

短期赔付额出现数倍飙升 沪惠保定价能力成破局关键

■本报记者 苏向泉

“保险圈炸了锅，照这么赔下去，沪惠保还能撑多久？”这是沪惠保近日发布理赔数据后，渤海人寿养老健康事业部副总经理严霄发出的疑问。此前，沪惠保曾因两个多月吸引739万人参保，而备受行业关注，成为各地惠民保中的现象级产品。

而引发行业担忧的是：今年7月1日至7月29日，沪惠保29天累计赔付额为2111万元，每10天平均赔付额约700万元。而7月30日至9月17日17时，沪惠保赔付额高达1.07亿元，每10天平均赔付额约2000万元。对比来看，7月30日之后，沪惠保每10天平均赔付额较之前飙增近3倍。

值得注意的是，沪惠保赔付率有可能继续走高。多位险企健康险相关负责人表示，根据沪惠保理赔规律以及参保人群特征分析，沪惠保未来的赔付率大概率会继续走高，这说明参保人群确实得到了实惠。不过，从长远来看，各地惠民保要持续起到“惠民”作用，还需要进一步优化产品设计，关键是提升定价能力，这样才能保证其既“惠民”，又不让险企“赔穿”。

惠民保参保人快速增长

沪惠保是各地众多惠民保产品中的一种。监管层对惠民保的官方定义为“城市定制型商业医疗保险”。除运营主体与称呼各异之外，各地惠民保运作机制相似。比如，北京、天津、广州分别有京惠保、津惠保、穗岁康等。

除一二线城市之外，惠民保的覆盖范围和参保人数自去年以来持续增长。据国盛证券研报统计，今年8月初，参保惠民保人数超5300万人，覆盖超过26个省份，总保费超50亿元。

部分地区已经推出第二代、第三代等迭代升级版的惠民保。整体来看，惠民保参保人数仍处于快速增长期。例如，沪惠保今年4月27日上线，上线12个小时后参保人数破100万人，上线满月达到575万人，上线2个月多突破700万人；北京第三款惠民保“北京普惠健康保”上线2天参保人数就突破50万人。

险企人士分析，多原因促成惠民保参保人数快速增长。一是惠民保获得地方政府相关部门的背书和

支持，提高了公众信任度；二是惠民保填补了市场需求空白，尤其对中老年、带病或非标群体更为友好；三是其高性价比，多地惠民保一年保费不足100元，但保额高达100万元，这也是惠民保备受消费者青睐的核心原因。

通常而言，消费者对健康险的主要需求为重疾病与医疗险。惠民保则属于医疗险。对比来看，重疾险保障范围广，确诊即可赔付，但也有明显的缺点——太贵。例如，30岁男性，在无既往病史前提下，买一款保额50万元，保到70周岁的重疾险，年交保费大都超5000元，且需20年交费，这对许多投保人来说是个不小的负担。

但同样保额下，医疗险却显得极为便宜。例如，沪惠保年交保费只要115元，京惠保年交保费仅为79元，保额却均达百万元。此外，多地惠民保对投保人无年龄、职业限制，也无需健康告知，这对年龄较大、带病群体形成极强吸引力。当然，惠民保也有缺点：在医保报销后超过2万元的部分才能赔付；同时，惠民保属于报销型保险，确诊后需先垫付医药费，再申请理赔。

“有两大人群一直以来不好买保险。一是身体不好、有既往病史的人群；二是年龄较大的人群。险企针对这两类人群的重疾险等产品费用太高，甚至保费与保额倒挂。惠民保则填补了这类人群的市场需求空白。”中国精算师协会创始会员徐昱琛表示。

赔付额快速增长成险企隐忧

惠民保的高性价比，对参保人来说实惠，对险企来说却是隐忧。一直以来，为控制承保风险，降低产品价格，保险公司通常不太愿意承保年龄较大、有既往病史的群体。即使承保，也会提高保费价格，这是由保险业基本经营原理决定的。

