

# 见证资本市场三十载辉煌 “退而不休”心系改革发展

——专访中国证监会北京证监局原副局长姚万义

■本报记者 马方业 李文 周尚任

进入资本市场25年,他,是我国资本市场早期建设的参与者和高速发展的见证者。如今他年近八旬“退而不休”,依旧活跃在资本市场,为发展建言献策。他就是姚万义,曾任中国证监会北京证监局原副局长、巡视员、北京证券业协会原理事长等职务。

2020年末,姚万义接受了《证券日报》记者专访。初见面时,记者感觉他看起来完全不似一位年近80岁的老者,精神矍铄,说话铿锵有力。当大家尊称他为“姚老”时,他连声推脱,并且打趣道:“‘江湖上’老朋友们还喊我‘局长’。在资本市场,我还是‘新人’,要不断学习,请叫我‘姚大哥’。”

## 见证资本市场建立、发展、壮大

“能够陪伴、见证资本市场的建立、发展、壮大,本身就是一种幸运。”姚万义感慨万千,“正是因为深度的参与,我不断学习,加深了对多层次资本市场体系建设、对高效的监管体系建设以及对服务实体经济等方面的认识。”

在中国资本市场30年历程中,姚万义认为,证券市场的“起步”是非常值得回顾的话题。资本市场建立之初,关于走什么路的问题始终伴有“姓社姓资”的争论,直到邓小平同志“南巡讲话”果敢又坚决的一锤定音,才结束了这种争论。这对中国资本市场建设而言具有里程碑式的意义。

姚万义慢慢回忆说:“我国资本市场建立初期,设置了国有股和法人股,但在当时不允许流通,所以当时的股权是割裂或不完整的,而且对未来发展是有很大的阻力的。直到2005年前后,经过各方面建议、讨论,股权分置改革全面铺开,中国资本市场起步阶段得以完成,这是中国股市了不起的大事件。此后,上交所设立科创板并试点注册制,创新驱动、科技助力,在这关键时期,资本市场改革再次向前进了一大步。”

在采访过程中,回顾资本市场过去30年的峥嵘岁月,姚万义说得最多的就是“借鉴、探索、学习”。

姚万义回忆道:“吉姆·罗杰斯(美国投资家和金融学家)的《玩赚地球》这本书深深震撼了我,要知道,当时我们还处在资本市场建设的初期阶段,以这样崭新的形式解读国际经济,是不敢想的。”这本书讲述的是吉姆·罗杰斯的环球投资之旅。1999年,吉姆·罗杰斯进行了第二次环球投资之旅,他通过旅行,通过阅读历史和哲学来形成自己的投资理念。

姚万义极力促成更多的优秀投资理念进入中国资本市场。“当时,一个叫范阳阳的学生,他翻译了吉姆·罗杰斯的这本书。此后,范阳阳想要邀请吉姆·罗杰斯来中国。在与其接触之后,经过多番努力,2004年,我们将吉姆·罗杰斯邀请来中国,他给广大的投资者讲述了投资理念、如何抓住投资机遇,在当时产生了较大的影响。”

## 从三板到新三板

即便退休多年,姚万义依旧关心资本市场发展,新三板市场是他一直以来重点关注领域之一。

据姚万义回忆:“1997年,当时正处于亚洲金融风暴时期,接上级通知,决定清理两个法人股交易系统STAQ和NET系统。1998年,我再接上级通知,考虑到法人股交易也是构成资本市场建设中股份制改革很重要的一部分。所以,当时我联系中关村管委会领导,想让中关村产权交易中心接手,但有两点要求,第一条是不能细分,第二条是不能竞价连续交易。”

姚万义说,2001年,当时6家券商建立券商股份代办转让系统,也就是“老三板”。发展到2006年,中关村科技园非上市股份公司进入代办股份系统进行转让试点。此后直到2012年,经国务院批准,决定扩大非上市股份公司股份转让试点,首批扩大试点新增上海张江高新技术产业开发区、武汉东湖新技术开发区和天津滨海新区。2013年12月31日起股转系统面向全国接收企业挂牌申请。

姚万义也常为新三板的发展建言献策:“新三板不仅要推出精选层,还要逐步提高发行质量,增加制度供给,



中国证监会北京证监局原副局长姚万义 钱柏福摄

改变交易制度,同时也要在降低门槛、加强监管等方面努力。另外,很多人需要对新三板所发生的根本性变化和一系列改革认真学习,跟上形势。”

