

保险业 2021—2022 跨年系列报道 (5)

# 保险板块年内跌超40%创近10年纪录 五大保险股市值蒸发1.2万亿元

■本报记者 苏向泉

昨日,保险股终于翻红了。  
今年以来,在诸多负面因素冲击下,保险股持续探底。截至12月6日,保险板块(申万二级行业分类)年内跌幅超过40%,已创出2011年以来最大年度跌幅(31.17%);五大保险股的A股总市值年内合计缩水1.2万亿元。  
投资者现在最关心的是:保险股何时才能触底反弹?是坚守还是割肉?对此,无论是保险业内人士还是第三方研究机构目前都暂无定论。但从最新经营数据来看,保险行业的负债端与资产端目前仍未出现明显的触底反弹信号。

## 保费端持续萎靡不振

保费收入是保险业发展的源泉,也是观察保险增长情况的最重要指标。但最新的保费表现并不乐观。从占五大上市险企保费规模近八成的寿险业务来看,今年10月份,平安人寿、中国人寿、新华保险、太保寿险、人保寿险的寿险保费收入环比增速分别为-15.4%、-56%、-39%、-34%、17%,同比增速分别为-5.94%、-4.0%、0.3%、-6.2%、56.7%。上市险企的寿险业务无论是同比增速还是环比增速,均未出现明显向好迹象,环比增速甚至有恶化迹象。

“今年保险业确实很难。一方面监管太严;另一方面业务难做。今年以来,保险销售越来越困难,爆款产品也少,代理人展业困难且大量流失,保险公司大幅压缩各类经费,甚至广告投入都变少了。”位于北京市西城区的一家上市险企分公司市场部相关负责人对记者表示。

对于市场一线人员面临的诸多困境,上市险企的管理层也有深刻认识。中国人寿总裁苏恒轩前不久表示,在疫情影响下,居民对长期大额支出以及非必要性的开支更加谨慎,寿险业面临不小压力。新华保险副总裁李源也表示,疫情反复无常,对寿险渠道冲击最大,监管部门

