

# 22万亿元险资布局现重大变化 债券配置占比创5年来新高

■本报记者 苏向晨

22万亿元险资大类资产配置出现重大变化。《证券日报》记者根据银保监会日前披露的数据统计显示,截至今年8月末,险资对债券的配置比例达38.8%,创下2016年以来新高;对股票与证券投资基金的合计配置比例为12.23%,创下2019年以来新低。

上述数据与主流险资机构的年内配置策略相吻合。一方面,中国人寿等险企今年把握利率阶段性高点,加大了长周期利率债的配置力度,尤其是高信用等级债券的配置力度;另一方面,包括上市险企在内的不少头部险企在上半财年兑现了权益资产的部分浮盈,并降低了权益资产仓位。

险资缘何出现上述配置变化?综合保险资管机构观点来看,主要与以下几方面原因有关:一是,权益市场经过过去两年大涨,今年部分“核心资产”开始消化高估值并出现大幅回撤,加剧险资对“核心资产”泡沫化的担忧,并降低权益资产配置占比;二是,优质的另类资产欠缺,“资产荒”缩小了险资机构的选择范围;三是,监管环境趋严,险资配置资产更注重安全性、收益性和流动性的有机统一,因此增配债券、减配股票与证券投资基金。

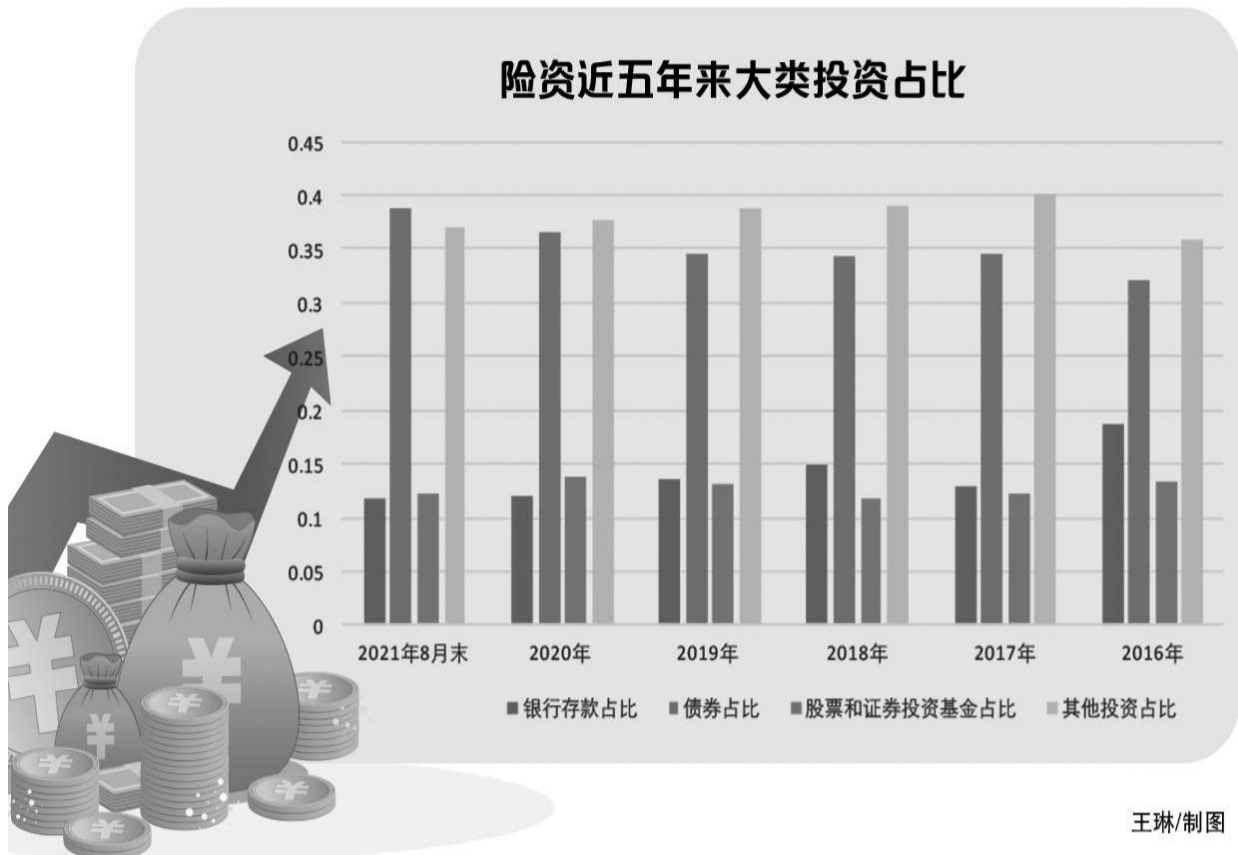
## 险资增配债券幅度最大

增配债券是今年险资的最大特征。银保监会披露的数据显示,截至8月末,险资配置银行存款占比达11.8%,较去年末微降0.2个百分点;股票和证券投资基金占比达12.2%,较去年末降低1.5个百分点;其他投资占比达37.1%,较去年末降低0.5个百分点;而债券配置占比高达38.8%,较去年末提升2.2个百分点。

