

# 保费高增难阻保险股跳水 多诱因拉大AH价差

尽管两大保险巨头前5月保费收入继续保持强势，国寿甚至创下历史最高的单月保费增速纪录，但终究难以阻止两家公司在资本市场连连下挫，AH股价倒挂。大小非解禁、市场环境、投资者评价标准等，成为两只保险股出现AH严重倒挂的主要诱因。

◎本报记者 卢晓平

## 三大诱因造成股价倒挂

昨日，市场长阴线吞吃了前一交易日的反弹阳线，也使得两只拥有AH的保险股中国人寿和中国平安将倒挂的势头继续拉大。目前，中国平安倒挂严重，H股为54元左右，A股为48元左右；中国人寿H股为29元左右，A股为23元左右。A股均创出历史最低价格。

平安证券邵子钦告诉记者，由于香港市场无大小非解禁问题，因此，很多公司都有倒挂现象。

前日，在AH股的55家上市公司中，海螺水泥、中国铁建、中国平安、中国中铁、交通银行、中国人寿等AH股价倒挂个股受到市场关注。

国泰君安彭玉龙进一步分析，平安倒挂比国寿严重，表明A股对平安的大小非解禁还是有点担心，给的股票价格相对其价值要低一些。

不过，海通证券的潘洪文则对目前AH倒挂没感觉吃惊。在接受记者电话采访时表示，除去人民币和港币之间汇率11%的差价，倒挂还不算太严重。

邵子钦更侧重AH的市场环境不同来解释为什么出现倒挂。无风险回报率不同，贴现率不一样，相对香港更低些。

毕竟，两个市场的投资氛围是有很大区别，邵子钦认为两个市场的投资人评估标准不同。

潘洪文表示，两个市场投资者结构不同，相比较而言，H股投资者更为理性，A股投资者更为感性。作为国际投资者看的更加长远，而A股机构投资者一般都有短期考评压力，容易在操作上追涨杀跌，也是导致AH倒挂的主要原因。

国信证券的武建刚更愿意从投资氛围说此事。他认为，由于国内投资者对宏观经济的悲观预期放大，保险股受大盘走弱影响，也出现了明显下跌。三家保险股里面太保跌的最多，其次是人寿，然后是平安，都跌破了前期最低点。我们认为这是市场的一种恐慌情绪所导致，大家对未来经济走势没有信心，也不够理性导致的。



## 市场非理性下跌 投资保险股显分歧

◎本报记者 卢晓平

面对国寿快速增长的保费收入和我国资本市场的虚弱，研究员们是如何给出国寿评级的呢？

邵子钦的观点是积极的，给出的是维持“推荐”。

她预测中国人寿2008年每股收益、每股净资产、每股内涵价值分别为0.79元、5.94元、9.3元。而中国寿险行业正站在上升周期的起点上，公司作为市场份额44.2%的中国最大寿险公司，可以最大限度地分享行业成长果实。鉴于公司运营体制和管理效率正在渐进式改善，规模、网络、投资优势的发挥值得期待，维持“推荐”的投资评级。

潘洪文和彭玉龙则相对谨慎些，都给出“中性”意见。

而中国平安相对而言比较稳定。公司最新的公告显示，公司保费保持较快增长。1-5月份寿险和产险保费同比增长率分别为28.9%和31.3%；5月份单月寿险和产险保费分别为94.2亿元和21.6亿元，分别同比增长34.1%和43.3%。

邵子钦认为，个险期缴业务是公司保费增长的主要动力。公司个险业务占比高（07年个险占总保费比重为30%，健康人海”战略将确保公司保费持续较快增长。

而产品策略保证内涵价值贡

潘洪文预测中国人寿2008年一年新业务价值增长15-20%。尽管中国人寿1-5月份累计保费增长非常快(48%)，但低利润率的银保产品高速增长会摊薄整体新业务的边际利润率，使得新业务价值增速要明显慢于规模保费的增长。

预测中国人寿2008年新业务边际利润率(一年新业务价值/首年保费)将从2007年10%下降到9%左右，一年新业务价值增长15-20%。在最悲观假设下(基于2007年估值，使用谨慎的25倍新业务倍数)对中国人寿估值为22.53元，目前公司股价24.96元，维持“中性”投资评级。

面对中国平安大幅度A-H倒挂和保费收入的平稳增长，研究员们是如何看待该股的呢？彭玉龙给出的是“增持”建议。

险渠道中趸缴保费仅为25万)，个险期缴业务是公司保费增长的主要动力。公司2007年代理人新增近10万人，2007年末达30.2万人，同比增长46.93%，预计2008年增长率为30%，健康人海”战略将确保公司保费持续较快增长。

而产品策略保证内涵价值贡

献。公司坚持以分红险和万能险为主，5月份进一步提高万能险结算利率(个人万能保险结算利率由4月份的5.5%上调为5.75%，并设定个人银行万能保险结算利率为6%)，并于6月起推出分红险周年红利和特别红利(3.53亿)，以强化产品吸引力。个险投连产品于4月份推出，公司管理

