

青睐绩优中小创 举牌策略生变 险资市场投资路线图浮出水面

□本报记者 张晓琪

保险股仍具 长期配置价值

□本报记者 姜沁诗

3月27日，保险板块仍未能止住跌势，截至收盘，保险指数下跌0.30%。成分股方面，中国太保下跌2.03%、中国平安下跌0.18%，而新华保险、中国人寿分别微涨0.87%和0.46%。业内人士认为，当前保险板块估值较低，具有较高的性价比，是较好的配置窗口期，保险板块仍具有长期配置价值。

仍具长期配置价值

从年初至今，保险股的走势一直震荡不断，据Wind数据显示，年初至今，截至3月27日，新华保险下跌34.03%，中国人寿下跌14.09%，中国太保下跌2.60%，中国平安下跌2.60%。

对保险股的投资价值，博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，A股方面，中美贸易争端是短期的压制因素，但对基本面的实质影响有限，维持A股配置以金融、消费与科技成长为基础，适当布局周期的交易型机会。

嘉实金融精选股票型发起式基金经理李欣表示，我国的保险深度和密度还较低，未来发展空间较大；从估值来看，国内保险股显著低于海外公司。当前保险板块估值较低，具有较高的性价比，是较好的配置窗口期。李欣介绍，保险密度指人均保费，保险深度是保费占GDP的比例。目前国内寿险和财险密度都不到200美元，而欧美国家和日韩寿险密度平均达到2000美元以上，财险密度也超过1000美元，香港地区的寿险密度更是超过7000美元。与海外相比，我国的保险深度（保费占GDP的比例）和密度（人均保费）还较低，未来保险行业发展空间较大。

“我国保险业未来的机会主要来自于养老和健康险，随着居民财富的增加，人们对养老的品质越来越重视。同时，随着受教育程度的不断提升，人们对健康风险的重视程度也越来越强。”李欣表示。

马太效应持续

中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险相继公布2017年年报，上市险企2017年业绩出现了分化，其中中国平安、中国太平新业务价值同比增长32.6%和49.6%，超出市场预期。中信建投证券表示，对上市险企2018年投资收益率仍然维持乐观判断。

中信非银金融团队表示，2017年中国平安涨幅持续领先中国人寿、新华保险，估值已形成显著差距。相对意义上，公司仍在分化。但从绝对意义上，主要上市险企均有望分享保险保障和长期储蓄的持续增长。未来长期增长动因来自于：保单渗透率的持续提升、长期通胀预期带来单价提升以及包括养老保险在内的多元化的保障需求。未来三年，预计主要上市公司新业务价值有望维持两位数甚至更快增长，内含价值总体上维持15%甚至更快的增速。

同时，保险公司马太效应持续，中信非银金融团队建议继续关注平安、太保、太平等实力较强的公司；同时可关注超低估值保险股的长期配置机会。保险公司积极发展保障业务、利率维持高位提升保险投资收益率、偿二代下降低保障业务资本压力，保险股多重正面因素共振的长期逻辑将持续。少数积极转型保障具有成效、队伍竞争实力强的保险股将持续受益，并产生良好的业绩贡献和股东回报，维持A、H保险行业“强于大市”评级。

随着多家上市公司陆续披露年报，险资二级市场投资路线浮出水面。从保险资金新进的54只股票和增持股票可以看出，高分红和业绩优良特点明显，且新进个股有近一半属于中小创，一些保险机构开始减持部分前期涨幅较高的一线蓝筹。另外，险资举牌也发生明显变化，主体由前两年的中小险企变更为大型上市险企，激进举牌几乎销声匿迹，取而代之的是以财务投资为主的长期投资。

同时，险资加快了南下步伐。业内人士表示，今年港股仍存在一定结构性行情，险资会更加关注具有低估值优势和较高股息率的蓝筹股。

看好绩优中小创

最新公布的数据显示，截至2018年1月末，保险资金运用余额为15.02万亿元，较年初增长0.67%。其中，投资于股票和证券投资基金为20102.3亿元，金额较年初增加1700亿元；占比达13.38%，较年初的12.3%增加1.08个百分点。另一方面，2017年全年保险投资股票和基金的金额增加569亿元。

