

这轮险资“举牌潮”有何不同？

冷翠华

险资“举牌潮”再起。截至目前，年内以中小险企为主的险资已对14家上市公司进行了15次举牌，举牌上市公司数量和举牌次数均创2021年以来新高，备受市场关注。回顾资本市场近十年发展，上一轮以中小险企为主的“举牌潮”发生在2015年。市场高度关注，这一轮中小险企主导的“举牌潮”与此前相比有何不同？对资本市场有何影响？在笔者看来，有三大变化值得关注。

第一，险资的市场形象迎来了“华丽转身”。不一样的举牌，推动了险资在资本市场形象从“野蛮人”到“拾贝者”的“焕新”。

2015年前后，险资掀起一波“举牌潮”，被举牌的上市公司多具有股权结构较为分散的特点，部分险资举牌是为了

获得上市公司控制权，实现跨界经营，却也引发了个别股权争夺的“闹剧”，造成上市公司管理混乱、业绩波动。

如今，险资举牌本着财务投资之目的，不直接参与上市公司经营，更无意争夺控制权。尤其是在我国资本市场需要进一步壮大长期资本、耐心资本的背景下，险资持续加大对上市公司的投资力度，既有利于支持实体经济发展，也体现了资本市场“压舱石”和“稳定器”的作用。注重长期投资的险资，就像海边的“拾贝者”，从5000多家上市公司中挑选基本面扎实的、发展前景好的“珍珠”，自然受到上市公司和投资者的欢迎。

第二，险资的投资理念持续完善。不一样的举牌，反映了险资的投资理念更加注重稳定分红等长期回报。

近年来，我国资本市场建设更加注重增强投资者获得感。监管部门通过鼓励和引导上市公司分红、回购以及加强市值管理等多种方式，着力提升上市公

司可投性，同时，通过推动落实长周期考核机制、丰富机构投资者投资产品等多种方式促进长期资金“愿意来”“留得住”“发展得好”。险资举牌也更加看重长期投资回报，选择经营稳定性强、或与自身业务协同性高的公司，因而，其举牌对象以高速公路、电力、环保、医药等领域上市公司为主，具有高股息率、业绩及分红稳定等特点。从举牌的资金来源看，十年前中小险企主要使用保险产品责任准备金，而如今险企主要使用自有资金，也有助于将长期投资理念落到实处，在助力上市公司发展的同时，获得良好的长期投资收益。

第三，行业监管举措持续优化，险资投资理念变化。

十年前，保险行业规模情节浓厚，尤其是部分中小险企将万能险作为快速做大规模、抢占市场份额的“低成本”融资工具，并在资本市场上“攻城略地”，引发风险和争议。

此后，监管部门强调“保险姓保”，并引导险企加强资产负债匹配，保险行业也深入推进转型发展，更加注重保险的保障功能，业务发展更加稳健，投资风格更加稳健。如今，在新会计准则逐步实施的背景下，险企举牌上市公司后，将投资计入FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)或者在派驻董事之后计入长期股权投资，险企当期利润不受上市公司股价波动的影响，还能分享上市公司净利润增长或者股票分红带来的投资收益，增强险企利润表的稳定性。这将进一步推进险企发挥长期资金的优势，践行“长钱长投”、价值投资。

资本市场改革持续深化，不一样的险资“举牌潮”有望壮大A股市场的增量资金，改善市场“长钱”不足的局面，助力资本市场平稳健康发展。险资做强做优“长钱”力量，将成为助力科技、资本与实体经济高效循环的“加速器”，为资本市场与实体经济的双向奔赴“加油添薪”。

向果观察

近日，国家金融监督管理总局披露的最新数据显示，今年第三季度，商业银行净息差环比下降0.01个百分点至1.53%，再创历史新低。

值得注意的是，在行业净息差走低的大背景下，民营银行净息差却“一枝独秀”，第三季度高达4.13%，远超行业平均水平。尽管民营银行净息差是行业均值的2.7倍，但不良贷款率却没有大幅高于行业均值。第三季度，民营银行不良贷款率为1.79%，略高于行业平均水平(1.56%)，甚至还低于城商行(1.82%)与农商行(3.04%)。