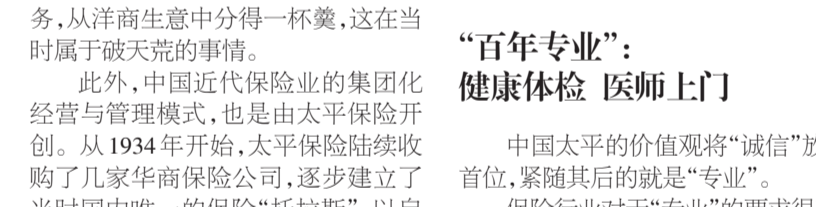
## 注册制实施是革命性的

而立之年的中国资本市场,迎来了一系列改革措施。注册制改革是其中的核心之一。谈到注册制改革,姚万义饱含激情地说:“注册制才刚刚起步,代表着市场化改革的新阶段,注册制的实施是具有革命性的。”

他认为,在注册制实施的过程中,要遵循“三化”,即市场化、法治化、国际化。同时,姚万义指出:第一,要加大注册制的宣传,发行的市场化,退市的市场化,以及上市公司的信息披露公开、透明、及时、完整、准确,这是注册制的核心和灵魂。第二,在上市公司违法行为及弄虚作假方面,必须加大执法、惩治力度。市场化的核心问题是防止造假,防止证券发行中的欺诈行为,或内幕交易等。第三,要加强对广大投资者的保护力度,这是在实施注册制当中一个非常重要的环节。第四,敬畏风险,各个方面都要加大对资本市场中风险的控制与防范。同时投资者教育工作要进一步加强。

回顾资本市场30年历程,姚万义认为,有很多宝贵的经验值得传承。“当前正值资本市场建立30周年之际,我们要抱着虚心学习和借鉴的态度向国际市场吸纳有益的经验。随着资本市场建设的不断推进,法律、法规的建设始终摆在重要的日程之上,市场经济是法治经济,也是契约经济,必须要有完善的法律、法规来保护,这是一个永恒的主题。同时,我们要在国际化的大环境中坚持‘走出去’,这是国家从资本大国变成资本强国的必由之路。或许这条路要走30年到50年,比如美国的证券市场,投资者结构优化用了将近70年的时间,所以说我们要想投资者机构化,首先资本市场的市场化需要发展得非常充分。”

对资本市场的未来,姚万义信心满满:“多层次资本市场建设至今才走过30年,注册制的实施也才刚刚起步。我们的市场目前还有待进一步完善,并且具备较大的成长性。随着我国经济高质量发展,在‘两个一百年’实现中国梦奋斗目标的过程中,我们一定能实现从资本大国到资本强国的转变。”



# 险资股票投资增至1.8万亿元 前11个月收益率近10%

■本报记者 苏向泉

追求稳健收益的险资,今年股票投资收益可圈可点。《证券日报》记者从相关渠道获悉,截至今年11月末,险资运用余额为212072亿元,较年初增长14.47%。其中,险资配置于股票的余额为18371.3亿元,较年初增长23%;前11个月险资股票投资收益为1676亿元,投资收益率为9.87%。

对比来看,今年前11个月险资运用平均收益率仅为4.77%,而险资股票投资收益大幅跑赢险资对债券(3.77%)、银行存款(3.41%)、投资性房地产(1.73%)的收益率。

## 股票投资余额提升

险资持续加大股票投资。数据显示,11月末,险资股票投资余额较10月末增长4.73%,占比8.66%,占比较年初增加0.6个百分点。除直接股票投资外,险资还通过证券投资基金加码股票市场,截至11月末,险资配置于证券投资基金的余额达9855亿元。

今年以来,监管持续鼓励险资入市。12月20日,中国银保监会副主席曹宇表示,保险资金将上市公司作为重要投资标的,直接或间接投资各类股票、债券约10万亿元。(监管)促进保险公司发挥自身优势,为资本市场提供更多长期资金,允许保险资金投资创业板、科创板上市公司股票。

