135家保险公司亮出投资业绩 整体承压 收益率现分化

证券时报记者 刘敬元 邓雄鹰

利差正在成为决定保险公司盈利的“生死线”，备受行业关注。

保险公司投资收益率是衡量当前保险公司财务表现的核心指标之一。近日，135家非上市保险公司在2023年四季度偿付能力报告中披露了当年投资业绩。证券时报记者根据上述数据统计了这些机构2023年投资业绩和近3年平均投资收益率。

从影响利润表的投资收益率指标看，2023年保险公司有一定分化，有7家公司超过5%，不过行业投资业绩整体承压。而从近3年更长时间维度来看，保险公司投资业绩有一定稳健性。

部分寿险公司核心财务指标(2023年)

序号	公司名称	净利润(亿元)	净资产收益率
1	泰康人寿	137.43	16.24%
2	中意人寿	12.46	13.57%
3	民生人寿	4.6	3.41%
4	招商信诺	4.02	4.15%
5	中宏人寿	4.02	4.61%
6	中美联泰	3.97	5.46%
7	工银安盛	3.56	1.99%
8	安联人寿	3.3	7.90%
9	国民养老	3.15	2.78%
10	农银人寿	1.84	1.95%
11	恒安标准	1.13	2.92%
12	中银三星	0.8	3.42%
13	利安人寿	0.73	2.19%
14	交银人寿	0.66	0.91%
15	陆家嘴国泰	0.59	1.87%
16	信美人寿	0.57	5.41%
17	爱心人寿	0.51	11.01%
18	中英人寿	0.29	0.36%
19	同方全球人寿	0.29	0.95%
20	财信吉祥人寿	0.24	0.61%
21	复星联合健康	0.19	1.92%
22	弘康人寿	0.15	1.55%
23	北京人寿	0.13	0.76%
24	中荷人寿	0.12	0.32%
25	长城人寿	0.0037	0.01%

图虫创意/供图 刘敬元 邓雄鹰/制表 翟超/制图

投资业绩分化

据证券时报记者梳理，截至目前，共计135家保险公司披露了2023年投资收益率数据。

在62家披露偿付能力报告的寿险公司中，除信泰人寿未在报告中披露投资收益率外，其他61家寿险公司去年平均投资收益率为3.22%，平均综合投资收益率为3.85%；75家财险公司披露报告的公司中，除安心财险外，有74家公司披露投资收益率，平均投资收益率为2.61%，平均综合投资收益率为3.69%。

具体而言，寿险公司方面，去年投资收益率最高为5.43%，最低为-1.43%。其中，投资收益率高于5%的有4家，包括恒安标准人寿、财信吉祥人寿、国富人寿、陆家嘴国泰人寿。另有18家投资收益率在4%～5%区间，9家在3.5%～4%之间，而21家公司低于3%，占比三分之一。

从寿险公司综合投资收益率来看，有半数寿险公司低于3.5%的同时，还有公司取得了超预期的综合投资收益。有15家寿险公司综合投资收益率高于5%，其中有7家综合投资收益率高于6%，最高为泰康人寿的6.68%。高于6%的还包括中英人寿、中美联泰大都会人寿、工银安盛人寿、中意人寿、复星保德信人寿和陆家嘴国泰人寿。

从财险公司来看，去年投资收益率最高为6.22%，由广东能源自保公司取得；综合投资收益率最高的是汇友相互保险的7.43%；投资收益率最低为-5.78%，综合投资收益率最低为-5.02%。不同财险公司投资表现差异较大。

投资收益率高于5%的财险公司仅3家，分别为广东能源自保、国元农业保险、紫金财险；综合投资收益率高于5%的有4家，包括汇友相互保险、广东能源自保、国元农业保险、永安保险。

新旧准则存在差异

保险公司的投资收益率计算口径比较复杂，有多套不同标准。一般而言，险企偿付能力报告中披露的投资收益率可简单视作“财务投资收益率”，即相关收益计入当期利润，影响净利润表现；而综合投资收益则包括不计入利润的浮盈或浮亏部分的所有投资收益，尽管这部分浮盈或浮亏不影响净利润，但会计入其他综合收益并影响净资产。

保险公司投资业绩分化明显，大多源自不同公司的不同配置策略和不同投资偏好。一位保险公司投资负责人告诉证券时报记者，对于权益资产占比较重的公司来说，近年受到的市场影响较大，投资业绩大概率较差。一位保险公司首席投资官认为，即便保险公司对固收资产配置较多，若信用风险管理不当，也会出现投资业绩波动。诸如，过往几年一些中小保险通过信用下沉投资地产债、城投债等，此前可能获得了信用利差，但近两年可能遭遇债券违约，也会直接影响投资收益。

