

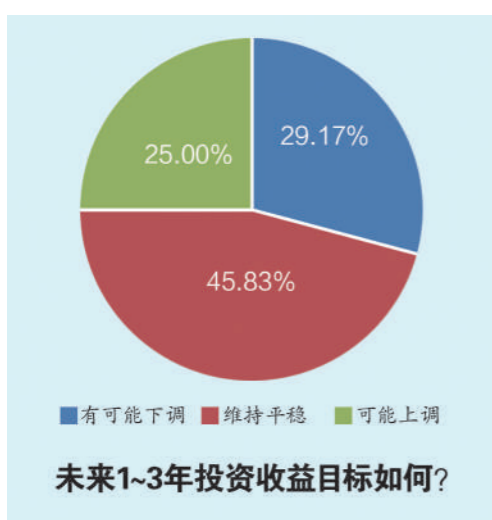
2023年中国保险投资官调查:

经济复苏方向明确 股票股基最受青睐

(上接A1版)还有一位保险投资官认为,“虽然疫情政策放开后经济可能短期承压,但中长期基本面改善还是可期的。”

持有谨慎态度的保险投资官则表示,经济基本面整体有望修复,但结构和估值波动较为复杂。同时,权益投资环境转好,债券投资环境可能变差。此外,虽然国内经济的限制性因素有所好转,但上行弹性需要观察,且海外市场步入衰退可能带来负面冲击。

投资收益目标: 近半选择“维持平稳”



投资环境预期向好,也令保险投资官对于未来投资的收益率有了更多信心。

对于未来1-3年的投资收益目标,2023年中国保险投资官调查显示,45.83%的保险投资官选择“维持平稳”,25%的保险投资官则表示可能上调投资收益目标,另有29.17%的保险投资官选择“有可能下调”。

而在2022年中国保险投资官调查中,有七成保险投资官表示可能下调未来1-3年的投资收益目标,另有近三成则表示将平稳维持投资收益目标,没有保险投资官表示会上调投资收益目标。

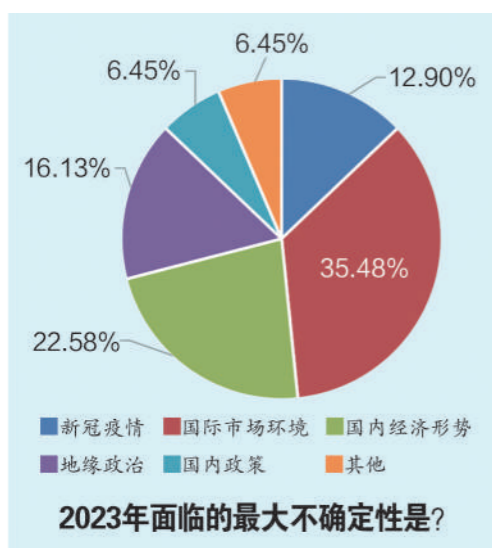
对投资收益目标选择“维持平稳”的保险投资官给出的理由是,经济进入新一轮上行周期,以及长期增长中枢将维持基本平稳。

一位保险投资官认为,整体经济处于疫情过峰之后的修复通道中,看好企业盈利持续回升。也有保险投资官表示,经济基础依然不牢靠,内循环启动还需要时间。

另一位保险投资官虽然看好2023年的投资环境,但仍下调未来1-3年的投资收益目标。他解释,一是固收市场利率中枢长期下行趋势难改,固收资产静态收益率逐年下降;二是权益市场结构分化、波动性加大,投资收益具有较大不确定性。

“经济增速中枢可能下台阶,社会的整体回报率下降。”还有一位保险投资官表示。

年内不确定因素: 新冠疫情退居第四



当前,百年变局加速演进,各种不确定因素都可能扰动市场。那么在保险投资官眼中,2023年市场面临的最大的不确定性是什么?

本次调查显示,国际市场环境、国内经济形势以及地缘政治,成为2023年保险投资官眼中最大的不确定因素,分别占比35.48%、22.58%和16.13%;而“新冠疫情”因素所得票数仅占比

12.90%,重要性降至第四。

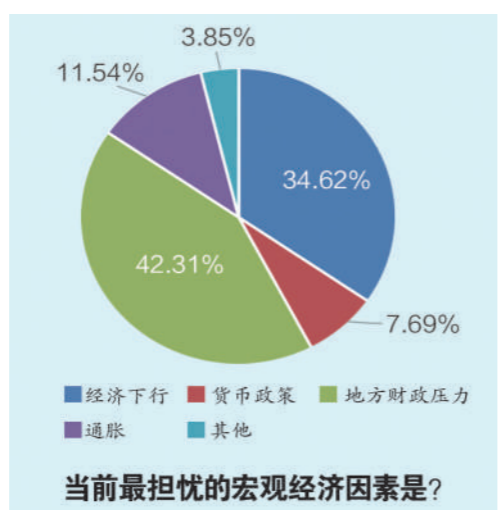
去年同期,保险投资官最担心的三大不确定因素分别是国际市场环境、国内经济形势以及新冠疫情,占比分别为34.62%、23.08%、19.23%。

