

# 政策组合拳提振信心 险资权益投资加码可期



视觉中国图片

“我们将更积极地参与到市场交易之中,进一步坚定信心、积极应对,更好助力市场价值回归,发挥好长期资金作为资本市场 ‘稳定器’ ‘助推器’ 的作用。”人保资产相关负责人在一系列支持资本市场的举措出台后如是表态。

近日,推动险资等中长期资金入市举措加码。业内人士认为,一系列政策措施超出市场预期,有效提振投资者信心,也为险资等中长期资金健康发展提供坚实支撑,有助于险资更积极地参与资本市场。目前险资等机构投资者的权益投资占比仍有较大提升空间,建议建立健全长周期考核机制、降低权益资产风险因子等,打通险资入市堵点,推动险资“长钱长投”。

● 本报记者 陈露

## 市场预期改善

9月24日,“一行一局一会”有关负责人在国新办新闻发布会上介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并发布一系列重磅政策举措。在业内人士看来,这些政策举措力度大、更综合化、注重解决中长期问题,超出市场预期,有助于提振市场信心、提升投资者风险偏好。

接受中国证券报记者采访的一位中小保险资管公司投研负责人表示,与以往不同,近日监管部门推出的一系列政策举措不是单单针对股市,而是涵盖资本市场、货币政策、房地产等方面的一揽子政策,力度更大、更综合、层次更高,有利于改善市场预期。

系列重磅政策举措发布后,市场迅速作出响应。Wind数据显示,9月23日至9月27日这一周,上证指数上涨12.81%,创业板指上涨22.71%,深证成指上涨17.83%。9月30日,A股继续放量上涨,全天成交额超过2.6万亿元。投资者加快入市脚步,不少券商营业部反映,开户和咨询的投资者明显增多,“十一”长假期间,不少营业部加班为投资者办理开户等业务。

另一家中小保险资管公司的权益投资负责人向记者表示:“此轮政策力度超出预期,预计后续还会有更多增量政策推出,市场对增量财政政策和房地产政策较为期待,我们会对政策和股市持续进行观察和研究。”

在政策“组合拳”中,推动险资等中长期资金入市的内容备受关注。金融监管总局人身保险监管司司长罗艳君9月27日在国务院政策例行吹风会上表示,将继续优化保险资金运用的监管政策,引导保险公司完善内部长周期考核机制,加大对战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域的投资力度,更好服务新质生产力发展。中国证监会9月26日晚间宣布,为大力引导中长期资金入市,打通社保、保险、理财等资金入市堵点,努力提振资本市场,近日,经中央金融委员会同意,中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。

中国人寿相关负责人表示,中长期资金投资运作专业化程度高、稳定性强,有助于克服市场短期波动,发挥资本市场“稳定器”“压舱石”作用。上述人保资产相关负责人表示,在全球经济形势复杂多变的背景下,近期我国通过一系列精准有效的政策措施,及时回应市场关切,切中影响资本市场稳健发展的要害,显著增强投资者信心,也为险资等长期资金的健康发展提供了坚实支撑。

## 短期内理财赎回压力可控

# 机构:淡定应对债市波动,流动性储备充裕

● 本报记者 李静

9月下旬以来债市调整加大了银行理财产品净值波动幅度,叠加A股大涨带来的财富效应,引发了市场对理财产品赎回压力增大的担忧。然而,业内人士预计,短期内赎回压力将保持在可控范围内,且各家机构已加大流动性储备以应对潜在风险。

## 加大流动性储备

多位理财公司人士告诉记者,他们正密切关注债市、银行理财产品净值波动及客户赎回动态,加强流动性管理,并将根据市场情况积极应对。

“我们已采取预防性措施。相比9月上旬,当前流动性储备更为充裕。”东部地区某股份行理财公司人士透露。某城商行理财公司人士也表示,公司近期已加大流动性储备,所有投资组合均已加大对现金、存款等的配置比例。

业内人士认为,债市调整对低风险评级产品如现金管理类理财产品影响有限,受影响较大的是那些采用市值法估值、资产配置久期较长的理财产品。原银保监会2021年发布的《理财公司理财产品流动性风险管理办法》明确,定期开放周期不低于90天的公募理财产品,应当在开放日及开放日前7个工作日内持有不低于该理财产品资产净值5%的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金

融债券。

“除了《办法》规定的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券外,我司期限较长的理财产品还配置了存款等高流动性资产,在产品开放日,高流动性资产占比超10%,能有效应对客户赎回。”上述城商行理财公司人士告诉记者。

此外,据业内人士透露,在经历2022年底理财产品“赎回潮”后,理财公司普遍加大了现金留存比例,且流动性管理能力也有所提升。

“2022年理财行业尚处于转型初期,彼时还有大量理财产品采用摊余成本法,业内对于利率波动如何传导到产品端、产品端又如何传导至客户行为的认知有限,使得投资者集中赎回时,行业措手不及。”北方地区某股份行理财公司人士表示,2022年底以来,公司新发行理财产品趋向短期化,产品配置的资产久期更短,短久期资产对债券收益率波动的敏感性更低。此

