

金融保险业“危”“机”并存

■ 本报记者 李金玲

2011年末,欧债危机出现从债务危机向政治危机演化的趋势,全球经济运行充满不确定性。我国经济进入新的发展区间,经济运行过程中的复杂性增加,经济发展方式和结构调整进入关键时期。

据中国银行经济金融研究课题组分析,2012年,宏观经济增速下降但仍将保持平稳增长,人民币国际化进程进一步提速,金融市场和金融环境的不断成熟,都将使商业银行的经营发展面临诸多机遇。然而,受经济增长减速、房价下行、政府融资平台进入集中偿还期等不利因素影响,商业银行的资产质量将面临种种考验。

银行股如何跑赢大盘

2011年下半年,全球经济经历了巨大振荡,目前欧洲债务危机不断升级,经济危机呈现出向政治危机扩散的趋势。经济决定金融,金融是经济的核心。当前,国际金融形势十分严峻,在这种情况下,行业发展形势与宏观经济联系更为密切。

交通银行首席经济学家连平分别从汇率变化与资本流动及未来人民币走势分析得出,人民币升值压力有望减轻,汇率宜保持基本稳定。连平认为,从国内宏观环境来看,预计今年政策适度放松,流动性会相对宽松一些,预计市场利率趋于下行,加之经济增速放缓,都会降低境外资本进入中国的积极性。总体来看,今年因资本流动所带来的人民币升值压力会有所减轻。

上海交通大学现代金融研究中心研究员邓燕飞接受《中国企业报》记者采访时表示,人民币国际化的进程与中国金融市场密切相关。

鉴于2012年一季度欧债危机将产生的又一波冲击及全球流动性收缩的态势,国内经济学家提出,2012年在实施积极财政政策扩大内需的同时,也应该考虑有选择性地实施积极的货币政策,增强政策调控的针对性和前瞻性。

“对2012年来说,尤其是上半年,在内外债务危机的冲击,外资持续撤离的情况下,再加上房价能够有效回落的话,央行将数次降低存款准备金率,以增加国内银行的流动性及货币乘数效应。”邓燕飞告诉记者,“中国股票市场跌出了历史第三个低点,因为经济形势扑朔迷离,普遍信心不足导致。银行板块估值低下,赢利依然可观,在信贷安全的前提下,我个人对2012年中国股市持乐观态度,银行股应会跑赢大盘。”

保险业机遇挑战并存

展望今年,在产险行业利润率见顶、寿险行业保费增速无法看到明显好转、股市投资收益难以提升的情况下,2012年对于仍处于初级发展阶段的中国保险业来说可能是挑战更多、局面更复杂。

中银国际研报称,2012年仍将是寿险公司压力较大、面临挑战较多的一年。从保单的需求上看,对于以投资目的为主的保单消费人群来说,无论是分红险还是万能险,保单收益率和吸引力仍然不够。从保单的渠道供给上看,商业银行对存款的渴求仍看



受经济增长减速、房价下行、政府融资平台进入集中偿还期等不利因素影响,商业银行的资产质量将面临种种考验
本报记者 林瑞泉/摄

宏观审慎监管不能将金融稳定作为唯一的目标,应该把保护消费者利益和公平竞争置于重要地位

不到明显缓解,银保渠道的保费收入难有起色,而营销员的收入瓶颈又抑制了营销员数量增长。寿险公司更多将着眼于调整结构、发展中长期期缴业务和提高价值。此外,退保率的上升也在阻碍续期保费收入的增长。预计整体寿险行业今年的保费收入增速将比去年继续下滑,2012年全年的寿险保费增速可能仅为6%—7%。

中央财经大学金融学院教授郭田勇指出,由于未来经济面临较多不确定性,包括来自资本市场的风险、房地产调控等,今年的理财市场若就银行业而言,零售银行的转型是最为核心的点。同时,此前在相关业务中积聚的风险如何化解,也是值得大众关注的。

