

险资二季度调仓防御 布局大金融和大消费

□本报记者 程竹

“保险机构持股家数处于两年多来最少的状态，减持和平的股票数量所占比例均为近三成，且近期大比例在中小创、白马股之间频繁转换。”多位险企人士近期透露，当前由进攻转向防御是险资对权益投资的策略安排。

调仓防御

“目前，A股市场短期面临库存周期下行和海外事件冲击两大压力。”平安资管相关人士称，一是新开工偏慢，部分商品库存回归至历史高位。过去一段时间库存被动进入去化周期，盈利预期下行；二是受国际贸易环境变化影响，市场对中期走向分歧较大，其对市场干扰可能有一到两个季度。

因此，险资对重仓股做出了相应的调整。

Wind数据显示，在剔除险资新进的130只个股外，保险公司公司在二季度分别对89家上市公司进行了增仓，对95家上市公司进行了减仓，增减仓的总量分别为5.55亿股和5.29亿股，涉及金额分别为50.3亿元和144.45亿元。

分析人士认为，就险资持仓种类而言，无论是长期持仓，还是新进行业方面，医药行业均成为了险资的“焦点”。在调仓方面，针对同一家上市公司，不同险资也做出了增仓和减仓的不同选择，险资之间风格差异明显。

Wind数据显示，从持仓情况看，与2017年四季度末相比，有130只个股为险资2018年一季度的新建仓，共斥资214.28亿元。而这些被险资新建仓的公司则主要集中在医药、化工、电子和计算机领域。从个股来看，医药行业有19家上市公司被建仓，其中鱼跃医疗和仙琚制药被单家保险公司建仓金额最大，分别为1.23亿元和1.55亿元；而化工、电子和计算机行业也分别有14家、14家和13家公司被险资一季度新建仓。

分析人士认为，险资近期看好的市场主题逐渐转向医药、低估值的蓝筹股等偏防御性的资产。

“医药股今年以来的涨幅并不大，业绩增长的确定性很强。买入医药等主题，安全系数会比较高。”前述接近平安资管的投资经理称，目前



视觉中国图片

险资对股市的态度并不悲观，增仓医药的目的是降低组合的波动性。

“这样的选股思路，或将持续至今年年中。”多家保险公司投资经理表示，预判二季度维持宽幅震荡格局，股票投资总体上偏谨慎。具体操作上，在灵活控制仓位的基础上适当抓住超跌反弹的机会。

业内人士表示，随着今年人身险产品回归中长期特质、负债成本进一步降低后，保险机构在投资端的偏好也随之下出现相应变化，即更看重业绩稳健、流动性好，能带来稳定投资回报的标的。

尤其是支持保险资金开展财务投资的监管导向已经明确，这将推动更多保险机构运用保险资金进行分散投资、价值投资和长期投资。

更多调仓而非减仓

业内人士称，观察二季度险资的布局，他们的整体权益配置比例保持不变，但会灵活调仓。

Wind数据显示，截至2018年5月11日，共有96家上市公司受到来自66家保险公司的调研。从目前险资调研情况来看，计算机和电子行业仍然是险资关注的焦点，这延续了险资一季度的关注风格。总的来看，这96家上市公司中，

有28家是在2017年和2018年都实现盈利、且净利润保持增长。其中，被保险公司调研次数最多的汇川技术就位列其中。

“这类业绩表现较好、且在二季度被保险公司调研的个股，很有可能成为险资下一步的布局重点，2018年保险资金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。”业内人士说。

“我们判断2018年权益市场以震荡为主，存在结构性机会。业绩增长且估值较低的板块仍将为资金流入的重点。”国寿资管相关人士表示，二季度依然需要谨慎，但短期可以乐观一些，市场已接近底部区域，宏观经济的主要风险依然来自外部，国内出现政策微调和对冲的信号。

行业方面，在均衡配置的基础上，抓住两条主线，一是大金融和大消费的修复机会，调整充分、业绩改善叠加MSCI增量资金注入；二是维持对成长股的高度关注，特别是国家近期强调的关键核心技术领域，如电子、计算机、医药等行业的自主创新板块。主题方面，推荐受益于政策驱动的独角兽、粤港澳大湾区、网络安全等概念的投资机会。

东方金诚首席分析师徐承远预计，2018年保险资金对权益类投资的配置仍以价值蓝筹股、白马股为主。保险资金稳健的投资风格或将延续，蓝筹绩优股、消费升级、制造业升级以及新能源、新能源等领域或将是险资布局的重点领域。

海通证券分析师孙婷认为，需要注意的是，今年以来，十年国债收益率从前期4.0%左右高点，降至前期低点3.5%，最高降幅近50个基点，引发市场对于保险公司投资收益率的担心。目前债券收益率水平尚属保险公司可以接受的范围，若继续下降，有可能对投资端形成配置压力。