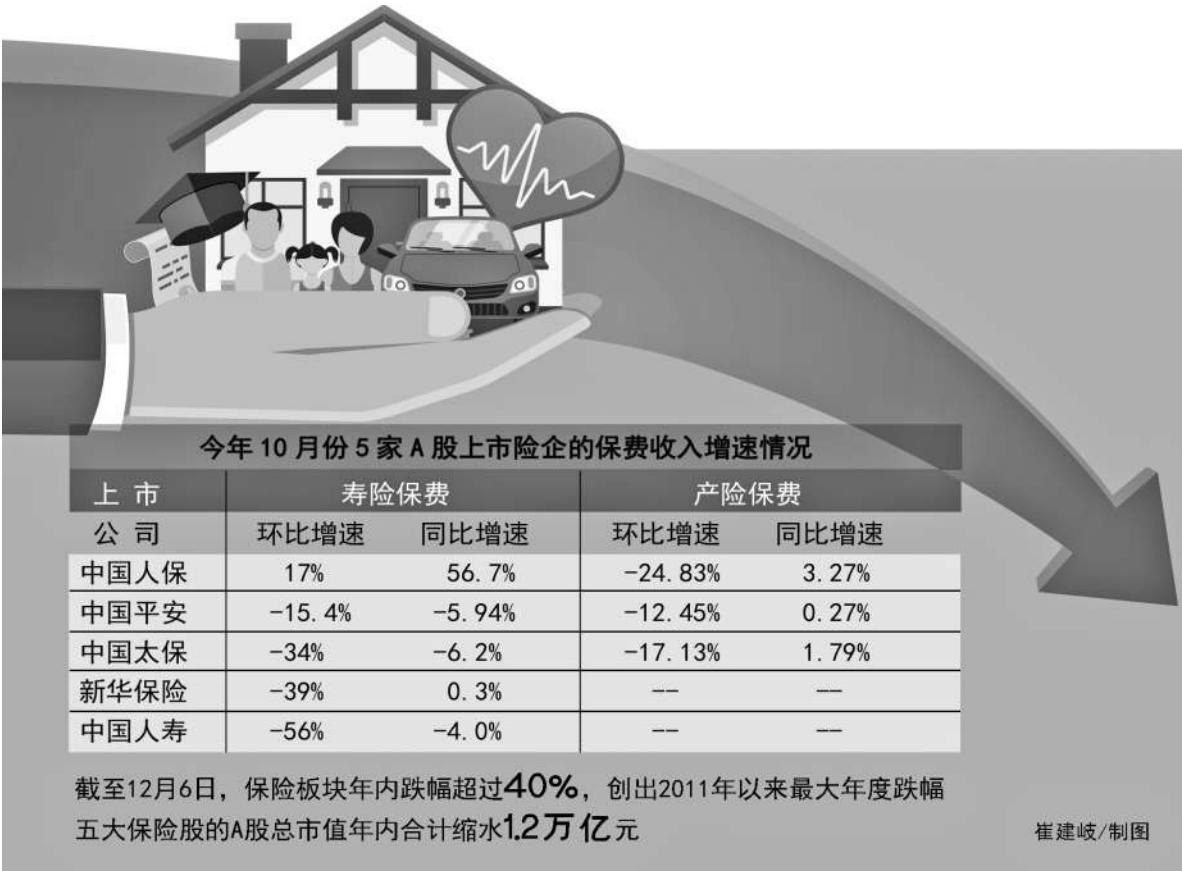
也提出了更严厉的监管要求。

保险业作为强周期性行业,宏观经济增速下行也会从需求端等多方面影响保费收入增速。  
今年以来,寿险业务既受到疫情反复、宏观经济下行、严监管这些外因的影响,也受到险企主动转型等内因的影响,内外因的共振加速了保险业痼疾的暴露。

寿险业有哪些痼疾?在业内人士看来,寿险业当前最突出的问题是供需错配。太平人寿副总经理、董事会秘书严智康认为,一是目前保险业存在业务员专业程度与客户需求不匹配的突出矛盾,不同层级的客群对保险产品的认知存在差异,客户诉求更加多元化,但业务员的素质无法与客户的差异化需求相匹配。二是保险产品的需求与供给不匹配的矛盾不断凸显。从存量来看,目前市场上保险产品数量较多,但同质化严重;从增量来看,客户需求趋向多元化,但产品供给相对单一。三是保险业已发展到新的阶段,“跑马圈地”已成为过去时。市场环境的变化、监管政策的调整、行业经营主体的改革动向,都对机构的布局和发展思路提出了新的要求。

对此,上市险企提出了各自的解决方案,有的险企加速推进寿险改革,有的则加速代理人“清虚”。  
开源证券、东吴证券等多家券商近期发布的研报指出,寿险业改革成果显现仍需时日,主要基于四大核心逻辑:一是疫情反复,对作为可选消费品的保险产品的需求持续压制;二是普惠保险快速普及,对商业保险存在替代与挤出效应;三是险企渠道转型与代理人升级进程缓慢,四是受制于寿险产品供需错配等因素,保费收入短期内缺乏改善动能。

除寿险业务外,产险业务也面临诸多考验。五大上市险企中,人保财险、平安产险、太保产险的10月份保费同比分别增长3.27%、0.27%、1.79%,环比增速分别为-24.83%、-12.45%、-17.13%。去年10月份是车险综合改革正式落地的首月,基数较低,因此今年10月份的上市险企保费收入同



比由负转正,实现正增长;但环比增速依然出现较大幅度下滑。

东吴证券分析师胡翔认为,“车险综改届满一年,保费增速拐点出现,从中长期看,综改后规模效应得到验证,龙头险企将进一步强化规模、渠道和品牌优势。但短期来看,监管力度仍未放松,叠加芯片短缺抑制车险需求的因素,预计未来保费收入仍将面临一定压力。”

