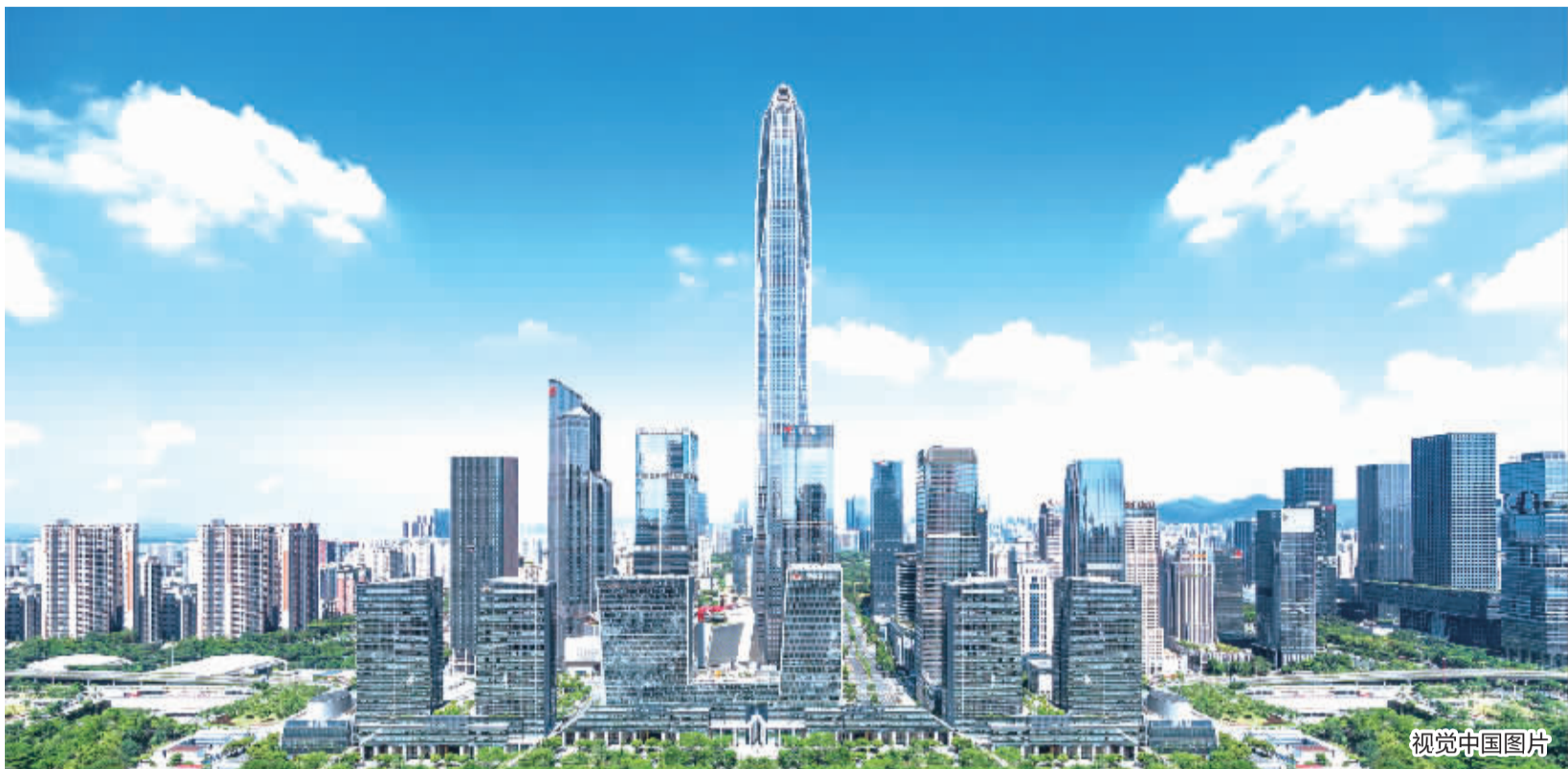


# 险企负债端回暖 资金力挺保险股



视觉中国图片

## 寿险回暖趋势明显

本周以来,保险板块接连走高。4月18日,保险板块涨超3%,领涨A股各大行业板块。板块内个股全线上涨,中国太保、中国人寿分别上涨5.61%、5.11%。分析人士认为,由于基本面存在较明显支撑,主力资金近期持续力挺保险股。

