

# “含财率”越高跌幅越大 券商股新年分化加剧

时隔一个月，沪深两市成交额昨日再次突破1万亿元。受市场提振，被市场称为“牛市旗手”的券商板块整体上涨，财富管理类券商估值得到一定程度的修复。

记者注意到，2022年以来，创业板等大幅回调，引起公募基金净值大幅波动进而引发基金赎回担忧，市场对财富管理业务的预期降低，导致去年股价大涨的财富管理类特色券商今年大幅下跌。

不过，一些小券商如华林证券、国联证券和中原证券则走出独立行情，背后有着科技金融和业绩表现突出等诸多原因。

## “含财率”逻辑几乎被抛弃

今年券商板块打破了去年的上涨逻辑，受市场负面情绪影响而大幅下跌。年内，49只券商概念股有45只下跌，且跌幅居前的均为去年受热捧的财富管理概念券商。

截至昨日，今年以来跌幅前五的券商股为东方财富、广发证券、东方证券、兴业证券和长城证券，累计下跌28.86%、23.22%、15.94%、14.17%和14.13%。

回溯至2021年下半年，上述5只券商股因为旗下控股或参股公募基金，而成为受市场热捧的券商，且被业内用“含财率”高来标注这些券商的财富管理特色，但如今“含财率”逻辑几乎被抛弃。

与之对应的是，华林证券、国联证券、锦龙股份和中原证券等中小券商上涨，今年以来分别上涨9.37%、8.66%、7.49%和2.85%。

尽管华林证券2021年业绩一般，但该公司在科技金融领域动作频频，2月21日宣布斥资2000万元接盘字节跳动旗下的海豚股票APP。

国联证券、中原证券2021年业绩比较亮眼。其中，国联证券预计2021年净利润增加292亿元，同比增约49.72%；中原证券2021年则实现净利润506亿元，同比增长385.57%。此外，锦龙股份的上涨，主要是因为持股40%的东莞证券将于2月24日IPO(首发)会上。

## 财富管理转型基础仍在?

“当下券商股表现分化，主要是受市场整体风格切换以及获利兑现需求两方面影响所致。”粤开证券首席策略分析师陈梦洁对记者表示。

陈梦洁认为，2022年以来，A股受地缘政治、市场持续调整以及信心不足等因素影响，市场风格切换至稳增长主线的低估值、高股息板块。券

商板块中部分标的受益于财富管理转型业绩实现高速增长，因而在去年有出色的表现，当前市场杀估值背景下，短期存在获利兑现需求。

数据显示，进入2022年以来，A股市场以创业板为首大幅下跌，引起公募基金净值波动，1月新发公募基金份额929亿份，较2021年12月减少50%。

“近期市场存在公募基金赎回的担忧，市场的负面情绪引发对财富管理业务的预期降低，进而导致券商股大跌，尤其是财富管理题材个股跌幅最大。”一位券商财富管理业务人士说。

陈梦洁认为，近年来随着资本市场改革的推进、居民理财观念的提升，居民部门的财富呈加速流入资本市场的趋势，财富管理市场仍有广阔空间。财富管理规模增长带来的“乘数效应”，也会反向带动券商业务规模不断提升，加快券商的转型步伐。

同时，在去年基金平均收益率较前一年显著下滑的背景下，居民需求也将从单一追求高收益转向更加多元化的产品，从而实现大类资产配置的目的，这也将为券商财富管理板块业务带来更多发展机遇，长期来看，财富管理转型业务依然有着相当的发展潜力。

东兴证券非银分析师刘嘉伟建议，关注财富管理主题机会，市场企稳有望重新夯实该逻辑。

他认为，在全面注册制预期推动下，投行业务“井喷”，将成为证券板块最具确定性的增长机会。由于项目供给一定程度上超过投行的承载能力，有望推动券商定价能力的提升。综合

## 调研次数飙升 险资投资“布局从容”

今年以来，险资对数百家上市公司展开了941次调研，调研次数比去年同期增加了一倍。在具体投向方面，业内人士表示，险资受其自身属性影响，安全性是其考虑的第一要素，整体投资风格偏向于谨慎。

