

135家险企上半年业绩比拼： 人身险综合投资收益率力压财产险

证券时报记者 邓雄雁 刘敬元
杨卓卿

市场大幅波动下,投资收益率表现直接影响保险公司的盈亏,因此备受关注。

据证券时报记者统计,剔除上市公司子公司,未披露报告或数据披露不全的保险公司,此次共有135家保险公司在二季度偿付能力报告中披露了上半年投资收益率,其中包括61家人身险公司和74家财产险公司。数据显示,人身险公司综合投资收益率表现相当抢眼,平均综合投资收益率达4.10%。

值得注意的是,保险公司投资收益率、综合投资收益率这两大指标“一低一高”。综合投资收益率表现抢眼,这与专注价值投资的保险公司获得较好的股票投资浮盈有关,同时也受到债券资产重新分类和旧会计准则转换等因素影响。

人身险公司和财产险公司差距大

证券时报记者统计显示,61家人身险公司投资收益率简单算术平均值为1.98%,74家财产险公司投资收益率算术平均值为1.28%,人身险公司投资收益率总体表现好于财产险公司。

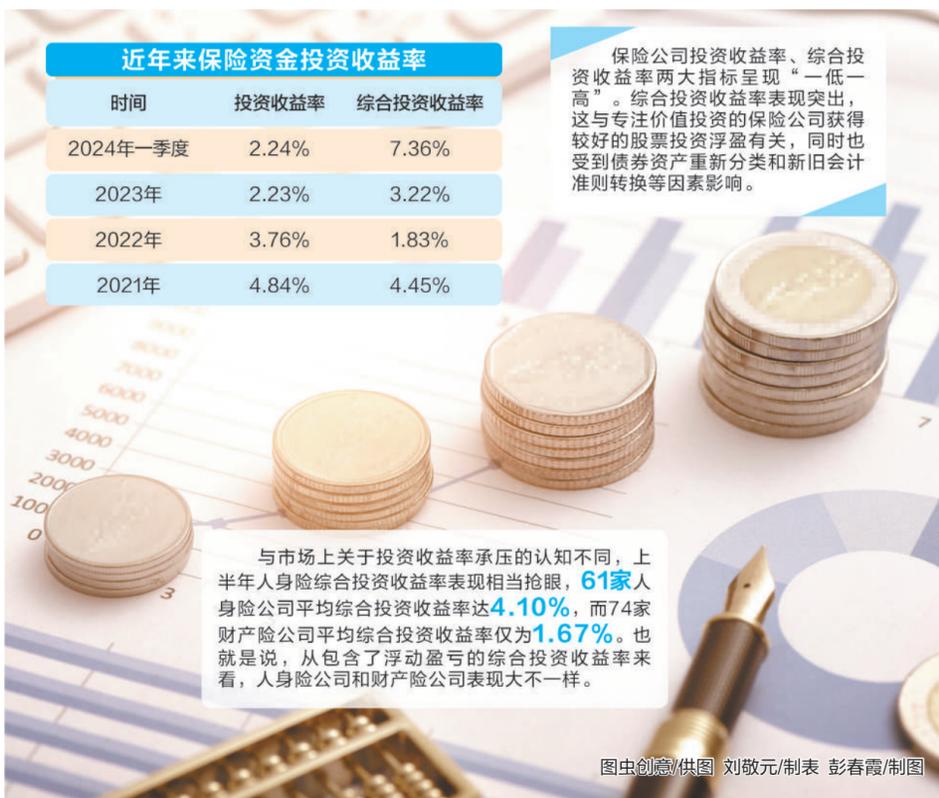
一位保险公司投资负责人告诉证券时报记者,财险公司资金负债期限一般为一年,配置的资产期限一般较寿险公司短,因此投资收益率一般比寿险公司低。

不过,与市场上关于投资收益率承压的认知不同,上半年人身险综合投资收益率表现却相当抢眼,61家人身险公司平均综合投资收益率达4.10%,而74家财产险公司平均综合投资收益率仅为1.67%。也就是说,从包含了浮动盈亏的综合投资收益率来看,人身险公司和财产险公司表现大不一样。

不仅人身险公司和财产险公司综合投资收益率差距非常大,而且人身险公司的投资收益率与综合投资收益率也明显分化。上半年,人身险公司在投资收益率不到2%情况下,综合投资收益率超过4%的达28家,有10家公司超过6.4%,最高达到9.55%。

