

周延礼：保险资金是稳定资本市场的重要力量

● 本报记者 程竹

在中国资本市场发展的30年里,保险资金是重要参与者和推动者。30年间,保险资金持有A股市值比例不断提升,成为资本市场稳定运行的“助推器”。30年间,保险资金与资本市场良性互动,为保险业在质量、效率和动力方面实现变革、实现高质量发展提供强大动力。



本报记者 车亮 摄 数据来源/Wind 制图/王春燕

近日,全国政协委员、原中国保监会副主席周延礼在接受中国证券报专访时表示,保险资金参与资本市场运行,是一个不断优化资本市场结构的过程,对于实现资本市场长期健康稳定发展有着不可替代的重要作用。保险业务的特性使保险公司拥有大量的长期稳定的投资资金。保险资金进入资本市场,既增加资本市场资金供给,又拉动资本市场筹资主体资金需求,从两方面促进资本市场规模扩大,有效地调节市场规模和资金供给平衡。2006年至2019年,保险资产规模年均增长率为19.76%,保险资金运用余额年均增长率为19.75%。截至2020年9月,保险资金通过投资股票、债券和保险资管产品等方式为实体经济提供融资支持近16万亿元。保险资金投资A股占总市值的3.44%,投资债券规模占我国债券市场总规模的6.49%。

降低市场大幅波动风险

中国证券报:保险资金入市,在推动资本市场发展方面起到哪些积极作用?资本市场30年发展,又为保险业带来哪些积极影响?

周延礼: 保险资金所具备的长期性、稳定性可以大大降低投机者带来的市场大幅度波动风险,对进一步规范资本市场操作产生有力的制衡作用,是稳定资本市场的重要力量。

在促进资本市场结构完善和效率提升方面,保险公司参与一级市场的发行和作为机构投资者参与二级市场投资,通过经常性调整投资资产组合影响其他投资者资产组合价值性分布,从而有利于提高资金价值性和流动性,改善资本市场中各种资本资产结构比例,改善我国资本市场资金期限结构偏短的结构性缺陷。

在维护资本市场稳定健康运行方面,2020年,中国人寿集团及寿险公司、中国太保集团及寿险公司、泰康人寿及养老公司、平安人寿、太平人寿、华泰资产、中信保诚人寿等相继举牌上市公司股票。

在参与化解上市公司股票质押流动性风险方面,保险资产管理机构设立专项产品,在产品投资范围和权益类资产比例

上给予政策支持,推动专项产品稳步落地。目前,保险资产管理机构专项产品注册规模达1610亿元,有力支持了上市公司纾困工作。

在鼓励保险资金运用的产品创新方面,保险业为保证结构性支付需要,使其对资本市场各种金融工具风险分布及回报分布有重新归整的内在要求,从而推动金融创新,促使新的金融衍生工具产生,刺激原有金融工具发展。在新冠肺炎疫情期间,保险监管部门的做法,一是强化对企业复工复产长期融资支持。通过股权、债权、股债结合方式,为重大工程项目和企业提供长期融资支持。二是积极推动保险资金运用市场化改革。全力参与符合国家导向的投资项目,强化资金运用信息披露,增加资金供给,提升资金运用效率。三是加大对民营和小微企业服务力度。开发债权投资计划、股权投资计划和组合类产品,增加支农支小投资。四是加大对健康、养老等社会服务领域投资力度。

资产负债管理难度加大

中国证券报: 保险资产配置面临哪些挑战?

周延礼: 当前,保险资金资产负债管理难度加大。一是资金总量匹配困难。截至2020年11月末,保险业保费收入4.22万亿元,同比增长6.5%,保持平稳增长,再加上新增保费稳步增长和非标资产集中到期,面临“资金不荒”“资产荒”的局面。但是,相对于国外成熟资本市场,我国金融市场可供保险资金选择的资产品种有限、层次不够丰富,市场上获得稳定收益的资产较少。

二是收益成本匹配困难,投资能力要求高。一直以来,保险业竞争激烈,保险负债端成本下降缓慢,保险销售从业人员产能较低,主打“价格牌”,高额销售费用拉高负债成本。在资产端看,公开市场上保险资金以固收为主的配置策略受利率整体下行影响,机构在非标市场优质资产上竞争拥挤,特别是对中小保险资产管理公司来说,获取优质资产的能力具有局限性。