与此同时,银保监会制定并发布多项监管规则。7月17日,银保监会下发《关于优化保险机构权益类资产配置监管有关事项的通知》,打破权益投资上限,最高可占总资产的45%;10月10日,银保监会下发《关于优化保险机构权益类资产配置监管有关事项的通知》,取消股票等领域投资备案管理;11月13日,银保监会发布《关于优化保险机构权益类资产配置监管有关事项的通知》,明确取消保险资金开展财务性股权投资的政策要求,严格遵循银保监会相关监管规定,在结合自身偿付能力实际情况的基础上,稳步推进权益类资产投资。

新华资产总裁张弛近期也表示,公司看好中国资本市场的中长期投资价值,未来将继续发挥长期投资优势,坚持价值投资理念,不断加大权益投资力度。

## 加大权益投资成趋势

尽管今年险资加大了股票投资力

度,但险资对股票、证券投资基金等权益投资的占比仍较低。

具体来看,截至今年11月末,险资运用余额中,银行存款为25959.74亿元,占资金运用余额的比例为12.24%;债券78338.84亿元,占比36.94%;证券投资基金9854.72亿元,占比4.65%;股票18371.3亿元,占比8.66%。

对比来看,债券与银行存款合计占险资运用余额的49%,而股票及证券投资基金合计占比仅为13.3%,远低于固收类资产占比。

近年来险资运用已经形成“固收为主,权益为辅”的稳定格局,净投资收益主要与市场利率挂钩。而在疫情影响和经济增长承压的大环境下,行业普遍预计长期利率将在未来一段时期保持低位运行,因此整个行业的净投资收益面临下行压力。而适当提升权益投资占比,则是提升险资整体投资收益率的有效方式之一。

例如,太平资产管理有限公司副总经理徐钢认为,当前,保险资金配置面临着诸多挑战,主要体现在几个方面:一是长期利率中枢逐步下行加大了资产配置难度;二是违约率逐渐攀升降低信用债吸引力;三是优质非标资产供给稀缺难以满足保险资金需求。

徐钢进一步表示,为更好地适应投资环境的变化,险资需要进一步优化资产配置结构,而权益资产配置在这一过程中具有重要意义。保险资金应当把握投资环境变化的挑战和政策机遇,逐步加大权益投资比例,不断拓宽提升投资收益的方式和渠道,服务好保险主业发展。

事实上,近期亦有多家险企表态称,将加大权益投资力度,以提升投资收益。

爱人寿资产管理部负责人对记者表示,随着权益投资上限的进一步松绑,公司积极响应国家提出的提高企业直接融资占比的政策要求,严格遵循银保监会相关监管规定,在结合自身偿付能力实际情况的基础上,稳步推进权益类资产投资。

新华资产总裁张弛近期也表示,公司看好中国资本市场的中长期投资价值,未来将继续发挥长期投资优势,坚持价值投资理念,不断加大权益投资力度。

本版主编 姜楠 责编 陈炜 制作 王敬涛 E-mail:zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

## 历史的回声(下)



图为太平保险在上海创立时的旧址

“百舸争流,奋楫者先;千帆竞发,勇进者胜”。

从创业开始,传承着红色基因和民族血脉的中国太平持续革故鼎新,迸发出强大生命力,闪耀着优秀的光芒。

立足中国香港,跨境经营,服务全球,集团及旗下有11家机构获得国际权威评级机构授予的“A级”评级,是中国保险业获得国际“A级”评级较多的保险集团。2018年以来,连续三年入围《财富》世界500强,充分展现了自身实力与成长潜力。



扫码聆听“历史的回声”,探寻一部近百年的太平史。

## 崛起之路: 首创集团化经营

目前,中国太平是国内保险业经营体系较完善的公司,也是国际化特色鲜明的保险机构。而这一切源于中国太平持续探索经营模式,与社会变革同频,与时代发展同步。

近百年来,太平保险不仅扮演了与洋商抗争的重要角色,还通过自身的积极探索和成功实践,为民族保险业的发展,壮大积累了宝贵经验。

成立之初,太平保险就以稳健、严谨的经营方法管理公司,依靠金城银行发展代理业务,锐意开拓自营业务。开业三年,获利超过投资总额的一半,业绩表现吸引了大批投资者的关注。

1933年,交通、中南、大陆、国华等银行加入了对太平保险的投资,使其一跃成为华商第一大保险企业。在改组的同时,太平保险增加了经营险种,扩大了经营区域,业务日益精进。

