

保险业2021-2022跨年系列报道(7)

保险业2022年投资策略：

寿险业还需磨底 财险业拐点已现

■本报记者 冷翠华

2021年即将画上句号。回顾这一年，A股保险板块的表现持续低迷。根据申万二级行业分类，截至12月20日收盘，保险板块年内跌幅为39.04%，位居跌幅榜第二，仅次于教育板块。

2022年，保险板块将如何走？是否具有的配置机会？近期，多家券商发表观点认为，从业务发展基本面的角度来看，寿险业面临的不确定因素较多，还需要更多时间磨底；财险业保费端已迎来向上拐点，基本面预期更加乐观。从投资端来看，险资依然面临较大投资挑战，但关于险资运用的政策持续松绑，创造了更加宽松的投资环境，险资有望获得较好的投资收益。

外部因素加剧内在困境

根据上市险企近日发布的2021年前11个月保费数据，A股五大上市险企的寿险保费收入累计同比下降0.4%。截至目前，寿险全行业今年前11个月数据尚未发布，但前10个月寿险保费收入较去年同期少收448亿元，同比减少1.59%。

今年全行业寿险保费收入同比能否转正？接受《证券日报》记者采访的人士普遍认为希望不大。上海对外经贸大学金融学院保险系教授郭振华认为，今年寿险全行业保费收入同比将大概率出现负增长。普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾也持类似观点，他表示，今年以来寿险公司遭遇内外部因素共同挑战，且短期内不会有明显好转。从时点来看，最后两个月寿险公司缺乏冲击年度保费的动力。因此，预计今年寿险公司的年度保费收入

同比将呈现负增长。

2022年寿险公司的基本面预期如何？周瑾认为，当前保险行业遇到的挑战并非短期因素所致，而是行业多年来粗放式发展模式累积的问题集中暴露，这一状况短期内难以扭转，因此预计明年寿险市场仍面临较大压力。

申万宏源证券分析师葛玉翔认为，复盘本轮寿险业困境可以发现，传统低效的保险营销模式已陷入深度的困境之中，疫情的出现使得寿险队伍经营低效的顽疾进一步放大。即使没有这一外因存在，保险业的困境同样难以避免。展望2022年，上半年营销队伍有进一步萎缩的趋势，叠加同期基数较高，保险业面临一定增长压力。明年三季度开始，可能会出现新单保费和营销队伍向上的拐点，全年新单保费收入有望呈现“前低后平”的特征。

国信证券近日发布研报，预计明年上半年大型寿险企业的新单保费收入将继续下滑，但降幅有望减缓，二季度后有望重拾增长态势。

中金公司预计，寿险新业务价值增速拐点有望出现在明年下半年，明年一季度之后可择机布局。

财险方面，分析人士大多认为，车险综合改革对车险保费的抑制作用已明显弱化。2021年9月19日车险综合改革落地满一周年，自10月份起，车险单月保费收入已开启上行通道。从业务品质来看，随着信用保证保险的风险基本出清，财险公司承保端业绩改善预期较为强烈。

从A股五大上市险企来看，中国人保、中国平安、中国太保都是保险集团，同时开展产险和寿险业务，中国人寿和新华保险则是纯寿险公司，因此受到内外部因

素的影响程度不同。



王琳/制图

素的影响程度不同。

投资端政策红利持续释放

在影响险企净利润的主要因素方面，除了承保端的经营状况外，还有投资收益的波动，尤其是权益市场的投资收益对险企净利润影响较为明显。

目前，上市险企在资产配置上均采用“固收为主、权益为辅”的策略。在固收投资方面，今年以来，国内利率水平持续在低位徘徊，权益市场波动加剧，都给险企投资端带来较大压力。

展望2022年，东方证券发布研报认为，未来长端利率下行压力或将持续，固收类资产收益水平承压，头部险企总投资收益率将略有下滑，但具备一定的安全

边际。二级市场方面，当前市场交投活跃，具有更强的向上弹性，为险企获得良好的投资收益提供了条件。

今年以来，权益市场出现诸多新变化，核心资产的估值大幅提升，供给端产业结构不断变化，权益市场的操作难度大大增加。因此，尽管处在低利率的背景下，但是今年险资的权益投资占比不升反降。

险资对2022年的A股走势预期如何？近期，中国保险资产管理业协会联合中国人寿开展的调研显示，在被调研的险企高管中，61%的高管认为，明年A股市场将呈现宽幅震荡走势。“预计明年的A股投资难度不小，在权益市场上需要抓住结构性机会。”一家中型险企投资负责人对《证券日报》记

者表示。

当前上市险企估值处于怎样的水平？葛玉翔认为，上市险企加权平均P/EV（价格和内含价值比）估值已创出新高，对极度悲观的利率预期和负债预期已充分反映，利率和负债对上市险企估值的影响已有所弱化。另外，宽信用周期开启，社融增速预计将回暖，保险股也将整体受益。