种种迹象表明，参与权益类资产配置的保险资金规模不断扩大。中国平安年报显示，2017年末其权益类投资占比为23.7%，较去年增加约5个百分点，资金总额增长约1300亿元；中国人寿也适度增加股票配置，2017年末股票和基金（不包含货币市场基金）配置比例由2016年底的10.05%提升至10.32%；新华保险方面，2017年末股权型金融资产比例由2016年末的15.8%提升3.3个百分点至19.1%。伴随上市公司年报披露节奏不断加快，险资二级市场的投资动向也逐渐浮出水面。Wind数据统计显示，截至3月27日，险资重仓股票共有111只，其中新进26只，增持28只，减持27只，30只股票仓位未发生变动。

记者梳理后发现，险资新进和增持的54只个股，长期保持高分红特点。其中，34家上市公司以来分红率（已实施分红）在20%以上，占比达62.96%；20家分红比例在30%以上，占比为37.04%；还有五家累计分红比例在50%以上。

此外，这些公司2017年业绩表现优良，其中超过九成2017年归属母公司净利润实现同比增长。其中，25家归母净利润同比增长超过40%，19家超过50%，10家超过100%。如岳阳林纸、南钢股份、索通发展、广宇发展等业绩均出现快速增长，归属母公司净利润同比增长1,131%、805%、516%、275%。

值得注意的是，险资新进和增持的个股频频出现中小创身影，中小创股票占比接近一半。这些股票在业绩上均有不俗表现，21家企业归属母公司净利润实现正向增长，占比超过87.5%；12家企业归属母公司净利润同比增长超过40%，占比50%。

中国平安首席投资官陈德贤日前表示，股票投资还是会延续去年的方法，重点留意有稳定分红、盈利能力较好、管理能力比较突出的企业。

2017年表现比较好的是大盘蓝筹股，但2018年中小盘股可能已经到了一个拐点，中小板或存在交易性机会。中国人寿副总裁赵立军在业绩发布会上也表示，A股仍然存在结构性配置机会，包括一些优质的成长股，中国人寿将加强多元化策略。

深圳一家保险资管人士告诉记者，2018年保险资金未来会着重配置优质成长股和二线蓝筹，选股上仍以业绩为主线，寻找估值合理的个股，而前期涨幅过高的大盘蓝筹会适时减仓。

从险资减持的个股中，可以看到部分白马股或大盘蓝筹的身影。如2017年涨幅超过一倍的中国平安，2017年第四季度遭华夏人寿减持2.92亿股，占流通股比例由去年三季度的6.35%降至3.66%。

举牌风向生变

险资在股票市场激进举牌几乎销声匿迹，取而代之的是以财务投资为主的长期投资。

海通证券研究指出，2015年7月开始，保险公司开始大规模举牌上市公司，相继有近10家险企参与举牌近50家上市公司。其中以宝能系（前海人寿）、安邦系、恒大系的举牌频率和活跃程度最高，但2016年下半年险资举牌频率显著低于2015年同期。根据Wind统计结果，2015年共有36家上市公司被险资举牌，2016年下降为15家。

2017年初，保监会发布《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》，加强对保险机构与非保险一致行动人股票投资行为的监管，从而防范个别险企的激进投资行为。其中要求保险机构投资单一股票的账面余

额不得高于本公司上季末总资产的5%，投资权益类资产的账面余额合计不得高于本公司上季末总资产的30%。

在这种背景下，2017年险资举牌明显降温，且主体由此前激进中小险企变更为大型上市险企。据中国保险业协会数据显示，2017年险企共披露8项举牌公告，耗资超过300亿元。根据中国保险业协会网站数据统计，2017年仅有中国平安与中国人寿两家“巨头”共计7次举牌上市公司，中国人寿举牌的3家公司分别为京能电力、青岛港H股和中国联通，中国平安举牌的4家公司分别为旭辉控股、万国数据、汇丰控股等四家企业。