两大投资收益指标差距在行业数据中已经有所显现。今年一季度,保险资金年化财务投资收益率为2.24%,年化综合投资收益率达7.36%,创下2016年以来最高,也是2016年以来首次超过7%。

在行业层面,两大投资收益率的差距主要来自人身险公司。数据显示,一季度人身险公司年化财务投资收益率为2.12%,年化综合投资收益率7.48%,两个指标出现背离。而财产险公司差异相对较小,一季度年化



财务投资收益率为2.80%,年化综合投资收益率为4.84%。

实际上,如果拉长时间来看,人身险公司在财务投资收益率和综合投资收益率这两大指标的差距并不显著。

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。据证券时报记者统计,62家寿险公司在二季度偿付能力报告中披露了近3年投资业绩,算术平均后的投资收益率为4.07%,算术平均后的综合投资收益率为3.66%。

资产重新分类 拉高收益率

为何上半年人身险公司综合投资收益率如此抢眼?据证券时报记者了解,一方面是上半年资本市场行业波动行情利好高股息股票,注重价值投资的保险公司获得了较好的股票投资浮盈;另一方面也与债券资产重新分类和旧会计准则转换有关。

保险公司每季度在偿付能力季度报告中披露投资收益率、综合投资收益率,这两个指标的披露口径均是按照《保险公司偿付能力监管规则第18号:偿付能力报告》相关规定。从计算

因子来看,两大指标的最大差异在于,综合投资收益率计算需要“可供出售金融资产的公允价值变动净额”,投资收益率中不包括这一变动净额。

去年底以来,债券利率快速下行,债市持续走牛,债券公允价值提升。从持债市值角度看,长久期债券市值增加较快,这对于一直持续大量买债的人身险公司来说是一大利好。截至今年一季度末,人身险公司债券投资规模达到12.58万亿元,在资金运用余额中的占比达到46.82%。

因此,去年以来,不少险企将所持债券进行重新分类,从“持有至到期”(HTM)改为“可供出售类金融资产”(AFS),前者以摊余成本法入账,后者公允价值浮动盈亏计入其他综合收益,影响综合投资收益和综合投资收益率。

有保险投资人士告诉记者,保险公司之所以要这样处理,也与近两年资本市场波动导致保险公司偿付能力水平快速下降有关。利率下行导致部分存量资产在偿付能力报告口径下被低估,即归入持有至到期类的长久期债券,这些债券以摊余成本法计量,在利率下行时,债券市价的增加没有体现在报表中。将持有至到期债券重新分类为可供出售类金融资产后,债券以市值法计量,市值变化在报表中得到体现,总资产和净资

产都会相应增加,从而改善偿付能力表现和财务表现。

与之相伴的是,投资收益率指标也会因此受到一定影响。具体而言,重新分类之后,可供出售债券资产的浮盈在财务投资收益中不体现,但会体现到综合投资收益中,从而提高综合投资收益率。

北美精算师、特许金融分析师王晴曾在多家寿险公司担任过总精算师,在对已公布偿付能力报告的人身险公司投资数据进行详细分析后发现,今年一季度将HTM资产重新分类为AFS的公司共有5家,二季度共有3家,2023年甚至2022年已将所有HTM资产改为AFS的保险公司超过10家。

证券时报记者梳理数据发现,上半年综合投资收益率排名前10的人身险公司中,有5家今年将债券资产从HTM资产重新分类为AFS资产,其综合投资收益率区间为6.61%~9.95%。早在2023年或之前就已对资产重新分类的公司因为上半年债券价格上涨,这些公司的综合收益率整体不低,位于3.11%和6.06%之间。

此外,本身AFS债券占比较高且权益投资占比较低的公司有7家,主要为外资公司,综合收益率基本也在4%以上。

除了资产重新分类外,新老会计准则的切换也会影响保险公司投资

表现。

从2026年1月1日起,保险公司财报要全部切换至新金融工具准则(IFRS9)。在新金融工具准则下,金融资产的分类由原来的四分类改为三分类,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。非上市保险公司中有少数公司已经切换到了新准则。

单一维度 难真实反映投资能力

由于资产重新分类、新旧准则切换,以及配置策略、财务策略不同,今年保险公司投资收益率表现尤其复杂。相对往年,按照简单的投资收益率数据评估一家保险公司投资表现相当不易,单一维度的数值高低并不能完全真实反映险企投资能力。

