

保费投资双驱动 险企业绩春暖花开

□本报记者 费杨生

根据部分险企新近公布的前11月保费收入测算，四大上市险企今年前11月保费收入已接近去年全年收入。业内人士普遍预期，保险公司2015年“开门红”将录得佳绩，全年保费收入有望平稳增长，投资收益则在资本市场向好态势下可望明显反弹，明年保险公司业绩向好。

保费收入料稳步增长

“有些上市保险公司甚至在10月底就已经完成全年业务目标。从业务节奏看，上市保险公司今年至少有1个月时间为2015年的‘开门红’做准备，‘开门红’情况应该会不错。”平安证券分析师缴文超认为，明年保险行业保费增速预计达15%。

“开门红”是保险公司在每年年初集中开展的销售活动，往往在上年11月就开始部署。对大多数保险公司而言，“开门红”业绩将占全年目标的30%以上，这让险企下血本力拼“开门大吉”。

“今年的目标调高10%左右。”某大型保险公司分公司有关人士介绍，“开门红”主打产品还是市场认可程度比较高的理财型、分红型，总公司下的任务已分解到各支公司，都是与绩效考核挂钩的。

从目前多家保险公司推出的“开门红”主打产品来看，理财型的确占据主力位置。平安人寿主打“尊系”品牌，发布面向中高端人士的理财型产品“尊崇/尊御人生计划”，将分红险与万能险结合。合众人寿推出的“合众大盈家保险理财计划”、华泰人寿推出的“百万尊享财富管理计划”，同样由分红险与万能险组成。年金保险则是这些理财型产品的主角，上述产品的万能型多为年金保险。此外，信诚人寿推出“瑞享金生”年金保险计划，太平人寿拟于23日推出“太平卓越优享终身年金保险（分红型）”产品。

中国平安相关人士称，“开门红”历来是寿险公司“兵家必争之地”，各公司在销售队伍、客户积累、保险产品及行销支持等方面均会积极准备，预计2015年“开门红”，寿险业保费收入将保持较快增长态势，产品方面仍以理财型为主。

但也有业内人士称，由于2014年的高基

数，2015年“开门红”业绩增速可能不会有今年这么大。数据显示，2014年1月，人身险公司实现原保险保费收入2590亿元，同比几乎翻番；前3月实现原保费5144亿元，同比增长44%。

明年保险理财产品销售还面临利率下行的利好。上述中国平安人士认为，利率升降对寿险公司的影响主要取决于公司的资产结构及业务策略等因素。在投资端，由于大型保险公司存量投资资产基数足够大，划分为可供出售类债券的公允价值上升，降息对大型保险公司负债表呈现利好。在销售端，降息有利于缩小寿险产品与银行理财产品之间的收益差距，提升吸引力，但这种吸引力相对有限，影响偏中性。

中信证券研究报告认为，目前银行理财产品与险企万能险结算利率相比优势并不明显，预计2015年万能险结算年利率和分红险分红率继续维持在4.0%以上，寿险类理财产品销售压力将有所改善。

投资收益或明显反弹

相对于保费增长的乐观，险企投资收益改善预期更为强烈。中国证券报记者了解到，多家不同规模的保险公司认为，明年资本市场投资机会较大，正酝酿适时提高权益类投资比重。

多名券商分析师亦认为，2015年股市上涨动力强，预计保险投资权益仓位将上调。2014年上市公司中报显示，保险公司仓位降至历史低点，中国人寿、中国平安、中国太保、

新华保险的股票、基金合计占比分别为5.3%、8.8%、8.9%、5.1%。前10个月，险资的股票、证券投资基金仓位在10.14%。

兴业证券研究报告认为，保险公司业绩对权益市场波动的敏感度极高，据其测算，假设股市上涨1%，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险净资产将分别增厚0.42%、0.60%、0.57%和0.26个百分点。因此，2015年保险行业基本面最大的改善因素或来自权益投资向好。

此外，非标资产投资仍将大行其道，但增速有可能放缓。截至三季度末，保险行业非标资产投资占比约为20%，四家上市公司低于行业平均水平，提升空间较大。中信证券研究报告测算，降息后中长期贷款利率为6.15%，但实际贷款利率仍可能明显高于基准，保守假设保险公司类贷款等另类投资收益率为6.0%，股市回报率为10%，债券收益率为4%，在中性资产配置情况下，2015年保险公司净投资收益率为5.4%。

投资收益改善与保费增长还可能产生正向联动。缴文超说，保费增速变化一般滞后投资情况一年，这是因为分红险、万能险是保费贡献的主力品种，而保单分红往往在下年一季度，因此上年度投资好坏直接决定下年度初公布的分红利率，从而对下年度保单销售产生较大影响。2014年保险行业投资情况较好，将给明年保单销售带来积极影响。

