

# 险企保费增幅可观 机构博弈保险股

□本报记者 程竹 实习记者 林婷婷

10月以来,A股市场上保险股频现大宗交易,12个交易日2.88亿元资金折价买入。业内人士指出,保监会134号文件自10月1日起实施后,对短期限返还的部分年金险、健康险等产生一定调整压力,导致投资者对保险股持观望态度。不过,1至9月,A股四家上市险企累计实现原保费收入12424.01亿元,同比增长22.01%,加之受益于三季度股市行情,险企投资端收益大概率提升。随着三季报陆续披露,保险板块有望迎来新一波结构性行情。

## 大宗交易逾半折价

据Wind数据统计,截至10月24日收盘,在今年10月以来的12个交易日中,4家上市险企已现11起大宗交易。从11起大宗交易的成交价格来看,折价交易成为主流,共有5宗折价交易。经过计算,10月以来,4家上市险企共计通过大宗交易成交532万股,累计成交额4.08亿元,其中2.88亿元为折价成交,平均折价率为8.6%。

业内人士指出,保监会134号文件自10月1日起实施后,对于短期限返还

的年金险、健康险等部分产品形成一定调整压力,行业短期内特别是明年初承压,因此,投资者对保险股持观望态度。尽管近期折价买入保险股日趋常见,不过,仍有一些投资者看好保险股投资价值。

目前来看,机构资金和北上资金或为此番抢筹保险股的重要资金来源。在保险股陷入观望行情期间,机构资金现身买入名单之中。相关数据显示,今年10月13日中国平安发生的大宗交易中,机构席位现

身买方营业部。在稍早前的9月26日以及8月28日,机构专用席位同样现身大宗交易卖方营业部名单。

此外,北上资金抢筹保险股动作积极。总体来看,中国平安成为北上资金首选,数据显示,10月份以来,中国平安每个交易日都出现在沪股通十大活跃个股名单,且均位列前五名,其中六个交易日排名第一。

Wind数据显示,截至10月24日收盘,外资通过沪港通渠道合计持有中国平

安A股股份约为41703.5万股,对应持股比例由6月末的3.00%增至3.84%。除此之外,中国太保10月份以来三次进入沪股通十大活跃个股名单,中国人寿有两次进入沪股通十大活跃个股名单。

截至10月24日收盘,中国平安A股收出新高60.2元,涨幅0.53%。在其带动下,保险板块表现踊跃,中国人寿上涨0.93%,中国太保上涨0.84%,新华保险上涨1.91%,股价均在近期高点附近整理。

是更加多元化的投资手段及政策导向,有利于类固定收益等品种的投资,减缓传统固定收益投资的中长期压力。

值得注意的是,低利率依然是目前保险业的制约因素,大型公司负债成本均保持在较低水平,且坚持价值发展道路,负债压力可控,中小型企业也在主动调整产品结构、控制负债成本。

业内人士指出,“偿二代”的实施也加大了许多保险公司的资本金压力,部分公司通过增资的方式补充资本金,以保证流动性和应对资本监管要求。从增资情况看,2017年上半年,共有7家人身险公司完成增资,多为中小人身险公司。预计未来通过股东增资、上市融资以及增发等方式补充资本的现象将延续。

略有下降;其他类资产配置占比36.90%,较年初小幅提升。

从投资端收益来看,利率总体上行使得保险资金配置压力有所缓解,2017年1至8月,保险业资金运用余额144625.91亿元,较年初增长8.00%;其中,银行存款19617.83亿元,占比13.56%;债券50389.18亿元,占比34.84%;股票和证券投资基金18792.29亿元,占比12.99%;其他投资55826.61亿元,占比38.61%。

“下半年新配的资金主要用于配置债权计划等非标资产,收益率约5%,而到期之前主要配置于低收益率的短期理财产品。”业内人士认为,鉴于其多元化投资模式,三季度投资收益总体上并不会拖累净利润的同比增速,这在一定程度上将会使投资者青睐保险股。

## “偿二代”将重构险企资产配置

□本报记者 程竹 实习记者 林婷婷

近日,保监会就拟修订的《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》公开征求意见。业内人士认为,“偿二代”监管理念的变革,将引导我国保险公司由粗放的经营模式向精细化管理转变。保险资产管理不再是简单地追求投资收益,而适应保险资金的特点和资本约束将贯穿整个资产配置管理全过程。