在政策层面，近期银保监会频繁发文，为险企投资端松绑，允许险资投资基础设施公募REITs，放宽保险资金投资债券信用评级要求，批准险资参与证券出借业务，修改险资运用领域。对此，海通证券发布研报认为，“在高频率、强力度的险资投资政策红利释放下，险企将获得更大助力对抗利率下行和负债端压力。”

众机构热议2022年保险行业及其投资机会

机构

申万宏源

国信证券

中金公司

东方证券

海通证券

主要观点

明年三季度可能会出现向上拐点，全年新单保费收入有望“前低后平”

明年上半年大型寿险企业新单保费收入继续下滑，二季度后有望重拾增长态势

寿险新业务价值增速拐点有望出现在明年下半年，一季度后可择机布局

头部险企总投资收益率将略有下滑，但具备一定的安全边际

在险资投资政策红利下，险企将获得更大助力对抗利率下行和负债端压力

公募QDII额度增至705.4亿美元 易方达等6家基金公司均超30亿美元

■本报记者 王思文

继11月30日发放合格境内机构投资者(QDII)额度后，近日，国家外汇管理局再次向5家机构发放QDII额度，共计35亿美元，这已是今年发放的第7轮QDII额度。

本轮发放后，外汇局已批准174家QDII机构合计1575.19亿美元的投资额度。其中，公募基金获批的QDII额度达到705.4亿美元，占比44.78%，排各类机构之首。

东方财富Choice数据显示，截至12月20日，全市场QDII基金资产净值已达2140.21亿元，再创历史新高。

国信证券分析师杨舒表示，“当前，我国QDII投资额度发放已实现常

态化和规则化，投资主体类型日益丰富，有利于推动QDII产品实现多元化布局，不断优化境外资产配置。”

5家机构新获35亿美元额度

12月20日，《证券日报》记者从国家外汇管理局官网了解到，在新一轮QDII投资额度发放中，国家外汇局向易方达基金、华夏基金、南方基金、华泰柏瑞基金等证券类金融机构和光大银行等银行类金融机构共计发放35亿美元的投资额度。

在此次新增QDII投资额度的金融机构中，除大华银行的投资额度由4亿美元增至8亿美元外，其余QDII投资额度均发放给了公募基金公司。其中，南方基金的QDII投资额度由

52.5亿美元增至57.5亿美元；华夏基金由53.5亿美元增至63.5亿美元；易方达基金由63.5亿美元增至73.5亿美元；华泰柏瑞基金由5.8亿美元增至11.8亿美元。

此次QDII投资额度发放是今年的第七轮。自2020年9月以来，QDII投资额度发放明显加快，已呈现常态化发放态势。自去年9月份至今年12月份期间，通过今年十轮QDII投资额度发放，累计向90多家金融机构发放535.36亿美元，中国资本市场的双向开放更进一步。截至2021年12月15日，外汇局已批准174家QDII机构合计1575.19亿美元的投资额度，其中包括34家银行、68家证券类机构(包括公募基金、券商和券商资管)、48家保险公司和24家信托

类机构。

QDII资产规模再创新高

截至12月20日，全市场已获QDII投资总规模超过30亿美元的基金公司达到6家，分别是易方达基金、华夏基金、南方基金、嘉实基金、广发基金和博时基金，获批额度分别为73.5亿美元、63.5亿美元、57.5亿美元、41亿美元、39.5亿美元和33.5亿美元。总体来看，获批QDII投资额度超过10亿美元的基金公司已达25家。

随着国内投资者对境外市场配置需求的提升，公募基金的QDII业务也驶入发展的“快车道”。东方财富Choice数据显示，目前全市场共有192只QDII基金，资产净值合计为2140.21

亿元，较2020年年底的1200亿元增长78.35%，资产规模再创历史新高。

《证券日报》记者注意到，目前仍有多家基金公司瞄准海外投资市场，正在积极申请QDII业务资格。证监会官网显示，目前正排队待审QDII业务资格的公募基金已攀升至12家，分别为方正富邦基金、民生加银基金、摩根士丹利华鑫基金等基金公司。

已经获得QDII投资额度的基金公司，目前都在密集推出QDII基金新产品。证监会官网信息显示，截至目前，共有广发中证香港创新药交易型开放式指数证券投资基金(QDII)、景顺长城中证海外中国互联网30指数证券投资基金(QDII)、华安恒生科技交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金(QDII)等18只QDII基金在排队待审。

券业2021年度复盘系列报道(2)

