

金融机构半年报系列报道之一@险资

编者按:2021年上半年即将收官,值此承上启下的重要节点,本报金融机构部特推出各细分行业半年报系列报道,以洞悉金融上半年发展现状,把脉下半年运行趋势。本期聚焦险资的上半年动向。目前,险资运用规模已超22万亿元,是A股市场第二大机构投资者。险资动向不仅牵动着众多投资者的神经,也关系着数亿投保人的“钱袋子”。险资上半年投资收益如何、下半年如何投资等核心问题均是市场关注的焦点。希望本系列的推出能够为机构和投资者“拨云见日”,提供富有价值的信息。

# 险资上半年资产配置格局有微调 对A股不必悲观 更看重优质固收和权益资产

■本报记者 苏向果

2021年上半年转瞬即逝,作为巨量长线资金的险资,其对大类资产的配置格局向来是资本市场关注的焦点。上半年,逾22万亿元险资的配置格局有何重大变化?下半年,险资如何看待资本市场的投资机遇与风险?近期,围绕热点问题,《证券日报》记者对不同类型的险资机构进行了采访。

目前,银保监会暂未披露上半年险资运用情况,不过,截至4月末险资运用余额已达22.6万亿元。结合监管披露的数据及记者采访情况来看,在“固收为主权益为辅”的大框架下,上半年险资小幅增配固收类资产、小幅降低权益类资产的概率较大。

从中国保险资产管理业协会调研数据及《证券日报》记者采访情况来看,险资机构对下半年A股市场不悲观。多家险资机构认为,下半年权益市场仍存在结构性机会,看好医药、消费、新能源、芯片等赛道的投资机会。

## 险资上半年配置格局微调

近年来,随着权益市场及固收市场收益的变化,险资对权益类资产与固收类资产的配置比例呈现此消彼长的态势。例如,今年前4个月,随着权益市场波动加剧,险资小幅增配了债券等固收类资产,略微下调了证券投资权益基金等权益类资产。

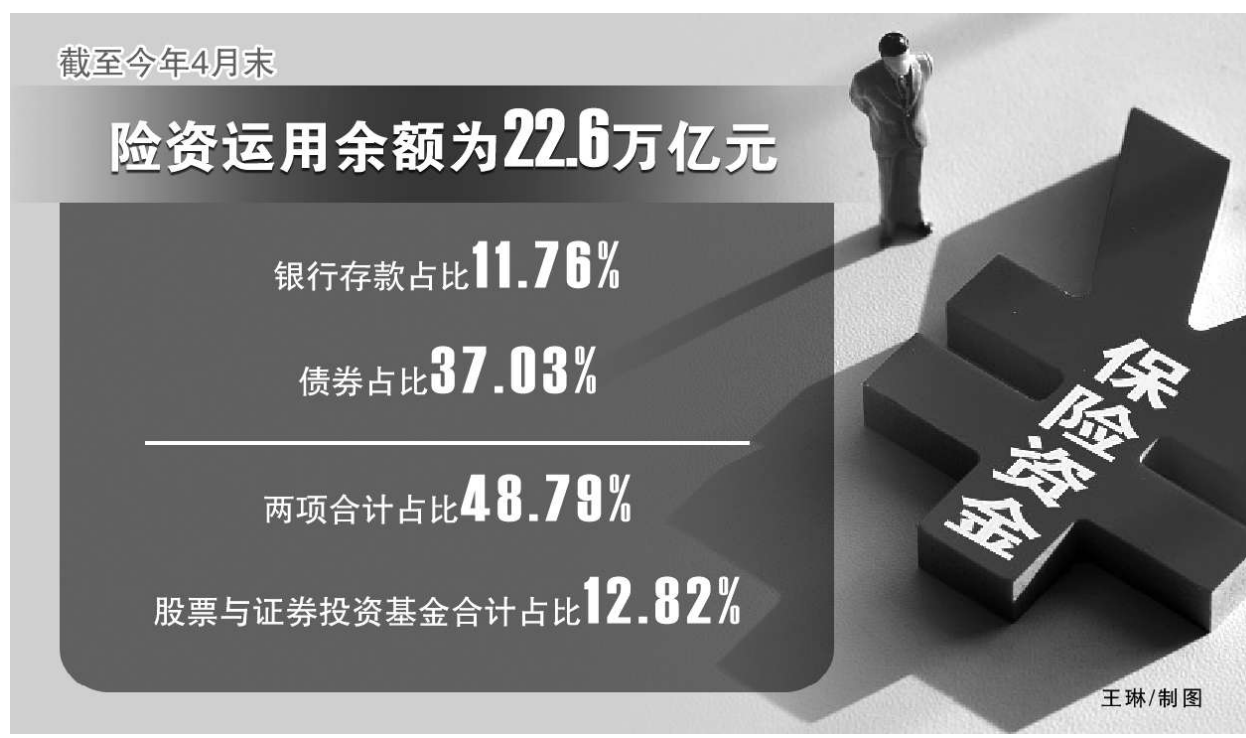
银保监会披露的数据显示,截至今年4月末,险资运用余额为22.6万亿元,较去年末新增9377亿元。其中,银行存款占比11.76%,债券占比37.03%,两项合计占比高达48.79%;而股票与证券投资权益基金合计占比为12.82%。

