险资新观察

万能险结算利率持续走低 超5%利率产品10月份仅剩7款

本报记者 冷翠华

根据各险企的信息公示，截至目前，已经有1643款万能险公布了10月份的结算利率。在银保监会8月份约谈12家保险公司之后，数款万能险产品结算利率持续走低。

在目前各大险企全力投入2021年“开门红”工作的时期，万能型产品仍然是其青睐的产品。那么，万能险最新的实际结算利率是多少？对于消费者来说，万能险的吸引力如何呢？

结算利率6%及以上产品“销声匿迹”

由于兼具保障和理财双重属性，且有最低保证利率，万能险受到部分消费者的青睐。在2017年前后万能险投资收益率高企之时，部分产品的实际结算利率高达8%。

但万能险在快速壮大的同时，也暴露出负债成本过高，投资过于激进等问题。近几年，随着监管政策的引导，以及市场环境的变化，在“保险回归保障”的大背景下，万能险的发展进入了减速期。银保监会统计数据显示，今年前三季度，以万能险保费为主的“人身险公司未计入合同核算的保户投资款新增交费”为5805亿元，同比下降了17%。

与此同时，万能险的结算利率近年来整体也呈下降态势。2017年的万能险结算利率最高可达8%且具有持续性。而根据今年6月份公布的结算利率，在1708款万能险中，有233款万能险产品结算利率高于5%，其中，结算利率在6%及以上的产品共有17款，最高为6.5%，一共有两款。结算利率为5%的有136款产品，结算利率在3%（不含）到5%（不含）的共有1090款，结算利率为3%的有141款，结算利率在2.5%（不含）到3%（不含）之间的有15款，结算利率为2.5%的共有90款，低于2.5%的有3款。

今年8月份，银保监会根据非现场监测情况，又发现部分人身险公司万能险账户财务收益率低于实际结算利率，存在利差损等风险隐患，为此，银保监会约谈12家人身险公司总经理和总精算师，明确要求各险企立即整改，根据万能账户实际投资情况科学合理确定实际结算利率。

此后，多款万能险产品实际结算利率应声下跌。到了10月份，万能险实际结算利率进一步下降。《证券日报》记者根据公开信息统计，在已公布10月份结算利率的1643款万能险中，结算利率高于5%的产品一共仅有7款，其中，结算利率最高的为5.84%，为国华人寿的两款产品。结算利率为5%的产品有105款。结算利率在3%（不含）到5%（不含）之间的产品有1286款。结算利率为3%的有136款，结算利率在2.5%（不含）到3%（不含）之间的有15款，结算利率在2.5%的有92款，另有两款产品结算利率低于2.5%。

对此，社科院保险与经济发展研究中心副主任王向楠对《证券日报》记者表示，经过银保监会的风险提示，相关保险公司和万能险回归真实的投资回报水平，在多类理财投资产品接连出现损失和防范风险过度积累的大环境下，结算利率回归真实收益非常必要且紧迫。

“开门红”期间 万能险或再显身手

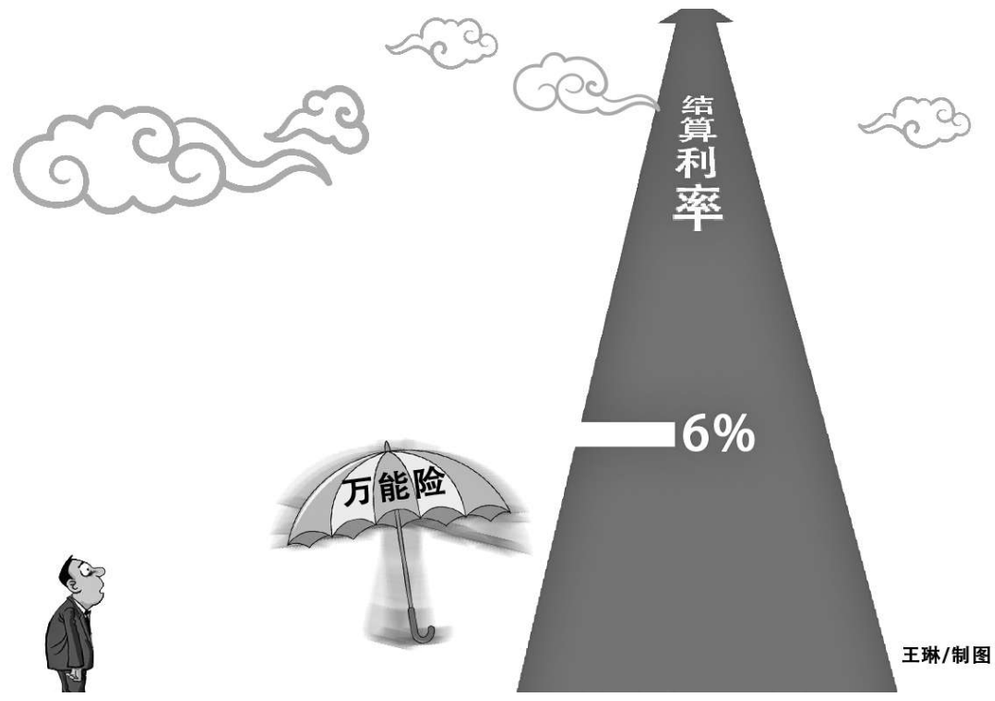
近期，各大险企已经陆续将工作重心投入到2021年的“开门红”工作，而在产品设计方面，年金保险+万能险的双主险设计较为流行。分析人士认为，目前，在市场同类产品竞争力不足的情况下，年金保险和万能险的吸引力提升，在“开门红”期间，可能将再显身手。