年内155家公司登陆科创板 券商跟投浮盈87.8亿元

■本报记者 周尚任

目前，科创板跟投业务已逐渐成为券商一大收入来源，越来越多券商纷纷布局。今年以来，共有155家公司在科创板上市，券商另类投资子公司参与跟投已累计获得浮盈87.8亿元。其中，12月20日，A股史上发行价最贵新股登陆科创板，中信证券的另类投资子公司参与跟投，上市首日浮盈超过3300万元。

6家券商跟投科创板 年内浮盈均超5亿元

截至12月20日，今年以来共有155家公司在科创板上市，其中有96家公司股价实现翻倍，为跟投的券商提供了“躺赢”的机会。据《证券日报》记者不完全统计，有35家券商另类投资子公司参与了上述科创板新股的跟投，合计实现浮盈达87.8亿元。

截至目前，中信证券旗下的中信证券投资年内跟投实现的浮盈最高，

已达12.67亿元。今年以来，中信证券投资跟投了23只科创板股票。其中，长远锂科为中信证券投资带来的浮盈最高，达2.57亿元。

中金公司旗下的中金财富紧随其后，虽然年内只跟投了9只科创板股票，但跟投浮盈高达9.92亿元。其中，大全能源为该公司带来的浮盈最高，达2.51亿元。

民生证券旗下的民生证券投资作为“后起之秀”位列第三，今年已跟投11只科创板股票，实现浮盈7.95亿元。元亨为之带来的浮盈最高，达2.46亿元。

此外，年内券商子公司跟投浮盈超过5亿元的还有3家，分别是：中信建投旗下的中信建投投资、海通证券旗下的海通创新、华泰证券旗下的华泰创新投资，年内跟投浮盈分别为7.91亿元、7.11亿元、5.11亿元。

以券商行业龙头中信证券为例，其全资子公司中信证券投资是众多券商另类投资子公司中的佼佼者，员工仅有29人，但2021年上半年实现净

利润达9.26亿元。中信证券表示，将系统化进行产业布局，加大前瞻性投资性布局，开展多样化投资方式，加大投资力度，加强投后管理和风险控制，继续巩固在券商另类投资子公司股权投资领域的领先地位。

注册制下的跟投制度，进一步推进了投行的发展。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：“科创板跟投制度激发了券商转型需求，加速了内部组织架构的重塑，需要以保荐、跟投业务为抓手，探索投行、研究所、另类投资子公司等部门全面协作。”

中信证券投资跟投最贵新股 首日浮盈3344万元

12月20日，A股史上发行价最贵新股迈迈股份在科创板上市，首日报收725.01元/股，上涨29.98%。中信证券作为迈迈股份的主承销商，其全资另类投资子公司中信证券投资参与了该股的跟投，获配20万股，获配

金额为11156万元，上市首日实现浮盈3344.2万元。

跟投制度作为科创板的一项制度创新，对券商来说，既是增收的机会，也是对券商投行实力的考验。券商参与科创板股权投资，主要通过另类投资子公司来参与。

陈梦洁对记者表示：“科创板的跟投制度有许多益处。首先，跟投制度要求跟投资金为自有资金，限售期24个月，项目收益主要来源于跟投收益，有利于证券公司充分发挥项目筛选的专业能力和定价能力，强化IPO质量把关，提升科创板公司的上市门槛与质量，也有利于券商合法获得资本回报，形成资本补充的良性循环。其次，跟投制度赋予主承销商超额配售选择权，若新股上市后出现破发，主承销商有权在二级市场买入股票，有助于防范初期股票大幅波动风险，稳定市场情绪和上市公司利益。第三，跟投制度的网下发行向机构投资者倾斜，能够引导投资者、发行人和主承销商合理定价，强化价值投资理

念，优化投资者结构。最后，跟投制度下，券商自主确定新股配售经纪佣金，可以令主承销商在定价中兼顾发行人与投资者，有助于平衡发行人和投资者之间的利益。”

据《证券日报》记者统计，从2017年证券公司另类投资子公司首批会员公示以来，至少已有77家券商完成设立另类投资子公司。不少券商加码另类投资子公司，是为了给跟投科创板提供资金“弹药”，资本规模在一定程度上决定了其在行业中的综合竞争力。自2019年以来，券商累计为另类投资子公司增资或拟增资约177亿元。

东莞证券分析师许建锋表示：“当初设立跟投政策，意在让保荐机构对发行人股价定价进行审慎研究。发展至今，跟投收入普遍向好，越来越多券商开始设立全资另类投资子公司；提前布局的券商也在加大投资力度，为子公司增资的现象时有发生。预计后续增资和布局的券商数量将进一步增加。”