险资加大对债券的配置力度,也有“苦衷”。目前险资重点配置的资产包括银行存款、债券、股票、证券投资基金以及另类投资等其他投资。但今年险资资产配置难度增加,主要体现在以下几个方面:一是随着利率走低,银行存款吸引力降低;二是权益市场波动加剧,不利于大规模配置;三是另类投资面临“资产荒”;四是监管趋严促使险资更看重兼具安全性、收益性和流动性的资产。

具体来看,权益市场方面,自年初以来,随着贵州茅台等“核心资产”冲高回落,不少险资机构下调了权益市场的收益预期,并逐步降低了配置比例。多家险资机构相关负责人表示,今年权益市场更多的是结构性机会,今年权益市场更多的是结构性机会。例如,人保资产副总裁资本尧近期表示,从短期来看,权益类市场风险偏好逐步收敛,目前看不到支持市场走出趋势性行情的因素,更多是结构性机会。

另类投资方面,交银康联资产管理有限公司副总经理周鲁飞指出,当前保险资管另类投资正面临诸多挑战:一是多重因素导致的“优质资产荒”现象明显;二是中长期收益率下行的环境还将持续;三是监管政策边际



王琳/制图

收紧,市场信用风险事件频发;四是另类资产的信用风险管理缺乏有效手段、风险处置手段被动。

监管环境方面,“近几年,内外部经济形势发生深刻变化,国内经济压力加大以及资本市场的不确定性增加,资产负债管理监管与偿二代二期下的资产风险穿透,以及新金融工具会计准则的实施,都对保险资产负债管理和险资运用带来了深远影响和挑战。保险资金投资愈发注重安全性、收益性和流动性的有机统一。”中国保险资产管理业协会近期撰文指出。

正是由于上述诸多难点,让险资不得不增配债券。

从行业头部险企来看,半年报显示,部分上市险企今年上半年就增配了债券,且对债券的配置比例已经超过40%,个别甚至已经达到50%。例如,中国平安上半年末配置债券占投资组合的比例就达到了49.6%。

再如,中国人寿债券配置比例由2020年底的41.96%提升至今年6月末的44.23%,配置策略是“把握利率阶段性高点,配置长周期利率债,优选管理人布局高等级信用债”。中国人寿投资管理负责人张涤此前对记者表示:“今年将更多地从资产负债管理角度做债券投资安排,围绕负债做投资,做长期战略配置安排。”

一些中型险企,年内也加大了对高信用等级债券的配置力度。爱心人士资管部相关负责人告诉记者,固收资产方面,公司在控制信用风险的前提下,以绝对票息较高的高信用等级债券、债权投资计划等固收产品作为基础性配置资产,获取稳定的持有期收益。同时,注重资产负债久期匹配,降低利率风险。在打好“底仓”收益的基础上,根据对利率市场走势的判断

以及市场各类债券相对估值调整进行波段交易操作,增厚固收仓位资本利得收益。

同样,昆仑健康保险相关负责人对记者表示:“上半年在低利率环境下,固收类资产的配置难度比较大。从组成上,我们主要以债券配置为主。从负债成本的角度考虑,对银行存款配置不多。”

“债券方面,全年判断为偏震荡格局,目前10年期国债收益率水平接近区间下限位置,但还不知道拐点何时出现。在全球经济复苏带动下,我国经济基本面仍保有韧性,宏观政策面临稳货币和紧信用的约束,所以总体投资组合的久期控制得比较短。另外就是注意防范信用风险,控制信用债尾部风险。”昆仑健康保险相关负责人补充道。

## 提升债券配置比例有隐忧

尽管险资加大对债券的配置有“不得已”的原因,但大比例配置债券,也有隐忧——投资收益不及预期带来的资产负债错配风险。

“30年国债、地方债和20年国开债利率目前在3.5%附近,保险资金长期回报率要求保持在5%左右,(投资端与负债端)两边无法匹配。”中国保险资产管理业协会会长段国圣近期表示。