市场的反馈也说明了这一点:上海火险公会原本只接收洋商保险,太平保险的加入打破了惯例,也改变了中外保险公司不相往来的局面。

# 坚持深耕细作 铸就卓越品质 始知归处:重温“太平”的专业经营之道

借助公会,太平保险开始接触分保业务,从洋商生意中分得一杯羹,这在当时属于破天荒的事情。

此外,中国近代保险业的集团化经营与管理模式,也是由太平保险开创。从1934年开始,太平保险陆续收购了几家华商保险公司,逐步建立了当时国内唯一的保险“托拉斯”:以自己为核心,四家附属公司丰盛、安平、天一、太平人寿,以及一家控股的联合保险公司,实力雄厚,无出其右。

卓越品质一直延续至今。2019年,中国太平营业收入首次突破2000亿元,总资产突破9000亿元,管理资产规模超过1.4万亿元,已经成为一家拥有50多万名内外勤员工、24家子公司和2000余家各级营业机构的大型跨国金融保险集团。

## 立业之本: 信守承诺 敢于担当

信用是保险业的立业之本,在太平保险稳健经营的近百年时光里,信守承诺,敢于担当,致力于为客户提供最坚实可靠的风险保障,用高品质铸就好口碑。

在中国太平的经营历程中,留下了诸多信守承诺的案例。

1935年镇江源泰丰米厂的火灾理赔案颇具代表性。源泰丰米厂由严氏兄弟创办于1927年,从皖湘等省购买大米及其他五谷原料,以机器碾磨加工后转销江浙两省为主要业务。该厂素有安全保障意识,在太平、丰盛两公司投保了火险。一日,隔壁棚户突发火警,源泰丰米厂受到波及,房屋烧毁了20多间,积存的米麦粮食也付之一炬。

太平、丰盛获知消息后,迅速派专员赶赴现场,评估实际损失,确定赔偿依据。经公正行的公估后,最终赔付48822.14元,这让源泰丰米厂颇为满意,顺利重建,并在《申报》等各大媒体上刊登感谢文章。

翻阅历史档案,类似的故事不胜枚举,理赔服务对象涉及各行各业。比如顺天盛机器棉花厂、章华纺织厂、勤丰纺织厂、同昌福绸缎庄、沪西大有余油厂、振华橡胶厂、金利源码头货栈等等。在这些案件中,太平系的问题,都能积极响应,为保护解决困难,发挥

保障的功用,彰显诚信的价值。

## “百年专业”: 健康体检 医师上门

中国太平的价值观将“诚信”放在首位,紧随其后的就是“专业”。

保险行业对于“专业”的要求很高,不只是保险责任的解析,还包括保险产品的设计、保险服务的提供等。作为一家与时代共奋进的保险企业,“专业”历来都是太平品牌的重要内涵。

体检是投保人获取寿险权益前的重要一环。早在上世纪30年代,太平保险旗下的太平人寿就设立了后援医务岗,开辟医务室,安置体检所需器械等设备,并颁布了《太平人寿保险有限公司关于医务人员体检要则》及其英文对照版。

根据要则所述,医务人员应严格按照规范的流程进行操作,项目包括职业、家族遗传病、生活习惯等近十项;在每一主项下,依据程度不同分设次项,以供医务人员全面了解投保人健康状况,预知可能存在的风险点。

对于团体保险投保人,太平人寿特别提供医师上门服务,将专业精神体现得淋漓尽致。比如上海国际大酒店就是一个团险客户,他们曾委托太平人寿的医师上门,为其职工进行投保前的健康体检,这种从市场需求出发、差异化的专业服务举措在当时备受青睐。

在专业的道路上,勤勉务实的太平人走了近百年,并坚持以专业创造价值。客户希望获得快捷赔付,太平人上线“秒赔”服务;疫情之下,客户

希望足不出户就能享受保险全流程服务,太平人寿就打造各种线上工具,构建一条顺畅的业务链条。

## 打造人才“高地”: 延揽精英 培养人才

专业的践行,离不开专业的人才。在太平保险成立后,与洋商保险的巨大差距让第一代太平人充分认识到了人才的重要性。于是通过自主培养、延揽贤才并提供成长平台,打造出代际意义上的人才“高地”,保证了业务品质与永续经营。

