

## 新规促险企着眼长期保障 保险板块投资窗口打开

□本报记者 李超

3月末,保监会印发《关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》,进一步提升保险公司长期保障型产品的准备金评估的科学性。分析人士认为,此举有利于引导行业更好发展传统长期保障型产品。相应地,在近期利率变化以及时间等因素的作用下,利差呈现出周期波动,保险股投资窗口显现。

### 着眼长期保障

保监会发布的《通知》指出,未来保险利益不受对应资产组合投资收益影响的保险合同,其未到期责任准备金评估适用的折现率曲线由基础利率曲线加综合溢价组成。新折现率曲线能够更好地反映不同期限的无风险收益率,提高了折现率曲线的科学性,有利于更加公允地反映保险公司财务报告目的下的准备金负债。

东北证券分析师高建表示,新规的出台有望“熨平”长端利率波动给寿险公司带来的税前利率的影响。由于我国资本市场的成熟度较低,长期保险负债难以找到相应期限的资产匹配。新折现率曲线避免了长端折现率受短期市场波动或人为判断的影响,而综合溢价的压缩,一方面提高了行业整体的审慎度,另一方面使得各公司的折现率曲线设定方法更加统一,财务信息将更加透明化。

广发证券分析师曹恒乾认为,新规收紧了保险公司自由浮动的空间,增强财务报表的可比性。本次贴现率调整是“保险业姓保”的重要举措,核心是引导行业回归长期,稳定长端利率,更好发展长期产品。短期来看,保险准备金上浮空间收窄,保险准备金计提释放空间也相应缩小,但对应长期产品的贴现率有上升空间。

华泰证券研究员沈娟认为,此次政策调整是对偿二代下寿险负债评估的具体化和补充。以时间对基础利率进行区分,是对负债现金流期限进行更加细致的风险定价,更贴合偿二代的定价原理。对保障属性较强、保单期限较长的大型险企而言,整体折现率将有所上浮,准备金计提降低,进一步释放利润。

### 暗合投资机会

实际上,相关的政策正是监管引导行业健康发展的重要一步。平安证券分析师魏文超表示,2017年,我国保险行业面临低利率环境、短期利率上行、优质资产荒、资产负债不匹配等挑战。随着保监会对行业监管趋严,虽然短期内可能影响业务规模的扩张,但长期来看,保费增速过热、寿险产品短期化、理财化的特征将得到进一步遏制,产品结构将进一步优化,有助于行业回归保障本源,利于行业长期健康发展。

首创证券分析师邵帅认为,2017年,在市场投资收益维持低位,理财型保险产品受监管约束增大的背景下,寿险公司由注重规模向规模与质量并举转型,保费增速有望逐步回落至15%—20%区间内。而财险公司受市场竞争环境激烈、费用率水平居高不下影响,增速短期内或难有突破。

邵帅表示,目前中小险企以理财型万能险拉动保费增长,做大投资规模的“资产驱动负债”模式已经难以延续,而四家上市险企由于经营策略稳健,产品业务结构发展相对均衡,将在严格的监管环境下获得相对有利的市场竞争地位。

相应地,保险板块的投资潜力也被看好。沈娟表示,在时间的作用下,利差呈现出周期波动,也形成保险股的投资规律。在投资收益上升的初期和下降的末期,利差扩大投资利润增加,是投资保险的窗口期。若投资收益上升是由于利率上行所致,上行初期保险利润的改善效果将更加显著。而目前保险行业正处于投资收益上行初期,预计今年投资收益率将提升约0.5个百分点,但预定利率略有降低,利差因此能提升0.5—1个百分点,能对业绩产生根本改善作用。

浙商证券分析师杨云表示,保险股股价走势从2016年开始受长期国债收益率影响巨大。2016年11月国债收益率陡然上行,使得保险公司的长期利差预期改善,纯寿险公司股价上涨明显。随着近期国债收益率上行空间受限影响,保险股股价有所回落,估值已在底部,下行空间十分有限。



