

# Finance

## 太平保險獲3億增資 工銀亞洲再棄權

昨日,在香港上市的中保國際控股(HK.0966)发布公告称,公司與中保控股將向太平保險現金增資。增資後,以財產險為主業的太平保險註冊資本從10億元增加到13億元。

◎本報記者 盧曉平

### 兩家股東拿出現金3億元

根據公告,兩家股東將拿出現金3億元。其中,中保控股拿出1.79925億元現金,中保國際控股拿出1.2億元。

增資完成後,中保控股、中保險國際控股及工銀(亞洲)各自將分別直接擁有太平保險的50.398%、40.025%及9.577%股權。這也是太平保險二次增資了。此前,2004年,太平保險的兩大股東——中國保險(控股)公司及其中保國際分別出資2.5億元人民幣,使太平保險的註冊資本達到10億元人

民幣。市場分析,作為一家非上市的公司,太平保險要想保持較快發展步伐,必須不斷補充資本金。

### 工銀(亞洲)兩次棄權

根據最新的公告,工銀(亞洲)已決定不參與增資。

不過,工銀(亞洲)並沒有完全放棄增資權力。按照公告,在十二個月內,工銀(亞洲)有權力向中保控股收購太平保險增資擴大後約2.873%之股權,代價為人民幣3735萬元。到時如不行權,那麼,將由中保控股接手,其直接擁有太平保險47.525%的股權。

這是工銀(亞洲)第二次棄權。在2004年

增資時,太平保險的另一個股東中國工商銀行(亞洲)有限公司因為沒有新注入資金,其持股比例則從24.90%下降至12.45%。

資料顯示,2001年12月20日,經中國保險監督管理委員會批准,太平保險在中國境內全面恢復經營財產保險業務,總部設在深圳。

### 不要財產險要壽險?

工銀(亞洲)是由中國工商銀行絕對控股的香港上市公司,是一家很有實力的公司。

那麼,為什麼連續兩次降低自己的持股比例?尤其是在這次,太平保險已經由2005年虧損約人民幣1.39億元,轉為2006年的贏利865萬元。在

已經看見獲利前景之時仍然放棄行權呢?

據了解,工商銀行一直對保險業尤其是壽險行業的發展興趣很大,如果能夠通過工銀(亞洲)參與壽險行業,將不失為利好消息。

對於太平人壽,工銀(亞洲)是不陌生的。當初,太平人壽引入工銀(亞洲)之舉是因為工銀亞洲的絕對控股股東是中國工商銀行,而工商銀行在中國內地的網絡遠居各銀行之首,擁有其他任何銀行無可及的網絡資源和客戶資源。

工銀(亞洲)與中保國形成策略聯盟後,工商銀行間接成為太平人壽的股東,更利於後者借勢躍升。據了解,在財產保險和壽險之間,工銀(亞洲)的態度好像更傾向壽險。因此,市場預期工銀(亞洲)在放棄的同時,心裡應該有更好的選擇意向。

## 壽險遭遇股市分流 城市不同投資偏好各異

◎本報記者 盧曉平  
實習記者 葉勇

北京、上海等經濟發達,人們投資意識強烈的城市,保險業尤其是壽險行業在前五個月火熱的股市行情中,所遭遇的沖擊很大,保費收入呈現明顯下降;而中西部地區,包括湖南、四川等地,人們並不是太傾向於退保或者是將用於買保險的錢去投資股市,保費的增長態勢相對平穩。

上述是記者在對全國各地36個地區城市的公開發布數據進行統計分析後得出的結論。

### 壽險行業受到股市沖擊最大

統計顯示,從今年1-5月份環比數據來看,全國原保費收入除3月份外,皆逐月下降,2月、4月、5月三月分別比前月下降26.07%、27.21%、10.24%。其中壽險收入下降明顯,下降比率分別為11.56%、38.27%、3.5%。

由於壽險保費收入在總數中佔比較大,壽險保費收入的下降明顯影響到保費總收入的下降。1月份壽險保費收入為416.85億,5月份壽險保費收入已降至315.1億,保費總收入也降至509.24億。

根據我們的統計分析,與去年同期相比來看,今年五個月保費收入都不同程度地實現了增長,1至5月全國原保費收入增長率分別為22.02%、14.79%、28.99%、27.78%、18.12%,全國壽險保費收入增長率分別為14.16%、12.99%、-1.89%、117.56%、14.17%,即除3月份外,都實現了增長。整體來看,全國大部分地區同都實現了增長。

