行之日起 6 年，可转债票面利率不超过 3%，可转债在发行结束后满 6 个月即可进行转股。

值得注意的是，去年 6 月，中国平安就曾通过 H 股定向增发方式融资 162 亿元，但该笔资金主要是用于完成控股深发展的重大资产重组交易。而对于此次 260 亿元拟募集资金的分配问题，任汇川表示，募集资金将满足集团以及各子公司全线的资本

金需求。

总经理任汇川进一步表示，目前各子公司资金分配的具体比例难以确定，会在集团范围统筹考虑。“公司将尽可能提前做好规划，同时会在各条线优化配置资本，给予 ROE 比较高的产品线最好的支持。因为平安是集团控股、整体上市，集团公司作为各个子公司主要融资渠道，会把资本灵活度保留在集团层面，确保每个子公司业务较快发展或者达到监管资本要求，大的方面均在集团层面统一调配。在子公司层面，如保险方面，平安希望保持偿付能力高过 150% 的水平。”

据悉，伴随着业务快速发展，中国平安及子公司的偿付能力充足率均面临较大压力。数据显示，截至去年 10 月底，中国平安的偿付能

力充足率为 170.7%，旗下子公司平安人寿和平安财险的这一指标分别为 153.2% 和 171%。如果资本金不能及时到位，其偿付能力充足率很可能下滑至一类监管水平（偿付能力充足率 100%~150%），届时需要提交防范风险措施并接受监管谈话。此外，刚刚纳入旗下的深发展的资本充足率与核心资本充足率也并不乐观，截至去年三季度末分别为 11.5% 和 8.4%。

在银行业务方面，根据中国平安 2011 年三季报，其母公司报表账面现金约 162 亿元，因去年深发展已公告将向中国平安定向增发，募集资金约 200 亿元，这意味着 2012 年内中国平安仍需向深发展提供 40 亿元募集资金。此外，信托、投资等板块的业务发展也需要平安集团的资金支持。

任汇川表示，自去年 10 月底的相关数据乐观估计，如果 260 亿元可转债全部转股，公司偿付能力资本可达到 2089 亿元，偿付能力充足率可达 194.9%，旗下子公司的相关指标也将明显改善。同时，此次募资采用了可转债方式，自发行结束之日起 6 个月后方可转换为公司股票，而实际转股时间又将取决于公司股价表现和投资者的偏好，所以与公开或定向增发相比，可转债的摊薄效应将逐渐释放，因而相对来说对市场的冲击要小。瑞银集团分析师陶雅敏认为，此次可转债如能成功发行，中国平安的偿付能力将保持在一定的充足率上，未来 12 个月将暂无融资需求。

此外，股东大会上，有股东问及深发展与平安银行整合后是否私有化退市，中国平安董事长马明哲对此表示，深发展即便完成整合也“将继续保持上市地位不变”。

## 汇金下调三大行分红比例 再融资压力降低

证券时报记者 谢楠

截至 2 月 7 日，16 家上市银行已有半数公布了业绩快报或预增公告。其中，4 家发布业绩快报的上市银行净利润同比增长约 40%，4 家发布业绩预告的公司中除宁波银行净利润同比预增 30%~50% 外，其他 3 家预增幅度都在 50% 以上。

数据显示，2010 年底银行业净利润同比增长 33.48%，据业内预测，2011 年银行业同比增速为 33% 左右，高出市场预期 5 个百分点。

长江证券分析师陈志华认为，四季度银行业资产质量较好，银行拨备计提幅度小于市场预期是业绩增长的重要原因。从 4 家发布业绩快报的上市银行财务数据来看，浦发银行和兴业银行业绩大幅超预期。此外，16 家上市银行中，截至去年三季度，兴业银行和浦发银行的不良贷款率是最低的，分别为 0.34% 和 0.4%，农业银行和建设银行的不良贷款比例相对偏高，分别为 1.6%、1.02%；而去年全年浦发银行的不良贷款率为 0.44%，比 2010 年全年下

降了 7 个百分点。

银行业 2011 年业绩可期，但银行股价格普遍偏低，估值依然处在历史底部。据 Wind 数据统计，兴业银行、中国银行、民生银行和交通银行的市盈率 (PE) 均低于 7 倍，超过 10 倍的仅南京银行 1 家。招商证券银行业分析师罗毅认为，目前银行业估值安全边际很高，已充分反映了银行资产质量面临不确定性悲观预期和去杠杆过程。据申万研究报告，银行业目前 7.25 倍的 PE 是二级行业分类中最低的行

业估值水平，远低于沪深 300 指数的 11 倍 PE。

值得注意的是，汇金公司日前拟将中行、建行和工行 2011 年分红比例继续下调 5 个百分点至 35%，作为多家银行大股东的汇金公司，支持大行降低分红比例，使银行通过提高留存利润来补充资本，有利于增强银行资本内生补充能力。此外，银监会于去年 12 月推迟实施新监管标准，对资本补充压力较大的银行影响正面，两方面因素的叠加效应将缓解银行业资本压力。

## 聚焦全景投顾大赛 Focus

### 逾七成投顾看好后市

A 股周三重拾升势，分析师对后市看法整体趋于乐观。参加调查的 2011 全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”的投资顾问中，超七成看好今日 A 股走势。

截至 2 月 8 日 19:00，参与调查的 30 名参赛投顾中，73% 持看多观点，较上一日显著回升，看空比例则降至 23%，看平比例仅为 4%。经历大跌大涨后，投顾在仓位建议方面更为激进，30% 的投顾建议将仓位保持在七成以上，其中 3% 的投顾建议满仓，仅 13% 投顾建议仓位控制在两成以下。

对于后市走势，大同证券投资顾问张学文认为，后市将维持震荡上扬的反弹格局不变，但市场上将缺少明确的强势板块，个股多空消息将会影响至整个板块。

国泰君安证券投资顾问梁皓表示，沪指距离 2350 点仅一步之遥，鉴于该点位附近既是 90 日均线，也是 20 周线位置，且是前期重要成交密集平台，预计指数在此重要位置附近或将震荡反复。

民生证券投资顾问邵根普则指出，国家统计局将于今日公布 1 月份经济数据，市场预期 1 月份 CPI 将有所抬头。受数据影响，股指突破的有效性还将面临市场的进一步确认，短线仍将反复震荡蓄势。

调查显示，投资顾问相对看好的板块分别为有色金属、煤炭开采、银行、通信、非银行金融、电力设备与新能源。

2011 全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”由深圳证券信息有限公司与证券时报联合主办。(雷鸣)