

# 投资环境回暖 政策红利助力 保险业二季度或迎业绩拐点

□本报记者 丁冰

保险板块19日表现抢眼。新华保险一度冲击涨停，全天涨幅达8.38%。中国人寿、中国平安、中国太保当天分别上涨3.09%、2.55%、4.85%。分析人士指出，在一季度A股的波段行情中，保险资金再次得手并兑现盈利，浮亏的减少使得保险业净资产反弹的趋势得以延续，盈利压力大幅减轻。

在保费收入和投资收益的双重压力下，保险公司去年业绩低迷，但今年资本市场好于去年，有助于保险公司净资产和偿付能力充足率的修复。尽管上市保险公司一季报业绩仍可能同比负增长，但有望出现环比回升。此外，监管部门推动个人税收递延型养老保险试点开放、酝酿推动险企参与股指期货、完善寿险公司的资本补充机制等政策利好也将助推保险业发展。

## 股市反弹减少浮亏

去年A股一路震荡下跌，4家上市保险公司浮亏严重。根据投行发布的研报数据，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险可供

卢中原：  
经济二季度见底

□据新华社电

国务院发展研究中心副主任卢中原19日在香港表示，中国经济在一季度增速放缓符合预期，预计最坏情况下经济将在第二季度见底，未来增长的基本面不会有大变化，短期内宏观调控的总基调也不变。

卢中原当天在香港出席一个论坛活动时对媒体表示，随着土地、劳动力、资源使用、环境治理等各方面要素成本上升，人口老龄化问题显现，中国经济增长逐步放缓符合客观规律，“不能指望中国经济增长永远两位数”。

他指出，短期内宏观调控不会因此发生大的变化，总的基调不会变，但微调和预调永远都需要。

卢中原同时表示，尽管步伐放缓，中国经济增长的基本面没有大的变化，随着城市化进程推进，城乡居民收入与经济增长同步，国内消费需求将十分旺盛，加上中国扩大进口，如此大的市场会带动周边以及世界经济前进的步伐，我们经济增长的动力是非常强劲的”。

卢中原预计，“十二五”期间中国经济发展会有所起伏，2013年情况可能会好过今年；不过，到“十三五”期间，经济回调会比现在更加明显。

卢中原还指出，中国经济结构转型的基本出发点是要保障民生；未来十年中，高耗能产业比重将继续下降，第三产业在经济中所占比重也将超越第二产业。他说，未来居民消费支出将继续增加，消费对经济增长的拉动作用将会持续；预计在2011年—2015年间，内地城镇居民消费支出年增长率将达到8.5%，农村居民的年增长率则将达到10%。

## 银河华泰

营业部超200家

□本报记者 申屠青南

中国证券业协会近日公布的《证券公司营业部数量及辖区分布情况》显示，截至2011年底，银河证券、华泰证券和广发证券拥有的营业部数量最多，分别达224、213和199家。分地区看，上海、广东和江苏的营业部数量名列前茅。

营业部数量超过150家的证券公司还有国泰君安、海通证券、齐鲁证券和申银万国。此外，中信证券只有57家营业部，中金公司只有16家营业部。

## 王颖春

出售金融资产税后浮亏分别为196.05亿元、116亿元、109亿元、28.96亿元，合计约450亿元。

分析人士表示，去年权益市场下跌导致保险公司大规模浮亏。预计计提减值准备将导致保险公司今年一季报净利润同比负增长，有银行等多元化业务的中国平安受到的影响可能相对小一些。据中金公司报告测算，由于需要继续计提投资资产减值损失，预计保险公司一季度业绩难有惊喜，一季度净利润同比增幅约为-37%至17%。