今年以来发生的两起险资举牌主体均为平安系。3月20日，平安人寿披露公告称公司委托平安资管（香港）认购中国中药6.04亿股

新股，占上市公司交易前已发行股本的13.64%。在2月9日，平安人寿与平安养老相继在中国保险行业协会网站披露公告，称与一致行动人共同举牌久远银海，股份认购后“平安系”合计持有久远银海8.54%股份，位列第三大股东。

从举牌风格来看，保险公司更青睐业绩优良的高分红股，如被举牌的久远银海，上市以来分红比例为47.24%。平安在举牌汇丰控股的公告中表示，投资汇丰是一项财务性投资。汇丰经营业绩优、分红好，符合平安资管管理的保险资金的资产负债匹配原则。数据显示，汇丰控股2017年实现净利润为705亿元，同比增长335.58%；在分红方面，汇丰控股近十二个月每股票派息2.34港元（已实施），股息率为3.12%。

险资南下热情不减

险资进一步加快了南下步伐，成为南下资金的主流机构。数据显示，2017年保险资金实现投资收益8352.13亿元，投资收益率为5.77%，预计利润总额2567.19亿元。监管部门表示，2017年保险资金在股票市场取得较好成绩对险资投资收益贡献较大，其中一部分原因是监管适时拓宽保险资金投资港股，而去年港股表现也很好。

上市险企公布2017年投资收益时也不约而同提到港股配置的重要性。中国平安披露称，2017年公司有效把握权益市场机会及港股价值洼地的投资机会，增配优质蓝筹龙头，加大港股配置，综合投资收益率大幅上升3.3个百分点至7.7%。中国人寿回顾2017

年资金配置策略时强调，2017年保持公开市场权益投资合理仓位，把握结构性机会，重视港股的配置价值。新华保险也表示，公司去年通过港股通股票和沪港深基金方式积极布局港股配置，资产配置进一步多元化，股权型金融资产投资在总投资资产中占比上升了3.3个百分点。

深圳一家寿险资管人士指出，险资南下热情高涨有以下几个原因：一是保险资金有配置优质海外资产的需求，港股通不占用QDII额度，提供了多元化配置的机会；二是过去险资海外资金配置政策限制较多，所以投资量不大，沪港通、深港通的出现为险资南下创造了更为便利的条件；三是沉寂多年的香港市场中

有许多被低估的优质公司，这些公司或具有较高的成长性，也有兼具防守性和高股息率的大蓝筹银行地产及实业公司，相对A股市场这些公司不仅估值低，部分还兼有较大A/H股的折价率，非常具有吸引力；四是港元与美元挂钩，在人民币贬值的情况下有分散资金汇率风险的作用。

深圳一家寿险公司港股投资人士表示，预计2018年险资南下的热情不减，但具体要看今年整体国际市场状况，较为确定的是今年仍存在一定的结构性行情。险资会更加关注具有低估值优势和较高股息率的蓝筹，这些公司市值较大，流动性往往也较好，在震荡市场行情下也能有较好的防御性和收益率。

险资新进和增持的24只中小创个股

名称	2017年归母净利润同比增幅(%)	持股机构数量	本期持股数量(万股)	持股变动(万股)	上期持股数量(万股)
卫星石化	204.57	1.00	427	427	0
南洋科技	181.79	1.00	458	70	388
国星光电	97.52	4.00	3138	1071	2067
海达股份	69.84	1.00	800	300	0
涪陵榨菜	61.00	3.00	2516	38	2478
国恩股份	57.67	1.00	265	265	0
汤臣倍健	51.05	1.00	702	702	0
浙江美大	50.60	1.00	459	55	405
联得装备	47.07	1.00	96	96	0
美亚柏科	46.75	1.00	338	338	0
天齐锂业	46.18	1.00	507	507	0
江南化工	40.65	1.00	1536	1536	0
葵花药业	38.50	1.00	264	264	0
大华股份	31.30	2.00	5917	1771	4146
海利得	23.08	1.00	3249	1414	1835
英维克	21.85	1.00	20	20	0
胜宏科技	21.44	1.00	648	238	410
三鑫医疗	15.71	1.00	257	22	235
翰宇药业	12.95	1.00	530	530	0
沧州明珠	12.02	1.00	430	121	309
中航光电	11.58	1.00	1153	239	914
久联发展	0.00	3.00	1360	716	644
威华股份	-14.13	2.00	1625	1235	390
同花顺	-40.11	1.00	887	148	739

