

和平崛起的中国正失去面对金融恐慌的能力！

在全世界的灿烂文明中，中华文明可以说是历史感最为强烈和深厚的文明之一。梁启超先生就强调，中国古代，史外无学。所以说，如果要更清晰地把握中国证券市场的现状与未来，更深刻地去理解美国证券市场的历程，去抚摸美国证券市场的伤痕，看看这个市场的来龙去脉，是非常必要的。约翰.S.戈登著作的《伟大的博弈》一书，给我们提供了这样一个抚摸的机会。

通过对比中美证券市场的发展，我们可以发现，中国证券市场已经取得的进步是不可抹杀的。在中国证券市场发展前期，曾经历过一场声势浩大的关于股市如赌场的争论。而实际上在美国证券市场发展的早期阶段，美国政府有时也以“屡败屡战”的决心来打击投机，希望将投机活动驱逐出美国证券市场，结果导致市场付出相当大的成本，以至于一位美国的投资家调侃说：“当我年轻的时候，人们称我为赌徒；后来我的生意规模越来越大，我成为一名投机者；而现在，我们被称为银行家。但其实我一直在做同样的工作。”1975年美国放弃了持续长达175年的固定佣金制度，引起了市场相当大的震动。对照中国证券市场，在不长的时间内就推出了这一举措，中国市场迅速发展的历程与进步，确实可以从这种关照中得到确认。

但历史的对比，带给我们更重要的不是自鸣得意，而是以古鉴今。这个时代的金融，早已经渗入经济生活的各个层面，金融风暴也成为了当今时代的一大特点，它可能在任何一个重要的经济环节上被引爆。

如何应对证券市场的恐慌？格林斯潘（现任美联储主席）和本杰明·斯特朗（纽约联邦储备银行的第一任行长）共同认可的一个策略是：对于市场恐慌，你只需要开闸放水，让金钱充斥市场。1987年美国股市崩溃时，美联储给所有人打电话：你需要钱吗？如果需要，我们可以提供。这部陈述华尔街历史的著作《伟大的博弈》也指出，正由于此，美国没有再见到1929年那样的股灾。

但是，在中国，可行的应对市场恐慌的措施是什么？类似美国的这种应对措施是否会导致严重的道德风险？从当前中国证券市场的发展水平上来看，恐怕难以令人乐观。更让人担忧的是，中国的金融机构们、投资者们以及普通大众，都尚未碰到过真正的金融恐慌，他们甚至根本就没有考虑过金融恐慌的时候该怎么办。

现在中国正寻求和平崛起的发展道路，在这个过程中，不发挥证券市场在产业结构调整、促进投资等方面的作用，不通过建立一个发达的证券市场来扩大中国在金融领域的影响力和支配力，无疑会加大和平崛起的难度。为什么在鸦片战争和甲午海战中，中国的GDP分别是英国的四倍、日本的五倍，却依然战败？筹资能力和资源配置能力是一个重要的因素。在美国历史上，华尔街支持了北方政府进行大规模的战争融资，促使其战胜了在财政方面陷入困境的南方政府，华尔街也在战争的刺激下走向繁荣。与此形成对照的是，南方政府片面依赖货币发行，导致通胀率达到9000%。

证券市场的重要性由此可见一斑。回顾历史，它可以告诉我们：没有良性市场规范的证券市场，对于中国来说，就是丧失了应对金融恐慌的能力！（安邦研究简报，2005年12月）

传闻国家的护盘资金将达3000亿元

8日，上证指数以1099.61点收盘，这已是该指数连续7日收于1100点整数关口之下。即使这样，市场人士认为，大盘指数能够维持在这个点位已经是经过各方“辛勤努力”所换

来的结果，每当大盘面临“破位”危险的时候，护盘资金便会开始活跃，此前的 11 月 16 日、11 月 18 日，本周最近两个交易日，以中国石化、中国联通为首的权重指标股均明显走强，力保股指“相对稳定”。而这些权重股的连续走强是有背景的：“国家”为股改“护盘”。对于护盘资金的规模，市场传言版本众多。先前有说是数百亿元，但据消息灵通人士透露，目前，护盘资金的规模为 1500 亿左右，而今后可能用于为股改“保驾护航”的资金规模会进一步扩大，甚至达到接近 3000 亿元的规模。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

