

# 保监会:鼓励险资开展境外投资

## 国际化配置切忌急于求成

□本报记者 李超

保监会副主席陈文辉23日在“保险资产国际化配置——境外不动产投资研讨会”上表示,保险资金实现国际化配置是大势所趋,保险业应通过加快这一进程,在全球范围内寻找收益高、风险低的优质资产组合。同时,保险资产国际化配置还处于初级阶段和探索时期,特别要注意多总结、多研究、多借鉴已有的经验和教训,切忌急于求成。

陈文辉表示,保险资金“走出去”实现国际化配置是大势所趋。虽然部分保险公司进行了境外投资的有益尝试,但与保险业资产规模相比,与行业的发展需要相比,境外投资占比仍较小,进一步推动保险资产国际化配置势在必行。保险资金规模扩大、保险投资分散风险、保险投资收益要求,都需要保险资金国际化配置。

保监会对保险资金境外投资始终持积极态度,在政策制定、规则建设、投资范围、投资比例、机构设置、人员培训、业务创新、能力备案等方面,给予保险机构大力支持,鼓励有实力、有能力的机构开展境外资产投资。

他表示,保险资产国际化配置还处于初级阶段和探索时期,特别要注意多总结、多研究、多借鉴已有的经验和教训。开展保险资产国际化配置要做好专业人才储备,建立具有国际视野和投资经验的团队,搭建起符合资产国际化配置特点的投资决策机制和管理体系。要认真学习 and 总结国际同业机构的先进

经验,研究国际市场和资产配置的现状和趋势,选择可行的投资模式、交易结构,了解海外法规、税收等制度。在此基础上,结合自身特点,寻找适合自己投资领域和区域,制定整体规划,设定近、中、远期目标,使境外资产的投资决策与公司的负债结构相匹配。同时,既要做好“走出去”的规划,也要做好“收回

## 港股占险资境外股票投资98%

□本报记者 李超

中国证券报记者23日从保监会获悉,截至9月末,保险资金境外投资余额152.82亿美元,三季度增速达8.3%。

保险公司人士表示,房地产资产由于具有相对稳定的租金收益、与其他资产类别的相关性低、抗通胀等特性,是保险资金境外战略资产配置的重要资产类别。

截至9月末,保险资金境外投资余额152.82亿美元,较年初增加近14亿美元。境外投资三季度增速达8.3%,高于一季度和二季度。

在币种方面,以港币资产为主。9月末,港币资产976.70亿港元,占比81.80%,其中港股574.47亿港元,占58.82%;美元资产22.31亿美元,占比14.60%;欧元资产3.33亿欧元,占比2.77%;其他币种合计占比0.83%。

从股票配置情况看,公开市场权益类产品是保险资金境外投资的主要品种,其中港股占全部股票投资的98%。9月末,基础材料类股票是保险机构投资港股最大的行业,投资余额为235.55亿港元,在保险业持有的港股资产中占比41%;金融类股票资产153.87亿港元,位居第二,占比26.78%;公用事业、工业和能源类股

票分别位居第三、第四和第五位,占比分别为8.93%、7.27%和4.51%。其他行业港股资产的占比均小于4%。

在债券方面,9月末,保险资金境外投资债券余额5.75亿美元,投资的外国公司债券占比超过中国企业债券,成为保险业境外债券投资的主要品种。9月末,保险机构投资外国公司债券2.23亿美元,占境外债券投资的50.93%,较年初提高16.30个百分点;中国企业债券1.66亿美元,占比28.87%,较年初下降19.19个百分点;外国政府债券1.16亿美元,占比20.20%,较年初提高6.09个百分点。

## 外汇局:外储下降主因是汇率折算变化

国家外汇管理局国际收支司司长管涛23日在国新办发布会上表示,三季度末外汇储备下降主要原因是美元汇率在国际市场上走强引起汇率折算变化。

我国外汇储备中,除美元资产外,还有一些非美元资产,需折算成美元对外公布,美元升值会导致非美元资产在折算成美元时金额减少。但这些折算造成的余额变化只是账面估值变化,并不是实际损失,也不会有实际的跨境资金流动,账面的估值变动和实际的损益不是一回事。