各地惠民保虽将带病体、年龄较大参保人群纳入承保范围，但为降低风险敞口，也大幅提升了免赔额。比如，将赔付标准升至2万元。即便如此，类似沪惠保的地方惠民保依然出现了赔付额快速增长，且有持续走高的趋势。

为何会出现这种情况？严霄认为，沪惠保赔付高增速的症结在于，医保外自费部分毫无范围限制。例如，医保三个目录中，药品目录总量2800种，而自费药品总量多达19万



种，其中大量的新药、昂贵药都在自费药品之列，诊疗项目目录和医疗服务设施目录中，有多达数千种项目限定了医保支付上限。但上限以上就是自费范围了。

与此同时，根据医疗险赔付规律，沪惠保未来赔付率有可能继续走高。徐昱琛对记者表示，沪惠保赔付率继续走高的原因有三：一是理赔通常会有延迟，参保人群从住院到理赔，期间会有一段时间；二是沪惠保参保群体中，有相当一部分是既往病史人群（参保前已患病），这个群体赔付会有持续性和累积性，可能目前的累积医疗费用还在免赔额之内，随着时间推移，突破免赔额将提升赔付率；三是新发病人群也会进一步推高赔付率。

严霄表示，沪惠保在剩下10个月保障期内，赔付率下降不符合商业医疗险理赔规律。以典型团体企业补充医疗险为例，通常下半年理赔率明显高于上半年，惠民保的保障对象更是重大疾病患者，且以老年人为主，一旦开始理赔，会根据治疗进程持续申请理赔。因此，业内人士的担心不无道理。

实际上，沪惠保出现的赔付高增速一直是行业性难题，这背后折射出医疗险定价困境。徐昱琛对记者表示，惠民保等医疗险定价存在

两大难点：一是大数据获取难。通过当地的医保数据，可以部分解决这个难题。二是参保人群和假设定价可能会不匹配。例如，同样的保费，有的地区人口老龄化严重，赔付率会很高；有的地区，如深圳，人口相对年轻，赔付率可能较低。

因此，定价能力至关重要。如严霄所说，医疗保险是极为专业的领域，多年来商业保险行业因触碰不到医疗核心资源，即使有最顶尖的精算人才，也没能发挥出定价优势，这不单单是缺少医保数据或者数据孤岛的问题，而是整个行业在医疗险定价理念上相对落后，迫切需要监管层和行业重视起来，从顶层设计上推进产品形态范围、医疗数据库建设、医疗信息化建设等。产品精准定价能力是险企核心价值的必由之路。

一家大型险企运营中心相关负责人此前对记者表示，虽然看好惠民保对广大消费者保险观念的普及作用和普惠功能，但公司的参与程度不高，主要顾虑是担心大数据缺失导致承保亏损。

高赔付率对消费者有何影响

从广大参保人的角度来看，部

分地方惠民保出现高赔付率，是否就意味着险企未来要调高价格或停止该项业务？不尽然。

“如果今年亏损不是很严重，2022年沪惠保价格可能保持不变。对于险企来说，惠民保作为一个民生工程，承保盈利只是众多考量因素之一，惠民保还有其他两大功能：一是品牌宣传功能，高性价比的产品能提高公司的品牌美誉度；二是客户获取以及二次开发功能。如果这两大功能弥补承保亏损，险企自然会继续推广该项业务；若不能弥补则可能会提价。”徐昱琛表示。

记者发现，近期部分地区推出的迭代升级版惠民保，对产品进行了重新设计和定价。例如，某地区迭代升级后的惠民保，保障范围提升，但年交保费也由之前的79元提升至195元。定价方面，区分健康群体及特定既往病史群体，在免赔额、赔付比例方面进行差异化设计，定价测算方面更为严谨。

需要提醒消费者的是，惠民保也有保障局限性，组合购买保险才更科学。“惠民保更适合带病和老年人群体。消费者在参保时要注意阅读相关条款。由于重疾险、百万医疗险、惠民保等产品的功能定位不同，组合购买保障才会更全面。”徐昱琛表示。

