

# 权益资产吸引力显现 险资研判加仓时间窗口

作为A股市场的重要机构投资者、手握20多万亿元资金的险动向备受市场关注。A股上市公司三季报披露完毕，险资机构的投资路线图随之出炉。数据显示，在已披露三季报的4900多家A股上市公司中，有691家公司前十大流通股股东名单中出现了险资身影。

从持仓动向来看，截至第三季度末，157家公司的险资持股数量比第二季度末增加，211家公司前十大流通股股东名单中新增险资。获险资增持较多的公司，既有央企、银行股等具备高分红属性的白马股，也有制造业等行业高成长性、高景气度的成长股。业内人士认为，当前股票市场明显处于大幅低估状态。如果四季度一些不确定性因素能消除，市场预期得以修复，险资的绝对收益账户将出现重要买入时间窗口。

●本报记者 薛瑾 黄一灵



截至第三季度末，157家公司的险资持股数量高于第二季度末

视觉中国图片

## 险资现身近700家公司

Wind数据显示，A股已披露三季报的上市公司中，691家公司前十大流通股股东名单中出现险资身影，合计持股数量超890亿股，较第二季度末有所增加。

从持股变动数量来看，在险资重仓股名单上，157家公司三季度被“增持”。其中，获险资增持超过1000万股的公司有24家，超过1500万股的有12家、超过5000万股的有5家。具体来看，三峡能源、中国石化、中国银行、建设银行、平安银行最受险企青睐，三季度分别获增持1.82亿股、1.26亿股、1.07亿股、9045.72万股、5829.42万股。

211家公司三季报前十大流通股股东名单中新增险资。其中，三季度险资持股数量超过1500万股的公司有17家，超过3000万股的有6家，分别是沪农商行、紫金矿业、中国建筑、中兴

通讯、驰宏锌锗、长安汽车。

## 加大调研力度

具体而言，按照Wind行业分类，在三季度获险资增持的公司中，资本货物行业有57家公司，材料行业有57家，技术硬件与设备行业有48家，汽车与汽车零部件行业有26家。

由此可见，制造业成为险资三季度加仓的重点。中国证券报记者注意到，从9月调研数据来看，险资对制造业也颇为关注。

Wind数据显示，9月险资机构加大调研力度，共调研A股上市公司200家，数量高于去年同期。从Wind行业来看，工业机械（17家）、电气设备与设备（15家）、电子元件（11家）、金属非金属（10家）、电子设备和仪器（9家）、区域性银行（9家）等行业9月受到险资较多关注。以被险资扎堆调研的怡合达为例，该公司属于电子设备和仪器行业，一定程度上表明险

资近期对制造业尤其是智能制造行业的关注。

三季度险资重点加仓和调研的行业一定程度上反映了险资配置方向紧跟国家发展战略。近年来，银保监会鼓励险资加大对先进制造业、战略性新兴产业的支持力度。制造业成为险资加仓的重点领域，一方面是险资落实监管政策支持实体经济发展的表现之一，另一方面也体现出险资寻求增加投资收益、掘金重点领域的尝试。

## 灵活调整仓位水平

银保监会数据显示，截至9月末，险资资金运用余额为2453万亿元，其中，股票和证券投资基金达297万亿元。

有险企表示，第三季度权益类投资根据市场走势灵活调整仓位水平，加大底部布局力度，并积极把握结构性投资机会，不断优化持仓结构。

接下来险资将如何在资本市场布局？有大型保险资管机构人士表示，整

体来看，当前市场见底信号明显，我国经济基本面向好且流动性维持宽松，市场风险偏好也将提升。

“现在A股估值真的很便宜，我们对权益资产有加仓的想法。”某保险资管公司权益投资部门人士直言，会视市场情况逐步加仓。

上海一家大型保险资管公司相关负责人告诉中国证券报记者：“总体来看，情绪对市场存在阶段性影响，但也更应注意到估值、业绩、流动性环境等因素给出的基本面状况向好。当前股票市场明显处于大幅低估状态。如果四季度一些不确定性因素能消除，市场预期得以修复，从3至6个月中期维度而言，险资的绝对收益账户将出现重要买入时间窗口。”