此外，多位保险投资人士提到，2023年非上市保险公司的会计准则存在差异，部分公司采用了新的会计准则。其中，在新金融工具准则(IFRS9)下，更多的金融资产被分类为公允价值计量，市场波动会直接造成投资业绩波动的增大。与此同时，债券资产从持有至到期的摊余成本法，调整为“公允价值变动损益计入其他综合收益”，使得一些保险公司综合投资收益率较高。去年债市走牛，债券公允价值提升，持有长久期债券获得了资产市值浮盈，特别利好寿险公司的综合投资收益。

投资收益率 经历多次波动

自去年三季度以来，保险公司开始在偿付能力报告中披露近3年平均投资收益率和平均综合投资收益率，展现相对长周期的投资业绩。

据记者统计，58家寿险公司披露了近3年投资业绩，其中近3年平均投资收益率最高为7.03%，最低为1.36%，简单平均为4.72%；近3年平均综合投资收益率最高7.35%，最低0.45%，简单平均为4.34%。财险方面，据72家财险公司披露的数据，近3年平均投资收益率为3.90%，近3年综合投资收益率的平均值为3.51%。

从行业层面看，国家金融监督管理总局此前公布的数据显示，2020年、2021年、2022年保险公司整体投资收益率依次为5.41%、4.84%、3.76%；综合投资收益率分别为5.98%、4.45%、1.83%。即使在企业年金和社保基金等其他长线资金出现负收益率的2022年，保险公司投资收益也保持一定的稳健性。

目前，官方尚未发布2023年全年保险行业投资业绩数据。据证券时报记者从业界获悉，2023年保险行业财务投资收益率和综合投资收益率两个重要指标，或都处于历史低位。此前，据国家金融监督管理总局公布的数据，2023年前三季度，27.5万亿元保险资金的年化财务投资收益率为2.92%，年化综合收益率为3.28%，财务投资收益率罕见地降至3%以下。

回溯过往，保险公司的投资收益经历过多次较为明显的波动。比如，2010年～2012年连续三年低于5%，而当时投资收益率精算假设多为5.5%。情况较为极端的2008年，保险公司的投资收益率甚至低至1.99%。不过，保险公司的投资收益率在更多时候还是高于5%，2007年一度超出12%。

波动是投资中不可避免的一部分。经过多次市场周期的洗礼，在各类投资机构中，保险公司表现出较好的获取绝对收益和长期稳健的能力。不过，自2021年以来，保险公司的投资收益率又出现了连年低于5%的情况。对此，有业界人士认为这要引起保险公司重视，尽可能清楚判断这是投资业绩的阶段性承压还是趋势性下滑，如果是后者则需及早研究应对。

财险公司盈利面好于寿险公司

证券时报记者 邓雄鹰 刘敬元

从2023年盈利情况看，非上市保险公司进入盈亏红线。137家披露偿付能力报告的非上市保险公司中，有135家披露了净利润数据，这135家公司净利润合计为负数，即整体为亏损。其中，寿险公司群体为亏损逾142亿元，财险公司盈利46亿元。

保险公司特别是寿险公司2023年盈利整体恶化，有两大主因：一是投资收益大幅承压；二是随着10年期国债收益率快速下行，寿险准备金需要补提，对利润形成负面影响。

共有62家人身险公司披露了2023年四季度偿付能力报告摘要，除信泰人寿和横琴人寿外，其他60家公司均在报告中披露了净利润，这60家寿险公司2023年合计亏损逾142亿元。其中，盈利公司有25家，亏损公司达35家，亏损公司占比超一半。中邮人寿亏损超114亿元，成为近年单一年份亏损达百亿的少数险企之一。

对于2023年巨亏，中邮人寿解释称，主要是受准备金折现率和投资收益不及预期的影响。其中，投资方面，“受资本市场不及预期等多因素影响，公司在持续优化资产配置过程中，投资收益出现了较大的净值波动，阶段性低于预期目标，需要进一步平衡短期波动和长期布局。”

准备金补提是寿险公司盈利普遍恶化的重要原因。据了解，准备金折现率以10年期国债收益率750天移动平均曲线为基准，随着过去一年10年期国债收益率快速下行，不少寿险公司的准备金都需“补提”，这对寿险公司当年净利润形成不小的拖累。

