

2024年中国保险投资官调查:

投资前景预期偏中性乐观 普遍认为A股估值较低

(上接A1版)

2024年投资前景: 超一半选“中性”

中国经济仍处疫情后复苏的关键时期,对于2024年的投资环境,保险投资官如何判断?

2024年中国保险投资官调查显示,大约三分之一的投资官对今年的投资前景“比较乐观”,54.84%的投资官对投资前景的判断是“中性”,另有12.9%的投资官则持有悲观态度。

相对乐观的保险投资官谈到,预计国内将步入新一轮弱复苏周期,美联储将进入降息周期;国内权益资产有配置吸引力。

一位持有中性判断的大型保险机构投资官提及,“悲观成分大部分已经反映在估值中,如果2024年经济目标积极,可能会继续有政策对冲,同时,监管部门对资本市场比较呵护”。

“未来1年内,国内利率水平将持续下行,优质票息类资产短缺。此外,全球流动性环境有望改善。”另一位认为2024年投资前景中性的保险投资官称。

过半预期投资环境 好于去年

多数保险投资官对2024年的投资预期较高。调查显示,58.06%的保险投资官认为2024年的投资环境要好于2023年,35.48%的保险投资官表示“尚难预期”。除此之外,认为今年投资环境差于2023年或者与2023年投资环境相当的保险投资官均仅有1人,占比均为3.23%。

相对乐观的保险投资官表示,2023年面临强预期而不达预期的宏观环境,2024年经济仍处于恢复向好的进程中。另有一位保险投资官认为,2023年海外主要经济体央行紧缩幅度超预期,国内经济恢复不及预期,2024年上述两项因素有望扭转。

一位相对谨慎的保险投资官谈到,在国际环境中,如美国大选等结果不明,国内环境中,如地产板块是否已经触底不确定。“因此,尚难判断2024年投资环境是否好于2023年”。

三分之一选择投资收益目标为“维持平稳”

市场无风险利率走下行的背景下,多数保险投资官认为未来的收益目标可能下调。

调查显示,54.84%的保险投资官表示,他们有可能下调未来1~3年的投资收益目标;32.26%的保险投资官表示,他们未来1~3年的投资收益目标“维持平稳”;另有12.90%的保险投资官表示,他们可能上调未来1~3年的投资收益目标。

一位大型保险资管投资官表示,随着利率下行以及合意资产的稀缺,险资整体收益面临下行压力,目前收益目标暂时维持平稳。

一位有中外合资背景的保险机构投资官谈到,他维持目标收益平稳的原因在于“财政政策在化解债务风险的逻辑下主要为经济托底,货币政策具有内生的宽松需求,外部资金环境趋于改善。因此,预计利率将有所回升但仍将维持在相对低位,权益市场经历长期持续调整后,在基本面预期转向后有望回暖”。

市场最大不确定性来自海外

在保险投资官的判断中,什么是2024年面临的最大的不确定性?

调查显示,担心国际市场环境、国内政策、国内经济形势和地缘政治四大因素的保险投资官人数相当,占比分别为29.03%、22.58%、22.58%和25.81%。

一位中型保险资管投资官表示,“国内形势更为重要,但相对清晰,不确定性更多在外部。尤其是美国经济及美元、美债、美股走势带来的影响。”另

还有保险投资官认为利率下行是



一位中型保险资管投资官也认为,海外经济软着陆、温和衰退还是大衰退存在不确定性。此外,海外市场是否会发生二次通胀也存在不确定性。这些不确定都将影响海外流动性变化。

一位央企背景保险资管投资官表示,他对地缘政治风险多有忧虑,“2024年为大选年,俄乌冲突、巴以冲突以及近期红海危机等地缘冲突也增加了2024年的不确定性”。

另一位大型保险资管投资官则表示,他非常关注国内经济政策,如果稳增长政策力度强势发力,经济增速有望超预期。

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?此次调查显示,有70.97%的保险投资官最关心经济走向,16.13%的投资官则担心地方财政压力,与此同时,有12.9%的投资官关心房地产尾部风险,以及对经济的影响。

一位保险投资官称,人口、地产、地方债务等中长期因素可能制约短期经济恢复弹性。

投资风险: 最关注股市波动

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,但2024年这一情况有所变化。由于近几年资本市场波动较大,对于“当前最为担忧的投资风险”这一问题,33.33%的投资官选择了“股票市场波动”这一选项。