## 投资端同样承压

保费与投资“双轮驱动”是险企取得良好业绩的必要条件,两者不可偏废。但今年以来,保险公司的投资端也面临重重压力。

目前,上市险企在资产配置上均采用“固收为主,权益为辅”的策略,险资的投资收益主要受利率走势、权益市场波动的影响。但今年

以来,国内利率水平持续在低位徘徊,权益市场波动加剧,都给险企投资端带来较大压力。

中国保险资产管理业协会会长、泰康保险集团首席投资官段国圣近日表示,今年以来,投资环境面临诸多新形势,加大了险资运用的难度。首先,固定收益市场,利率延续低位震荡,超长期债券供给不足,信用风险加剧。其次,权益市场,宏观经济与资本市场周期性波动弱化,不同行业的市场表现分化成为常态,传统的高估值体系面临冲击;在转型阶段,需更加重视新兴产业的投资机会,但面临的难度和挑战也更大。

险资投资端不仅今年承压,2022年仍有可能继续承压。人保资产党委书记、副总裁黄秉尧在中国保险资产管理业协会近日召开的“2021年四季度保险资金运用形势分析会”上表示,展望2022年,受外

部环境、人口债务约束、经济转型等因素影响,预计后疫情时代利率仍有下行空间,险资在固收投资方面面临严峻挑战,需着力提高利率走势研判、债券交易、类固收优质资产获取、信用价值挖掘和风险管理能力,稳固投资收益。

在苏恒轩等险企管理层人士看来,目前保险业的长期发展前景仍然广阔,但遇到了短期困难。关于“短期困难”会持续多久,不同研究机构观点也各异。

有券商预计,在保费端,明年寿险新业务的下行趋势可能会出现一定修复。在投资端,明年长端利率进一步大幅下滑的空间较小,对净投资收益率形成支撑;同时,房地产风险逐渐缓解,权益市场将存在结构性投资机会。但也有机构认为,保险业何时触底反弹或出现转机,仍需进一步观察。

# 监管新规过渡期月底结束 多家保险公司暂别互联网保险业务

■本报记者 冷翠华

昨日,富邦财险发布关于暂停开展互联网保险业务的公告。至此,近期至少有3家险企宣布“暂停互联网保险业务”。业内人士预计,到年底之前,还会有更多保险公司陆续暂停互联网保险业务。

“根据中国银保监会《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》(以下简称“监管新规”)要求,公司自2022年1月1日起暂停开展互联网保险业务,恢复时间另行通知。已经承保的客户保障

权益不受影响。”富邦财险昨日在其官方微信公众号上表示。

在此之前的12月2日,信泰人寿称,根据公司高质量发展战略转型的整体安排,综合考虑流程优化和科技研发的时间周期,按照监管新规要求,公司将自2022年1月1日起暂时停止互联网保险业务。三峡人寿也在12月3日称,将从2022年1月1日起暂停在自营网络平台销售各项互联网保险业务。

业内人士表示,监管新规的过渡期到12月31日将结束,预计月内还会有更多不符合要求的保险公司暂别互联网保险业务。

监管新规规定,保险公司(不包括互联网保险公司)开展互联网人身保险业务,至少应具备四个条件:连续四个季度综合偿付能力充足率达到120%,核心偿付能力不低于75%;连续四个季度风险综合评级在B类及以上;连续四个季度责任准备金覆盖率高于100%;保险公司的公司治理评估为C级(合格)及以上。

监管新规还规定,如果保险公司要在互联网渠道销售保险期十年以上的普通型人寿保险(除定期寿险)和保险期十年以上的普通型年金保险产品,还必须满足“高阶要求”:连

续四个季度综合偿付能力充足率超过150%,核心偿付能力不低于100%;连续四个季度综合偿付能力溢额超过30亿元;连续四个季度(或两年内六个季度)风险综合评级在A类以上;上年度未因互联网保险业务经营受到重大行政处罚;保险公司的公司治理评估为B级(良好)及以上。