国寿资产相关人士表示，整体来看，随着经济数据企稳向上，市场预期将同步回暖，风格逐步切换至大盘消费股的概率上升，同时市场短期给予确定性强的标的较高溢价，产业政策明确的新赛道同样有望受益。

## 专家热议养老金融高质量发展 扩大制度覆盖面 增强投资管理能力

●本报记者 王方圆

多位专家日前在中国养老金融50人论坛2022年北京峰会上表示，近年来，我国养老保险体系的改革发展取得显著成果。展望未来，应当增强发展协同性，进一步扩大制度覆盖面，加强投资者教育，培养专业人才。

对于养老金投资，专家认为，金融机构要完善投资策略体系，做好资产负债匹配工作，增加对养老金投资风险的管理能力。

### 加快出台实施配套文件

中国社会保险学会会长胡晓义表示，过去十年来，我国养老保险制度政策体系基本完备，制度覆盖面大幅度扩展，基金规模显著扩大，待遇水平持续提高。当前，我国养老金融还应当关注覆盖面、投资规模等事项。

对于今年4月出台的个人养老金制度，胡晓义表示，在政策试行过程中，可以探索扩大覆盖面，将有能力也有意愿的低龄退休人员纳入到制度中来。

人社部养老保险司副司长贾江介绍，目前人社部正会同相关部门积极推进个人养老金四个方面的工作：一是加快制定出台个人养老金实施配套文件；二是推进个人养老金信息平台建设；三是明确个人养老金政策先行城市；四是做好个人养老金制度宣传及解读。

“个人养老金信息平台目前已经完成主体功能建设，组织了多家商业银行及行业平台开展了对接测试。这个平台是依托国家社会保险公共服务平台等全国统一线上服务入口，为参加人提供个人养老金账户开立、缴费凭证打印等信息查询多样化的养老金公共服务。”贾江说。

### 提升养老金管理能力

全国社保基金理事会原副理事长王忠民表示，我国养老金在进行资

产配置时应系统考虑养老金精算、全球货币市场和中国固收市场发展情况等因素。

王忠民表示，养老金本身具有跨期问题，跨期的交易结构、跨期的投资、跨期的领取是最大的变量和最关键的风险敞口。养老金精算必须延伸考虑某一种金融产品、某一些资产未来五年市场变化的可能性，这个精算的逻辑不是一本账，而是多本账。此外，针对每个人在不同生命周期的养老金配置，需要在投资端给投资者一些选择。

结合国际经验，恒安标准养老保险公司董事长万群建议：第一，通过监管部门引导、完善政策体系等措施，增强养老金长寿风险管理能力；第二，通过开发具有长寿风险管理能力的创新型养老金模式，促进养老金管理及投资模式创新；第三，通过完善投资策略体系、做好资产负债匹配工作等措施，增加对养老金投资风险的管理能力。

### 增强发展协同性

基于当前养老金金融发展面临的形势，多位专家指出，应当增强养老金金融发展协同性，多个部门发挥合力，培养专业化人才，加强投资者教育，推出多元化金融产品和服务。

中国保险资产管理业协会党委书记、执行副会长兼秘书长曹德云建议，应继续深耕养老金融研究、继续下沉养老金融市场以及继续发力养老金融教育。养老金融领域产学研各界在未来我国养老金金融改革发展中应当为政府提供建设性建议，为市场提供先进经验，为公众普及更多的养老金融专业知识。

“个人养老金涉及多个政府部门、金融领域，需要协调各个方面持续共同推进。政策主导部门和金融监管部门需要进一步加强协作，完善个人养老金发展的体制机制。各参与金融机构也要依法依规做好个人养老金业务，为居民提供可靠、便捷的服务和金融咨询。”贾江说。