警惕国内 MBS 市场演化成不良资产的证券化市场

安邦简报曾报道海外专业人士批评中国资产证券化是在改良账务，并指出资产证券化能否得到广泛利用，将取决于打包资产的质量、证券定价、以及支持机构的能力，尤其是中国处于发展初期的信用评级机构对这些证券估价的能力。近期，建行即将在国内银行间市场首次公开发行个人住房抵押贷款证券化（MBS）产品，总金额达 30.17 亿元人民币。该 MBS 的发行人和受托机构同为中信信托投资公司。其中约 9050 万元向发起机构（建行）定向发行。剩余的资产按信用评级分为 ABC 三档。A 档约为 26.70 亿元，评级 AAA；B 档约为 2.04 亿元，评级 A；C 档约为 0.53 亿元，评级 BBB。上述三档产品均为浮动利率产品，利率基准为中国外汇交易中心（同业拆借中心）公布的七天回购加权利率 20 个交易日的算术平均值。安邦分析师认为，若 MBS 发行成功，今年建行报表中个人住房贷款这一类资产情况，将非常漂亮。当然，如果投资者对风险评估不慎，MBS 市场也有可能演化为一个不良资产证券化交易市场。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

央行“表态”不希望货币市场利率上涨过快

货币市场利率经近 3 个月的上涨后，央行已有意抑制其过快的升势。日前，央行公开市场业务操作室向一级交易商发出公告，暂停 3 个月和 6 个月的央行票据发行，公开操作品种只有 28 天正回购。同时，央行没有公布正回购有多大的量。不少市场人士认为，暂停央票可能与央行 10 月 25 日进行的货币掉期交易有关。中金公司首席经济学家哈继铭估计，今后央行将通过央票发行和货币掉期双管齐下的方式调整基础货币。如果这是央行暂停票据原因之一的話，最有说服力的依据就是：央行发票据是有成本的。一位券商研究员表示，“琢磨不透，不过可以肯定的是，央行不希望利率上涨这么快。”为了实现货币政策目的，阻止市场上上涨过快的利率，央行暂停央票发行可以理解，而且不公布正回购量，也便于相机行事，掌握主动权。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

保持与 ACU 的稳定有助实现人民币汇改目标

社科院世经所的张斌和何帆日前撰文指出，推出“亚洲货币单位（Asia Currency Unit）”，为人民币汇改带来了机遇。通过保持与 ACU 的稳定，中国可以借助国际金融市场，实现将人民币汇率定价权让位于市场，并保持人民币贸易加权汇率的稳定等汇改目标。首先，由于人民币在 ACU 当中占据较大比重（由日本学者目前编制的版本中，人民币、日元、韩元等分别是 34.79%、27.8%、9.76%），ACU 变化在很大程度上将反映中国经济基本面对汇率调整的要求。如果以 ACU 计价债券发行，它对世界主要货币的定价问题可以由全球国际金融市场决定，这意味着可以借助全球国际金融市场为人民币合理定价。其次，ACU 对世界各主要货币以及东盟 10+3 货币的汇率风险也能够相对低成本地规避。比如，日本、韩国等经济体的基本面对于汇率调整的要求，并不一定与中国一致，但通过调整区域内货币对 ACU

的双边平价，这个问题可以协商解决。另外，两位学者在通过模拟人民币钉住美元与钉住 ACU 的比较，发现人民币钉住 ACU 大大提高了人民币贸易加权汇率的稳定。原因在于：首先，钉住 ACU 意味着人民币对美元和欧元加权汇率的稳定；其次，如果东盟 10+3 区域的其他经济体共同钉住 ACU，人民币借助钉住 ACU 与这些经济体货币保持稳定，进一步加强了人民币贸易加权汇率稳定。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

格林斯潘主动淡化 FED 货币政策的格氏特色

一直以来，格林斯潘领导下的美联储都坚持执行令市场琢磨不透的货币政策，并以灵活著称，其代表就是永远也解释不清的“中性利率”政策目标。不过，在自己即将卸任，新任 FED 主席伯南克又明确表态要搞中长期通胀制货币政策之际，格老日前开始主动淡化“中性利率”说法的影响。他在周三（7 日）公开的、11 月 28 日写给美国国会联合经济委员会主席 Jim Saxton 的信中表示，依赖中性利率这样的单一指标来制定货币政策并不是明智的策略。“不可能确切地知道何时达到‘中性利率’水准，并且，有时候，特别是当通胀过高或过低的时候，追求中性联邦利率水准可能并不适宜。”他还说，“充分考虑到当前和预期中的经济走势以及未来所面临的风险，是制定货币政策的关键。”对于美国国债收益率曲线的趋平甚至长短倒挂现象，他回应说，尽管该曲线的型态是一项重要经济指标，但也必须审慎解读。“尤其要指出的是，收益率曲线趋平不能简单等同为未来经济疲弱的先兆”。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