從下面的分析中可以看出,上述數據的變化與股市的開戶數和行情的變化呈反向關係。

在一年多的時間里,中國股票市場實現了強勁上漲,上證綜指屢創新高

高,至2007年5月29日,已達到新的歷史高位4335.96點,翻了三倍多。A股開戶數量也成倍上升。按照目前公布的数据粗略統計,2007年前五個月的月平均開戶數就達到了424.4萬戶,跟去年相比增加近10倍,4、5兩月的新增開戶總數都超過去年全年。

因此,保險行業,尤其是壽險行業受到股市沖擊,資金出現分流,是很正常的。

### 京滬受沖擊特征明顯

根據我們的統計分析,今年1至5月的壽險保費收入環比,除3月份外,北京、上海與廣東等發達地區基本呈較大幅度下滑趨勢。北京地區,2月、4月、5月三個月份下滑幅度分別為24.71%、16.05%、14.61%,上海地區,2、4月下滑幅度為13.08%、32.79%,只是在5月實現了1.66%的回升,廣東地區,2、4、5三月下滑幅度分別為17.26%、37.76%、12.19%。

從直觀的數據看,今年1月當月三地壽險保費收入分別為24.82億、27.51億、31.63億,而5月當月三地壽險保費分別低至21.93億、22.07億、25.39億,很大程度造成了前五個月保費收入的環比平均負增長趨勢。

與去年同期相比,從今年1至5月壽險總收入整體同期比較來看,北京僅增長0.4%,上海增長7.88%。今年1至5月三地壽險保費總收入分別為121.5億、127.5億、158.58億,而去年同期分別為121.2億、118.19億、126.4億。

從每月看,在全國壽險保費收入月同大部分增長的情況下,京滬兩地却出現異常的下跌勢頭。1月份,北京月同比下跌40.28%,為24.82億,而去年同期為41.55億;2月份,北京月同比下跌10.55%,為18.69億,而去年同期為20.89億。上海月同比下跌10.79%,為23.92億,而去年同期為26.81億;3月份,北京月同



股市火爆對保險行業資金分流明顯 郭晨凱制圖

比下跌12.39%,為30.6億,而去年同期為34.92億。上海月同比下跌9.9%,為32.3億,而去年同期為35.85億;4、5月份兩地月同比有一定增長,但是由於去年4月與3月比較大幅下跌,平均跌幅至70%以上,今年與之同比起來由於分子較小使得能有一定增長。

因此,總體來看,壽險保費收入1至5月每月同比只有京滬兩地出現下跌的異常現象。

統計發現,中西部地區城市比京滬等發達地區在壽險保費收入上相對穩定,受到股市的沖擊有限。

僅今年2月份數據看,仍保持壽險收入增長的只有六個地區,五個是發展中城市地區。從4月份數據看,大部分發展中城市地區壽險收入的降幅要

小於全國整體降幅。從5月份數據看,實現壽險收入增長的16個地區中,大部分是發展中的中西部地區城市。

### 投連產品結構調整 減緩股市沖擊波

退掉保單買股票基金,成為保費收入受到沖擊的主要原因。據保險同業公會披露的數據,1-5月,廣州的壽險保費收入從去年同期的49.81億增加至58.53億,增速達17.52%,但同一時期,累計退保額也從去年同期的7.03億元增至11.71億元,同比增幅66.60%。

因此,加緊開發與資本市場投資密切關係的保險產品,成為各家保險公司減少沖擊的最好方式。

從去年底以來,保險公司呈現扎堆進入投資連接保險行列的態勢。目前,已經11家保險公司力推投連險,其中包括:中國人壽險、中美大都會人壽保險、中德安聯人壽、中英人壽保險、海康人壽保險、聯泰大都會人壽保險等。

從地方保險業情況看,投連險在很大程度上吸引了投保人的眼球。如,廣東地方前五個月投連險業務同比384.15%的急速飆升尤為搶眼。紅火股市分流固定保證收益的投資型壽險產品之後,連駐守當地的外資壽險公司都將投連險作為法寶。