2022年首只银行股 将于1月5日启动申购 兰州银行迈入发展新天地

■本报记者 刘欢

兰州银行将成为2022年登陆A股市场的首家银行。

12月14日，兰州银行发布首次公开发行股票招股说明书，定于2022年1月5日启动申购，拟以3.57元/股发行新股5.7亿股，募资总额为20.33亿元。

3.57元/股的发行价一出，立时引发市场热议。引发热议的原因有两个：一是该股发行价所对应的市净率为0.82倍，低于发行前每股净资产4.43元及发行后每股净资产4.33元；二是该股发行后的市盈率达22.97倍，高于行业均值。

近日，针对“为何采取低于每股净资产的发行价格”“市盈率是否过高”等市场热议话题，兰州银行一一进行了回应。

基本面支撑定价

招股说明书显示，兰州银行拟以3.57元/股的价格发行新股5.7亿股，发行后总股本为56.96亿股，募资总额为20.33亿元。3.57元/股的发行价格，对应的市净率为0.82倍，低于该股发行前每股净资产4.43元及发行后每股净资产4.33元；对应的发行市盈率为22.97倍，远高于中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率。2021年12月9日，中证指数有限公司发布的最近一个月行业平均静态市盈率为6.1倍。

为何采取低于每股净资产的发行价格？兰州银行回应称，“今年以来，我国银行业股价破净程度有所加深，采取低于每股净资产的发行价格，亦是出于充分考虑防范风险、更好保护投资者的角度。若采用4.33元/股发行，发行市盈率为28倍左右，不符合新股发行的市盈率指导规定。”

对于“市盈率过高”的问题，兰州银行表示，若以2021年业绩计算，此次发行市盈率约为12倍，远低于22.97倍。

招股说明书显示，受疫情等因素影响，兰州银行2020年业绩下降，但2021年业绩大幅增长。今年前三季度，兰州银行实现营业收入59.82亿元，扣非后归母净利润13.15亿元，同比分别增长30.75%和134.42%。兰州银行预计，2021年度全年营业收入或将达78.15亿元至79.32亿元，同比增长7%至8.60%；扣非后归母净利润预计可达15.87亿元至16.98亿元，同比增长79.38%至91.85%。

2021年，兰州银行的资本充足率也出现提升，不良贷款率有所下降，资产结构得到优化。截至2021年6月末，公司资本充足率为12.30%，2020年同期为11.08%。其中，一级资本充足率为10.20%，核心一级资本充足率为8.37%；不良贷款率为1.71%，2020年同期为1.75%。

截至2021年9月末，兰州银行资产总额达4007.01亿元，发放贷款及垫款为2086.09亿元，吸收存款3103.46亿元。

加快数字化转型

作为一家地方性城商行，兰州银行一直是地方践行普惠金融的主力军。兰州银行积极推进中小微金融服务数字化转型，加大金融支持脱贫攻坚力度，提升乡村振兴金融服务水平，取得了显著成效。

数据显示，截至2021年11月末，该行提供公司类贷款余额1354.20亿元，其中，中小微企业贷款余额1048.77亿元，占比77.45%。

近年来，兰州银行借助科技力量赋能实体经济，为中小微企业发展提供了更多选择和更多可能。为了使中小微企业金融服务业务线上化，兰州银行落地全省首笔中征平台线上营应收账款融资业务及首单“信易贷”平台业务，落地“税e通”升级改造项。该行的交易银行特色产品体系初具规模，创新业务“政采e贷”“医采e贷”“一键贴现”“陇商e贷”等新业务顺利开展。普惠贷款营销投放多点发力，开发推出“医药通”“经营e贷”“结算快贷”等产品，高效、精准对接不同类型的中小微企业的金融需求。

开启发展新空间

受区域经济发展相对较慢的影响，西北地区的本土银行自身实力普遍偏弱，相比其他地区有较大差距。然而，依靠抢抓机遇、加快发展、规范管理，兰州银行现已有员工4000余人，分行15家，营业网点177家，控股1家金融租赁公司，参股6家村镇银行，资产规模超4000亿元。

在2021年英国《银行家》杂志“全球银行1000强”排行榜中，兰州银行排名第324位，比上年提升35位；在中国银行业协会“2021年中国银行业100强”排行榜中，兰州银行排名第66位，位列城商行第36位。

兰州银行即将成为甘肃首家A股上市银行，在步入资本市场后，其募资在扣除发行费用后，19.68亿元将全部用于补充资本金，以提高资本充足水平，支持业务持续增长，开启发展新空间。

12月18日，在甘肃省委十三届十五次全委暨省委经济工作会议上，甘肃省委书记尹弘明确提出，要进一步优化营商环境，继续加大“放管服”改革力度，加快构建亲清新型政商关系，健全完善政策对接机制，积极创造公平竞争的市场环境，千方百计为市场主体特别是中小微企业纾解困难，推动民营经济健康发展，全面实施强省会行动。在上述政策的推动下，兰州银行有望迎来新的发展机遇。