此外,保险行业面临的最大问题是资本问题(偿付能力问题)。据媒体报道,相对于2010年,2011年资本问题的一个重要趋势是,偿付能力问题从中小企业向大型保险公司蔓延。

2011年4月到12月,中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿、人保财险、泰康人寿和生命人寿都发行了次级债补充附属资本,而2011年发行次级债的小保险公司只有5家,分别为华安财险、百年人寿、信泰人寿、华夏人寿和幸福人寿。

受制于股票市场低迷,次级债成为保险公司补充资本的主渠道。根据保监会公布的审批结果,2009年保险行业次级债发行规模为145亿,2010

年为200.5亿,2011年为578.5亿。2011年当年次级债发行规模超过前两年总规模。与此同时,次级债发行成本也水涨船高,中国人寿次级债前5年票面利率为5.5%,与5年期银行定存利率持平。

中信建投金融地产组组长魏涛认为,次级债只是融资渠道不畅情况下的无奈之举,并不能一劳永逸地解决保险公司的资本问题。

魏涛认为,由于保险公司存量业务法定准备金每年大概有20%左右的增长,新增业务法定准备金每年增加4%,以此推算,即使保险公司不做任何新业务,每年对资本的需求仍然很大。经验数据显示,保险公司每年最低资本需求增速在20%以上,这就意味着保险公司实际资本增速要在30%(1.5倍杠杆)以上才能保证偿付能力不再下降。2012年上市公司再融资需求仍然很大。

据了解,目前,保险公司补充偿付能力有多种途径,包括发行次级债、可转债等。业内人士认为,中国太保和中国人寿通过发行次级债补充资本金的可能性较大。中国太保的两家子公司合计可能还有150亿的发行额度,中国人寿可能还有700亿的发行额度,发行空间还比较充裕。但是,在保监会明确保险集团不能发行次级债的情况下,平安寿险和平安产险可能分别还有60亿和40亿的次级债发行额度,整体看对偿付能力的积极作用有限。保险分析人士认为,2012年中国平安在完成A股可转债发行之后,将寻求次级债和H股再融资相结合的资本补充方案。

对于在2011年风光无限的产险行业来说,2012年的日子可能不那么好过了。

中金公司研报称,产险业承保盈利周期见顶,费率市场化可能加速周期逆转进程。预计未来监管政策导向将在继续强化以偿付能力监管为核心的基础上逐步实现行业市场化竞争改革,商业车险费率市场化改革将导致保险责任扩大但费率下调;而交强险对外资放开则意味着外资将能够全面进军中国车险市场,这将加剧产险市场竞争而加速承保盈利周期逆转。

中银国际研报表示,未来车险业务的发展将很大程度上取决于机动车数量的增长,2012年整个行业车险保费收入增速可能在12%—13%左右。由于车险业务占比基本在75%左右,非车险业务占比短期内提升空间也比较有限,因而未来财产险的盈利预期可能会随之下降。

加强监管降低风险

中国人民银行行长周小川表示,全球经济在一个再危机的时代,保险业在过去短暂恢复之后正面临着巨大的危机。预计去年全球保费收入将低于预期去年初的增幅,更大的影响会出现在资产负债上。保险资金的运用方面,欧元区国家的债务危机不断加剧,对作为主权债务的主要持有者造成严重打击,也有其他的债务受到影响。在这些方面我们要加强监管,把风险降低到最大程度,是保险业面临的最大问题。

中国保监会副主席周延礼表示,保险业由于强大的风险吸收能力和长期的投资眼光,在支持经济发展的过程中当发挥了很好的作用。当前保险领域不断拓宽,保险面临的风险更加复杂,保险监管面临改革的需要。宏观审慎监管应该考虑把保护消费者权益、保护公平竞争等纳入监管范围。

周小川指出,虽然保险领域的不断拓宽,保险面临的风险更加复杂,保险监管面临改革的需要。金融行业的一些内容,突出保险行业的特点,国际保险监管协会从审慎监管和统一严管入手,作为防范风险的突破口。