保险股或迎配置良机

5月15日，明晟公司(MSCI)发布了纳入MSCI指数体系的234只A股名单，6月1日起分两步实施。从保险股看，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险四大上市险企均入围。

万联证券分析师缴文超表示，当前在多因素驱动之下，保险股价值回归可期：一是MSCI指数纳入A股后，大量国际资金将流入A股，虽然前期北上资金已经逐渐布局，预计短期增量资金难以形成较大影响，但长远看，未来资金持续流入值得期待，有利于提振市场信心，起到行情催化剂作用。二是在经历一季度开门红不利局面后，随着保障型产品占比逐渐提升和续期拉动效应，上市险企保费收入增速逐渐好转，全年价值增长预期有所改善；三是今年以来，国债收益率持续高位震荡，预计传统险准备金折现率(750日移动平均收益率曲线)全年将保持上升趋势，有利于利润加速释放。

孙婷表示，当前长端利率稳中有升、4月保费预计同比显著改善、保障型产品需求有望带动价值持续增长，在上述逻辑下，保险板块估值有望迎来修复。当前保险行业加速回归保障本源，“保费+利润+政策”三轮驱动，价值转型亦同时提升内涵价值的成长性和稳定性。

中信证券亦强调，当前行业主要的负面因素已基本消化。目前，对于板块，市场的核心关注点锁定在利率走势和保单需求方面。未来一年，长端利率大幅下行风险不大，保单销售正逐步恢复增长，预计未来一年持有保险股将分享15%~20%的集团内含价值增长。

海外机构：MSCI全面纳入A股料快于预期

□本报记者 陈健

明晟公司(MSCI)本周二公布了市场期待已久的半年度A股调整清单，其中有234只个股被纳入MSCI指数体系。对此，瑞士信贷银行股份有限公司(简称“瑞信”)16日表示，以初期5%的纳入权重计算，预计MSCI纳入A股可吸引148亿美元资金流入，相对于A股目前9.6万亿美元的庞大市值，规模仍然很小，也远低于目前QFII及北向资金流入规模。

瑞银资产管理有限公司(简称“瑞银资产管理”)中国股票主管、董事总经理施斌15日称，外国投资者在过去一年增加了A股持仓。行业方面，瑞银资产管理注意到明晟公司最新披露的MSCI指数成分股主要涵盖了金融和消费等行业，因此，瑞银资产管理认为，并非A股市场的任何一个行业板块都会受益。在过去的一年中，外国投资者已逐步进入A股市场，并且由MSCI纳入引发的隐含投资规模相对于总市值和每日成交额而言仍然较小。

施斌指出，明晟指数纳入对A股市场是正面的，从长远来看，这将为A股市场带来更多长期机构投资者，这将带来更多的投资实践(以长期投资为导向，更偏向价值驱动)，以及改变市场结构，因为目前A股的个人投资者在交易行为上仍占据多数。将A股纳入MSCI指数将有助于改善公司治理和A股市场的其他方面，促使中国公司将提升管理标准，使其更符合国际投资者的预期。

瑞信相关人士表示，此前韩国、中国台湾、阿联酋、卡塔尔和巴基斯坦股票被纳入MSCI新兴市场指数时，当地MSCI指数一般在消息宣布后表现会强于大盘，但到正式纳入后，其表现反而会不及大盘，因为此事利好已被消化。若MSCI全面纳入A股，所有中国股票在新兴市场指数的权重将超过42%。随着中国加快资本账户开放，瑞信预计MSCI全面纳入A股可能较市场预期的更早发生，那些有价值的股份受到海外投资者支持，长远可受惠。

中信信托成立公益慈善领导小组

□本报记者 郭梦迪

为推动信托公益慈善事业可持续发展，中信信托近日正式成立中信信托公益慈善领导小组，中信信托公益慈善领导小组由党委书记兼董事长陈一松任组长、党委副书记兼总经理李子民、纪委书记兼监事副主席吕君芳、党委副书记兼董事薄伟康任副组长，吕君芳同时还兼任领导小组秘书长。进一步统筹管理公司的公益慈善工作，完善公益慈善工作的相关制度机制，提升中信信托品牌价值。

陈一松表示，中信信托应积极履行国有企业的社会责任，响应国家扶贫开发战略部署，在公益慈善工作中，秉承“功成不必在我”的精神境界和“功成必定有我”的责任担当，认真务实、精耕细作、追求极致，持续支持并跟踪公益慈善项目的实施，关注公益的长期效益。

截至目前，中信信托已通过成立慈善信托和公益捐赠等方式设立了多个公益专项项目，慈善信托受托规模占全行业慈善信托规模的60%。其中，受美的何享健家族委托成立的“中信·何享健慈善基金会2017顺德社区慈善信托”，受托4.92亿元，成为目前国内规模最大的慈善信托。

