

## 保险股蓄力价值修复 权益类投资料添变数

□本报记者 李超

保险股股价在2017年以来稳步上行。分析人士预计,2017年行业保费收入增速将放缓,行业投资收益率有望回升,长端利率的稳步抬升、二级市场的逐步回暖以及行业保障本源的进一步回归预期,将有助于激活保险市场活力。考虑到保险资金到期资产规模持续提升、非标扩容受限,未来权益类资产将是险资的重要选择,其配置方式的多元化、方向选择的差异化和投资策略的非标准化需要重视。

### 保险股暗藏修复活力

平安证券分析师缴文超认为,2016年,由于投资收益率大幅下滑,导致险企的利润大幅缩水,而保费滞后投资一年发生变化,预计2017年行业保费收入增速将放缓。从投资端来看,随着资本市场回暖,2017年行业投资收益率有望回升。

缴文超表示,2017年,我国保险行业面临低利率环境、短期利率上行、优质资产荒、资产负债不匹配等挑战。随着保监会对行业监管趋严,虽然短期内可能影响业务规模扩张,但从长期来看,保费增速过热、寿险产品短期化、理财化的特征将得到进一步遏制,产品结构将进一步优化,有助于行业回归保障本源,利于行业长期健康发展。

东北证券分析师高建认为,总体来看,2016年保费收入及资产总量继续保持高速增长、业务结构进一步优化、市场主体进一步丰富、行业集中度略有下降,但在“低利率+资产荒”的大背景下,保险公司尤其是寿险公司面临投资收益下滑和传统险准备金提升的双重压力。2017年,长端利率的稳步抬升、二级市场的逐步回暖以及行业保障本源的进一步回归预期,都将有助于激活保险市场活力。

高建表示,伴随二级市场企稳,个税递延养老保险等政策落地预期,上市险企2017年有望实现业绩表现、投资收益双重增长。目前上市险企P/EV均在1倍左右,安全边际较高。随着长端利率的稳步抬升和投资环境的逐步改善,将有助于激活保险市场活力并促进保险板块价值修复。

中国银河证券分析师王志文认为,从香港市场来看,尽管中资保险股在今初至今已上涨约13%,但如果从其现时的AH折让幅度来看,股价仍有望取得不俗的双位数升幅。此外,从基本面来看,保险股在2014年前一般遵循政府债券收益率的趋势,因为国债收益率一般会影响保险公司的长远投资收益率。这种关系在2015年中断,这是由于当时股票市场极度波动所致。随着A股和香港股市趋稳,中资保险股股价与政府债券收益率之间的正相关关系将再度浮现。预期国债收益率将逐步上升,这将对中资保险股有利。

### 权益类资产配置需重视

长江证券分析师浦东君认为,在资产配置久期缩短、负债久期拉长的背景下,保险行业资产负债期限错配加剧。目前,利率虽有震荡,但依然处于偏低利率环境。考虑到保险资金到期资产规模持续提升、非标扩容受限,结合会计准则和偿付能力引导,未来权益类资产将是险资的重要选择,低估值高ROE类资产配置价值依然明显。权益类资产配置方式的多元化、方向选择的差异化和投资策略的非标准化需要重视。

申万宏源证券分析师王胜表示,保险股股价与大盘指数高度相关,表现出高beta特性,且受利率周期影响,加息初期是保险板块投资的最佳时机,但股价与此前广泛关注的债券指数相关性不大。此外,政策变化和制度支持是保险行业发展的关键,其中税收优惠政策对于保险行业的象征意义极大,其进展历次催化保险板块走出独立行情。

王胜表示,利率走势和资本市场表现决定了保险公司投资收益和利差水平。保险公司受益于加息及加息预期,在加息初期,险资债券投资和久期配置更为主动,投资环境较前期改善,同时负债成本调整滞后,带来利差、新业务价值的多重提升。在加息后期,险资负债成本逐渐上调,获取利差能力下降。而在降息初期,险资新增资产投资收益率下降,但过程较为缓慢,短期影响较小。在降息后期,固收类资产收益率走低对保险投资端带来巨大挑战,但是保险负债成本下调到位,获取利差能力存在边际改善的空间。



CFP图片

## 增发业务将骤减 券商投行切换增长动力

□本报记者 刘国锋

中国证监会日前出台措施完善上市公司非公开发行股票规则,规范上市公司再融资。其中,上市公司申请非公开发行股票的,拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%;上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的,本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月……机构人士表示,严格的再融资监管要求将降低定增审核通过率,并促使部分企业知难而退或撤回再融资申请,考虑到去年增发规模的高基数,券商定增业务量将在2017年骤减。同时,在提升资本市场服务实体经济功能的背景下,2017年将有更多企业完成IPO,投行业务的分化将增大券商2017年业绩弹性。随着政策层面变化,券商投行业务正在进行增长推动力的切换。

### 多条业务线将承压

对于“靠天吃饭”特性突出的券商而言,2016年部分业务风调雨顺。其中,新股发行和上市公司再融资审核回归正常状态,大量增加了市场供给和券商投行的业务量。证监会介绍,2016年全年IPO、再融资(现金部分)合计融资1.33万亿元,同比增长59%,IPO家数和融资额创近5年来新高,再融资规模创历史新高。

但在2017年,券商部分业务条线料将承压,尤其是再融资业务受监管政策影响最大。体现在今年1月,发审委审核通过的定增数量大幅减少。而近日证监会出台措施规范上市公司再融资,将大幅压缩定增业务对券商的业绩贡献。甚至有机构人士预计2017年增发规模将接近腰斩。

