

## 险企负债端改观

## 保险股“深蹲”凸显配置价值

□本报记者 程竹

1-8月,A股四家上市险企原保费收入共计12489.6亿元,同比增长12.4%。业内人士指出,险企负债端企稳回升态势明显,保险股逐步步入价值配置区间。

## 险企保费收入增速回升

今年1-8月,保险行业整体保费增速稳健,环比有所提升,四家上市险企保费收入实现了稳定正增长,其中,中国平安同比增速为19.2%,中国太保增长14.7%,新华保险增长11.6%,中国人寿增4.0%。

“从8月寿险保费数据来看,总体呈改善趋势。”平安证券分析师喻刚称,平安个险新单已经连续3个月保持两位数增长,太保寿险和新华保险的保费增速也有所提升。主要寿险公司下半年新业务价值将继续改善,平安全年增速有望提升至5%-10%左右,新华力争全年实现正增长。剩余边际和内含价值等长期价值指标将持续增长,使得保险业未来利润持续性进一步增强。

财险方面,1-8月,财险板块保费收入共计2376.9亿元,同比增速为14.7%,增速企稳。喻刚预计,财险保费增速将继续保持稳中有降趋势,龙头公司增速有望企稳;同时,在“报行合一”背景下,手续费有望得到控制,缓解所得税负担,改善盈利能力。

中泰证券分析师戴志锋认为,险企负债端企稳回升态势明显,前低后高的趋势形成。在上半年尤其一季度储蓄型产品调整的情况下,人力队伍总体保持稳定,为负债端产品销售的企稳和恢复奠定基础。总体上,各家公司因在目标、打法、节奏上各有不同,在价值、财务表现上呈现出一定的差异。可喜的是,各家公司在行业整体大幅调整的背景下,出台并执行了不少调整措施,险企的应变能力和所展现的效果颇佳。

平安证券分析师陈雯预计,上市险企负债端改善仍将持续,同时各公司继续推进保障型产品的销售,预计依靠更高的价值率,上市险企的新业务价值仍然会持续改善。

广发证券分析师商田认为,当前市场对新单增速的预期已充分调整,下半年各公司从费用投入和人员维护方面均有望适应,2018年新政策下的保费增长模式将成为持续拐点,看好2019年“开门红”和保费稳健增长。

## 保险股配置价值凸显

基于上市险企今年前8个月保费的增速,负债端呈现整体向好趋势。多家券商预计,股指不断触底有望反弹,十年期国债收益率高位运行,保险股步入价值配置区间。

## 业绩承压 股东“加减法”考验券商股

□本报记者 郭梦迪

近日,多家上市公司公告减持券商股,亦有多家上市券商获得大股东增持,以提振投资者信心。业内人士指出,目前券商板块正处于贝塔的下行收缩周期,具备较好的向上弹性,看好估值修复和贝塔周期切换可能带来的绝对和相对收益。

## 多家上市公司减持券商股

近日,华西股份公告称,公司于2018年9月14日至9月17日通过集中竞价交易方式出售持有的华泰证券股票468.40万股。截至2018年9月17日,华西股份本年度累计已出售华泰证券股票1097.12万股,出售华泰证券股票扣除成本和相关税费后累计可获得

的投资净收益约为11825万元,占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东净利润的60.52%。

8月以来,已有包括国泰君安、海通证券、西南证券在内的多家券商被上市公司减持。例如,大众交通9月19日公告称,2018年8月29日至9月17日,公司减持了所持国泰君安部分股票,累计出售8600000股,占国泰君安总股本的0.0987%。减持后,公司尚持有国泰君安股票113905909股。

业内人士指出,上市公司减持券商股,主要原因是从前8个月业绩来看,券商受市场行情低迷的拖累,运营业绩比较惨淡。由于缺乏强劲的业绩新增增长点带来盈利水平显著提升,行业估值水平上升空间被压缩,券商股估值中枢持续下移。

## 公司债承销低收费再引监管关注

□本报实习记者 罗晗

中国证券报记者了解到,为了做大发债规模,有些券商的承销费率低至万分之一甚至分文不取。针对公司债承销低价问题,中国证监会日前发布《公司债券日常监管问答(七)》,提出对于承销费率偏低、执业质量存疑的公司债券项目开展专项现场检查工作。

## 52只公司债未收承销费

中国证券业协会的通报显示,2017年10月16日至2018年3月31日期间,在91家证券公司报送的697个公司债项目中,平均承销费率为0.44%。其中,52只公司债未收取承销费,62个公司债项目的承销费率低于0.1%。

