

两融规模持续萎缩

券商忙于“提示风险”

□本报记者 张莉

进入2016年的第一周交易，市场出现巨幅下跌行情，券商两融风险再度提升，不少营业部近日纷纷忙于向两融客户提示平仓风险。据券商机构反映，由于市场去杠杆化，大部分两融账户杠杆率较低，且处理方式相对灵活，业务风险整体可控。

受多重利空因素影响，市场行情快速走低，恐慌性资金出逃较多，两融业务萎缩明显。据数据统计，1月7日的沪深股市融资余额报1.12万亿元，创近两个月以来低点。市场人士分析，多日来的猛跌行情挫伤了资金的积极性，融资盘谨慎情绪升温。

融资盘遇平仓危机

上周，因市场大幅下跌两次触发熔断机制，导致市场提前收盘，同时令场内杠杆资金迅速暴露平仓风险。中国证券报记者从业务了解到，由于连续几日的下跌行情，市场恐慌情绪加重，融资盘抛售加大，不少两融客户的账户面临接近警戒线状况，且数量明显增多，这也是继2015年中大跌后，融资盘第二次面临平仓危机。“因为市场提前停止交易，流动性受限，许多买卖被逼进入排队平仓序列，券商自身压力非常大。”

据悉，在市场触发第二次熔断之后，多家券商内部召开紧急会议，要求各地营业部或分支机构对融资融券、股权质押、收益互换、分级基金杠杆份额等融资类业务进行风险防控。安抚融资客户情绪，同时做好必要的风险提示。“提前收市后，都是忙于找客户沟通，如果需要追加保证金的，则赶快追加保证金。”某大型券商机构营业部人员表示，暂停熔断后，这种平仓压力得到缓解，如果持续下跌，很多账户会被强平，那时产生的影响将非常大。

不过，多数券商认为，当前场内两融业务风险可控。2015年7月，证监会出台两融新规，明确两融规模不超过券商净资产4倍，同时券商可自主决定强制平仓线。同时券商纷纷推出上调保证金比例、控制信用账户过于集中风险、调整两融担保折算率等措施控制风险。招商证券表示，经过2015年的去杠杆化，两融客户杠杆率大幅下降，整体风险总体可控。

两融规模下降猛烈

除了两融风险一度引发市场担忧之外，场内杠杆资金的下调也成为近期市场的主要特点之一。据统计，1月7日沪深股市融资余额报1.12万亿元，创近两个月以来低点。1月5日，两融净偿还额也达到213.63亿元，创下逾1个月以来新高。

从具体表现看，1月5日融资买入额占A股成交金额的比值仅为8.18%，刷新4个月以来新低。上周以来，行业板块及个股均出现大面积净偿还潮，不难看到，当前场内杠杆资金谨慎避险的情绪浓烈。

对于券商机构而言，两融规模持续下降，意味着资本中介业务收入大幅度下滑。统计显示，2015年下半年以来，约有7家上市券商发布公告称，变更其融资类业务的坏账准备标准，粗略计算因融资类业务计提坏账损失约7.07亿元。公告显示，由于此类融资业务存在一定信用风险、市场风险和法律风险，券商机构将其坏账准备提升。分析人士认为，在两融业务方面，尽管有着警戒线、强平线等诸多政策，但券商仍然未能避免零损失的情况。



CFP图片

险企：权益投资不减速

□本报记者 周文静

在近期市场大幅下跌之时，险资并没大幅撤离，反而选择逢低吸筹。不少业内人士认为，受益于保费快速增长，同时无风险收益不断降低，未来险企资金的风险偏好将加大，对权益市场的投资会继续加大。除二级市场的投资，未来险资的权益投资还体现在股权投资上。

“举牌潮”存必然性

“国内保险公司权益类投资比重较低。权益投资必然是未来保险资金的重要去向，对于二级市场的投资操作，应该是常态。对于举牌上市公司，进行长期股权投资，这需要保险公司有较强的资金实力，包括合理的保费结构。一般来说，举牌上市公司需要长期资金，这需要有较长期的负债而非短期负债，所以保费结构不合理的中小险企举牌上市公司风险较大。”一位保险业分析师向中国证券报记者表示。

有券商研究报告指出，自2015年6月以来，已有近30家上市公司被险资举牌，涉及金额超过1300亿元，主要涵盖地产、银行、商贸零售等行业。被举牌公司的共同点包括：低估值蓝筹、股权分散、有稳定的资本回报率和分红、有良好的现金流，或者是对保险公司有协同的战略意义。有分析认为，举牌集中爆发在2015年，一方面是由于年中股市剧烈波动产生了大量超低估值的标的；另一方面，万能险保费爆发，也源于险企对2015年股市的良性预期及对未来的信心，而扩大保费规模进行投资。把“举牌”放在当前经济环境和保险行业现状来看，其产生有一定的必然性。

或加仓海外配置

值得关注的是，在二级市场上动作不断的主要是一些中小型险企。而这类险企主要是近几年通过包括万能险在内的理财产品快速发展起来的。不少业内人士坦言，如果险企本身保费结构单一，全是较短期负债，进行股权投资容易出现风险。如果是保费合理且本身发展平衡的险企，进行适当的股权投资则是应该被鼓励的。

东吴证券认为，部分中小型民营险企负债端大量销售高收益的短期万能险，期限通常为1-2年，仅以当前市场中给到保户收益不算高的5.5%的产品来看，加上2%的渠道和2%费用，对应资金成本接近10%，而资产端大量配置用权益法计量的长期股权投资，靠“短债长投”赚取利差。这种模式带来了潜在流动性风险，由于

