

龙头持稳 中小险企增配A股

险资调仓按轡徐行 明年布局主线隐现

“A股上市公司三季报刚刚披露完毕,多家险企开始有了新动作。中国证券报11月5日从多位保险资管人士处了解到,近期他们正在研究今年四季度和明年的险资投资布局。多位险企人士透露,从三季度保险公司持股数据看,总量上持股标的数量有所减少,持股集中度有所提升。未来在长端收益率下降的市场环境下,保险公司或有更强的动力配置权益资产;配置方向上,聚焦大金融、消费等低估值蓝筹和优质成长股或成主流。”

□本报记者 程竹 薛瑾

三季度持仓总额环比下滑

“从保险公司的权益持仓来看,第三季度保险公司持仓总额为6706亿元,较第二季度有所下滑,总体净流出778亿元。”川财证券分析师杨欢雯认为,其中净流出较多的领域是有色金属、建筑材料等传统行业,这些行业在第三季度险资新增持仓标的中几乎没有出现,一定程度上反映出险资对于行业趋势的判断和板块配置的偏好。

川财证券分析师邓利军表示,从三季报业绩情况看,全部A股2019年三季度累计净利润同比增速为7.16%,较半年报时7.04%的增速小幅回升。但若剔除金融股,A股三季度累计净利润同比增速则为-1.58%(半年报时为0.24%),可见A股工业企业部门的盈利增速仍较低。

“根据市场行情,险资三季度持仓总体平稳。”华北地区一家中型保险公司投资总

监表示,结构上对金融业进行了增持,金融业仍是最大权重的行业;同时对计算机、通信行业进行了增持。投资策略上,以低估值蓝筹为核心持仓,根据行业趋势增加科技股配置并保持适度弹性。

“从新增持股股票来看,保险资金增持集中在以软件芯片为首的科技领域,其中华宇软件、三安光电流入较大。”杨欢雯补充道。

缓慢调仓成主流

近段时间以来,监管部门多次发声鼓励险资入市。中国证券报记者调研发现,从单季度险资配置看,持仓规模没有明显的增加,更多还是结构微调。

一位险企人士称,三季度大部分险企持有证券数量并无太大变化,尤其大型险企仍以缓慢增加持仓为主,险资权益类投资比重的提升是个长期过程。

这一趋势也得到了数据的印证。中国证券报通过Wind统计三季度险资持股情况发现,整体来看,在所有持仓A股的险资中,“按轡徐行”的格局较为明显。在险资持有的近550只A股个股中,三季度持仓实现正向变动的股票有67只,负向变动的股票有108只,调仓比例约为三成。

截至三季度末,A股上市公司中险资持仓比例占流通股比例超过5%的有52只个股,据Wind统计,这52只股票中,三季度持仓比例发生变动的有16只,仅有6只变动幅度超过1个百分点,意味着重仓A股的险资里也仅有三成进行了调仓,且调仓幅度不大,“按轡徐行”也成为三季度重仓A股的牌外),有32只在昨日出现下跌,余下17只股上涨。其中,上涨的17只个股中,涨幅居首的是新上市的华熙生物,收盘报85.1元,较47.79元的发行价上涨78.07%。另外3只新上市的个股中,长阳科技收盘报17.86元,上涨30.27%;奥福环保收盘价为33.21元,较发行价上涨26.9%;鸿泉物联收盘报31.26元,上涨25.09%。

下跌个股方面,跌幅居首的是11月5日上市的中国电研,周三跌18.54%。其余31只下跌的个股中,跌幅居前的个股有:普门科技下跌7.79%,美迪西、久日新材分别下跌6.51%、6.5%。

广证恒生证券指出,从10月中下旬开始,科创板市场显著降温,10月份已上市企业日均换手率为16.17%,比开市首月的33.23%下降了16.06个百分点。科创板企业上市初期涨跌幅或已快速反映了投资者的

险资在权益市场配置的主流。

险资四季度是否延续三季度缓慢调仓的配置策略?华北地区一家中型保险公司投资总监对中国证券报记者表示,大型险企尤其是上市险企,考虑业绩报表的稳定性,二级市场的投资比例预计会较为稳定。对于部分偿付能力不存在压力的中小险企,适度增加二级投资规模,也是应对保费成本较高的一种策略。