王向楠表示，近来理财产品的投资收益的不确定性有所增加，而万能险的收益有保底且越发透明，这能推动保费规模上升。对于消费者来说，万能险仍然是兼顾保障和理财的较好选择。在可能获得较高收益或浮动收益的产品中，万能险是少数能实现“保收益”的产品，能较好地满足有硬性支出安排和追求稳健回报的消费者。在理财不确定性增强的环境下，万能险为消费者提供了较好的流动性便利。

天风证券分析师夏昌盛在研报中指出，过往实质刚兑的资管产品如信托产品和银行理财产品等的收益率和安全性双降，因此，当前市场环境下，理财险的吸引力同比提升，有利于储蓄险的销售，有助于开门红期间实现高增长。同时，各险企对2021年的开门红策略也更加积极，将推动万能险等理财型保险产品的销售。

长城证券分析认为，部分险企为2021年开门红设计的年金产品绑定的万能险结算利率最高可达5%左右，相对于市场上的其他投资理财产品具有较大吸引力。

“当前，人身险公司普遍认为开门红很有必要，重视程度较往年也更高。但近期各家公司对外都十分低调，这或与监管部门的要求有关。”一位不愿具名的业内人士对《证券日报》记者表示。10月底，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于加强规范管理促进人身保险公司年度业务平稳发展的通知》，意在警示险企在“开门红”期间要守住合规底线。但他认为，该通知主要从规范产品设计和市场销售角度进行警示，对险企“开门红”的实质影响有限，整体来看，2021年险企的“开门红”在险企重视度提升、产品吸引力提升、2020年保费低基数等多重因素影响下，很可能获得超预期表现。



王琳/制图

险资也“踩雷” 2只险企重仓*ST股年内跌幅超50%

本报记者 苏向杲

一向以价值投资、长期投资和审慎投资著称的险资偶尔也“踩雷”。《证券日报》记者发现，有3只*ST股出现在险资三季度末的重仓股名单中，分别为*ST勤上、*ST同洲、*ST胜利，这三只股票均面临退市风险，今年以来截至11月17日收盘，股价分别跌59%、51%、9%。

从持有上述*ST股的险企来看，三季度末，华夏人寿持有*ST同洲、*ST勤上，百年人寿则持有*ST胜利，2家险企持有3只个股的流通市值合计达6.4亿元。

从险资整体持股风格来看，上述持股现象属于个例，也不具有代表性。据《证券日报》对近三年险资持股市值梳理发现，银行、地产等大盘蓝筹股一直是险资的最爱，而险资持有*ST股并不多见，目前险资持有的*ST股也是在相关公司“披星戴帽”前就已持有。

两险企持有3只*ST股

从险资对上述3只*ST股的持股历史来看，华夏人寿持有的*ST同洲与险资颇有渊源。

早在2013年二季度，平安人寿、中国人寿、中国人寿财险就买入了同洲电子（原*ST同洲），持有流通股占比均不到1%。但2013年三季度，平安人寿与中国人寿就对同洲电子进行了清仓，中国人寿财险也对其减持。2013年四季度，中国人寿又买入同洲电子不到1%的流通股，中国人寿财险继续对其减持。一直到2014年一季度末，险资对同洲电子全部清仓。

在平安人寿、中国人寿、中国人寿财险全部清仓后，2014年四季度，华夏人寿通过万能险账户买入4.8%的同洲电子流通股，此后几年，华夏人寿对其进行增持，到2020年三季度末，华夏人寿持有*ST同洲的股权比例升至9.16%，是其第二大流通股股东。据《证券日报》记者梳理，自2015年以来至今年的11月17日，*ST同洲股价跌幅超过80%。