总体来看,相较于去年12月31日,今年4月末险资对银行存款与债券的合计配置比例增长0.2个百分点,对股票与证券投资权益基金的配置比例微降0.9个百分点。虽然配置比例仅是微调,但由于险资体量巨大,1个百分点的调整,就代表着2000亿元左右资金流动。

险资上半年为何会出现这种调整?主要原因在于,头部险资机构普遍认为A股市场经过过去两年的大幅上涨,很多股票估值大幅提升,未来的盈利增速难以支撑估值。因此,部分险资机构自今年一季度以来,逐步下调了权益仓位,兑现了部分浮盈。与此同时,择机增配了信用评级高的国债等固收资产。

中国人寿投资管理中心负责人张涤在接受《证券日报》记者采访时表示,A股经过过去两年的大幅上涨,已出现高位估值过高的现象。在中国保险资产管理业协会近期召开的2021年上半年险资运用形势分析会上(以下简称“分析会”),她再次重申,“去年很多股票估值大幅提升,未来一段时间盈利增长难以支撑估值。”

昆仑健康保险资管部相关负责人6月24日对《证券日报》记者表示,“A股



核心资产经过近几年的持续上涨,部分估值偏高,当部分核心资产离“天花板”渐行渐近,估值与增速逐渐不匹配时,未来的潜在收益率也在被不断稀释。”

“即便经过年初的市场回调和盈利增长的消化,估值有所下降,但市场仍需要时间换空间去消化部分核心资产的高估值问题。”该负责人强调。

上述分析会上,多家险资机构认为,核心资产经过过去两年的上涨出现结构性泡沫,市场行情由流动性推动转向基本面推动。太平资产党委副书记、财务负责人曹琦近期也表示,权益市场分化加大了投资管理的难度。

基于此种担忧,一些险企在今年上半年对配置格局进行了微调,优质的固收资产及估值合理的权益资产成为众多险资机构进行资产配置的新标的。其中,爱心人士资管部相关负责人表示,在接受《证券日报》记者采访时表示,上半年大类资产配置策略是,“综合考虑大类资产性价比,重点关注固收类资产的配置机会,保持权益中性偏积极的资产配置,重点投资行业景气度高、估值合理的优质资产。”

“我们资产配置的终极目的是为投保人带来稳定的回报”,因此权益资产配置比例不大,重点投向固收类资产,除一些委外投资之外,不会增配权益仓位。”一家小型保险公司副总经理表示。

事实上,今年以来截至6月23日,没有出现一起国内险资机构举牌事件。不仅如此,年内还有险资终止了去年的2起举牌计划,这在近几年极为罕见。

今年上半年,险资在权益市场的配置难度加大,在固收市场也不好过。险资在固收类资产方面的配置压力主要来自优质资产的稀缺。

在上述分析会上,与会险资机构认为,今年固收市场面临的压力本质上更为巨大、更为刚性。一方面是利率下行,

由于市场行为、人口结构和经济发展等因素,我国将面临利率中枢长期下行,寻找合意的长周期资产压力较大。另一方面是违约频发,导致市场机构对信用风险的定价从忽视到收紧,信用风险加剧、防控难度加大。

在这种背景下,险资机构更偏向于配置国债。记者获得的独家数据显示,今年一季度,险资对国债的整体配置占比年初提升0.06个百分点,其中对企业债配置比例降低,而对国债配置比例提升。