“明年险资或加配高股息率的股票。”上述中型保险公司投资总监表示,选股时的股息率门槛可能会高于4%。从存量来看,截至目前,险资仍对市值体量大、流动性好的A股上市公司青睐有加。

这样的选股策略,可以从三季度持股情况得到印证。三季度云南白药持股比例正向变动最大,增资方为中国平安人寿保险股份有限公,较上期增加了5.66个百分点,构成“举牌”,于9月末持股占流通股比例达到14.02%。

11月6日晚,万达信息公告称,中国人寿及其一致行动人于10月29日-11月6日期间增持了3.2047%公司股份。此次增持后,中国人寿及其一致行动人持股比例增至18.2301%。

此外,泰康人寿三季度通过投连产品增配大博医疗3.3个百分点至4.68%,长城人寿增配金麒麟3.22个百分点至4.83%。

继续青睐科技龙头

观察到三季度险资的“按轡徐行”后,中国证券报11月5日从多位保险资管人士处了解到,近期多数险企正在研究四季度和

三季度险资重仓持有的部分股票

名称	公司及产品	占流通股比例(%)		
		本期	变动	上期
云南白药	中国平安人寿保险股份有限公司	14.02	5.66	8.36
万达信息	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	9.91	4.91	5.01
华致酒行	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	6.29	0.40	5.89
三元股份	农银人寿保险股份有限公司-传统保险产品	5.09	0.04	5.06
平安银行	中国平安保险(集团)股份有限公司	49.57	0.00	49.57
平安银行	中国平安人寿保险股份有限公司	6.11	0.00	6.11
中国人寿	中国人寿保险(集团)公司	92.80	0.00	92.80
金地集团	富德生命人寿保险股份有限公司-万能险	26.07	0.00	26.07
华夏银行	中国人民财产保险股份有限公司	19.99	0.00	19.99
农产品	富德生命人寿保险股份有限公司-万能险	17.28	0.00	17.28

数据来源/Wind 制表/程竹

本报记者 车亮 摄

明年的险资投资布局,看好四季度和明年行情的人士不在少数。

光大永明资产相关人士指出,国庆后螺纹钢的消费数据、六大电厂的日耗、水泥、玻璃的价格均体现出季节性回升的特征,叠加稳经济的基建措施逐步开工,对于2019年末及明年一季度的经济不必过于悲观。未来在长端收益率下降的市场环境下,保险公司有更强的动力配置权益资产。

多位险企人士对记者表示,目前各家险资年化投资收益率的目标一般定在6%-10%左右,固收类资产收益率和可投资规模的下降会拖累整体的投资收益率,股票则是险资资产收益率另一个增长点。

华北地区一家中型保险公司投资总监表示,四季度处于业绩披露真空期,预计美联储将暂停降息,我国央行货币政策以稳定微调为主;考虑年底前国内机构风险偏好可能会收敛,而北上资金在人民币阶段企稳后会继续流入,因此传统的防御类品种比如医药医疗、食品饮料、零售等预计有超额收益;同时分红较高、估值较低的蓝筹也是重点配置方向。

具体配置板块方面,国寿资产相关人士表示,在四季度整体市场流动性偏宽的环境下,尤其是外资持续流入的背景下,市场大概率维持震荡格局,不至于快速下行,结构上一些适度的“防御”可能是对冲波动的主要方法。该人士表示,中期维持首推产业趋势更好的科技龙头,但阶段性可以考虑布局估值相对较低且具备一定业绩改善属性的家电、汽车等行业。

度超过20亿元。

有投行人士表示,新股发行已趋常态化,尤其是10月以来,审核、注册、发行的速度均有所加快,新股供应逐步常态化,高估的二级市场向合理估值回归的同时,一级市场新股发行也出现了新的变化,最明显的就是新股稀缺性已下降、炒作空间减少。该人士认为,随着股票价格逐步回归理性,将来可能出现部分券商的跟投项目亏损的情形,这将进一步倒逼保荐机构从投资者而不是纯粹中介机构的角度去优选投资标的,而这正是跟投机制设立的初衷所在。

从券商三季报的情况来看,国泰君安证券认为,科创板跟投为券商在三季度贡献了相当比例的增量投资收益。假设跟投收益全部由上市券商贡献,则科创板跟投收益占三季度上市券商自营投资收益的4.2%,对头部券商贡献或更高。

