

保监会连发两文驱万亿险资入市

险资或难以大规模投向创业板股票

见习记者 曾炎鑫 曾福斌

一贯低调的保监会罕见地两天内连发两文,驱动万亿保险资金进场,险资一举一动再次引起市场高度关注。前晚晚上,保监会发布《关于保险资金投资创业板上市公司股票等有关问题的通知》(简称《通知》),宣布解除保险公司投资创业板股票的禁令;约 18 个小时后,保监会网站发布消息称,将启动历史存量保单投资蓝筹股政策,并表示“目前蓝筹股估值较低,是历史存量保单配置的较好时机”。

对此,研究人士表示,截至去年 11 月末,险资权益投资仓位只有 10.12%,险企仍有上万亿元可用于投资。此外,长期而言,险资或难以大规模进入创业板,规模超过 4000 亿元的历史存量保单“有望投向蓝筹股”。

万亿资金可入市

虽然险企财力雄厚,但投资风格却一直偏向保守,巨额险资站在市场门口并不轻易进场。

根据保监会最近公布的《2013 年 1-11 月保险统计数据报告》,保险业总资产已经突破 8 万亿元,保险资金运用余额达 7.46 万亿元。在险资的各项投资品种中,债券成为险资最爱,占比 44%;而对股票和证券投资基金的投资只有 0.76 万亿元,占比 10.12%。

根据相关规定,险资权益类投资占比最高可为 25%,而根据保监会去年下发的《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知(征求意见稿)》,2014 年保险资金的权益类投资比例将有望上升至 30%。

这意味着,保险公司手里还有大量“弹药”。以 25%的权益投资上限粗略计算,险企最多将有 1.87 万亿元资金可以用于权益投资,以 30%上限计算更有 2.24 万亿元资金可用。这也意味着,除去已投入的 0.76 万亿元,险企最多还可以投入 1.11 万亿元至 1.48 万亿元。

从过去的经验来看,险企的投资抉择向来谨慎。平安证券首席非银行金融分析师缴文超认为,未来除非出现大牛市,否则保险公司的权益投资心理上限就是 10%。

历史存量保单约5000亿

根据保监会试点历史存量保单投资蓝筹股政策内容,保监会将启动历史存量保单投资蓝筹股政策,允许符合条件的部分持有历史存量保单的保险公司申请试点。

所谓“历史存量保单”,是指保险公司 1999 年以前高利率历史环境下发行的、定价利率较高的长期人身保险产品。收入规模列行业前三的一家大型保险资管公司人士告诉证券时报记者,这部分保单的利率主要分布在 5%-9%。

这部分“历史存量保单”的规模有多大同样是市场关注焦点。据上述保险资管公司人士估计,全行业高利率保单的资金规模在 4000 亿元-5000 亿元以上。而据招商证券研究员王宇航测算,1999 年以前的历史保单准备金约 5000 亿元。

平安保险昨日向证券时报记者表示,此政策有利于探索保险资金长期

配置的渠道,试行逆周期监管,也有利于保险资金坚持长期投资、价值投资策略,促进资本市场的稳定。保险公司可根据自身资产负债匹配情况确定蓝筹股投资比例,将有利于各保险公司更好把握蓝筹股投资机会,有利于提升历史存量保单投资收益率。

平安保险同时表示,将积极参与这项试点,并且认同蓝筹股投资价值。

或难大规模投资创业板

根据《通知》要求,保险资金投资创业板股票,单一股票合并计算后持股比例达到 5%以上需要向保监会报告,并履行披露义务。不过,目前保监会对保险公司投资单一股票的比例并无上限规定,如果超过 10%需要将投资转化为股权投资。

首都经贸大学教授虞国柱表示,保监会对险企投资创业板股票解禁,有利于拓宽险企的投资领域。这是保监会近年来监管思路的延续,未来或还将有投资领域放开。

平安证券昨日发布的研报称,短期来看,该项政策将有利于保险公司运用资金优势参与新股申购。相对于在二级市场直接买卖股票,打新风险相对较低,该政策将有利于险企参与创业板打新盛宴。不过,从长期来看,保险公司或不会大规模投资创业板

保险“遇见”创业板 机构投资意见现分歧

1 月 7 日晚间中国保监会选择在新股发行重启的前一晚批准险资可投资创业板,受此影响,昨日创业板指数大涨 3.9%。值得注意的是,证券时报记者采访中发现,对于投资创业板,私募、基金、保险机构意见并不一致。

一位保险机构投资经理对证券时报记者表示,“今年做主板的股票根本赚不到钱。向险资放开了创业板,我们肯定要买创业板的股票。”

跟这位保险业人士意见不谋而合的也不乏私募。从容投资认为,2014 年以来,大盘股未能吹响反攻的号角,反而在一片期待中持续大跌。而创业板的走势并没有受到首发 IPO 开闸的影响,延续着强势。趋势一旦建立,只要外部环境不发生根本性改变,很难发生逆转”的这个股市基本逻辑继续演绎。