从基本面来看,近日A股五大险企先后披露一季度保费数据。2023年第一季度,中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险的保费收入分别为3272亿元、2601.59亿元、2497.34亿元、1544.53亿元、647.72亿元,分别同比增长3.9%、5.55%、7.47%、3.85%、-0.18%。五大险企合计实现保费超10563亿元,同比增长4.85%。

寿险方面,从整个一季度来看,各家险企表现较分化,中国人寿和平安人寿保费收入实现正增长,人保寿险、太保寿险和新华保险的保费收入同比略有下滑。不过,若观察3月数据,有四家险企的寿险保费实现正增长,寿险业务整体回暖趋势明显。

对于寿险业务整体回暖,光大证券分析师王一峰认为,主要由需求持续旺盛、保本保收益的储蓄型业务贡献。

中国银保监会近期在多家银行网点调研发现,带有理财功能的保险产品受到银行理财经理的大力推荐,不少金融消费者也将其视为“香饽饽”。确定收益、带有强制储蓄性质的增额终身寿险等成为银保渠道主力产品,对不少险企保费拉动效应显著。

信达证券分析师王舫朝表示,2月以来,各大险企保费持续回暖,累计保费同比基本呈现逐月向好态势,“我们认为随着各大险企在储蓄型、保障型等代表性险种上的不断创新和迭代升级,更丰富的产品体系有望进一步满足经济复苏中的保

险需求。同时,各大险企一季度保费表现有望为一季度业绩奠定坚实基础,新业务价值表现有望同比回暖,夯实利润表现。”

## 财险险维持高景气态势

上市险企财险业务继续保持高速增长态势。数据显示,今年一季度,人保财险、平安财险、太保财险三家财险公司的保费收入增速均超5%。其中,人保财险一季度实现保费收入1676.41亿元,同比增长10.19%;平安财险一季度实现保费收入769.58亿元,同比增长5.4%;太保财险一季度保费收入为575.43亿元,同比增长16.8%。

值得一提的是,人保财险和平安财险还披露了车险数据。在一季度国内汽车销量同比下降6.7%的背景下,险企车险保费规模仍然实现平稳增长。前3月,人保财险车险业务保费收入同比增长6.5%,平安财险车险业务保费收入增长6.25%。

财通证券分析师夏昌盛预计,车险量价齐升逻辑仍将延续,一是扩大内需战略下汽车消费支持政策有望继续加码,二是新能源车渗透率持续提升,有望驱动年均保费向上。夏昌盛判断,随着宏观经济复苏、居民收入预期修复,汽车销量回暖有望驱动车险保费持续增长。

王一峰也认为,随着居民购车需求回升以及新能源汽车渗透率不断提升,车险保费将维持增长,同时非车险也有望在政策支持和经济预期改善下延续向好态势。

## 推动板块估值修复

险企负债端的暖意也在向二级市场传导。近日,A股保险板块迎来较为强劲的估值修复。本周以来,保险指数接连走高。Wind数据显示,4月17日,保险指数涨超4%;4月18日,保险指数再度涨超3%。

中国证券报记者梳理发现,主力资金近日在推动保险股估值修复上发挥了重要作用。Wind数据显示,近5个交易日,保险(申万三级行业)获主力资金净流入,金额超17.5亿元,在346个申万三级行业中排名第二。细分个股来看,近5日,五大险企均获得主力资金净流入。其中,中国平安获主力资金净流入最多,净流入金额为15.3亿元。

上市险企负债端的回暖态势明显,投资端亦有乐观迹象。业内人士认为,稳增长预期下,经济复苏有望推动长端利率企稳回升,此外权益市场等向好因素,也有望推动保险板块估值继续修复。