未来，中信信托公益慈善领导小组将统筹管理公司公益慈善相关工作，发挥信托制度优势，搭建信托平台，协同社会各界资源，在扶贫助困、绿色环保、人才培养等各方面助推社会发展，践行公益慈善，以担当意识传递社会价值，不忘初心，回馈社会。

九州证券积极探索私募相关业务

□本报记者 郭梦迪

近日，由九州证券股份有限公司与北京川谷金融科技共同举办“2018年首届资产配置与私募发展高峰论坛”在京举办。会议围绕在2018年4月发布的资管新规，以及私募机构如何在资产配置中发挥更好更有效的作用等进行了深入交流。与会嘉宾还探讨了资产配置与私募发展在2018年的发展新趋势。

九州证券副总裁蓝东玫认为，资管新规落地实施后，行业竞争环境愈发平等，私募行业大有可为；当前，券商业同质化倾向严重，就私募机构的主要需求而言，九州证券的优势则在于效率，即高效的快速响应。2017年九州证券客户大量增加，并上线了自己的量化投资平台——九州掘金量化平台，可以实现盘盈交易，决策与下单一体化，助力私募基金顺畅运行。

九禹金融服科技有限公司董事长丁卫表示，公司的愿景是打造领先的基金服务平台，可为基金管理人提供更优质、更全面的服务，例如基础服务注册登记和估值；个性化精细化服务咨询、合规和服务等。丁卫希望九禹可以为更多的基金机构提供优质服务，进一步提升行业认可度。

外资踊跃“落子”合资券商待花开

□本报记者 王蕊

日前，继瑞银申请提高合资证券公司持股比例后，野村、摩根大通相继宣布申请新设控股证券公司，法兴银行也证实，其计划成立持股51%的合资券商。然而在外资机构摩拳擦掌的同时，国内现有的合资券商营收情况却不甚乐观。

有分析人士称，在金融开放的大背景下，外资积极进驻将丰富国内证券行业的商业模式，进一步推动行业发展。

中金公司一枝独秀

据中国证券报记者统计，目前国内共有14家合资券商，但由于中银国际证券和光大证券实际由中资在香港设立的公司参股，因此严格意义上的合资券商仅有12家，即中金公司、高盛高华证券、瑞银证券、瑞信方正证券、中德证券、东方花旗证券、摩根士丹利华鑫证券、华英证券、申港证券、华菁证券、汇丰前海和东亚前海。

Wind数据显示，2017年有数据统计的115家券商营收总额为4194.86亿元，净利润总额为1301.23亿元，而上述12家券商营收金额共计168.79亿元，占比仅有4.02%，净利润总计33.82亿元，占比仅为2.60%。

事实上，不同合资券商之间业绩表现差异巨大。根据券商2017年年报，除去东亚前海和汇丰前海2017年12月刚刚开业，在其余10家合资券商中，仅中金公司一家去年营收过百亿元，德邦证券和东方花旗证券则分别以营收15.48亿元、10.39亿元分列第二、三位，另有7家券商去年营收均不超过10亿元。但即便如此，中金公司去年的营收金额在115家券商中仅排名第11位，德邦证券排名46位，其他合资券商均在70名开外。但从2017年业绩增速来看，10家有数据统

计的合资券商中，共有6家同比营收实现上涨，其中2016年新成立的申港证券、华菁证券业绩增速领跑，分别为419.05%和59.46%。中金公司实现了53.09%同比营收增长，瑞信方正去年营收也同比增长48.33%。

中金公司表示，公司自2017年3月21日成为中投证券的唯一股东，且将中投证券2017年4月1日至12月31日的经营业绩纳入合并范围。因此，分析人士认为，除本身业务转型升级成效显现外，判断中金公司去年的业绩大涨与成功收购中投证券不无关系。

申港证券则在年报中透露了“经营元年开门红”的细节，2017年公司投行业务完成首单IPO和首单公司债，储备近50个优质项目；全年落地资管产品23只，业务规模154亿元；全年落地股票质押项目22个，待回购金额21.17亿元……此外，成立不久的申港证券目前已拥有证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理四大牌照。

合资券商业务范围待扩充

除业绩排名普遍靠后外，合资券商的另一明显特点就是业务范围主要集中在投资银行业务上。根据年报统计，2017年有数据统计的10家合资券商均开展了投行业务，但经纪业务营收超过1亿元的仅有中金、瑞银和德邦三家；资管业务营收超过1亿元的仅有德邦、中金2家，而单独将自营业务在利润表中进行呈现的仅有申港1家。