数据来源：Wind

制表：张晓琪



港股上涨逻辑 具有确定性支撑

□本报记者 王蕊

3月27日，恒生指数冲击31000点未果，收于30790.83点，单日涨幅0.79%，回升迹象明显。分析人士指出，虽然中美贸易摩擦的范围、时间、级别难以预测，但港股上涨逻辑仍具有确定性支撑，贸易摩擦或许提供了良好的港股配置时机。

入场时点显现

受上周中美贸易摩擦消息影响，恒生指数应声下跌，市场忧虑情绪浓重。中银国际分析师朱启兵认为，此次中美贸易摩擦升级或持续一段时间，期间由于港股与国际市场联系更密切，受到的影响或更大。

光大证券海外市场研究分析师陈治中表示，贸易摩擦使得投资者的风险偏好受到影响，事件的进展会持续对相关产业以及全球投资者的情绪带来持续压力。

他指出，对港股市场而言，港股压力越顶回落，国际资金流入本有望逐步回升，但目前看来贸易摩擦风险将干扰和推迟这一进程。存量资金博弈格局下的港股市场对外部风险的抵抗能力大幅减弱，增量资金的继续迟到将意味着在前期轮动行情中涨幅较大，动态估值短期修复明显的板块将有后继乏力的风险。

机构投资者指出，此次下跌或为港股提供良好的入场时点。“港股较A股有较好的安全边际，国内经济乃至政策趋稳，中美贸易摩擦打压风险偏好，港股若再有一定幅度的下跌，将是较好的布局时机。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春指出，从结构上看，估值较低的恒生国企指数、恒生中小型股指将相对占优。

恒生前海基金表示，港股回调提供了较好的买点。从全年来看，判断中美贸易摩擦不改变全球经济复苏的大背景，在经济复苏的利好下，港股仍然有上行的空间。

金融板块价值凸显

事实上，虽然目前基金经理普遍认为今年港股上涨空间不及去年，但仍具有良好的配置价值。恒生前海基金指出，得益于外围和自身良好的经济环境，企业盈利持续增长；互联互通机制下的“北水南下”趋势延续，国际资金也在持续流入；加上估值处于历史均值低位，驱动市场向好，港股中长期仍具有较强的投资价值。此外，叠加港股上市制度改革，H股全流通及A股纳入MSCI新兴市场指数和全球基准指数等事件影响，港股对机构投资者及海外资金的吸引力将会增强。

鹏华基金量化及衍生品投资部副总经理崔俊杰日前表示，在南下资金和MSCI指数基金建仓的双重利好下，港股银行指数更具配置价值。首先，每日港股成交中南下资金的占比约10%至15%，对港股的影响力逐渐增大，A股的力量和投资逻辑会逐步影响港股。其次，港股市场每月资金均为正流入，一定程度上显示海外资金在回流港股。此外，人民币汇率企稳、企业盈利改善、港股相比A股折价较多等因素也都有利于港股。

崔俊杰表示，港股中银行属于权重板块，很受保险和银行理财等资金青睐。随着经济企稳和企业盈利改善，商业银行不良率可能已经见顶。此外，A股加入MSCI成分股中，银行股占比较高，对A股和港股都是有利因素。

陈治中指出，港股金融中特别是银行板块重点公司2017年业绩增长较快，届时估值将进一步消化，相关标的的权益及红利回报水平更具吸引力。因此，尽管金融蓝筹因指数关联性难免受大市波及，但大幅回撤后的内生价值仍具吸引力。

他建议利用市场回调积极配置中资金融蓝筹标的，存量博弈和板块轮动中积极关注地产、能源和交运板块的机会，以及不断获得利好助推的医药板块主题性投资机会。