## 频繁参与调研

Wind数据显示，截至2月23日，今年以来有96家保险公司共参与调研上市公司941次。其中，长江养老保险以73次调研位居榜首，平安养老保险、国华人寿保险、中国人寿养老保险调研次数紧随其后，均超过60次。

整体来看，今年险资调研次数比去年同期高出近一倍。Wind数据显示，2021年1月1日至2月23日，保险公司共参与调研471次，其中调研次数超50次的机构只有中国人寿养老保险一家。

险资频繁参与调研，这与一季度股市大幅波动的背景下，险资需谨慎选择优质标的有关。“我们会积极寻找优质标的进行布局。”大家资产股票投资经理、价值周期组组长姜锦铨说，“我们通过积极调研上市公司及上下游产业链，把握具有高景气度的行业和公司。”

## 关注行业多元化

险资关注的个股及行业较为多元，配置方面寻求均衡。从险资关注度较高的个股来看，天赐材料、宇信科技、甘源食品、潮宏基、长春高新、怡合达等均被多家险资重点调研。从被调研个股所属行业来看，特种化工、信息技术咨询与其他服务、食品加工与肉类、服装服饰与奢侈品、生物科技、电子设备和仪器等行业均榜上有名。

生命资产组合管理部某投资经理表示：“我们在配置方面均衡布局，对于消费板块，重点关注与宏观经济周期相关性小、盈利能力强且稳定的标的。比如，2021年基数低、2022年业绩具备弹性的调味品，以及航空、酒店板块。”

具体到单个险资的调研思路来看，不同保险公司对上市公司的偏好略有不同。例如，中国人寿养老保险热衷于服装、服饰与奢侈品行业，其关注度前三的个股分别为中国黄金、周大生、潮宏基。调研次数最多的长江养老保险偏爱特种化工、食品加工与肉类、电子设备和仪器等领域。

## 积极布局

在A股市场前期调整之后，险资传递出积极布局的信号。

某大型险资机构相关负责人告诉记者：“对于A股市场，资金筹码结构问题加大局部调整压力，但考虑到积极的政策信号不断释放，市场对于稳增长的信心逐渐增强，指数层面的急跌已接近尾声，建议积极布局超跌反弹窗口期。”

川财证券研究所所长陈雳表示，险资受其自身属性影响，安全性是其投资考虑的第一要素，高于对盈利的要求，整体投资风格偏谨慎。因此，预计险资更偏好于业绩稳定增长的行业，其中低估值绩优股是险资布局的重点方向。

展望后市，国寿资产总裁王军辉在2022年度机构投资者资产配置展望工作交流会上表示：“继续看好权益配置价值。年初A股出现调整，核心原因还是部分行业估值过高，同时也受海外流动性收紧等因素影响。政策面、基本面以及流动性是影响A股核心因素。整体看，预计A股今年仍有望实现正收益，结构性机会仍然存在。”

泰康资产研究部认为，顺应高质量发展理念的新兴产业依然是政策明确鼓励支持的方向，建议甄选中长期增长确定性强和稀缺性突出的优质标的。

据《中国证券报》

# 专属商业养老保险扩容在即 机构整装待发



专属商业养老保险试点扩容在即。除了6家试点寿险公司的试点区域扩大到全国外，养老保险公司也被允许参与这一业务的试点。业界将专属商业养老保险视作保险业参与养老第三支柱的重要业务。

目前，国内有9家养老险公司，加上正在筹建中的国民养老，共计10家。据记者了解，对于这一群体来说，去年就已开始探讨是否要开展专属商业养老保险业务，参与这一业务的抉择并不容易。因为，部分公司此前实际定位是养老金管理公司，若开展这项新业务，就要改变自身定位和业务布局，需要重新建立保险业务的一整套流程机制。

