

# 业内存疑:险资13条难解资产负债匹配

监管部门解惑:保险资金对外开放不是无原则放开

证券时报记者 孙玉

保监会日前发布13项新政的征求意见稿,可谓一石激起千层浪,引发了保险资产管理公司对于关于拓宽投资范围政策的激烈反应。显然,保险投资领域的开放已势在必行,而究竟怎么进行?位于此次改革核心位置的保险资管即将面对的是一片投资蓝海,如何安全涉水不仅保险资管自己关注,保险监管层更关注。

**保守是没有出路的”**

2003年起,保险业就开始成立资产管理公司,管理资产达到了业内的85%,用业内人士的话说,就是“管住了资产管理公司也就管住了保险资产”。这种保险资产管理模式曾经取得了重要成绩。但是,自2010年下半年特别是2011年开始,这种模式受到了挑战。

一方面,保险投资市场缺乏有效的竞争,大量投资能力弱盈利能力差的小保险资管公司也得以长期生存。同时,保险业内的第三方业务空间也非常小,大部分中小保险公司委托资管公司都是走“通道”方式,而这种方式在保险资管公司专用席位取消后,将无法持续。另一方面,保险投资领域开放也面临着外部的压力。从信托业、证券业近年来向资产管理市场进军所取得的成绩就可以看出,保险领域也将迈出这重要的一步。

显然,拓宽保险投资范围已经成为内外部共同的要求。

“保守是没有出路的”,保险监管部门相关人士明确地向资产管理公司人士表示,“从目前的内外部环境看,保险资产管理必须要进行改革,要提高资管公司的投资能力,通过市场化的竞争,守住碗里的。”从监管角度来看,拓展保险资金投资业务范围和方式,实质应该是促进了保险资管公司的能力建设,提高投资水平。

**对新政出现应激反应**

但是现在,保险监管部门却正不断地收到来自一线保险资管公司对保险资金投资范围新政策的抱怨。从这些保险资管公司的角度看,新政实际并没有实现保险资金投资范围的开拓与保险行业发展的深层问题的真正契合。

这些对于新政的应激反应,引起了保险业监管部门的极大关注。监管部门认为新政将有助于保险资管公司的“投资能力建设”、帮助资管公司转型,但是保险资管公司却认为,此次拓宽保险资产管理范围,没有真正解决保险行业的核心问题,即资产负债匹配的问题,反而是加剧了这一矛盾。

目前拓宽保险资产管理范围的举措不能解决保险业特别是寿险业面临的主要矛盾。当前保险资管中主要矛盾是长期负债与短期资产的匹配问题,拓宽资产范围应该是拓宽长期高收益资产,而此次开放



的银行理财、信托、证券集合理财等业务全部是短期或者是超短期投资,不仅不能解决长期负债的匹配问题,反而会加剧这个核心矛盾。”人保资产相关人士表示。

实际上,根据此前发布的征求意见稿,保险投资领域增加的新型投资品种,包括信托产品和银行理财产品等,这些产品投资期限大多集中在5年或以下,但是保险资金运用中,寿险资金占据了绝大部分,且平均期限多在10年、20年以上,这一负债期限的投资需求,在新开放的投资品种中没有得到满足,也没有解决保险资管的“错配”风险。

保险资金性质有其特殊性,必须满足长期资金的投资特殊需求。保险资管公司这些年坚持长期投资理念,在市场波动中取得了较好的效果,就专业化程度、风险管理水平而言,是高于基金管理公司的,也更加适合保险资金。”人保资产这样表示。太平资产则认为,就保险资产的配置而言,保险资管公司有着多年的经验积累和优势,强于业内机构。

泰康资产认为,目前保险业面临困难,保费收入持续下降,保险本身创新经营模式、开发新产品难度不小,所以只能看投资。竞争要站在同一起跑线上,受托资金方面,保险资管公司是不是可以明确增加社保资金、社会机构资金等?”

