



保险资管20年蝶变 新起点再出发

【编者按】

2023年,中国保险资管行业迎来20岁生日。20年来,保险资管行业不断发展壮大,资产规模已突破24万亿元。面临新形势、站上新起点,步入青春韶华的保险资管行业将如何进一步发挥长期资金优势,更好地服务国家战略和实体经济、增进民生福祉、服务保险主业?本报今起与中国保险资产管理业协会合作推出“保险资管20年蝶变 新起点再出发”专栏,以保险资管行业资深人士的视角,观察行业发展变革的大趋势。

泰康资产CEO段国圣:

顺应市场变化 夯实保险资管投资能力建设

20年来,保险机构的长期资金管理能力和稳健投资风格逐渐受到市场认可,资金来源涵盖系统内保险资金、养老金、银行资金、第三方保险资金等,在养老金投资管理市场等领域占重要地位。

站在新的历史起点上,保险资管机构如何明确自身发展定位、夯实核心投资能力建设?泰康资产管理有限责任公司CEO段国圣近日接受中国证券报记者专访时表示,获取持续、稳健的投资收益是保险资管机构投资能力建设的核心目标。

“保险资管机构要通过优化总量投研框架、打造中观研究体系、以创新为抓手化解资产荒困局、依托数字化助力投研体系升级等措施,积极推动投资研究体系升级。”段国圣说。

● 本报记者 赵白执南

投资环境生变

在段国圣看来,时下的市场环境早已悄然生变,经济增长模式和融资结构面临深刻转型,资本市场中长期变化也带来了投资范式的转变。

“目前,主导产业转向科技、消费、高端制造等新兴产业,同时也亟须发展符合新兴产业特征的股权融资和各种创新形式的直接融资。”段国圣说,宏观政策调控思路也从总量调控逐步转向总量与结构调控并重,从稳增长转向稳增长与防风险并重,从逆周期调节转向逆周期与跨周期调控并重。

在此背景下,资本市场也呈现出一系列新特征。段国圣分析,从固收市场看,债券市场利率运行中枢趋势回落。以地产、基建投资为代表的融资需求端和以宏观总量政策为基础的资金供给端均呈现周期波动放缓的特征,导致利率波动区间持续收窄。债券和非标融资进入常态化违约阶段。在金融严监管和结构性去杠杆的背景下,传统债权融资产品供给稀缺,但各类资产证券化产品快速扩容、蓬勃发展。

从权益市场看,资本市场周期性特征明显减弱,结构性特征长期演绎。新兴成长行业充满投资机会,但投资难度明显加大。“新兴成长行业高估值隐含了较高的成长预期和假设,这些假设一旦被证伪,则面临估值和业绩的“戴维斯双杀”。成长型行业的先发优势并不稳固,早期行业龙头可能因技术路径演化被后来者颠覆。”他说。

因此,段国圣认为,在权益市场做投资,除标的挖掘能力外,对产业和赛



视觉中国图片

道的选择日益重要,总量仓位作为投资“胜负手”的时间越来越少。在此背景下,必须加强中观研究体系建设,建立对核心产业发展前景的深刻认知,实现对不同行业配置价值的横向比较。在固收投资方面,长期配置型机构必须以创新为抓手,在资产证券化业务、面向新经济的运营类资产投资、策略化投资模式创新等方面加强探索和布局,注重把握利率周期波动过程中的配置机会,稳妥应对相对低利率环境与资产荒挑战。

在段国圣看来,保险资金的特色和优势比较明显。保险资金既要发挥长期资金的独特优势,以价值投资为本、立足长远,也要关注短期收益的稳定性和竞争力,捕捉市场波动机会、规避重大市场风险。发展第三方业务、积极参与资管行业竞争,对于保险资管机构提升投资能力也有重要意义。

完善投研体系

在权益市场投资方面,段国圣认为,新形势下,总量研究依旧发挥“提纲领”的重要作用,但研究框架需跟随市场环境优化。比如,应当对政策面建立更加系统性的跟踪研究框架,加强对全球经济金融环境和地缘政治环境的跟踪。

