

火爆股市抢走储蓄 居民存款去年少增 1125 亿

□本报记者 苗燕

居民储蓄资金大举向股市分流,成为 2006 年金融市场中一道独特的风景。

央行昨天发布的金融运行数据显示,2006 年全年,居民户存款增加 2.09 万亿元,同比少增 1125 亿元。业内人士认为,2007 年随着投资品种的丰富,居民储蓄减少的情况将得以延续。

对于储蓄少增,央行报告显示,2006 年 5 月份以来,由于股市上涨较快,成交量较大,分流了一部分居民储蓄存款。而随着市场新股现金申购制度恢复,以及股市较快上涨,居民储蓄存款部分转移到股票市场,导致了居民储蓄存款增幅明显减缓。

中国人民大学金融研究所副所长赵锡军认为,居民储蓄存款流向资本市场是好事,这说明居民的投资方式和投资渠道的多元化程度增加了。“老百姓已经不需要把钱存在银行里了。”

值得注意的是,居民储蓄存款在 2006 年还表现出了存款活期化的趋势,定期存款同比少增幅度较大。其中,2006 年定期储蓄存款余额为 10.3 万亿元,活期存款余额为 5.86 万亿元;与 2005 年相比,定期储蓄存款余额减少了 3376.84 亿元,而同期,活期储蓄余额增加了 2417.55 亿元。赵锡军认为,定期存款多是带有投资性质的,这种转变说明了百姓的投资理念已经转向投资风险、收益均衡的产品了。



IPO 重启和股市快速上涨,吸引居民储蓄部分转移到股市 资料图

■数据透视

全年增长 2473 亿 外储余额突破万亿美元

□本报记者 唐昆

央行 15 日公布的全年外汇储备数据显示,截至 12 月末,国家外汇储备余额为 10663 亿美元,同比增长 30.22%,增幅比上年下降 4 个百分点。全年外汇储备增加 2473 亿美元,同比多增 384 亿美元。

近三年来,我国外汇储备年度增长均超过 2000 亿美元,如果外贸顺差继续保持上升势头,外汇储备很可能在未来几年轻松突破 15000 亿美元。由此将引发三大方面的问题:人民币升值压力、国内流动性泛滥以及巨额资产如何有效管理。

央行被迫奋战流动性

央行数据显示,截至 11 月份,我国外汇占款已经高达 94547.86 亿元人民币。“外汇储备不断膨胀,央行紧缩性的货币政策受到冲击。”中国宏观经济学会秘书长王建表示,央行奋战流动性还远远没有结束。而国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌也认为,外汇储备高速增长影响了货币政策的独立性。同时,央行收回流动性的措施将推动市场利率上升,导致外汇投机资金继续流入,抵消了央行的对冲操作,使得央行陷入被动恶性循环的困境。

自汇改以来,人民币汇率灵活性不断加强,一年多来人民币升值约 7% 左右。汇丰银行高级经济师屈宏斌预测,鉴于出口放缓,2007 年人民币升值可能不会超过 5%。然而更多的经济学家则认为,外汇储备的庞大数据以及多元化的传闻,会给人民币带来更大的升值压力,如果任其发展可能给国内经济带来冲击。

外储管理改革宜小步慢行

与此同时,外汇储备如何

实现科学管理、避免大幅贬值也成为棘手的问题。据记者了解,在 19 日即将召开的第三次全国金融工作会议上,这一问题很可能成为重要课题之一。在此之前,央行行长周小川等高层人士多次发表评论称,中国将逐步推行储备多元化的工作。

来自各界的声音均要求央行加快储备的多元化,同时投资方向也要更为灵活。初步估算,汇改以来人民币升值 7%,以外汇储备 40% 为美元资产计算,央行仅此一项将付出 280 亿美元(约 2100 亿人民币)的损失。