负债端资金期限短，如果新单销售下降或者保户集中退保，资产端持股比例高甚至控股股票难以迅速变现，公司现金流将面临较大压力。

券商机构分析，2016年保险公司投资端资产配置压力较大，海外权益资产吸引力大幅提升。在低利率和资产荒的大环境下，净投资收益下行压力加大；随着美元进入加息周期，人民币进一步贬值预期加强；目前H股和美股相对A股估值偏低（其中H股相对A股更是有超过30%的折价）、分红水平高且较为稳定，适合投资风格稳健、注重长期收益的大型保险公司。考虑H股换汇便捷、港元汇率锁定美元等优势，预计2016年大型保险公司加仓海外权益类资产将以H股为主并适量搭配美股。

保费维持较高增长

东吴证券预计，2016年保险行业景气持续，重磅利好政策有望出台。长期来看，保险利率市场化改革将利好行业长期增长；短期来看，受益于银行存款和理财收益率快速下滑、2015年高投资收益带来的2016年高分红、代理人限制放开等诸多因素，2016年保费将维持较高增速，预计增速维持在10%至15%。在“偿二代”监管体系预计正式实施，将利好大型保险公司：偿二代有望提高实际资本并降低新业务资本消耗，从而提升潜在杠杆空间，同时EV和NBV有望上升。此外，个税递延型养老保险在2016年内出台预期强烈，作为养老三支柱体系的重要补充力量，该类产品保守估计将带来每年3000亿元以上增量保费，将成为行业重磅催化剂。

数据显示，2015年11月保险资金运用余额10.85万亿元，其中股票和证券投资基金额1.53万亿元，占比14.07%，离监管上限空间巨大。中银国际研究报告称，在固定收益资产收益率普遍性下滑的大环境下，权益类投资成为维护投资收益率稳定、保障利益的重要手段。我国保险投资处于政策日益放开时期，随着中国经济日益国际化及整体实力不断提升，借鉴发达国家经验，提高风险控制水平、提升风险偏好，权益类投资还有较大上升空间。

2016年倒闭P2P平台
数量或大幅上升

□本报记者 陈莹莹

P2P网贷行业在刚刚过去的2015年，无疑演奏了一曲“冰与火之歌”。一方面，行业快速成长，贷款余额超过4000亿元；另一方面，P2P平台虽有3000家之众，但倒闭、跑路的戏码几乎每天都在上演。

专家和P2P业内人士指出，银监会等四部门在2015年末共同起草的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《暂行办法》）出台，是P2P行业走向规范和成熟的关键所在，同时预示着行业新一轮洗牌期到来。

5年或缩至200家以内

《暂行办法》给出了18个月的过渡期，投之家CEO黄诗樵认为，“监管层给出18个月的整改期其实是相当宽松的，真正优质的平台有足够时间将自身业务合规划。”尽管如此，多数业内人士认为，许多平台仍旧会由于不能“达标”，最终被淘汰出局。

知情人士透露，监管层既给P2P行业留足创新空间，也希望通过市场化力量加速行业优胜劣汰。“监管细则绝对不是保证所有的平台都能达标。比如要求银行存管、信息披露合规等都是硬性指标，如果银行都不愿意给你存管，那是不是你这个平台在合规、风控等方面存在问题？”

拍拍贷CEO张俊认为，P2P行业整合会受到经济下行影响，市场将对目前数量过多的平台进行筛选，最终资源会向优势平台集中，形成强者恒强局面。“制度套利的时代行将结束，竞争中实力较弱的或被整合，与P2P本质背道而驰的将被淘汰出局。”

张俊预计，2016年倒闭平台数量会大幅上升，P2P平台的数量会在5年内收缩到200家以内；同时，P2P平台将面临来自传统金融机构的挑战。借助互联网工具，许多传统金融机构与时俱进，将自身业务下沉。金融服务可以是多家、多样化的，但胜者总是不会太多。P2P行业最终的胜者就是“剩者”，能在内外压力下生存下来的“剩者”终将为王。

紫马财行CEO唐学庆认为，2016年行业的整体趋势是新增平台数量下降，倒闭平台数量大幅增多，这一年会是惨淡的行业生存期。“以银行存管这一条为例，预计很多平台会被银行拒之门外，尤其是那些背景不佳、资金实力不足的平台。但这是一项硬性要求，我所了解的是某些银行对于平台的要求是实缴资本至少5000万元。”

平台收益率将普降

行业的合规发展也体现在P2P网贷行业收益率的回归。网贷之家最新发布的《2015年中国网络借贷行业年报》显示，P2P网贷行业收益率已经从2013年7月的高位下降到2015年12月的12.45%，跌幅超过一半，收益率逐步回归理性。从各平台综合收益率分布来看，多数平台综合收益率介于8%至18%之间，占比高达77.02%。随着2015年8月上旬最高院发布了《最高人民法院审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》，综合收益率介于24%至36%及以上的平台数量占比下降明显。未来，P2P网贷平台为规避法律及监管风险，综合收益率超过24%的平台将进一步减少。

网贷之家方面预计，由于宏观经济承压，资金面整体较为宽松；行业制度不断规范、信息披露逐渐透明完善，对于风险的补偿逐步降低。另外，优质资产的获得日益困难，这推动了P2P网贷收益率持续下降。2016年，P2P网贷行业综合收益率仍有下降压力，但跌幅将收窄，预计在10%至11%。

唐学庆认为，未来随着监管细则的正式落地，整个行业的收益率会普遍下跌，在2016年将跌至7%至10%的区间。“我们的投资收益率在2016年也会下降，预计可能降至6%至9%的区间。”