投资期货频现巨亏 上市公司“套保经”遭拷问

■本报记者 王宁

刚进入四季度，便发生了多起上市公司因期货投机导致巨额亏损的案例。《证券日报》记者梳理后发现，其中有公司亏损额度占其去年净利润的一半以上。

多位业内人士对《证券日报》记者表示，随着近年期货市场的快速发展，上市公司参与期货套期保值成为趋势，但同时也存在风险认识不足、背离初心和“不务正业”的现象。衍生品是风险管理的利器，运用得当将起到为经营发展保驾护航的作用，运用不当则会“雪上加霜”。

套保还是投机？

近日，一家以生产纸尿裤等个人卫生护理用品为主营业务的A股上市公司发布公告称，公司通过子公司参与焦煤、焦炭期货买卖，在几个月时间内便浮亏几千万。按照该公司披露的半年报净利润计算，目前期货亏损金额约占其上半年净利润四成。

据悉，上述上市公司期货投资标的为焦炭、焦煤，虽然组建了期货交易管理小组，并召集了具备相应的投资和风险管理能力的成员，但该公司仅依赖长期对焦炭、焦煤等大宗商品价格跟踪形成的价格判断进行投资，投资经验和能力明显不足。截至今年10月份，该公司年度开展期货投资累计投入高达1.5亿元，占到去年净资产比例的5.49%，累计亏损近7000万元，占去年净利润的11.52%。

无独有偶，另一家上市公司近日发布公告称，截至目前，公司期货平仓累计亏损超1亿元，占到了去年全年净利润的66%。“目前已将前

期建仓的期货合约全部平仓，将终止期货投资交易，终止开展期货投资及保值计划，公司未来将主要精力投入主业经营中。”该公司是汽车零部件出口企业，其主导产品为汽车刹车片，主要用于轿车、部分商用车。此次期货投资的热轧卷板期货产品是公司原材料成本中占比最大的物料。

据不完全统计，今年以来，已有超过5起上市公司因参与期货投资而产生较大亏损的案例，且基本为因投机而产生较大亏损。

中衍期货投资咨询部总经理卢旭向《证券日报》记者表示，上市公司从事期货投资产生大幅亏损，一方面，反映出企业对期货市场风险管理和套期保值的认识和经验不足；另一方面，也反映出企业内部风险管理的缺失。企业参与期货保值交易应当选择与公司经营有关的期货产品，且企业的期货交易规模不能超过自身产能，如果从事期货交易品种与企业经营业务毫无关联，就不是真正意义上的套期保值交易。若从事的期货交易规模与现货不匹配，极易造成较大损失。

金信期货投资咨询部经理姚航对《证券日报》记者表示，随着衍生品市场发展日趋完善，期货品种逐渐丰富，实体企业尝试使用期货、期权等工具进行套期保值或转移经营风险是未来发展趋势。但对于初期涉入期货市场的个人或企业来说，很容易背离初心，将套期保值变成投机行为。这主要体现在交易计划不周全、风控体系不完善、制度不健全等，进而产生较大亏损。

年内千余份套保公告发布

与部分企业投机形成鲜明对比

的是，多数上市公司则合理运用衍生品进行套期保值，为生产经营做好保驾护航工作。

中粮家佳康的业务包括饲料生产、生猪养殖、屠宰、鲜肉及肉制品的生产、经销与销售及冷冻肉类产品进口及销售。在今年下半年生猪价格大幅下行、行业普遍亏损背景下，该公司三季度却实现大幅盈利。近日，公司公告称，集团今年7月份-9月份实现生物资产公允价值调整前净利润约8.5亿元(未经审核)。