摩根大通近期发布的报告称,“根据外汇储备与国际收支平衡表的投资收入相比,就会发现中国外汇储备的收益率相当低——每年仅 3% 至 5% 左右。”因此他们建议“对于那些被认为是‘过多’的外汇储备,投资于高收益资产(例如新兴市场债券,甚至外国股票)将是长期内增加国家总财富的一个可行方向。”

而事实上,央行在提高外汇储备管理效率方面的努力已经表现得非常明显,除了购买非美元资产之外,央行通过汇金公司等向大中型金融机构实施注资援助,并且在上述机构上市之后有望获得高额回报。

不过值得注意的是,无论是建议将外汇储备购买黄金,还是购买石油、大宗商品,抑或是购买新兴市场债券等高收益金融产品,都不得不面对一个问题,那就是似乎没有哪一个或几个市场能够在短期内容纳,并且从容消化如此庞大的外汇储备资金量。有鉴于此,央行循序渐进采取小步改革的做法似乎更为妥当。

■数据透视

去年新增贷款超标 27% “压贷”任务仍然严峻

□本报记者 苗燕

央行 15 日发布的月度金融报告显示,尽管央行采取了一系列宏观调控措施来抑制贷款过快增长,但 2006 年新增人民币贷款总量还是达到了 3.18 万亿元,创下近 4 年来的新高。

按照 2006 年初的指导性货币政策目标,全年人民币新增贷款定为 2.5 万亿元。可见,去年新增贷款的超标度达到了 27% 以上,各金融机构的中长期贷款增速仍然需要控制。业内人士预计,2007 年“压新增贷款”的任务仍然严峻。

12 月份贷款突然反弹

数据显示,2006 年全年,各金融机构人民币贷款同比多增 8265 亿元,中长期贷款仍然未得到有效控制。

央行制定的 2.5 万亿元的 2006 年全年新增人民币贷款目标,在 2006 年 8 月末被轻松打破。

数据显示,2006 年前 7 个月的信贷增速非常快,但下半年开始,信贷增速快速下降。但到 12 月份,信贷增速突然出现了反弹,12 月份人民币贷款增加 2142 亿元,同比多增加 689 亿元。人民大

学金融与证券研究所副所长赵锡军认为,这与央行今年 1 月 5 日晚再次上调 0.5 个百分点的存款准备金率有较大关系。他指出,这种反弹是由于 2006 年全年信贷增速不均造成的。

根本在于降低投资需求

值得注意的是,在全年信贷增长的大环境中,短期贷款及票据融资增速减缓明显,信贷的主体——中长期贷款增速依然较快,并最终创下了年内中长期贷款增加 1.52 万亿元的纪录。

中金公司首席经济学家哈继铭曾对上海证券报分析说:“中长期贷款增速加大,是因为固定资产投资的压力比较大,在建项目的投资增速比较快造成的。”他认为,降低中长期贷款,从根本上讲还是要降低投资需求。

哈继铭认为,把贷款降下来,要在宏观方面要有一些措施,包括把市场利率提高,使得中小银行的贷款成本上升等。

有消息称,央行将 2007 年新增人民币贷款目标定为 2.9 万亿元。但不少经济学家仍然认为 2007 年不容乐观。摩根大通的报告认为,2007 年,固定资产投资增长可能落在决策者设定的 15% 至 20% 目标范围内,但仍存在上升风险。

■趋势解读

M1 增速反超 M2 存款加速活期化

□本报记者 但有为

继去年 11 月末增速成功赶上广义货币供应量(M2)之后,狭义货币供应量(M1)迅猛增长的势头还在延续。央行昨日公布的最新数据显示,截至 12 月末,M2 同比增长 16.94%,与此同时,M1 同比增长 17.48%,增幅比 M2 超过 0.54 个百分点。记者翻阅历史数据发现,这是自 2005 年 2 月份以来 M1 增速首次反超 M2。