国泰君安分析师刘欣琦认为，国内合资券商经营范围整体较为单一，除CEPA协议下券商(申港、华菁、东亚前海、汇丰前海)外，合资券商大多以经营承销保荐业务为主，中金公司、瑞银证券等由于历史原因，经营范围更广。2017年年报显示，中金公司凭借27.91亿元的投行营收

本土券商仍占据主导

刘欣琦表示，我国证券行业开放历经了“三步走”。第一步，2001年我国正式加入WTO，主要承诺允许外资设立合资公司、外资比例不超过33%，加入后3年内外资比例不超过49%；第二步，2002年以来证监会发布《外资参股证券公司设立规则》及后续修订；第三步，随着中国经济发展的需求，我国决定大幅放宽金融业市场准入，允许外资持股至51%、三年后持股比例不受

限制，并发布《外商投资证券公司管理办法》。

她认为，通过对持股比例和经营范围两个核心指标的逐步放开，近年来我国证券业对外开放取得了实质性进展。例如在合资券商经营范围方面，从2002年以来承销保荐/外资股经纪/债券经纪自营，到最新的逐步放开合资券商的业务范围。

实际上，证监会早在2015年就对港澳地区进一步扩大了证券经营机构的对外开放。根据内地与香港、澳门签署的CEPA补充协议十，允许港资、澳资在上海、广东、深圳各设立一家持股比例最高为51%的全牌照券商、在内地改革试验区各设立一家持股比例最高为49%的全牌照券商。据此协议，2017年12月7日，我国首家由外资控股的合资证券公司——汇丰前海证券开业，其控股股东香港上海汇丰银行有限公司是汇丰集团的创始成员。

汇丰前海表示，公司初期从事包括境内上市证券的研究及经纪服务、及投资银行业务，并将在监管条件允许的情况下陆续增加投顾业务、资管业务、自营业务，旨在成为一家全牌照的证券公司。汇丰中国行长兼行政总裁廖宜建对中国证券报记者表示，集团对汇丰前海寄予厚望，希望其未来能够与集团其他公司一起，共同打造海内外生态链金融服务体系。

刘欣琦认为，从日本、韩国、我国台湾地区证券业对外开放历程可以看出，开放后本土券商仍然占据绝对主导地位，无论是市场份额还是综合竞争力均遥遥领先于外资行，外资券商或在高端并购、跨境业务方面有比较优势。我国券商与外资投行商业模式的不同，决定了对外开放不会对国内券商现有商业模式带来冲击，证券业对外开放将丰富国内券商商业模式，驱动龙头券商强者更强。

事实上，商业银行在过去一年中已经做出了努力。报告显示，多家上市银行提出了“大零售”战略，推动零售业务的迅速发展，零售业务贡献度有所上升。2017年度零售业务税前利润占银行整体税前利润中的比重为39.02%，较2016年的33.42%增长了5.6个百分点。零售业务营业收入占银行整体营业收入的比重为37.56%，较2016年的35.80%增长了1.76个百分点，收入结构持续优化。

2017年，上市银行金融科技经历了迅速发展，为其打造智能化的金融服务模式提供了更坚实的技术支持。41家上市银行中有35家在2017年年报中提到了大数据、云计算/云平台、生物识别、人工智能、区块链等技术在具体业务中的运用，体现了上市银行正进一步推动新技术与银行业务的深度融合。

安永：中国银行业盈利增速持续回升

□本报记者 徐文擎

安永日前发布的《中国上市银行2017年回顾及未来展望》(简称“报告”)显示，2017年41家中国上市银行实现净利润合计超1.5万亿元，比2016年度增长5.10%，增速上升了1.42个百分点，净利润增速已连续两年上升。同时，已经披露2018年第一季度业绩的31家上市银行(包括26家A股上市银行及5家H股上市银行)净利润同比增长5.95%，显示增速持续回升。

非标投资规模下降

安永指出，上市银行净利润增速上升的一个原因是资产质量稳中向好，按计提增速放缓。报告显示，41家上市银行不良贷款余额合计13,095.73亿元人民币，比去年底增加567.95亿元，加权平均不良贷款率从2016年底的1.65%下降至

多维度提升银行业绩

银行存款增长速度放缓是近年来行业的共识，在这种背景下，如何提高银行业绩成为业内人士关心的话题。安永金融服务部合伙人姜长表示，可以从多维度提升银行业绩。

首先，对于商业银行尤其上市银行而言，利息净收入依然是整体净收入中的重要组成部分，商业银行可以通过调整自身的客户结构、对客户进行精细化管理，提振自己的营收。其次，银行的手续费收入在2017年大幅度放缓，整体增速并不快；相反，银行可以在大零售领域或与金融科技结合等方面努力，推出自己的一些产品。另外，得益于银行整体资产质量的向好，对其业绩也会产生一个积极影响。“随着