

# 股债比价效应凸显 险资增配A股核心资产

近日A股市场走势强劲,吸金效应凸显,而债市震荡调整,股债之间“跷跷板”现象显著。在保险资金资产配置中,债券一般占据了三成左右比重,债市疲弱让险企在资产端面临压力。不少险企纷纷寻觅提高收益率的突破口,如利用金融衍生品对冲利率下行风险、加大对权益资产和另类资产的配置力度等。



公告时间	险资	举牌对象
2月24日	中国人寿	农业银行(H股)
3月24日	太平人寿	农业银行(H股)
6月1日	国寿集团	农业银行(H股)
6月9日	国寿集团	工商银行(H股)

数据来源:公司公告 本报记者 车亮 摄  
制图/苏振

□本报记者 薛瑾

## 债券配置承压

“国内债券市场的调整早在4月中下旬就开始了,新冠肺炎疫情对经济活动的压制逐步减弱是大的宏观背景,货币宽松预期的屡屡落空,以及前期极度宽松的流动性环境逐步回归常态,是本轮债市调整的主要诱因。近期债券市场的波动加大,与股市情绪高涨带来的冲击也有一定关系。”开源证券首席经济学家赵伟表示。

数据显示,中债新综合数据从4月下旬触及103.3346点之后一路下行。截至7月9日收盘,该指数收于100.3747。相比之下,上证综指从4月下旬2800点附近反弹至7月9日,涨幅已经超过20%,股债投资的比价效应给险企资产配置造成的“困扰”不言而喻。

赵伟指出,展望未来一段时间,政策和经济等因素在短期内仍有利于股市、不利于债市,但对中长期债市也不必悲观。长周期来看,国内经济仍处于转型“攻坚战”阶段,经济增速的换挡尚未完成,结合先导型经济体的发展经验来看,债券收益率整体下行的趋势可能难言结束。

银保监会数据显示,截至2020年4月末,保险业资金运用余额为19.61万亿元。其中,投资于银行存款为2.80万亿元;配置债券资产达6.71万亿元;投资股票和证券投资基金有2.67万亿元;其他类投资7.42万亿元。险资在债券资产的配置比例整体超过30%,债券收益率下行,势必给高比例配置债券的险企带来相当压力,给险企资产端获得长期稳定投资收益的目标增加了不

# 又见“煤飞色舞” 周期股再上风口

□本报记者 张利静 马爽

7月9日A股三大指数延续上行,两市成交额达1.72万亿元,连续第四个交易日超过1.5万亿元。煤炭、有色板块是近期行情中一条重要“多头线索”,内外因素共振促成了这两类板块走强。市场人士也提醒,投资者需警惕新冠肺炎疫情等不确定因素给行情带来的影响。

## 股期联动

文华财经数据显示,有色期货板块指数自3月23日以来累计最大涨幅达27.34%,有色相关股票与期货出现同步反弹。煤炭期货板块指数自4月24日以来累计上涨15.97%,煤炭股表现更为亮眼。有色、煤炭同为周期概念,相对而言,有色金属更侧重体现全球经济状况,煤炭资产受国内经济及相关政策影响更大。

市场人士认为,有色概念崛起的一条重要主线是全球经济修复。国内期货有色金属分析师范芮告诉中国证券报记者,海外疫情仍然严峻,IMF一再强调经济增长所面临的压力,但疫情对于市场情绪的最强冲击在年初已得到大部分体现。近期全球主要经济体公布的6月PMI均明显好转,欧美多国央行今年初以来推出的经济刺激政策初步显效。

国投安信期货能源首席分析师高明宇对中国证券报记者表示,4月以来动力煤价格连续上涨,更多是供需边际改善的结果。一方面,得益于以宽信用为发力点的逆周期调节政策,疫情后国内经济活动较快恢复,5月、6月国内建筑业和服务业PMI先后超越疫情前

确定性。

## 多管齐下对冲风险

在利率风险、信用风险升温之下,不少险企在传统固收投资中拓展新模式,在权益投资和另类投资中挖掘价值,以更好地进行资产配置。此外,还有通过衍生品对冲风险,达到提高投资组合收益稳定性的目的。另外,我们也利用金融衍生品工具丰富投资策略,比如开发绝对收益的产品、利用期货的双向交易及高流动性实现资产的灵活配置等。”