险企公开披露的数据显示,目前符合“高阶要求”的人身险公司仅有22家。

例如,一家以网销和银保渠道见长的人身险公司,今年三季度的偿付能力溢额为11.97亿元,未达到“连续四个季度综合偿付能力溢额超过30

亿元”的监管要求,便无法继续销售保险期十年以上的普通型人寿保险(除定期寿险)和普通型年金保险产品。申万宏源发布的报告称,该公司至少有3款互联网在售的长期保险产品面临下架的压力。

业内人士预计,监管新规将重塑互联网保险业务格局,一部分不符合监管要求的保险公司将暂别该业务,不符合“高阶要求”的险企将有部分互联网业务受到限制。险企普遍要对在售互联网保险产品进行梳理,对标监管要求,根据不同情况分别对相关产品进行下架、整改等不同形式的处理。

# 东财营业部暂列龙虎榜首位 中金财富等4家营业部量化交易活跃

■本报记者 周尚任

频繁现身龙虎榜的券商营业部的交易情况,往往反映出市场热点最新交易动向,因此备受投资者关注。

《证券日报》记者对龙虎榜数据梳理后发现,今年以来龙虎榜累计成交额排名前100位的券商营业部(以下简称“龙虎榜百强营业部”),与2020年度相比,已有45家营业部换了新面孔。其中,东方财富证券拉萨团结路第二营业部以866.76亿元的龙虎榜累计成交额,暂列今年“龙虎榜百强营业部”之首。

## 东财拉萨4家营业部成新贵 散户力量或功不可没

近年来,东方财富旗下的东方财富证券发力经纪业务,旗下已有多家营业部赶超一众老牌强队,成为龙虎榜的“新贵”。今年以来,东方财富证券位于拉萨地区的4家“兄弟”营业部——拉萨团结路第二营业部、拉萨东环路第一营业部、拉萨团结路第一营业部、拉萨东环路第二营业部联手跻身龙虎榜成交额的前十行列,累计成交额达1971.55亿元,占7225家上榜营业部总成交额的9.48%。  
今年以来,东方财富证券拉萨团

结路第二营业部共出现在1269家上市公司龙虎榜单中。其中,54次登榜顺控发展,43次登榜华菱线缆,40次登榜南网能源。被该营业部光顾“一日游”(上榜次数不高于2次)的上市公司达775家,占比61.07%。

从成交情况来看,东方财富证券拉萨团结路第二营业部的龙虎榜累计成交额最高的个股是南网能源,达22.24亿元。三峡能源上榜成交额达18.03亿元,排名第二。成交额排名第三的是顺控发展,龙虎榜累计成交额为15.73亿元。值得注意的是,这3只个股均为今年上市的新股。

三峡能源不仅是东方财富证券拉萨东环路第二营业部上榜成交额排名第二的个股,也是东方财富证券拉萨东环路第一营业部及拉萨团结路第一营业部上榜成交额最高的个股,累计成交额分别为20.08亿元、16.6亿元。在三峡能源这只个股的操作上,这3家营业部扮演的角色更像是“交易对手”。

据东方财富数据表示,近一年来,东方财富证券拉萨团结路第二营业部的协同营业部(共同出现在个股龙虎榜的买方名单上)排名前三的是上述3家“兄弟”营业部。其中,东方财富证券拉萨团结路第二营业部与拉萨团结路第一营业部共携手操

作1447次,涉及聚杰微纤、兆威机电、小康股份等多只个股。排名第二的协同营业部是东方财富证券拉萨东环路第二营业部,与之携手操作1364次,涉及聚杰微纤、兆威机电、兆龙互连等个股。排名第三的营业部是拉萨东环路第一营业部,共携手操作1240次,涉及青岛银行、大湖股份、澳柯玛等个股。

开源证券金融工程首席分析师魏建榕将东方财富证券位于拉萨地区的几家营业部称作“散户情绪的反映”。记者了解到,上述营业部在龙虎榜成交额上持续霸榜,可能与大部分网上开户投资者集结在这些营业部席位交割有关。