三季度房地产信托 发行规模下降近三成

□本报记者 张玉洁

受监管政策收紧影响,相关数据显示,第三季度投向房地产类的信托业务发行和成立规模均环比出现锐减。云南信托研究部近期发布的研报指出,从发行规模看,今年第三季度投向房地产领域的信托产品发行规模为2079.70亿元,环比下降827.35亿元,降幅28.46%。

规模锐减

云南信托称,2019年第三季度,信托业发行的集合信托计划规模达5971.71亿元,发行规模环比下降742.35亿元,降幅11.06%。其中,第三季度环比下降规模最大的为投向房地产类的信托业务。从发行规模看,今年第三季度投向房地产领域的信托产品发行规模为2079.70亿元,环比下降827.35亿元,降幅28.46%。

数据显示,2019年第三季度,信托业成立集合信托计划规模达4600.081亿元,环比下降501.13亿元,降幅9.82%。其中成立规模降幅最大的为投向房地产类的信托业务。不过整体来看,尽管规模环比锐减,但房地产信托产品仍然是其中占比最高的品种,占比为35%,较二季度下降8个百分点。

云南信托指出,受“64号文”影响,信托公司2019年下半年通道业务开展受限,监管部门对通道业务实行限额管理,要求不得新增;受“64号文”及《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》影响,房地产信托业务遭遇强监管。前融等传统模式开展的房地产信托业务受限。

用益信托统计数据也显示了这一趋势,7月至10月,我国房地产集合信托发行仅为2592.5亿元,同比下降21.2%。按月来看,7月至10月,我国68家信托公司分别发行544只、421只、424只和1270只产品,融资规模持续下降,分别为798.92亿元、708.39亿元、646.96亿元和438.17亿元。

转向头部房企

业内人士指出,房地产开发过程是一个资金密集需求期,地产商在拿地阶段到预售前资金压力最大。按照现行规定,地产商在获得“四证”(四证指国有土地使用证、建设用地规划许可证、建筑工程规划许可证、建筑工程施工许可证)前无法从银行中获得开发贷。因此,从以往的实践来看,信托融资在拿地阶段和开工建设阶段都有运用,但主要在拿地阶段使用。

东方证券认为,历经多年发展,房地产信托融资规模持续扩大,房地产信托融资主要集中在拿地和前期开发阶段,是房企拿地的重要资金来源。信托融资产品多样、运作灵活,且主要应用于拿地产品,直接作用于土地市场。因此,银保监会“23号文”对于信托的几种产品进行了点名监管,阻断信托公司为房企提供拿地资金。

一位中型信托公司的人士对记者表示,信托资金目前大约占了房企资金来源的30%左右,整体来看,不是主要的融资方式,但是由于信托业务整体比较灵活,仍是部分大中型房企融资的一个重要渠道。

东方证券认为,本次信托融资主要影响的是中型房企。万科、保利等头部开发商对于信托资金的使用度很低,信托融资收紧对于它们影响很小。中型开发商由于仍有较强的规模扩张诉求,获取土地的动力更为强烈,而信贷资源又相对有限,因此对于信托融资的使用度比较高。因此,本轮监管收紧,受影响最大的应该为中型开发商。百强以外的小型房企原本就难以获得信托融资资源,本轮收紧对其冲击也较小。综合来看,本轮收紧形成了两头松、中间紧的态势。在融资收紧之后,中型房企在资金压力增大的情况下,会选择将部分资产出售给头部公司,导致行业集中度提升再度加速。

■ ETF专栏《指数股(ETF)讲堂》第五十一期 主题ETF发展潜力可期

□兴银基金 张晓南

ETF近两年发展迅速,规模、数量和标的指数类型都呈现了较快增长的趋势。据Wind数据统计,自2004年底华夏上证50ETF发行以来,截至2019年三季度末,市场上共有229只ETF产品,总规模达到6407.05亿元。

在标的指数选择上,除传统规模指数(如沪深300、中证500、上证50等)外,以行业指数(如证券公司、中证消费等)、主题指数(如结构调整、上海国企等)、策略指数(如创业板50)等为标的的ETF产品也有了较快发展,规模较ETF整体表现出更高的增长率。据Wind数据统计,今年以来截至三季度末,行业指数ETF规模增长93.03%,主题指数ETF规模增长41.05%,策略指数ETF规模增长59.14%,均取得比整体ETF更高的规模增长。