CFP图片

# 跨境业务 成上市券商新亮点

□本报记者 刘国锋

证券公司2016年年报显示,在业绩下滑的同时,上市券商业务转型力度不断加大,跨境业务发展成为新的亮点。券商加大力度推进境外平台整合,促进跨境业务发展,加强海外合作和资本运作,拓展国际业务空间。机构人士预计,券商跨境业务有望在2017年获得进一步推进。

### 加快推进内外平台整合

中国证券业协会数据显示,2016年,129家证券公司实现营业收入3279.94亿元,同比下降75.36%,实现净利润1234.45亿元,同比下降49.57%。不过,在业绩大幅下滑的同时,券商海外业务、投行业务等亮点呈现。

中信证券表示,在海外市场方面,加大力度推进境外平台整合,促进跨境业务发展。2016年,中信证券国际和中信里昂证券完成阶段性整合,成为公司覆盖全球主要股票市场、以机构业务为主导的国际化平台,国际业务的协同效应开始凸显,各主要业务的服务和执行能力进一步增强。公司在除日本以外的亚太地区(包括中国),股权项目金额排名第一,债权项目金额排名第二。此外,公司完成菲律宾信安银行与日本三菱的重大并购项目,KKR向新加坡国新基金出售中信环境技术有限公司股份等标志性的“一带一路”项目。

此前,泛海控股收购港交所上市券商华富国际51%股权获香港证监会批准施行。收购完成后,泛海控股将构建起“民生证券+华富国际”的境内外双券商平台布局。机构人士认为,随着沪港通、深港通的开通,以及资本市场双向开放的加快,内地券商对内进行行业整合优化、提升效率,对外则加强海外合作和资本运作,拓展国际业务机遇。证券行业在国际化道路上迈出更加坚实的步伐。

招商证券总裁兼首席执行官王岩表示,预计公司2017年证券交易量稳中有升,而在投资银行业务方面,预期IPO、资产证券化及其他融资工具市场表现活跃。公司未来有意发展跨境业务,增资海外平台,提升国际业务平台资本实力、增强市场竞争力和盈利能力,未来会有选择性收购与公司有模仿效应的海外金融机构。

### 香港市场成为突破口

随着沪港通、深港通的推进,香港市

场成为券商加快融合推进境外业务的突破口。

中金公司表示,在一级市场方面,中金公司进一步巩固香港股本发行传统优势,并在境外并购、海外债券、新加坡股本市场取得了三大国际突破。在二级市场方面,公司牢牢把握市场互联互通带来的机遇,继续扩大QFII/RQFII、全球长线基金等客户覆盖,保持沪股通和深股通的市交易份额及开户量名列前茅。在投资管理方面,公司进一步丰富跨境平台建设,更好满足了外资“引进来”和资产“走出去”的双向需求。

申万宏源分析人士称,短期来看,深港通开通的直接影响就是增加券商的交易额,提高经纪业务收入,根据沪港通经验,深港通对于券商经纪业务收入贡献约为1%至2%。同时,内地券商可以进一步加强与香港子公司的协同作用,提升香港子公司的价值,为内地券商的海外业务布局提供更好的机会。

安信证券认为,深港通业务的开通,丰富了客户的投资渠道和投资品种,扩大了客户的投资范围,给证券公司带来了新的跨境证券经纪业务机会,进一步扩大证券公司业务范围和业务收入来源,健全证券公司业务体系。同时,有利于证券公司为客户提供更加全面的服务,也方便客户直接投资于境外市场进行资产配置,也更加考验券商在研究、产品设计、客户服务水平等方面的能力,对大型券商更为有利。