## 量化私募营业部 成交额、上榜次数均位列前茅

东方财富Choice数据显示,今年以来,共有7225家券商营业部累计登上龙虎榜11.07万次,合计成交额达2.08万亿元。其中,“龙虎榜百强营业部”今年以来累计成交额达1.15万亿元,占比55.29%。

在今年的“龙虎榜百强营业部”中,华泰证券、中信证券、国泰君安、华鑫证券、东方财富证券旗下营业部所占席位最多,分别为12家、9家、6

家、6家、6家。在45家新面孔中,华泰证券旗下营业部占得5席,分别是华泰证券无锡梁清路营业部、无锡金融一街营业部、江阴福泰路营业部、深圳前海营业部、上海牡丹江路营业部,其中有3家营业部来自江苏。

不少中小券商旗下营业部表现不俗。其中,安信证券西安曲江池南路营业部、华创证券上海第二分公司、中天国富证券山东分公司等8家中小券商营业部在2020年龙虎榜排名均在千名之外,但今年以来已跻身百强之列。

近年来,券商大量新设、升级分公司,并对分支机构优化布局,整合提速,效果显著。今年以来,共有14家券商旗下的18家分公司进入龙虎榜成交额百强营业部榜单,上榜的分公司大多来自上海、深圳等地。其中,中信证券有3家分公司进入“龙虎榜百强营业部”榜单。

在成交额方面,东方财富证券拉萨团结路第二营业部、华鑫证券上海分公司、华泰证券营业部、招商证券交易单元(353800)、中金公司上海黄浦区湖滨路营业部等4家券商营业部今年以来累计上榜成交额均已超过600亿元。

今年以来,受量化交易火热的影响,部分券商营业部的交易量也水涨船高。魏建榕认为:“进一步匹配前

十大流通股股东信息与龙虎榜买入情况,通过交叉比对其持股情况及买入金额,基本可以判断出,中金财富证券北京宋庄路营业部、华泰证券营业部总部、中金公司上海黄浦区湖滨路营业部、招商证券深圳深南东路营业部等4家营业部有很高概率是量化私募存身的营业部席位。”

除中金财富证券北京宋庄路营业部的成交额位列“龙虎榜百强营业部”的第15位外,其余3家营业部均位列前十,这4家量化私募存身的营业部上榜次数要显著高于其他知名游资所在的营业部。魏建榕认为:“量化私募采用的可能是程序化量化交易,因此在上榜个股覆盖度上明显高于普通主动型策略私募。”

从上榜个股市场表现来看,上述4家量化私募隐身的营业部累计成交额最高的分别是明泰股份(中金财富证券北京宋庄路营业部)、云天化(华泰证券营业部总部、中金公司上海黄浦区湖滨路营业部)、舍得酒业(招商证券深圳深南东路营业部),年内涨幅分别达到32.84%、293.57%、188.77%。净买入额最高的分别是天邦股份、四方股份、西藏矿业、长安汽车,除了天邦股份年内累计下跌36.8%之外,其余3只股票累计涨幅分别达到313.71%、332.43%、11.75%。

## “马大姐”因破产重整 拍卖所持银行股权

同时将与本年度分红收益打包出售

■本报记者 吕东

“马大姐”资不抵债,其持有的贵州册亨农村商业银行(以下简称“册亨农商行”)股权也被破产管理人进行强清处置。

贵州省马大姐食品股份有限公司(简称“马大姐”)作为册亨农商行的现任第一大股东,若拍卖顺利成交,意味着册亨农商行第一大股东将易主。然而,这次拍卖并不成功。昨日(本周二)上午10点,由于在拍卖截止时间内没有买家现身,此次拍卖以流拍告终。

值得注意的是,此次被一起拍卖的除册亨农商行股权外,还包括2021年度该行的可分配红利权益(参照2020年度分红金额),并将其计入股权拍卖的整体评估值之中。

据《证券日报》记者了解,虽然在拍卖平台上拍卖银行股权的案例屡见不鲜,但多数银行股权的拍卖信息并没有提及股权分红是否包含在内,至于将预估的年度分红金额明确计入银行股权的评估价值中进行明示的情况,更是凤毛麟角。