## 券商投行业务集中度提升

●本报记者 王可 见习记者 李梦扬

2022年前三季度，41家上市券商实现投行业务手续费净收入429.98亿元，同比增长5.35%。中信证券、中金公司、中信建投、海通证券、国泰君安5家券商名列前茅。整体来看，证券行业投行业务的集中度进一步提升，头部券商相关业务收入增速高于中型券商。机构人士认为，投行业务作为触达机构客户和高净值客户的端口，为券商的机构业务和财富管理业务发展蓄势，战略地位愈加关键。券商投行业务将迎来更多政策红利，成为行业增长的主要驱动力。

### 资源向头部机构集中

同花顺iFinD数据显示，前三季度，中信证券投行业务手续费净收入最高，为62.71亿元；中金公司次之，达46.57亿元；中信建投居第三位，为45.66亿元；海通证券、国泰君安、华泰证券紧随其后，分别为37.57亿元、30.73亿元、29.05亿元。

上述6家券商前三季度投行业务手续费净收入共计252.29亿元，占41家上市券商投行业务净收入的比例达到58.68%，券商投行业务的行业集中度提升，资源向头部机构集中的趋势明显。41家上市券商中，有12家券商投行业务手续费净收入在10亿元以上，其中10家券商均实现同比增长。

在投行业务净收入金额排名居前的券商中，国金证券、中信建投、国泰君安的前三季度投行业务手续费净收入同比增幅较大，分别为32.40%、31.62%、28.61%。

10月24日，中信建投公告表示，今年1月至9月公司完成2306单股票及债券承销项目，主承销金额10793亿元。有研报认为，中信建投投行业务表现出众，投行项目储备丰富，截至目前，公司IPO审核通过尚未发行项目24单，申报在审项目68单，均为行业第二。

国金证券前三季度投行业务手续费净收入13.79亿元，其中，三季度投行业务手续费净收入7.10亿元，同比增长约80%，环比增长约122%。开源证券非银金融行业首席分析师高超表示，国金证券上述业务环比高增主要由于IPO业务，前三季度公司IPO承销及保荐收入8.69亿元，同比增长约55%。

### 资本市场改革促进行业成长

业内人士分析，投行业务可以为券商持续引流优质客户，对财富管理、投资等各项证券业务有良好的协同带动作用。

“投行业务发展潜力广阔，业务协同是长期发展方向。”华创证券非银组组长徐康表示，国际投资银行高盛已形成较为成熟的“投行+交易”及“投行+投资”协同模式。国内券商业务协同模式正在摸索，已开始协同布局且存在业务优势的券商，在长期发展中更容易实现强强联合，展现协同优势。

“在金融服务实体经济不断强化的背景下，券商投行业务将迎来更多政策红利，成为行业增长主要驱动力。”国泰君安非银金融首席分析师刘欣琦表示，这将推动券商投行业务更好为战略性新兴产业、中小微企业等提供直接融资支持和其他金融服务。

从业绩方面看，中银证券表示，看好资本市场持续改革促进券商行业长期成长的逻辑，市场震荡或导致券商业绩持续分化，龙头确定性较强，头部券商业务综合化、多元化程度高，有助于分散风险，抗周期能力更强，因此业绩稳健性相对更好。从估值看，华泰证券大金融团队首席分析师沈娟表示，A股券商板块估值处低位，板块向下空间有限，性价比凸显。近期转融通市场化、融资融券标的扩容等改革政策频频落地。未来伴随市场企稳和后续资本市场改革举措持续推进，券商板块有望迎来估值修复。

## 积极应对农产品价格波动

# 多个“保险+期货”项目落地见实效

●本报记者 王超 李莉

近期，多个“保险+期货”项目加速落地，在积极规避农产品价格波动的同时，为广大农户带来了产量和收益双丰收。一些项目引入了养殖利润指数保险内容，还有的项目积极探索“保险+期货+银行”新合作模式。经过多年创新发展的“保险+期货”模式已在全国多个地区落地生根、硕果累累。

### 保“价”又保“量”

“去年我种了500多亩玉米，我们村里的种植大户都购买了保险，价格和产量方面都有了保障。大家心里更有底了，我们非常感谢政府的宣传与支持。”刚刚拿到“保险+期货”赔付款的山东武城县种粮大户邱中辉欣喜地说。中国证报记者注意到，9月份以来，华泰期货、五矿期货、南华期货、徽商期货和大有期货等多家期货公司宣布“保险+期货”项目顺利完结，涉及的品种包括生猪、大豆、鸡蛋、玉米、尿素和苹果等多个期货品种。这些项目帮助涉农主体有效规避价格波动带来的风险，实现了稳健、可持续经营。

