

金融机构2022年投资策略全扫描⑤

# 多数险资机构预计明年A股将宽幅震荡 看好三大投资主题

■本报记者 苏向泉

银保监会发布的最新数据显示,截至今年10月末,险资规模达22.6万亿元,其中股票与证券投资基金的投资余额达2.8万亿元。险资作为A股第二大机构投资者,其对明年股票市场的走势判断对投资者极具参考价值。

险资如何看待2022年A股走势?又看好哪些板块?近期,中国保险资产管理业协会联合中国人寿开展的调研问卷显示,被调研的33名保险资管公司及保险公司(含保险集团)高管,有61%的高管认为明年A股将呈现“宽幅震荡”走势,仅3%的高管认为会“震荡下行”。

险资机构高管最看好的三大主题是新能源、高端装备制造、专精特新。此外,自主可控、消费升级、5G应用、国货崛起等投资主题也受到部分险资机构高管的看好。

## 震荡及上行是险资主流观点

“震荡”及“上行”是险资机构高管对A股2022年走势的主流看法。

据上述调研,61%的受访高管认为明年A股将出现“宽幅震荡”;24%的高管认为A股将出现“震荡上行”;12%的高管认为A股将“窄幅震荡”;仅有3%的高管认为A股将出现“震荡下行”。

泰康资产副总经理兼首席投资官邢怡的观点颇具代表性。她表示,整体来看,在更为复杂多变的宏观形势和市场环境下,震荡波动和结构分化或将进一步加剧,对后市走势的看法中性偏谨慎。

太平洋人寿资产管理中心主任赵鹰也持相对谨慎的态度。他表示,“二级市场股票长期收益率可能会收窄”。

实际上,从监管机构披露的险资权益投资数据也可窥见现阶段险资机构对A股等权益市场未来走势的判断。

数据显示,截至今年10月末,险资配置于股票与证券投资基金的余额占比仅为12.27%,明显低于2020年末(13.8%)和2019年末(13.2%)的

近期,中国保险资产管理业协会联合中国人寿开展的调研问卷显示,被调研的33名保险资管公司及保险公司(含保险集团)高管,有61%的高管认为明年A股将呈现“宽幅震荡”走势,仅3%的高管认为会“震荡下行”



王琳/制图

配置水平。

此外,举牌次数也是观察险资对权益市场投资热度的一个重要参考指标,今年以来险资举牌次数锐减。数据显示,2019年与2020年,权益市场向好,险资举牌的频次分别为9次、23次。而2021年以来,险资仅举牌1次,且并非二级市场举牌。

无论是权益资产配置比例的降低,还是举牌次数大幅低于前两年,都体现出险资对A股等权益市场市场周期性波动弱化;新旧经济的估值分化可能成为常态,传统高估值体系面临冲击。这两大变化增加了险资配置权益资产的难度。

中国保险资产管理业协会会长段国圣认为,当下险资配置权益资产面临两大新变化:一是宏观经济与资本市场周期性波动弱化;二是新旧经济的估值分化可能成为常态,传统高估值体系面临冲击。这两大变化增加了险资配置权益资产的难度。

## 险资明年更看好哪些板块

多家险资机构相关负责人对记者表示,明年A股仍存在“结构性机会”。

“结构性机会”具体指哪些概念

或板块?根据上述调研,新能源、高端装备制造、专精特新这三大领域是险资机构最为看好的三大投资主题。此外,消费升级、国产替代等投资主题也值得关注。

险资缘何看好“新能源”?阳光资产总经理彭吉海告诉记者,新能源是目前产业资本包括二级市场都非常关注的新兴产业,能源供给以及能源消费结构的清洁化转型是必然趋势,光伏、新能源车等行业具有确定性的发展空间。虽然目前二级市场短期估值水平较高,但考虑到整体新能源渗透率还处于低位,长期发展空间巨大。行业基本面对短、中、长期的角度看均积极向上,行业前期上涨的估值分化可能成为常态,传统高估值体系面临冲击。这两大变化增加了险资配置权益资产的难度。