管涛表示,目前外资从中国房地产市场流出的势头并不明显,一是外国人在中国买房的资金总体还是净流入的,而且流入比以前多。前三季度,非居民在中国购房的资金净流入是5.2亿美元,申报的金额不大,但较2009年-2013年同期呈数十倍增长;二是房地产行业的外商投资企业资本金流入仍较高,前三季度净流入201亿美元,创2009年以来同期新高。(任晓)

## 9月银行结售汇逆差1006亿元

国家外汇管理局23日公布,9月银行结售汇10028亿元人民币,售汇11034亿元,结售汇逆差1006亿元。(任晓)

## 前9月国企利润同比增5.9%

财政部23日公布,1-9月,国有企业利润总额18504.8亿元,同比增长5.9%。其中,中央企业13651亿元,同比增长7.1%;地方国有企业4853.8亿元,同比增长2.6%。(赵静扬)

### 季报显示

# 基金经理关注蓝筹阶段性机会

□本报记者 曹乘驹

多家基金公司三季报显示,绩优的权益类基金对四季度市场的看法存在分歧。截至三季度末,嘉实、银河、华商基金旗下部分绩优基金保持高仓位,看好代表新经济的行业。汇添富和华夏基金旗下部分基金提醒四季度市场有回调风险。

华商基金旗下多只绩优权益类基金如华商动态阿尔法、华商主题精选的仓位均在70%左右,前三季度收益率超过逾40%的华商主题精选仓位接近90%。今年以来业绩较好的华宝兴业、汇添富等基金公司的权益类产品仓位在80%左右。

华夏基金旗下产品的仓位分化较明显,华夏大盘精选的仓位为八成,而华夏回报的仓位仅为六成。嘉实基金旗下产品的仓位则较高,其基金如嘉实研究精选、嘉实周期策略的仓位均高达九成。

仓位情况反映了基金公司对后市看法存在分歧。仓位较高的华商基金主题精选基金仍看好市场,认为去地产化过程中居民资产的再配置正当其时,居民资产将持续向股市转移,未来一段时间市场将持续向好,该基金看好军工、集成电路、生物医药、新材料、新能源、文化传媒等领域的机会。嘉实研究精选基金认为,四季度股票市场的机会可能较多元,除代表未来方向的新经济仍会有所表现外,传统投资链条也将迎

来阶段性行情。

部分基金对四季度市场表示谨慎。前三季度收益率超过30%的汇添富民营活力基金认为,短期应注意规避市场回调风险,因此此前资金推动市场普涨,选股越来越困难,所以短期不如控制仓位,在等待回调的过程中加仓。华夏大盘基金表示,经过四个季度的估值提升,股票市场对于制度改革、经济转型的预期存在相当程度透支,新兴行业股票面临业绩兑现的风险,因此四季度将主要配置利润增长稳健、估值偏低的制造业和消费类公司个股。大摩多因子基金表示,短期基本面因子的表现乏善可陈,交易行为与分析预期渐成主导,可见投机情绪较浓厚,同时创业板已处高位,风险暴露较高,建议谨慎

配置成长股,密切关注超跌蓝筹的阶段性机会。华宝兴业动力组合基金表示,未来市场的走势更多维系于情绪的变化,一旦这种乐观情绪受到打击,回落的风险将会很大。

天弘增利宝货币市场三季报显示,三季度末资产规模为5348.93亿元,较二季度末下降6.8%。天弘基金表示,三季度规模略降主要是因为一些理财属性较强的高净值客户降低了投资额,但更多以现金管理和购物支付为目标的客户资金持续进入余额宝,很多客户已形成了发了工资就转入,然后消费、再转入、再消费的使用习惯,客户行为的演变使得基金规模波动很小,余额宝已进入平稳发展期。目前余额宝用户达1.49亿,单季度增加2500万户。

## 上市银行面临不良贷款“双升”压力

□本报记者 梅俊彦

上半年上市银行不良贷款余额和不良贷款率均环比上升,关注类贷款余额环比增长41.7%,显示未来不良贷款的确认压力较大。市场人士估计,三季度上市银行不良贷款率和不良贷款余额均会上升。