### 资产配置重实质轻形式

太平资产管理有限公司助理总经理徐钢表示,分险种管理和资产负债联动是“偿二代”最显著的特点,资产负债管理将成为保险资产配置的重要目标。

“‘偿二代’的实施使得资产穿透认定,资产配置重实质轻形式。”徐钢认为,随着大资管时代的来临,市场上金融产品的形式日益丰富,这其中有许多通过结构的优化、新型金融工具的运用等方式对资产的风险收益水平进行了重新安排。在“偿二代”监管下,要求资管产品、未上市股权、信托等金融产品需穿透认定,真正从底层资产的风险收益水平来衡量资产价值。对于无法穿透认定的金融资产,可能面临更高的资本要求,未来资产配置将更重实质而轻形式,简单嵌套的产品形式会因为监管方式的改变而受到约束。

业内人士指出,“偿二代”下,资产配置的概念不再局限于资产结构,种类繁多的风险因子背后是对组合方方面面的约束,其中大类资产配置结构、期限结构、信用结构和会计安排都对最低资本消耗产生直接影响。从大类资产配置结构来看,权益资产风险因子最高,固定收益类金融产品风险调整后收益优势显著。长期来看,“偿二代”下对于战略资产配置的选择可能是合理控制权益占比,提高固定收益资产占比。

除了境内资产的风险细分外,“偿二代”对境外市场也做出了相应的风险赋值。从总体上来看,境外资产较境内资产没有显示出显著的资本消耗。这体现了监管层对境外投资的鼓励态度。但新兴市场风险因子显著高于发达市场,这说明保险资金在涉足海外初期,仍应以发达市场投资为主。

### 加大另类资产配置力度

多位资管人士表示,“偿二代”监管理念的变革,将引导我国保险公司由粗放的经营模式向精细化管理转变。保险资产管理不再是简单地追求投资收益,而适应保险资金的特点和资本约束将贯穿整个资产配置管理全过程。

徐钢认为,固定收益投资关注久期匹配,权益投资关注交易机会,另类投资关注信用风险,今后将逐步提高股权投资比重。

分析人士表示,寿险公司与资产相关的风险中占比最大的风险仍然是利率风险,久期匹配是固定收益投资的关注重点。权益资产总体风险因子较高,且权益价格风险与其他风险种类相关性较强,在战略资产配置中不具有优势。但从收益水平来看,权益资产回报远高于其他品种,且具有波动大的特点,在投资中应更多地作为收益增强的工具,把握交易性机会。另类投资方面,“偿二代”风险因子赋值显著有利于高信用等级的基础设施债权计划。不动产债权计划、资管产品、基础设施股权计划(尤其是含保条款的基础设施股权计划)等另类产品风险因子认定水平也都较“偿一代”有所下降。

徐钢指出,未来保险资金应在高评级、低资本损耗的另类资产上加大配置力度。此外,作为“偿二代”框架下性价比较高的大类资产类别,股权投资具有天然的配置优势,能够显著增强保险资金投资的长期回报水平,优化保险公司的资本结构,提升资本运作效率,保险资金应逐步提高长期优质的战略性股权投资配置比重。

“‘偿二代’下,境外资产的风险因子最高,固定收益类金融产品风险调整后收益优势显著。长期来看,“偿二代”下对于战略资产配置的选择可能是合理控制权益占比,提高固定收益资产占比。”

除了境内资产的风险细分外,“偿二代”对境外市场也做出了相应的风险赋值。从总体上来看,境外资产较境内资产没有显示出显著的资本消耗。这体现了监管层对境外投资的鼓励态度。但新兴市场风险因子显著高于发达市场,这说明保险资金在涉足海外初期,仍应以发达市场投资为主。

## 保费同比增逾22%

度或小于市场预期。

“新规后首个开门红季,各家险企均设计推出了相应的开门红产品,类型集中于分红型年金保险。新规或影响保费新增,但续期业务仍能支撑保费较为稳定的增长,长期看好上市险企内含价值提升推动价值增长。”李锋称。

“以年金险和万能险为主的双主险开始登陆市场,成为市场应对2018年开门红的主流产品形态,且主流公司均做好应对准备,在10月或11月即将试销。”华创证券洪锦屏表示,从调研情况来看,市场需求活跃。市场对2018年开门红保费增速的担忧逐渐开始消失,对于保险四季度的策略看法不变,保险行业景气向上仍然持续。

业内人士认为,“134号文”实施利好行业长期发展。从监管角度,弱化保险产品投资属性,倒逼行业转型,回归保险本源,释放风险;从公司角度,由于年金给付时间和金额的限制,强制拉长负债的久期,避免短视行为。同时附加万能调整为险主万能后,由于初始扣费和部分领取扣费的存在,资金能更长时间地留存公司,有利于公司规划投资,做好资产负债匹配工作。

