

险资机构积极调整大类资产配置策略：今年将加仓权益 灵活配置固收

■本报记者 苏向泉

近期，多家险资机构召开了内部年度投资策略会研判今年资本市场走势及大类资产配置策略。目前，险资体量超过24万亿元，是我国债券市场第三大机构投资者、股票市场第二大投资者、公募基金最大机构投资者，其一举一动备受市场关注。

险资机构如何看待2023年资本市场，又将怎样配置资产？近期，《证券日报》记者采访了太平洋产、昆仑健康保险、爱心人寿等多家险资机构。整体来看，受访机构对2023年的权益市场走势颇为乐观。多家机构称将适时提升权益仓位；而对固收市场的配置策略则较为多元，依据市场走势灵活配置利率债、信用债等是主基调。

乐观看待权益市场

2022年权益市场波动较大，险资机构承受了较大压力。2023年，在诸多积极因素加持下，险资机构普遍较为乐观。

中国保险资产管理业协会近期对188家保险机构的投资信心调研显示，一季度，宏观经济信心指数为57.82、固定收益投资信心指数为46.70、权益投资信心指数为61.46。整体看，除固收投资信心指数低于中位数(50)，其他两项均高于中位数。

太平洋资产管理部相关负责人对《证券日报》记者表示，2023年，地产产业链筑底企稳，国内宏观经济有望逐步复苏。而海外需求回落，通胀见顶，预计上半年美联储加息将告一段落。2023年权益市场的抑制因素逐渐消除，有望走出震荡上升行情。

“目前复苏逻辑仍在初期。”泰康资产股票投资执行总监张烁表示，2023年，宏观经济梯次复苏，地产和宏观经济前景乐观，复苏逻辑坚韧，新兴产业休整后再出发。

昆仑健康保险资管部负责人对记者表示，2023年，宏观经济形势好转，将带动权益市场风险偏好提升，预计提升速度快于企业基本

面的修复速度。

除上述险资机构之外，平安资管、光大永明资产、信美相互人寿、爱心人寿等多家险资机构表示，看好今年权益市场的走势，部分机构表示将择机加仓。具体到行业，险资机构表示，经济复苏利好的行业及促进我国经济高质量发展的行业是权益投资两大主线。

太平资产表示，将加强宏观经济和资本市场研判能力，灵活调整市场风险敞口，择机提升权益仓位，抓住市场波段机会增厚整体收益。权益投资将坚持基本面选股的长期投资理念，择优质标的逢低布局，重点关注经济复苏中基本面快速修复的子行业及长期来看符合经济高质量发展战略的优质标的。

昆仑健康保险资管部相关负责人表示，2023年，重点关注经济周期性复苏利好的板块，包括地产链(房地产、建材、轻工)、消费(食品饮料、出行链)；关注政策明确支持，长期增长空间大的科技制造板块，包括军工、计算机、半导体、新能源设备等。

此外，平安资管、光大永明资产、爱心人寿等险资机构也表示，将重点布局消费与科技成长等相关领域。

加强对组合回撤的管控

太平资产相关负责人表示，投资策略方面，交易类组合总体上将采取中短久期信用债打底、长端利率债波段交易和含权品种逐步复苏。而海外需求回落，通胀见顶，预计上半年美联储加息将告一段落。2023年权益市场的抑制因素逐渐消除，有望走出震荡上升行情。

“目前复苏逻辑仍在初期。”泰康资产股票投资执行总监张烁表示，2023年，宏观经济梯次复苏，地产和宏观经济前景乐观，复苏逻辑坚韧，新兴产业休整后再出发。

昆仑健康保险资管部负责人对记者表示，2023年，宏观经济形势好转，将带动权益市场风险偏好提升，预计提升速度快于企业基本



面修复速度。除上述险资机构之外，平安资管、光大永明资产、信美相互人寿、爱心人寿等多家险资机构表示，看好今年权益市场的走势，部分机构表示将择机加仓。具体到行业，险资机构表示，经济复苏利好的行业及促进我国经济高质量发展的行业是权益投资两大主线。