从保险产品角度分析,若投资收益较高,在保险产品设计中,会为投保人预留出更多收益,这样利于险企销售保险产品。反之,若投资收益较低,保险产品的吸引力必然受到影响。从这个层面来说,险资提高投资收益,对保险公司的经营有正反馈,反之亦然。现阶段,险资大幅配置债券,显然不利于保险机构负债端发展。

截至2021年9月30日,10年期国债收益率仅为2.89%,相较2020年以来高点3.35%,下降46基点。中国银行证券分析师武平表示,长债利率震荡下行,压制险资固收类投资收益表现。

近年来,囿于负债特征,险资的大类资产配置格局形成了“固收为主权益为辅”的鲜明特征,债券等固收资产贡献大部分投资收益,权益资产进一步增厚投资收益。在这一配置格局下,险资的投资收益率此前多在5%上下小幅波动。但在今年利率下行背景下,增配债券显然对提升险资投资收益形成较大压力。这也是今年以来部分投资机构减持保险股的一大原因。

险企该如何做才能降低资产负债错配风险,提高投资收益?多位险资资管人士认为,要加大权益投资,适当减少债券等固收类资产占比。例如,段国圣认为,保险资管更重视权益类资产的战略配置价值,从根本上降低资产负债错配风险。

段国圣提出,当前中国宏观经济格局发生变化,“过去对宏观经济总量研究比较多,但是现在总量的意义在下降。因此,(权益投资)要把研究下沉到赛道,下沉到产业或者是整个供应链”。一方面,险资要关注和布局中国消费升级、长寿时代、科技自主等主题下的细分赛道;另一方面,“碳中和”是实现高质量发展的必要条件,险资未来应关注清洁能源、电动车、氢能等产业的长期市场空间,重点布局这些产业。

信美人寿相互保险社投资总监阮洋也认为,权益资产长期回报明显高于固收资产,险资作为长期资金,要积极投资权益资产。

# 百亿元私募榜单刷新 年内最高收益突破42%

■本报记者 王宁

A股市场在经历了几轮波动后,百亿元私募排行榜有所变化,一方面,百亿元私募阵营扩容;另一方面,年内收益率排名再度调整。《证券日报》记者根据私募排排网最新数据梳理发现,截至目前,百亿元私募数量已增至91家,而近期新晋的百亿元私募机构显示,有记录的79家百亿元私募,年内最高收益率已突破42%,首尾相差56%,其中,有60家百亿元私募年内收益率为正。

有私募人士向《证券日报》记者表示,导致年内百亿元私募收益率分化明显的因素有很多,例如宏观面、市场风格切换、政策性因素等,不同私募基金经理由于投资风格不同,可能会导致短期业绩不佳,但并不代表管理人中长期管理能力,只有秉持有效方法论才能保持较好的业绩。

## 79家年内平均收益不足10%

《证券日报》记者根据私募排排网最新统计数据发现,9月份以来,又有2家私募新晋百亿元阵营,分别是世纪前沿资产和金文量锐,且同为量化私募。截至目前,百亿元私募已达91家,其中,量化私募突破了20家,与此同时,“年轻化”特征越来越明显;91家百亿元私募中成立时间超过10年的仅有12家。

另据第三方数据显示,目前有记录的79家百亿元私募中,年内收益率最高的是玄元投资,达42.06%,鸣石投资和天演资本紧随其后,分别为41.59%、37.88%。同时,6家百亿元私募年内收益率在30%至40%,6家百亿元私募年内收益率在20%至30%,22家百亿元私募年内收益率在10%至20%,25家百亿元私募年内收益率在0%至10%,另有12家百亿元私募业绩暂未收录。

整体来看,79家有业绩展示的百亿元私募今年以来平均收益率为9.42%,最高收益率达42.06%,最低收益率-14.06%,首尾相差56.12%。其中,60家百亿元私募年内收益率为正,赚钱百亿元私募占比为76.92%。

记者梳理发现,在排名前十的百亿元私募中,多数为量化私募,且成立

时间均不长,反之,多数老牌私募年内业绩并不突出。数据显示,在榜单中,成立时间超过10年的私募中,仅有鸣石投资跻身前20名。

私募排排网财富管理合伙人荣浩向《证券日报》记者表示,百亿元私募业绩分化原因有三:一是宏观面所致,今年A股市场走势震荡,未能延续疫情以来的上升趋势;二是市场风格切换频繁,价值股交棒成长股,资金不断追逐各种“茅”,新能源、锂电池、芯片等板块轮动;三是政策性因素所致,例如教育行业的规范整顿,周期行业分化和释放储备物资等。