三是资产负债久期匹配困难。保险行业久期结构差异大,总体久期拉长,寿险行业平均久期12.6年,其中万能险和分红险久期

5年,长期健康险长达15年甚至终身,客观上要求资产端精耕细作。中短期利率走势不明朗的情况下,对资产配置时点选择、灵活性要求特别高。

虽然当前权益类资产估值合理,投资可适度增加权益类资产配置,但具体配置和持有时间非常具有挑战性。一是短期看市场波动和不确定性较大。权益资产在估值水平、盈利能力、流动性、投资者情绪、海外市场等各种因素影响下价格波动较大。二是股票结构性分化严重。高股息策略方面,以银行股为代表的高股息企业估值并不低,长股投资策略要求投资机构对该类公司具备较强掌控力,大比例持股对资金流动性形成制约。三是新会计准则实施将带来更大挑战。新会计准则实施后将对权益投资产生较大制约,如何管理权益波动、控制回撤、防范风险面临较大挑战。

非标领域“优质资产荒”形势严峻。一是非标市场供给收紧。当前,市场流动性供给充裕,企业对融资渠道的选择空间较大,发债和贷款融资在一定程度上挤压企业在非标市场的融资需求,导致非标资产供给量不及预期,而保险资金对非标资产配置需求旺盛,供求关系不平衡情况日益明显,已有“资产荒”的迹象。二是市场竞争激烈。与银行等业外机构竞争,保险资金由于成本较高缺乏价格竞争力;在同业竞争中,中小机构竞争压力更突出,可选择优质标的稀缺。三是诸多不确定性制约。契约精神缺失给非标投资带来不确定性,如要求提前还款,压低利率、展期延长等行为降低资产配置质量,打破现金流安排,对非标投资带来压力。

保险资管行业整体经营环境压力大。一是投资长期化和绩效考核短期化之间的矛盾。短期业绩考核和排名会使保险资管机构过分关注短期收益,易出现跟风投资和增加交易频率行为,尤其是在市场下跌时更会做出短期化决策。二是偿付能力压力比过去更突出。随着保费规模持续增加、负债结构变化、偿付能力计算口径调整,近年来行业偿付能力压力逐渐加大,需引起重视。三是中小型和新成立的保险资管机构压力加大。中小保险公司负债成本较高,成本收益匹配压力更大,资产端不得不提高对各类资产投资

基准收益率要求,这也伴随着投资风险提高、信用风险或市场风险加大,加剧中小公司生存困境。四是与其他资管主体竞争激烈,行业呈资金“逆差”局面。在跨界竞争泛资管格局下,保险资管和其他金融主体同台竞技,保险资管行业管理资金规模流出大于流入,呈现资金“逆差”局面,不利于保险资管公司长期发展。

保险业仍具有较大发展空间

中国证券报: 虽然我国已成为世界第二大保费收入国,补偿式发展接近尾声,但保险密度、保险深度仍有较大提升空间,如何看待这一现象? 未来保险业发力点重点在哪里?

周延礼:截至2020年11月末,保险业总资产达22.92万亿元,同比增长13.9%;净资产2.70万亿元,同比增长10.8%;保险资金运用余额21.21万亿元,同比增长18.1%。可以说,各行业均受疫情影响的条件下,保险业取得如此成绩,十分不易,也说明我国保险业发展有很强的韧性和潜力,我国保险市场仍有较大发展空间。未来10年至15年,我国保险业发展值得期待。我国保费增长驱动因素有:新建、5G基站与网络建设、制造强国战略、新一代信息科技应用、数字经济发展、绿色经济发展、区域城市化一体化进程、“一带一路”倡议、长三角一体化、粤港澳大湾区建设、海南自由港建设、雄安新区建设等;在社会领域,有多层次养老保险体系建设,老龄化社会带来的第三支柱养老保险,健康保险、医疗保险、健康管理等都给保险业带来发展机遇,预计2021年我国保险业增长率会超过12%。

在新发展阶段,新发展格局将推动金融业进一步扩大开放,保险业将会从中受益,持续发展势头会推动保险业资产和规模增长,到2035年或更早些,我国有望成为全球最大保险市场。虽然全球经济复苏缓慢,给保险业蒙上阴影,但对我国保险业来说,这既是机遇又是挑战。在“双循环”战略格局驱动下,预计未来两年保险需求仍将保持强劲,两位数增长趋势可期,我国为全球寿险和非寿险保费增长的贡献率会超过30%。