东卫律师事务所金融部主任盛海波在接受《证券日报》记者采访时表示,“这对竞买人而言,拍卖标的明确具体,能够有效避免因股权拍卖所引发的股利分红的权属纠纷问题。”

## “马大姐”所持银行股 首次拍卖流拍

12月5日,“马大姐”的管理人开始在阿里拍卖破产强清平台对其所持的册亨农商行股权进行公开拍卖。这笔被拍卖的股份总计1178.82万股,占该行股权比例的9.99%,同时还包括该行2021年度可分配红利权益,起拍价格设定为与评估价值相同的2357.69万元。

此笔股权的处置方对此次竞买人资质给出了条件,要求财务状况良好,最近两个会计年度连续盈利;入股资金为自有资金;单个境内非金融机构及其关联方合计投资入股比例不得超过该行股本总额的10%等。

据了解,因不能清偿到期债务且资产不足以清偿全部债务,“马大姐”被迫进行破产重整,由贵州真知律师事务所担任管理人,具体负责破产重整事务。今年9月份,在“马大姐”第一次债权人会议上表决通过《处置债务人财产方案(议案)》。此次拍卖册亨农商行9.99%的股权,是对“马大姐”非经营性资产(长期股权投资)进行竞价处置的重要一步。

2021年12月6日10点,拍卖结果出炉,因在截止的拍卖时间内无人出价,贵州马大姐所持有的册亨农商行股权及年度分红收益以流拍结束。

公开信息显示,“马大姐”在2014年9月26日入股册亨农商行,原始投资金额仅为500万元,持股比例为9.99%。经过多年时间的转增和农商行改制,其所持股份数量也一路增至1178.82万股,每年的分红金额也水涨船高。尽管该行2020年度现金分红比例较2019年有较大幅度下降,仅为6.4%,但分红金额却不减反增。

资料显示,册亨农商行的前身为册亨农信社,成立于2005年,是县域内存贷款规模最大、网点覆盖面最广、从业人员最多的地方性金融机构。册亨农信社于2017年启动改制工作,随着册亨农商行于去年12月16日正式揭牌成立,完成了从农村信用社到农村商业银行的华丽蜕变。

西南财经大学金融学院数字经济研究中心主任陈文对《证券日报》记者表示,一级市场投资者更看重获得银行重要股东的机会,但从目前的政策来看,意向受让方若想最终取得银行第一股东资格,面临的资质审查将会非常严格。

尽管此次“马大姐”持有的册亨农商行股权拍卖以流拍告终,但因只是其首次司法拍卖,根据拍卖规则,如果不出意外的话,这笔银行股权未来还将在起拍金额“打折”后再度拍卖。

## 将本年度银行预估分红收益 明码标价一同卖出

此次“马大姐”所持有的册亨农商行股权拍卖中,拍卖标的物除了银行股权外,还包括该行2021年度可分配红利权益。该股权起拍价共计2433.13万元,其中包含75.44万元的2021年度可分配红利权益(参照2020年度分红金额)。

“对于股权拍卖中涉及的未分配股利分红的归属问题,司法实践中具有争议,到底是归属于买受人,还是归属于原权利人,实际要看是否对股利分红进行了明示的处置。”盛海波对记者介绍称,如果拍卖公告对分红的处置没有特别明示,在司法实践中,一般会认为持股期间的红利属于法定孳息,是股权附属的权利,应视为该权利在股权拍卖时一并转让给买受人。如果明示了处置方式,权利归属上就不存在争议了。

盛海波同时强调,银行股权拍卖中,若同时将预估的分红收益包括在内,可体现出银行具有稳定分红的优势,更有利于吸引竞买人参与,但同时也有一定风险。因所列出的2021年分红金额只是根据上一年度分红所估算的,若拍卖股权所在银行本年度不予分红,则买受人无法实际获得该项分红。“对于意向买受人而言,是否分红以及能否及时、足额地分红,也是买受人竞买股权时所需要考虑的问题,这也是判断该银行股权是否具有投资价值的重点参考因素之一。”