

把脉2020年权益市场投资

# 五大险企:寻觅长期买点灵活配置

□本报记者 薛瑾

随着中国人保3月30日业绩发布会的落幕,A股五大上市险企2019年业绩发布会收官。数据显示,2019年五大上市险企净利润总额突破2700亿元,同比增长超七成。分析人士指出,投资端收益向好是净利润大幅增长的重要驱动力。

五大险资2019年均增加了权益类资产的配置。对于2020年权益类投资的方向,五大险企多位高管人士表示,近期的市场波动为长期价值投资者创造了买点,将把握机遇,精选优质核心资产,并加大战术资产配置的灵活度。

## 人保成绩单压轴出场

作为五大上市险企中最后一家召开业绩说明会的公司,中国人保交出了一份不错的成绩单。

中国人保董事长缪建民介绍,2019年集团实现保险业务收入5552.7亿元,同比增长11.4%;归属母公司股东净利润为224亿元,同比增长66.6%;每股收益0.51元,同比增长60.3%;加权平均净资产收益率为13.4%,同比提升4个百分点;截至2019年末,归属母公司股东净资产达1831亿元,较2019年初增长20.1%。总投资收益率为5.4%,同比提升0.5个百分点。

中国人保董事会建议每股现金分红人民币0.116元,同比增加154%。中国人保高管表示,未来公司在综合考虑发展资金需求的情况下,还将继续加大分红力度。

## 积极加仓权益资产

除了中国人保,此前已召开业绩说明会的其他四大险企盈利情况也非常强劲。从净利润绝对值来看,中国平安盈利最多,为1494亿元;从同比增速来看,中国人寿位居第一,同比增长逾4倍。根据各家财报数据,五大险企根据净利润同比增长率排名分别为:中国人寿(411.5%)、新华保险(83.8%)、中国人保(66.6%)、中国太保(54%)、



本报记者 车亮 摄

中国平安(39.1%)。五大险企2019年合计净利润近2724亿元,同比增超70%。

分析人士指出,五大险企业绩向好,一方面归功于“减税”新政;另一方面与投资端取得较好收益有关。2019年五家险企净投资收益接近4400亿元,同比增超10%,总投资收益超过5100亿元,同比大增超65%。

2019年五大险企均加仓了权益类投资。财报数据显示,中国人寿权益类投资占比提升幅度最大,由期初的13.6%提高至16.95%;新华保险的权益类投资占比最高,由期初的16.6%提高至18.7%。中国人保、中国太保、中国平安权益类投资占比期末比期初分别提高1个百分点、3.2个百分点、0.9个百分点。

## 寻求长期价值买点

对于今年权益市场的投资,各大险企在业绩会上透露了什么信号?

中国人保董事长缪建民3月30日表示,2020年权益投资的思路是抢抓战略性机遇、行业性机遇、战术性机遇“三个机遇”,对A股市场还是充满信心的。集团资管公司人士补充说,会以科技成长为主线,重点关注新基建领域的投资机会;关注受益于稳增长、促就业,低估值、周期性板块的短期交易机会,以及大消费服务行业领域业绩稳定

的长期投资机会。另外,还将关注与公司主业密切相关的金融、医疗健康、养老服务、汽车服务,以及能对行业赋能的高科技领域的机会。

中国人寿投资管理中心负责人张涤说,目前市场大幅波动,有望带来长期买点。在权益投资上,采取“核心+卫星”的策略,持续精选核心资产,构建高股息组合,降低组合波动性,积累一些长期的核心优质资产。

新华保险表示,权益类投资坚持价值投资、稳健投资理念,股票投资围绕基本面发展稳定与业绩稳步增长;看好港股市场这一“价值洼地”,不断增加配置力度。基金投资兼顾价值投资与波段操作,围绕“低估值、高分红、低波动”优选价值型基金品种,通过宽基指数和行业基金进行波段操作。新华保险首席执行官、总裁李全还表示,看好香港市场的中资银行、保险等标的的投资价值。

中国太保总裁傅帆表示,近期资本市场行情波动,是长期投资者、价值投资者难得的介入机会。公司在坚持战略资产配置的前提下,会加大战术资产配置的灵活度,及时把握一些错杀机会,做一些长线布局。

中国平安首席投资官陈德贤表示,权益配置策略上,依然坚持长期投资、价值投资、逆周期操作、集中持股的理念,偏好高分红、低估值大盘股,并争取增加优质蓝筹股的配置比例。

# 去年净赚9784亿元 四大银行2020年净利增速料承压

□本报记者 张玉洁

3月30日晚,农业银行发布的2019年年度报告显示,该行2019年实现营业收入6272.68亿元,同比增长4.8%;归属于母公司股东的净利润为2120.98亿元,同比增长4.59%;每股收益0.59元。公司拟每10股派现1.819元(含税)。