改革的重点将放在,单纯的个体机构微观监管向金融市场整体情况的宏观监管。站在保险监管的角度,国际监管协会对宏观审慎监管的广度和深度进行了监管,不能单纯局限于金融危机,而应扩大到自然灾害、紧急社会事件和重大政治事件之后,远远超出了金融领域。

“宏观审慎监管不能将金融稳定作为唯一的目标。应该把保护消费者权益和公平竞争置于重要地位。包括顺应经济周期的效应,反映宏观审慎监管的准则以及薪酬管理制度,都应该进入深入研究。”周小川表示。

除了支持国家重点项目和国有企业之外,如何为中小企业提供更大、更实际的支持,是摆在金融业面前的潜在之“机”。监管部门明确提出在增加资金扶持的同时,不要给中小企业增加负担。而且,利率市场化已经开始摸索起步。银行必然面临着息差的不断缩小,传统银行业务不仅利润率会不断下降,也无法满足企业对服务的需求。鉴于A股市场容量和股权融资本身的一些局限,企业需要更多的直接融资产品和渠道。因此,银行需要提高风险管理能力,并通过产品创新,推出综合性具有风险补偿特点的服务,以弥补传统业务因竞争而减少的盈利。预计国内债市将会有长足发展,各种固定收益类产品大量推出,这个领域对于银行和券商都是一片蓝海。在这个领域,既有竞争又有合作,将成为金融业一个重要的新的利润增长点,也是从业者必争的战略高地。

合理和有利配置,是一个重大课题。

除了支持国家重点项目和国有企业之外,如何为中小企业提供更大、更实际的支持,是摆在金融业面前的潜在之“机”。监管部门明确提出在增加资金扶持的同时,不要给中小企业增加负担。而且,利率市场化已经开始摸索起步。银行必然面临着息差的不断缩小,传统银行业务不仅利润率会不断下降,也无法满足企业对服务的需求。鉴于A股市场容量和股权融资本身的一些局限,企业需要更多的直接融资产品和渠道。因此,银行需要提高风险管理能力,并通过产品创新,推出综合性具有风险补偿特点的服务,以弥补传统业务因竞争而减少的盈利。预计国内债市将会有长足发展,各种固定收益类产品大量推出,这个领域对于银行和券商都是一片蓝海。在这个领域,既有竞争又有合作,将成为金融业一个重要的新的利润增长点,也是从业者必争的战略高地。

(作者系经济学博士,香港资产管理从业者,资深战略和资本市场专家)

对策

多管齐下 化解金融风险

当前金融危机已经步入了一个更为复杂的新阶段,全球经济环境正处于2008年以来又一个非常困难的时期,国际经济形势的动荡将持续相当长的时间并可能在近期不断升级。

■ 宗良

由于市场大幅动荡,全球经济正处在“二次衰退”的边缘。欧洲主权债务危机持续恶化,并蔓延到意大利和西班牙等大型经济体,欧洲银行业危机凸显;美国经济疲软、失业率居高不下,主权评级遭到下调;新兴市场国家面临通货膨胀与经济增速放缓的双重压力,难以继续为全球复苏提供强劲动力,面临资本流动转向压力,硬着陆风险上升。

受全球经济负面冲击和国内调控政策等因素的影响,经济下行风险增大。一是经济动力和新增长点不足。2011年前三季度国内生产总值同比增长9.4%,一、二、三季度同比增长率分别为9.7%、9.5%、9.1%,三季度GDP回落幅度超过市场预期。从拉动经济增长的“三驾马车”来看,外部经济衰退将导致出口萎缩,国内收紧导致投资减少,在双重压力下经济整体增速出现快速回落的风险。二是通胀反弹的风险仍很大。目前来看,通货膨胀预期正在减弱,但国内成本推动型通胀在中长期内是客观存在的,同时考虑到发达国家的宽松货币政策取向、欧盟大规模资金救市计划以及美国宽松的货币政策,输入性通货膨胀难以避免。三是经济“硬着陆”的风险依然存在。房地产市场、地方投融资平台、民间借贷等领域潜在风险增大,在经济增长放缓的背景下,“硬着陆”的风险变大。四是经济形势错综复杂,政策判断失误的风险增大。CPI、房价、外汇占款、人民币汇率均出现“拐点”,但究竟其代表的是长期趋势还是短期波动仍有待观察,给政策判断带来难度。