方正富邦基金认为,从估值角度来看,保险板块依旧处于底部位置,后续估值修复空间大。目前保险板块正处于顺周期估值修复阶段过渡期,看好后续经济持续修复带动的贝塔行情。

西部证券研报指出,保险板块估值修复预计为全年主线,国企价值重估逻辑有望贡献增量。年内板块短期、中期均有催化剂,投资端有望贡献业绩弹性,预计全年估值将呈现波动式上行态势。

# 30年期国债期货即将登场 利率避险工具“集齐”短中长期限

●本报记者 李莉

首批三个30年期国债期货合约将于4月21日亮相中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)。接受中国证券报记者采访的业内人士认为,30年期国债期货合约上市填补了超长期利率风险管理工具的空白。

30年期国债期货的推出,一方面有望助力政府债发行,降低财政融资成本,支持实体经济发展;另一方面,有望提升超长期国债定价的精确性,完善收益率曲线建设,助力利率政策传导,引导资源配置。

## 衍生品市场发展里程碑

2022年以来,受美联储加息、地缘局势等因素影响,世界经济增长动能转弱,美国等主要经济体加快收紧货币政策带来的溢出影响明显加大,全球股、债、汇市场波动加剧。在此背景下,市场对30年期国债期货的需求尤为迫切。

对于我国债券市场的平稳健康发展,业内人士认为,30年期国债期货是国内衍生品市场发展的重要里程碑。东方证券总裁助理、固定收益业务总部总经理吴泽智在接受中国证券报记者采访时表示:“近年来国债、地方债市场超长期债券发行量逐年增加,30年期国债期货合约的推出为金融机构提供了管理超长期债券的有效工具,也对地方政府债平稳发行定价具有重要意义。”

此前由于对冲工具的缺失,10年以上超长期利率债的主要参与机构是配置型机构。随着30年期国债期货的推出,吴泽智认为,会有更多交易型机构参与进来。“目前,保险机构虽然可以参与国债期货市场,但意愿相对不足。30年期国债期货合约上市后,由于提升了与投资偏好久期的匹配度,保险机构可能会进一步加大参与程度。相应期限的现货成交、换手情况会有质的飞跃。”

中国人寿资产管理有限公司固定

收益投资部总经理肖凤群表示,由于险资负债久期较长,现有国债期货合约尚难以完全满足保险资金对冲风险的需求。“上市30年期国债期货合约,为不同类型的投资者提供丰富的曲线交易机会,进一步提高国债期货市场的广度和深度,更好发挥国债期货的价格发现功能。”

策略方面,吴泽智认为,30年期国债期货推出完善了收益率曲线建设,曲线策略、蝶式策略等多元投资策略的盈利空间被进一步打开。

## 维护金融市场稳定 服务实体经济

市场基准利率的稳定对于金融市场有着重要意义,该利率的波动影响其他金融产品的定价,进而增加金融市场运行的不确定性。肖凤群认为,国债期货是管理利率风险的有效工具,目前我国已有2年、5年和10年期限的国债期货品种,30年期国债期货上市之后,基本形成了覆盖短中长期的国债期货产品体系。推出30年期国债期货产品,将完善国债期货期限结构,为超长期债券提供对冲工具,帮助中长期资金有效管理利率风险,维护国内金融市场稳定运行。

从我国市场发展来看,关乎国计民生的重大基础设施建设投资周期长,风险较大,需要健全中长期资金供给制度安排,提升长期资金筹措效率,营造长期稳定的投融资生态。吴泽智认为:“30年期国债期货上市之后,由于其久期相对较长,可以成为超长期国债、地方政府债等品种的利率风险管理工具,为地方政府和企业融资提供有力支持,促进金融机构能够更好地为实体经济提供融资服务。”

此外,随着债券市场对外开放程度加深,外资对境内债券投资和风险管理需求日益增长。业内人士表示,上市30年期国债期货,丰富超长期利率风险管理工具,有利于增强我国债券的国际影响力和吸引力。

# 专家建言:构建经济周期弱敏感资产策略 助力商业银行稳健经营

●本报记者 张佳琳

日前,多位专家学者在浙商银行联合国家金融与发展实验室举办的“银行业转型与中国式金融现代化学术研讨会”上指出,作为传统意义上典型的顺周期行业,商业银行在转型过程中如何降低顺周期行业的特性,在把控风险的基础上提高银行经营的质量尤为重要,构建经济周期弱敏感资产策略是银行业转型的关键。