A股成交“八破”万亿 公募看好科技创新板块

● 本报记者 余世鹏

1月13日A股市场震荡回调,两市成交额放大到1.23万亿元,连续八个交易日破万亿元。公募机构普遍认为,当前资金面具备明显支撑,市场情绪有望继续升温,机构资金会持续追逐有基本面支撑的优质标的,可通过布局新能源、云计算、5G、人工智能、创新药等科技创新板块来把握结构性机会。

分化明显

Wind数据显示,13日两市成交1.23万亿元,连续八个交易日破万亿元,同时也是八个交易日中的最高值。13日北向资金净流入27.12亿元,连续6个交易日净流入。

在板块轮动之下,个股分化明显。Wind数据显示,13日两市共2982只股票下跌,1074只股票上涨。前海联合基金指出,2021年以来,高景气度板块龙头获得资金持续增配,但同时大量非热点板块和中小股票下跌,市场“二八”分化明显。

景顺长城基金投研团队指出,从市场结构上看,股指持续震荡上涨,个股却多数出现下跌,这意味着市场结构分化较大。当前行情并非普涨行情,资金在选择标的方向上仍是有的放矢,有基本面支撑的板块表现更佳。

基于此,景顺长城基金投研团队预判,在市场情绪仍然较为火热、资金面具备明显支撑的背景下,短期市场情绪有可能继续升温,考虑到市场整体估值水平已不低,建议投资者留意波动风险。

结构性机会仍存

2021年以来,上证综指、深证成指、创业板指累计上涨幅度分别为3.62%、6.18%、5.53%。景顺长城基金投研团队指出,近期的上涨行情主要是由资金面所驱动。新年以来基金发行仍然较为火爆,这有望为市场带来更多的流动性支撑。

前海联合基金认为,新年以来市场整体表现较为积极,高景气度板块龙头获得资金持续增配。在开年配置资金完成仓位切换后,预计市场后续走势将相对均衡,结构上各个板块都有轮动上涨的机会。

前海联合基金权益投资部总经理何杰表示,目前中国经济基本面已逐步恢复,海外经济的预期也有所向好。2021年预期投资收益率下降,但在经济转型过程中,仍有较多结构性机会。随着机构投资长线化,未来市场仍将有较长时间的长牛、慢牛行情。金鹰基金权益投资部副总监陈立表示,站在当前的时间窗口,权益投资或正在迎来一个新的大时代。全球资产配置的比较优势、证券市场深化改革等积极因素,都将有利于权益市场的中长期发展。

前海开源基金公司员工持股委员会主席、联席投资总监曲扬表示,目前全球流动性比较充裕,海外疫情仍在不断蔓延,对经济有负面影响。国内经济恢复相对较快,人民币资产的吸引力有所提升。2021年估值很难再经历整体扩张,但市场仍会在一些结构性机会,继续看好受宏观因素影响小、有内生增长潜力的朝阳行业龙头公司。

布局科技创新赛道

在后市布局上,景顺长城基金认为,短期建议继续注重结构,结合行业景气程度及估值等因素来选股。关注基本面和景气度向好的相关板块,例如化工行业中的部分细分行业。

何杰表示,2021年将继续挖掘以新能源、云计算、5G、人工智能、创新药为代表的科技创新领域,以及满足美好生活需求的医疗服务、品牌消费、大众消费等方向,还有受益于供给侧改革、市场份额和ROE持续提升的传统周期龙头。

前海联合基金认为,长期配置思路上建议关注以下几个方向:一是受益于科技创新周期的优质行业,如5G、云计算、半导体、智能手机产业链;二是长期仍有较大发展空间的内需核心资产,如消费、医药等;三是高端制造行业,如新能源、高端装备等;四是估值合理、宏观经济复苏且自身竞争力显著的周期行业龙头。

“电子、计算机、传媒行业正在迎来良好的发展机遇。”景顺长城基金ETF投资部投资总监、景顺长城中证科技传媒通信150ETF基金经理崔俊杰表示,在电子行业方面,国内电子企业整体已基本恢复至正常状态,下游需求快速复苏。而随着我国步入数字化时代,信息化、数字化程度不断加深,软件重要性日益凸显。在政策叠加数字化时代的双重驱动下,计算机行业也将有很大发展空间。