政策红利持续释放

政策红利的持续释放则将进一步拓宽

保险行业发展空间，大型保险公司将明显受益。

保监会官员透露，“偿二代”有望近期发布并试运行。瑞银证券分析师潘洪文认为，“偿二代”下资本金要求与风险挂钩，而非“偿一代”与资产规模挂钩。

新规很可能释放风控能力良好保险公司资本，利好大型保险公司，将有助于进一步优化保险公司战略。然而，一些中小型保险公司的实际资本可能无法达到最低资本金要求，短期融资需求将上升。

业内人士普遍认为，“偿二代”下最低资本将从保险风险、市场风险和信用风险三个维度进行量化，大型公司产品结构较好资产较为安全将明显缓解资本金压力。这有助于公司加大开发新产品、尤其是高保额类健康险和重资本年金类业务。

此外，商业车险费率管理制度改革有望2015年出台，符合条件的保险公司享有拟定条款和费率的自主权；巨灾险试点的深化，食品安全责任险、医疗责任险可能实施强制性原则；个税递延向商业养老保险的延伸值得期待，这些都将给保险公司尤其是大型险企带来机会。

在利率市场化推动下，定价利率市场化将由传统保险产品扩散至所有险种，届时保险的保障成本将进一步降低。

在税收优惠等政策引导下，养老、医疗等保障类险种将进一步丰富；与互联网渠道的结合又将催生越来越多符合大众的廉价保险。

安邦保险再扩海外版图 收购比利时德尔塔-劳埃德银行100%股权

□本报记者 李超

12月16日，安邦保险集团宣布收购比利时具有上百年历史的德尔塔-劳埃德银行。这是继其收购比利时保险公司FIDEA之后，又一次100%股权收购当地金融机构。安邦保险表示，下一步会将德尔塔-劳埃德银行与FIDEA保险的资源进行整合，

发挥协同效应，并将凭借对个人和中小企业提供全面金融服务的经验，以比利时为起点，逐步覆盖整个欧洲。未来安邦保险还将继续在全球范围内寻找合适的投资机会，逐步搭建全球网络。

资料显示，德尔塔-劳埃德银行开业历史已有260余年，主要面向高端私人银行和企业客户，提供存贷款和资产管理等金融

产品和服务。该银行是安邦集团此前已收购的FIDEA保险公司的主要银行合作伙伴。FIDEA保险公司经营历史已有100余年，通过多元化分销渠道向个人客户和公司客户提供综合性保险服务。

10月13日，安邦保险宣布收购比利时FIDEA保险公司，成为中国保险企业首次以100%股权收购欧洲保险公司案例。

银行业监管弹性灵活性有待改进

2014年度中国银行家调查报告：

□本报记者 陈莹莹

中国银行业协会12月16日发布的《2014年中国银行家调查报告》（简称《报告》）显示，中国银行家们普遍认为，在监管的弹性和灵活性方面还有进一步改进空间。另外，银行家普遍认为“小额贷款公司”和“网络金融机构”等不持有金融牌照的机构风险较高，但现阶段对此类影子银行的监管存在一定空白，更需要加强监管。

《报告》显示，在经历2013年的两次“钱荒”后，银监会发布了《商业银行流动性风险管理暂行办法（试行）》。调查显示，银行家对这一办法中规定的流动性覆盖率（64.7%）和流动性比例（59.7%）等指标认同度最高。在加强流动性监管的主要措施选择方面，70.8%的银行家建议监管机构“完善市场流动性风险预警及应急处理机制”。

《报告》显示，银行家已经普遍认识到互联网金融对银行业带来的冲击，43.3%的

银行家认为互联网金融在很大程度上改变商业银行的经营理念和经营模式，8.5%银行家甚至认为互联网金融对传统银行有颠覆性的影响。

值得注意的是，银行家普遍认为互联网金融对比传统金融在便捷性、服务成本、产品创新、信息技术及产品门槛等方面具有优势，加大电子银行渠道的投入成为应对互联网金融发展的首选。与此同时，银行家也承认信息技术风险、合规风险及互联网企业的先发优

势是传统银行开展互联网金融业务面临的主要挑战。

对于互联网金融监管，63.4%的银行家肯定了监管部门出于相关新技术风险防范措施仍不成熟等考虑，采取的暂停二维码、虚拟信用卡交易等规范互联网金融发展等监管措施，同时，近半数银行家认为在分业监管的总体原则下，通过建立和完善相应的制度法规，实施延伸监管是最有效的监督约束因素。

