

外资狂买低估值保险股，是时候抄底了吗？

今年以来截至2月11日，保险板块已悄然上涨9.02%，涨幅位列A股各大板块第6位。从各路资金对A股保险股的操作情况来看，外资加仓趋势明显。据梳理，截至2月11日收盘，外资对中国人保、新华保险、中国太保、中国平安、中国人寿持仓量较去年12月31日分别增加51.2%、25.3%、15.4%、13.6%、8.7%。从外资净买入额来看，被市场称为“保险茅”的中国平安由于年内24个交易日连续上榜沪港通当日十大活跃成交股，因此其被外资的净买入额也易于计算，年内合计净买入额达49亿元，净买入额位列A股保险股第一。

外资大幅加仓保险股年内涨9%

2021年，保险股经历了过去10年中“最黑暗”的一年，全年股价重挫39%，跌幅仅次于教育行业，位居各行业第二位。不过，2022年开年以来，保险股大有否极泰来的迹象，年初股价一扫去年的萎靡走势，大幅上涨9.02%，板块涨幅位列A股第6位。从今年以来不同保险股的具体涨幅来看，中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保分别上涨10.3%、6.3%、5.0%、5.0%、3.6%。不难看出，中国平安涨幅最大，拉动保险板块上涨。随着股价回暖，中国平安总市值重上万亿元台阶，也是目前A股唯一一家总市值超过万亿元的保险股。截至2月11日，中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险的总市值分别为10162亿元、8932亿元、2774亿元、2154亿元、1273亿元。

低估值优势凸显但尚未构成抄底的充分条件

随着股价回暖，投资者对保险股后市的分歧开始加大。在中国平安等保险股的股吧，有投资者认为，目前保险股“正在崛起”“拐点已至”。不过也有投资者认为，保险股基本面没有好转，年初的反弹并不能持久，后市应该“冲高卖出”。保险股现在的配置价值到底几何？从机构和业内人士的观点来看，目前保险股的利好因素与利空因素交织，行业虽有低估值的优势，但基本面的反转还有待时日。从具体利好来看，目前保险板块有三大利好：一是保险股估值处于历史低位，中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险当前的市盈率(TTM)分别为84、173、10、97、84。二是给保险股带来负面影响的房地产业的政策边际影响有所缓和。三是保险业资产端压力有所缓解，具体表现是利率有触底反弹迹象。内资研究机构认为，保险股年内的反弹就是受益于低估值。头部券商中信证券2月12日发布的研究报告认为，“今年保险股反弹主要源于市场对低估值板块配置需求。经过2021年股价大幅下跌以后，主要保险公司负债压力和资产风险已充分体现，净资产背后的资产负债表具有真实干净的价值。”

保险股的回暖离不开各路资金的增持。以外资为例，今年以来，外资对A股五大保险股悉数进行了加仓。从净买入额来看，今年以来的24个交易日，外资对中国平安的净买入额高达49亿元。由于其他4只A股保险股未连续上榜当日十大活跃股，只能通过估算得出外资的净买入额，根据区间最低股价乘以区间合计被增持股份数保守估算，年内外资对中国太保、新华保险、中国人寿、中国人寿的净买入额分别超过84亿元、34亿元、23亿元、14亿元。除外资之外，个别保险股也通过回购以提振股价。2月8日，中国平安公告称，截至1月31日公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份7776.51万股，占本公司总股本的比例为0.42%，已支付的资金总额合计人民币38.99亿元(不含交易费用)。

尽管目前保险股处于历史“极低估值”阶段，但多家内资机构认为，目前的低估值并不构成抄底的充分条件。中信证券认为，寿险公司以代理人渠道为代表的销售模式遭受冲击，尚未见底；新模式的探索还在过程中，尚未建立起来，右侧(配置策略)尚未到来。综合多家研究机构及业内人士的观点，目前影响保险股基本面的负面因素主要包括以下几点：一是今年一季度保费增速大概率承压，主因是人力、基数等因素致使“开门红”新单承压；二是宏观经济下行压力，保险股作为强周期行业，势必会受到影响；三是各大险企的转型成果显现还需要时日；四是疫情反复，影响保险业展业。中国精算师协会创始会员徐昱琛告诉记者，今年一季度保险业保费增速存在以下几个隐忧：一是去年一季度受新旧重疾险切换影响，保险业猛推业务价值较高的重疾险，推高了保费基数，今年一季度保费增速承压。二是，去年以来，各地惠民保等创新型产品大面积铺开，这些产品保费较低但保额较高，对重疾险等产品形成一定的替代效应。三是，宏观经济的下行压力，会从居民可支配收入等方面影响保费增长速度。