高度关注风险隐患。一般而言,金融风险积聚的过程是:一是风险积聚,外部宽松货币政策使“热钱”大规模流入,引起汇率升值、通货膨胀、资产价格上涨;二是汇率升值削弱贸易竞争力,提高利率抑制通胀,“热钱”进一步流入,资产泡沫形成;三是汇率升值和利率高企,经济增速下降、国际收支恶化;四是唱衰+“热钱”大流出+评级下降=汇率大幅贬值+资产泡沫破灭。虽然人民币汇率升值幅度基本合理、泡沫也很小,与当年西德类似,但也应高度关注相关风险。

预调微调应综合利用多种政策工具

2008年金融危机以前,我国实行的是紧缩政策,但被国际金融危机中止,同时推出4万亿元投资计划,刺激经济复苏;4万亿元投资带来流动性过剩,再加上房地产调控以及保民生措施,2011年以来控制通胀成为主要目标。CPI自2011年7月份出现拐点,开始缓解,但仍存在较大压力。

过度关注价格的紧缩政策尽管对抑制物价上涨、保障民生以及中国经济转型起到了积极作用,但负面效应已开始显现,集中体现在经济增速下降和企业融资难问题上。目前政策的着力点在于:稳定经济增长,同时能控制通胀水平和预期,继续推进经济结构调整。因此,货币政策适度转向宽松就是题中应有之意。同时,鉴于经济形势的不确定性,并不适合全面放松,未来货币政策只能进行预调微调。我国货币供应量已成世界第一,要求谨慎。其中,预调即判断整体宏观经济的走向,体现在增量上;微调则是对矫枉过正的修正,体现在存量方面。

实现货币政策的预调微调,需要综合利用多种货币政策工具。一方面,财政政策包括用于民生的政府支出的增加,加大对战略新兴产业和中小企业的结构性减税力度,提高居民的所得收入等等;另一方面货币政策的调整:一是根据存贷款操作、外汇占款情况、金融体系流动性状况进行公开市场操作,总体基调是适度放松流动性;二是银行存款准备金率小幅调整,可以实行差别准备金动态调整,今年上半年可视情况调整3次左右;三是信贷投放上定向宽松进一步细化实施,尤其是投向小微企业、“三农”和战略新兴产业等特定领域;四是考虑到国内外利率有一定差异,利率变动与资本流动密切相关,应审慎利用利率工具。利率的调整要兼顾未来一年通胀平均水平和国内经济状况,同时推进利率市场化,改变贷款利率和民间借款利率、存款利率与理财产品利率间的较大差距;五是人民币汇率实现在一定合理水平内的双向波动,结束单向升值状态有利于降低出口企业的汇率风险,促进出口增长。

注意政策节奏和力度 防止开闸放水影响结构调整

适时放松货币政策,主要是考虑货币增速要稳定在合理水平、通胀水平有下降趋势,应对经济下滑和流动性短缺困难更为紧迫,但应避免政策放松得过快过猛。

一是防止控通胀被忽视。对本轮通胀回落的稳定性判断尚需审慎。目前来看,全球宽松的货币条件仍将持续,货币存量较高,资源要素价格改革、劳动力成本等中长期通胀压力仍然存在,这些因素都可能会加剧通胀预期。因此,控制通货膨胀不能松懈,需要把握好货币政策的力度和节奏。