## 固收市场配置难度将加大

从险资对下半年的投资预判来看,在权益市场,对A股市场不悲观是险资机构的主基调。不悲观的逻辑是,尽管部分“核心资产”估值不低,但市场仍存在结构性机会。不过,险资在固收市场的配置难度将加大。

从宏观经济来看,参与上述分析会的险资机构认为,疫情防控仍是重要不确定因素,全球经济复苏仍面临较大挑战;超常规刺激政策推升全球通胀压力。

昆仑健康保险资管部相关负责人对记者表示:“国内经济本身具备较强韧性,且国内政策和流动性环境总体友好。展望下半年,需要关注的风险事件包括,美联储退出QE的节奏,以及国内流动性可能出现的边际变化;随着海外疫情的控制和供应链的恢复,对国内出口的挤压等。”

基于上述判断,险资机构认为,在权益市场,由于宏观经济走势的不确定性叠加流动性变化,后续市场将继续受到企业盈利修复和流动性边际收紧两种相反力量的制衡,震荡格局仍会延续,要重视结构性机会。在固收市场,信用风险压力仍存,影响范围逐渐扩大,主要体现在信用违约风险明显上升。

对于下半年权益市场投资机会,昆仑健康保险资管部相关负责人对记者表示,“长期来看,影响A股的核心因素主要是流动性和企业盈利。流动性角度,货币政策的影响是一方面,但长期看流入A股的资金将持续保持增量,因为居民财富从储蓄持续转移至资本市场,整个过程会有波动,不会一蹴而就。从企业盈利角度,需要更多的基于产业思维,发挥险企在一、二级市场的联动优势,投资符合社会发展趋势的优质公司,此类公司将会持续创造超额利润。”

持相同观点的还有中国太保首席投资官邓斌,他表示,权益市场要考虑(企业)盈利增长,当前股票市场整体估值的风险不算太大,呈结构性分化,一些资产还有比较强的吸引力。

具体到行业来看,昆仑健康保险上述负责人表示,看好具有较高景气度和长期产业发展逻辑的行业,比如医药、消费、新能源、半导体等,以及具有业绩确定性和较大成长空间的优质公司。

一家银行系险企资管部相关负责人也对记者表示,下半年总体对股市谨慎乐观,将把握结构性行情机会。公司将继续关注科技成长和消费、医药等领域的机会,其中,科技板块将重点关注新能源、芯片、5G应用等。

国寿资产也表示,基本面仍将延续向好,结构性机会积极可为,核心关注新能源、信创和军工上游等板块。

从更长远投资视角来看,中国保险资产管理业协会会长、泰康资产CEO段国圣今年在多个场合提到,股权投资主要有四大新机遇:一是消费升级带来的自主消费品牌崛起;二是长寿时代推动医药、养老大健康产业成为支柱产业;三是科技自主创造巨大的科技行业成长空间;四是低碳转型对能源结构产生颠覆性变革,促进新能源产业发展。

# 支付牌照“待价而沽”已成往事 海尔金控支付牌照易主

■本报记者 李冰

近日,浙江中国小商品城集团股份有限公司(以下简称“小商品城”)发布公告称,拟收购海尔集团(青岛)金融控股有限公司(以下简称“海尔金控”)所持有的浙江海尔网络科技有限公司(以下简称“海尔网络”)100%股权。记者了解到,海尔网络旗下最重要资产为快捷通支付,这也意味着,此次收购完成后,小商品城将拥有一张支付牌照。

“支付牌照的价值,并不仅限于支付业务本身,还是构建互联网业务生态的重要基础设施。”零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者坦言,对于海尔金控来说,快捷通支付在其生态内的作用并未得到发挥。

## 4.493亿元收购100%股权

根据公告,小商品城拟与海尔金控签订《股权转让协议》,收购其持有的海尔网络100%股权,约定收购价格为4.493亿元。本次收购完成后,海尔网络成为小商品城的全资子公司,纳入小商品城合并报表范围。数据显示,2020年度海尔网络合并营业收入为8990.35万元,净亏损为1420.54万元。

公告称,海尔网络仅有快捷通一家子公司,其主要通过快捷通开展互联网支付业务。这也意味着,小商品城将通过海尔网络正式获取第三方支付牌照。

记者查询发现,快捷通于2013年7月份成功获得《支付业务许可证》,其业务资质主要是互联网支付,并在2018年7月份成功续展,目前其支付业务许可有效期至2023年7月5日。