● 本报记者 张凌之

“2021年或是股票资产收益率回归的一年,股票赚钱难度加大,而债券的配置价值正逐步凸显。”银华基金投资管理三部股债混合团队负责人贾鹏表示。

在贾鹏看来,低风险产品或是今年的更优配置,以债券打底、权益增强的“固收+”基金是其中的代表。银河数据显示,截至1月8日,贾鹏团队管理的银华远景自2016年4月成立以来累计收益率超32%,2019年和2020年单年度收益率分别超过14%和11%,是全市场“固收+”产品中的佼佼者。银华远景自2019年以来规模快速增长,截至2020年三季度末,规模已超102亿元。2021年1月11日,贾鹏带着他的“固收+”新品——银华远兴一年持有期债券型证券投资基金再出发,力争为投资者提供资产配置佳作。

追求长期稳定回报

贾鹏表示:“我们并不看重短期排名和

短期收益,而是追求长期年化复合收益,实现净值长期、相对稳定的上涨。”

净值长期稳定上涨离不开稳定的投资框架。“我们的投资框架分为两个维度,第一是资产配置,第二是细分资产管理。”贾鹏介绍,“资产配置解决的核心问题,是组合长期风险收益的问题。在资产配置方面,我们并非根据自上而下的宏观研究决定资产配置,而是判断各类资产的相对性价比,性价比高的资产配置比例相对较高,反之则配置比例会降低。”

在细分资产的管理上,贾鹏及其团队实行专业化分工,团队中有专门的股票基金经理和债券基金经理。“细分资产管理的目标就是持续稳定地跑赢相应指数,获取相对指数的超额收益。”他表示。

作为银行理财产品的重要补充,“固收+”产品在实现超额收益之外,回撤也是影响投资体验的重要指标。“不会把短期净值波动作为投资的关注点。在波动的市场当中想实现净值短期无波动是不可能的,所以我们的波动管理和回撤管理都是

中长期的。”贾鹏坦言。

不过从产品运作情况看,贾鹏管理的产品波动率均低于市场平均水平。贾鹏表示,除了根据估值性价比配置资产外,产品净值波动小还有两个原因:一是在债券投资上,依靠公司强大的信评团队,实现对信用风险的较好控制;二是在债券投资方面很少做短期利率债的波段操作,而在股票投资上行业配置不会过于集中。

债券配置价值逐步显现

展望2021年,贾鹏认为,股票资产将是收益率回归的一年,赚钱难度相比2019年和2020年要大很多,而债券的配置价值已经开始逐步体现出来。

从宏观层面来看,贾鹏表示,2021年,我国经济仍处于复苏状态,国产疫苗获批上市将对疫情防控起到非常重要的作用,对中国经济中长期内生动力十分乐观。

首先,中国经济在近几年发生较大转

型,消费在整个经济结构中占比越来越高。当消费能力从住房需求中逐渐释放出来,消费的动力将会更加持久,而进入消费型社会,经济增长会更加稳定。

其次,近两年资本市场的改革给中长期经济增长增添了动力。未来有望全面实行注册制,将在经济增长更多依靠创新驱动的时代,为微观主体发展提供源源不断的直接融资支持。

随着居民资产配置结构的变化,普通大众可以共享企业发展带来的价值增长,促进经济的良性循环。在此宏观背景下,贾鹏判断,债券的配置价值逐步凸显。

在股票投资方面,贾鹏2021年重点关注三个方向:一是因疫情受损的可选消费品,包括餐饮、酒店、航空等板块;二是中长期电动车和光伏的投资机会;三是相对看好跟经济周期相关的保险、银行板块投资机会。

此外,贾鹏相对看好港股市场。“港股和经济周期关联度更大,经济周期上行时,港股的表现更强。”他表示。



基金经理点金

银华基金贾鹏：债券配置价值凸显

● 本报记者 张凌之

“2021年或是股票资产收益率回归的一年,股票赚钱难度加大,而债券的配置价值正逐步凸显。”银华基金投资管理三部股债混合团队负责人贾鹏表示。

在贾鹏看来,低风险产品或是今年的更优配置,以债券打底、权益增强的“固收+”基金是其中的代表。银河数据显示,截至1月8日,贾鹏团队管理的银华远景自2016年4月成立以来累计收益率超32%,2019年和2020年单年度收益率分别超过14%和11%,是全市场“固收+”产品中的佼佼者。银华远景自2019年以来规模快速增长,截至2020年三季度末,规模已超102亿元。2021年1月11日,贾鹏带着他的“固收+”新品——银华远兴一年持有期债券型证券投资基金再出发,力争为投资者提供资产配置佳作。