另一家险资机构高管对记者表示,中国目前能源结构是85%化石能源,15%清洁能源,到2060年要实现能源结构的对调,产业结构、供需格局将迎来新局面:一是新能源进入高景气发展期;二是节能减排、储能、绿

色氢能、特高压、碳捕集利用与封存,资源循环利用等领域长坡赛道也有比较好的投资机会。

除新能源之外,其他投资主题也得到了险资的关注。邢怡表示,投资策略层面要兼顾成长与价值,坚持中观自上而下和微观自下而上相结合,把握以大健康、新能源、科技、消费为代表的成长型机会,布局估值重回有吸引力的区间,中长期基本面质地优良的价值方向。

一家中型寿险公司投资部相关负责人也对记者表示,“科技创新、产业升级将成为权益市场的核心关注点,细分领域均将涌现不少投资机会,如工业信息化、数字化转型、智能驾驶等。我们对国内技术创新长期保持乐观的态度,积极与公司、产业进行沟通交流,保持对产业变化的敏感度,挖掘投资机会。”

从更长远的投资视角来看,段国圣认为,未来投资机会将产生于四大领域:消费升级时代下的消费产业,长寿时代下的大健康产业,科技自主时代的科技产业,碳中和背景下的新能源产业。

# 同业存单指数基金申报达100只 首批6只结束募集

■本报记者 王思文

12月16日晚间,富国基金发布富国中证同业存单AAA指数7天持有期证券投资基金合同生效公告。至此,首批6只同业存单指数基金已全部结束募集。

从目前已公布的首募规模(净认购金额)来看,鹏华中证同业存单AAA指数7天持有期为24.1亿元,富国中证同业存单AAA指数7天持有期为17.92亿元,中航中证同业存单AAA指数7天持有期为6.43亿元,合计首募规模48.45亿元。

值得注意的是,近三个月内,已有超七成基金公司密集布局同业存单基金产品,申报数量合计达100只。在北上交所主题基金、公募REITs、期现联动产品MSCI中国ASOETF及联接基金、“双创”ETF等多个创新品种相继上市后,公募创新型产品布局正驶入“快车道”。

## 产品设置7天锁定期

同业存单指数基金是今年公募行业又一重磅创新型产品。该类产品的跟踪指数为中证同业存单AAA指数,同业存单指的是银行在银行间市场发行的存款凭证,具有发行主体强、直接购买门槛高、市场规模大的特点。而公募基金发行的同业存单指数基金降低了投资门槛,1元起即可“上车”。

2021年11月26日,证监会官网显示,南方、富国、鹏华、中航、惠升、华富这6家基金公司上报的同业存单AAA指数7天持有期证券投资基金正式拿到批文。彼时业内人士对《证券日报》记者表示,该类基金最大的突破点在于“为投资者布局现金管理类的低波动产品再添新工具”。

多位基金人士对记者表示,从产品的风险收益特征来看,同业存单指数基金介于货币型基金和短债基金之间,主要定位为低风险偏好、寻求稳健收益的投资者。值得注意的是,为防范资金在金融系统间空转,该类基金暂不向金融机构自营账户销售。

不过,相比较其他公募基金产品,同业存单指数基金的申赎规则有所不同:首先同业存单指数基金设置了一个月封闭期。新发基金产品一般都有封闭期,设置封闭期可以为基金提供一个

相对平稳的建仓过程。以南方中证同业存单AAA指数7天持有期基金为例,该产品在基金合同生效后一个月内开放赎回业务。其次,新发基金经过封闭期后将进入申购期,同业存单指数基金规定每个开放日开放申购,但对每份基金份额设置7天的锁定期,锁定期届满的基金份额方可赎回。

同为现金管理工具,同业存单指数基金到底有何异同?中金公司研究所认为主要有三个方面:首先,与短债基金和货币基金相比,同业存单指数基金具有费率优势,运作透明度高。其次,指数历史表现相对占优,自基日2014年12月31日至今,中证同业存单AAA指数的年化收益率达3.69%,高于同期短期纯债型基金指数和货币基金指数。再次,同业存单指数基金顺应资管新规趋势,补充了兼具流动性和安全性的现金管理工具。