中银国际证券分析师鲍淼认为,未来继续看好保险行业,一是政策支持保险服务实体经济,保险产品和服务、包括资金在内的供给将更加丰富和完善,保险市场、保费增长点将更加丰富;二是公司寿险业务价值转型的战略延续,未来因保险业务本身带来的价值成长将更加稳定;三

## 或迎结构性行情

认为,保费的高速增长在投资收益和新业务价值两方面利好三季报。由于可投资资产的增加额大部分来自于保费的增长,因此预期三季度的可投资资产同比高增长,保费同比增幅较好将增加投资收益和新业务价值,看好当前至11月中旬阶段的保险行情。

长城证券分析师赵浩然认为,在去杠杆与回归保险本源的时代背景下,“利差+死差”趋势将持续。近期市场预期已经较低,板块估值前期也有一定调整。四季度个税递延型养老保险试点有望推出,总体看,保险板块长期转型逻辑并未出现较大变化。

招商证券郑积沙指出,保险行业长期逻辑完善,加上短期最强刺激因素和估值合理,保险板块四季度行情向上再看15%

空间。在行业持续朝本源业务发展的大方针下,政策的逐步出台都会使行业竞争生态更利于上市合规险企。

目前,保险资金投资规模持续扩大,投资收益同比回升,这也是保险板块行情延续的重要因素。

数据显示,截至2017年5月末,保险资金投资余额由2016年末的13.39万亿元进一步增至14.24万亿元,较年初增长6.36%。

从投资结构来看,2017年以来,随着国债、政策银行债、企业债和中短期票据等各类债券收益率曲线上升,保险资金对于债券投资的配置相应增加;截至2017年5月末,保险资金投资中,债券占比33.92%,较年初上升1.77个百分点;股票和证券投资基金占比12.75%,较年初

中国证券报记者梳理上市险企公布的保费收据发现,1-9月,A股三家上市险企的原保费收入同比显著增长,仅新华保险同比小幅下降。四家上市险企累计实现原保费收入12424.01亿元,同比增长22.01%。中国平安原保费收入总计4714.32亿元,同比增加31.29%;中国人寿4500亿元,同比增加19.58%;中国太保2311.29亿元,同比增加22.40%;新华保险原保费收入同比减少3.83%,为898.4亿元。

民生证券分析师李锋认为,整体看,险企收入保持增长,业务价值稳步提升。自“134号文”发布以来,上市险企普遍对于旗下涉及快返险的产品采取逐步停售策略,政策缓冲期中措施较为充分,转型业务和优化产品效果明显,受影响程

近期中国人寿公布三季度预增公告显示,业绩增长主要系投资收益大幅提升。业内人士指出,考虑到受益于三季度股市行情,其他险企投资端收益大概率也将大幅提升。保险板块与三季度大盘震荡上行行情紧密相关,随着三季报陆续披露,保险板块或迎来新一波结构性行情。

华创证券洪锦屏指出,从近期保险股的走势来看,上周大盘跌0.35%,而上证50涨0.89%。上证50上涨和利率期限结构上移,表明市场存在一定情绪酝酿,是抬升保险股的重要基石。同时,近期债市出现动荡,三年期以上中期债利率跳涨明显,为资产端收益增厚和保险准备金加速释放带来重大利好。

“三季报大概率向好将是四季度保险股最重要的催化要素。”天风证券研

# “配”享当下 “置”取未来 ——农银私行资产配置服务为您而来

我们深知,对高净值人士而言,财富不仅映照着峥嵘不凡的过去,也投射着从容稳健的当下和喜乐长享的未来。助您做好财富管理,为您和家人的财富生活保驾护航,是农业银行私人银行的不懈追求。

无论您是叱咤商海却无暇打理个人财富的企业管理者,还是本色当行却困惑于个人理财问题的专业人士;无论您是经验丰富的职业投资人,还是想提升理财能力的业余投资者;无论您希望利用金融投资赚取更多财富,还是希望借助金融工具守护已有财富、保障未来生活。

农行私人银行资产配置服务都是您的不二之选!