**并非是无原则放开**

当前资本市场情况下,保险资金投资收益提高难度很大,主要依靠另类投资。”一位监管人士这样表示。

显然,对于新政策中保险公司投资范围的拓宽与实际情况的矛盾,监管部门已经有所察觉。投资范围拓展后,资管公司已有业务没有减少,新业务还可以去争取。保险资金投资收益要提高难度很大,以后主要还是依靠另类投资,而在这一块,保险资金20%的投资比例还是为保险资管公司保留的。”监管部门相关人士向

## 保险机构有望获准设立基金公司

证券时报记者 孙玉

证券时报记者获悉,未来保险资管公司将有望进行除发行公募产品以外的其他业务,保险机构有望被允许设立基金公司,保险资金进行专户理财的费率可由双方协商确定。

据业内人士透露,最近,保监会与人民银行、证监会、银监会等相关部门分别进行了沟通,各监管机构都表示非常支持保险资金拓宽资管范围限制。有关监管部门提出,保险资管公司的席位问题应当尽快完成过渡,向保险资金开放专户理财产品,并开放股指期货等衍生产品,提高股票投资比例等。

保监会与相关监管部门沟通后形成初步构想,主要包括:一是支持保险资产管理公司拓展业务范围,除了发行公募产品之外的其他业务,保险资管公司基本上都可以进行;二是允许保险机构设立基金公司,将来如果保险资管公司能够申请公募牌照,也可以直接设立基金;三是管理费率要实现市场化,保险资金如果进行专户理财,管理费率可以由双方协商确定,其费率要大大

低于基金管理费。

同时,保监会和其他监管机构进行了沟通,为资管公司争取相关业务资格。据悉,目前,对养老金、企业年金、住房公积金、房地产信托凭证市场(REITs)等,资管公司均可作为投资管理人。

目前,保险系基金公司仅有中国平安一例,即由中国平安集团控股子公司通过平安信托间接持有60.7%股份的平安大华基金。此外,中国人寿和泰康人寿亦传出有意入股基金公司的消息。

虽然保险机构设立基金公司呼声已久,但是一直是雷声大雨点小。

问题在于,对保险监管部门而言,通过保险资产管理公司设立基金公司,在现有平台上实现综合理财,这种模式对于保险机构风险更小,但是这一工作至今仍然没有突破;而证监会考虑更多的是对现有整个基金市场格局的影响,放行保险系基金公司,将可能对现有基金行业产生巨大冲击,因此,直到2005年《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》出台后,证监会才开始与保监会就保险系基金公司成立事宜进行商讨。

保险资管公司人士明确表示,再者,保险资金对外开放不是无原则的放开,对外部机构和产品都会有严格要求。保监会将根据内外部沟通的情况进一步研究制定相关政策。”

显然,对于新政策中保险公司投资范围的拓宽与实际情况的矛盾,监管部门已经有所察觉。投资范围拓展后,资管公司已有业务没有减少,新业务还可以去争取。保险资金投资收益要提高难度很大,以后主要还是依靠另类投资,而在这一块,保险资金20%的投资比例还是为保险资管公司保留的。”监管部门相关人士向

实际上,新政将推动保险资管公司与券商基金同台竞技,是好事也是机遇。保险资金投资新政实质是拓宽了保险资管公司投资渠道和领域,核心是加强保险资管公司的能力建设,而另类投资将是资管公司的强项。

而从6月28日保监会召开的沟通会议透露出来的消息显示,就监管部门角度来看,总体上保险资金投资对外开放是有限度的,并非是全面的放开,对信托、券商等外部机构本身和产品都有严格要求,保险公司作为投资人购买这些产品时,资管公司可作为投资顾问。

## 保险资管赞同开放 更期待对等开放

证券时报记者 孙玉

直到6月28日下午5点,保监会与各家保险资产管理公司沟通会议迟迟没有结束。来自平安、人保、太保、国寿等国内十余家保险资管公司的总经理、分管副职以及相关部门负责人仍然在会议室内,他们的表情非常兴奋。

他们不是在讨论此前发布的13项新政策征求意见稿的具体实施,相反,他们是在抱怨,这13项拓宽保险资管业务的新政策背后所体现的“不对等”,他们希望监管部门能够把握好开放的尺度与步骤,为保险资管公司争取公平竞争的条件。

显然,他们还没有做好准备,来应对这突如其来的“利好政策”。虽然新政甫一出台,各路研究报告随着保险股一同唱红,但位于此次改革核心位置的保险资管公司,对新政的热切期盼却消失在“不对等开放”的失望中。