存款加速活期化

自 2006 年年初以来,存款活期化的趋势就开始显现。根据央行统计数据,M1 增幅在去年 1 月份仅为 10.63%,之后增幅不断上升,12 月份达到 17.48%,为年内最高水平,增幅比上年末高 5.7

个百分点。

与此同时,M2 增幅却从 1 月份的 19.21% 一路下滑至 16.8%,虽然 12 月份的 16.94% 比 11 月份略有上升,但仍处于年内的较低水平。

中国社科院金融研究所曾刚研究员告诉上海证券报记者,自去年年初以来,M1 增速不断加快,而 M2 增速却一路下滑,反映出银行体系资金结构正在发生急剧变化,大量资金从定期转向活期,资金的流动性正在不断增强。

曾刚认为,发生这一变化的原因主要来自两个方面:首先,去年以来股市持续火爆,大量居民都加入炒股行列,导致巨额资金从定期转向活期。有关数据显示,去年上证指数涨幅超过了 130%,年底股市市值较年初翻了一倍多,突破 8 万亿元大关。

其次,企业盈利状况较好,贸易顺差持续扩大,企业在销售后大量的资金都存放在银行。“由于企业资金周转量较大,他们的存款大都是活期,这在很大程度上也促使了 M1 增速的持续上升。”曾刚表示。

此外,曾刚指出,M1 增速的上升也是春节等季节性因素影响的结果。

调控压力犹存

虽然 M2 增速已放缓至去年年内较低水平,但与 2006 年年初央行提出 M2 和 M1 分别增长 16% 和 14% 的目标相比,16.94% 和 17.48% 实际数据仍在一定程度上反映出央行宏观调控的压力。

首先,流动性泛滥的情况有可能继续加剧。从存款和贷款的增速来看,12 月末,金融机构本外币各

项存款余额为 34.80 万亿元,同比增长 15.94%。与此同时,金融机构本外币各项贷款同比增长 14.55%,增速慢了 1.39 个百分点,也就是说,反映银行体系流动性状况的存贷差仍有可能继续扩大。

其次,由于 M1 增速持续上升,并且央行全年累计净投放的现金同比多增 478 亿元,达 3041 亿元,大量资金进入流通领域,对实体经济和人民币资产都形成了一定的通胀压力。

不过曾刚也表示,央行货币政策的一个重要目标就是为了保持物价稳定,从目前情况来看,虽然物价在年底出现小幅上翘,但和季节性因素有关,全年物价仍然保持在较低水平,因此可以基本可以说去年货币供应和经济增长相适应。

聚焦中国人寿 A 股估值之争

国寿估值“口水仗”中涨停 AH 股溢价率达 71%

□本报记者 屈红燕 王丽娜

在国内外投行和券商的多空争论声中,中国人寿 A 股昨日首次冲上涨停板,报收于 43.45 元,较其 H 股溢价 71%。究竟是“泡沫”还是“金砖”,各大机构对此出现不同甚至截然相反的判断。

投行称国寿 H 股已偏高

昨日,受到兴业银行开始招股的刺激,持有其股权的中国人寿 A 股午后涨停,收报 43.45 元。而中国人寿 H 股上午开盘后一直维持在 0.5% 的涨幅左右,不过下午 2:30 开盘后,受到其 A 股的飙升带动,涨幅在短短的一分钟内就升至 4% 以上,随后一直上扬,最终收报 25.30 港元。

根据昨日的收盘价,以人民币对港币 1:1 的汇率计算,国寿 A 股对 H 股的溢价高达 71.7%。中国人寿 A 股的市盈率为 105.6 倍,而 H 股仅为 75.37 倍。即便如此,还有投行认为国寿 H 股股价偏高。

高盛昨日发表报告表示,中国人寿 H 股前期虽然出现回调,但是目前的价格仍高于该行业目标价,其股价走势仍偏离其基本因素,短期升势及盈利主要是受 A 股市场推动。报告称,内地保险股近期受惠 A 股热潮以及人民币升值等因素,遭到游资追捧,不过相关股份的表现已经偏离基本因素。