当然,扎实、深入的个股研究仍是权益投研体系的基础,而打造中观研究体系是新形势下投研能力建设的“重头戏”。“传统中观研究以行业为主要研究对象,存在一定不足,比如在对行业之间投资价值的横向比较、产业链结构性机会的捕捉等方面比较薄弱。”段国圣以新能源汽车产业链举例称,该产业链核心环节上游包括锂、钴、镍等能源金属的冶炼,中游包括电池正极、负极材料和动力电池的生产,下游包括新能源

整车及相关的货运、物流等服务环节。如果周期研究员、电力设备研究员、汽车交运研究员分别对产业链进行局部跟踪研究,难免盲人摸象,无法全面把握产业整体发展趋势,也难以把握产业链内部由于供需错配带来的结构性主题投资机会。

因此,段国圣认为,中观研究体系建设重在“打通”,包括从微观个体研究到中观行业研究的打通,也包括在传统行业研究基础上,对纵向产业链研究和横向行业比较研究的打通。要建立行业研究的规范性框架,形成以产业链为单位的跨行业研究机制,构建行业比较研究体系和行业配置决策框架,通过不同维度的信息汇总和交叉验证,才能较为综合地把握创新型行业的发展趋势与规律,捕捉经济转型阶段的结构性机会。

“作为长期资金管理,保险资管机构的中观研究体系建设应更加强调以中长期行业前景判断为核心。”段国圣说,这仅靠数据分析与跟踪是不够的,需形成一整套产业研究机制。要充分利用产业资本、行业领袖的认知优势,通过与外部专家、企业高管进行深度交流和研讨,形成领先市场的产业认知。

以创新为抓手

固收市场也出现了明显变化。传统固收投资面临配置收益率下行、择时空间收窄、合意资产供给不足等多重挑战。“必须以创新为抓手,提升优质资产获取能力。”谈到固收市场的投资能力建设,段国圣表示。

机会还能在什么地方发掘?段国圣判断,一是在巨大规模的存量资产中,ABS、REITs等资产证券化业务的发展有助于盘活存量资产,对经济结构转型

和资源优化配置至关重要;二来在新经济新产业,特别是具备规模扩张潜力的重资产领域,如新能源基础设施、物流地产等。

“根据北京大学和欧洲公共房地产协会估算,目前我国基础设施资产存量规模超过100万亿元,商业不动产资产存量规模约35万亿元。存量资产证券化前景广阔。”段国圣认为,应高度重视相关创新品种的投资能力建设,同时积极争取发挥自身另类投资能力优势,全链条参与资产证券化业务,通过一二级市场的协同联动提升优质资产获取能力。

在段国圣看来,尽管利率环境充满挑战,但我国是大型经济体,利率走势可能存在较大波动。保险资管机构要持续深化传统固收品种投资能力建设,注重把握利率周期波动过程中的配置机会。作为以固收投资为主的保险资管机构,要积极探索策略化投资管理模式的创新。对利率、信用、转债等传统债券品种,积极探索从品种投资、品种配置向策略投资、策略配置的管理模式转型,开发具备规模适应性、符合长期资金风险收益特征要求的“固收”与“固收+”策略,多元化投资组合收益来源。

此外,段国圣补充说,市场投资范式的转变意味着投资决策和管理模式也必须相应调整,保险资管机构应进一步加强资金账户层面的决策统筹和结构性投资机会的把握。

“一方面,要考虑资本市场特征的变化,在品种投资维度优化投资管理模式,形成分级决策机制;另一方面,伴随第三方业务发展,保险资管机构要结合所管理资金的不同属性与要求,考虑投资目标、投资约束、风险承受能力、投资管理模式等,建立差异化的资产配置管理体系,在资金账户层面加强决策统筹。”段国圣说。

“很多企业都已表示明年还来,他们都非常重视进博会,把进博会当作打开内地市场的窗口。”中国香港贸易发展局市场推广主任王亚晨介绍,香港贸发局今年率領了60家企业参展,规模为历届最大,场内各摊位人气旺盛、人流不绝,大部分展商取得了满意成果。