ETF本质是对整体市场或某一类主题、策略的模拟,通过被动投资策略跟踪并参与其中的发展。进一步来说,ETF提供了一种工具,通过指数分散化投资,降低投资者参与股票市场或某一类投资机会时的波动风险,并尽可能地享受其指数红利。同时,ETF交易模式相对便捷,交易费用相对低廉。

鉴于ETF的工具属性,投资者可以利用它来实现多种投资目标,比如可以通过购买沪深300ETF或中证500ETF来参与其市场上涨的机会,也可以通过购买某个行业ETF来分享细分行业景气度提升带来的机会。而在各ETF分类中,主题ETF无疑是最具发展潜力的品种之一。

主题ETF以主题指数作为标的指数,与当前市场上主题投资基金类似,主要集中投资于某一主题的行业和企业中。而与其与行业指数不同的是,主题指数的投资标的并不限定在特定行业中,而是根据经济体未来发展的趋势,设定某一或某些主题作为投资的标准,满足投资者对特定投资对象的个性化需求。可以说,一只主题指数代表了一条未来发展的主线。在设计上,主题ETF产品主要基于自上而下的投资分析框架,针对区位或产业经济发展的趋势与动向进行前瞻性研究,挖掘尚不被市场看好且具有长期投资价值的行业与企业。同时,由于指数投资天然的分散化投资属性,主题ETF可以相对独立于个股行情,降低投资组合的整体波动。

通常来说,投资者的个性化投资需求可以很大程度上被主题ETF所满足。投资者可以选择性地投资国企或民企中的龙头,也可以专注于军工或周期领域,还可以在北京或京津冀的企业中优中选优,同时类似于国企改革、AI、5G等概念主题也都有对应的ETF投资标的。在不同的市场环境下,通过不同的主题ETF选择,投资者可以充分分享主题投资的机会。

当然,现在主题ETF的数量和规模相较于主动型主题投资基金还略显不足,部分热门概念和主题并未被覆盖,投资者也暂时无法进行更具有针对性的主题投资。但随着股票市场的发展,主题ETF数量及其所覆盖领域的增加以及投资者投资理念的不断完善,更具有针对性且交易便利、费用低廉的主题ETF将成为公募基金行业中不可忽视的一股力量。

估值回归提速 券商科创板跟投“浮盈”缩水

□本报记者 赵中昊

11月6日,有4只科创板新股上市,科创板上市公司总数增加到50家,但当日下跌个股超过了30只。截至11月1日,41家科创板上上市公司涉及的19家保荐机构,跟投股份的账面浮盈合计仅为16.84亿元,而在9月份,所有科创板保荐券商跟投股份的账面浮盈一度超过20亿元。

业内人士认为,随着新股发行已趋常态化,新股稀缺性下降,股票价格逐步回归理性,未来可能出现券商跟投项目出现亏损情况,倒逼保荐机构切实提高执业质量,从投资者而不是纯粹中介机构的角度去优选投资标的,而这正是跟投机制设立的初衷所在。

二级市场逐步归于理性

科创板的50只个股中(除容百科技停

牌外),有32只在昨日出现下跌,余下17只股上涨。其中,上涨的17只个股中,涨幅居首的是新上市的华熙生物,收盘报85.1元,较47.79元的发行价上涨78.07%。另外3只新上市的个股中,长阳科技收盘报17.86元,上涨30.27%;奥福环保收盘价为33.21元,较发行价上涨26.9%;鸿泉物联收盘报31.26元,上涨25.09%。

下跌个股方面,跌幅居首的是11月5日上市的中国电研,周三跌18.54%。其余31只下跌的个股中,跌幅居前的个股有:普门科技下跌7.79%,美迪西、久日新材分别下跌6.51%、6.5%。

广证恒生证券指出,从10月中下旬开始,科创板市场显著降温,10月份已上市企业日均换手率为16.17%,比开市首月的33.23%下降了16.06个百分点。科创板企业上市初期涨跌幅或已快速反映了投资者的