去年保险业特别是寿险业遭受双重冲击，无论投资还是承保均表现惨淡。分析人士表示，去年高企的通胀率以及紧缩的货币政策在推高资金成本的同时，也压低了资产价格，而在长短期资金收益率严重倒挂的情况下，寿险公司盈利空间受到严重挤压。另一方面，在投资失利的背景下，保单当期收益率水平受到压制，使得寿险理财产品与银行理财产品和存款相比缺乏吸引力，导致保费增长乏力。特别是近年来保险业过度依赖理财型产品和银行渠道，行业发

展出现结构失衡，去年监管部门规范银保合作的新规短期内给保险公司带来了新的压力。

不过，随着今年股市反弹与浮亏的消化，保险公司计提减值准备的基数将逐季降低，一季度盈利有望环比反弹，有望实现否极泰来。国泰君安测算，在资本市场转暖的背景下，一季度国寿、平安、太保、新华保险有望消化的浮亏分别为56亿元、39亿元、19亿元和5亿元。

## 受益流动性改善

国泰君安研究报告认为，去年四季度，受益于债市上涨，保险公司净资产开始触底反弹。今年一季度，伴随股市的回暖，保险公司净资产的反弹将延续，这有助于令正处于历史估值底部的保险行业实现超额收益。

宏观环境的改善也为保险业发展提供了机遇。中金公司研究报告认为，未来两个季度，宏观政策将向“稳增长”和“调结构”倾斜，总量逆周期操作引导经济增长软着陆。货币环境适度放松仍然可期，全年货币政策将实现总量宽松。此外，由于信贷需求疲弱构成总量放

松的障碍，年内降息的可能性加大，人民币理财产品加权平均收益率已从去年年末的5.22%降至一季度末的4.98%。流动性放松以及替代性理财产品收益率下降将有利于寿险产品的销售，促进保费收入增速进一步提升。

同时，流动性改善也是资本市场的利好，保险业投资收益、偿付能力有望借此实现反转。

## 多项政策红利酝酿中

今年以来，监管部门不断加强对保险行业治理，这为保险业尽快摆脱过去高速度、低质量的增长模式提供了良好环境。

同时，监管部门正酝酿出台一系列政策利好。保险公司人士透露，监管部门已初步拟定保险资金参与股指期货有关管理办法，原则上规定股指期货交易将以套期保值和风险对冲为目的，绝不允许投机。分析人士表示，与其他投资资金相比，保险资金的投资期限更长，短期现金流需求比较稳定可测，更适宜运用股指期货作为套期保值工具平抑资本市场的大幅波动，锁定短期风险，实现长期投资收益。

此外，酝酿多年的个人税收递延型养老保险今年有望试点。在2012年全国保险监管工作会议上，针对今年的保险监管工作重点，项俊波表示要推进个人延税型养老保险发展。上海、北京和厦门等城市都在积极推动新政试点，如果相关部门协调顺利，试点及推广的进程将会很快。券商人士认为，以延税产品为契机的养老保险业振兴可谓近几年保险行业持续严格监管时期的最大政策红利。

去年由于资本市场大幅下跌，多家保险公司偿付能力出现下降，其融资的传闻一度压制保险股的表现。自去年年底以来，监管层不断释放“完善寿险公司的资本补充机制”的信息。据了解，除现有的上市、股东增资、次级债之外，保监会正在研究如何更充分地利用资本市场拓宽融资渠道。例如，提高次级债募集和转让的流动性，开放次级债券，可转债、混合债等资本补充的金融工具，开拓离岸市场，支持保险公司在香港市场开展人民币债权融资等。融资方式的创新有助于缓解保险业对资本市场的融资压力。

## 上证100、150指数今起对外发布行情

□本报记者 周松林

元和4558亿元，最新静态市盈率为20.38倍和52.22倍。

上证100指数是上交所新兴蓝筹板块的核心投资指数，以上证380指数为样本空间，选择营业收入增长率和净资产收益率综合排名靠前的100只股票作为指数样本。上证150指数是上交所潜力蓝筹板块的核心投资指数，以上海股票市场中剔除上证180、上证380指数成份股后剩余符合条件的股票作为样本空间，