数据显示,工农中建四家国有大型银行(简称“四大行”)2019年共计实现营收2.66万亿元,同比增长6.9%,实现净利润9784.55亿元,同比增长4.6%。这意味着四大行日均净利润高达26.81亿元。分析人士指出,受新冠肺炎疫情影响,结合降息预期,今年我国银行业资产质量、净息差等问题备受关注,经营的不确定性因素在增加。整体来看,维持业绩继续稳健增长的难度加大。目前四大行均表示,疫情对今年经营影响可控。

## 工农中建各有亮点

2019年年报数据显示,工商银行、建设银行2019年实现了多项经营数据的突破。

工商银行年报显示,期末总资产突破30万亿元,储蓄存款突破10万亿元,营收突破8000亿元,净利润突破3000亿元。据银保监会数据,2019年末,我国金融业机构总资产为318.69万亿元,其中银行业机构总资产为290万亿元。以此数据计算,工行的总资产占到了我国金融机构总资产的近1/10。

建设银行2019年营收规模首次突破7000亿元,同比增长7.09%,这一增速在近年来位于较高水平。

2019年中国银行非利息收入同比增长21.14%,在营业收入中的占比为31.85%,是四大行中唯一一家占比超过30%的银行。

农业银行2019年存贷款均保持较高增速。贷款增加1.42万亿元,增速为11.9%;存款增加1.19万亿元,增速为

6.9%。客户建设取得积极成效,新增法人有贷客户13万户,个人掌银用户突破3亿户。

各大银行近年来力推的新战略获得了一定成果。工商银行2019年开始推行“第一个人金融银行”建设,2019年年报显示,“第一个人金融银行”已经上升为工行经营层面第一战略。截至2019年末,工行个人客户总量达6.5亿户,个人存款余额超过10万亿元,信用卡用户破亿;全年个人金融业务营业收入3414亿元,个人金融业务税前利润1529亿元。多项指标位于行业首位。

建设银行近年来关注“三大战略”(住房租赁、普惠金融和金融科技),从G端、B端、C端发力,力图开启“第二发展曲线”。建设银行2019年年报显示,公司住房租赁平台累计上线房源超过2000万,普惠金融规模接近万亿元,金融科技则经受住了新冠肺炎疫情的考验。

## 经营不确定性增加

业界普遍认为,2020年银行业净息差料继续缩窄。除了降息预期外,新冠疫情也将带来一定影响,监管层已明确将继续引导降低贷款利率,这将加剧银行净息差收窄。新冠疫情对经济的负面影响将传导至银行业,导致银行资产质量承压。

从四大行的年报和业绩交流会的内容看,银行已意识到,疫情短期内不可避免地对业绩和资产质量产生影响。建设银行称,新冠疫情扰动了国际经贸活动和全球产业链,叠加油价异动等因素,正在冲击全球金融市场,加大了全球经济下行风险,主要经济体货币政策的变化和金融市场的大幅波动,其中的不确定性和相关风险需要高度关注。

中行风险总监刘坚东在业绩交流会上指出,从短期影响看,餐饮住宿、旅游娱乐、批发零售、交通运输等消费和服务行业受影响最大;由于延迟复工、需求萎缩等原因,制造业、房地产企业也受到较大影响。同时考虑到这些情况会对

全年特别是一季度的资产质量带来一定冲击,中国银行预测,从逾期贷款的情况来看,今年上半年会有所上升。

来自净息差收窄的影响或将贯穿全年。目前新发放人民币贷款按照LPR加点方式定价,存量的浮动利率贷款定价基准转换工作已于3月1日正式启动,加之近日出现了引导贷款实际利率下行的信号,不少分析人士预计,全年LPR报价将进一步下行。

建设银行首席财务官许一鸣在线上业绩说明会上表示,综合各方面因素考虑,2020年行业息差下降是趋势。他初步判断建行净息差可能下降10个基点左右,这已经是银行中相当不错的水平。

## 银行板块防御性凸显

尽管遭遇多重经营压力,四大行均表示,中国经济的韧性和经济长期向好的趋势未变,加之银行信贷拨备覆盖充足,能够经受资产质量波动的考验。同时,他们认为,积极的财政政策和稳健的货币政策对经济的恢复将提供强劲支撑,也会给中国银行业的发展带来新机遇。