太平资产表示，将加强宏观经济和资本市场研判能力，灵活调整市场风险敞口，择机提升权益仓位，抓住市场波段机会增厚整体收益。权益投资将坚持基本面选股的长期投资理念，择优质标的逢低布局，重点关注经济复苏中基本面快速修复的子行业及长期来看符合经济高质量发展战略的优质标的。

昆仑健康保险资管部相关负责人表示，2023年，重点关注经济周期性复苏利好的板块，包括地产链(房地产、建材、轻工)、消费(食品饮料、出行链)；关注政策明确支持，长期增长空间大的科技制造板块，包括军工、计算机、半导体、新能源设备等。

此外，平安资管、光大永明资产、爱心人寿等险资机构也表示，将重点布局消费与科技成长等相关领域。

“目前复苏逻辑仍在初期。”泰康资产股票投资执行总监张烁表示，2023年，宏观经济梯次复苏，地产和宏观经济前景乐观，复苏逻辑坚韧，新兴产业休整后再出发。

昆仑健康保险资管部负责人对记者表示，2023年，宏观经济形势好转，将带动权益市场风险偏好提升，预计提升速度快于企业基本

面的修复速度。

除上述险资机构之外，平安资管、光大永明资产、信美相互人寿、爱心人寿等多家险资机构表示，看好今年权益市场的走势，部分机构表示将择机加仓。具体到行业，险资机构表示，经济复苏利好的行业及促进我国经济高质量发展的行业是权益投资两大主线。

太平资产表示，将加强宏观经济和资本市场研判能力，灵活调整市场风险敞口，择机提升权益仓位，抓住市场波段机会增厚整体收益。权益投资将坚持基本面选股的长期投资理念，择优质标的逢低布局，重点关注经济复苏中基本面快速修复的子行业及长期来看符合经济高质量发展战略的优质标的。

昆仑健康保险资管部相关负责人表示，2023年，重点关注经济周期性复苏利好的板块，包括地产链(房地产、建材、轻工)、消费(食品饮料、出行链)；关注政策明确支持，长期增长空间大的科技制造板块，包括军工、计算机、半导体、新能源设备等。

此外，平安资管、光大永明资产、爱心人寿等险资机构也表示，将重点布局消费与科技成长等相关领域。

“目前复苏逻辑仍在初期。”泰康资产股票投资执行总监张烁表示，2023年，宏观经济梯次复苏，地产和宏观经济前景乐观，复苏逻辑坚韧，新兴产业休整后再出发。

昆仑健康保险资管部负责人对记者表示，2023年，宏观经济形势好转，将带动权益市场风险偏好提升，预计提升速度快于企业基本

面的修复速度。除上述险资机构之外，平安资管、光大永明资产、信美相互人寿、爱心人寿等多家险资机构表示，看好今年权益市场的走势，部分机构表示将择机加仓。具体到行业，险资机构表示，经济复苏利好的行业及促进我国经济高质量发展的行业是权益投资两大主线。

太平资产表示，将加强宏观经济和资本市场研判能力，灵活调整市场风险敞口，择机提升权益仓位，抓住市场波段机会增厚整体收益。权益投资将坚持基本面选股的长期投资理念，择优质标的逢低布局，重点关注经济复苏中基本面快速修复的子行业及长期来看符合经济高质量发展战略的优质标的。

昆仑健康保险资管部相关负责人表示，2023年，重点关注经济周期性复苏利好的板块，包括地产链(房地产、建材、轻工)、消费(食品饮料、出行链)；关注政策明确支持，长期增长空间大的科技制造板块，包括军工、计算机、半导体、新能源设备等。