一位保险投资官表示,权益类资产是保险资金投资的“关键少数”,在股票市场经历三年回调之后,保险资金的投资压力增加,是保险投资收益管控承压的最主要因素。

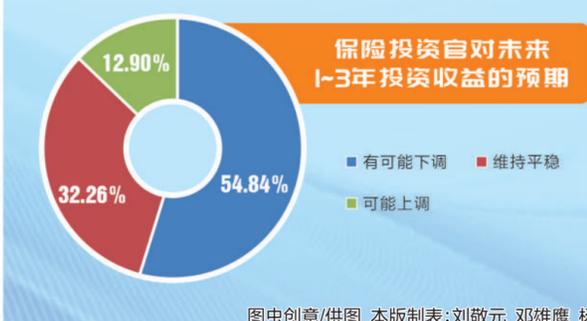
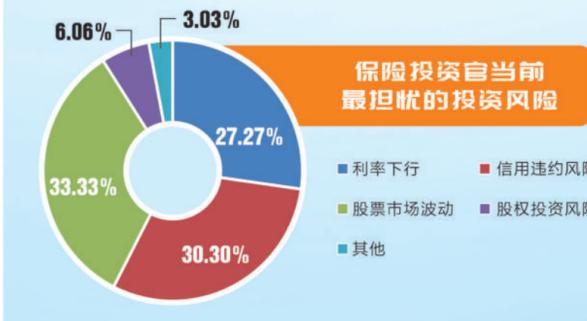
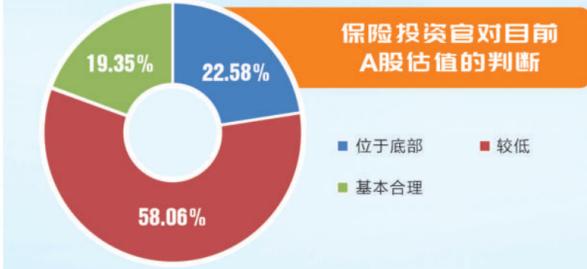
另一位保险投资官认为,这也是无奈之举,在低利率环境下,保险资金运用效果更依赖于股票市场表现。

紧随股票市场波动之后的两大选择是信用违约风险和利率下行,占比分别为30.30%和27.27%。此外,还有6.06%的保险投资官选择了担忧股权投资风险,另有3.03%选择了其他。

对于信用违约风险的担忧虽然退居第二位,但占比依然不低。一位保险投资官表示,主要担心地产信用违约风险进一步蔓延,拖累整体经济增长。

对于利率下行的关注也不少。死差、费差、利差是保险经营的三大利润来源,利率下行带来的利差损风险和压力对保险公司经营影响重要且深远,因此,利率下行也成为投资官的关注重点。

还有保险投资官认为利率下行是



图虫创意/供图 本版制表:刘敬元 邓雄鹰 杨卓卿

大概率确定事件,因此选择了股票市场波动。

另一位保险投资官表示,当前寿险公司普遍面临资产负债久期缺口较大的问题,利率持续下行可能对公司持续稳健经营带来较大压力。

最愿增配资产: 债券升至首位

2024年大类资产配置上,债券超过股票基金,成为保险投资官最有意愿增配的资产,得到28.05%的投票;股票、基金是保险投资官愿意增配的另一大类资产,获得投票比例24.39%。此外,现金类、银行存款类占比17.07%,

基础设施类占比10.98%,其他占比6.10%,还有3.66%为不动产。

投资官愿意配置债券的一大原因是对利率下行风险,重点关注利率债。一位保险投资官表示,债券也是险资的基础配置资产,将把握债券供给增加、利率相对高位时机做好债券配置,基于价值挖掘股票股权类机会。

虽然近几年资本市场波动给不少投资机构带来损失,但权益资产仍然具备吸引力。

一位保险投资官认为,对险资而言,中长期利率仍然有下行压力,因此在2024年利率债供给有望提升的背景下,会增加对长期利率债的配置。同时,如有合意利率水平的存款资产也会

增加配置。盈利稳定的高分红股票,也将作为优质票息资产的替代从而提升配置比例。

另一位保险投资官选择的最愿意增配资产为现金类、银行存款,以及债券和股票基金。他的理由是,“关注标准化、安全性和流动性好的金融资产”。

也有少数投资官把票投给了基础设施,个别投资官选择了不动产。他们认为,这两类资产是有可能穿越经济周期的资产,将关注相关机会。

投资官普遍认为A股估值较低

对于当前A股的估值水平,31位参与调查的保险投资官中,有18位认为“较低”,占比58.06%;有7位认为“位于底部”,占比22.58%;还有19.35%的投资官认为“基本合理”。