“这种开放是不对等的。”人保资产首先表态,“从相关文件中,我们没有发现体现对等开放的内容。可以说,保险资金对其他行业的开放是明确的,但反过来其他行业对保险资管的开放是模糊而不确定的。”譬如,养老金、企业年金、住房公积金、房地产信托凭证市场(REITs)等对保险资管的开放,还需要其他部委的认可,在这方面保险业获得的认可是非常不确定的。

人保资产则认为,现阶段条件下的开放,在产品监管方面,存在着不公平竞争的问题。保监会的相关法规政策中,对保险资管公司运用保险资金的投资约束是非常严格的。保险业对外开放后,如何能够保证投出去的产品也能符合保险资金的投资要求?外部机构如果能够借其产品来规避保险资金的投资范围的要求,这对保险资管公司来说,本身就是一种不公平竞争。”国寿资产这样表示。

这一观点引发了在座十余家资

管公司的共鸣,但仍不能代表问题的全部。

资管公司受托管理保险资金与基金受托两种方式比较而言,保险资管公司受托资产管理,只能以保险公司的名义开户、投资,所有损益体现在委托人的报表,资管公司的资金运用受到了限制。但是在基金专户管理的方式下,可以直接开户,只体现单个账户的投资结果,基金可以真正履行投资管理人的职责。”太保资产认为相比保险和基金,在现有业务方式进行的竞争是不公平的。

保险资管公司从成立至今,从未以自己的名义,而始终都是以保险公司的名义在市场上行动,不能以自身名义在任何机构开户,从未真正履行独立的投资管理人的身份与地位,应该借此次新政的机会,落实作为真正投资管理人的身份与地位,这是开放与竞争的前提条件。”国寿资产这样表示。

我们非常赞同开放,但是竞

争必须要站在一起跑线上。”泰康资产近年来在竞争型账户上有着不俗的表现。

一家小型保险资管公司发表意见称,保险资管对其他行业投资的开放不能是单方面的,其他行业也要对保险资管开放,要明确,要有具体的步骤。”

对于各资管公司的顾虑,监管部门的态度很明确,这次专门召集资管公司参加,就是听一听大家的诉求。现在,资本市场表现不佳,保险资金投资收益要提高难度很大,再者,保险资金对外开放不是无原则的放开,对外部机构和产品都会有严格要求。保监会将根据内外部沟通的情况进一步研究制定相关政策。”

保险资产管理不怕推向市场,面对竞争,但要公平竞争。问题是行业对竞争准备好了没有?对外开放的环境具备了没有?”一位保险资管人士问道,

把握好开放的尺度与步骤,为资管公司创造公平竞争的条件,难道不是首要的吗?”

## 股指期货保证金下调催生期企业绩向好 券商系期企渐成母公司香饽饽

证券时报记者 潘玉蓉

期货子公司,一些上市券商的期货子公司已经成为其重要利润来源。根据2011年各上市券商公告数据,长江证券和方正证券的期货子公司利润贡献度已经分别达到10.8%和9.41%。东北证券子公司渤海期货2011年实现净利润1373.42万元,而母公司东北证券2011年净利润为负值。

**上半年期货公司盈利大增**

虽然今年前5月期货市场交易额、交易量同比出现下降,但是期货公司的盈利状况并不差。一位深圳期货公司负责人对记者表示,一季度沪上某券商系期货公司赚钱效应明显,上半年交易所费用返还,下半年股指期货保证金下调,均是推动利润增长的强劲因素。

**券商系期企赚钱效应明显**

6月29日,中金所开始执行股指期货手续费新政,将近月合约15%、远月合约18%的保证金统一调整为12%。如此一来,交易杠杆率由以前的6倍增加到大约7倍。

保证金水平的下调,无疑有利于市场各方积极参与股指期货交易。7月2日是降保证金首日,期指4个合约总持仓量创下历史新高,达到77236手。昨日收盘,这一数字进一步增加到76627手,可见投资者热情正在被激活。随着持仓活跃度的提高,首先受益的便是以股指期货业务为主的券商系期货公司。

中信建投分析师魏涛根据中金所及期货业协会公布的2011年度数据测算,股指期货手续费收入占期货公司手续费收入的比重约56%,而手续费收入则占期货公司收入来源约75%左右。综合来看,股指期货手续费收入占期货公司收入的42%左右。假设股指期货手续费收入增加10%、30%、50%,则期货公司收入分别增加4.2%、12.6%和21%。