此外，平安资管、光大永明资产、爱心人寿等险资机构也表示，将重点布局消费与科技成长等相关领域。

“目前复苏逻辑仍在初期。”泰康资产股票投资执行总监张烁表示，2023年，宏观经济梯次复苏，地产和宏观经济前景乐观，复苏逻辑坚韧，新兴产业休整后再出发。

昆仑健康保险资管部负责人对记者表示，2023年，宏观经济形势好转，将带动权益市场风险偏好提升，预计提升速度快于企业基本

沪深两市可转债存量规模突破8400亿元 春节后估值或持续反弹

■本报记者 周尚任

Wind数据显示，按发行日统计，今年以来已有3家上市公司发行可转债，发行规模合计为35.31亿元。

随着可转债市场持续扩容，曾经的“小众”品种逐渐受到投资者青睐，成为上市公司再融资的重要方式之一。以去年为例，全年共有147家上市公司发行可转债，发行规模合计为2189.93亿元，占A股再融资总规模的比例为20.39%，规模仅次于定向增发。

据《证券日报》记者梳理，截至目前，沪深两市可转债存量规模已增至8406.97亿元，其中上交所存量规模为5875.89亿元，深交所存量规

模为2531.08亿元。

安信证券首席固收分析师池光胜表示，一般而言，可转债发行高峰为每年3月份至4月份、6月份至8月份和11月份至12月份，“这主要是因为上市公司年度工作安排。”

截至记者发稿，市场中仅有10只可转债发行获证监会核准，合计规模为84.04亿元；获发审委通过的可转债有30只，合计规模为391.36亿元。天风证券固定收益首席分析师孙彬彬表示，“近期新券发行明显放缓，新券相对稀缺，新券博弈的交易机会或有所增加。”

从市场表现来看，今年以来中证转债涨幅为3.01%，同期上证指

数的涨幅为4.48%。不过，今年以来可转债市场日均成交额仅为492.82亿元，环比去年12月份出现明显下降。

作为一种兼具“股性”和“债性”的混合证券品种，可转债与股市通常是正相关的。华泰证券研究所副所长、总量研究负责人张继强表示，“股市走势决定可转债方向，在股市整体向好的背景下，虽然可转债估值偏高，但整体仍将‘比债有余’。”

估值方面，可转债作为一种含转股期权的债券，估值指标可分为两类：一是股性估值，截至1月16日，可转债的平均转股溢价率为46.02%；二是债性估值，截至1月16

日，可转债的平均纯债到期收益率为-3.19%。

“可转债估值压缩或将企稳。今年春季权益市场、债市均有支撑，2023年春季可转债或有较好的交易机会。考虑到全年债市仍有调整压力，而权益市场对预期的交易最终需在现实中验证，市场表现或有反复，今年春季或许是全年较关键的窗口。”孙彬彬表示。

光大证券首席固定收益分析师张旭表示，“临近春节，交投情绪逐渐偏弱，权益市场及可转债市场或以震荡行情为主，投资者不宜追高。春节后，预计权益及可转债市场将迎来‘春躁’行情，投资者可持券过节等待行情到来。”

不过，中信证券首席经济学家明明认为，“本轮市场反弹，可转债估值也触底反弹，但总体表现仍弱于正股市场，主要还是结构性因素导致。本轮市场上涨主要由核心资产推动，但可转债市场缺乏足够的映射，且映射的标的中不少溢价率绝对值较高，转债效率不足，双原因导致可转债市场总体效率偏低。预计这一趋势仍会延续，但随着市场上涨，相对低位的标的可能会获得资金的青睐，可转债跟涨可能会有一定修复，价格策略仍处于可交易区间，弹性策略则在于择券。中期维度仍需要与当前预期相匹配的基本面印证，春节后可能更需要关注这一因素。”

“可转债估值压缩或将企稳。今年春季权益市场、债市均有支撑，2023年春季可转债或有较好的交易机会。考虑到全年债市仍有调整压力，而权益市场对预期的交易最终需在现实中验证，市场表现或有反复，今年春季或许是全年较关键的窗口。”孙彬彬表示。

光大证券首席固定收益分析师张旭表示，“临近春节，交投情绪逐渐偏弱，权益市场及可转债市场或以震荡行情为主，投资者不宜追高。春节后，预计权益及可转债市场将迎来‘春躁’行情，投资者可持券过节等待行情到来。”