当前，随着经济结构调整，实体经济的信贷需求早已从“卖方市场”转变为“买方市场”，这也是净息差持续下行的重要原因之一。现阶段，深入探究民营银行保持高净息差、较低不良率的原因，剖析其经营模式的优点，对一众中小银行十分有借鉴意义。

在笔者看来，民营银行保持高净息差与较低不良贷款率有三大启示。

其一，错位竞争可避开拥挤赛道，获取增量业务。

当前，民营银行普遍将小微企业及个人客户等作为服务对象，与其他银行展开错位竞争。由于小微企业及个人客户信用资质相对较低，绝大部分甚至是“信用白户”，常规信贷难以覆盖这类群体。而民营银行则通过市场化风险定价能力，给这类客户提供信贷等服务。由于这类客户风险成本较高、议价能力较弱，因此贷款利率相对较高，导致净息差较大。同时，民营银行发放的贷款笔数多、金额小，多为随借随还的循环贷款，客户对利率本身不敏感性，息差空间较高。从这个角度来看，对其他中小银行而言，差异化发展有十分重要的现实意义。

其二，风控能力是发展普惠金融的前提和保障。民营银行之所以可以实现差异化发展，离不开风控能力的支撑，如果风控能力跟不上，不良资产积累会迅速侵蚀掉净息差产生的收益，甚至危及民营银行的生存根本。当前，对中小银行而言，

有效化解存量风险、降低增量风险十分重要。从民营银行的经验来看，通过对存贷款利率的精准定价以及银行内部积累的大数据资料、外部多源大数据模型、区块链、人工智能等技术的应用，可有效防范风险。

其三，对科技的深入应用可大幅降本增效。

在负债端，头部民营银行通过科技等手段监测流动性，保持资产负债稳定性；在资产端，通过大数据等精准识别潜在客户，对贷款利率进行差异化自动定价，有效监测贷后还款进程。此外，民营银行还将科技运用于资产负债组合管理等领域。对其他银行而言，当前行业利润增速承压，通过科技手段重塑业务流程以降本增效也很有意义。

需要指出的是，有观点认为，民营银行净息差“过高”。对此，笔者认为，应从民营银行的资源禀赋、经营成本、资产收益率、资本充足率等因素来综合考量，整体来看，民营银行净息差较高有一定的合理性。对比来看，民营银行净息差是行业均值的2.7倍，但资产利润率却仅比大型银行高0.21个百分点，这显示出民营银行业务成本较高。

总之，当前我国银行机构多达4000多家，银行业经营环境已随着宏观经济的转型出现了诸多变化，民营银行的错位竞争策略、风控能力以及对科技的深入应用，对许多中小银行转型和发展都有借鉴意义。

民营银行净息差「一枝独秀」的三点启示

苏向果

医疗服务价格改革有望促成多方共赢

张敏

近日，国家医保局集中公布了17项医疗服务价格项目立项指南，涉及辅助生殖、护理类、放射治疗类、康复类等，引起了社会的广泛关注。

医疗服务价格项目，即大家所熟悉的“诊查费”“护理费”“手术费”，也包括各种检查检验费，其收费是否规范、标准、透明、合理，关乎患者就医负担、医保基金支出，更长远影响着医疗产业发展。

根据国家医保局最新公布的信息，未来，新的特设护理、一级护理等技术劳务价值高的医疗服务价格可能上调，而一些量大价高的检查检验项目、放射检查服务价格有望合理下调。

国家医保局是我国药品器械最大的支付方，对医疗市场有着重要影响。针对持续推进的医疗服务价格改革，有部分投资者担忧，大规模医疗设备是否会纳入集采降价？是否会影响到相关上市公司的业绩和发展预期。