目前，基金、券商等机构年内对保险股的加仓情况暂不得而知。不过，今年1月底各基金披露的去年四季度持仓数据显示，早在去年四季度，基金就降低了对保险股的减配速度。平安证券非银团队表示，2021年四季度，保险板块全基金持股比例为0.40%，减持力度边际放缓。全基金持仓前五的保险股从高到低依次为中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人寿。尽管基金放缓了对保险板块的减持力度，但截至去年年末，基金对保险股仍呈超低配态势。根据平安证券研报，从基金配置比例来看，2021年四季度，基金对保险板块的低配程度基本环比持平，若以沪深300流通市值为标准，保险板块的标配比例是3.88%，但目前只低配3.48个百分点。

在险企人士看来，目前对保险业影响巨大的寿险业发展模式亟需迭代升级、进行深层次改革。太保寿险党委副书记、常务副总经理王光剑认为，近年来寿险业发展环境显著变化，人力驱动、产品驱动、竞赛驱动的模式面临可持续发展困境，高增员、高价值产品、高投入的产出效率越来越难以为继，带来的是低留存、低继续率和低投入产出的现状。国泰君安等多家机构认为，目前保险股的低估值构成了一定的安全边际，但低估值尚未构成抄底寿险股的充分条件。中信证券认为，未来3年至5年，保险业基本面存在三种情景。一是乐观情景：随着人口老龄化加速，养老相关需求带来新增长曲线，目前布局寿险股可实现估值修复，并分享新一轮增长周期。二是中性情景：目前配置寿险股估值处于合理区间，可能分享寿险公司总体略超过10%的ROE回报。三是悲观情景：寿险需求持续低迷，利率环境和资产风险再度出现较大问题，目前不应该布局寿险股。结合目前中国的经济环境，这三种情景都可能出现，行业整体看，低估值尚未构成抄底寿险股的充分条件。

据《证券日报》

美债收益率“破2”加剧资本市场波动

全球资产定价之锚——十年期美债收益率近日强势突破2%，引发全球金融市场再起波澜。上周，欧美等主要经济体国债收益率节节攀升，全球负收益债券规模大幅缩水，全球主要股指承压回落。在通胀“高烧难退”的背景下，市场对主要发达国家货币政策收紧的预期正在加速发酵。随着海外流动性宽松逐步“踩刹车”，是时候系好安全带了吗？“主要经济体收紧货币政策的溢出效应不容忽视”，多位业内人士发出警示，尤其是，美联储加息或缩表将会加剧新兴市场的美元流失，给市场带来流动性压力。在这场全球金融市场波动中，人民币资产又将受到何种影响？

全球资本市场波动性或加剧

迫于愈演愈烈的通胀形势，主要发达国家近来频频释放“强鹰”信号，美、欧、英等经济体国债收益率随之大幅走高。在持续超预期通胀数据的带动下，10年期美债收益率上周升破2%关口，为两年半来首次。与美联储利率变动关联度最为紧密的2年期美债收益率也涨至1.60%以上，创下2009年6月5日以来最大单日涨幅。截至北京时间2月13日，10年期美债收益率站稳1.9%上方。2%是市场重要心理关口。在业内人士看来，该利率迅速向上，或将带来全球资产结构体系的重组。多位专家提醒，必须警惕美国金融市场波动及其对全球市场的外溢效应。美债利率加速攀升或将令风险资产承压，加剧全球资本市场波动性。广发证券首席经济学家郭磊认为，海外流动性收紧不利于权益资产，尤其是不利于通缩交易资产。鉴于全球金融市场的联动性，全球无风险收益率(以10年期美债收益率作为一个观测指标)上行，在经验上会对债券、成长类资产等通缩交易资产形成影响。