二是防止调结构被延滞。中国正处在经济结构调整的关键时期,近期偏紧缩的货币政策,在一定程度上促进消费需求稳定增长、固定资产投资增速回落、城乡差距缩小以及对外贸易更趋平衡。而下一轮适度放松的政策可能又会导致部分制造业面临产能过剩的压力,松动“调结构”的目标。在需求结构、收入结构、产业结构调整依然不够理想的情况下,在货币政策微调时应加强信贷政策与产业政策的协调配合,做到有保有压。

综上,一方面,为了维持相对平稳的经济增速和调整经济结构平衡,适时适度的预调微调 and 定向宽松将是主要调控方向;另一方面,“控通胀”的任务不能完全松懈,未来政策放松要有度,总量维稳将是常态。

(作者系中国银行国际金融研究所副所长)

观察

■ 郑磊

2008年金融危机爆发以来,全球经济开始遭遇拐点,一个新的经济周期出现了,并将视各国情况,陆续展开和深入。2008—2010年,基本上可以看做是危机初期阶段,由于各国此次采取了较一致的救助行为,而及时阻止了危机在短期出现大面积深度经济创伤。但是,这样一个源自超大经济体的由结构性问题导致的危机,是不可能依靠短期措施而一劳永逸地解决。现在危机进入了第二阶段,即扩散和演化阶段。各国必须有针对性地采取中长期对策,并经历一段难熬的经济停滞或衰退过程,逐步解决结构性问题。

2011年国际经济的主线围绕着欧债危机,2012年,风险因素将更多。值得关注的除了欧元区是否会展体之外,美国的债务危机可能浮出水面,同时,由于美国进入总统大选年,会带来更难预测的国际政治因素的冲击,产生对中国不断增大的外部压力。“做空中国”的冲击可能比2011年更甚,出现贸易壁垒、反倾销、境外

投资回撤、金融资本市场卖空等问题。

笔者认为,欧债问题有可能趋缓。欧盟有可能改弦更张,采取较宽松的货币政策。美国在大选年一般倾向于全力促进经济增长,也可能在上半年推出一些短期刺激措施。而其他地区,因担心全球经济下行和通缩,都在逐步转向降息等增加流动性的政策选择。中国提出的“稳增长”可能需及其他经济体的变化,适当调整货币政策,形成稳健偏松的格局。但是,无论财政政策还是货币政策,都会力争按照“有保有压”区别对待的原则,重点放在农业、水利以及在建的基础设施,新兴战略产业、服务业和县城城镇化、保障房等方面。

面对这样一个以“经济结构调整、转型”为主旋律的一年,实体经济会产生结构性分化调整,金融业需要适应这种变化,并为此提供所需的资金支持。另一个需要考虑的影响是人民币国际化。离岸人民币市场的回流渠道,在人民币QFII、人民币跨境直投等推出之后,基本形成了与国内金融环境隔离的完整体系。预计会不断

扩大规模,在香港稳步推进人民币国际化的各种尝试。境外人民币市场的储备规模目前仅有6000多亿元,但自2011年9月份开始仍出现了境外人民币汇率波动,对境内人民币汇率产生了影响。2012年,停留在香港的人民币应会超过万亿元,届时,因境外市场波动对境内人民币价格的影响可能会更大,可以考虑尝试放宽汇率波动幅度,进行汇率市场化的可控试验,做一些汇率改革方面的有益探索。另外,境外人民币债市也可能扩大规模,对于利率市场化,有助推动作用。

银行和证券作为金融业的两个重要组成部分,2012年将是一个“危”“机”并存的一年。所谓“危”,对银行业而言,诸如政府融资平台债、房地产开发贷款、部分受金融危机冲击企业的贷款以及影子银行、民间高利贷转移损失等,如果处理不当,容易造成部分银行出现经营困难。对证券业来说,A股的制度和监管都需要改革,市场环境需要清理,而对实体经济的支撑力度不能放松。无论银行还是券商,都面临着资金供应上的压力,如何通过自身创新,引导资金的