## 年内新成立基金增幅超六成

另据记者梳理,截至9月中旬,年内百亿元私募共成立新基金4781只,占到发行总量的21.29%,较去年同期的2953只基金相比,增幅为61.90%。在清算方面,今年以来百亿元私募共清算了203只基金,占到总量的7.99%,较去年同期的262只相比,降幅为22.52%。

止于至善投资总经理何理向《证券日报》记者表示,今年第四季度的投资核心是汽车产业链,共同富裕受益股,产业互联网三个方向。其中,汽车产业链中的电动车已经被过度投资,而智能车、自主品牌崛起、零部件国产替代和汽车后市场四方面的机会很明显。此外,硬科技中可以提供降本增效服务的相关公司以及专精特新类科创公司,都将诞生出巨大的投资机遇。

中睿合银投资总经办杨子宜表示,虽然今年重仓周期和新能源等标的的投资表现亮眼,但从长期持续稳健角度看,具有分散配置、灵活持仓特点的策略相对会更持续稳健。第四季度周期、新能源、大消费、TMT、军工等行业个股都有结构性机会,公司会基于价值研究和长期趋势明确投资方向,结合市场中短期趋势变化,分散配置高胜率品种并灵活控制仓位。

榕树投资研究员周毅向记者表示,第四季度投资机会依然围绕经济和技术产业的发展,同时互联网行业的发展规范有利于长期发展,市场的负面预期逐步转变,因此,都具备长期投资价值。

# 金融科技创新监管试点 首批4个项目“出箱”

银行参与度100%

■本报记者 李冰

日前,中国版金融科技“监管沙箱”的部分创新应用,在完成相应的创新测试后,顺利“出箱”。具体来看,此次公示“出箱”项目主要聚焦于区块链、大数据、物联网等前沿技术,并突出了提升金融服务效能及政务等主题。

中国政法大学法治与可持续发展研究中心副主任、北京市网络法学研究会副秘书长车宁对《证券日报》记者表示,经过为期一年多的业务运行,金融科技创新监管试点首批项目正式“出箱”,这标志着中国版“监管沙箱”在机制构建上跑完了“最后一公里”,形成了完整的工作闭环,是我国金融科技监管机制发展成熟的重要里程碑事件。

金融科技创新监管试点应用,也称金融科技“监管沙箱”,旨在引导持牌金融机构、科技公司,在依法合规、风险可控的前提下,探索运用新兴技术驱动金融创新、赋能金融提质增效,着力提高金融服务实体经济能力。

总体来看,两地区首批共4项创新应用顺利“出箱”,主申请机构均为银行,包括工商银行、中国银行、中信银行以及百信银行。具体来看,中国人民银行营业管理部(北京)公布北京首批顺利结束金融科技监管工具测试的三个创新应用,分别是中国工商银行的“基于物联网的物品溯源认证管理”与供应链金融、中国银行的“基于区块链的产业金融服务”和中信百信银行的“AlBank Inside 产品”。

中国人民银行深圳市中心支行官网公布深圳首批完成金融科技监管测试的创新应用仅一个项目,是“百信征信信用普惠服务”用于福田区政府信用审批系统。其采用机器学习、大数据等多种新兴信息技术。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博对《证券日报》指出,此次“出箱”创新应用项目在业务环节上基本能够覆盖从前端到后端整条链路且业务发展场景广阔;另外,在应用上覆盖了物联网、人工智能和区块链等能够在生产上实际应用的先进技术,并对区块链等前沿技术给予肯定。

对于唯一一个互联网银行“出箱”项目,记者了解到,百信银行自主研发的开放银行平台AIBANK Inside 产品是其打造的金融开放生态的统一平台,通过微服务架构将多类型、标准化、通用化的金融服务进行解耦和模块化封装,将金融服务嵌入消费互联网和产业互联网,广泛链接合作伙伴,提高了金融服务交付效率和质量,同时确保安全性和合规性。

从此次“出箱”项目的特点来看,车宁总结认为,具有明显的“竞争中性和多元化色彩”,4个项目在场景上覆盖到供应链、开放银行和产业金融等在数字经济时代具有广阔发展前景的业务领域;在运营上涉及了客户服务、业务经营和风险控制等金融机构数字化转型的各主要环节;在主体上既有大型银行,也包括互联网银行。

易观高级分析师苏筱芮对《证券日报》记者表示,此次公布“出箱”项目意味着相关项目在金融科技监管试点中已经成熟,并逐步进入到应用落地阶段,反映出金融科技创新监管试点工作稳妥开展、有序推进,后续有望在具体的业务流程与场景中发挥更大价值。