商务部发布的数据显示,在办好第六届进博会的同时,第七届进博会筹备工作已全面铺开,已举办四场签约仪式,累计近200家企业提前签约参展,展览面积超过10万平方米。

证监会：切实提高资本市场监管有效性

● 本报记者 曾秀丽

证监会法律部副主任杨明宇11月10日在2023金融街论坛年会上表示,证监会将全面贯彻落实中央金融工作会议决策部署,切实提高资本市场监管有效性。

突出监管全覆盖。及时查找监管不到位、不及时的制度短板和漏洞,依法将各类证券基金期货活动全部纳入监管,持续健全各条线各环节监管制度体系。

杨明宇表示,创新监管方式方法。强化机构监管,严把准入关口,未经依法批准或者登记备案,任何机构不得从事证券基金期货业务、开展证券基金期货活动,严

禁无证经营和超范围经营。强化行为监管,严格规范证券基金期货经营机构的各类经营活动及交易行为。强化功能监管,对同质同类金融业务或者金融产品,实行公平统一的监管规则。强化穿透式监管,严厉打击违规代持、以异常价格突击入股、利益输送等行为,防范违法违规“造富”。强化持续监管,对监管对象实施全周期、全过程、全链条动态监管。强化分类监管,将监管资源集中到重点领域、关键机构、核心人员。强化自律监管,更好发挥自律监管前瞻性引导、预防性规范功能作用。强化阳光监管,进一步消除“口袋政策”,提升监管透明度和一致性。

保持货币政策稳健性 有力有效支持实体经济

(上接A01版)当前我国仍然处在经济模式转换过程中,若纯粹地使用逆周期调节,反倒无助于经济结构调整。因此,要在短期通过逆周期调节促进经济平稳增长,同时通过跨周期调节促进经济结构更好地转型,为下一个经济周期的发展创造更好条件。

“从近年来的货币政策实践看,人民银行会根据周期波动和调控需要,对逆周期调节进行调整甚至取舍,但跨周期调节的提法始终不变。”王静文预计,下一阶段,人民银行将兼顾跨周期调节和逆周期调节两种方式,始终保持货币政策稳健性。

兼顾总量和结构功能

加强货币供应总量和结构双重调节是稳健货币政策的体现之一。人民银行货币政策司日前表示,总量上,保持货币信贷和融资总量增长合理、节奏平稳、效率提升;结构上,提升货币信贷政策的引导效能。

先从总量上看,中国首席经济学家论坛理事长连平认为,中央金融工作会议明确了今后几年我国要坚持稳健的货币政策,预计各项政策措施不会大起大落,不会搞“大水漫灌”,将继续保持市场流动性合理充裕,保持货币信贷总量适度、节奏平稳。

“货币政策会加强与财政政策协调配合。”东方金诚首席宏观分析师王青预计,未来一段时间,可能继续全面降准0.25个百分点;年底前,将大规模加量续做到期MLF(中期借贷便利)。“也就是说,人民银行除继续灵活开展逆回购操作外,还会向市场补充大规模中长期流动性,有效抑

坚定信心前景可期 把握资本市场配置机遇

(上接A01版)

经济发展动能增强

下半年以来,经济发展动能逐步增强,三季度实现超预期增长,GDP同比增长4.9%,在世界主要经济体中继续保持领先。通过数据观察,可以发现经济运行呈现明显改善趋势。

第一,内需整体强于外需,且外需边际企稳。今年以来,我国经济发展动能主要以内需为主,最终消费对实际GDP同比拉动一直处于高位,净出口对实际GDP拖累边际下降,7月至9月商品贸易顺差(美元)同比增速分别为-19%、-13%、-6%,降幅不断收窄。

第二,工业企业产能利用率不断提升,部分行业实现持续高投资。三季度工业企业产能利用率率季调数据继续回升,表明工业部门供需进一步改善,结合原材料库存同比增速转正,企业部门补库存意愿提升。在新旧动能转换背景下,专用设备、汽车等制造业投资维持高增速,其中汽车制造业投资9月单月增长近30%。

第三,居民部门接棒企业部门支撑经济复苏,“消费—就业—收入”正循环显现。前三季度我国居民人均服务性消费支出同比增长14.2%,占居民人均消费支出的46.1%,比去年同期提升2个百分点,商品消费增速维持在偏高水平,汽车消费保持强劲势头。居民部门整体就业改善带动收入增