多家理财公司推出摊余成本法产品 专家预计不会成为市场主流

■本报记者 余俊毅

1月16日，《证券日报》记者梳理银行官网信息了解到，目前已有华夏理财、工银理财、建信理财、交银理财等在内的多家理财子公司发行了15只以上采用摊余成本法估值的封闭式理财产品，产品期限大多在1年以上。

据了解，目前，银行理财产品的估值方法主要有市值法和摊余成本法两种。市值法是指理财产品投资的底层资产估值随市场波动，更能准确反映每日波动情况。而摊余成本法是指当计算理财产品净值时，会将投资产品的到

期收益率分摊到每日计算。

“采取摊余成本法估值的理财产品，一般情况净值波动较小，收益率看起来更为平稳。此前理财产品面临大面积赎回后，客户风险偏好好的回落短期内难以修复，因此近期这类产品被密集推出。”某银行业内人士告诉记者。

记者注意到，理财产品若采用摊余成本法估值，实施条件较为苛刻。根据现行管理要求，目前资管新规规定只有三类产品可以使用摊余成本法：一是封闭式产品且严格符合企业会计准则，合同现金流持有到期，基本符合SPPI测试；二是封闭式产品且暂不具备活跃交易市

场，或者在活跃市场中没有报价，也不能采用估值技术可靠计量公允价值；三是现金管理类资产。

某金融机构业内人士告诉记者，“要实施摊余成本法，首先需要判断是否为可使用摊余成本法理财产品类型；其次，分析其合同现金流量特征测试和业务模式以及是否能通过SPPI测试。因此这类产品很难出现大量发行的情况。”

中金公司研报认为，虽然摊余成本法理财产品的发行在一定程度上起到了对冲理财规模下降的作用，对债券市场修复也有一定帮助，但其未来能否大范围推广仍面临着客户接受度的问题。从投资端

来看，可以受益的债券品种范围也可能有限；且摊余成本法计量资产需要通过现金流测试，含权债的投资可能也会受限。

记者注意到，除了推出摊余成本法理财产品，近期多家银行还在手机银行设置了“稳健低波”理财专区，将低波动、低回撤、追求稳健收益等产品特点作为卖点。对此，中邮理财投资经理卜振兴对《证券日报》记者表示，受前期债券市场调整影响，客户对稳健型理财产品的需求不断增加，因此银行理财公司会根据客户的需求加大研发和发行采用摊余成本法等稳健型的理财产品。

卜振兴认为，未来银行理财公司首先要不断优化期限结构，为客户提供更多选择；其次不断丰富投资品种，通过资产的轮动平抑产品收益波动；再次要开发更多稳健型的理财产品，包括采用摊余成本法估值等。

信用卡营销抢抓“春节档” 花式争宠欲提高使用率

■本报记者 李冰

眼下“年味儿”正在变淡。1月15日，工商银行信用卡中心发布“春节优惠特集”。

连日来，已有多家银行发布春节促销活动公告，银行已提前打响春节信用卡营销战。

与往年相比，2023年的银行信用卡春节营销大战，更聚焦小额高频消费及出行订票等“刚需”场景。营销活动涵盖满减、年货筹备、旅游出行等诸多领域。

受访者普遍认为，春节是银行信用卡营销的一个关键节点，银行通过节日开展营销活动有助于提振消费，也有利于获客。

营销大战覆盖多场景

根据工商银行信用卡中心发布的“春节优惠特集”，工商银行春节期间满减活动与中石化、京东、淘宝、抖音、美团、支付宝、携程等进行合作，覆盖观影、生活缴费、消费券等多个场景，最高可立减520元。

综合来看，银行信用卡联合商户、互联网消费平台推出随机立减、满减消费立减等优惠活动仍然是主流。“首绑优惠”“笔笔积分”“天天返现”“嗨购年货节”等是多家银行“春节档”信用卡营销的重要手段。比如，在1月1日至1月31日期间，农业银行持卡人通过微信、支付宝、京东、美团等线上消费平台首次绑定农业银行信用卡可享3元至10元立减金等权益。