银行抢滩基金外包服务

范，其中蕴涵的商机也日益显现。在平安银行举办的“基金业务外包服务高峰论坛暨平安银行资产管理外包业务发布会”上，业内人士公布的数据显示，目前到中国基金业协会登记的私募基金达到5000多家，自主发行的产品有1000多只，从业人员约十万人。该人士表示，对于私募基金等资产管理机构而言，IT系统等后台投入成本较高。通过将中后台业务外包，有利于促进私募行业更加快速发展。

平安银行相关负责人表示，目前该行是市场上仅有的几家能够提供一揽子全外包服务的专业金融机构，其隶属于投行业务条线的资产

托管事业部外包业务中心是市场第一家通过监管审批的独立业务平台。对于刚获得独立管理人资格的私募基金而言，将资产管理运营业务外包是专注投研、提升资源运用效率获得市场竞争力的重要手段。通过运营外包，能有效减低资产管理机构的运营成本，使其能将有限的资源更多地投放在产品投研上，促进市场专业化细分，更好地服务投资者。

据了解，2013年5月，平安银行推出“金橙管家1.0”基金销售资金监督业务及第三方支付机构相关监督业务服务。此次升级后的金橙管家业务，覆盖资产管理人范围更广，涵盖业务

内容更加丰富。目前已有多家资产管理机构与平安银行达成了合作意向。

工商银行相关负责人表示，目前全球资产管理业务通过外包方式处理已成为主流，是国际成熟资本市场的通行做法，也是我国新基金法鼓励金融创新的重要领域。推行基金外包业务不仅有利于基金公司把有限资源投入到提升核心竞争力上，进一步提高投资管理水平，同时商业银行承接基金外包业务，可以整合托管、结算、账户管理等业务，为资产管理行业的产品创新提供平台，从而为投资者创造更高的收益。

阿尔法去哪了

的仓位很难做高。根据晨星的统计，截至今年三季度末，国内股票型基金的平均仓位仅为80.52%。在牛市到来后，即使公募基金大幅提高仓位，但出于风险管理、延续操作风格以及监管规定等多方面的考虑，公募基金的仓位很难拔到很高的水平，甚至在2007年第三季度市场最火的时候，股票型基金的历史最高平均仓位也不过85%左右。

另外，作为一种风险属性低于股票的投资品种，公募股票型基金也受到严格的限制，包括单只股票投资比例、投资品种以及交易等方面，这在一定程度上影响了其在牛市中的业绩表现。

如果剔除上述几个特例，在绝大部分时间里，主动型股票基金的确具备跑赢大盘的能力。

根据银河证券数据，1999年至2013年的15年中，主动股票型基金单个年份的业绩表现平均水平有11年都优于上证指数，且平均跑赢大盘的绝对值达到15个百分点。

再则，如果从一个完整的牛熊周期来看，基金依然能战胜大市。比如在2006年1月至2008年12月的一轮牛熊周期中，沪深300指数涨了93.08%，而银河证券编制的股票基金指数的涨幅则高达147.08%；又比如从2009年1月到2013年底的这段较长的牛熊周期中，股票基金指数累计涨幅为45.05%，几乎是同期沪深300指数涨幅的两倍。

换个角度思考，基金能在牛熊更替后获取稳健的α，可能恰恰归功于在牛市中跑输的表现。那些不跟风盲目追逐β的主动型基

金，在市场转熊时也更容易“全身而退”。根据国际经验，基金行业的整体β值过高往往是一个危险的信号。巴克莱资本对全球1100多只基金进行的统计发现，当这些基金的综合β系数比历史均值高出至少一个标准差（如同近期的状况）时，全球股市会在之后一个月平均下跌2%。

可见，尽管主动管理基金在牛市的初期未必能占优势，但如果从最终的赚钱效应来看，在经历了潮起潮落之后，主动管理型的公募基金仍可能是那些能够为持有人获取可靠α的少数赢家。

用数据说话 选牛基理财

金牛理财网 WWW.JNLC.COM

华商优势年度二次分红

继12月15日华商基金发布公告称，华商领先企业基金进行年度第二次分红后，华商基金17日再次发布公告称，华商优势行业也将进行年度第二次分红，拟每10份派1.1元。华商优势行业分红基准日为12月11日，权益登记日、除息日为12月19日，现金红利发放日为12月23日。

据了解，今年股市、债市齐牛的行情带动基金业绩的快速提升，基金出现赚钱效应，华商基金选择及时分红，目的是为投资者提供一个将盈利“落袋为安”的通道。据悉，今年以来华商基金已经有10只基金进行合计13次的分红，其中华商领先企业基金、华商优势行业基金分红2次，次新基金华商创新成长基金也进行2次分红，而华商新锐基金在封闭期内即实现首次分红。