“如有相应资质,中长期考虑运用国债期货对冲固收资产再投资风险,利用股指期货对冲交易性二级权益组合的波动风险。”北京一家保险资管公司的相关负责人表示告诉记者。

日前,银保监会发布《保险资金参与金融衍生品交易办法》《保险资金参与国债期货交易规定》和《保险资金参与股指期货交易规定》,鼓励险资稳健尝试多样化金融衍生品投资。有券商分析师认为,一系列新政策的出台、落地,为保险资管机构扩大了选择权,增强了对投资头寸风险的抵御能力,利好保险公司的投资端。

## 择机增配核心资产

“东边日出西边雨”,险企为应对债市调整的压力,积极在权益投资方面频频发力,加强战术配置能力。分析人士表示,利率和险企

的投资收益率不再呈明显的线性关系。权益资产投资已逐渐成为近年来险企增厚利润的助推器。

业内人士认为,除了非标资产与债券收益率下行,多方面因素促使险资更加重视权益投资,包括监管部门表态放松权益投资比例限制和新金融工具会计准则调整等也位列其中。

近期险资频频举牌上市公司,更凸显了其进一步入市的决心。据中国保险行业协会披露的数据,截至今年上半年,险资举牌上市公司的次数已经超过去年全年,举牌险资公司既包括中国人寿、中国太保这样的大型险企,也包括百年人寿、中信保诚、安信农险等中小险企。其中,银行H股成为险资的最爱,包括农业银行H股和工商银行H股。其中农行H股被反复举牌三次,两次来自国寿系,另一次是太平人寿;工商银行H股也被国寿系举牌。

有险资人士称,今年的股市展现出韧性,对其配置持乐观心态。“在固定收益类资产收益率中枢下移、房地产投资预期回报下降的趋势下,我们总体看好未来的权益市场表现。一方面将继续加强研究,加大力度支持实体经济;另一方面要继续优化组合配置,提高资产收益,择机增加对核心资产的配置。”上述某国有险企资产公司人士说。

华西证券非银金融行业分析师曹杰表示,从被举牌上市公司的诸多共性来看,险资比较青睐那些低PB、高ROE、高股息率、高分红率的上市公司。

“整体看好A股市场,维持相对较高的仓位,积极寻求结构性机会,如有市场回调会积极加仓。”某大型保险资管机构人士表示。

境,驱动逻辑具有一定持续性,因此实现了向煤炭股的传导。

## 后市走向

展望后市,有色金属、煤炭价格是否会继续上涨?对产业链利润及相关公司将带来何种影响?

范芮认为,铜铝等有色品种的短期供应扰动题材和国内低库存支撑现货,国内汛期洪涝灾害可能导致大宗商品物流到货延迟,考虑到短期流动性宽松、产业可流通库存偏低等情况,预计有色金属价格将保持高位。

范芮告诉记者,近几年有色行业在绿色生产方面增加了成本投入,利润压力较前几年普遍增加。有色金属价格上涨会推动产业利润向上游转移,结合目前国内外供应格局来看,海外矿山供应的扰动短期恐怕将持续。因此,行业利润会更多进入拥有矿山资源的企业。

高明宇称,在能源系利润总额蛋糕萎缩的背景下,煤炭及电力之间的博弈再次加剧。5月电热行业在煤电利润总额中占比68.3%,占据相对优势。本轮煤价上涨将带动煤炭及电力行业的利润再分配,利润占比将朝着更加均衡的方向移动。

市场人士提醒,需警惕疫情等不确定因素给行情带来的影响。“全球股市及大宗商品价格迭创新高背后,是全球主要经济体宽货币、宽信用带来流动性充裕和通胀抬头的刺激,暂时盖过全球疫情持续暴发传播的威胁。”顾冯达表示,随着全球疫情再次出现反弹的可能性加大,下半年全球经济增长乐观预期或存在较大不确定性。

□本报记者 赵中昊

## 中泰证券: 多市场协同 竞逐精选层“新赛道”

在精选层制度利好影响下,已有部分原拟直接IPO的客户改变“赛道”。中泰证券投行委副主任、中小企业金融部行政负责人、董事总经理朱锋在接受中国证券报记者采访时表示,目前中泰证券已有2家精选层项目进入发行阶段,3家在审。公司目前督导的创新层公司达45家。