追求长期稳定回报

贾鹏表示:“我们并不看重短期排名和

短期收益,而是追求长期年化复合收益,实现净值长期、相对稳定的上涨。”

净值长期稳定上涨离不开稳定的投资框架。“我们的投资框架分为两个维度,第一是资产配置,第二是细分资产管理。”贾鹏介绍,“资产配置解决的核心问题,是组合长期风险收益的问题。在资产配置方面,我们并非根据自上而下的宏观研究决定资产配置,而是判断各类资产的相对性价比,性价比高的资产配置比例相对较高,反之则配置比例会降低。”

在细分资产的管理上,贾鹏及其团队实行专业化分工,团队中有专门的股票基金经理和债券基金经理。“细分资产管理的目标就是持续稳定地跑赢相应指数,获取相对指数的超额收益。”他表示。

作为银行理财产品的重要补充,“固收+”产品在实现超额收益之外,回撤也是影响投资体验的重要指标。“不会把短期净值波动作为投资的关注点。在波动的市场当中想实现净值短期无波动是不可能的,所以我们的波动管理和回撤管理都是

中长期的。”贾鹏坦言。

不过从产品运作情况看,贾鹏管理的产品波动率均低于市场平均水平。贾鹏表示,除了根据估值性价比配置资产外,产品净值波动小还有两个原因:一是在债券投资上,依靠公司强大的信评团队,实现对信用风险的较好控制;二是在债券投资方面很少做短期利率债的波段操作,而在股票投资上行业配置不会过于集中。

债券配置价值逐步显现

展望2021年,贾鹏认为,股票资产将是收益率回归的一年,赚钱难度相比2019年和2020年要大很多,而债券的配置价值已经开始逐步体现出来。

从宏观层面来看,贾鹏表示,2021年,我国经济仍处于复苏状态,国产疫苗获批上市将对疫情防控起到非常重要的作用,对中国经济中长期内生动力十分乐观。

首先,中国经济在近几年发生较大转

型,消费在整个经济结构中占比越来越高。当消费能力从住房需求中逐渐释放出来,消费的动力将会更加持久,而进入消费型社会,经济增长会更加稳定。

其次,近两年资本市场的改革给中长期经济增长增添了动力。未来有望全面实行注册制,将在经济增长更多依靠创新驱动的时代,为微观主体发展提供源源不断的直接融资支持。

随着居民资产配置结构的变化,普通大众可以共享企业发展带来的价值增长,促进经济的良性循环。在此宏观背景下,贾鹏判断,债券的配置价值逐步凸显。

在股票投资方面,贾鹏2021年重点关注三个方向:一是因疫情受损的可选消费品,包括餐饮、酒店、航空等板块;二是中长期电动车和光伏的投资机会;三是相对看好跟经济周期相关的保险、银行板块投资机会。

此外,贾鹏相对看好港股市场。“港股和经济周期关联度更大,经济周期上行时,港股的表现更强。”他表示。

2021年以来涨幅较大的股票

证券简称	今年以来涨幅（%）	总市值（亿元）	申万一级行业
中晶科技	103.10	95.55	电子
中瓷电子	94.91	45.72	通信
宜宾纸业	80.15	25.69	轻工制造
祖名股份	61.12	43.95	食品饮料
隆利科技	61.04	70.95	电子
豫园股份	59.84	551.85	商业贸易
奥普特	58.53	283.47	机械设备
巨力索具	52.14	61.34	机械设备
天齐锂业	51.52	878.87	有色金属
赛轮轮胎	47.19	239.98	化工
宁波东力	46.67	46.83	机械设备
酒鬼酒	45.93	742.07	食品饮料
英科医疗	45.10	859.39	医药生物
万泰生物	42.81	1,247.90	医药生物
鸿路钢构	40.60	268.98	建筑装饰
东方盛虹	40.51	644.00	化工
*ST江特	40.48	89.41	电气设备
中远海控	39.72	2,091.48	交通运输
联泓新科	39.53	221.91	化工

数据来源/Wind