层计划未来3年投连险占比在10%以上，由于个险投连缴费期长(20年、终身缴费等)、偿付能力要求较低，利润率与其他个险产品接近。

由此看来，资本市场的低迷，反而挤压了部分资金流入保险领域。毕竟，保险除了保障功能外，还有一定的风险相对较小的理财功能。

## 次贷殃及出口商 保险商出面替企业找“老赖”



最近，中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）上海分公司业务发展处业务三科科长张四海经常晚上要加班加点，核实施案头堆积的企业报损材料。美国次贷危机殃及不少沪上出口企业，今年上半年他们就一直在忙着与国际赖账企业周旋。

据介绍，由于美国次贷危机的发生，欧美国家不少企业碰到了银行信贷紧缩造成前者资金周转困难，其中一些“老赖”就将次贷危机向中国出口企业转嫁，以破产为拖欠货款。记者从中信保了解到，受次贷危机的影响，今年1至5月，该公司接到的全国报案数比去年同期增长125%。

据中信保上海分公司总经理助理陆栋介绍，在买方市场的环境下，上海很多出口企业为了开拓业务，都是采取赊销方式，先发货，后收款，而单靠企业自身实力又无法在发货前做到对欧美企业进行全面资信调查。这无疑为欧美企业的风险转嫁提供了机会。

6月份刚刚发生的今年上海出口保险最大理赔案就是上述这种情况。上海松江区一阳五金制造有限公司与意大利某知名企业在早前签下一笔巨额大单，由于这家意大利企业的贷款银行提前收回贷款而令其申请破产，从而迟迟不能交付本应支付给一阳五金公司的巨额货款。一阳五金公司几次追偿未果。

幸运的是，一阳五金公司建立了非常完善的信用风险管理机制，其出口业务已在中信保上海分公司办理了出口信用保险。中信保上海分公司在获悉上述意大利买家申请破产消息后，第一时间主动通知一阳五金公司申请保险索赔，在进行必要的审核后，中信保仅用20天时间就办妥了第一笔金额411.27万元的赔款手续，同时利用其强大的国际商账追收网络迅速启动海外追账程序进入法律追讨阶段。来自中信保上海分公司

的最新消息显示，上述意大利公司拖欠的所有货款应能全部追回。

然而，多数出口企业未必如一阳五金公司那般幸运。上海市外经贸委陈伟权副处长告诉记者，目前上海大部分出口企业还没有建立完善的信用风险管理机制，更没利用信用保险这个专业化的信用风险管理工具。全球贸易中有12%到15%的出口受到信用保险支持，而我国出口中使用信用保险的比例只占贸易额的3%，国内贸易中使用信用保险的比例就更小了。

据商务部研究院调查结果显示，中国出口企业的坏账率约为5%，每年损失约400亿美元，损失率是发达国家水平的10至20倍。中国企业在出口信用风险管理上存在的问题，是造成损失的主要原因。而今年以来，随着美国次贷危机影响的不断扩大，企业面临的出口收汇形势更加严峻。

利用法律手段到海外追账，很多中国出口企业正在尝试这种自我保护措施。据张四海介绍说，目前，出口企业可以通过仲裁、诉讼、保险这三个渠道来追回欠款。但通常前两种渠道所耗的时间流程较长，且追回的金额较少。而外贸企业利用出口信用保险的风险控制、风险预警、收汇风险保障、追偿等功能，拓展出口渠道、规避收汇风险、减少海外投资风险，已经成为一种国际贸易惯例。

美国次贷引发的“赖账门”为国内诸多出口企业敲响警钟，如何在国际商战中建立起科学有效风险管理、评估、预防体系迫在眉睫。

## 高管变动

### 新华人寿 高管林克屏“移民”中介

◎本报记者 黄蕾

刚刚传出新华人寿掌管全国分公司业务和市场销售的副总裁林克屏已正式辞职的消息，就风闻林克屏有可能出任某寿险公司总裁。但时隔几天，本报记者却证实了一个让人始料未及的消息——林克屏已经与去年10月底登陆美国纳斯达克的“国内保险中介第一股”泛华保险服务集团签订合作协议，共同出资建立一家全国性的保险销售公司。

本报记者昨晚从可靠途径获悉，双方签署的协议内容包括，泛华提供后援平台支持，以及用于该销售集团在全国机构扩展的2亿元人民币后续资金保障。

对于泛华与林克屏的合作，一业内人士表示：“高端人才进入保险中介领域，是保险业发展的一个里程碑事件，意味着保险行业开放与发展已经达到一个更高的水平。保险中介也将从市场配角站到前台成为主角，承担起保险业发展更大的责任。”

林克屏，湖南人，曾任湖南省永州市副市长，在人生最得意时，弃官加入平安，先后任平安总公司寿险综合管理部总经理、湖南分公司总经理。2001年初加入新华人寿，历任新华公司总裁助理兼北京分公司和广东分公司总强力推手。

经理，为新华在这两个保险重镇取得市场地位立下汗马功劳。2004年间，曾用四个月时间神速般地领导和组织完成了合众人寿的创建工作。

据熟悉林克屏的知情人士透露，林从2004年年底掌管新华人寿全国分公司业务和市场销售，在新华销售系统倡导尊重营销规律，着力推行系统化运作、专业化经营，并形成了新华特色的营销运作模式和经营管理体系。