张常春/制图

股票。

该研报还表示,保险公司权益投资呈现两大特点,一是资金规模大,二是对流动性要求较高,创业板股票难以符合这两项要求。原因是:一方面创业板单一股票市值较低,对于较大规模的资金,需要筛选更多的股票;另一方面,创业板股票成交量相对蓝筹股

从容投资的具体逻辑为:年初,资金的投资热情都比较踊跃,但由于经济不好不坏的现状,传统产业的投资机会仍不确定,资金只能继续涌入创业板做多;相对主板,创业板的业绩更值得期待,高送转的可能性也更大。再加之保监会批准险资投资创业板,带来更多的投资创业板热情;炒新热情催动创业板行情,不乏有打新资金出于打新的仓位要求,提前买入创业板股票。

不过,对于盘子小、容易被资金掌控的小盘股来说,庞大的险资入市,最担心的莫过于筹码集中、创业板股票再度泡沫化。投资短线化,是目前市场机构参与创业板甚至是主板的特点。很多股票都是盘中做一天行情的,中期的也很少。创业板我们目前不碰,感觉后面还是危险。”一家私募基金投资经理表示。

险企除去已投资股票和证券投资基金的 0.76 万亿元,最多还可以向股市投入 1.11 万亿元至 1.48 万亿元。

较低,因此进入和退出创业板股票的摩擦成本较高。

业内人士表示,截至昨日,创业板总市值 1.6 万亿元,流通市值 0.89 万亿元,整体规模相对 8 万亿险资而言过小,1%的险资入市就足以掀起创业板的轩然大波,险资的进入、退出策略都需要反复掂量。

也有基金经理表示,昨日创业板指数大涨虽然是因为险资放开投资创业板的利好刺激,但主要是短期效应,并不会对创业板走势带来中长期实质影响,短期来看,反而会促进创业板股票的泡沫化。首先险资投向股票的比例并不高,况且也并不会很快入市,即使入市也对标的有严格的条件限制,因此短时间内希望险资为创业板带来大量增量资金并不现实,因此短期创业板的走高,也在不断积蓄风险。

创业板创出了天价天量,市场反而更加担忧。就在昨天,保监会再度发文,表示保监会近期将启动历史存量保单投资蓝筹股政策,允许符合条件的部分持有历史存量保单的保险公司申请试点。这一举动则被一些市场人士解读为维稳,扶持蓝筹股。

(张哲 吴昊)

首发破除价高者得的背后逻辑

证券时报记者 桂衍民

新股发行体制改革的效果正在一些细节上显露威力,首发破除“价高者得”是最典型的案例。

古人云“物以稀为贵”,通俗地讲,就是出价高的才能得到难以得到的东西。这就是一直以来,新股这类抢手商品所遵循的“价高者得”的基本原则。机构想要获得网下配售资格,基本前提是报高价。

也正是因为这种市场习以为常的“价高者得”做法,导致机构在抢购新股时报价没有最高,只有更高,导致新股“三高”屡禁不止,成为新股发行中备受市场诟病的问题。

新股发行“价高者得”问题的破除,就是要告诫那些素以高价抢筹新股的网下机构,报高价、装有钱并不一定就能使得“鬼推磨”。在新规下,要想获得新股配售资格,报高价和拥有雄厚资金并不是全部条件。

报高价被剔除,且丧失网下配售资格,目的是打压网下机构互相攀比报高价的不良风气,让投资者回归价值分析、价值发现和价值投资之路。新股筹码的获取不是以价格取胜,更不是以价格高为标准,而是需要一系列的市场规则来决定。

在一个不再唯高价是从的新股发行环境下,推动投行和投资者建立多元化的合作机制,而不是简单的新股“一锤子买卖”。投行为投资者提供更多的服务和产品,增加投资者的黏性,

新股的承销仅是其中之一;投资者在投资服务享受和产品购买上拥有更多的选择和自主,新股的抢筹不再是简单的唯价格是从。

当然,说破除新股发行“价高者得”的好处种种,并不是说“价高者得”本身有问题,而是在力控“三高”大目标下,对以往“价高者得”的突破带来的效果的确不错。

回到此次新股发行改革规则,“网下投资者报价后,发行人和主承销商应预先剔除申购总量中报价最高的部分,剔除的申购量不得低于申购总量的 10%”。简而言之,就是网下报价和申购的投资者中,至少 10%申购量因为高报价需要剔除掉,被视为无效报价不能参与配售。

按照笔者的理解,此规定尚有完善的空间,去掉一定比例的最高报价申购同时,也应去掉对应比例的最低报价申购,如此才显示公平。当然,在目前新股依然哄抢的背景下,在监管的方向主要是抑制“三高”的目标下,去掉最低部分并没那么重要。

不过,笔者认为,破除“价高者得”仅是权宜之计。

暂且不说“价高者得”是竞价交易的资本市场得以正常运行的一个基本原则,一旦以后注册制实施,新股的供给必然会彻底改变,那时恐怕不仅“价高者”必须得,“价格低”也会得。而且,从国外实行的荷兰式拍卖发行方式看,“价高者得”也并未如中国市场般引发“三高”。