注资券商失败将使国内证券业改革复杂化

现在已记不清楚汇金注资券商是中国证券业机构的第几次注资热潮了。自从中国有了证券行业，兴起的一轮又一轮向券商的注资热潮，有来自地方政府的一波，也有来自于民营企业的一波，也有来自于国有大型企业的一波，到现在，是来自于中央的注资。

中国的券商怎么了？在前述所有注资潮都是以“失败”而告终的情况下，中央的注资就可以救活国家的券商吗？从目前的情况看，各部门之间的利益平衡问题，正成为券商成功改革的拦路虎。

作为汇金公司注资券商的第一例，银河证券重组的每一步都可能成为业内的“典范”。不过，“原本定的是 10 月份挂牌，之后说是推到了 11 月中旬，现在的说法是元旦前后挂牌”，银河证券内部人士透露，“但现在看起来也几乎不大可能。”中国银河股份有限公司的正式对外运营，还漫漫无期。

令汇金公司担心的是，资金如果在老银河证券股改之前进入，汇金的资金可能会消于无形，因为银河证券管理之混乱，的确是一大隐患。从事挪用客户交易结算资金、国债回购业务的违规操作、三方监管业务的违规操作、一对多开户、违规融资理财等证券市场常见的违规现象，在银河一样都不少。

汇金注资券商的目的并不是简单的“给钱”，而是要“花钱买机制”。业内人士分析，“汇金和银河对决，不纯粹是一种资本的对决，更多在于其背后部委力量的对决。”现在证监会、银监会、财政部和汇金等都无法在券商重组上达成一致意见，特别是在一些人事制度安排上。

问题将不止于此，银河证券不会是最后一个遇到重组难题的券商。在今年证券市场的改革行动中，通过注资来拯救券商是重要措施之一，汇金和银建国际分别扮演了两个不同级别的出资人。但从银河证券的情况来看，问题比想像的要大得多，复杂的多。如果拯救银河

的事遇到大麻烦,这对于券商重组将是一次重大打击,也会打乱整体的证券市场改革的部署。

作为中国金融业改革中的重要组成部分之一,券商重组显示出来的问题,实际上也反映了一个中国金融业改革中的大问题,由于积累的问题太多,以至于难以通过一两次大的改革来解决问题。

现在的形势是,中国整个经济体制改革的风险似乎正在向金融业迅速集中,其他领域内改革的不彻底,最后都会将改革成本转嫁到金融体系之中。这种情况会给决策当局带来巨大的改革压力。在由自身推动的改革难以取得进展的情况下,很可能会使决策层不得不选择“对外开放”,来缓解改革的压力。中国银行业改革已经选择了“对外开放”政策,虽然还不知道未来改革的结果,但可以肯定的是,改革成本将继续上升。

根据中国加入 WTO 的承诺,对于证券业的开放方面规定:入世后 3 年内,允许设立中外合资证券公司,从事 A 股承销、B 股、H 股以及政府和公司债券的承销和交易,外资比例不超过 1/3。中国在对外开放证券业的同时,也担心外资的进入会给国内券商造成更大的竞争压力。不过,在内部改革遇阻时,引进外资参与改革是一条可能的出路。

(安邦研究简报,2005 年 12 月)

管理层为社保基金入股国有银行奠定法规基础

社保基金的资金来源及投资渠道是为社会各界所关注的。在 9 日举行的中国养老金投资、监管与资本市场发展研讨会上,全国社会保障基金理事会理事长项怀诚透露,国务院和有关部门非常重视社保基金的发展壮大。目前,作为资金来源主渠道之一的国有资产和上市公司股权划拨工作正在积极准备之中,有关部门已开始起草相关文件,随着这一工作全面展开,全国社保基金规模可望进一步扩大。在投资渠道上,全国社保基金已获准新增两个投资渠道,即可投资国资委管辖的中央企业,可投资财政部管辖的金融资产,包括商业银行,还有证券、保险等其他的金融企业;企业债的投资比例也适当放宽。目前,投资中国工商银行和中国银行的申请已经获批,相关洽商正在积极进行之中。(安邦研究简报,2005 年 12 月)

首批资产支持证券化产品正式“出海”