于百程认为,对于海尔金控来说,卖掉海尔网络可以获得一笔较大的现金流,同时也能够冲掉亏损业务,有利于其未来聚焦于自身优势业务。小商品城方面表示,本次收购完成后,公司将获得从事互联网支付业务资质,可以为chinagoods(义乌小商品城)平台打通支付通路、降低支付成本,提升客户交易体验。

苏宁金融研究院研究员黄大智认为,小商品城正在朝着构建数字贸易服务体系迈进,作为构建线上化体系的重要载体,支付牌照对于小商品城的重要性不言而喻。他对《证券日报》记者指出,“对于很多想要发力线上业务的公司而言,支付牌照是一种战略资源,线上支付能够串联起企业的资金流、信息流。”

但需要指出的是,公司在公告中表示,根据《非金融机构支付服务管理办法》规定,支付机构变更主要出资人的,应当向公司登记机关申请变更登记,报中国人民银行同意。而主要出资人变更是否获得中国人民银行批准尚不确定,若其无法取得中国人民银行同意快捷通变更主要

出资人的批准,则本次交易也存在取消的可能。

## 支付牌照交易价格下滑

此外,多位业内人士认为,从行业角度来看,4.493亿元的拟成交价格较为合理。

事实上,从近几年对外公布的多个支付牌照买卖案例中可以看到,支付牌照成交价格呈下滑趋势,即便是最“受宠”的互联网支付等业务资质的成交价格也大幅“缩水”。此前最高叫价30亿元的现象不再,预付卡及固定电话支付业务资质也已成“昨日黄花”。

博通咨询金融行业分析师王蓬博对《证券日报》记者表示。早些年在支付宝、微信支付“大火”之时,支付牌照买卖市场的普遍姿态是“待价而沽”,成交价超30亿元是非常典型的案例。时至今日,类似的业务资质,成交价可能仅在5亿元左右。

《证券日报》记者梳理了近年来较为典型的支付牌照买卖案例,从中可以一窥支付牌照买卖“江湖”的冰山一角。具体来看,2016年,海联金汇收购联动优势91.56%股权,成交价为30.39亿元,牌照业务资质包含互联网支付、移动电话支付及银行卡收单业务;2016年,美团收购钱袋宝100%股权,收购价格为13.5亿元,业务资质包括互联网支付、移动电话支付、银行卡收单;2017年,国美收购银盈通,交易价格为7.2亿元,业务资质包括互联网支付、预付卡发行和受理等;2017年,滴滴出行收购一九付100%股权,交易金额为3亿元,业务资质仅含互联网支付业务;2018年,盒子科技收购迅付信息22.5%股权,交易金额为2.475亿元,业务资质包括互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单;2018年5月份,海澜之家收购瀚银信息64.16%股权,交易价格超5亿元,业务资质包括互联网支付、移动电话支付;2020年1月份,携程收购上海东方汇融100%股权,交易价格为4.16亿元,业务资质包括互联网支付、预付卡发行;2020年1月份,拼多多收购上海付费通26.82%股权,交易价格为2.36亿元,业务资质包括互联网支付、预付卡、银行卡收单等。

从上述数据可以看出,近几年支付牌照的成交价格普遍低于2015年、2016年。王蓬博对《证券日报》记者表示,目前支付牌照买卖市场逐渐回归理性,只有拥有交易场景才会更加需要支付牌照。

于百程指出,近几年支付牌照的交易价格确实呈现出“缩水”态势。但支付业务对于生态型互联网巨头来说非常重要,基于支付的高频和金融属性,支付牌照本身的高商业价值、数据价值和用户价值依然非常高。

# 信用卡透支利率“解绑”近半年:利率“如故”但下调成趋势

■本报记者 彭妍

自去年年底信用卡透支利率“松绑”后,至今已有近半年时间。《证券日报》记者近日调查并咨询多家银行发现,目前,各家银行“按兵不动”,暂未有银行对信用卡透支利率做出调整,仍采取万分之五的日息计算。

对此,中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示,一方面,对信用卡透支利率松绑本身不是刚性执行,各银行会根据具体情况进行调整。另一方面,各大银行存在路径依赖,缺乏对消费金融、小额信贷的探索热情。尤其是当前银行信用卡风控不充足,大部分审核重点在额度而非持卡人信用状况。