上半年16家上市银行实现归属母公司净利润6849.23亿元,同比增长10.62%,增速同比下滑3个百分点。分析人士认为,银行利润下行周期尚未结束。上市银行拨备前净利润增长16.3%,显示经济下行周期资产质量下滑导致

银行拨备力度持续加大。大型国有上市银行拨备前净利润增长13.2%,较利润增速高4个百分点,计提保持稳健。股份制银行和城商行拨备前利润增速与净利润增速之差环比进一步扩大,坏账压力和同业监管要求将使银行在中期保持较高计提水平。

券商研究报告指出,从去年开始,多家股份制银行走上高风险、高拨备的道路,试图追赶创新力度较大的同业机构。然而,目前一些领先的股份制银行风险偏好有所减弱,一方面是基数原因,另一方面是因为经济下行周期中不良贷款上升的弹性与收入下滑的弹性几乎相当,拉

高收入的同时势必导致不良贷款的反扑,这对银行经营敏感度提出很高要求。

中银国际研究报告称,考虑到贷款增长缓慢及拨备较高,三季度净利润增速将继续放缓。展望未来,由于拨备成本高企,预计四季度盈利将负增长,全年净利润同比增长7.3%。

市场人士认为,三季度上市银行不良贷款率和不良贷款余额均会上升。有券商估计,三季度整体不良贷款余额环比增长6.7%,不良贷款率由1.05%上升至1.11%。另有券商估计,在悲观的情况下,三季度上市银行不良贷款率环比上升16个基点,达到1.23%。

## 证监会划定券商第三方存管三底线

(上接A01版)有证券公司人士透露,通知在证券公司内部、特别是交易清算部门引起很大震动。一直以来,为向中登公司垫付保证金及最低备付金进行应急交收等,一些证券公司从存管银行提出存管资金的20%-35%作为超额备付金。为提高利差收入,一些证券公司会把这部分资金存放在利息更高

的第三方存管银行账户中,部分分公司还与银行约定该部分活期资金的最低限额和期限,以获取更高利息收入。

目前一些大型银行对存管客户资金按1.62%左右年利率计息,而个别同为第三方存管资格的商业银行,则会根据超额备付金的资金量、协议时间等因素按照2.5%-4.5%左右的

年利率计息,证券公司更倾向于在这部分银行存放超额备付金。

有券商人士测算,根据投保基金统计数据,8月底第三方存管资金超过5300亿元,其中行业估计约1070-1873亿元为超额备付金,如按照通知要求全部存放回原银行,预计全行业年利息收入将减少18至31亿元。

## 10月汇丰中国制造业PMI创三个月新高

(上接A01版)

### 期待更多宽松措施

瑞穗证券亚洲公司首席经济学家沈建光认为,PMI指数改善受益于就业下降减速和成品库存上升。在出厂价格加速下降的情况下,成品库存上升可能是有效需求不足的结果。新出口订单的减速令人担忧,净出口为三季度GDP7.3%的增速贡献了0.8个百分点,出口放缓可能加大经济下行风险。预计中国政府将采取更多宽松措施避免经济硬着陆风险,包括减少房地产交易营业税、年底前下调存款准备金率和基准利率。

野村证券分析师认为,新订单和新出口订单指数下滑,显示中国国内订单增长微弱。投入价格指数大幅下降显示通缩压力增大。多个信号显示经济增长只是有所企稳,而要实现适度增长还需更多宽松政策支持。预计中国政府将进一步采取宽松措施,四季度经济增速有望反弹至7.6%。

国泰君安分析师认为,降息、降准均是决策层可能的选项,其中降准的概率更大。适当的降息、降准是为了应对衰退和通缩,而不意味着刺激,与改革并不矛盾。

### ■华宝兴业高端制造主题投资精解之一

如果要为今年A股市场的表现找一个关键词的话,我想,“背离”是再合适不过的了。市场自7月以来的上涨让很多投资人都大呼看不懂:经济数据一路下滑,股票走势却连创新高。曾经被称为中国经济与股市晴雨表的螺纹钢期货连创新高也没能阻止A股走牛的步伐。小股票就更不得了,业绩下滑,股价上涨;股东减持,股价上涨;重组失败,股价上涨。于是,我们终于以一种近乎行为艺术的方式为经济学的发展做出了自己的贡献:给有效市场理论提供了一个全新的概念——强无效市场!