据了解,2016年,国泰君安证券美国公司顺利取得美国证券业BD(Broker Dealer)牌照,跨境并购业务立足上海、纽约、香港等地全面开展,所构建的国际化团队及合作网络正在迅速壮大。国泰君安证券并购业务负责人黄敏表示,在严格防控风险的前提下,以及强大客户资源和境内外一体化金融服务能力的基础上,跨境并购团队可以为客户提供尽职调查、方案设计、价值判断、商业谈判、监管沟通等全方位专业服务。

## 消费金融成下一个风口 合作共建生态大势所趋

□本报记者 陈莹莹

消费金融将进入高速发展期,并将成为我国发展零售信贷的下一个风口。多位业内人士对中国证券报记者表示,随着监管框架趋于完善、消费结构不断升级,这一市场的“玩家”面临机遇与挑战并存,传统银行与互联网金融公司、金融科技全面合作共建生态将是顺势所趋。

### 消费信贷增长空间大

央行货币政策委员会委员、国民经济研究所所长樊纲表示,过去几年中国的消费一直持续增长,且增长加快,中国的经济结构调整还是实现了初步调整。

中国工商银行牡丹卡中心副总裁沈卫裕认为,中国的消费信贷空间很大,中国的互联网经济甚至领跑发达国家。数据显示,中国互联网经济占整个GDP比重去年已超过美国,2017年将达到7%。

多数券商机构认为,消费金融行业正迎来快速发展时期,年轻一代消费升级的诉求、提前消费和投资未来理念的普及,促使消费金融需求端的快速增长,同时伴随个人征信信息的完善,过往制约消费金融发展的政策限制和基础设施不足正在逐步消解。

招商证券分析师刘泽晶认为,目前我国个人信贷中房贷比重较大,杠杆率已快速提升,而在中产以下阶层小额消费金融占比较低,但受众广、需求旺,且在消费升级过程中存在诸多新需求,互联网消费金融交易规模尚在千亿水准,杠杆风险水平依旧较低,因此看好这一行业的爆发潜力。

广发证券分析人士表示,在经济转型、政府推动、居民个人可支配收入快速提高、农村消费追赶城市趋势带动下,消费金融将进入高速发展期,这是我国发展零售信贷的下一个风口。同时,由于该行业尚处于发展阶段,监管或趋严,消费金融平台尤其是缺乏金融风险管理经验的非银金融机构将面临挑战。

### 共建互联网消费金融生态

在乐信集团CEO肖文杰看来,如今的消费升级浪潮给消费金融行业带来巨大发展机遇,乐信打造“电商+金融”这一全新行业。“中国互联网金融行业已经进入下半场,互联网公司跟金融机构二者之间不是颠覆关系,大家各展所长、水乳交融才最高效,乐信就是要联合所有的合作伙伴,打造一个开放共赢的互联网消费金融生态系统。”

肖文杰表示,乐信将向4.35亿信用卡白领持卡人群全面开放,旗下品质分期购物商城分期乐已经支持农业银行、中国银行、招商银行等信用卡分期购物,乐信还将在消费场景、资产、资金、用户等领域向合作伙伴全面开放。

德银中国银行业分析师范海烁认为,传统银行应对金融科技带来的挑战有两种选择:一是加大科技投入自身变革,二是谋求合作共同发展。互联网金融改变了用户的消费习惯,用户消费习惯改变又反过来促使传统银行改变,与金融科技全面合作共建生态,是双方的共赢选择。

马上市消费金融CEO赵国庆认为,科技驱动是大势,人工智能席卷各大行业,消费金融也顺势进入以大数据、深度学习等人工智能技术为代表的智能金融科技新阶段。“消费金融要借网升级,大数据平台和人工智能等金融科技应用会起到决定性作用,企业一定要舍得对技术和系统的投入,抢占未来发展新高地。”目前马上消费金融在运用传统客户身份识别手段的同时,已增加活体识别、人脸比对等智能技术手段,将大数据模型融入对客户精准度的识别中。基于大数据模型的自动化审批,不断优化信审流程、提升业务量,真正实现数据和技术驱动的信贷决策。