## 信用卡透支利率“照旧”

所谓信用卡透支利率,目前主要是指信用卡持卡人的当期账单金额未按时全额还款所产生逾期计息的利率,分期还款、以及持卡人使用信用卡取现时应付的计息利率。

近年来,信用卡利率上下限均采取央行主导的区间管理制度。央行在2016年4月15日发布了《关于信用卡业务有关事项的通知》,取消此前统一规定的信用卡透支利率标准(日利率万分之五),实行区间管理,即上限为日利率万分之五,下限为日利率万分之五的0.7倍,这在一定程度上实现了“松绑”。此后,于去年底发布的《中国人民银行关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》,被视为是对信用卡业务的进一步“松绑”,放开了在透支利率上的“束缚”。

为了解目前信用卡透支利率情况,《证券日报》记者近日致电和走访多家银行,得到的普遍反馈是,暂时还没有接到任何通知,目前透支利率仍按照日息万分之五计算。

一位国有大行信用卡业务相关人士对记者表示,“透支利率关乎银行业务收入,从现有的业务体系和存量业务来看,出于风险和业务稳定性的考量,短期不太可能发生变化。”

各家银行信用卡透支利率为何迟迟没有调整? 素智研特约研究员苏薇薇对《证券日报》记者分析称,对用户实施信用分层,开展差异化的风控手段及精

细化运营是一项系统化的大工程,并非一蹴而就,预计商业银行将加速“修炼内功”的步伐,加快拓展外部消费场景,为今后适应利率市场化打下坚实基础。

此外,在《证券日报》记者咨询透支利率时,多家银行信用卡中心客服人员建议持卡人选择信用卡分期业务。“目前选择分期6期及以上,分期手续费有7.8折优惠(原先的每期手续费费率为千分之六),比透支利率低很多。”某农商行信用卡中心客服人员对记者表示。

## 差异化定价成方向

信用卡业务,对大多数商业银行而言是一块“必争之地”。特别是近年来商业银行转型零售,信用卡业务扛起大旗,带来丰厚的利息收入、中间收入。而对于在信用卡领域不占优势的中小银行而言,放开信用卡透支利率的规定,可以让他们拥有一定的市场竞争力。

“不过,很多中小银行并没有真正意识到这一点,所以不是很积极。”信用卡研究员董童童对《证券日报》记者表示,中小银行可以利用利率市场化开发相应产品进行营销,比如国外信用卡

务中流行的“余额代偿”等,都是比较好的产品思路。

盘和林认为,对于中小银行而言,不要盲目推进信用卡透支,首先要对客户进行风险定位,推出差异化的透支利率,鼓励信用好的用户使用透支功能,增加透支利息收入。

在放开利率区间限制管理后,未来信用卡透支利率将呈现何种变化?

苏宁金融研究院高级研究员黄大智在接受《证券日报》记者采访时表示,从长期来看,银行信用卡未来的利率将呈下行趋势。影响因素主要包括银行业整体面临的宏观利率环境,自身的盈利条件、用户的接受度、整体行业消费贷款的利率走势等。

“信用卡透支利率是针对持卡人的风险定价,而开展此类定价需要经过用户画像、风险控制等一系列流程,未来伴随着银行金融科技水平的不断提升,信用卡透支利率也会因各银行目标客群、风险承受能力不同而出现分层。”苏薇薇分析称。

在董童童看来,信用卡信贷资金都是有成本的,下调是趋势,但不会无限制下调。

# 证券日报 招聘公告

根据报社发展需要、编辑岗位工作需求,现公开招聘本报纸媒编辑室编辑岗位,岗位职责及任职条件如下:

岗位名称: 编辑  
招聘人数: 2人

## 岗位职责:

- 1、夜班稿件编辑、修改、校对;
- 2、白班参加晨会,听取反馈意见;
- 3、独立完成组版;
- 4、编辑部安排的其他日常工作。

## 任职条件:

- 1、全日制本科以上学历,经济、金融、中文、新闻类相关专业优先;
- 2、具有财经编辑、财经记者五年以上工作经验优先;
- 3、文字功底扎实、思路清晰、知识面广、责任心强。

简历投递邮箱: zqrbzp@zqrb.net