制市场利率上行势头。”他说。

再从结构上看,粤开证券首席经济学家兼研究院院长罗志恒预计,支农支小再贷款、再贴现额度将进一步调增,同时加大力度支持科技型企业融资,继续用好碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等工具。信贷方面,或进一步引导商业银行加大制造业中长期贷款投放等。

货币政策工具箱有待充实

当前货币政策工具箱有待充实,尤其是结构性政策工具存在创新空间。人民银行数据显示,截至9月末,结构性货币政策工具合计余额7.018万亿元。

招联首席研究员董希淼表示,在有需要情况下,可以创设新的结构性工具,进一步丰富政策工具箱,提高货币政策精准性和有效性,支持金融机构做好科创金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融五篇文章。

“后续货币政策将继续加大现有工具的使用额度及进度,进一步创新结构性工具,定向支持重大战略重点领域和薄弱环节。”中信证券首席经济学家明认为,科技创新再贷款、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用再贷款等多项工具额度已接近投放完毕,“先进制造”“数字金融”等领域尚未有相关工具出台,不排除后续新增政策工具落地、存量工具额度得到补充的可能性。

也有专家预计,为进一步发挥好制造业投资拉动投资增长、扩大国内需求的作用,未来金融管理部门或适时推出支持制造业投资等领域的定向政策工具。

证监会修订 首发企业现场检查规定

(上接A01版)推进派出机构发行监管转型,证监会结合监管实践,研究修订了《辅导规定》,并向社会公开征求意见。

证监会表示,对拟上市公司开展辅导工作,有利于提高公司规范运作水平,促进公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员等树立诚信、自律及法治意识,从源头上提高上市公司质量。2021年9月,在注册制试点及各项改革工作逐步推进的过程中,证监会制定发布了《辅导规定》,统一了全系统辅导监管的目标,进一步明确了辅导监管的操作流程和标准。

为推动派出机构加快发行监管职能转变,优化相关操作流程,构建与全面注册制改革相适应的辅导监管,证监会对《辅导规定》进行修订。主要修订事项包括:发挥发行监管条线系统合力。坚持辅导监管定位,派出机构针对辅导机构的工作开展验收。加强派出机构辅导监管与交易所受理审核的衔接,严把质量关,推动发行监管条线有机联动。压实辅导机构责任。要求辅导机构勤勉尽责,完善执业标准,提高执业质量,促进辅导对象准确把握板块定位和产业政策,充分了解辅导对象及“关键少数”的口碑声誉情况。优化辅导流程性相关事项。回应市场关切问题,提高便民性,针对证券市场知识测试等做出优化安排。

购物车“满”了 成绩单“亮”了 第六届进博会圆满收官

● 本报记者 欧阳剑环 王舒媛

11月10日,第六届中国国际进口博览会圆满收官。本届进博会按年计意向成交创历届新高,金额达784.1亿美元、比上届增长6.7%。

参展商热情高涨,采购商“满载而归”。多位企业负责人表示,在进博会上感受到了中国市场的潜力和机遇,在中国投入会继续加大。随着“溢出效应”持续放大,多家企业明确表示“来年再会”。

抢抓机遇

在本届进博会上,来自128个国家和地区的3486家企业参加企业展,集中展示442项代表性首发新产品、新技术、新服务。通过进博会平台,“展品变商品”从规划图转化为实景图。

“借助进博会,我们打开了中国市场,目前已经开了好几家线下门

店,在今年进博会上的销量比去年高出至少50%。”新西兰太平洋羊驼集团品牌联合创始人迪马告诉中国证券报记者,从2021年首次参加进博会以来,太平洋羊驼集团的展位面积不断扩大,展品也从羊驼绒被子扩展到羊驼绒服饰。

多家企业在进博会平台上感受到了中国市场的机遇。MUJI无印良品中国首席市场执行官邵恬宜说,中国的销售额和利润贡献在整个集团中占有非常重要的地位。

“进博会是各展商拓展资源、分享愿景和寻找合作机会的重要平台。通过进博会,越来越多的优秀企业从展商变为投资者,扎根中国大市场,深度嵌入中国的产业链乃至创新链,共享中国高质量发展新机遇。”毕马威亚太区及中国主席陶国淳说。

成果丰硕

本届进博会积极发挥国际采购、