国家金融与发展实验室特聘高级研究员高占军认为，若主要经济体收紧货币政策，全球金融条件将立即趋紧，其溢出效应不容忽视。近期，美元加速升值、利率上涨和信用利差扩大，便是迹象。这其中，新兴市场或承压更重，因为美联储加息或缩表会加剧新兴市场的美元流失，从而给市场带来流动性压力。“受影响最大的将是新兴市场和发展中国家，尤其是那些经济滑坡、债务沉重、财政压力巨大且疫情难控的低收入经济体。”高占军表示。国际金融协会(IIF)发布的全球资金流向报告显示，今年1月，流入新兴市场国家的投资总额仅为11亿美元。除中国以外的新兴市场国家，已在遭遇发达国家货币政策收紧的溢出效应。数据显示，除中国外的新兴市场国家债券市场流出45亿美元，股票市场流出32亿美元。

中美利差逼近“舒服区间”底部

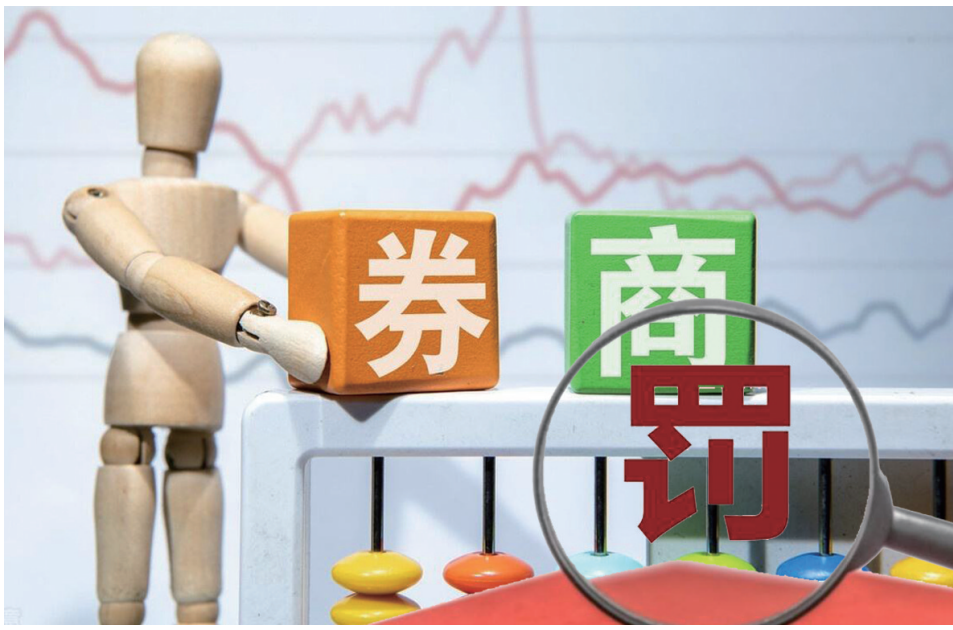
美债收益率的迅速攀升，令中美利差迅速收窄至低位。最新数据显示，10年期美债收益率逼近2%，10年期中国国债收益率位于28%水平附近，二者之间利差为80个基点左右。相比于过去两年基本维持在140个基点、最高曾触及160个基点的水平来看，当前中美利差回落幅度明显。业内更是认为，由于中美经济周期明显不同，且双方货币政策已出现实质性分化，或将引致中美利差进一步收窄。关于中美利差，中国人民银行行长易纲曾有发声。2018年4月，中国10年期国债收益率约为3.7%，美国10年期国债收益率约为2.8%，易纲彼时在博鳌亚洲论坛上表示，中美利差处于80至100个基点的“舒适区间”。“中美利率的走势会持续背离。”中金公司固收研究负责人、董事总经理陈健恒表示，在美国着力控通胀、中国着力稳增长的情况下，两国的政策力度可能都需要持续加大，进而可能导致中美利差进一步压缩。处于高位的中美利差一向是境外投资者增持人民币资产的关键因素之一。结合历史经验，中美利差收窄往往会令人民币汇率承压，并加剧国内债市股市波动。