王晴将已公布投资收益率的公司分为了7种情况,包括今年一季度将HTM资产重新分类为AFS资产的公司,今年二季度重新分类的公司,去年已经实施了新会计准则但偿付能力报告中的投资收益率仍然采用老准则口径的公司,AFS债券资产占比较高且权益投资占比较低的公司,没有进行资产重新分类也没有采用新准则的公司等。

“各家公司的资产分类和变化情况千差万别,要评估一家公司的投资表现并非易事,至少比2022年以前要困难很多。”王晴说。

在王晴看来,资产重新分类和新会计准则的应用无疑会加大投资收益的波动性,但利率长期下行趋势仍然比较明确,重新分类的安全垫还比较充裕,如果利率重新升至3.5%左右,这种调整可能就不得不偿失了。

除了会计处理的不同,不同配置策略和不同投资偏好也对投资收益表现有影响。普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾曾向证券时报记者分析,影响投资收益的因素,一方面是固收资产在利率下行趋势下的浮盈,另一方面是公司重仓股票因资本市场震荡带来的估值变化。不同公司的固收和股票仓位不同,因此在当前市场上盈利分化也就愈发明显。

多位投资人士认为,目前保险公司投资业绩处于新旧准则过渡中,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,投资业绩波动就比较大。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。

8月机构密集调研 医药生物、电子行业

证券时报记者 许盈

时值半年报披露期,跟踪上市公司最新业绩、参与调研、撰写研报成为当下金融机构最忙的事。

东方财富Choice数据显示,截至8月11日,8月以来机构共调研了107家上市公司。从行业分布看,医药生物、电子、机械设备的上市公司被调研最多,分别有16家、15家、13家,随后是计算机、汽车、基础化工等行业。

证券时报记者注意到,随着半年报、调研信息的出炉,券商分析师也对股票评级进行调整。8月以来,有7只股票被券商上调评级,2只被下调。

多家公司 接待超百家机构调研

具体来看,8月以来接待机构调研数量最多的上市公司分别是九号公司(328家)、华锐精密(236家)、分众传媒(184家)。此外,乐歌股份、汤臣倍健、际旭创、百济神州、容百科技、威胜信息、塔牌集团也均在本月被超过100家机构调研。

其中,九号公司今年以来股价上涨54%,其主营两轮电动车等产品,在8月6日接待超300家机构调研。九号公司上半年实现净利5.96亿元,同比增长约168%。九号公司接受调研时介绍,从行业惯例看,三季度会出现两轮车的业绩高峰。

分行业来看,电子行业有15只股票在近期被机构调研,是近期的热门行业,包括金海通、奥士康、四川科技、顺络电子、奥比中光等个股均吸引了大批机构扎堆调研。例如,金海通接受超70家机构扎堆调研,其主营集成电路测试选机的研发、生产及销售,机构调研中主要关心金海通的产品研发规划、近期利润下滑及行业未来趋势等问题。

8月份另一大热门行业是机械设备,包括华锐精密、广厦环能、科达制造均接受大批机构调研。其中,主营硬质合金数控刀具的华锐精密8月6日调研中接待了超200家机构。

抗癌药概念人气高

医药生物行业是8月以来机构调研关注度最高的行业之一。随着近期A股抗癌药、维生素等概念受追捧,不少相关个股也被机构“踏破门槛”。

其中,近期机构调研人气最高的是百济神州,共接待130家机构,包括东方红资产管理、国泰君安资管、中金公司等机构。在调研中,机构重点关注百悦泽、百泽安等抗癌药在国内及海外的销售情况,该公司最新研发进展等。自7月以来,百济神州股价上涨近21%。

近期斩获4连板的东北制药也被诸多机构关注,包括申万宏源、平安证券等50余家机构。东北制药因近期宣布收购鼎成肽源70%股权受到市场关注,该公司在调研中介绍,通过收购公司掌握了细胞治疗领域的特异性核心技术。

此外,主营血液制品研发销售的派林生物,在8月7日接待了东方证券、中信证券等50多家机构的调研。

7只个股被上调评级

证券时报记者注意到,随着近期上市公司半年报陆续披露,各券商也结合业绩及调研情况不断调整股票评级。东方财富Choice数据显示,7月以来,共有7只股票被券商上调评级,2只被下调评级。