## 养老险公司的选择

近日，银保监会发文，自3月1日起，专属商业养老保险试点区域扩大到全国范围。同时，在原有6家试点公司基础上，允许养老保险公司参加专属商业养老保险试点。由此，养老保险公司正式被放行专属商业养老保险业务。此前，银保监会去年12月就曾表示，“支持符合条件的养老保险公司参与专属商业养老保险试点。”

养老保险公司对于是否开展专属商业养老保险业务，已探讨了一段时间。从记者初步了解的情况看，平安养老、大家养老、泰康养老有关人士均表示要积极参与这一业务试点。其他暂未明确对外发声的公司，大多还处在研讨阶段。

平安养老险人士表示，未来将从两方面着手：一是积极申请产品，争取成为首批开发专属商业养老保险产品的养老保险公司。根据要求打磨产品，重点面向非常规就业人群等重点客群，科学、灵活打造相关条款；二是整体谋划，将专属商业养老保险试点纳入迎接第三支柱政策落地的范畴中，配置资源，积极准备。

大家养老副总经理、总精算师王小康表示，专属商业养老保险试点范围扩大，对于养老险公司是一次难得机遇，大家养老正积极研判政策，打磨产品方案，力争推出具有市场影响力的产品。

在平安养老险人士看来，养老险公司参与专属商业养老保险，有以下优势：

一是开展个人税收递延型商业养老保险的优势。养老保险公司是2018年起试点的个人税延保险的参与主体，经过4年实践，在销售、产品、系统支持上均积累了经验。而专属商业养老保险与个人税延保险有高度相似性。

二是打通养老金二三支柱的优势。主要的养老险公司均是第二支柱年金的受托、投资机构，未来在第三支柱政策支持下，将整合年金和专属商业养老保险等潜在的第三支柱产品，统筹、打通个人的养老金第二三支柱。

三是团体保险业务优势。已经开展的专属商业养老保险重点是非常规就业人群，例如外卖、快递等。在与互联网平台合作中，养老险公司作为传统的团体养老险公司具有产品精算、营销等优势，将能加速专属商业养老保险发展。

“本来就有保险业务的养老险公司估计

只要申请，就可以获批开展这个业务了。”另一家养老险人士称，没有开展过契约型保险业务的养老险公司要开展业务，则可能需要进行充分的论证。

目前，未开展过契约型保险业务的公司也不少，包括国寿养老、长江养老、新华养老、人保养老、恒安标准养老等，如果涉足专属养老险领域，将需要在系统搭建、服务网点等多方面进行完善，需要开展的工作并不少。据记者初步了解，在现阶段，有养老险公司更倾向于只做信托型表外业务，即以养老金管理为主。

## 产品定位或异于寿险公司

多家养老险公司产品部门负责人称，在专属商业养老保险产品方面，养老险公司与寿险公司做的产品，不存在明显差异。但长期而言，养老险公司做这一业务有长期动力，因监管部门引导养老险公司聚焦“养老”领域，这一产品可能是养老保险参与第三支柱业务的重要形式。

“产品形态已经比较固定了，寿险公司和养老险公司的专属商业养老产品差异不会太大。我们现在还在论证，会定位成主力突破的产品。”一家养老险公司高管透露，在该业务的渠道上有一定创新。

从目前试点寿险公司业务情况来看，据银保监会披露，专属商业养老保险试点自2021年6月启动以来，总体运行平稳，社会反响良好。截至2022年1月底，6家试点公司累计承保保单近5万件，累计保费4亿元，其中快递员、网约车司机等新产业、新业态从业人员投保近1万人。

而相较6家试点寿险公司上万亿保费的业务总量而言，该业务规模仍较小。多位保险业人士表示，专属商业养老保险设计得极为“普惠”——目前各寿险公司都不收取初始费用，部分公司还在补贴费用进行销售。但从线下主力销售队伍看，该产品佣金比例极低，销售人员没有动力将其作为主推产品。因此，这一业务开展效果会低于预期，特别是距离第三支柱发展对保险机构的要求还有一定差距。