有两位保险投资官均提到,A股当前估值从横向、纵向来看均处于低位。从横向比较来看,A股当前估值比发达国家估值低,纵向比较也处于近10年历史较低水平。

“无论从A股绝对估值还是股债相对价值看,当前A股估值已位于较低水平。”一位保险投资官称。

但也有人认为,目前宽基指数估值整体偏低,但部分机构重仓标的仍有估值消化压力,而且距离历史最底部还有一定差距。

逾八成认为A股机会大于风险

对于2024年A股机会,保险投资官的看法多为“机会大于风险”,31位受访的保险投资官中有26位持这一看法,占比84%。他们给出的主要原因包括,A股已处于历史估值低位,市场风险已显著下降,具备投资价值,叠加政策等积极因素逐步积累,2024年可能机会大于风险。

“市场对于利空反映相对充分,如果投资环境改善,市场有望给出一定积极反馈。”一位头部保险资管投资官说。

“悲观预期较为充分演绎和定价,2024年国内外环境对国内资产相比2023年边际改善。”一位中小保险资管投资官认为。

另一位中小保险资管投资官称,“2024年大概率是熊转牛或者是牛熊转换之年。”

“市场的风格发生切换,在没有明确主线的行情下,板块将快速切换,更考验应对能力,整体还是机会大于风险。”一位大型保险资管投资官表示。

多位保险投资官预期A股市场有

更多结构性机会。“国内外经济形势挑战较大,尤其内生增长动力和信心相对不足,使得公司基本面承压,但估值整体调整较为充分,大幅调整的风险较小,会有结构性机会。”“风险因素仍较多,但多数应在可预期或可研究范围内,积极做好跟踪研判挖掘结构性机会,在守好风险底线的情况下,善积小胜”。

保险投资官看好的A股板块机会方面,科技板块获得31.58%的投票居首,医疗健康养老获得26.3%的投票,周期板块获得14.47%的投票。一位选择了这三项的大型保险资管投资官称。

另有中小保险资管投资官认为,成长板块的调整相对充分,一些估值合理的优质标的落入观测和布局区;传统的周期和价值板块中,部分盈利稳定的高分红股票也具有较好的配置价值。

与此同时,也有部分保险投资官对A股预期偏谨慎。

对港股预期分化: 逾六成认为有机会

对于2024年港股市场,保险投资官预期较往年更分化。48.39%的保险投资官认为2024年港股机会比较大,12.9%的投资官认为港股有战略性机会。但与此同时,38.7%的投资官认为港股投资价值低于A股或者难确定。

认为港股有战略性机会的保险投资官给出原因:“美联储降息+估值低位+AH溢价处于历史高位”,“前期已经下跌很多,属于较高性价比的时点。外部来看,美债收益率下行,将吸引外资回流”。

数位投资官认为港股机会较大的原因在于,相比A股,2024年港股可能更多受益于海外流动性边际放松。同时,估值偏低,海外流动性转松,美债进入降息周期,外资可能重回新兴市场。

“港股市场的基本面和估值受到双重压制,且作为流动性边缘市场,缺乏估值保护,当前环境下配置港股短期胜率未必高。”一位保险投资官认为,港股投资价值低于A股。

另有保险投资官认为,港股市场影响因素多,判断难度高。

险资权益资产配置: 近半数预期保持稳定

对于2024年配置权益资产比例的变化,大多数保险投资官持保持稳定或有所提高的倾向。31位投资官中,有15位选择权益占比保持稳定,占比48.39%;13位预期有所提高,占比41.94%。

倾向于提高权益占比的投资官给出的原因,主要包括A股企业盈利上行、估值低位、国内流动性改善、风险溢价处于近3年高位。

“践行再平衡策略,增加仓位。”“判断可能权益机会大于债券,会更关注权益市场机会。但对于投资,债券投资依然占主要比例。”“利率下行的大趋势下,可能增加高股息的配置。”“博弈权益投资是低利率资产荒背景下的主要选择之一。”多位认为权益占比将提升的保险投资官称。

综合多位保险投资官的看法,倾向于认为险资权益配置保持稳定,系综合考虑对市场中性判断、自身偿付能力和波动性,以及收益要求和支持活跃资本市场的要求。

“权益资产的市场风险已经显著下降,但保险资金受制于自身偿付能力,没有显著加仓的空间。”一位中小保险机构投资官认为。

“尽管当前险企普遍面临偿付能力压力,且过去2年权益市场表现不佳,但在负债端成本下调滞后于资产端利率下行的情况下,权益资产依旧是维持中长期收益水平的一类重要资产,并且当前权益估值已具备一定吸引力,因此预计险资权益资产配置比例将保持相对稳定。”一家中小保险资管投资官表示。