国际市场环境的不确定性最令保险投资官担忧。一位保险投资官表示,国内政策导向相对清晰,相比之下,海外市场是否超预期衰退、海外市场波动以及国内经济修复强度仍存不确定性。

另一位保险投资官也谈到,一是美联储加息到5%的高位,引起收益率曲线倒挂,历史上大概率对应美国经济衰退,但衰退的程度目前是不确定的;二是2023年俄乌冲突演变为不确定性的依旧较大,对大宗商品供给侧的冲击仍有待观察。

还有的保险投资官表示,经济增长基准尚不牢固,复苏进度和幅度有待观察。此外,通胀韧性如果超预期,可能限制各项政策的空间。

宏观因素: 地方财政最令人忧



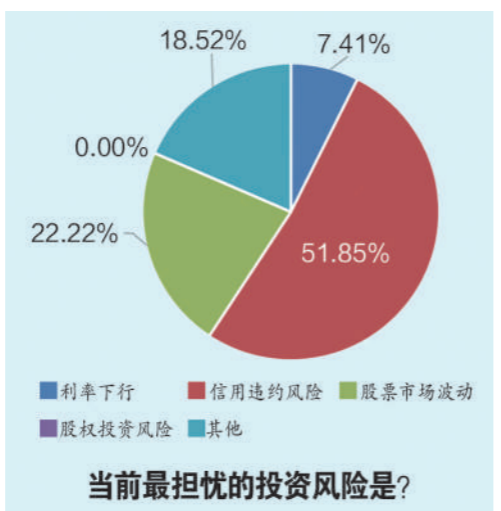
具体到国内市场,最让保险投资官担忧的宏观经济因素是什么呢?

本次调查显示,有42.31%的保险投资官最忧心地方财政压力,另有34.62%的保险投资官最顾虑经济下行。与此同时,有个别投资官提到,2023年最让他们担心的国内宏观经济因素是通胀,或者货币政策。

有一位保险投资官表示,地方政府在财政收入端的企业税收和土地出让收入方面大幅下降,叠加过去几年疫情防控支出,财政压力较大。有的保险投资官甚至直陈,“地方政府的一般财政收入与支出不匹配,城投债务已经到了顶点的边际。”

多位保险投资官认为,尽管已有多项修复经济的政策出台,但效果如何有待观察。“当前经济增长处于弱现实、强预期的纠结中,一方面经济增长由于受疫情管控放开后的直接冲击,导致增长疲弱;另一方面新的管理层就位,宏观托底政策频出又提升了市场参与者的未来预期。从现实情况来看,经济增长依然有诸多需要解决的问题,包括如何恢复投资信心、如何从宽货币走向宽信用、如何解决房地产爆雷与地方政府隐性债务等,这些问题都需要拿出切实可行的手段,才有可能有效扭转经济增速的惯性下行。”

投资风险: 信用违约最受关注



对于当前最为担忧的投资风险,51.85%

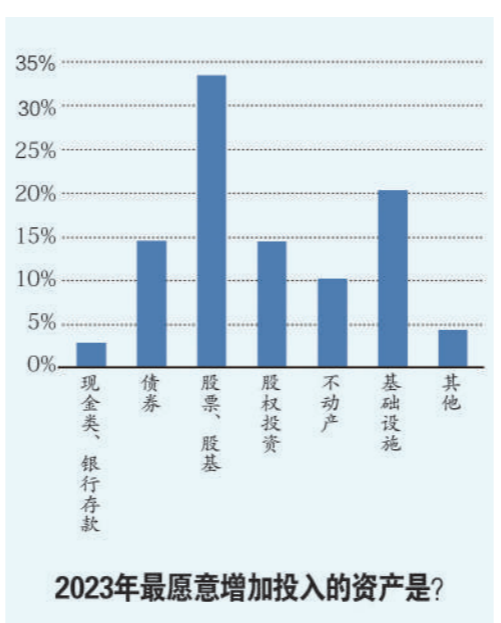
的保险投资官选择了“信用违约风险”。自2016年证券时报开启中国保险投资官调查以来,信用风险一直是保险投资官最担忧的投资风险。

一位保险投资官表示,“信用违约具有一定的滞后性,在实体经济前期偏弱的情况下,是一种可能的风险。”另有保险投资官认为,“保险资金投资以固定收益和二级权益为主,利率下行使得保险资金配置和到期再配置的压力加大,而且在地方财力受损、信用长周期下行的背景下,信用违约风险将持续释放。”