央行近日公布,批准 2 家试点银行发行资产支持证券。其中,中诚信托获准发行由国开行发起的不超过 43 亿元的信贷资产支持证券,中信信托获准发行由建行发起的不超过 31 亿元个人住房抵押贷款支持证券(MBS)。发行日分别拟定为 12 月 12 日和 15 日,年底前完成全部发行工作。据悉,为支持旗下机构投资该产品,相关监管部门近期都将做出安排。证监会基金部有关人士表示,基金公司投资资产证券化产品的有关规定正在抓紧研究之中;社保基金理事会投资部有关人士也表示,正在抓紧进行相关规程的起草。此外,保监会近期也有望对保险公司投资金融创新产品的持股比例发出通知。针对具体产品设计,部分投资者也提出异议。比如,和国开行固定利率方式不同,建行的 MBS 产品是浮动利率,并以 7 天回购加权平均利率为基准利率,加上基本利差、辅以资产池加权平均利率(WAC)减点差为利率上限。一家保险机构的代表在此间的产品推介会上表示,以 7 日回购利率作为基准利率有失妥当,因为该利率已经出现不断下行的趋势,而一旦今后贷款利率大幅上升,投资者就会面临损失。建行方面对此只是表示,在目前尚无其他定价措施的情况下,选择 7 日回购利率应该最为适宜。

(安邦研究简报,2005 年 12 月)

新一轮海外基金投资中国地产的热潮即将到来

近日国际地产基金管理机构盛阳地产基金指出，不包括热钱投资，预计外资地产基金今年对中国地产的投资将达 28 亿美元，是去年的 4 倍；而这一数字明年还将增加。根据研究机构基强联行提供的一份“ACM 美国地产投资基金资产分布”的报告显示，目前进入中国的海外基金，主要来自美国、欧洲、新加坡和香港地区，机构数目已经超过 100 家；这些海外基金投向中国的资金中，仅有 14% 投向地产开发，各有 19% 投向地区性购物中心和写字楼，11% 投向住宅项目。据了解，基强联行手中就有近十个委托其寻求海外基金的上海项目；仅仅在一年之中，戴德梁行在内地从事的房地产评估业务利润就成倍增长，其客户正是“来自积极投资国内房地产的外资机构”；第一太平戴维斯也希望借此东风，五年内使每年 5000 万元人民币亚洲物业市场的估价业务利润增至 1 亿元人民币，而这还只是该公司业务的一部分。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

全球性失衡出现剧烈调整的风险在增加

欧洲央行本周公布的一项报告称，欧元区的金融系统在过去 6 个月内有了进一步的改善，其未来前景也呈积极态势，但依然面临风险。报告称，欧元区的金融系统面临的风险主要来自于投资者过度买入债券，使得债券价格过高，并警告称这可能会令金融稳定出现波动。欧洲央行警告称，一些金融风险已经增加，并有可能进一步扩大，不但在欧元区内如此，就是在全球范围内也一样。该央行认为，最大的风险就是国外投资者对美国资产的强烈需求。报告指出，目前没有迹象显示国外投资者对美国资产的需求下滑，但此种持续不衰的需求令美国的赤字调整延迟，并使情况恶化，也令美国的长期利率下滑。最后，欧洲央行警告称，全球性的失衡出现剧烈调整的风险增加，特别是在失衡情况仍在进一步扩张的情况下。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

当前应更强调可替代农信社的金融组织形式

2006 年一季度，农信社改革将迎来第一个票据兑付期的高潮。近日，原央行金融稳定局局长谢平等人对第一批试点八省 49 家农信联社进行了调查，试点地区地方政府对信用社比以前更关心了，但所做的努力主要目的是要达到兑付央行专项票据的要求，改革重组的最终重点落在了尽快落实优惠政策上。谢平等人依此认为，当前首先应将改革的视角移向其他可能替代农信社的金融组织形式。具体可允许按照一定条件和程序设立新的信用社、信用互助社、贷款公司或其他金融组织形式，让不同的金融组织形式服务于细分的金融市场。其二，要从管理向监管转变，将农信社的管理权从银监会和省联社向股东移交。目前改革后的信用社体制具有合作制的外壳（如合作制要求股权较为分散）、集体企业的运作方式（经营者的责权利不统一）和政府的“脑袋”（管理当局按照政府的目标而不是商业目标管理农村信用社）。这样的制度安排，在现有的企业理论中是找不到任何根据的。其三，实行国家和地方分级监管。参照美国联邦和州立银行分权法案，将部分农村金融立法地方化，以推动农村金融的多样化改革；同时，将现有省联社改造为地方中小金融监管局，根据地方金融立法对中小金融机构进行监管。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