52只未收取承销费的公司债券中,有49只是证券公司发行公司债券,另外3只是一般公司债券,分别是“17川发01”、“17四维01”和“18招商R1”。“17四维01”发行金额为5000万元,主承销商为中信建投证券。“17川发01”发行金额为40亿元,主承销商为华融证券和川财证券。“18招商R1”发行金额为5亿元,主承销商为招商证券。这三只债券的债项评级均为AAA。

在62个承销费率低于0.1%的公司债项目中,有21只承销费率低于0.01%,21只公司债承销费率处于0.01%至0.05%之间。其中,“17中冶01”发行规模为5.7亿元,承销费率低于0.01%,主承销机构却有5家,分别为中信、海通、广发、招商和中银国际,平均每家拿不到1.14万元。

加之新单降幅进一步收窄,看好全年NBV转正;资产端波动影响可控,准备金释放提振利润表现,预期全面业绩表现可持续。”

## 权益投资注重分散风险

今年以来,险企投资收益存在较大波动,尤其权益类投资收益普遍下降。上市险企半年报提及,资管新规等监管政策出台以及去杠杆等因素,对市场预期产生较大影响,导致债市利率震荡下行,股市震荡下跌,倒逼险企通过多样化资产配置,进一步分散投资风险,降低权益市场波动影响。

业内人士指出,当前,权益的配置比例虽然不高,现在可能各家平均下来也就10%-12%之间,但是波动较大。

“长端利率趋势性下行风险不大,目前利率水平仍有利于保险资金投资。”中信证券董敬指出,险资今年或实现5%的投资收益率。在金融强监管格局下,预

## 保险资管产品8月注册规模环比猛增

□本报实习记者 潘昶安

月基础设施债权投资计划7项,注册规模共141.50亿元,8月份的注册规模上涨了273.32%。8月不动产债权投资计划8项,注册规模94.50亿元,而7月不动产债权投资计划5项,注册规模共38.70亿元,8月份的注册规模上涨了144.19%。

业内人士表示,债权投资计划中,基础设施债权投资计划上升幅度最大。8月新增的基础设施债权投资计划中,“平安系”的两项资管产品“平安-天津地铁债权投资计划”、“平安-辽宁交投基础设施债权投资计划”规模最大,规模共计200亿元,对整体规模提升效应明显。

在上半年产品规模持续萎缩下,8月产品规模突然放量。今年1-7月,保险资管产品注册规模分别为492.30亿元、259.90亿元、265.50亿元、33.00亿元、170.80亿元、168.30亿元、190.20亿元;而8月上涨到667.75亿元。

对于规模突然上涨的原因,一位大型保险资管机构人士认为,规模上涨一是由于每年8月、9月和12月都是注册高峰期;二是由于基础设施债权投资计划的规模激增,在当前传统供应集中的城投和地产合规模项目大幅减少的情况下,监管层面可能采纳了业内呼应,一定程度上缩减了债权投资计划审批周期;三是由于2019年和2020年是行业过去集中配置的非标资产到期高峰期,在当前资管新规下非标产品供给减少的背景下,保险机构

## 继续看好龙头券商

不过,近日也有多家券商公告获大股东增持。

9月12日,国元证券公告称,其第一大股东国元金控集团以自有资金,通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份280000股,占公司总股本的0.0083%。国元金控集团拟在未来6个月内以自有资金继续增持公司股份,增持视市场情况而定,累计增持的总金额不超过人民币1.6亿元。

Wind数据显示,截至9月26日,申万二级行业指数中券商行业下跌25.1%。东兴证券认为,目前证券板块正处于贝塔的下行收缩周期,具备较好的向上弹性。股票质押业务规模可观,证券行业与整体市场的绑定效应已强于

## 部分券商低价“冲规模”

低承销费率多是针对高评级债券。“AAA评级的债券销售难度小,发行AAA级债券的央企一股比较强势,如果你觉得收费低,多是券商抢着来做。”某大型券商人士表示。

民企债和城投债的发行难度却很大。上述券商人士称:“民企债不好发,中介

期信用利差维持高位。长期来看,期限利差有望恢复,将为保险公司创造良好的利差环境。积极转型保障业务的保险公司,在稳定利差的基础上已获得较大比例的死差贡献,正稳步推升ROA,减少投资波动带来的影响。