公开资料显示，2014年至2019年，*ST同洲的扣非后净利润连续六年为负。今年前三季度，*ST同洲实现营业总收入2.4亿元，同比下降64.6%；实现归母净利润-6465.9万元，较上年同期为-2891.5万元的亏损幅度扩大，该股若要“去星摘帽”仍有一定难度。

三季度末，华夏人寿还持有*ST勤上。2017年四季度，华夏人寿首次买入*ST勤上，一直到2020年三季末，华夏人寿的“万能产品”和“自有资金”分别是*ST勤上的第二和第七大流通股股东，持股比例分别为11.15%和3%。从2018年以来至今年11月17日，*ST勤上跌幅超过60%。

三季报显示，今年前三季度，*ST勤上实现营业收入7.11亿元，同比下降14.94%；归属于上市公司股东的净亏损1.97亿元，同比亏损扩大1808.1%；归属于上市公司股东的扣非净亏损3709.36万元，同比亏损扩大359.10%。从业绩来看，*ST勤上“去星摘帽”也有一定难度。

除华夏人寿之外，百年人寿三季末还持有*ST胜利，持股比例为7.6%。《证券日报》记者梳理公开资料发现，*ST胜利此前也是险资颇为青睐的个股，从2015年以来，先后被平安人寿、太平人寿、英大泰和财险、农银人寿、中国人寿等险企持有过。百年人寿在2015年第二季度首次买入*ST胜利后一直持有至今。

*ST胜利三季报显示，今年前三季度公司营收约70.81亿元，同比下降29.72%；净利润约6.08亿元，同比增长265.91%；基本每股收益0.1766元，同比增长265.98%。受业绩支撑，今年以来截至11月17日，*ST胜利在上述3只*ST股中跌幅最小，但从2016年以来至今年11月17日，其跌幅超过90%。

险资持续清仓*ST股

实际上，过往几年，上述3只*ST股被不少险企买入，其中不乏平安人寿、中国人寿、太平人寿这些险资龙头，但随着时间推移以及持有公司经营业绩的变化，这些龙头险企敏锐嗅到危机，迅速清仓或卖出，化险为夷。

ST股或*ST股近年来一直不符合主流险企选股标准。近两年险资持有的ST股数量也出现连续下滑，据《证券日报》记者梳理，2018年年末，险资持有7只ST股，2019年年末降为6只，今年三季度末再度降为3只。

数据显示，截至今年三季末，险资持仓市值1.6万亿元，银行股仍然是其重仓的第一大板块，并在三季度继续加仓。险资持仓总市值前十名的个股中，银行股占据8席，其中，对招商银行的持仓市值达906亿元，浦发银行、民生银行、兴业银行的持股市值也靠前。

今年以来龙头险企也积极逢低布局银行等金融股，并多次触发举牌线。据记者统计，在险资年内的20多次举牌中，有6次举牌标的属于金融业，4次为地产业。低估值、高股息的金融企业、地产公司既能完美地匹配险资对投资收益稳定的要求，又能与保险主业产生协同共振效应，是目前险资配置的重要标的。

此外，11月11日，中国人寿保险(集团)公司继续增持工商银行2000万股，每股作价4.8680港元，总金额约为9736万港元。增持后最新持股数量约为52.11亿股，最新持股比例为6%。

就险资上述持股偏好，爱心人寿资产管理部负责人对《证券日报》记者表示，保险公司普遍重仓银行、地产板块，这主要有三大原因：一是估值较低，盈利确定性强，尤其是行业龙头公司；二是分红比例高，股息率优于债券；三是盈利能力较强，资产回报率与市净率匹配度高，适合作为股权投资长期持有。

“稳健”一直是主流险企权益资产配置的首选项。中国保险资产管理协会执行副会长、秘书长曹德云此前表示，保险资产管理行业面对着十分复杂、艰巨而多变的市场环境。因此，第一，（险资）应加强资产负债的匹配管理，更好地去平衡成本、收益、风险；第二，利用市场的窗口期和利率的窗口期，超前配置一些长期利率债和一些优质的大盘蓝筹股；第三，根据市场情况，稳步扩大另类投资和产业投资；第四，坚持风险控制。尽管市场风险在加大，同时收益在降低，但是就保险资产配置来说，信用评级坚守不下沉。第五，坚持产业投资和价值投资的理念。