朱锋表示,新三板公开发行制度即精选层改革,是金融供给侧结构性改革和资本市场全面深化改革的顶层设计内容之一,是建设完善多层次资本市场体系的重要一环。本次新三板改革主要是通过设立精选层、优化创新层和基础层制度供给,完善交易制度、转板制度,进一步打开了企业在新三板发展的制度空间,为中小企业提供了一个完善的市场化法制化的服务型交易场所,为实现多层次资本市场的有机联系补足了重要一环,从制度设计上打通了中小企业成长壮大的市场通道。

## 存量与增量“两手抓”

2020年以来,随着精选层制度设计的稳步落地实施,新三板市场各项功能指标不断回升,积极效应逐渐显现。数据显示,上半年新三板市场融资总额达106.29亿元,环比上升17.43%;二级市场日均成交额环比提升23.21%,交易连续性明显提升,定价功能持续完善。

在新三板主办券商中,中型券商的业务表现较突出。其中,中泰证券多年来业务排名靠前。朱锋表示,根据政策和市场形势变化,中泰证券在2017年就做了规划布局,将原新三板业务总部并入投资银行业务委员会,由投行委统一管理,目的就是在做好业务风险控制的前提下,进一步强化推荐业务与保荐业务、新三板业务与主板业务的协同联动。中泰证券还做了一系列架构优化和机制安排,如建立了新三板客户IPO转板项目库;建立转板协同工作机制;升级持续督

□本报记者 戴安琪

近年来,随着经济发展和城市规模的扩大,山河秀丽的云贵高原面临一定的生态环境压力。随着“两山”理论的深入贯彻,绿色发展理念深入人心,金融机构纷纷发力绿色金融市场,助力“美丽中国”建设。日前,中国证券报记者走访云贵两省了解到,兴业银行依托自身绿色金融优势,为多家企业排忧解难,在打好污染防治攻坚战和绿色扶贫等方面交出了漂亮的答卷。数据显示,截至2020年6月末,兴业银行已累计为22232家企业提供绿色金融融资24724亿元,融资金额10996亿元。

## 大额授信支持水环境治理

昆明坐拥西南地区最大的高原湖泊——滇池。近二十年来,随着昆明市经济发展和城市规模的扩大,被誉为“高原明珠”的滇池曾一度面临水环境污染与水资源短缺的双重困境。

昆明滇池投资公司是昆明市政府授权的负责滇池污染治理规划项目的投融资公司。2015年,兴业银行围绕昆明滇池治理项目,由总行绿色金融部牵头成立专家小组对滇池项目设计一揽子综合服务方案。“从服务方案设计到80亿元授信获批,我们仅用了不到1个月时间。给予昆明滇池单一客户主体授信17亿元,主要用于滇池治理。截至今年3月末,授信项下融资金额8.1亿元。”兴业银行昆明分行副行长彭耀斌说。

在兴业银行昆明分行整个企业金融板块的融资金额中,绿色金融业务占比达50%以上,不仅是该行各项业务中重要的组成部分,也推动了云南“中国最美丽省份”建设。

## 践行“绿色扶贫”

在贵州省黔东南苗族侗族自治州天柱县,鉴江作为县内主要河流,存在河道堵塞、水质污染、驳岸冲刷等问题,中下游还存在水灾隐患,雨季时农田常被冲垮,给当地群众生活造成较大影响。2017年,福建龙元建设集团中标鉴江小流域

导服务模式,在督导环节打通新三板与主板隔离;提高推荐挂牌项目立项标准,精选优质标的公司推荐到新三板挂牌,提前布局即将推出的新三板改革新政。

朱锋表示,公司将进一步加大在精选层方面保荐力量的投入,从两个维度加大公开发行项目储备:一是严格把握监管要求和公开发行标准,积极帮助存量创新层和可能符合条件的基础层公司进行规范整改,在符合精选层条件后启动公开发行;二是严格推荐挂牌项目筛选标准,重点培育、储备挂牌同时进入创新层或符合国家发展战略具有很好成长潜力的企业。在推荐挂牌之初,即由保荐代表人介入,按公开发行条件要求进行整改规范,从源头上提升挂牌公司质量,储备、培育客户标的。