选择营业收入增长率、换手率综合排名前150名的股票作为指数组合。

根据最新数据，上证100指数样本总市值大部分介于15亿—100亿元之间，上证150指数样本总市值大多分布在50亿元以下。上证100、150指数的行业覆盖面较广，在25个中证二级行业分类中，这两条指数分别覆盖了其中的19个和20个二级行业。从行业权重占比看，在上证

100指数中，权重前三位的分别为资本品、原材料、制药生物科技和生命科学，权重分别为24.50%、21.44%和11.80%；在上证150指数中，权重前三位的分别为原材料、食品饮料与烟草和资本品，权重分别为13.51%、12.36%和11.83%。2011年前三季度，上证100指数样本股营业收入增长率约为34%。上证150指数样本股日均换手率超过3%，交易活跃度较高。

## 集中展现上交所新兴蓝筹股和潜力蓝筹股

□本报记者 周松林

装备制造、新一代信息技术、食品饮料等行业，这些行业内的公司多处于快速成长阶段。

问：此次发布的两条新指数是如何编制的，其市场意义如何？

答：此次发布的上证100、150指数和上证180、50指数一起，有助于反映上交所多层次蓝筹股市场体系的不同特征。对于经典蓝筹板块，上证180是其基准指数，上证50指数则在上证180的基础上选择市值大、流动性好的股票作为样本，反映了该板块内股票规模大的突出特征。对于新兴蓝筹板块，我们于2010年11月发布了上证380指数，作为该板块的基准指数。今日开始发布的上证100指数以上证380指数为样本空间，选择成长特征明显的股票构成样本，突出反映新兴蓝筹板块内股票的成长特征。而针对潜力蓝筹板块，我们选择交易活跃、发展速度快的150只股票构建上证150指数，作为该板块的核心投资指数。

上证100指数定位于上证380指数的核心投资指数，在编制过程中紧扣新兴蓝筹股票成长性这一核心特征，同时还要求样本股具有较好的盈利能力，因此使用了上证380指数编制中的营业收入增长率、净资产收益率这两个指标进行综合选股。这2个指标进行综合选股，意在突出新兴蓝筹核心投资股票的

成长特征。

上证150指数是潜力蓝筹板块的核心投资指数。潜力蓝筹板块的主要特征是公司发展速度快、具备成为经典蓝筹和新兴蓝筹的潜质。因此，上证150指数在编制中使用营业收入增长率指标以衡量企业发展速度。另一方面，上市公司的发展潜力会在资本市场上得以反映，这部分公司的股票往往具有较高的成交量，而换手率指标更适宜反映这部分中小市值规模公司的股票成交情况。综合两方面的要求，我们选择营业收入增长率和换手率2个指标用于编制上证150指数。

问：这两条新指数在上交所蓝筹股指数体系中具有什么作用？它们与原有的规模指数体系是什么样的关系？

答：规划中的上交所蓝筹股指数体系主要由两个指数系列组成，一是上证蓝筹股市场基准指数系列，这一指数系列内已有上证180指数和上证380指数，当未来潜力蓝筹板块内上市公司数量增加到一定程度时，还将编制上证50指数，用以作为潜力蓝筹板块的基准指数。

另一个是上证蓝筹股核心投资指数系列，该指数系列由上证50指数，以及本次发布的上证100、上证150指数组成。这两个指数系列将有助于更加清

晰地刻画上交所多层次蓝筹股市场结构。

以上证180、380以及未来的上证580指数为代表的上证蓝筹股基准指数系列，和以上证50、100和150指数为代表的上证蓝筹股核心投资指数系列，构成了上交所多层次蓝筹股指数体系，是从蓝筹市场发展的角度刻画上海证券市场的多层次特征。而上交所原有的规模指数体系，包括上证50、上证中盘、上证180和上证小盘等指数则是从股票的市值规模特征等角度刻画上海证券市场，是上证基础指数体系的重要组成部分，已经成为指数化投资产品发展的重要基础。在蓝筹股指数体系和规模指数体系中，上证50和上证180指数成为这两个指数体系的交集。