中國保監會公布的統計數據顯示,今年一季度,投資型險種銷售出現爆發式增長,其中投資連接保費收入同比大增177.21%。

## 滬深300行業指數:建立差異化投資新座標

國泰君安 蔣瑛琨

1、滬深300行業指數將成為現貨、衍生品市場投資與判斷基準

中證指數公司于7月2日正式發布10只滬深300行業指數,分別是能源、原材料、工業、可選消費、主要消費、醫藥衛生、金融地產、信息技術、電信業務和公用事業行業。行業指數以2004年12月31日為基日,基點為1000點,其編制借鑒國際主流行業分類標準,並根據我國市場特點進行了調整。滬深300行業指數在計算方法、定期調整等方面與滬深300指數是一致的。我們認為,滬深300系列行業指數必將逐步受到市場關注,其在股市、滬深300股指期貨及未來其他衍生品投資方面將逐步發揮積極作用。

滬深300行業指數提供了由藍籌股引領的行業動向,進而為投資者評判滬深300指數提供更具豐富、差異化的投資工具。目前滬深300指數被很多基金選為業績衡量基準,跟蹤資產在國內指數中居首位,並被作為即將推出的滬深300股指期貨的標的。隨著滬深300指數應用的日益廣泛,市場逐步產生了從行業結構對滬深300指數進行比較分析,更深入掌握滬深300指數運行動態的需求。市場現有行業指數大多是基於滬深全部股票而編制,而滬深300行業指數的編制是基於滬深300指數,比較而言,滬深300行業指數更能代表市場規模較大、業績相對較好的藍籌股的行業走勢,更能體現主流品種所引領的市場方向,為股市投資提供了差異化的投資標杆。

對滬深300行業指數的分析有助於判斷即將推出的滬深300指數期貨提供了行業及大市走勢。與現貨投資相比,股指期貨投資更注重大觀因素,而非個股因素的分析,行業指數的走向對於判斷滬深300指數,進而指數期貨走勢提供了比較有效的判斷。10大行業在滬深300指數中所佔比重不同,對大權重行業走勢的分析與判斷對期貨走勢的判斷是很有價值的。

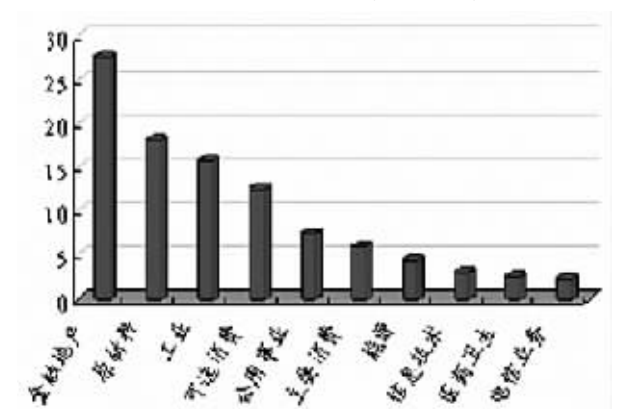
滬深300行業指數還有望成為未來行業ETF、行業指數期貨的標的。近年來,行業投資逐步成為全球發展的方向之一。產業ETF符合國際慣例,能源、公用事業、金融行業ETF,如XLE、XLU、XLF等行業ETF已在全球範圍內發展。此外,行業指數期貨在境外市場的發展也較快,如香港H股金融行業指數期貨、台灣電子類股指數期貨及金融保險類股指數期貨等。未來中國大陸地區也有望逐步推出行業ETF、行業指數期貨等衍生品,滬深300行業指數期貨無疑是較好選擇。

2、行業指數特征  
(1)金融地產行業指數對滬深300影響最顯著  
目前金融地產行業為滬深300指數第一大權重行業,該行業指

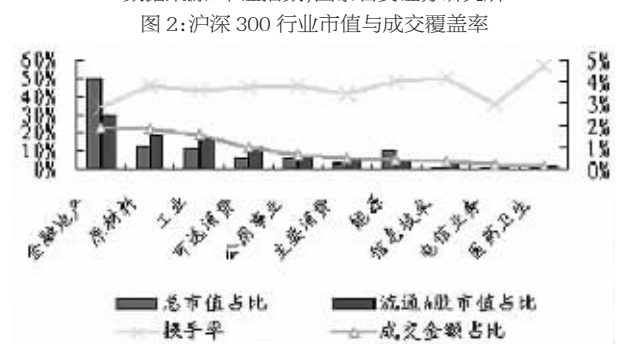
數的走勢在相當程度上決定了滬深300指數的走勢。6月25日,金融地產、原材料、工業為前3大權重行業,權重分別達到27.65%、18.19%、15.8%。由此,這三個權重行業指數也將受到格外關注。