新华人寿几位资深机构负责人评价说，林有非常强的市场敏锐度和前瞻性，对寿险经营特别是个人营销有独到见解。一位负责人说：“他对营销的把控简直出神入化，大家觉得跟他干营销过瘾”。据介绍，林处事务实、为人道义、富于激情，与一线销售人员格亲，其人格特质与领导能力在凝聚团队方面起着关键的作用。

2007年，他向新华全国分公司机构负责人高呼“守土有责，铁肩担道义”，力挺队伍稳定和销售业绩并坚持销售内涵价值高的个人期缴保险产品的策略，使新华人寿在关国亮事件发生后公司业务和价值仍能够保持强劲增长。此番林克屏最终选择了保险中介，据知情人说是其多年夙愿，或将成就其成为一位保险业专业分工的强力推手。

## 业内快讯

### 西安信托 近期屡创陕西市场新纪录

◎本报记者 王原

当外界将关注热点仍然集中于全国第一个抗震救灾公益信托之时，推出该项目的西安信托却正不动声色的忙于“不良资产收益权信托”和“中国太保股权收益权受让信托”的推介。由于上述品种于陕西市场均为第一次出现，再次显示了区域内首个新牌照换发公司的创新能力。

发行总规模为3000-5000万元的“中信金手指1号”为陕西第一个不良资产收益权信托，系西安信托将信托资金用于受让中信资产管理有限公司合法持有的不良资产包的收益权，并聘请中信资产作为联合管理人对该不良资产收益权所对应的不良资产进行维护和处置，以获取稳定的信托收益。为了保护投资者的权益，该产品设计了占发行总规模80%的优先受益权，即市场风险首先由次级受益人中信资产承担，即使当次级受益人全部信托权益不足以弥补优先级受益人的信托权益时，中信资产承诺追加现金进行弥补，从而有力保障了优先级受益人的信托利益。

认购起点100万元、为期一年、发行规模为6760万元的“中国太保股权收益信托”也属西安市场首发品种，该计划将以13元/股的协议价格购买安徽安粮担保有限公司所持有的520万股中国太保限售流通股股权收益权，并主要通过在二级市场出售标的股票以获取收益。为了保证这一计划的安全性，西安信托设计了多重“防火墙”，如按12:1按实际发行情况调整的比例进行优先/劣后结构安排，主要由次级受益人承担风险，以520万股股权质押于西安信托名下，并办理强制执行公证等。此外，诸如强制回购、追加保证金、自主变现等，均可大幅提升该产品的安全性，显示了西安信托对客户资金的认真负责及强大的产品设计能力。

## 五月证券类信托持续下滑 房地产信托稳步上升

益信信托工作室数据显示，五月份证券投资类产品继续萎缩，今年以来，证券投资类集合产品发行规模分别为：一月份38.4亿元、二月份22.8亿元、三月份31.3亿元、四月份13.7亿元、5月份为9.5亿元，显然，证券投资类产品的发行受市场的影响非常明显。

五月房地产信托发行创下新高，达到10个。与证券投资类产品相反，今年以来，房地产信托发行稳步上升，其中一月份发行4个，规模4.9亿元、二月份4个，规模4.7亿元、三月份5个，17.6亿元、四月份6个，规模13.6亿元、五月份10个，规模13.4亿元。

五月股权投资类产品数量虽然减少很多（主要是PE类产品发行减少），但发行规模依然列各信托资金运用方式之首。

(边际)

## 平安灾后心理援助 由现场转为远程

◎本报记者 黄蕾

中国平安养老险与北京大学临床心理中心联合组织的“让每颗心灵拥有平安”灾后心理援助项目第一阶段工作目前已经圆满结束，心理援助工作将从灾区现场辅导转为远程心理热线援助，开通了全国第一条面向灾区的800免费心理热线，用更便捷的方式服务更广泛的人群。

灾后心理康复是一个长期而复杂的过程，对于震区急需帮助的广大同胞而言，心理专家目前所能提供的公益性现场心理干预，都是有限而短暂的。作为“让每颗心灵拥有平安”活动的重要补充，北大临床心理中心动员并训练了接近100名专业心理咨询师，在北京环球医疗救援公司的协助下，近日正式开通了800免费心理热线。据北大临床心理中心唐登华教授介绍，第一期计划结束后，还将视实际需求状况决定下一步的行动。

## 中国人寿 万人大型公益活动在沪举行

◎本报记者 黄蕾

中国人寿上海分公司日前表示，将把6月16日的“国寿客户节”的费用节省下来，联合上海红十字会和中国少年儿童基金会汶川地震孤儿基金会等，共同印制《灾后心理辅导手册》，并与上海市黄浦区团委联合发起“传递爱心、点燃希望”万人大型公益签名活动。

据悉，汶川地震发生后，中国人寿相继为灾区捐款近6000万元，为赶赴抗震一线的多个行业和部门的人员捐赠人身意外伤害保险，并全面承担起抚养灾区孤儿的责任。