券商直投业务松绑 个人投资者准入意义有限

见习记者 梅苑

基本思路是放松监管,推进券商直投业务市场化。”深圳一家大型券商直投子公司总理解读券商直投业务新规时说。

近期,中国证券业协会公布了修订后的《证券公司直接投资业务规范》,从 5 个方面放宽了券商直投的业务范围,其中,直投基金首次引入个人有限合伙人(LP)引人关注。

个人首次获准入资

之前券商直投基金只是允许法人参与,这次修订后首次允许个人投资者进入。”投中集团分析师万格对证券时报记者说,但对个人投资者的条件仍有严格要求。按照新《规范》,个人投资者需具有较高风险识别与承受能力且投资额不低于 1000 万元。

据了解,之前券商直投子公司直投基金的资金来源除了券商自有资金外,也可以以非公开方式向不超过 200 家机构投资者募资。而去年资金面紧张,券商直投基金和创投公司都面临较严重的募资困境。

对于本次引入个人投资者,证券业协会也在修订说明中解释,现阶段我国资金的募集对象主力军是一些个人资产净值较高的自然人,引入这个群体有利于扩大资金募集面。

但高净值个人投资者获准加入能否解决直投资金的募资困境,万格对此并不乐观。“直投基金投资周期一般较长,项目退出又受市场状况影响很大,不适合个人投资者参与,参与方基本还是机构为主。”她说。

据投中集团统计,风险投资/私募股权投资(VC/PE)资金来源中 55%为机构投资者,自有资金占比 14%,保险、银行、信托等机构占比 10%,政府

7%,包括自然人的其他资金不足 14%。

直投业务监管放松

除了直投基金合格投资者对自然人开放之外,本次《规范》修订还放宽了券商直投业务范围及投资范围,放松了举债经营的限制,并增加了直投基金的交易场所。

其中,举债经营方面,取消证券公司不得对直投子公司及其下属机构的担保禁止性要求,并且直投子公司及其下属机构、直投基金为补充流动性或进行并购过桥贷款被允许负债经营,但仍对负债期限及负债余额比例有所限制。

“有限地负债经营,是《规范》修改的一大亮点。”上述直投公司总经理说,这可能是为以后并购基金放开做准备,并购过程中基本都要有融资,需要通过负债提升杠杆。据了解,2012 年底,证券业协会对直投基金种类进行了列举和明确,之后中信证券、海通证券等大型券商纷纷成立并购基金。

而对直投基金交易场所的增加,该直投公司总经理并不看好。他说,短期内难有效果,直投基金很难标准化,估值难以公允,缺乏公信力。”但也算是增加了一个转让的渠道,以后债权类、夹层基金类透明度相对较高的品种可以尝试在这些市场上募集转让。

券商直投业务规范修订之后,市场化程度和 VC/PE 越来越接近。”万格说。

万格还表示,和 VC/PE 相比,券商直投优势相对明显,既有投行的项目优势,而且对证监会首发 IPO 项目的筛选标准更加了解,又有背后研究所的专业支持,更在广泛的网点布局下积累了大量的机构投资者。但是,在监管仍然相对从严的情况下,可能会在以后开放的多元化市场中遭遇瓶颈。

弊端日益显现 保险代理人制度亟待完善

见习记者 曾福斌

随着保险业的发展,保险代理人制度的诸多弊端也日益显现。近日,央视《每周质量报告》再曝关于保险代理人制度问题——购买重疾险后患病却被拒绝理赔、保险公司虚构代理人违规套取费用……再次将保险代理人制度推向风口浪尖。

据了解,我国保险代理人制度始

于 1992 年,如今保险代理人已有数百万人,他们承担的业务所产生的保费已占到整体保费收入的 33%左右。业内人士表示,保险代理人保险行业的发展作出了巨大贡献,但部分保险代理业务管理混乱,专业能力低下、利用内控漏洞侵害消费者权益等违法违规问题日渐突出。

南京鼓楼区法院法官邢嘉栋称,保险代理人的佣金制度本身存在“头重脚

轻”问题,第一年佣金收入占到期缴保费的 40%甚至更高,第二年下降 5%到 10%,第五年后不再享有佣金,只有约 2%的继续率。在没有底薪的情况下,个人保险代理人难免存在短期效益的利益驱动,引发一些逆选择的道德风险,串通被保险人投保套取佣金。

邢嘉栋称,保监部门可以建立一种相对和缓、完善的激励机制。比如让代理人的收益平均化,抑制短期利益

驱动,同时,建立一种让代理人生活有保障的底薪制度,如果保单不存在问题可适当给予奖励等。

对于消费者权益保护问题,保监会近年来举措频频。在去年 8 月 30 日及 9 月 2 日两天,保监会网站就连续公布了 30 多项针对消费者保护的政策法规,涉及规范保险市场秩序、保险理赔管理指引、保险中介机构市场准入、营销员管理体制改革的等。

兴业银行 西宁分行获准筹建

兴业银行今日公告,根据银监会最新的批复,该公司获准筹建西宁分行。该公司将按照规定做好西宁分行

的筹建工作,并在筹建工作结束后向青海银监局申请核准开业。

(桂衍民)