当前的上市券商大多拥有控股的

期货子公司,一些上市券商的期货子公司已经成为其重要利润来源。根据2011年各上市券商公告数据,长江证券和方正证券的期货子公司利润贡献度已经分别达到10.8%和9.41%。东北证券子公司渤海期货2011年实现净利润1373.42万元,而母公司东北证券2011年净利润为负值。

**上半年期货公司盈利大增**

虽然今年前5月期货市场交易额、交易量同比出现下降,但是期货公司的盈利状况并不差。一位深圳期货公司负责人对记者表示,一季度沪上某券商系期货公司赚钱效应明显,上半年交易所费用返还,下半年股指期货保证金下调,均是推动利润增长的强劲因素。

海通证券期货总经理徐凌告诉记者,上半年期货公司利润增长较大的原因,主要是今年交易所返还力度比较大。从去年四季度起,四大交易所执行返还期货公司30%手续费政策,直到今年6月初,中金所、上期所、大商所分别对期货公司会员单位下发了通知暂停执行“返佣30%”的规定,只有郑商所继续执行返还手续费20%。尽管如此,上半年的返佣政策对期货公司的同比数据起到了很大的提升作用。

下半年,期货公司虽然面临返佣政策取消的不利因素,但是股指期货保证金降低、交易所下调手续费等新利好出台,都有助于降低资金占用,提升交易活跃度,直接利好期货公司。国泰君安期货分析师陈振升表示,此次降低保证金,可以理解为管理层“加杠杆化”工作的一部分,是继续扶持市场的表现。

证券公司	期货公司	控股比例	部分券商系期货公司利润贡献度		单位:万元
			2011年期货公司净利润	2011年期货公司利润贡献度	
广发证券	广发期货有限公司	100%	10612.46	206367.85	5.14%
海通证券	海通期货有限公司	66.67%	6600	310303.42	1.42%
华泰证券	华泰长城期货有限公司	60%	7475.46	178442.88	2.51%
宏源证券	宏源期货有限公司	100%	2057	84559.11	3.23%
东北证券	渤海期货有限公司	99%	1373.42	-15155.4	不可比
国海证券	国海良时期货有限公司	83.84%	715	7532.87	7.84%

数据来源:公司公告、中信建投研究发展部 翟超/制图

## 中国银行: 需求不足将成经济常态化特征

中国银行近日发布的宏观经济金融形势分析报告认为,未来一段时期,中国经济或将面临需求不足常态化特征,经济增速将从前些年的两位数回落至8%左右。为此,该报告建议,应鼓励民间资本进入更为广泛的经济领域,这是中国经济顺利实现由“起飞”到“平飞”的主要动力。

中行首席经济学家曹远征在报告发布会上表示,如今金砖国家经济减速,除外部因素外,其自身经济结构特别是国际收支格局的脆弱性是主因,金砖国家或将告别经济高速增长的黄金十年,转而走向中低速经济增长和结构调整并行的发展新阶段。

中行国际金融研究所高级分析师周景彤介绍,根据该行“中国宏观经济预警模型”,当前中国经济已经进入“偏冷”和“过冷”的交界点,各项经济指标均远逊于市场预期。可以说,当前是自2008年国际金融危机以来我国经济形势最为严峻的时期。

尽管经济指标仍在快速滑落,

(肖逢)

## 中信证券发行两款小集合产品

中信证券两款参与股指期货投资的理财产品中信贵宾7号、8号正在发行。据证券时报记者了解,这两款产品均是以绝对收益为目标,主要面向中高端客户发行的“小集合”产品,最高参与人数仅为200人,初次参与最低金额为人民币100万元。

自2011年以来,各家券商相继推出了多款参与股指期货套期保值为主的“小集合”产品,在A股市场大幅震荡的背景下,为投资者带来稳定的投资回报。记者查阅公开数据发现,以中信证券之前发行的参与股指期货投

资的贵宾6号为例,该产品成立于2011年10月,截至今年6月末的年化收益率已达9.3%,今年以来的年化收益率更是高达13.3%,远超该产品5%的业绩比较基准。

业内人士指出,中信证券新推出的中信贵宾7号、8号,较之市场上以股指期货套期保值为主的“小集合”产品而言,产品设计的主要亮点在于策略多样化,不仅可以通过对股指期货套期保值对冲系统性风险,也可以以套利交易、趋势交易为辅追求超额收益。

(孙晓霞)