### 资产配置服务的背景

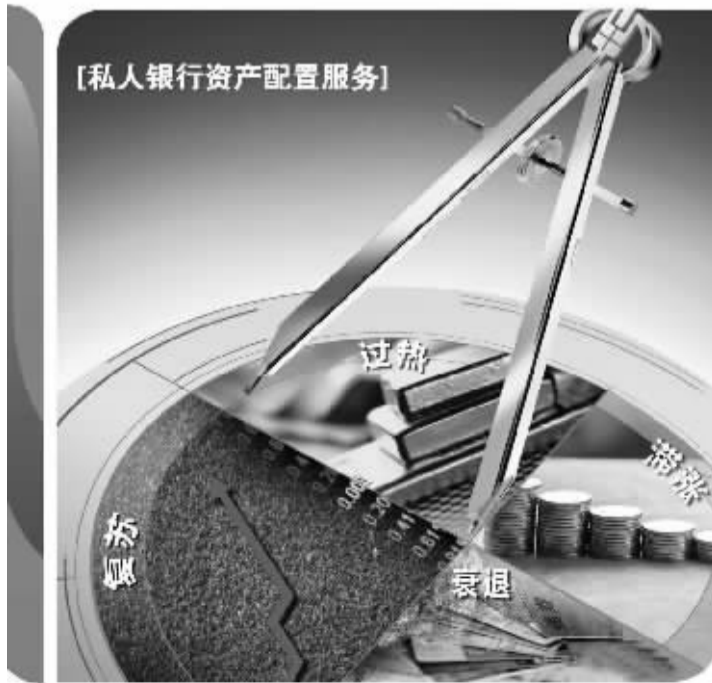
在供给侧改革和消费升级的时代大潮下,无论是行业还是消费者,都对个人理财服务的品质提出了更高的要求。而在盼望服务升级的人群中,拥有大量可投资资产的高净值人士,无疑是需求最为迫切的群体。

据统计,截至2016年末,中国可投资资产达1000万元人民币以上的高净值人士数量达到158万人,人均持有可投资资产约3100万元人民币。如何对规模如此庞大的可投资资产实施有效管理,同时照顾到高净值人士在财富管理领域的多元化关切,是摆在私人银行客户和财富管理机构面前的共同命题。

在这样的背景下,我们面向私人银行客户推出了资产配置服务,希望能藉此帮助客户守护好、管理好、传承好来之不易的宝贵财富,实现家业长青。

### 资产配置的理论基础

一般认为,资产配置的概念是由美国经济学家哈里·马科维茨在其1952年发表的《投资组合选择》一文中提出。其核心是通过构建有效的投资组合,最大化投资者在承担一定风险下获取的收益,或者最小化投资者在获取一定收益下承担的风险。大道至简,资产配置的思想自彼时起就成为金融投资领域的一方圭臬。



农行私人银行,您的资产配置专家!

■ 服务优势: 专家团队支持, 量身定制资产配置方案  
■ 资产配置服务: 涵盖股票、债券、基金、信托、保险、贵金属、艺术品、私募股权等  
■ 全球资产配置: 跨境资产配置, 全球资产配置



农行【私人银行】  
www.abchina.com 服务热线 40088-95599

中国农业银行  
AGRICULTURAL BANK OF CHINA

### 资产配置服务的内容

我们为您提供的资产配置服务,在优化投资组合的风险收益属性之外,还有丰富的外延。

首先,我们为您提供基于“四步工作法”(聆听、规划、实施、检视)的投资顾问服务。您的专属客户经理和财富顾问将聆听您关于投资、家庭、事业等诸领域的设想和诉求,并据此为您量身定制资产配置方案。财富顾问将围绕方案与您展开沟通,以便对方案做进一步的完善。在得到您的认可后,我们将依据方案为您配置相应的金融产品,搭建符合您风险偏好与投资目标的投资组合。最后,我们将持续追踪您的组合运作状况,实时向您传递收益率信息,并定期根据您的需要对组合做出调整,确保您的资金始终配置在适当的资产中。

其次,我们秉持综合财富规划的视野为您设计方案。资产配置方案不仅包括银行理财、基金、券商资管计划、信托资管计划等以获取收益为目标的金融工具,也包括保险、贵金属、家族信托等以保障传承为目标的产品或服务。决定资产配置方案重点的,始终是您的个性化需求。

此外,我们为您提供专业的分析研判,以及参加高端财富论坛、近距离接触财经界大咖的机会。我们明白,作为财富精英的您需要时刻把握市场脉搏,以便执掌自己的财富巨轮;或是将投资视为一种乐趣,享受与专业人士的交流分享。

### 结语

您对美好财富生活的向往,就是我们工作的追求。

资产配置服务是我们为私人银行客户倾心打造的专业化投资顾问服务。我们依托专业的团队和系统,基于科学揭示的客户风险偏好和严谨周密的市场分析,为每一位私行客户出具资产配置建议书,实现客户资金与金融产品的合理对接,帮助客户实现个人和家庭的财务目标。

农银私行资产配置服务,期待您的体验!