爱心人寿资产管理部负责人也对记者表示，在具体权益投资的配置策略上，公司一贯遵循精选优质资产、分散均衡配置的原则，根据经济复苏后企业盈利的恢复情况和最新的行业政策进行动态调仓，始终保持权益资产组合估值水平、盈利增速和预期回报率在合理水平范围内，并将防范风险放在首位。

高瓴资本三季报出炉 持47家生物医药企业超持仓总数一半

本报记者 王 宁

青睐生物医药的高瓴资本，再度向市场展示了投资风格。11月17日，高瓴资本公布了今年三季报，数据显示，高瓴资本合计持有89家公司股份，其中，生物医药领域企业高达47家，总持有市值为132亿美元；在新进个股方面，三季度新进了22家公司，10家为生物制药领域企业。从板块分布来看，生物医疗、互联网、硬科技为主要布局领域，中概股依然占据强势地位，同时，三季度还加码了新能源和新基建领域相关个股。

高瓴资本合伙人黄立明向《证券日报》记者表示，除了坚定持有生物医药领域的个股外，对科技股同样看好，因为中国的科技企业正在不断彰显出明显的技术原创性，区别于以往的模仿，有更多的技术型人才脱颖而出。对于公司来说，更愿意成为科技企业的守护者和加速器，帮助其形成产品互补，并吸引人才、加速发展。

坚定持有医药类企业不变

本报记者梳理发现，在高瓴资本美股持仓中，前十大重仓股分别是ZOOM、百济神州、京东、阿里巴巴、爱奇艺、拼多多、UBER、泰邦生物、好未来、贝壳；而在持仓组合中，生物科技、医疗制药一直是重点。数据显示，高瓴资本三季度新进22只个股，有10家为生物制药领域企业；同时，在全部持有的89只个股中，生命健康领域个股达到了47个。

通过进一步观察，高瓴资本在三季度强化了对细分生命健康领域的投资，在增持与新进个股中，对数字细胞、罕见病、肌肉疾病等细分领域的投资持续加大。三季报显示，高瓴资本在生物医药、医疗器械、医疗服务、医药零售等领域累计投资了200多家企业，其中，中国企业超过100家，总投资金额超过1500亿元。

北京某私募人士向《证券日报》记者表示，从高瓴资本三季度持仓来看，中概股依然占比较高，其中，生物医药成了重要的资产配置。

对此，高瓴资本也表示，中概股依然是最重要的投资布局，包括贝壳、天境生物等一级市场投资项目，同样也出现在三季度持仓名单上。

从披露持有的89家公司中，中概股占比超过了30%；从持有市值来看，中概股占比超过60%，例如百济神州、京东、爱奇艺、阿里巴巴、拼多多、泰邦生物等，一直都是高瓴资本长期重仓持有的公司。

加码新能源和新基建

除了生物医药资产配置外，新能源和新基建等相关领域也成了高瓴资本投资的新方向。万国数据是国内高性能数据中心开发商和运营商，在今年二季度首次出现在持股名单中，到了三季度，高瓴资本增持了300万股，在持股名单中排名第12位。

公开资料显示，高瓴资本在今年6月份参与了万国数据的定向增发，认购4亿美元股份；11月初，万国数据回归中国香港上市（2016年公司曾在纳斯达克上市），高瓴资本追加了投资。目前，万国数据在港交所市值超过千亿港元，三季度高瓴资本的加码被认为是对新基建投资的信号。

此外，高瓴资本对国内新能源车的持续投资也有所体现。三季报显示，高瓴资本对蔚来、理想汽车与小鹏汽车，都有不同程度的持仓。而在新能源领域，高瓴资本在A股还投资了宁德时代和恩捷股份等龙头企业。

值得一提的是，高瓴资本三季度还新进了云计算公司Snowflake（云端软件商），增持了Salesforce（软件供应商），显示出对硬科技领域的持续看好。

黄立明向记者表示，高瓴资本会作为科技创业公司的守护者和加速器，利用被投企业网络和不同科技创业企业间形成产品互补，帮助科技创业公司更顺利地发展。

银行理财子公司投私募 合作尚处起步阶段

本报记者 彭 妍

随着理财子公司净值型产品发行推进，日前，部分私募基金与银行理财子公司合作落地，引起业内关注。

据《证券日报》记者调查发现，银行在权益类投资经验和投研能力方面都相对欠缺，因此，在布局权益投资方面，主要通过与公募、私募基金合作布局权益市场。但是，目前双方的合作尚在起步阶段，还有很多问题待解决。