央行应在信息披露上转变策略

最近，德国著名商业杂志 *Wirtschafts Woche* 曾援引了北京一不具名政府消息人士的话，报道说中国准备在 1 月 1 日将人民币升值 7.2%。国内外媒体对此进行了广泛转载。为此，央行行长周小川今日（12 日）出面正式澄清，明年 1 月 1 日前人民币汇率方面不会有大的政策出台，并指有些人“说 1 月 1 日人民币汇率有什么什么……，那肯定是谣言。”今年汇改以来，境内外关于人民币升值的传言不断，央行的反应是“传闻一次，澄清解释一次”。这凸现出央行在人民币汇率问题上还是显得很被动。在信息披露的策略上，央行是否应动动脑筋，转变一下了？在未来中国与国际市场互动越来越密切的时候，如此被动的信息披露机制，显然将难以满足市场需要。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

金融世界的单极化与全球经济失衡的增长

于 12 月 10 日召开的“世界经济与中国：促进共同繁荣”国际研讨会上，来自中外知名金融机构的顶级经济学家和分析人士几乎不约而同地从不同角度指向两个问题——“失衡”与“增长”。专家认为，全球金融一体化和美国的强势金融地位，使世界处于一种不平衡中的平衡状态。在过去的 20 年里，全球 GDP 增速大概是 3.5% 左右，贸易增长是 6.7% 左右，国际资本流入的增长速度是 13.5% 到 14%，全球金融一体化的趋势大大增强。同时，目前美元在全球外汇储备所占的比例从亚洲金融危机时的 57% 上升到了 72% 左右，美元占全球的外汇交易达到 64% 左右，美元占全球的贸易结算占到 65% 左右，美国股市占全球股市的比例也从 15 年以前的 22% 上升到今天的 50% 左右。虽然美国的经济实力只占全球的 33%，但美国动用的金融资源超过了全球总量的一半以上，全球金融世界已明显单极化。同时，伴随着美国不断提升利率，巨大利差导致资本进一步流向美国，从而弥补了美国资金的需求，维持了美国股市的发展，确保美国个人金融资产的增值和保值，最终支撑着美国消费的继续增长环境。美国也借此重新调动全球的资源来弥补它的全球借债，从而促使全世界的物流和资本流达成了一种新的平衡，维持了全球经济的高速增长。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

M2 过快增长，央行可能收紧货币政策

中国 11 月份广义货币（M2）增长再创新高，市场认为，中央开始为此着急，来年可能将采取略为紧缩的货币政策。人民银行 12 日公布，上月 M2 增长 18.3%，总额达 29 万亿元人民币，按年增加 4.3 个百分点，扣除季节性因素后，期内的环比折年率达 22.4%；而狭义货币（M1）增长 12.7%，总额达 10 万亿元。M2 增长于今年下半年连月创新高，人行上月公布的第三季货币政策执行报告表示，把今年的增长目标由 15%，调高至 17%。德意志银行刚与有关官员见面，该行大中华区首席经济学家马骏在报告中指出，人行愈来愈担心货币增长的速度，加上人民币贷款增长加快，11 月刚完成首宗人民币掉期的交易，反映当局比过往更积极从银行体系把资金回流。他说，虽然中央仍未落实明年货币增长的目标，但估计 M2 增长目标约为 15% 至 16%，属于略为收紧的货币政策，意味当局未来几个月将更积极通过债券把资金回笼。（安邦研究简报，2005 年 12 月）

刘明康透露人民币金融衍生品将很快推出

中国银监会主席刘明康 12 日透露，做远期、期权和互换等金融创新的基本条件已经具备，人民币金融衍生产品将很快推出。在“财经年会 2006”上，刘明康说，央行已经推进了利率市场化，在存款下限、贷款上限放开的情况下，商业银行有可能进行风险定价。在利率随市场调整的情况下，做远期、期权和互换等金融创新的基本条件已经具备。银监会鼓励商业银行进行金融创新，开发更多的风险转移和对冲工具，合理“配置”风险。刘明康指出，由于缺乏对市场风险的有效控制，“国储铜”事件代价惨重，但不能因此就对市场风险谈虎色变。刘明康鼓励商业银行坚持进行金融创新，开发设计更多的风险转移和对冲工具，合理配置风险，将市场风险从被动管理逐步转变为主动调整和控制。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