## 实现穿越周期的稳健经营

专家认为,跨越经济周期是银行业普遍面临的问题,构建经济周期弱敏感资产策略则是银行业转型的关键。

国家金融与发展实验室理事长、中国社会科学院学部委员李扬指出,如何在审慎的银行体系架构中,实现金融支持创新的功能,是具有中国式现代化特色的金融发展思路。

国家金融与发展实验室副主任、浙商银行首席经济学家殷剑峰同样认为,中国的金融体系以银行为主导,实现中国式的金融现代化,其基础条件就是银行业顺利转型,而构建经济周期弱敏感资产策略是银行业转型的关键。

在北京大学国家发展研究院副院长黄益平看来,金融业需要在维持金融稳定和获得经营收益之间取得平衡。在现实生活中,存在部分较脆弱的机构,容易在经济与金融周期发生转变时受到较大冲击。构建经济周期弱敏感资产策略,可以有效降低冲击程度,对于提高单个银行的“在险价值”和保持整个银行体系的“在险稳定”具有关键作用。

浙商银行副行长、首席财务官景峰表示,银行资金来源的属性决定了资金的偏好属性,面对经营环境的深刻变化,浙商银行希望用合理的波动

平滑周期对业绩的影响,实现资本更节约、资产质量更可控、价值创造更可持续,以期实现穿越周期的稳健经营、高质量发展。据景峰介绍,截至2023年一季度末,浙商银行经济周期弱敏感资产的营收占比为30.96%,较2022年末提升2.4个百分点。展望未来,景峰表示:“浙商银行将稳步提升经济周期弱敏感资产的占比,计划每年提升4-5个百分点,为五大业务板块齐头并进、协同发展保驾护航。”

## 建议银行扩大中间业务收入

专家认为,均衡配置各类资产,提高经济周期弱敏感资产占比,是银行业未来行稳致远的发展策略之一。扩大中间业务收入有助于降低商业银行的风险集中度。

在中央财经大学金融学院教授郑田勇看来,扩大中间业务收入有助于降低商业银行的风险集中度,降低银行的经营风险。采取小额分散资产配置以及在弱经济周期行业配置资产的方式,有助于分散风险,保证银行经营的稳定性。

国家金融与发展实验室副主任曾刚指出,在我国经济发展进入全新阶段、金融需求增长持续放缓,以及金融监管体系日趋完善和规范的背景下,中国银行业的市场结构变化已临近拐点,行业集中度持续下降的趋势可能会出现根本性变化。

“在未来较长一段时间,行业集中度企稳且小幅回升、行业机构数量适度减少、竞争环境趋于规范和适度,将成为行业演进中的主要特征。商业银行应摒弃粗放发展模式,以经济周期弱敏感资产作为压舱石,适当配置趋势向上的行业和企业,提升发展的稳健性和质量,是未来银行转型发展的基本思路。”曾刚说。

中证商品指数公司指数行情							
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅(%)
中证商品期货价格指数	1801.01	1804.50	1792.69	1804.09	1799.69	11.58	0.65
中证商品期货价格指数	1376.09	1378.76	1369.74	1378.45	1375.09	8.12	0.59
中国国债期货收益指数10年期	119.068	119.258	119.039	119.222	119.228	0.136	0.11
中国国债期货收益指数5年期	110.782	110.880	110.743	110.864	110.864	0.093	0.08
中国国债期货收益指数2年期	105.102	105.138	105.091	105.128	105.128	0.021	0.02
中证中金商品指数	—	—	—	3207.70	—	8.29	0.26

注1:中证商品期货价格指数系列、中国国债期货收益指数系列涨跌幅=(收盘价-昨结算)/昨结算\*100%  
注2:中证中金商品指数涨跌幅=(收盘价-昨收盘)/昨收盘\*100%