## 超七成基金公司火速布局

作为今年公募行业又一款创新型产品,同业存单指数基金自申报以来便受到市场各路资金的关注。据记者不完全统计,截至12月16日,至少已有100家基金公司集中申报了同业存单产品。

在已申报产品中,大多数产品类型为指数型基金,共94只。其中92只产品是以中证同业存单AAA指数为基准的指数基金,2只产品以其他同业存单指数为基准。另有6只非指数基金产品,申报基金公司分别为汇添富基金、博时基金、农银汇理基金、浙商基金、金鹰基金和嘉合基金。在所有申报产品中,仅汇添富基金的产品设定为30天锁定期,其他产品均为7天锁定期。

根据中国基金业协会最新数据,截至2021年10月底,我国境内共有基金管理公司137家。这也意味着,短短不到三个月,已经有超过73%的基金公司快速完成同业存单指数基金的产品设计、运作形式等前期申报准备,以“闪电”速度布局这类创新产品业务。

“相对货币基金而言,在摊余成本法下,货币基金基本不存在回撤,具有保本收益的预期,同业存单基金的回撤风险高于货币基金,投资者应警惕相关风险。”业内人士表示。

## 券业2021年度复盘系列报道(1)

# 年内券商密集发债1.66万亿元“补血” 四家头部券商发公司债均超600亿元

■本报记者 周尚任

今年以来,券商通过发行证券公司债、证券公司次级债、短期融资券三大形式,累计募资16662.45亿元,在去年同期高基数下增长0.85%。

对于券商年内密集发债“补血”,中信改革发展研究基金会研究员赵亚斌在接受《证券日报》记者采访时表示,“券商发债一是为了大力发展重资本的各类创新业务;二是证券行业竞争激烈,头部效应凸显,各家券商亟需做大做强,为此募集资金来扩大业务和资产规模。”

## 证券公司债仍是 券商最主要融资途径之一

今年以来,券商共发行证券公司债、证券公司次级债合计10833.45亿元,同比增长26.87%。其中,证券公司债仍是券商最主要的融资途径之一,年内已有多家券商抛出超大幅度公司债。从已发行方面来看,券商共发行351只证券公司债,发行总额达8523.4亿元(占总发债规模的51.15%),同比增长21.68%,票面利率在2.4%至6%之间。据记者不完全统计,有21家券商今年发行证券公司债总额已超过100亿元。其中,国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券4家券商发行证券公司债均超600亿元。

自券商获准公开发行次级债券后,不少券商公开发行次级债的意愿强烈,进一步拓宽了券商发债渠道。今年以来,券商已发行90只次级债,合计发行总额2310.05亿元(占总发债规模的13.86%),同比增长50.61%;其中有72只券商次级债全部为公开发行,票面利率在3.05%至6%之间。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦浩在接受《证券日报》记者采访时表示,“证监会放开公开发行次级债券限制,允许证券公司公开发行次级债券,为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。次级债发行门槛较低,且收益相对更高,在政策放宽背景下,券商的发债渠道进一步拓宽,同时次级债能够使得券商有效地使用杠杆,增强风险防范能力。”

与证券公司债相比,短期融资券具备发行门槛低、周期短、能快速补充公司运营资金等特点,已成为券商补充流动性的主要渠道之一,但年内的发行却“遇冷”。今年以来,券商共发行262只短期融资券,合计发行总额为5829亿元(占总发债规模的34.98%),同比下降26.98%。

“短期融资券主要是补充准备金和流动资金,去年券商整体业绩变好,今年这种需求已经大大缓解了。不论是扩大规模还是发展创新业务,都是长期的任务;所以券商募集资金以公司债和次级债为主更理成章。”赵亚斌向记者解释。

## 19家券商 新增借款累计超4000亿元

据记者不完全统计,今年以来,截至目前,至少有19家券商披露了新增借款情况(新增借款超过上年末净资产的20%或40%触发信息披露),累计新增借款4069.58亿元。其中,发行债券是券商新增借款大幅增加的主要原因之一。