预期,未来新股累计涨幅将在一段时间内趋于平稳,长期来看,科创板企业的投资回报将取决于企业的成长性以及估值定价。

跟投浮盈迅速缩水

久日新材周三股价下跌6.5%至66.35元,上市第二日即跌破发行价。分析人士指出,随着新股破发出现,科创板保荐券商的跟投浮盈成为市场关注焦点。

截至10月29日,科创板开市正式满百日。Wind数据显示,截至10月29日收盘,36只科创板上市股票涉及的18家保荐券商,其跟投股份的账面浮盈合计17.58亿元,平均下来每家券商浮盈在0.98亿元左右。而公开数据显示,截至11月1日,41家科创板上上市公司涉及的19家保荐机构,跟投股份的账面浮盈合计仅为16.84亿元。而在9月份,所有科创板保荐券商跟投股份的账面浮盈一

让“虚假陈述”卸卸妆

如果信息披露义务人违反上述要求的陈述,则构成虚假陈述。

2.谁是虚假陈述的实施人?

虚假陈述是特定的义务主体实施的特定行为。特定的义务主体可分为两类,第一类是法律规定的信息披露义务人,指发起人、控股股东等实际控制人、发行人或上市公司、证券承销商、证券上市推荐人、证券服务机构;第二类是信息披露义务人的负有责任人员,指发行人、上市公司、承销商、上市推荐人负有责任的董事、监事、高级管理人员,证券服务机构的直接责任人员和其他作出虚假陈述的机构或自然人。

3.虚假陈述包括哪些种类?

虚假陈述可分为以下几类:

(1)虚假记载,即行为人故意披露不存在的事实,强调信息披露的不真实。以Z公司为例,其2013年至2015年申报的四份招股说明书中存在虚增利润、虚假披露主营业务情况,构成虚假陈述,证监会依法对Z公司给予警告,并处60万元罚款,同时决定没收其保荐机构、律师事务所的业务收入,并分别处以相应罚款。

(2)误导性陈述,即披露的信息不准确,诱使投资者作出错误判断并由此产生重大影响的行为。典型的误导性陈述包括语言模糊歧义、难以理解、存在部分遗漏等,其特点在于信息披露过程中披露事项是真实的,但在表述上存在缺陷,极易导致投资人产生错误认识、作出基于该错误认识的判断。例如,A公司在信息披露以及接待多家机构投资者过程中,披露开展互联网金融相关信息,但A公司实际相关业务收入极小,缺乏相应的事实基础,A公司披露涉及未来经营信息时,不完整、不准确、不够谨慎客观,将重大不确定性信息当作确定性信息对外披露。经调查确认后,A公司及高管因发布误导性陈述而受到行政处罚。

(3)重大遗漏,即信息披露义务人未将应当披露的重大事项完全或部分予以披露,强调信息披露的不完整。重大遗漏可能出于披露义务人的疏漏,也可能是其故意为之,通常是为了维持股价或隐瞒不利信息。例如,L公司在2012年至2014年进行关联交易,但未在定期报告上进行披露,构成信息披露重大遗漏,最终被实施了相应的处罚。

(4)不正当披露,即信息披露义务人未

按规定的期限、方式披露应当披露的信息,表现为信息披露的不及时、不合适。该类行为使投资者不能及时掌握影响投资决策的信息并据此把握投资机会,使信息丧失时效性,因此也属于虚假陈述的范畴。例如,H公司在信息披露申请未获交易所批准的情况下,将有关议案的临时公告通过股吧等渠道对社会公开,该披露渠道违反投资相关规定,构成不正当披露,最终受到了证监会的处罚。

4.虚假陈述有什么危害?

虚假陈述行为依托信息流,扰乱了证券市场价格形成机制,损害市场、投资者和上市公司自身的利益。虚假陈述的危害主要体现在,一是导致证券价格无法真实反映上市公司价值,中小投资者容易被虚假陈述信息所迷惑,作出错误的投资决策。二是虚假陈述被揭露后,会形成股价大幅度波动,在虚假陈述期间买入的投资者遭受财产损失。三是侵害信息披露制度的公信力,形成不正当竞争,破坏资本市场良好生态。四是损害上市公司诚信形象,降低公司品牌价值与信誉度,公司及其董监高还会因此受到处罚。(本篇由北京威诺律师事务所 杨兆全供稿)