中国银行研究院认为,企业信贷需求有望在二季度开始出现反弹,从而改善银行业绩。考虑到一季度信贷需求受到压制,在疫情受到全面控制后,部分企业可能会“赶工”弥补一季度损失,二季度信贷需求或将明显反弹。外加货币政策维持稳健,流动性将保持合理充裕。预计二季度商业银行资产增速有所加快,贷款占比有望进一步上升。

万联证券认为,2020年银行板块的营收和净利润增速放缓,但是总体保持基本稳定,预计全年增速5.5%~6%。新冠疫情对银行基本面产生偏负面影响,抑制银行板块估值提升。当前板块PB估值0.76倍,处于过去5年估值中枢的底部位置。从估值的角度看,安全边际较高。板块股息率在4%~5%,部分个股股息率已经超过了5%,板块防御性凸显。

# 高盛刘劲津:看好A股消费和5G板块

□本报记者 钱秀丽

高盛亚洲中国首席股票策略师刘劲津3月30日在接受中国证券报记者采访时表示,从全球资产配置而言,今年更看好股市,股市表现将明显优于债市和大宗商品。A股市盈率距离底部区间不远,看好A股消费和5G板块;未来5~10年,A股应该是科技板块主导的市场。

## 科技板块将主导A股市场

刘劲津表示,近期海外投资者对中长期投资A股产生较高兴趣,高盛也已在春节过后,将A股的评级从中性调至高配。一方面,国内对新冠肺炎疫情的防控较有效;另一方

面,无论是货币政策还是财政政策,中国市场仍存较大调整空间,对于实体经济的支撑较为正面。参照历史数据,A股市盈率底部区间大致为8倍到9倍左右,而目前A股市盈率约为10倍,可以认为A股距离底部已经不远了。

刘劲津认为,未来5~10年,A股应是科技板块主导的市场。目前来看,5G是整个科技行业中被普遍看好的板块,今年应是5G大年。中国龙头科技股方面,港股已有腾讯控股、阿里巴巴、美团点评上市,投资者可以通过沪港通参与投资。海外投资者也青睐A股市场的相关龙头科技企业。

“消费是一个不错的选择。”刘劲津表示,放宽汽车限购、开展家电换购补贴、

发放购物消费券等政策均有助于刺激国内消费。

## 中国资产吸引力提升

刘劲津认为,全球市场近期波动明显,风险偏好轮动较快,总体来看,未来6个月更为看好股市投资,股市表现将明显优于债市和大宗商品。以美股为例,预期标普500指数年底有望回到3000点左右。

板块配置方面,欧美股市中,在利率较低的背景下,看好收入稳定、分红较高的房地产板块,因其防守性较好。盈利增长确定、估值合理的科技板块也是海外机构投资者看好的方向,例如苹果产业链、半导体行业公司等。而谷歌、脸书等公司估值较

高,应谨慎投资。受新冠肺炎疫情蔓延的影响,亚洲市场配置与欧美市场分歧较大,继续看好消费板块,电商、零售业短期内或有较好复苏;除此以外,5G概念是中长期较好的主题。

刘劲津认为,扩大对外开放对中国资本市场构成重大利好。一方面,资本市场开放不只是利好股市,以债市为例,在西方主要央行多数采取零利率或负利率的背景下,国内目前的国债收益率对于海外投资者吸引力明显上升;另一方面,从行业配置、市场配置角度来看,A股为海外投资者提供了一个非常好的分散风险机会。展望未来5~10年,海外投资者对A股市场的投资情绪将保持在较高水平。

## 银行理财子公司加速“入场”

权益类投资占比料提升

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

2019年银行年报渐次披露,多家银行理财子公司实现开业当年即盈利。同时,监管部门多次表态称将适当增设理财子公司,这意味着理财子公司队伍将加速扩容。

分析人士预计,2020年理财子公司运行将呈现出新形势,权益类资产布局有望进一步加大。

## 开业当年即盈利

截至2020年2月末,共有30余家银行宣布设立或已经设立理财子公司,其中11家已正式开业。

五家大型国有银行2019年年报显示,截至2019年末,工银理财总资产为163.97亿元,全年实现净利润3.30亿元。建信理财资产总额152.17亿元,去年净利润为0.60亿元。中银理财资产总额102.33亿元,净资产101.75亿元,中银理财发行的理财规模达到744.92亿元。交银理财总资产为81.77亿元,报告期内实现净利润8911.54万元。中邮理财有限责任公司总资产80.13亿元,净资产80.03亿元。