车宁表示,“出箱”不仅明确了创新项目本身的监管工具、方法和主要路径,也给市场释放了确定性,有利于金融科技创新进一步与服务实体经济、百姓民生相结合,兼顾发展与安全、质量与效率,助力社会经济更高质量、更高质量发展。

# 券商大集合公募化转型进入冲刺期 已有28家完成110只产品改造

■本报记者 周尚任

2021年前三季度,券商资管转型进一步提速或积极设立资管子公司,或申请公募基金牌照等。行业竞争更加激烈,生态格局进一步重塑。

同时,资管新规过渡期结束在即,资产管理行业净值化转型进入最后阶段。券商大集合产品公募化改造也“大限”将至。据《证券日报》记者不完全统计,目前已有28家券商完成110只大集合产品的公募化改造。

当然,券商一系列转型动作都指向这些共同目标:发力财富管理转型、瞄准基金市场、布局公募赛道。

## 光大资管大集合产品公募化改造率居行业首位

2019年以来,不断有券商资管产品完成公募化改造,这已是资管新规下券商资管业务转型的一个重要方向。据《证券日报》记者不完全统计,目前已有包括中信证券、中金公司、方正证券、申万宏源、中信建投等在内的28家券商完成了110只大集合产品的公募化改造;其中,仅今年前三季度已完成57只产品改造。

具体来看,光大资管完成14只公募化产品改造,大集合产品公募化改造率居行业首位,光大证券为进一步推进权益类产品布局,上半年进行了3只大集合产品公募化改造后的二次首发,累计募资规模超40亿元。

中信证券、东方资管紧随其后,均完成了13只产品公募化改造。

为顺应“资管新规”延期,去年7月份,证监会提出《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》(以下简称《操作指引》)过渡期同步延长至2021年年底。

此前受“一参一控”规定的影响,不少券商资管无法申请公募牌照。

《操作指引》提出,具有公募基金牌照的券商,将大集合产品改造成公募基金产品。未取得公募基金牌照的券商,应先向证监会派出机构提交验收申请文件,取得确认函后,券商就该大集合产品向证监会提交合同变更申请,合同期限原则上不得超过3年。

对此,一家上市券商资管投资总经理在接受《证券日报》记者采访时表示:“券商积极申请公募基金牌照也是顺势而为。券商大集合产品改造后,3年内要么转公募,要么清盘。资管新规延期后,为券商资管提供了更多时间申请公

募牌照。”

## 券商厉兵秣马 积极拓展公募业务

目前,139家证券公司里,持有公募基金牌照的券商队伍仅有14家,包括华融证券、山西证券、国都证券、东兴证券、北京高华、中银证券6家券商,以及东证资管、浙商资管、渤海汇金、财通资管、长江资管、华泰资管、中泰资管、国泰君安资管8家券商资管子公司。

为此,不少券商为充分把握资产管理业务的发展机遇,正厉兵秣马,加速优化资产管理业务结构。据记者不完全统计,今年以来,已有中信证券、中金公司、中信建投、华创证券、国金证券等5家券商拟设立资管子公司,大力发展资管业务并“瞄准”公募基金牌照。此外,还有国联证券拟设立公募业务部并申请公募基金管理业务资格。中原证券则有意向以增资等方式成为公募基金公司的控股股东。而中信建投则对中信建投基金的持股比例由55%增加至75%。

多家券商内部人士向《证券日报》记者表示,所属公司已开始筹备申请公募基金牌照。其中,五矿证券、华金证券先后于2019年11月份和2020年8月

份提交公募基金管理资格牌照申请,目前仍在排队中。

上述接受记者采访的券商资管投资总经理表示:“与公募基金相比,券商大集合产品公募化改造后,在销售方面与公募基金相比明显没有优势,主要体现在公募基金具有分红上的税收优惠。”

“未来十年中国财富管理市场是蓝海”,信达证券非银金融首席分析师王舫航表示,作为居民财富与资本市场的重要媒介,券商在财富管理领域大有可为。在投行创设、资管配置、财富管理销售的完整财富管理业务链条上,券商具备独特竞争优势。今年以来,各家头部券商加大公募基金的布局力度,国泰君安资管对资管开展公募业务的重视程度上升到公司战略层面,调整内部架构,出台大资管业务的战略规划,从战略高度开展公募业务。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁向《证券日报》记者表示:“当前行业竞争较为激烈,对于头部券商而言,其品牌认可度高、客户资源雄厚、综合实力强,可以设置多元化的资管产品,通过客户画像等数字化手段,提供个性化、定制化的高质量资管服务,实现全产业链发展。对于中小型券商而言,可以着眼于细分赛道,结合自身优质资源,深耕特定地域或业务条线,建立特色资管产品,打造特点鲜明的品牌效应。”