由于此次披露偿付能力报告的全部为非上市保险公司，因此大型保险公司净利润表现并未计算在内，但通过数量占据绝对优势的非上市保险公司数据，更可窥见保险行业发展全貌。

对比2022年，保险公司盈利情况恶化。具体到寿险公司，2023年实现盈利超10亿元的只有两家，分别为泰康人寿盈利137.43亿元，中意人寿盈利12.46亿元；实现盈利过亿元的有9家，还有14家公司盈利在37万元至0.8亿元之间。

在财险公司方面，75家披露偿付能力报告的财险公司2023年净利润合计46.8亿元，其中盈利的有50家，亏损的为25家。

盈利的财险公司中，有3家净利润高于10亿，具体为：第四大财险公司国寿财险，2023年实现净利润13.86亿元；股东背景雄厚的鼎和财险、英大财险则分别盈利12.24亿元、11.02亿元。

此外，中华财险、中石油专属保险、华泰财险、国元农业保险、中银保险、美亚保险、阳光农业保险、中原农业保险、紫金财险、国任财险盈利也较多，净利润均在2亿元以上。这些险企可分为几类，如具有规模效应或有股东资源优势，又或深耕某些特定领域。从亏损端看，华安保险净亏损11.66亿元，属于亏损最多的财险公司。

数据可见，财险行业公司盈利面好于寿险业。业界人士称，在利率下行和权益市场波动环境中，经营一年短期业务的财险公司相较寿险公司所受影响更小。

不过，承保亏损的情况仍不鲜见。在74家有综合成本率数据的财险公司中，48家综合成本率高于100%，即承保业务亏损的财险公司占比超六成。

承保和投资双轮驱动是财险公司稳健经营的基础。综合成本率包含公司运营、赔付等各项支出，由费用率和赔付率组成。该指标是保险公司用来核算经营成本的核心数据，也是衡量财险业盈利能力强弱的主要标准。

券商中国
(ID:quanshangcn)

量化私募遭遇净值大幅回撤 业界：问题暴露未必是坏事

证券时报记者 许孝如

2024年开年，一直稳定赚钱的量化私募遭遇逆风。

证券时报记者从相关渠道获悉，上周不少量化私募旗下产品净值出现大幅回撤，尤其是市场规模最大的量化指数增强产品，创下历史最大的单周跌幅和超额回撤。

据记者了解，不少百亿量化旗下的指数增强(以下称指增)产品单周跌幅高达10%～17%，即超额收益为-2%～-4%，罕见的负超额让不少投资者大跌眼镜。超额收益一直稳定的量化策略遭遇大幅回撤，备受市场关注。

净值大幅回撤

过去几年，由于指数增强策略超额稳定，不少量化私募借助该策略的稳定业绩完成规模扩张，一批私募成长为百亿私募。其中，不少量化团队的模型开始偏向小市值选股，并因此受益，去年多家量化私募业绩亮眼。

不过，开年以来中小市值个股突然下跌，尤其是微盘股重挫，超出不少量化团队的预期。

上周，中证500指数和中证1000指数分别下跌9.23%和13.19%，不少量化私募旗下产品净值出现大幅回撤。证券时报记者从相关渠道获悉，不少百亿量化旗下的指增产品单周跌幅高达10%～17%，即超额收益为-2%～-4%，罕见的负超额让许多投资者感到意外。

以中证500指增产品为例，上周稳博、启林等百亿私募旗下产品跌幅高达14%，超额接近-6%，云起等更是大跌17%，超额收益为-8%；中证1000指增产品中，稳博旗下某产品单周下跌近17%，超额收益为-3.7%。

受微盘股行情拖累

此前超额收益很稳定的量化策略近期为何遭遇大幅回撤？量道投资合伙人李喆腾介绍，从市场角度看，是由于小市值股票特别是微盘股行情的调整。从2021年初至今，万得微盘股指数走出一轮为期3年波澜壮阔的行情，在这个过程中很多量化私募管理人的选股组合从微盘股中获益，这种行为不断自我增强并形成了一种正反馈机制，最终在2024年初的这一波行情中正反馈被阻断，引发了相关产品较大的超额回撤。

“从量化管理人主观的角度出发，对A股市场波动特征认知不足和不够灵活的风控机制，是对这种行情应对失败的原因。”李喆腾说。

上海一家头部量化负责人表示，过去一年小市值股带来超额收益，实际上是劣币驱逐良币，导致小票占比过高，这一轮风控严的团队会表现稳健得多。当然，最近也有偏大市值风格的表现较好。