人民币资产风景依然独好

但在业内人士看来，得益于稳增长政策力度效应或将逐步体现，本轮中美利差缩窄，对我国货币政策、债券利率影响有限。“虽然中美货币政策错位仍会导致中美利差逐步收窄，但我国经济增长的动力前景预期将继续吸引海外资金。”中信证券联席首席经济学家明明认为。植信投资首席经济学家兼研究院院长连平表示，从中长期看，我国稳健的货币政策灵活适度的积极作用将逐步体现，全球的投资机会将更多向中国市场和人民币资产倾斜。IIF数据显示，今年1月，中国市场成为新兴市场资金流入的主力担当。当月，中国债券市场流入90亿美元，令新兴市场国家资金流入由负转正。IIF经济学家JonathanFortun表示，“我们看到，投资者正以去年3月以来最快的速度从新兴市场债券和股票撤资。但是中国债券市场迎来强势资金流入，因为市场认为中国的经济反弹速度快于其他新兴市场。”

据《上海证券报》

监管火力全开 今年来14家券商机构收罚单



记者通过证监会及地方证监局网站进行统计后发现，截至2月13日，进入2022年以来已有14家券商及旗下相关机构员工因存在违规行为收到监管部门下发的共计39张“罚单”(监管措施决定书)。从地域分布来看，浙江证监局下发的罚单最多，总计19张。业内人士认为，券商是十分重要的资本中介机构，从严监管将倒逼券商完善考核体系，不断提升执业质量。

14家机构收罚单

截至2月13日，进入2022年以来监管机构共计挂出了39张罚单。从处罚措施看，包括出具警示函、暂不受理与行政许可有关文件、责令改正等。此外，还有部分相关责任人被采取监管谈话，甚至被监管机构采取认定为不适当人选措施。从券商角度来看，收到罚单数量最多的是浙商证券，其全资控股子公司浙商证券资产管理有限公司及相关业务人员共计收到11张罚单，主要因其对具有相同特征的同一投资品种采用的估值技术不一致，对产品持有的违约资产估值不合理，投资交易管理存在缺失，投资者适当性管理制度不健全，合规人员配备不足。其次是安信证券及相关业务人员，共计收到9张罚单，主要涉及安信证券在亚太药业相关项目中未勤勉尽责，未能对信息披露文件的真实性、准确性进行充分核查和验证，尽职调查不

充分，未按规定履行持续督导义务，内部质控不完善。第三是平安证券，共计收到5张罚单，主要因其重庆分公司及相关业务人员在销售某集合资产管理计划过程中未勤勉尽责、未全面了解投资者情况，甚至有业务人员伪造客户合格投资者认证材料、用赠送实物的方式吸引客户开户，合规意识淡薄。从地域分布看，浙江证监局总计开出了19张罚单，数量最多；其次是广东证监局和重庆证监局，均开出了5张罚单。把“入口关”需要注意的是，涉安信证券的罚单中，有8张由浙江证监局在1月19日同一天挂网，均因安信证券及相关业务人员在亚太药业2015年重大资产购买项目、2019年公开发行可转换公司债券项目中未勤勉尽责。前述项目的财务顾问主

办人、质控部门负责人、内核负责人以及安信证券时任投行业务部门负责人均被采取出具警示函监管措施。可转债项目的两位保代被采取认定为不适当人选措施，2年内不得担任或实际履行证券公司证券发行上市保荐业务相关职务。涉浙商证券资产管理有限公司的11张罚单由浙江证监局在1月11日同一天挂网。在被责令改正的同时，浙商证券资产管理有限公司还被监管暂停私募资产管理产品备案6个月，其分管相关固收投资业务的高管、时任固收事业部、私募固收投资部门负责人、相关产品时任投资经理均被处罚。业内人士认为，把好“入口关”，压实中介机构责任，为后续全市场推行注册制积极创造条件，也是资本市场监管的应有之意。监管机构披露券商违规行为罚单，“强监管”信号凸显，有利于券商健康发展，也促进券商特别是投行业务主动归位尽责。

据《中国证券报》