上证指数欲与宏观调控接轨做经济“晴雨表”

12 日，上证所根据指数编制规则调整了上证 180 指数、上证 50 指数和上证红利指数样本股，其中 3 只钢铁股、2 只汽车股和 2 只航空股被剔除出相关指数。分析人士指出，从此次上证所调整三大股指的动作来看，被剔除的股票要么是宏观经济调控的重点对象，要么是业绩持续增长面临挑战的公司。可以看出，上证所有将这三大成份指数打造成经济“晴雨表”的意思。对于这次钢铁、汽车和航空三类股票被剔除，金元证券的一位分析师认为，经过此次调整后，上证 180 指数、上证 50 指数和上证红利指数的指数代表性进一步提高，指数活力有望进一步增强，对投资者选择投资品种的指导意义增强了。今年以来，全国固定资产投资增幅明显下降，国家相继采取了取消部分钢铁产品出口退税政策、以产顶进优惠政策，以及严格控制高能耗产品出口等措施，促使国内钢材市场需求增长趋缓，钢材供给增加。而且近年来钢铁行业景气度较高，刺激了钢铁产能扩张过快，加剧了资源、能源及交通运输等供需矛盾的激化。特别是国际矿价急剧上涨，受此影响，国内原燃材料价格随之上扬，使钢铁生产成本迅速提高，企业受到上游产品提价和钢材跌价的双重压力。钢铁和汽车企业业绩由此出现波动。另外，从各方面反馈的情况来看，2006 年针对钢铁和汽车的宏观调控仍不会减轻。而航空企业由于多方面的原因，近年来业绩一直不是很理想，从样本股中被剔除也在情理之中。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

学界观点：居民储蓄并非高国民储蓄的主因

常人的印象里，过高的居民储蓄率是国民储蓄率维持高位的主因。但是社科院世经研究所的何新华和曹永福通过资金流量表的数据计算发现，在过去十年中，居民储蓄在国民储蓄中所占比重已从 1992 年的 52.3% 下降至 2001 年的 41.6%，降幅达到了 10.7 个百分点。与此同时，非金融企业储蓄在国民储蓄中所占比重却从 1992 年的 30.5% 上升至 2001 年的 38.2%，增幅达 7.7 个百分点。另外政府储蓄在国民储蓄中所占比重 1992—2001 年间也增加了 4.9 个百分点。因此，中国过去十年来国民储蓄率之所以保持高水平的主要原因并不在于通常所认为的居民储蓄率过高，而在于企业及政府储蓄的迅速增长。同时对固定资产的折旧方式也在一定程度上导致中国国民储蓄过高。另外，国际比较的结果表明，中国国民储蓄过高也与中国处于经济起飞、经济发展阶段密切相关，有其合理性的一面。总的来说，居民储蓄并非高国民储蓄的主因。

（安邦研究简报，2005 年 12 月）

保险中介垄断为财险公司亏损埋下伏笔

保险中介的市场垄断现象存在已久，但由此所导致的应收账款和客户资料失真问题却是鲜为外界知晓，它们已成为埋藏在车险经营中的两大毒丸。天平汽车保险公司总裁谢跃认为：“近几年来，应收账款给保险公司造成的压力非常大”，而且正常的和非正常的因素交织在一起，解决起来的难度也高。如非正常的拖欠，保险公司已经退费给中介公司，但是没有办法出账，便记在应收账款上。此外还有操作不正当的部分车商和4S店，把保险公司的应收保费挪为自己的运营资金。这种“卖车不赚，保险赚”的怪象导致保险公司应收账款不断增加。在处理的过程中，还有中介机构在积累大量保险公司应收账款后，反过来倒逼保险公司，要求提高手续费。由于部分应收账款实际上已经成为坏账，坏账率甚至超过利润率，如果深入追讨，公司潜在的亏损就有可能浮出水面，导致保险公司对问题“捂着不公开”。另外客户资料失真是另外较大的风险。中介机构拥有客户资源和真实的客户资料，但是由于担心一旦投保后，保险公司撇开自己单独和客户联系，所以中介机构一般都不会提供真实的资料。不把真实资料提供给保险公司，这为中介公司在各家保险公司之间进行询价留下伏笔。这也导致中介在不同的保险公司之间“询价”和“搬家”，产险公司的续保率一直难以提高，续保率只有50%左右的水平。

（安邦研究简报，2005年12月）