易盛农产品期货价格指数(郑商所)							
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价	涨跌幅(%)
易盛农产品指数	1221.03	1230.51	1220.74	1229.78	17.42	1225.5	1.42
易盛农基指数	1476.34	1487.57	1475.45	1486.49	21.8	1480.87	1.46

## ■ 高管谈证券行业荣誉观

瑞银证券董事长钱于军:

# 以正确价值观引领公司文化建设

●本报记者 徐昭 林倩

为持续推进形成“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化,进一步强化从业人员道德水平建设,中国证券业协会近日发布了《树立证券行业荣誉观的倡议书》(以下简称《倡议书》)。瑞银证券有限责任公司董事长、文化建设领导小组负责人钱于军日前在接受中国证券报记者专访时表示,《倡议书》提出了以“十个坚持、十个反对”为核心的证券行业荣誉观,为证券公司持续推进公司文化建设明确了价值导向。作为中国证券市场上首家由外资直接入股的全牌照证券公司,瑞银证券一贯重视企业文化建设,从多个方面积极实践证券行业荣誉观和价值观。

## 以正确价值观为基石 注重培育稳健风险文化

钱于军表示,企业文化需要坚定且一致,不因职级、部门、业务线或地域的不同而改变。这要求企业文化以正确的价值观为基石。从在瑞士建立根基到业务足迹遍及全球,瑞银集团已有160余年的历史,深知长期承诺的真正含义,致力于重塑投资的力量,构建人与人之间的连接,打造一个更加美好的世界。

“瑞银证券以瑞银集团的文化价值观,即‘成功的三把钥匙(支柱、原

则和行)作为公司的企业文化理念,配合业务发展的整体战略,明确公司整体和员工个人的行为准则,并将文化价值观融入到团队管理、业务经营、人才招聘和培养等方面。”钱于军表示,公司积极打造合规诚信、专业稳健、团结协作、多元包容的企业文化,同时管理好风险,鼓励多元化和包容性,重视企业社会责任。

据钱于军介绍,“三把钥匙”的形成经历了长期的探索和实践,在价值观层面受到了广泛认同,对于瑞银集团取得长期成功至关重要。“支柱”是一切行为的基础,“原则”是公司的立身之本,“行为”是每个瑞银人的行事准则。

瑞银证券将“三把钥匙”融入领导力培训课程,帮助管理层从公司业务战略和企业文化建设的高度去管理员工和业务运营;将“原则”和“行为”列入员工的年终绩效考评指标中,不仅关注业绩,也同时关注员工如何取得业绩,真正贯彻不简单以业绩为导向的经营理念,构建激励与约束相容、长期与短期兼顾的机制。

“瑞银集团在160余年的发展历史中所积淀的企业文化以及所积累的风险管理意识是瑞银证券的先天优势。”钱于军指出,瑞银证券在风险管理方面继承了瑞银集团谨慎严格的传统,注重培育稳健的风险文化,高度重视员工始终遵守公司已确立的原则和行为规范,坚持不懈地关注公司的长

期目标和成功。瑞银证券结合集团风险管理理念和经验,在中国资本市场的实际操作中,具体问题具体分析,作出有利于公司长远发展的全面风险管理规划。

在业务侧重方面,瑞银证券寻求业务创新但并不激进,积极应对新产品研发,以十分谨慎的态度应对新产品的实际操作和经营。在客户针对性方面,瑞银证券主要的业务都是针对大型企业 and 金融机构客户。随着中国资本市场对中小企业、初创企业的重视度提高,瑞银证券也开始有选择性地关注这类企业,但会高度重视人力资源成本和风险管控的严格性。

## 深化价值观教育 积极履行企业社会责任

为了确保文化价值观深入人心,并成为行动自觉,真正内化于心、外化于行,瑞银证券非常重视在日常的日常工作活动中深化价值观教育。钱于军表示,公司定期开展“一个瑞银,连接彼此”“瑞银使命之旅”等系列文化建设活动,通过与管理层的近距离圆桌谈话,促进员工对企业文化的理解和认同。公司设立年度“瑞银中国大奖”,用于表彰那些在日常工作中积极践行企业文化和使命的个人和团队,通过评选激励机制,推广践行文化的优秀案例,促进文化建设落到实处。