排排网财富合伙人项目负责人孙恩祥表示，最近指增产品回撤比较大的主要原因，一方面沪深300等宽基指数回撤较小，主要是因为权重股已下跌近3年，而且近期护盘资金也主要流入权重股。以对标中证1000等小盘股为代表的指增产品近年来业绩突出，其优秀超额收益的背后是因为大幅暴露市值敞口，所以近期明显跑输指数。另一方面，叠加对标中证500、中证1000的雪球产品不断敲入，量化对冲策略以及DMA(量化基金通过券商自营交易平台加杠杆)策略因基差走阔，存在收敛带来大幅损失，进而遭遇赎回风险，因此常年满仓的量化机构也被迫降仓，从而导致市场出现非理性下跌。

问题暴露未必是坏事

微盘股和DMA策略产品是去年市场大热的两个概念。

据了解，微盘股往往市值偏小，普遍低于30亿元。万得微盘股指数，是万得编制的一条指数，指数成份股是每天市场上市值最小的400只股票。DMA策略通常指私募管理人通过和券商收益互换对冲加杠杆的交易模式，以市场中性策略为主，并带有2倍～4倍交易杠杆。

李喆腾向记者复盘了这一轮微盘股行情，共经历了三个阶段：第一，2021年初到2023年6月，微盘股从被低估到逐渐跑赢中证2000指数；第二，2023年7月到2023年底，微盘股开始加速跑赢中证2000，并逐步自我增强，形成正反馈机制；第三，2024年初，微盘股的相对收益出现巨大回撤。

据了解，在这一轮微盘股行情中，小市值因子的优异表现再次引发市场广泛关注，同时国内量化行业开始流行量价机器学习模型，这种模型天然就有偏向小市值选股的倾向，并因此开始受益。

“行情演绎到2023年上半年，微盘股的概念开始深入市场，很多管理人都经历了‘质疑微盘，理解微盘，加入微盘’的心路历程，市值因子的暴露程度也逐渐提高。到了2023年下半年，同类策略的优异表现不断吸引新增资金，不断将微盘股的收益推高。部分管理人的信心不断增强，甚至喊出了‘极致微盘’的口号。”李喆腾说。

当一种风格过于拥挤时，市场就会出现负反馈。上一次发生在2021年初的白马股抱团的瓦解，而这一次就轮到了微盘股的回调。

深圳一家私募负责人告诉记者，微盘股的震荡，使得持有更多微盘股的量化私募净值大幅回撤。偏微盘的DMA产品，即便有期指对冲，但由于高杠杆的特征，一旦出现回撤，净值回撤会更加明显。

上述上海头部量化负责人表示，小市值股贝塔(β)的问题暴露，未必是坏事，行业发展还是要靠投研而不是运气。以后的行业，谁风控做得好，谁就更容易持续发展。

“在数据无法抵达的地方，经验和直觉就可以发挥作用。我们建设了一套动态的风控机制，以微盘股为例，在2023年12月8日发生第一次微盘股大跌的时候，我们的模型已经开始主动调低微盘股的风格暴露，最终在2024年初微盘股的暴露上限被调整到我们设定的最低位置。”李喆腾说。

广西农商联合银行挂牌开业

证券时报记者 黄钰霖

日前，广西农商联合银行在南宁正式挂牌开业。资料显示，广西农商联合银行资产总额达12860亿元，存款余额为10680亿元，这也是广西首家“双万亿”规模的金融机构。

在广西农商联合银行创立大会暨股东大会第一次会议上，第一届董事会选举罗军为广西农商联合银行董事长，李燕为副董事长；同时，董事会聘任李燕为行长，梁定基、李勇斌、吴晓玲为副行长。

广西农商联合银行“双万亿”实力背后，是历时一年的谋划和组建。2023年1月，广西壮族自治区农村信用社联合社(以下简称“广西农村信用社”)审议通过了广西农村信用社改制组建广西壮族自治区农村商业联合银行的有关提案并形成决议。此后，广西农信深化改革工作提上日程。

据悉，广西农商联合银行由自治区财政厅、区直国企和南宁市直国企等发起设立，原自治区联社业务及债务等由该行直接承继。这也意味着该行采取“上参下”模式：由新成立的农商联合银行参股，甚至控股辖区内的农商行、农信社。

“‘上参下’模式能够自上而下理顺股权结构，完善公司治理，推进系统重塑，提升全区农信社体系健康度。”招联首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼此前接受记者采访时表示。

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城A座写字楼57~59楼 邮编:518038 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733