股份行方面,截至2019年末,光大理财总资产为50.21亿元,净资产50.04亿元,报告期内实现净利润370万元。

同时,理财子公司产品体系逐步完善。工银理财以资管新规为指引,按照固定收益、权益、商品及金融衍生品和混合四类构建包括固收+、现金管理、权益、项目、多资产组合、另类、量化、跨境等全品类350多只特色产品。中邮理财已初步确立了要搭建“普惠+财富+养老”产品体系,开业以来已完成货币型、养老、挂钩资产轮动指数策略、“固收+”几个系列产品发行,下一步将加快推出混合型产品、FOF策略产品、抗通胀主题产品。

## “队伍”扩容料加速

2020年以来监管部门多次表态称将适当增设理财子公司。分析人士认为,这意味着理财子公司队伍将加速扩容。多家银行在近期的业绩说明会上也透露了银行理财子公司筹建的最新情况。

中信银行副行长郭党怀介绍,目前该行正按照监管要求,建立理财子公司(信银理财)管理制度,搭建管理体系。筹建工作完成后,将按照有关规定和程序向中国银保监会提出开业申请,预计在今年二季度开业。平安银行披露,目前平安理财筹建工作正全面推进,待监管批准后正式开业。

同时,银行理财转型加速推进,符合资管新规的新产品发行提速,净值型产品占比提升。截至2019年末,招商银行理财产品余额(不含结构性存款)达2.19万亿元,较上年末增长11.73%;新产品余额6851.96亿元,较上年末增长200.27%,占理财产品余额(不含结构性存款)的31.22%,较上年末提高17.18个百分点。光大银行非保本理财产品余额达7788.37亿元,比上年增加898.35亿元,增长13.04%。其中,净值型理财产品余额为3343.54亿元,占比42.93%;全年非保本理财产品累计发行3.62万亿元。

已有银行提前完成了资管新规的整改要求。长沙银行2019年年报称,该行日均管理理财产品余额为534.73亿元,报告期末理财产品余额500.25亿元,较上年末增加51.02亿元,增长11.36%;保本理财实现零余额,提前完成新规整改要求;推出净值型理财产品,余额超过100亿元,占全部理财产品余额的21.28%;预期收益型理财产品余额压降达到预期目标。

## 加大权益资产布局

分析人士认为,银行理财子公司2020年运行出现了一些新形势,特别是加大了权益类资产的布局。

中邮理财总经理步艳红认为,银行理财子公司作为财富管理机构,加强权益投资、为客户创造高价值回报是生存和发展的根本。对资本市场而言,理财子公司的入局将进一步激发市场活力,有利于市场的长期健康发展。根据理财子公司现有的投研能力,短期内可通过被动投资的方式,或与其他机构合作FOF、MOM等方式切入权益类投资,后续在投研能力和配置能力成熟的基础上,可拓展至主动权益、衍生品等更为复杂的领域。

普益标准研究员陈飞旭表示,从资产端看,理财子公司产品仍主要投资于债权类资产,新冠肺炎疫情对实体企业经营造成了一定冲击,部分企业现金流减少,偿债能力下降。在此背景下,理财资金投资难度加大,理财子公司需要更加谨慎地进行投资决策。同时,疫情对存量资产的处置带来负面影响,从而拖慢理财产品净值化转型的进度。从发行端来看,我国银行理财投资者的风险偏好本就较低,对净值型产品的接受程度有限。因此,投资者整体风险偏好有可能下行,净值型产品的销售会更加困难。

“考虑到客户风险偏好短期内不会有大幅度改变,以及理财子公司投研体系的建设需要时间累积。”陈飞旭表示,2020年理财子公司在投资方面仍将以固收类资产为主,但会加大对权益类资产的布局力度。A股市场近期震荡,但我国经济基本面稳中向好,这为理财子公司布局权益资产带来了绝佳机会。

光大证券首席银行业分析师王一峰认为,银行理财子公司设立持续推进、产品发行数量稳中趋降,并呈现诸多新特征:一是多款“抗疫”相关理财产品推出,大行“头雁”效应明显;二是从投资者教育、产品销售等维度加速线上化布局;三是资产负债摆布压力加大,随着疫情不断蔓延及全球金融市场震荡,理财资产配置也从相对舒适区间,变为不得不面临收益率倒挂、回撤幅度加大等多重挑战,且资产端压力逐步向负债端传导。

## 部分银行理财子公司2019年经营情况

理财子公司	总资产(亿元)	净资产(亿元)	净利润(万元)
工银理财	163.97	163.30	33000
建信理财	152.17	150.60	6000
中银理财	102.33	101.75	未披露
交银理财	81.77	80.89	8911.54
中邮理财	80.13	80.	