## 错位发展

“我们目前接触的客户,有相当一部分原拟直接IPO,在精选层制度利好影响下,已改变原来想法。精选层在很多发行人和专业人士眼里属于可攻可守的品种,对很多企业具有很大的吸引力。”朱锋表示,精选层在交易规则、流动性水平、公司监管等方面与交易所市场趋同,挂牌公司可经过新三板市场公开披露信息和规范治理,再通过转板进入交易所市场,预期更加明确、风险更加可控,有助于坚定中小企业长期稳定发展的信心。

从行业角度看,精选层行业容忍度是典型的负面清单制,不在负面清单的行业和商业模式都可以接受,包容度最高,这为很多接近IPO标准的企业上市开辟了新的更有保障的通道。

朱锋表示,随着本次新三板深化改革得到较好的落实,精选层有望在科创板和创业板之外,形成一个独具特色的板块,与科创板和创业板优势互补、错位发展,使新三板市场功能得到更大程度的发挥,进一步完善我国多层次资本市场体系。

# 兴业银行拓展绿色金融渐入佳境

□本报记者 戴安琪

治理PPP项目,并于次年展开河道疏通、雨污分流、修建路桥和加固堤坝等治理工作,以解决鉴江水质污染、水土流失的困境。

融资金额是掣肘PPP落地的关键因素。据了解,该项目由社会资本方龙元建设牵头,和天柱县政府出资人代表一起组建项目公司进行运维,项目总投资14.91亿元。其中,兴业银行为龙元建设提供了11.7亿元的绿色贷款,最终促成该项目的成功落地。

天柱县是贵州省66个脱贫攻坚重点县之一,过去曾经以矿产开采为支柱产业,项目成功实施,将有效推动当地产业的绿色转型发展,带动当地旅游产业的发展,打造新的经济增长点。

## 绿色金融良性发展

兴业银行从2006年开始以节能减排融资业务为切入点,率先开拓国内绿色金融市场,2008年,正式宣布采纳赤道原则,成为国内首家“赤道银行”。2019年,该行提前一年完成了融资金额突破一万亿元,客户突破一万户的“两个一万”绿色金融中期发展目标。截至2020年5月末,兴业银行已累计为22232家企业提供绿色金融融资24724亿元,融资金额10996亿元。

近年来,兴业银行绿色金融融资金额和客户数均实现了近30%的年均复合增长率,并且依托赤道原则建立的全面的环境和社会风险管理体系,绿色信贷不良率约为银行平均资产不良率的1/4,保持了较高的资产质量。

兴业银行绿色金融部总经理罗施毅表示,绿色金融具有重要的资金导向作用,可以在重点领域响应国家战略,服务地方绿色发展。兴业银行创新推出了一批像“绿信贷”“节水贷”“环保贷”“绿票通”等绿色金融产品和服务,并在内部配套了一系列措施,如在银行业信贷规模紧张的情况下安排专项绿色信贷规模和专项风险资产,在项目审批上优化授信政策,对分行进行差异化授权,开设绿色通道,绿色项目优先审批等,确保绿色金融项目及落地。

## 中国期货市场监控中心商品指数(7月9日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.54			85.26	0.28	0.32
商品期货指数	1087	1093.08	1093.79	1086.77	1084.67	8.42	0.78
农产品期货指数	838.17	842.84	843.43	838.12	837.24	5.6	0.67
油脂期货指数	477.87	480.18	480.97	477.87	476.71	3.47	0.73
粮食期货指数	1313.18	1334.61	1335.55	1312.98	1312.24	22.37	1.71
软商品期货指数	688.23	693.59	694.25	687.74	688.24	5.34	0.78
工业品期货指数	1120.4	1126.94	1127.75	1120.11	1118.33	8.61	0.77
能化期货指数	525.55	526.17	528.02	523.91	525	1.17	0.22
钢铁期货指数	1636.62	1640.54	1651.61	1631.64	1634.24	6.31	0.39
建材期货指数	1218.57	1225.14	1226.21	1217.23	1215.88	9.26	0.76

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(7月9日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	885.74	892.52	885.05	891.87	8.35	889.49
易盛农基指数	1178.11	1187.19	1177.19	1186.21	10.84	1183.1