三大理由做多

对国寿的涨停,招商证券金融行业研究员罗毅难抑兴奋之情,他此前曾因 3 年上看中国人寿到 90 元而在网络上广受“炮轰”。“市场的走势向我们预期的方向前进了一步,事实上,中国人寿 A 股将通过反复震荡引领国寿 H 股上行,我继续 3 年看 90,没有理由改变。”

罗毅认为,中国人寿一直

被低估的原因在于,报表公布的内含价值与新业务价值所使用的投资回报率假设的不合理。他指出,保险公司的实质其实就是放大杠杆的投资公司,1% 的投资回报率的提高,可以带来收益的几何级增长。如果中国人寿的投资回报率在 2013 年提高到 8%,每股的精算价值(也就是合理估值)即为 34.07 元。如果投资回报率在 2013 年提高到 10%,每股的精算价值就为 90 元。而中国目前的经济增长年均 9% 以上,企业利润增速在 20% 以上,国寿在 2013 年实现 8% 至 10% 的投资回报率是完全合理的。

寿险行业上市公司的稀缺性及其战略地位,是平安证券金融行业分析师邵子钦看好中国人寿的重要原因。她认为,国寿作为中国保险第一股,15 亿的发行规模具有稀缺性,结合寿险行业上升周期的发展特征,该股适合买入持有的投资策略。因为看好长期走势,短期虽然股价过高,也只是介入时机问题,长期看还是物有所值。

深圳私募基金业的一位资深人士在接受采访时表示,不排除境外资金跨市推动中国人寿 A 股股价的可能。他表示,因为中国人寿 A 股的盘子

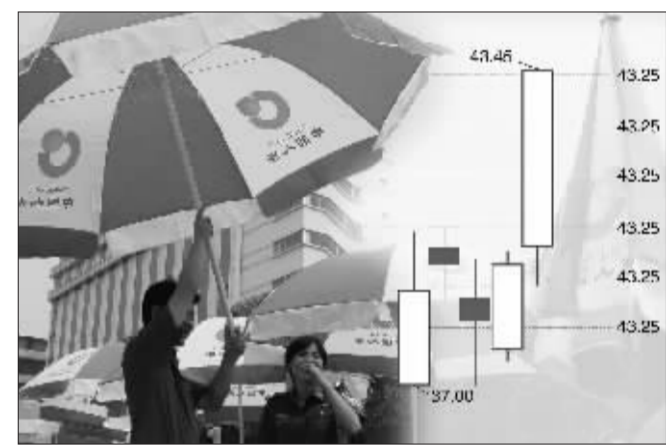
只有 15 亿,比较容易撬动,而香港许多富豪拥有中国人寿 H 股,他们会选择做多中国人寿 A 股,从而带动中国人寿 H 股上涨,增加自身财富。

看空缘于估值过高

虽然对中国人寿的前景非常乐观,但是鉴于其估值已经过高,多家机构仍坚持看空国寿。

“市场极其疯狂,我真是无言以对。”华林证券研究所副所长刘勘表示,无论从哪个指标看,中国人寿估值已经很高。按照世界指标,保险公司的市盈率在 18 倍左右,而中国人寿按照 2006 年的业绩来看,市盈率已经达到 107 倍;从内含价值来看,国际保险公司为 1 到 2 倍,而中国人寿已高达 7 倍。“这是脱离基本面的走势,是机构资金拉升所为,建议中小投资者保持清醒,不要越这趟浑水,让机构们自拉自唱。”

摩根大通本月 9 日发表研究报告表示,虽然对中国人寿及其行业前景仍维持乐观看法,但经过急涨后,该股估值已属昂贵,因此将中国人寿投资评级由“增持”调低至“减持”,并预计中国人寿今年年底的目标价仅为 17 元。