以蛋鸡养殖领域为例，其具有明显的周期性。在养殖利润较高的阶段，养殖户会着力扩充产能，随之鸡蛋存栏量上升，未来鸡蛋价格下行的压力不断累积，使得整个蛋鸡养殖业面临较大的价格风险。由于中小养殖户对于市场宏观走势的判断方面有一定局限性，不少期货公司联手保险公司开展了鸡蛋“保险+期货”项目，助力蛋鸡养殖户抵御市场价格风险，力求稳产保供。

例如，由华泰期货联合中华财险广东分公司开展的肇庆市鸡蛋“保险+期货”分散养殖项目近日顺利启动。该项目为当地的蛋鸡养殖户3006吨鸡蛋提供了约2687万元价格风险保障。

生猪作为我国规模最大的农副产品，市场规模近万亿元。近年来，受非洲猪瘟和新冠肺炎疫情等因素影响，生猪价格波动，加大了养殖企业及养殖户生产经营的不确定性。通过生猪“保险+期货”项目，养殖户可以间接将生猪价格波动风险有效分散到期货市场，锁定育肥猪售价，保障养殖收益。

2022年5月，金瑞期货联合人保财险赣州分公司借力“大商所农保计划”的支持，与地方农业农村局、金融服务中心达成猪饲料“保险+期货”试点项目合作意向。该项目优先服务江西其他各县区已脱贫建档立卡户，兼顾其他本土养殖户，总计承保玉米约7500吨、豆粕约2200吨。同期入场的安定区项目，服务甘肃省定西市安定区养殖户约1200户，承保玉米约14000吨、豆粕约3500吨，同样为养殖户饲料端成本提供保障。借助猪饲料“保险+期货”的实施，可以降低生猪养殖成本上涨对养殖户的冲击，保障养殖户养殖成本，引导产业平稳健康发展。

继粮食、蔬菜之后，目前苹果产业已成为我国第三大农业种植产业，也是我国目前具有国际竞争优势的农业产业。近年来，苹果价格波动频繁，“果贱伤农”“增产不增收”等问题浮出水面。

中国证报记者了解到，由华泰期货、五矿期货主导的山东省平度市“保险+期货”项目于2022年10月27日圆

满结束。此次项目覆盖1家涉农企业、3家农业合作社以及35家农户，总计3800吨苹果。在项目开展前期，经过多月的实地考察和讨论，华泰长城资本管理有限公司结合当地苹果种植及销售情况，建议选择采用增强型亚式看跌期权结构，为当地农户对冲市场价格波动风险。最终该苹果“保险+期货”项目周期定于苹果收获期——2022年9月27日至10月27日。一个月的保险期内就已顺利赔付72.82万元，每吨苹果可获赠191.63元。该项目的实施使得“果贱伤农”“增产不增收”等问题在一定程度上得以解决，同时也促进了当地苹果产业高质量发展。

自2016年“保险+期货”被首次写入“中央一号文件”以来，试点范围不断扩大，涉及农产品种类不断丰富，有效帮助农户规避农产品价格波动所带来的市场风险。期货机构也持续推进业务模式创新升级，同时积极联合金融机构实施项目，扩大试点覆盖面和惠及主体。中国期货业协会10月27日发布的最新一期期货行业乡村振兴工作信息显示，截至2022年9月30日，在结对帮扶工作方面，已有127家期货经营机构与519个脱贫县（乡、村）签署了1029份结对帮扶协议。在资金投入方面，行业累计投入帮扶资金达14.63亿元。

### 探索价格保险新模式

中国证报记者在采访中了解到，在期货交易所、保险公司、期货公司等多方参与主体的不断探索下，经过多年创新发展的“保险+期货”模式已在全国多个地区落地生根、硕果累累。项目