或许是因为2022年的资本市场过于跌宕,仍有22.22%的受访保险投资官表示最担心股票市场波动,但较上一年的调查比例已有明显下降。其中一位保险投资官表示,股票市场虽然总体估值处于低位,但是存在较大的结构性失衡,成长股估值相对较高、赛道较为拥挤,承受市场波动的能力较弱,一旦政策调整,市场预期发生变化,就可能引起股票市场出现较大波动。因此,虽然投资者普遍预期2023年A股总体呈现震荡向上的走势,但仍需要关注其中潜在的波动风险,进而把握风格切换节奏。

还有的保险投资官对利率上行表示担忧,“2023年利率大概率继续下行,但若二、三季度出现通胀风险,则可能引发利率重新上行。”

最愿增配资产: 股票股基占到三分之一



对于当前A股的估值水平,25位参与调查的保险投资官中,有17位认为“较低”,占比68%;有7位认为“位于底部”,占比28%;仅1位认为“基本合理”。

有保险投资官分析,从A股2022年底的估值状态来看,在主要指数中,上证指数、上证50、沪深300、中证500、中证1000、创业板指的估值分别约为12.34倍、9.31倍、11.32倍、22.62倍、27.97倍、38.91倍,占近10年历史估值分位数分别约为24%、29%、30%、10%、7%、11%,总体均处于相对较低位置。

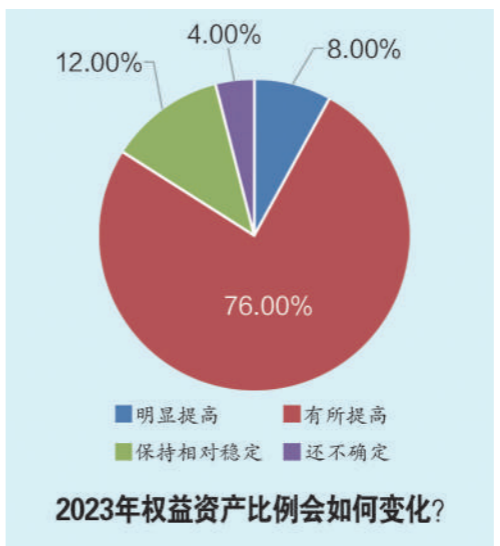
战术资产配置上,股票、股基是保险投资官最有意愿增配的资产,占比达到33.33%;其次,基础设施类资产是保险投资官愿意增配的另一大资产,占比超过20%。此外,保险投资官还表示愿意增配股权投资、债券,二者的占比均为14.49%。

一位保险投资官表示,“一是目前股票估值较低,经济周期见底,中长期配置价值显现;二是基础设施是保险公司提升固定收益水平的常规工具,在2023年国家加大基建投入、提振经济增长的大格局下,预计基础设施投资的规模和收益率均处于较好水平;三是债券随着宽信用方向加码,叠加资金中枢抬升,收益率恐将承压,但是债市在去年四季度末大幅调整后,短端高等级信用债或出现投资机会。”

另一位保险投资官透露,看好股票,尤其是港股;不动产和基础设施主要限于REITs的形式,成为地方政府缓解财政压力的主要工具之一,和险资的负债匹配度相当高,但当前的偿付能力政策严重限制险企配置的积极性;对于其他不动产和基础设施,会谨慎以保债计划等形

式有限度参与。

险资加仓权益? 超七成保险投资官认同



对于保险资金这类长期大资金,资本市场高度关注,特别是其对权益资产的配置举动。根据本次调查,2023年险资对权益资产的投资比例大概率会“有所提高”。

在填写问卷的25位保险投资官中,有19位认为险资配置权益资产的比例会“有所提高”,占比达76%,另有2位认为会“明显提高”。

为何预计险资配置权益资产的比例会提升?来自某大型保险机构的投资官给出了具有代表性的分析:一是权益类资产是所有可配置大类资产中性性价比最高的资产;二是当前险资的权益类配置比例处于历史均值水平,仍有提升空间。

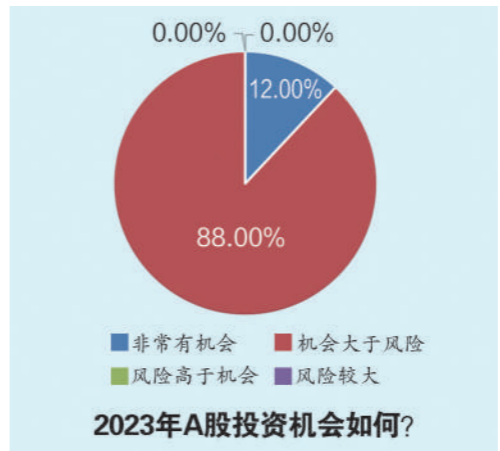
“市场普遍对2023年的A股持积极态度,预计在2022年的基础上,险资的权益配置将有所增加。”一位保险投资官说。