有8家券商新增借款均已超上年末净资产的40%。新增借款占上年末净资产比例最高的是山西证券,截至11月30日,山西证券累计新增借款108.19亿元,占上年末净资产的61.99%;其新增借款主要包括公司债券、次级债券、美元债、拆入资金及正回购业务规模增加所致。其次是中金公司,截至9月30日,中金公司累计新增借款412.98亿元,占上年末净资产的57.51%;其新增借款主要包括新增发行债券所致。

当前,券商的负债率不断攀升。中证协数据显示,截至2020年末,证券行业平均风险覆盖率252.34%(监管标准≥100%),平均资本杠杆率23.59%(监管标准≥8%),平均流动性风险覆盖率235.89%(监管标准≥100%),平均净稳定资金率153.66%(监管标准≥100%),行业整体风控指标优于监管标准,合规风控水平健康稳定。

## 元宇宙系列调查四

# 助力元宇宙虚实相生 脑机接口从科幻走向现实道阻且长

■本报记者 李冰  
见习记者 余俊毅 张博

日前,埃隆·马斯克的Neuralink公司宣布其脑机接口预计将在2022年之前植入人体,把大脑的数据读出来,把外部世界的信息送进去。之前他们成功让猴子通过意念实现了打乒乓球的游戏,引起巨大轰动。

业界普遍认为,脑机接口与拓展现实、机器人等共同构成了元宇宙的虚实界面的技术内容。作为人机交互关键技术之一,脑机接口技术可以让使用者用意识进行各种交互解析,并达到平行世界内的一切交互行为,支持“元宇宙”中更快捷和有效的信息访问。仅从技术发展本身来看,该消息让人们对未来元宇宙世界中的人机交互与沉浸式体验充满想象。

现阶段,脑机接口技术处于初级阶段,面临技术及伦理方面的考验,短期内实现大规模应用并非易事。不过由于脑机接口技术让人类能够突破肉体和方法的局限,特别是帮助残障人士能够再次恢复行动并融入社会,因此目前在医疗领域的应用较为热门,并吸引了众多的高校、科技企业、投资机构关注和投资。脑机接口市场预期也在逐渐升温,根据臻泰智能分析,我国脑机接口纯设备的市场,在与具体的使用场景结合后会产生明显的放大效应,未来可能达到千亿元规模。

## 专家称脑机接口 将是搭建元宇宙重要的技术

早些年,科幻小说《真实姓名》构想了一个可以通过脑机接口进入并拥有感官体验的虚拟世界。而著名科幻电影《阿凡达》的上映,仿佛也让我们找到了对元宇宙最初的认识,影片中主角可以通过意念控制阿凡达,让自己在另外一个世界获得自由。而想要达

到元宇宙世界虚实交融的沉浸式交互体验,脑机接口是未来必不可少的技术之一。

“脑机接口或将是未来元宇宙最重要的底层技术之一。”《元宇宙通证》作者、易宝支付联合创始人余晨对《证券日报》记者表示,从理论上讲,当脑机接口技术发展一定程度后,人们不需要再佩戴AR或VR等体外成像设备,而是在脑部植入一颗芯片,通过模拟神经网络信号就可以接入虚拟世界,获得全方位观感的沉浸式体验。从人机交互的历史发展来看,脑机接口是元宇宙的终极人机交互界面,它将体验技术提升到了一个全新的水平。

“要实现元宇宙,很重要的一项基础技术就是识别人的感知,和元宇宙的世界形成交互。”零壹研究院院长于百对《证券日报》记者表示,目前感知是通过VR/AR设备来实现,但只能提供视觉、听觉和部分触觉信息,嗅觉、味觉等却无法提供。脑机接口则跳过了物理硬件载体,直接通过人脑信号的输出,实现各种感知交互。因此,未来脑机接口技术的成熟,对于元宇宙的实现将起到关键性推动作用。