有分析人士表示，该公司上半年进行期货套保，在较高价位出售一定比例的生猪，提前锁定了部分利润，预期该利润会在下半年有所体现。

上市公司期货投机损害了谁的利益？

■王宁

期货具备两大功能，一是价格发现，二是套期保值。其中，套期保值功能正在被越来越多的企业接受和运用。

近日，包括A股和港股在内，已有多家上市公司发布了三季度乃至今年内参与期货投资的具体情况，其中，有盈利可观的，也有巨额亏损的，导致这种情况的缘由值得琢磨。

笔者认为，上市公司在参与期货投资时，一定要不忘初心、坚守原则，切勿“用套保之名行投机之实”。

企业要正确参与套期保值交易，首先，应当是基于期货的两种功能，对自身从事的产品或原料进行价格风险管理，保证企业经营的稳

定；其次，企业要根据自身生产规模或原材料消化能力，针对生产和加工能力相匹配的货物，以及相同或相近规模的期货套期保值交易，不宜选择与企业自身生产经营不匹配的产品，超过自身能力范围的货物；最后，还需要加强企业风险管理能力和公司治理能力。例如企业要制定参与期货套期保值内部管理制度，建立良好的风控体系和相互约束内控机制，配备专业的分析、交易、风控、财务人员，通过专业期货团队参与期货交易。

事实上，期货市场投资者可划分为套期保值者和投机者两大类。而对于上市公司来说，从事必要的套期保值交易无可厚非，但投机是期货市场不可缺少的“另一面”，从套期保值走向投机，则往往“鸡鸣不戒把米”，有的还不仅仅是“独

把米”的事。那么，上市公司期货投机到底损害了谁的利益？从近日某生产纸尿裤的上市公司去做空焦煤和焦炭期货案例看，就是典型的投机行为。拿着股东和中小投资者的真金白银，在期货市场投入过度资金，将套期保值行为变成彻底的投机，其结果无论是亏损还是盈利，都严重损害了公司及股东的利益。

笔者认为，期货只能作为规避企业生产经营风险的工具，而不能作为企业谋利的利器，上市公司更应该把精力放在主营业务上。

马上就评

宝新金融首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示，与推出数字港元相比，不如积极推动数字人民币在香港的使用更有战略价值。当然，香港推出数字港元会有较大灵活性，可以在此基础上进行更多数字金融创新。另外，香港金管局一直与中国人民银行进行合作，就数字人民币在中国香港进行技术测试，为香港和内地居民提供便捷的跨境支付服务。王鹏认为，如果在中国香港测试、建立跨境数字人民币支付网络，首先，有利于促进人民币国际化；其次，依托于香港地区这样一个国际金融中心和国际贸易中心，有利于数字人民币在更多领域的跨境交易；而对于香港而言，资金流、技术流、人才流都将向数字货币这一领域集中，有利于香港未来产业的发展和转型。

北京启动新一轮数字人民币试点 中国香港积极探索数字港元

■本报记者 李文 见习记者 张博

今年以来，数字人民币试点进展迅速，“10+1”发展格局基本成形。各地因地制宜制定创新推广策略，促进数字人民币在C端与B端场景的加速落地。同时，提高了用户数字人民币的使用频率。

日前，北京启动新一轮数字人民币试点工作，聚焦与用户息息相关的交通出行场景。此外，中国香港正逐步测试数字人民币跨境使用，于近日发布数字港元技术白皮书，探讨在香港发行零售层面央行数字货币的可行性。

北京聚焦交通出行 1分钱乘公交地铁

10月12日起，北京正式启动主题为“‘京彩’惠民数字嘉年华”的数字人民币试点活动。具体来看，工商银行联合北京如意行科技有限公司推出“京彩通行——亿通行1分钱乘地铁”优惠活动，农业银行与北京一卡通达成合作协议。在京消费者开通数字人民币钱包后，便可利用优惠券享受支付优惠，乘车最低只需1分钱。

值得一提的是，农业银行携手北京一卡通针对外籍游客、老幼等特定人群的支付难点，推出了特色数字人民币“硬钱包”，消费时无需依赖网络环境，只要将其靠近终端“碰一碰”即可完成支付。目前，“硬钱包”仍处于测试阶段，暂未向大众开放申请。