为什么市场会出现这种全然无序的景象?在我看来,这也许并非市场无效,而只是不同周期的趋势交错逆向的一个结果。我们知道,投资是一个与时间相关的艺术,在不同的时间周期里,市场的运行趋势是可以全然不同的。当这种矛盾激化的时候,习惯于不同视野的投资者就会互不认同,股市表现也会悖于常理。

我们从短期来看。如果说,股市的周期是同步,或者先于经济周期的话,只要普遍预期经济状况已经达到最坏水平了,股市就应该见底回升,至于当下的经济数据坏到什么程度反倒是没那么重要了。那么我们的经济是到了最糟糕的时候了么?我认为是的。因为政府政策的强力转向已经预示了这样的结局。下半年以来,央行一反过去一年多的常态,多次动用PSL、SLF等政策工具为市场注入流动性。9、10月份又在极短时间内连续下调正回购利率。甚至对一直饱受诟病的房地产领域,放松政策也频频出台。在这样的连环举措之下,经济短期见底已是必然。

但是,为什么螺纹钢期货没有出现同步的反应?为什么最受益于这些放水政策的地产、建材、银行等行业表现一般?为什么政策密集出台之后市场反而从前期的快速上涨陷入了震荡滞涨之中?我认为这其中的根本原因是本届政府

# 投资的视界

○华宝兴业动力组合基金经理 刘自强

早已经在所有人的心里许下了“调结构”的愿望。如果我们当前的放松只是调结构的过程中,为了避免硬着陆的权宜之计,那么,即使从短期来看经济已经见底,从中期的角度,局势一旦稳定,新一轮调控就会接踵而至。既然转型和改革的成本还没支付,用着为了还没影的红利狂欢么?

让我们再把眼光放得更长一点。从过去十多年的长周期来看,任何时候买房都是对的,而任何时候买股票都是错的。即使我们会有一些年份,股票表现不错,或者有所谓的结构行情,可以偶尔超越短期的房价涨幅,但归根到底,只要你长期投资于这个市场,你就会输给坚守在房地产市场的人。那么,再往后十年呢?我认为资产配置的方向可能要从地产转向股票了!一方面,市场经历了连续多年的下跌,估值水平已经创出了历史新低,蓝筹股的波动率和换手率都到了历史底部,市场本身已经呈现出

非常明显的底部特征;另一方面,我们所畏惧的“调结构”或者是制度上的一些改革虽然是对经济产生一定的冲击,但这些变革正是焕发中国经济新生的动力!如果我们真能实现“经济制度”与“经济结构”的双转型,那么,一轮长时间的牛市就完全可以期待了。

好了,到此为止,我们有了三个时间跨度的观点:从短期来看,经济恶化严重,政策强力转向,支持股市反转;从中期来看,调结构的态度暧昧,未来仍要继续支付改革和转型的成本;从长期来看,如果改革和转型成功,中国将迎来伟大的复兴,股市长牛可期。这三个时间跨度的观点并不一致,但是也正预示着一种机遇。因为一旦不同周期的趋势发生共振,可能也就没有这种从容选股、精练组合的机会了。而在这不同的周期趋势中,我认为最重要的是长期趋势(当然,可预测性最差的也是长期趋势)。就像我们在日线图上看到的惊涛骇浪,到

了周线图上可能就变成了一抹浪花,到了月线图上就早已波澜不惊。如果股市是下一个十年的房地产的话,任何时候买入都是正确的。即使我们担心,中期的角度有调结构的风险,这种结构切换的风险一般也不是系统性的,而是会产生大量分化。就像日本在广场协议后出现的“失落的十年”,日本长期低迷,但在33个子行业中,依然有精密仪器、运输设备、医药等5个行业脱颖而出获得很好的回报。因此,合理的结构配置和适时的仓位控制是可以有效防范这种风险的。

股票投资是一个有着多元世界的艺术,就像它映射的经济活动本身也可以划分出库存周期、产能周期等多个不同长度、不同趋势的周期一样。只有脱离单一周期在视野上对我们的束缚,才有可能找到多元共振的时点、厘清纷乱背离的干扰,达到“眼界今无染,心空安可迷”的从容境界。