各行業指數的市值、成交覆蓋率,與權重排序是一致的,再次體現了金融地產等權重行業的地位。就換手率而言,則基本呈現小市值(權重)行業更為活躍的特征,醫療衛生行業的活躍度顯著高於其他行業,而金融地產行業換手率較低。

圖1:滬深300行業權重(%,07.6.25)



數據來源:中證指數,國泰君安證券研究所

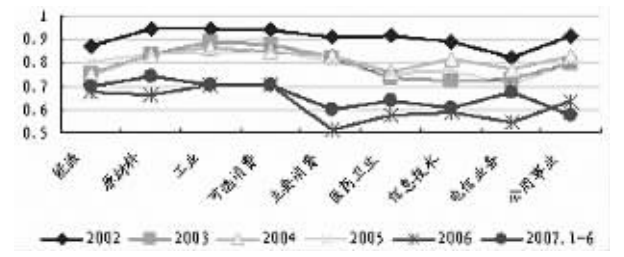


數據來源:國泰君安證券研究所,Wind

(2)不同行業指數間的相关度在不同時期呈現不同變化

不同行業之間顯著,但并非高度相關,并在不同時期呈現不同變化,這暗示對分行業指數的分析是很必要的。我們主要考察了前兩大權重行業即金融地產、原材料行業與其他行業指數日收益率之間相關係數在歷年的變化。研究發現,首先,金融地產與各行業指數相關係數呈現逐年降低的態勢;比較而言,金融地產與原材料行業的相關度較高;近年來,金融地產與其他行業的相關度呈現變化加劇的態勢。其次,原材料與其他行業的相關度沒有明顯降低趨勢,與工業、公用事業行業指數的相關度較高。

圖3:金融地產與其他行業指數日收益率的相关係數



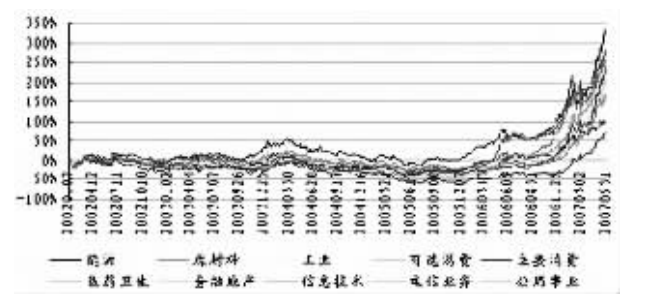
數據來源:國泰君安證券研究所,中證指數

圖4:原材料行業與其他行業指數日收益率的相关係數

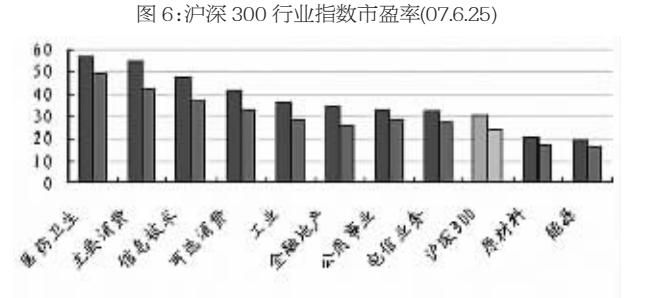
圖5:滬深300行業指數累計漲幅(02-07.5)

3大權重行業能源、原材料、金融地產的估值水平為最具估值優勢的行業。

圖5:滬深300行業指數累計漲幅(02-07.5)



數據來源:國泰君安證券研究所,中證指數



數據來源:國泰君安證券研究所,Wind

3、總結  
無論作為現貨、滬深300股指期貨,以及未來其他衍生品的投資,滬深300行業指數都將日益受到關注。不同行業之間顯著,但并非高度相關,并在不同時期呈現不同變化,這暗示了分行業指數的分析判斷是很必要的。從權重與市值覆蓋率的角度,滬深300前3大權重行業即金融地產、原材料、工業無疑對滬深300指數具有顯著影響,既可用以判斷滬深300現貨、期貨走勢,也適合作為未來行業ETF、行業指數期貨的標的選擇。從長期來看,大權重行業漲幅更大,但仍然具有相對估值優勢。由此,金融地產、原材料、工業作為權重行業必將受到更多的關注。