笔者认为，探讨这一问题，首先应该认清我国医疗服务价格改革的初衷、主要任务，以及当前的市场格局。

长期以来，我国医疗服务价格存在诸多不合理之处，如部分技术劳务价值高的医疗服务价格偏低，而部分大型设备检查治疗及化验类项目的价格偏高。这是由于过去我国大型设备检查市场大多被少数厂商占有，定价权牢牢控制在少数厂商手中，项目价格中设备折旧费用占比达到30%至50%，这也成为医疗机构高定价的主要原因。

挤出药品耗材等价格的不合理水分，合理提高医务劳务的技术价值，一直是政策改革的方向。早在2016年发布的《推进医疗服务价格改革的意见》就明确提出，逐步理顺医疗服务比价关系；重点提高诊疗、手术、康复、护理、中医等体现医务人员技术劳务价值的医疗服务价格，降低大型医用设备检查治疗和检验价格。

此外，市场竞争环境的改变，逐步为医疗服务价格改革提供了空间。例如，近年来随着更多企业进入医疗设备领域，我国检查设备整体研发水平提升，市场竞争更为充分，采购价格自然呈下降

趋势，为检查价格回归铺平了道路。

市场也应看到，随着医疗服务价格项目立项指南出台，并且覆盖学科范围逐步增加，实际上是有利于全国医疗服务价格规范和统一的，这也利于行业的健康发展和竞争力提升。

一方面，医疗服务价格走向规范、统一有助于明确各方预期。长期以来，我国医疗服务价格实行各省属地管理，由地方医药价格主管部门制定价格项目、确定价格水平，地区之间价格项目的数量、内涵、颗粒度差异都很大。

医疗服务价格项目立项指南落地，不仅让患者清晰地了解各项服务的费用，也让医疗机构在提供服务时有了更加明确的“操作手册”，同时也让企业更加了解政策趋势，更好地作出市场判断、确定发展方向。

另一方面，医疗服务价格项目立项指南支持新技术与新项目的发展。在进行政策解读时，国家医保局特别提到了对高科技诊疗项目的关注，例如，新设质子放疗、重离子放疗、硼-中子俘获治疗

等价格项目，这类高端医疗装备进入临床后，可以按照新价格项目收费。这一鼓励创新和技术升级的政策，将加快前沿技术的临床转化，推动填补诊疗空白的重大创新项目出现，从长远来看会刺激新的市场需求。

风物长宜放眼量。医疗服务价格的变化短期内可能带来一定的挑战和不确定性，但也要看到，政策调整也会带来新的市场机遇。对于上市公司而言，需要密切关注政策动态和市场变化，及时调整投资策略和业务模式以应新的市场环境。在医疗服务价格改革背景下，技术创新和服务质量将成为上市公司获取市场份额和盈利能力的关键因素。上市公司需要加大技术创新和服务质量投入力度，以满足人们日益增长的健康需求并构筑强大的市场竞争力。

知微知章

“信贷资金可用于炒股”不可信不可行

朱宝琛

日前，笔者接到一位自称某国有大行信贷部门工作人员(经求证，并非该国有大行工作人员)的电话，询问是否有资金需求。当被问及资金是否用于炒股时，对方先是表示“不可以”，随后又称“可以通过其他方式解决，就算被查到了也有办法解决”。

那么，这位“工作人员”声称的“信贷资金”可通过某种方式用于炒股，是否可信、可行？笔者认为，答案非常明确：不可信、不可行。

首先，从监管部门的角度看，对于银行信贷资金的流向，一直在强调不得违规流入股市。在日前举行的2024金融街论坛年会上，中国人民银行行长潘功胜重申：央行提供的股票回购、增持再贷款资金具有特定的指向性，信贷资金不能违规进入股市仍是金融监管的一条红线。

相关法律法规对此亦有明确规定。

比如，2020年7月12日起施行的《商业银行互联网贷款管理暂行办法》规定，商业银行应当与借款人约定明确、合法的贷款用途。并明确了贷款资金不得用于的事项，其中一项就是“股票、债券、期货、金融衍生品和资产管理产品等投资”。