外,公司内部还建立了完善的流动性管理机制与应对流程,从债券收益率波动到产品投资运作,再到客户申赎行为变化,不同的市场情况有不同的应对机制。

## 赎回压力可控

分析人士认为,9月24日以来一揽子政策措施密集落地,资本市场风险偏好大幅提升,A股市场放量大涨,债市行情短期承压,机构开始避险式减持债券,各期限债券收益率均大幅上行。但债市调整后配置价值凸显,资金入场使得国债收益率在9月30日回落。

据中信建投证券固收团队测算,9月27日至9月30日,样本理财产品回撤幅度超过0.1%,期间债市收益率上行幅度超过20个基点,达到历史上小范围赎回的临界点。同时股票市场在9月下旬短期内快速上涨提升投资者风险偏好,债

市面临“抽水效应”。

不过,在多位理财公司人士看来,尽管当前债市波动加剧,但银行理财产品并未出现明显赎回情况,预计短期内赎回压力将保持在可控范围内。

第一,债市与股市之间未必存在完全的“跷跷板”效应。“国债收益率在国庆节前上行数日后,于9月30日回落,原因在于市场判断利率中枢会保持下行趋势,所以业内普遍将9月份的债市调整看作是一次‘上车’的机会,即使债券收益率上升时,投资者增加购买量,比如大量保险资金在此期间积极买入。”上述东部地区股份行理财公司人士告诉记者。

第二,作为理财产品底层资产的债券调整幅度有限,其波动传导至产品端的效应会进一步减弱。多位理财人士表示,一方面,尽管国庆假期前夕债市波动加剧,但假期期间,债券仅产生票息收益,无资本利得变动,这有助于平滑节后第一个交易日的理财产品净值。另一方面,技术层面的净值平滑机制,如收盘价法的应用,能有效平滑底层资产的波动。

第三,银行理财客户与股票投资者重合度并不高,即便A股大涨,风险偏好较低的银行理财客户不一定会大量赎回资金,去购买风险较高的权益类资产。

## 后续债市怎么看

中信建投证券固收分析师曾羽认为,短期

些举措为险资入市提供了新的投资渠道和机会。

多位保险资管人士提到,保险公司实施新会计准则后,利润波动幅度加大,通过成立私募证券投资基金,在会计核算上或采用长期股权投资计量,能够缓解二级市场波动对保险公司利润的影响,已有中国人寿与新华人寿合作开展试点,后续其他大型保险公司有望跟进。

上述人保资产相关负责人表示,此次创设的新的货币政策工具,如证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持专项再贷款等,为险资等长期资金提供了更多的投资渠道和机会。

本计算系数仍然较高,若能细分权益投资领域和持有期限,针对长期持有的标的适度降低投资风险因子,将进一步提升保险资金长期投资的配置意愿。二是优化完善保险公司长期投资权益资产的会计记账标准。新金融资产准则下,公允价值计量增大了保险公司的利润波动幅度,若能优化保险公司长期投资会计记账标准,将进一步鼓励保险公司长期持有优质权益类资产。

此外,也有业内人士建议,拓宽险资风险对冲工具。上述中小保险资管公司投研负责人表示,当前险资可运用的风险对冲工具较少,应让险资拥有更多应对市场波动的工具,及时做好风险对冲,降低险资投资收益的波动性。

内,机构行为将主导债市。利率债方面,由于前期收益率持续下行,使得农商行、保险公司等配置型机构欠配,当前收益率2.2%附近的10年期国债已具备性价比,预计配置型机构将加大买入力度,同时央行8月份卖出了数千亿元长期国债,当前存在回补需求,这些均有助于长端利率企稳。相对而言,银行、保险公司配置较少的信用品种调整时间或偏长,信用利差或持续走阔,同时考虑到短期内信用债或由于负反馈面临超调,不排除利差走阔至年初水平,建议负债端稳定性弱的机构保持组合流动性,静待信用债企稳。

在华西证券首席经济学家刘郁看来,随着9月宽松货币政策陆续落地,债市对于进一步宽松的预期博弈或暂告一段落,综合9月下旬的主要定价因素,10月债券收益率走势或由三个关键因素决定。

一是降准后资金面能否为债市营造宽松环境,资金面的稳定性将是债券收益率能否走稳、趋势性下行的基础变量。二是增量财政政策能否落地,如果年内未出现增量财政政策,债牛或重启;如果增量财政规模在1万亿元至2万亿元,可能属于短期利空出尽,长端利率或有修复行情;如果增量财政规模超2万亿元,建议及时压缩仓位。三是市场风险偏好是否会对债市产生压制,市场风险偏好回暖对债市的冲击多为1至2个月,长端利率的上行幅度最多为30个至35个基点。