部分商业银行也将营销重点投向自营电商平台，强化自营渠道的引流。比如，广发银行信用卡中心推出了超级福袋888积分兑换最高888元权益包，以及用户在广发商城内全场消费可额外返2倍积分等活动。

旅游出行也是今年银行信用卡重要营销场景，多家银行推出新春旅游出行、住宿周边优惠措施，并与携程旅行、同程旅行、飞猪旅行合作推出满减活动。

在易观分析金融行业高级咨询顾问苏筱芮看来，银行聚焦节假日消费优惠促销，重点是为了盘活存量客户。“春节是银行信用卡营销的一个关键节点，今年信用卡营销趋势除了与线上场景结合，更多银行正聚焦线下年货筹备及自营商城，这是新趋势和新变化。”

冰鉴科技研究院高级研究员王诗强对《证券日报》记者表示，“春节是消费旺季，此时开展营销活动持卡人接受度高，往往可以起到事半功倍的效果，今年餐饮、出行等都是春节消费主流，与线上场景结合、与线下商家深度合作已是大势所趋。”

有利于提振消费

整体来看，银行信用卡正整合线上、线下多场景全渠道进行营销。多家银行立足线下商超、置办年货及加油站等推出营销方案。例如，邮储银行信用卡推出年货节活动，活动期间，持卡人在永辉超市、华润万家超市、大润发、百果园等指定活动门店购物，只要登录邮储信用卡APP即有机会获得1元钱购买满30元减15元代金券。

在星图金融研究院研究员黄大智看来，目前银行信用卡已经进入存量用户时代，通过春节期间优惠促销活动，能够较大程度激活存量用户信用卡的使用频率。

黄大智称，“2023年，消费者积压的消费欲望和情绪有望得到释放，这是银行最佳的营销时机。银行信用卡业务作为我国消费金融‘主力军’，春节期间开展各项营销活动有利于提振消费。”

苏筱芮表示，“目前银行信用卡正逐渐进入存量时代，信用卡业务已从重开卡量发展到重使用率的阶段。银行在春节营销的同时，需深挖用户需求，并从中打造差异化竞争优势，不断优化用户体验，只有把服务渗透到各个场景中，才能真正促活用户、促活消费，达到营销目的。”

A股银行板块走出“跨年”行情 2023年延续回暖态势可期

■本报记者 吕东

进入2023年，银行板块估值延续了2022年最后两个月以来的回暖态势。业内人士表示，银行估值上涨走出跨年行情，除了自身估值偏低存在修复的动力外，经济复苏、地产政策优化等也给银行基本面创造了良好的基础，同时，部分上市银行已披露的2022年业绩快报良好，也对银行估值上行提供了支撑。

截至目前，已有包括中信银行、招商银行、无锡银行、常熟银行等在内的4家上市银行披露2022年业绩快报。上述4家银行在去年取得了盈利较快增长、资产质量整体稳定的良好局面，2022年归母净利润同比增长幅度均达到了两位数。

自去年11月份起，随着政策面积极信号不断释放，银行板块估值终于迎来了修复。

同花顺iFinD数据显示，自2022年11月初至2023年1月16日，申万一级银行指数累计涨幅接近20%，达19.60%，在同期全部31个行业指数中位居第10位。A股42家上市银行股价在此期间全部实现上涨，有15家银行股价涨幅达到两位数，招商银行期间累计涨幅更是高达50.89%。特别是进入2023年以来，银行板块仍保持上涨态势，开年来累计涨幅已达3.69%。

银行估值持续回暖，使得其市净率开始缓慢回升。截至本周一收盘，银行板块最新市净率已从去年10月末的0.43倍升至0.48倍。

对于近几个月以来银行估值快速修复、上市银行股价回暖，中国银行研究院研究员梁斯接受《证券日报》记者采访时表示，银行板块估值回升，说明其具有长期投资价值。展望2023年，从趋势上看银行估值持续修复值得期待。

“随着经济势头回暖，银行主要指标有望保持稳健向好态势，银行的盈利水平会进一步提升，这也有助于银行板块的估值修复。”梁斯表示。