问：请介绍一下相关指数的后续开发计划。

答：未来我们将从行业、风格等角度进一步完善基础指数体系，基于这些基础指数开发主题指数、策略指数等新型指数也是指数开发的重要方向。目前上证180指数、上证380指数的风格指数已经发布，上证380行业指数也于去年推出，近期上证180行业指数也将对外发布。除此以外，围绕蓝筹股市场基础指数体系的红利指数、策略指数等也将适时对外发布。

## 首个革命老区发展规划获国务院批复同意

## 2015年陕甘宁革命老区初步建成国家能源化工基地

□本报记者 王颖春

规划提出，到2015年，国家能源化工基地初步建成，农产品加工业、红色文化产业、旅游业等特色产业初具规模，经济发展能力明显增强。基础设施建设、生态环境保护取得重大进展，节能减排和资源综合利用水平不断提高，节水型社会建设迈出实质性步伐。城市化进程显著加快，城镇化率达到43%以上。“普九”巩固率达到93%以上。就业持续增加，城乡居民收入和人均基本

公共服务能力超过西部地区平均水平。

规划提出，在财税政策方面，中央财政进一步加大对革命老区转移支付力度；通过财政贴息、费用补贴等方式，鼓励和引导金融机构加大对老区重点工程和建设项目的信贷支持。在投资政策方面，加大政府投入力度，中央和地方财政性投资优先向老区民生工程、基础设施和生态环境等领域倾

斜；对符合国家产业政策的项目，在规划布局和项目核准等方面予以优先考虑。

在土地政策方面，规划提出，实施差别化土地政策，在土地利用年度计划指标上适度向老区倾斜；在严格保护林地的前提下，鼓励合理开发利用荒山、荒坡、沙地等未利用土地。同时，在生态环境政策、社会支持和人才开发等方面也提出了相应的支持措施。

## ■ 感性财经 | Feature

## 难走的佣金钢丝

□本报记者 郑中

我现在是强撑着苦笑。”面对佣金率即将提升的“喜讯”，一家券商北京旗舰店的营业部老总在电话那头兴致不高地说，正让我们上报成本核算材料，准备将行业自律佣金率提到万分之七点五。我们正纠结呢！”

上述营业部老总可谓证券行业的“老江湖”，曾经历券商综合治理、2007年疯狂的排队开户以及2010年的佣金战。眼下券商营业部的日子是数一数二的难过。”他表示，一是因为钱不好赚，二是因为佣金底线难守。2011年底，在成交低迷的情况下，北京地区的券商营业部大约有三分之一陷入亏损僵局，可谓历年罕见，这也是此次要求抬高佣金底线的主要原因”。

他回忆说，划定佣金底线并非第一次。早在佣金战打得如火如荼的2010年，北京地区的券商就曾多次被自律组织召集商定行业自律标准线。有一次，大家把佣金率标准定在万分之五，会场上都说得好好，争相表态不降佣，但散会后没两天，我旁边的另一家券商营业部就砸价撬走我一个大客户。”

另有券商人士透露，鉴于券商集体违约，自律组织曾采取惩罚措施，在全国范围内进行抽查，但依然没能刹住杀价抢客户之风。就连一家出了名的小心合规的大券商都越了线，结果其沿海地区的几家营业部被暂停开户业务3个月。之后，大家才不敢明着给出低佣金了。”

不光明的就玩暗的。各家券商花招迭出，大玩“暗渡陈仓”。

送手机、送iPad土豪了，只

要资金量达标，我们可以送您一次境外游！”有投资者透露，一次路过券商营业部顺便进去看看，就有工作人员来搭讪并抛出境外游的橄榄枝”。更有券商承诺“补差价”：“只要您在我们这里开了户，前几个月按自律佣金率，差价由我们补给您，避过风头后再把佣金调回万分之三。”