国寿昨涨停创新高 徐汇 资料图 张大伟 制图

国寿成 A 股最大股权投资商

□本报记者 陈建军

昨天刊登询价公告的兴业银行被定位在 19 元左右,对中国人寿来说,去年投向兴业的 3.92 亿元投资无疑又将获得一笔不菲收益。不仅如此,以超过 127 亿元直接投资 5 家上市公司股权的中国人寿,已经当之无愧地成为了 A 股市场的最大股权投资商,而市市的持续也令其收益不断加大。

尽管持有上市公司股权的家数没有大众交通、东方明珠等公司多,但中国人寿当初取得建设银行、中国银行、工商银行、中信证券和兴业银行股份

所投下的 127 亿元巨资,却是其他 A 股公司无人能敌的。

正是基于 A 股最大股权投资商的地位,海通证券研究所金融行业研究员邱志承给了中国人寿最大机构投资者之一的角色定位。而从目前的情况来看,中国人寿投资股市的脚步并未放慢。申银万国证券研究所金融行业研究员励雅敏表示,截至 2006 年中期,股权投资在中国人寿资产配置中的占比为 7.1%,而国际上保险公司的权益类投资一般在 25% 至 35%。在未来的 20 年,预期中国人寿对股权投资的比例将提升至 25%,与

国际同业接近。

根据新会计准则,中国人寿所持上述 5 家上市公司的股权,都应以公允价值进行会计计量,因而其未来的财务报表将由此增添不少亮色。以中信证券昨天 36.23 元的收盘价计算,中国人寿参与其定向增发所获 5 亿股,已经获得 2 倍左右的收益了,而对建设银行、中国银行、工商银行的持股都已经获得了巨大收益。

除了直接持有上市的公司股权外,中国人寿通过旗下各种各样的保险产品所持上市公司的大量股份,也因牛市而为其业绩增光添彩。

业务调整见效 国寿业绩向好

□本报记者 谢晓冬

中国人寿 A 股的良好,除了其普遍被看好的投资回报潜力之外,经由业务调整所带来的保费持续稳定增长,也成为众多机构看好国寿业绩前景的关键因素之一。

作为中国寿险市场上的龙头老大,中国人寿在保费收入中一直占据着中国寿险业的半壁江山。2005 年和 2006 年上半年,其总保费收入分别为 1609.49 亿元和 1113.64 亿元,市场份额分别为 44.1% 和 49.4%,仍牢牢占据着市场主导地位。

不过,这仅仅是综合口径统计,包含了保费收入的三个主要来源:团险、个险和中介代理。事实上,如果用个险业务来统计,中国人寿在一些地方的市场主导地位则不容乐观。在个别地方,其已被主要竞争对手超过。另一方面,公司的保费收入很大一部分仍依赖银行保险,然而随着年度任务的完成和股市对资金的分流,公司 2007 年第一季度的保费收入可能会令市场失望。

不过,这些因素并非能够成为中国人寿保费增长的拦路虎,事实上,登陆港交所和纽交所以来,中国人寿进行了一系列卓有成效的业务调整。

中金公司周光指出,公司在业务调整方面采取的两项措施堪称有效。一是加大风险型保费在总保费中的比重。二是

增加了期缴保单的比例,所谓期缴保单,系指投保人和被保险人每年都需要向保险公司缴纳续期保费,交费期可能长达 20 年以上。

周光表示,风险型保单比投资型保单难销售,但利润率更高。而期缴保单不仅利润率高于趸缴保单,更有助于带来稳定的续期保费,增强公司可持续发展的动力。

国寿内部人士则透露,公司高层早在去年年初即提出了“精细化管理”这一业务调整思路。明确提出要大力发展个险业务,尤其是个险期缴业务,和个险期缴业务中十年期以上业务。与此同时,三年期业务被要求少做甚至不做。