早期的太平保险根据发展需要,以高标准延揽行业一流人才,比如被称为“中国保险理论第一人”的王效文任设计部长兼法律顾问,“中国会计师第一人”谢霖任总会计师,医术享誉全国的中华医学会副会长陆锦文任医务主任,“中国三大精算师”之一的陈思度任总精算师……聚天下英才而用之,极大地增强了公司的竞争力和影响力。

除了以精英人才引领行业发展,太平保险坚持起用新人,以新理念培养新生力量。日本国立东京商科大学保险学研究生郭雨东,一毕业就被招进公司,负责权威杂志《太安丰保险界》的编辑出版;从光华大学毕业的金瑞麟,因其理论功底扎实、保险业务娴熟、工作勤勉尽职,经常被委以重任,代表公司出席业界高层聚会。

优良的传统延续至今。比如太平人寿,坚持走高质量人才培养路线,将人才视为公司发展最重要的资源,精

选优育,加速成长,为行业培养了一大批卓越人才。

## 守望初心: 太平保险 保险太平

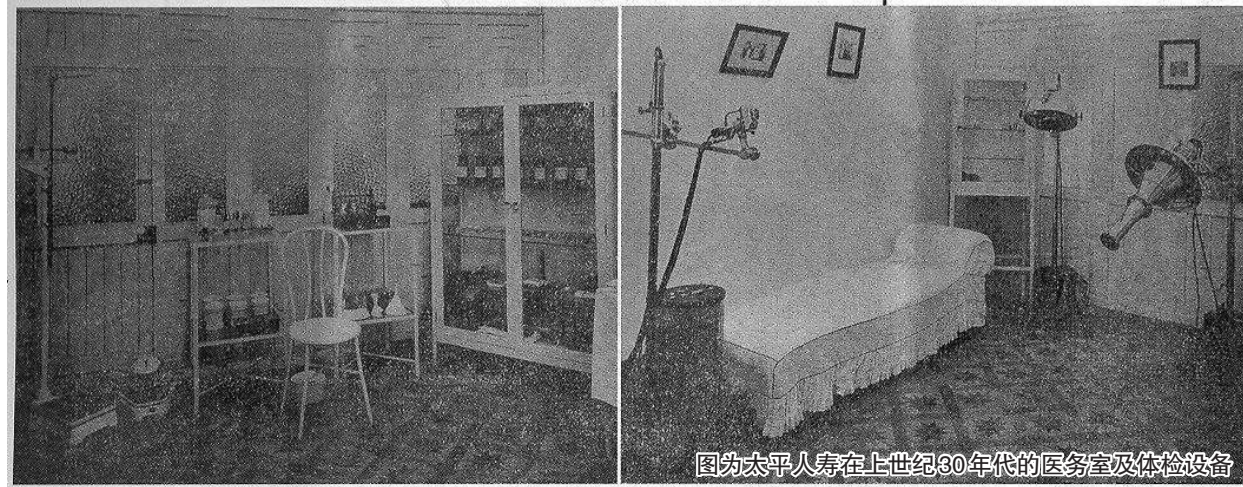
“唯有人寿保险可以解决人生的问题”——这是太平人寿在成立初期推出的广告语,从人寿保险到专业的寿险公司,太平保险发展的每一步都不忘保障初心,始终与客户、与人民在一起。

时间再次拨回1933年,太平保险筹备添办人寿保险业务,公司董事会拨款作为专项基金,要求这个新部门会计独立。次年4月份,人寿保险部正式成立并对外营业。

一批社会名流专门题词祝贺,近代教育家、政治家蔡元培题写的是“实行互助”,一方有难,八方支援,这是保险的运作模式与核心要义;近代社会活动家、慈善家熊希龄留下了“老安少怀”的美好祝福,使老者安逸,使少者归附,人民生活幸福安定。

根据国民政府《保险法》《保险法施行法》的规定:同一保险业不得兼营损失保险和人身保险,因此太平保险将人寿保险部改组,并于1938年12月份成立了以公司为主体的太平人寿,精耕寿险业务,专注人的问题,通过“实行互助”通往“老安少怀”。

时移世易,太平人初心不改,热情不减,要以公司的高质量发展实现更大的抱负,做出更大的贡献。伴随着历史深处的回声,他们奏响了奋斗者之歌,开启了新的征程。(CIS)



图为太平人寿在上世纪30年代的医务室及体检设备