“此次北京数字人民币试点活动体现出其在推广方式上充分采用市场化手段。”易观高级分析师苏筱薇表示，结合消费热点、具体特色场景等，通过创新、亲民的方式来获取广大用户的认可，这样既能发挥数字人民币在零售市场中的流通作用，也有助于扩大数字人民币在国内支付行业的影响力。

事实上，北京在交通出行场景中进行数字人民币试点工作早已开始。6月底，北京轨道交通开启全路网数字人民币支付渠道乘车体验测试。8月初，北京轨道交通新增支持数字人民币线下购票/卡、车票和充值功能，以及亿通行APP线上购票等场景的应用，实现数字人民币在轨道交通过闸及购票支付场景的全覆盖。

而从全国数字人民币试点推广情况来看，交通出行场景备受用户青睐。目前，数字人民币APP子钱包已对接了包括北京轨道交通、长沙地铁、青岛地铁、成都地铁等多地地铁APP的支付充值服务。

例如，成都使用“天府通APP”支付数字人民币乘坐公交、地铁出行的工作已经完成系统建设、前期测试，已有部分白名单用户进行乘坐体验；苏州轨道交通5号线全线(阳澄湖—太湖香山)所有车站自动售票机均支持数字人民币扫码支付购票。

“通过公共交通进行优惠活动，折扣力度大、成本少，同时，由于应用场景多、覆盖范围广，居民参与覆盖率正逐渐提升。”中国人民大学副教授王鹏表示，通过“小步快跑”的方式实现牵引，在培养用户使用习惯、内部稳定性检测以及开发更多可适配的软硬件设备等方面不断推进数字人民币试点工作。

中国香港探索数字港元 迈出第一步

近日，中国香港金融管理局(下称“香港金管局”)发布数字港元(e-HKD)技术白皮书，此白皮书以香港金管局与国际结算银行创新枢纽辖下香港中心联合研究的零售层面央行数字货币模型为基础，探讨潜在技术方案。

据白皮书显示，所提议的技术架构遵循安全效率、开放创新、竞争三个关键原则，主要解决过度发行、隐私保护、交易可追溯等问题。由于不同的技术架构涉及不同的利弊，因此后续需要通过实验进行更彻底的调研。

白皮书的发布标志着香港金管局就数码港元的技术探索迈出了第一步。香港金管局总裁余伟文表示，“从这项研究中获得的知识，连同从其他央行数字货币研究项目汲取到的经验，将有助我们进一步思考及探讨数码港元的技术设计。”

值得注意的是，在央行数字货币建设方面，中国香港很早就积极参与其中。2020年1月份，香港金管局与泰国中央银行公布央行数字货币联合研究计划——“Inthanon-LionRock项目”成果，并发表研究报告。

今年2月份，香港金管局、泰国中央银行、阿拉伯联合酋长国中央银行及中国人民银行数字货币研究所宣布，联合发起多边央行数字货币桥研究项目；6月份，香港金管局公布金融科技2025策略，其中提及加深央行数字货币研究，为中国香港在发行批发及零售层面央行数字货币方面加强准备，香港金管局内部已成立跨部门工作小组研究数字港元项目。

宝新金融首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示，与推出数字港元相比，不如积极推动数字人民币在香港的使用更有战略价值。当然，香港推出数字港元会有较大灵活性，可以在此基础上进行更多数字金融创新。

另外，香港金管局一直与中国人民银行进行合作，就数字人民币在中国香港进行技术测试，为香港和内地居民提供便捷的跨境支付服务。

王鹏认为，如果在中国香港测试、建立跨境数字人民币支付网络，首先，有利于促进人民币国际化；其次，依托于香港地区这样一个国际金融中心和国际贸易中心，有利于数字人民币在更多领域的跨境交易；而对于香港而言，资金流、技术流、人才流都将向数字货币这一领域集中，有利于香港未来产业的发展和转型。