市场人士认为，虽然分红只是将净值上涨带来的利润空间兑现，但该指标也反映了基金管理人的获利能力和对持有人负责的理念。从长期来看，未来股市不乏赚钱机会，对投资者而言，选好投资能力突出且积极与投资者分享投资回报的基金，获得持续回报的机率也将更高。（曹乘瑜）

易方达基金罗山：

沪深300指数上行空间大

截至12月4日，易方达沪深300量化增强指数基金今年以来的净值增长率达到40%，同期沪深300指数涨幅33%，超额收益在300指数增强基金中排名第一。2013年，易方达沪深300量化增强对沪深300指数的超额收益达3.47%，在全部沪深300指数增强基金中排名第一。

从易方达沪深300量化增强三季报透露的持仓来看，前十大重仓股中有浦发银行、农业银行、招商银行、华夏银行四只银行股，中信证券、山西证券两只券商股，近期金融板块暴涨，易方达沪深300量化增强的提前重仓布局，收获四季度的金融股大举起舞的行情。

对于后期市场走势，该基金的基金经理罗山表示，长期处于高位的中长期利率水平逐步进入下行通道，将对市场形成很强的支持。在此预期下，股票市场可能迎来较好的投资机会，尤其是大盘蓝筹股的估值远低于历史平均估值。与各大海外市场相比，A股估值同样处于非常低的水平，对大规模的海外机构资金有相当大的吸引力，而沪港通的开通为海外资金进入A股市场提供了新的渠道。

他预计，以蓝筹股为代表的沪深300指数将有很大的上行空间。易方达沪深300量化增强基金不仅因其高仓位而紧跟指数走势，并且通过之有效的量化增强获得超越指数的更高收益，是目前市场形势下的最佳投资工具之一。（常仙鹤）

上投摩根

纯债添利19日止募

正在发行的上投摩根纯债添利债券型基金已进入募集“倒计时”，将于12月19日结束募集。此前，投资者仍可通过建设银行等代销机构、上投摩根直销中心及上投摩根官方网站进行认购。

据了解，上投摩根纯债添利是一只可投可转债的纯债基金，可通过转债增强收益，波动性相对较小，风险相对更低。具体而言，该基金除可依托债市黄金周期赚取相对确定性收益外，可转债能为纯债添利组合增加弹性，股债开始齐涨时，可转债在市场权益弹性起来时或可释放巨大能量，为组合收益不断制造惊喜。同时，上投摩根纯债添利还设有到点分红条款，约定每季度末每份基金份额可分配利润超过0.01元时，至少分配一次，助投资者及时锁定收益。（李良）

英大现金宝

18日打开申购

记者从英大基金获悉，12月18日起英大现金宝货币市场基金将打开申购和赎回。

据了解，12月1日，英大基金首只货币基金英大现金宝发行，主要致力于投资短期高收益存款和短期高收益债券等具有良好流动性的货币市场工具，为投资者获得更高、更稳定的回报。

对于明年货币市场，基金经理张琳娜女士表示，整体保持宽松，偶发性时点紧张，货币市场基金投资品种风险低，能为本金保驾护航，同时坐享利率市场化红利。资料显示，该产品可随时申购赎回，安全性高、流动性好，收益相对稳定，零交易手续费、每天结算、日日分红。另外，货币市场基金的收益率一般高于国债和银行短期存款，可为投资者闲置资金提供有效的投资渠道。（张洁）

中国人寿将在新加坡设立寿险子公司

12月16日，保监会网站公布《关于中国人寿保险（海外）股份有限公司设立新加坡子公司的批复》，原则同意中国人寿保险（海外）股份有限公司在新加坡设立名为“中国人寿保险（新加坡）有限公司”的寿险子公司（以相关监管部门最终核准名称为准），注册资本为1亿美元。

批复称，中国人寿保险（海外）股份有限公司应按照当地有关法规办理相关手续，并于该公司正式设立后将有关情况报告保监会。（李超）

□兴业全球基金 朱周良

主动管理基金向来以获取超额收益α（阿尔法）作为最大卖点。但在近期A股的这轮大涨中，主动管理型基金的整体表现却并不突出。有报道称，逾九成的主动管理型基金近期跑输大盘。作为专业的一类投资人，在红红火火的牛市氛围中，公募基金何以跑不赢大盘？α去哪了？

首先，必须承认的是，在牛市中，主动股票型基金并不占优势。从历史数据来看，主动型股票基金跑输大盘的少数几年，恰恰是A股身处在大牛市之时，比如2000年、2006年以及2009年。

主动管理股票基金牛市中跑赢大盘难，一个重要原因在于仓位。尽管理论上最高股票仓位可达95%左右，但实际操作中，主动股票基金