具体来看,被券商分析师上调评级的包括景旺电子、中国移动、安琪酵母、兆驰股份、塔牌集团、天士力、长高电新。上半年业绩稳步增长或盈利修复,是较为普遍的评级上调原因。

例如,国联证券将中国移动评级上调为“买入”,理由是该公司为行业龙头,经营稳定增长,移动云业务快速增长,盈利能力提升,持续提升分红派息率。国金证券将安琪酵母评级上调至“买入”,国金证券称,看好该公司海外市场持续扩张,成本下行盈利弹性可期。

此外,还有华明装备、拉卡拉被券商下调评级。例如,国海证券8月11日研报将华明装备评级由此前的“买入”下调至“增持”。国海证券称,由于国内电力设备业务回归常态增速,海外业务处于稳步开拓期,因此下调该公司评级。

把改革任务落到实处 打造中国特色国际一流投行

中金公司党委书记、董事长 陈亮

党的二十届三中全会是在以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期召开的一次十分重要的会议。全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》,是新时代新征程上推动全面深化改革向广度和深度进军的总动员、总部署,以进一步全面深化改革开辟中国式现代化广阔前景的坚强决心,充分释放了改革不停顿、开放不止步的强烈信号,具有十分重大而深远的历史意义、政治意义、理论意义和实践意义。

资本市场是改革的产物,也在改革中不断发展壮大。全会深入分析了推进资本市场高质量发展面临的新情况新问题,科学谋划了进一步全面深化改革的总体部署,突出强本强基、严监严管,意在通过改革助力资本市场稳定,促进市场的高质量发展。《决定》中多次提到资本市场,包括“健全投资和融资相协调的资本市

场功能”“支持长期资金入市”“强化上市公司监管和退市制度”“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”“完善上市公司分红激励约束机制”“健全投资者保护机制”“有序扩大我国资本市场对外开放”等,体现了对资本市场建设的充分重视,以及资本市场在服务实体经济方面大有可为,尤其在支持科技创新、发展新质生产力、做好“五篇大文章”等方面需持续发力,为中金公司着力建设中国特色国际一流投行提供了根本遵循,指明了行动方向。

为深入学习宣传贯彻党的二十届三中全会精神,中金公司第一时间组织召开党委会议、理论学习中心组学习(扩大)会,将深入学习贯彻全会精神,坚决把思想和行动统一到全会精神 and 党中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化各项任务部署上来,认真把全会精神学习好、贯彻好,以实际行动拥护“两个确立”,做到“两个维护”。

一是迅速掀起全会精神的学习

和实践热潮。坚持把学习贯彻党的二十届三中全会精神作为当前和今后一个时期的首要政治任务,加强组织领导,精心部署学习宣贯工作,切实以全会精神统一思想、凝聚共识、指导行动。抓好中心组、“三会一课”专题学习和各类干部培训,把全会精神作为必修课,推动学习贯彻全会精神不断往深里走、往实里走、往心里走。结合主责主业,深入开展理论阐释,强化理论指导,策划推出“金融助力中国式现代化·中金在行动”“党员在行动”系列宣传,掀起二十届三中全会精神的学习热潮、实践高潮,着力把全会精神的学习成果转化为公司高质量发展的实践成效。

二是坚决把金融领域的改革任务落到实处。牢牢把握新时代新征程深化金融改革的目标任务,坚定不移落实金融改革重大决策部署。履行好资本市场“看门人”职责,助力构建多层次资本市场体系;勇担深化国资国企改革任务,支持民营经济发展,破解融资难、融资贵问题。聚焦

主责主业,优化金融资源配置,做好金融“五篇大文章”,助力构建高水平社会主义市场经济体制。壮大耐心资本,积极助力加快培育新质生产力。发挥“投资+投行+研究”的联动优势,助力构建全面创新体制。发挥中金研究院智库作用,为增强宏观政策取向一致性积极贡献中金智慧。发挥区域化优势,助力区域协调发展。深入推进国际化战略,在助力建设高水平开放型经济新体制中,积极争取“中国资产”的定价权,护航经济发展。

三是深化改革推动中金公司高质量发展。聚焦高质量发展这个新时代的硬道理,以“六个坚持”的重大原则和宝贵经验指导推动中金公司改革发展。坚持党的全面领导,筑