国寿资管人士认为,当前经济数据“证伪”了大幅下行的担忧,经济内生韧性远强于市场预期。但这并不能完全消除市场的担忧。一方面,四季度经济仍有下行压力,且略大于三季度;另一方面,短期数据过强,也导致市场担忧稳增长政策力度不足。

“不过,市场进一步下跌的空间有限,大概率维持底部震荡,同时还有望博弈短期反弹机会。不过,由于是预期的博弈,幅度上不宜高估。”国寿资管人士称,行业方面,建议从PB-ROE角度来分析,首推银行和保险。另外,看好受宏观经济影响较小、现金流稳定的公用事业等行业。

在积极扩展另类保险产品,以提前应对明后年非标资产集中到期的再配置问题。

## 服务实体经济渠道有待拓宽

以债权、股权等为主的另类投资,是保险资金支持实体经济的直接体现。目前,保险资金投资的另类资管产品,包括债权投资计划、股权投资计划、专项资产管理计划等。其中,股权投资计划是保险资金投资实体经济的主要途径。从注册项目来看,保险资金长期服务于“一带一路”建设、棚户区改造、养老健康产业等国家重大战略。

业内人士表示,目前来看,保险资金对接实体经济还存在一些客观限制。首先,资管新规下合规非标项目减少,在中短期内,保险资金投资仍将面临“资产荒”。其次,保险股权投资计划基础资产行业受限。保险股权投资计划基础资产行业被限定在基础设施(交通、能源、市政)和不动产(商业不动产、棚户区改造),与其他金融机构相比,可投资行业范围较小,限制了保险股权投资计划基础资产的多样性,导致保险股权投资计划同质性较高。

除此之外,保险股权投资计划的产品形式与其他金融机构的资管产品类似,在一些优质项目中,保险股权投资计划竞争难度较大。业内人士呼吁,保险资金投资范围进一步拓宽,支持保险资金更广泛地服务于实体经济。

以往任何时期。考虑到目前的大盘点位已在较低水平,在市场反弹阶段,质押标的的平仓风险解除将首先利好证券板块的估值修复。估值修复和贝塔周期的切换,将给予券商板块在市场反弹时期较好的绝对和相对收益水平。

银河证券认为,A股市场弱势震荡,券商各业务条线受到压制,业绩承压。机构对券商板块股票配置比例不断下滑。2018年二季度机构持有券商板块总市值,占机构投资总市值的1.84%,处于低配水平。行业集中度持续提升趋势下,预计未来真正成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。当前板块PB在1.20倍附近,大型综合券商PB在1.16倍左右,估值处于历史偏低位置。当前看好估值低、基本面相对较好的大型综合券商的配置机会。

## 工行全面升级普惠金融服务

□本报记者 彭扬

中国工商银行“工银普惠行”主题活动启动,宣布全面升级普惠金融服务,进一步打造“广覆盖、多层次、高效率、可持续”的普惠金融体系,推动小微金融增量、扩面、平价,力争未来三年公司贷款增量的三分之一以上投向普惠金融领域,普惠贷款年增幅30%以上,普惠贷款三年翻一番。

中国工商银行董事长易会满表示,发展普惠金融既是商业银行的大局和责任,也是市场和机遇;既是服务本源的体现,也是战略转型的方向。普惠金融不可不为,更大有可为;不是要不要做的问题,而是如何做实做深做细的问题。工商银行名字中就带着“工”和“商”,是依靠工商信贷起家的,始终与小微企业风雨同舟、携手共进。近年来,工商银行积极转变观念,健全机制,下沉重心,初步形成了具有工行特色的小微金融发展模式。目前工行在一级分行层面均已设立普惠金融事业部,在全国成立了约230家小微中心,累计服务小微客户超过百万户,投放小微贷款9万多亿元。今年上半年,工行普惠贷款余额较年初增长17%,远高于各项贷款的平均增幅;小微贷款平均利率远低于其他融资渠道利率,在减费让利方面较好地发挥了大行“头雁”效应。

中国工商银行行长谷澍详细介绍了工行基于“一个平台、三大产品体系”的普惠金融综合服务体系。“一个平台”是指集“便捷开户、公私联动、财务管理、理财融资、小微e管”等五大功能为一体的“工银小微金融服务平台”,可以为小微客户提供一站式的综合金融服务。“三大产品体系”是指围绕小微企业的成长周期,提供包括纯信用类“经营快贷”、抵押押类的“网贷通”以及“线上供应链”等在内的多款线上融资产品。