你不能说我们突破了底线，我们只是绕了过去。”有券商人士辩解称，花招百出的背后是行业的激烈竞争。在行情最好的2007年，全国只有两三千家营业部，保证金余额有两万亿元。现在营业部数量翻了一番，保证金却跌到8000亿元。以前大家都说券商是暴利行业，看看这两组数据就知道，地主家的余粮也不多了。”

多家券商营业部负责人预计，就算佣金底线最终真能抬高水位，但收到的效果可能有限。该送的依然要送。你不请人打高尔夫球，自有别人来请着打。”更让他们担心的是放宽新设营业部、推出新型营业部等措施，资金雄厚的一线券商可能通过眼花缭乱的营销手段侵吞后知后觉者的地盘。

就营业部的一线业务而言，最令前述营业部老总头疼的是如何在总部考核和自律佣金率之间安全游走。“在总部的考核指标中，新开户数、交易量这两条从来都是硬指标，悬在我们脑袋上，逼着我们在佣金率上想办法，否则全营业部员工的奖金从哪儿来？但自律佣金率增加了我们的操作风险，一不小心被查出来就要暂停开户业务3个月，一年的活都白干了。升佣就等于压缩了我们的操作空间啊！”

我能高兴得起来吗？”他长叹一声，挂掉了电话。

## 沪深交易所公布劳动节休市安排

上海证券交易所、深圳证券交易所近日公布2012年劳动节休市安排。根据安排，4月29日（星期日）至5月1日（星期二）为节假日休市，4月28日（星期一）

六）为周末休市，5月2日（星期三）起照常开市。节假日期间清算交收事宜按照中国证券登记结算有限责任公司的安排进行。（周松林 周少杰）

## 财政部明确中小企业信用担保机构税前扣除政策

财政部日前发布通知明确，符合条件的中小企业信用担保机构按照不超过当年年末担保责任余额1%的比例计提的担保赔偿准备，允许在企业所得税税前扣除，同时将上年度计提的担保赔偿准备余额转为当期收入。这一规定自2011年1月1日起至2015年12月31日执行。

这份《关于中小企业信用担保机构有关准备金企业所得税税前扣除政策的通知》规定，符合条件的中小企业信用担保机构按照不超过当年担保费收入50%的比例计提的未到期责任准备，允许在企业所得税税前扣除，同时将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入。中小企业信用担保业务的平均年担保费率不超过银行同期贷款基准利率的50%等。（丁冰）

## 上海基金业加强投资者保护工作

上海市基金业同业公会日前在沪举办“2012上海基金业投资者保护产品发布会”。上海地区36家基金管理公司、4家独立基金销售机构等主要负责人参加本次发布会。发布会上集中展示了上海各家基金管理公司制作的投资者保护产品，旨在通过通俗易懂、寓教于乐的形式向公众普及基金投资基础知识、传导理性投资的理念。

会议认为，基金公司在落实投资者保护工作方面，应将投资

者保护理念渗透到日常经营运作中，要加大对投资知识、投资产品和投资理念的普及性宣传，运用新媒体和技术创新投资者教育服务方法，强化互动性，整合资源发挥好基金业整体优势和合力，确立投资者保护工作在基金公司向现代资产管理机构转型中的作用。会议要求各基金公司加强对投资者保护工作的领导，加强内部工作力量的配置。（周松林）

## 关于2012年劳动节休市期间证券资金清算交收安排的通知

根据《关于2012年部分节假日休市期间证券资金清算交收安排的通知》，现将2012年劳动节休市期间资金清算交收安排通知如下：

2012年4月27日发生的证券交易（B股除外）和当日到期的债券回购，资金清算日为2012年4月27日，资金交收日为2012年5月2日。

中国证券登记结算有限责任公司

二〇