“私募与理财子公司的合作有助于实现双方优势互补。”中信证券固收首席分析师明明在接受《证券日报》记者采访时表示，大多数银行理财子公司的私募业务仍处于早期了解、摸索、观望阶段，主要因为理财子公司本身对于权益资产的布局潜力尚未完全释放，而且部分私募机构投资不透明、公司治理不成熟，也会影响理财子公司合作意愿。

私募准入标准要求高

《商业银行理财子公司管理办法(征求意见稿)》第三十二条明确指出，银行理财子公司可以选择符合条件的私募投资基金管理人担任理财投资合作机构。这意味着符合条件的私募基金既可以通过投顾模式实现与银行公私募理财的合作，也可以通过直接的委托投资模式接受银行私募理财资金。

据记者了解，部分银行理财子公司已经开始与私募基金合作。目前与理财子公司合作的私募机构多为私募头部，而且对私募的准入资质要求较高。但是，这种合作案例还在少数，仍处于起步阶段。

某股份制银行私人银行客户经理对记者表示，“理财子公司的准入资质要求高，在规模，成立时间，管理人经验，过往三到五年的业绩都有要求”。

另一家理财子公司的内部人士对记者表示，银行理财子公司会更注重合作方的综合能力，倾向于业绩长期稳定增值的机构，公司内部会有一系列的筛选过程，主要包括投研团队、投资业绩、内部管理以及风控投研体系等。

上述人士告诉记者，目前已与多家私募基金达成合作，主要有代销、FOF两种方式。“公司代销的私募基金主要有股票型阳光私募（做多）和私募对冲，同时也会直接投资多个私募的FOF产品，投资团队从市场的私募产品中选择几只或十几只，作为投资标的直接买入”。

《证券日报》记者了解到，银行理财子公司对FOF产品设立与合作方有着较高的准入门槛，一般主要重点关注资产管理规模以及投资策略。

“我们内部会先设立一个白名单，只有在白名单里的私募机构，才能开展FOF产品合作。”一家国内大型银行理财子公司人士向记者表示，但产品不是随时都会有。

此外，私募机构与银行理财子公司双方在投资顾问、企业投融资项目开发、资产托管及外包服务等领域也有巨大合作空间。

在明明看来，私募与理财子公司的合作有助于实现双方优势互补。理财子公司具有强大的资金实力，但权益投资文化、团队建设、市场积累都比较弱，因而在布局权益投资方面，需要通过FOF/MOM等方式布局，和市场上最优秀的机构合作。而优秀的私募机构则在特定的资产及策略领域，持续打磨提升自身在行业、个券及交易上的投资研究和实施能力。对于私募来说，理财子公司可以带来可观的资金并且提高自身的影响力。

权益类资产占比较低

据《证券日报》记者梳理，截至目前，已有21家理财子公司获批成立、19家理财子公司正式开业。从理财产品情况来看，目前，理财子公司发行的净值型理财产品绝大多数为固收类，混合类以及权益类产品较少。其中，混合类产品中涉及权益类投资产品的比例也较少，即使配置，也大多通过基金或者直投来参与。

据中国理财网数据统计显示，截至11月17日，银行理财子公司在售理财产品为75只，存续理财产品为2328只。具体到权益类产品来看，目前没有在售产品，存续产品共有5只。不过，部分理财子公司的混合类理财产品亦配有权益类资产，配置比例介于20%-70%区间。存续中的银行理财子公司混合类产品为528只，在售20只。综合来看，存续的和在售产品中涉及权益类投资产品占比仅为20%左右。

可见，相对于券商、基金、保险等资管机构，国内银行理财子公司在投资经验、研发能力等方面仍有一定差距，银行理财子公司短期出现权益产品爆发式增长或扩张难度较大。因此，加强与私募合作显得尤为重要。但是，目前双方的合作还是存在较多的问题。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示，双发合作难点主要体现在监管、合规性以及私募基金的历史业绩、人员配备、管理规模上，和公募基金还有一些差距，所以在风险控制上也比较严格，那么，银行理财子公司要相应地做好风险控制，特别是对私募基金的准入资格严格把关，从源头上来控制风险。

中信证券固收首席分析师明明在接受《证券日报》记者采访时表示，现在双方合作尚在起步阶段，主要因为理财子公司本身对于权益资产的布局潜力尚未完全释放，而且部分也会选择与公募合作，因此整体金额不大；而且部分私募机构投资不透明、公司治理不成熟，也会影响理财子公司合作意愿。大多数银行理财子公司的私募业务仍处于早期了解、摸索、观望阶段。

本版主编 于德良 责 编 刘斯会 制 作 李 波
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785