其中,“经营快贷”是“低门槛、纯信用”的小微专属融资产品,无需抵押担保,银行依据大数据主动授信,线上办理,可谓“秒贷”,推出不到4个月贷款余额已破百亿元,惠及3万多小微企业;“网贷通”通过建立覆盖全国的押品数据库,智能评估押品价值,实现线上一键即贷,随借随还,目前已累计为超过9万小微客户发放融资2.4万亿元;“线上供应链”以核心企业为依托,应用区块链和大数据技术,可实现全链条授信融资。

## 保险安全指数首批车型测评结果出炉

□本报记者 程竹

9月26日,中国保险行业协会与中国保险汽车安全指数管理中心联合发布了中国保险汽车安全指数(C-IASI,简称“安全指数”)2018年第一批测评车型结果。

安全指数从耐撞性与维修经济性、车内乘员安全、车外行人安全、车辆辅助安全四个方面衡量车辆的保险安全性能,为保险公司优化产品和定价体系提供参考。本次参加测评的车型选择遵循“安全指数”管理办法,由管理中心在市场正规渠道随机购买。12款车型包括:(轿车、SUV)东风本田思域、一汽-大众迈腾、广汽丰田凯美瑞、广汽本田雅阁、北京奔驰C200、华晨宝马318i共6款轿车,上汽通用别克昂科威、上汽大众途观L、东风雷诺科雷傲、上汽通用五菱宝骏510、长城魏派VV5和吉利领克01共6款SUV,其中长城魏派VV5和吉利领克01为自愿申请车型。

中国保险汽车安全指数测评结果中,P代表较差,M代表一般,A代表较好,G代表优秀。测评结果显示,广汽丰田凯美瑞、吉利领克01、广汽本田雅阁三款车型,车内乘员、车外行人、辅助安全三项测评结果均为G。宝骏510汽车车内乘员指数以及东风雷诺科雷傲辅助安全系统指数仅为P。

中国保险行业协会会长朱进元指出,保险汽车安全指数有助于提高对车辆的风险识别和风险管理能力,提升保险企业经营管理水平,并有效促进汽车产品安全水平提升。

数据显示,2017年中国汽车市场产销量均超过2800万辆,中国保险行业2017年承保车辆达到2.06亿辆。

中保协表示,中国保险汽车安全指数测评结果及研究报告,为消费者在选购爱车时获得车辆安全性方面更透明、更公正、更客观、更科学的指导意见。“安全指数”为保险公司优化产品和定价体系提供参考,进而使投保人承担的保费更合理。中国保险汽车安全指数的持续研究,将促进中国道路安全水平不断提升。

## 机构动态

## 银行

## 长沙银行26日A股上市

长沙银行9月26日在上海证券交易所主板上市,公司证券代码601577。公司此次总计发行342155376股,发行价格7.99元/股。长沙银行是继郑州银行之后第二家上市的城商行。

点评:此次冲击A股成功,有利于提高长沙银行资本充足率和风险承受能力,在资产规模和业务规模进一步扩张的基础上实现营收、利润增长,也将提升湖南金融业的影响力和竞争力,推动湖南地方金融产业的健康发展。

## 证券

## 瑞士信贷增资控股瑞信方正

方正证券日前公告称,北大资产经营有限公司同意瑞士信贷以非公开协议方式单方面对瑞信方正增资。增资完成后,瑞士信贷对瑞信方正的持股比例由增资前的33.30%提高至51.00%,并成为瑞信方正的控股股东。目前,这一增资扩股协议还有待监管部门的批准。

点评:我国证券行业已充分竞争,市场集中度不断提高,外资比例很小。《外商投资证券公司管理办法》于今年4月发布后,外资控股券商的进程正在加快。新规的实施有利于引入境外机构先进经验、引入专业能力、引入良性竞争,提升服务水平,从而推动证券行业稳步健康发展。

## 信托

## 厦门国贸受让兴业信托8.42%股权

厦门国贸9月26日宣布,公司已与澳大利亚国民银行、兴业国际信托有限公司签署《股权转让协议》,公司将以人民币11.56亿元及额外金额(期间利息)为买价受让澳国民银行持有的兴业信托8.4167%股权。

点评:自2015年以来,外资退出信托已非新鲜事。由于对国内市场环境不熟悉、国内信托公司业务以融资类和事务管理类业务为主等多种因素影响,外资股东多扮演的是财务投资者的角色,无法起到战略投资者的作用。(郭梦迪)