而债券承销业务、经纪业务、自营业务、资管业务也将受压或面临转型。中信建投银行业首席分析师杨荣指出,之前急剧扩张的债券发行市场在2016年四季度陷入困境,行业低价竞争、盲目做大、重承销轻托管的现象突出,导致公司债券违约事件明显增加;加之债券二级市场大幅动荡,进而波及一级市场,众多有发债意向的企业转向观望。同时,随着证监会祭出组合拳全面加强监管,预计债券发行规模将在2017年收缩,全年债券承销量将下降20%。而券商经纪业务量价双杀出现概率

较大,自营业务预计2017年微幅调整,资管业务转型将加快,预计2017年定向资管收入占比将下降。

### 投行业务业绩弹性将提高

证监会日前更新的“发行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况”显示,截至2017年2月16日,受理首发企业702家,其中,已过会41家,未过会661家。未过会企业中正常待审企业619家,中止审查企业42家。

杨荣指出,从监管层面来看,由于前期的严格监管,部分质量较差的项目主动退出,因而排队企业的质量有所提高,审核通过率将大概率高于去年的91.14%,加上政策层面明确振兴实体经济,引导金融反哺实体经济等一系列举措的推出,2017年将有更多企业完成IPO。同时市场趋于稳定,以险资、养老金为主体的增量资金等待入场,具备承受新股发行的能力。

据介绍,2016年券商投行业务实现收入734.69亿元,同比增长27.5%,占券商主营业务收入的比重为22.4%,IPO、债券承销、定增均出现显著增长,成为具有现实意义的“投行大年”。目前受政策影响,券商投行业务正在进行增长推动力的切换,2017年IPO将迎来高潮,债券承销和定增热度降温,相对于其它业务条线,投行业务将贡献券商的主要业绩弹性。

## 支付领域创新加速 中国市场备受关注

□本报记者 陈莹莹

进入2017年以来,全球支付领域“大事件”频出,移动、跨境成为关键词。据全球研究机构Forrester Research的数据,美国移动支付规模增长39%,至1120亿美元,苹果、谷歌、三星和PayPal等共同瓜分了市场。艾瑞咨询预计,2016年,中国第三方移动支付的规模扩大两倍多,至38万亿元人民币。券商分析人士指出,中国的支付领域尤其是移动支付市场已经受到关注,接下来各方的竞争将更加激烈。

### GPI开启跨境支付新纪元

SWIFT(环球同业银行金融电讯协会)近日宣布,全球多家交易银行正积极使用该组织于今年1月起提供的全球支付创新GPI(Global Payments Innovation)服务,目前包括ING银行、渣打银行、花旗银行等已投产使用,并在60个国家通道间开展GPI业务,更多银行将在今后数月跟进。

SWIFT方面表示,中国市场将成为GPI业务最重要的参与方之一。值得注意的是,中行近期宣布成为首家投产GPI的中资银行。工行也将于今年5月正式投产GPI项目。

“GPI开启了跨境支付新纪元。”SWIFT亚太欧非中东区首席执行官Alain Raes表示,这一创新项目直观体现在能给客户带来新的跨境支付体验,传统的银行跨境支付项目比较慢,通常要几天到账,使用GPI可以实现汇款当天到账;同时,新项目能够提供信息的透明度,付款人可以实时接收汇款通知,能够准确无误地知道何时资金到达收款人账户。

借助GPI项目,企业还能确定汇款信息得到未被更改的完整传输。Alain Raes就表示,GPI通过了新的跨境支付标准,银行不能更改支付信息,为企业提供不被更改的汇款信息。Alain Raes表示,目前已有100家银行积极参与GPI项目,这些银行遍布全球224个国家,已经有超过6万笔支付使用GPI新的标准,每天产生超过4000笔新的支付;全球21家银行试点GPI项目,12家银行已经投产使用GPI项目。

### 国内巨头“不落人后”

在国际巨头积极布局的同时,以支付宝为代表的中国支付巨头也在加速全球化布局。日前,支付宝宣布,芬兰航空客机将接入支付宝。据悉,芬兰航空目前开通的是支付宝扫码付服务。乘客只需连接到机舱上的无线网络,用支付宝扫描机舱内的商品付款码,就可以轻松购买飞机上的商品和休息室服务。其中,消费使用的外币会根据支付当日的汇率,通过人民币结算。

支付宝方面表示,只要有无线网络,在飞机上使用支付宝同样会像陆地上一样顺畅。不过,如果在高空遇上强气流,乘客可能会不太容易进行扫码对焦。未来支付宝计划在飞机上推广类似国内商超的扫码付方案,即由乘客打开支付宝界面,让空乘人员扫描乘客的付款码来完成支付。

在此之前,支付宝宣布,与慕尼黑机场、新加坡樟宜国际机场、东京成田国际机场、曼谷素万那普国际机场、香港国际机场等十大交通枢纽机场达成合作,他们将陆续接入支付宝。微信支付也在积极布局境外交易,并呈现出暴涨态势。值得注意的是,另一国内支付巨头——微信支付公布的2017年春节数据中展示,随着微信跨境支付版图的不断扩大,春节期间出境旅游的微信用户无现金支付越来越活跃。而韩国、泰国、中国香港、日本、中国台湾等是春节境外微信支付最为火热的五个国家和地区。