## 产学研“动”起来 脑机接口+医疗正在升温

脑机接口技术涉及多学科交叉融合,目前在我国研究者以高校和科研院所为主,已经开展了前瞻性研究,并取得了丰硕的研究成果。与此同时,脑机接口技术受到多方关注与支持。北京、上海、杭州等城市也推出了相应鼓励措施和扶持政策,支持脑机接口企业在当地生根发芽。例如,北京于2019年出台的《北京市机器人产业创新发展行动方案(2019—2022年)》提出,“面向养老、健康服务领域,布局机器学习、触觉反馈、增强现实、脑机接口等关键技术。”

通联数据Datayes的统计数据显示,目前已有博睿康、宇炬科技、念通智能、臻泰智能等超10家国内脑机接口初创企业,且在近年获得大笔融资。例如,宇炬科技在3月份获数百万美元Pre-A轮融资;11月份宣布完成总额达1亿元人民币的A轮融资。

从应用领域来看,目前脑机接口技术还未应用于元宇宙,其应用仍主要集中在医疗领域,在游戏娱乐等非医学领域的应用发展较快。

通联数据资深行业研究专家汪敏对《证券日报》记者分析称,脑机接口技术应用非常广泛。脑机接口发挥的功能可以包括替代、恢复、增强、补充和改善,对应到应用层面,“替代、恢复”等功能可较多应用在医疗康复领域;“增强”功能可较多应用在工程管理、运动管理等领域;而“补充”功能可控制领域增加了脑控的方式,用于游戏娱乐或者智能家居等领域较多;“改善”功能则可较多应用在运动康复等领域。

汪敏认为,医疗领域的确是短期较为确定的场景方向,在医疗领域,国内企业目前在脑电采集设备方面尝试较少,更多关注在康复和非侵入领域。

博通分析金融行业资深分析师王蓬博对《证券日报》记者表示,医疗是比较热门的领域,比如在神经、精神系统疾病的体检诊断、治疗与康复方面拥有广泛的应用。近年来,医药类的机构纷纷加入研究,不过真正大规模应用到医疗领域还有很长的路要走。

## 脑机接口仍处起步阶段 大面积商用有“钱”景但非易事

“对于目前的脑机接口技术,除了传感技术上的局限外,更关键的挑战还在于我们对大脑工作机制的了解还十分有限。对于我国脑机接口企业来说,短期的发展主要来自于场景挖掘

与需求培养、全产业链的协调等,长期发展则更多来源于底层技术进步以及工程化、产品化落地能力。”汪敏对《证券日报》记者表示。

余晨对《证券日报》记者表示,“计算机领域的研究人员认为人的意识是软件,人脑是硬件,只要把‘软件’破解出来了就可以通过电脑来模拟任何东西,而神经科学、生命科学领域的研究人员则认为,人脑工作的原理可能比我们想象的要复杂得多,并不能简单地把人脑理解成硬件,意识理解成软件,真正要模拟人脑信号,这条路很长很远,是否能走通也未可知,我们现在看到的只是一些非常简单的应用雏形。”

中国计算机学会夏平对《证券日报》记者坦言,“从物理层面说,人的大脑活动最终都能分解为神经元(细胞)的间隙性放电,这是脑机芯片的逻辑所在。现在有一些学者认为,人的认知,来自人体的各个系统对所处环境的感知,不仅仅是大脑的功能,因此,想通过人的意识来指挥一台计算机(或机器人),在未来的很长一段时间内仍然只存在于影视作品中,但值得我们去期待。”

业内人士普遍认为,伦理问题也是脑机接口技术发展必须重视的课题。从老鼠、猴子的实验到人身上的实验,即使理论已经通过,要应用到人身上还需更多考量因素,不可一步跨越而至,还需建立相关技术审核标准。

“在高端科技中,脑机接口是中国最有可能迎头赶上甚至‘直线超车’的领域之一。”中国科学院上海微系统与信息技术研究所副所长、研究员陶虎表示,推进脑机接口未来的发展,主要还是加快推进资源调配等问题,各环节协同合作,研制出全链条自主可控的脑机接口系统,为中国“脑机计划”(即“脑科学与类脑科学研究”)的全面开展和顺利推进提供解决方案。