“各家保险机构均追求绝对收益,且2022年全行业‘过差’,以及固收类预期收益进一步降低,2023年会有‘羊群效应’的权益加仓。但受制于偿付能力的约束,各家机构采取的策略依然会有差异。”另一位保险投资官坦言。

不过,也有3位保险投资官认为2023年险资的权益资产配置将“保持相对稳定”。他们表示,险资总体还是坚持长期主义,不会出现过大的配置变动。

还有一位保险投资官表示,预计2023年股市会出现结构分化,核心还是要看持有有什么样的品种,2023年可能会出现“有的机构赚钱、有的机构亏钱”的情况。

2023年A股机会几何? 保险投资官一致看好



对于2023年的A股机会,保险投资官的看法明显较上一年更加乐观,并呈现较高一致性。在25位受访的保险投资官中,有3位认为2023年A股“非常有机会”,占比12%;22位认为

“机会大于风险”,占比88%。

“美联储紧缩政策、疫情、地产问题等几大因素有望走向缓和。”保险投资官看好今年A股机会的理由在于,前期国内外各种因素持续压制A股市场估值,而从宏观经济、内外政策、估值等角度看,2023年都将有更多利好。

某大型保险机构的投资官表示,从中期时间维度来看,一是政策仍有持续加码的必要和可能,二是地产销售存在自然见底反转的惯性,三是疫情在春节附近会达峰且冲击减弱,三重因素的推动下基本面反转终将会到来。

“经济修复伴随企业盈利复苏,A股总体伴随基本面边际好转的确定性较大。”另一位保险投资官说。

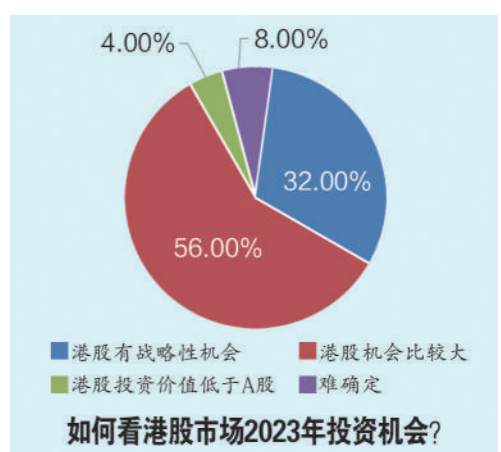
多位保险投资官都提到了估值因素,诸如市场估值处于历史低位,潜在回报率相对较高;估值较低有支撑,且大跌次年不太可能继续大跌;预期股票估值抬升,利率上行有限等。

不过,保险投资官也提到了需要关注的风险因素。比如,在外需收缩的背景下,一些海外收入占比较高的板块和行业可能存在一定程度的风险。

从具体板块来看,保险投资官普遍看好的是消费、科技、新能源、医疗健康等。保险投资官主要认为,消费受益于场景修复、收入及信心修复;科技有政策支持;新能源板块业绩较好且仍有政策支持,长期趋势明确;医疗板块属于疫后复苏,同时三者都是符合长期发展的新兴产业。

也有少数保险投资官看好银行和房地产板块,他们认为提振经济增长、托底经济,利好房地产、基建,稳增长也有利于银行股估值修复。

战略性投资港股: 逾三成保险投资官点赞



走过了上一年的低迷期,今年的港股投资获得保险投资官普遍看好。56%的保险投资官认为2023年港股机会比较大,32%的投资官更是认为港股有战略性机会。

一位认为港股有战略性机会的保险投资官表示,基本面方面,港股面临经济稳增长、内地和香港通关、美国货币政策紧缩周期或将结束等三大积极因素;估值方面,目前恒生指数处于历史均值向下一倍标准差附近,修复空间较大。

同样认为港股有战略性机会的另外两位投资官则提到,“2023年将得益于外部美元流动性改善及内部企业盈利恢复,预计港股市场明显改善。另外,地缘政治进入缓和阶段,龙头公司业绩稳定性提高,国内外投资者信心将进一步修复。”

多位保险投资官认为,香港市场有很多优质标的,受益于政策而修复的空间也更大,盈利预期相对更强;加之国内对平台经济等互联网龙头释放了较多积极信号,有助于市场风险偏好回升。此外,香港市场有估值优势,估值比A股更低。

有几位保险投资官还提及了投资港股需要关注的因素。例如,港股市场在国家战略中的定位;波动性更高;来自于折价和汇率的安全垫比去年更少。“港股短期反弹明显,存在阶段性调整压力,调整后仍具备配置价值。”其中一位保险投资官说。