前述平安养老险人士表示，积极参与是养老险公司的职责所在。养老险公司(含建信养老金公司)是金融机构中唯一带有“养老”字样的金融机构。所以，回归本源，有保险业务的养老险公司积极参加专属商业养老保

险是必然选择。

另一家养老险公司中层称，养老险公司与寿险公司的业务渠道不同，面向客群不同，随着试点范围扩大，可以使得这一类产品面向更多人群。

监管部门也表示，通过扩大试点范围，可以使更多消费者接触到具有较强养老功能的专属商业养老保险产品，进一步引导和培育养老金融消费观念；有利于推动试点公司深入探索商业养老保险发展，促进和规范第三支柱养老保险发展，更好满足多层次养老保障需求。

## 养老险公司业务重塑

在记者采访过程中，也有养老险公司表示，业务方向尚未确定，暂时不便公开发声。

据悉，对于部分养老险公司而言，专属商业养老保险开展与否，不仅是这一项业务做不做的问题，更是整个公司的业务往哪走的问题。这主要在于专属商业养老保险业务近似于契约型保险业务，有底层的账户收益以及对应的保险保障责任，而部分养老险公司未涉足过这类保险业务。

据业内人士介绍，基于特定的成立背景和发展历史，一些养老险公司实际上的定位是养老金管理公司，而不是保险公司，所有的业务系统、部门架构、人员设置都是围绕信托型的养老金管理能力建设和业务发展而形成的。

因此，此前定位于养老金管理公司的养老险公司，要开展专属商业养老保险业务，等于要改变定位和业务布局，重新建立保险业务的一整套流程机制，包括保险业务人员和系统，例如核保核赔、精算评估、IT系统等。

与此同时，契约型保险业务的监管制度与信托型业务也有很大差别。比如，专属商业养老保险业务属于保险公司的表内业务，需要计提资本金，受偿付能力指标的监管约束。

据悉，银保监会去年年底发布《关于规范和促进养老险机构发展的通知》，推动养老险机构重点发展商业养老保险、养老保障管理和企业(职业)年金基金管理等体现养老属性的业务。该通知还要求养老险公司调整资管业务。监管部门要求，各养老险机构于6月30日前报送公司定位、转型和业务规划方案，届时养老险公司的发展方向将会更加明晰。

据《证券时报》

## 300家企业上市辅导 北交所后备供给充足

北京证券交易所总经理隋强23日表示，截至2022年1月底，符合北交所上市财务条件的公司超过千家，正在进行上市辅导的企业近300家，高技术制造业和高技术服务业占比超过四成。

“北交所宣布设立后，优质企业挂牌上市积极性显著提升，形成了丰富的上市企业储备。”隋强在第四届西城区企业上市主题论坛活动上致辞表示，下一步，北交所将进一步加大资源投入，增设区域服务基地，扩大在地化服务人员队伍，联合地方政府开展一对一定制化上市服务，组织拟上市企业培训，帮助企业做好上市准备。

隋强指出，形成初步规模，实现高质量的企业持续供给是当前北交所高质量建设的重中之重。在提高审核质效方面，北交所将做好审核与注册分工衔接，保持常态化发行上市；细化审核关注要点，精简招股书信息披露要求，明确市场预期。同时，增强行业包容性，扩大市场对创新型中小企业覆盖面。

北交所设立以来，呈现投资者数量大幅增加、投资者结构持续改善、长期资金持股占比稳步提升的良好态势。隋强表示，下一步，北交所将进一步提升市场合格投资者数量，推动机构投资者入市，改善投资者结构，实现长期资金入市与投资者总量增加有机平衡。

隋强表示，为便利市场参与，北交所将研究发布北交所指数，动员市场开发指数产品，推动落地北交所混合交易等制度，丰富市场交易工具和交易策略，着力降低市场参与成本，增加交易便利。“针对市场呼声较高的引入市值配售、改进代码编制、降低信息披露成本、提高信息披露质量等建议，我们也将积极研究论证并推动落地。”

综合