将信贷资金用于炒股，显然违反了信贷资金的使用规定。

其次，从银行的角度看，对信贷资金的审批有严格的流程，同时也加大了贷后管理力度。笔者与多位银行的工作人员有过交流，给出的答案是一致的：放出去的贷款如果被查实挪作他用，银行可以采取提前收回贷款、中止发放尚未发放的贷款、清偿全部贷款本息及相关费用等措施。此举意在防范金融风险，防止信贷资金过度涌入不良资产及高风险领域，从而维护金融体系的稳定。

并且，信贷资金违规一直都是监管重点。如果银行对信贷业务管理不到位，会受到处罚。这从监管部门开出的罚单中可见一斑。比如，浙江萧山农村

商业银行因“流动资金贷款管理不审慎，资金被挪用于股市”“个人经营性贷款管理不审慎，资金违规流入股市”等行为，被处罚金高达450万元。

最后，从投资者的角度看，用信贷资金炒股看似有机会获取收益，但背后隐藏的风险不容忽视。

一方面，任何投资都有风险，投资者理应把审慎、理性投资放在第一位。这就要求投资者要评估自身的风险承受能力，切忌盲目追逐热点。如果为追求短期收益，盲目进场，是不可取的。

另一方面，将信贷资金挪作他用，一旦被银行要求提前还清，可能造成自身的资金陷入困难，甚至有可能给自身带来不良信用记录。另外，在办理贷款过程中，如果违规使用造假材料骗取贷款的，还要承担法律责任。

总之，将信贷资金用于炒股，是“禁区”，碰不得。“信贷资

金可用于炒股，不可信、不可行。

探语连珠

“两万辆俱乐部”持续扩容预示了什么

龚梦泽

今年以来，国内新势力品牌销量基本实现了大幅增长。截至10月份，不管是50万元均价蝉联豪华新能源车榜单的问界M9，还是年内累销21.1万辆，排位一路上升的零跑汽车，又或是凭借“增程”和“换电”鲜明标签、已站稳高端市场的理想和蔚来，纷纷上演了中国新能源车企的“奇迹”。

不知不觉，曾经难以企及的2万辆月度销量，正成为新势力车企稳定基石，滚动发展的“及格线”——按照2024年前10个月新能源汽车销量增速33.9%来看，低于这一增速水平的的新能源车企都有被淘汰的风险。尤其是那些月销量还不到1万辆的腰部以下、边缘化的企业，大有被清下牌桌的风险。

月销量2万辆，意味着平均每天全国门店要卖出667辆车，需要额定25万辆年产能的工厂拉满利用率，需要两条

至三条大中型冲压生产线对应配套……一系列数据揭示了在如今的中国汽车行业，“想要及格”有多么不易，也映射出新势力车企之间竞争之激烈，更预示着整个汽车行业正在经历一场前所未有的重塑。

头部新势力车企凭借技术创新和精准的市场策略，已经实现了销量的显著增长，但只要产品、销售策略得当，依然有机会取得可观的增长。同时也表明，随着新兴技术迭代和全新商业模式挑战，车市即将进入竞争分层的新阶段。

笔者认为，众多新势力头部车企擅用竞争优势，市场份额不断扩大。从积极的一面来看，这有助于推动整个行业的健康发展，提高资源利用效率。为行业提供了非常值得观察的高质量发展样本。当更多拥有规模化优势的车企出现，不但能为消费者带来更多物美价廉

的产品，更有助于增强中国汽车制造的整体实力。

但另一方面，“强者恒强”的格局趋势极易产生市场垄断，导致整个行业的活力下降。对企业自身而言，拥有较高市场占有率的车企，在创新研发的脚步上往往会慢下来。

笔者建议，接下来，新势力车企应继续坚持长期主义、技术创新，掌握自身发展的“呼吸节奏”；加强供应链的整合与优化，提高采购效率，跳出“增收不增利”的怪圈；同时，加速国际化布局，积极拓展海外市场，实现全球范围内的资源整合和市场拓展。

梦析笔谈

