

2025年中国保险投资官调查显示

投资前景中性偏乐观 看好A股市场机会

<<上接A1版>>

持有“乐观”态度的一位保险投资官认为,高层陆续出台的重磅政策,包括12万亿元地方债“组合拳”,央行再贷款机制、回购机制,央行汇率市场的操作,大力提振消费,全方位扩大国内需求等,都是助力经济平稳向好的助推器。同时,AI(人工智能)等革命性科技的应用,将进一步推动经济的进步,从而有效提高投资效益。

多位持有“中性”看法的投资官分析认为,宏观政策出现转向,在一系列

稳增长政策“组合拳”的支持下,经济的尾部风险已显著降低。从市场情况来看,债券市场已由单边利率牛市转为宽幅震荡态势,债券收益率中枢可能偏低,这使得债券市场预期投资收益率显著降低。而权益市场在1月初经历快速调整后,估值和筹码结构得到改善,融资盘快速消化,市场将企稳回升。从中期来看,随着政策逐步出台,人工智能等产业趋势加速变革,消费等领域也见底回升,市场存在较多结构性机会。

看好科技、消费与周期板块

本次调查结果显示,在看好的A股板块机会方面,科技板块获得的投票占比最高,达29.03%;消费板块获得20.43%的投票,位列第二;周期板块则以19.35%的得票率位居第三。

一位投资官分析,科技创新周期已经落地,预计第二阶段的政策(关于改善经济)将在2025年提上日程,是重中之重。2025年内需能否进一步发力,核心因素在于财政政策的力度、节奏与方向,目前需要进一步观察。

好转,景气驱动的方向有望增加,顺周期方向是重要胜负手。

除此之外,新能源板块与金融板块分别获得11.83%及10.75%的投资官看好。另有投资官提及,科技行业仍然处于景气中,新能源行业的供需矛盾正在改善。

超七成投资官看好A股机会

对于2025年A股投资,多数投资官认为“机会大于风险”,34位受访的投资官中有23位持这一看法,占比67.65%。另外还有3位投资官认为“非常有机会”,占比为8.82%。他们给出的理由是,年初股市的调整在一定程度上释放了风险,且由于看好股市的结构性机会,再叠加政策预期等因素,使得股市风险收益比提高。

有投资官分析,看好A股市场的原因主要有以下几点:一是货币和财政双宽助力内需修复,使得企业盈利和估值有所改善;二是A股目前处在历史相对低位,尤其是与欧美股市相比;三是在2025年全球资本流动的方向中,会有一部分资金从欧美股市获利了

结之后,寻找估值洼地,而A股作为估值洼地存在机会。

“慢牛的确立尚需基本面支撑,在政策驱动下,基本面有望得到持续改善,因此对市场并不悲观。”一位投资官说。

另一位投资官称,年初股市调整一定程度释放了风险,政策转向宽松和支持的方向确定性增强,人工智能产业趋势、消费温和复苏等带来了较多的结构性投资机会。

对于当前A股估值水平,34位参与调查的投资官中,有19位认为“较低”,占比55.88%;有8位认为“基本合理”,占比23.53%;另外还有20.59%的投资官认为“较高”。

近半数认为今年投资环境好于去年

对2025年的投资环境预期,保险投资官的看法有一定分化。调查结果显示,上述34位投资官中,有16位认为2025年的投资环境要好于2024年,占比47.06%;有7位投资官(占比20.59%)表示尚难预测。

认为2025年投资环境好于2024年的投资官,提到的原因包括“政策稳增长的信心增强,市场预期已经发生显著变化”“政策转向后,市场稳定性有望提升”“国内外金融周期转为一致,国内宏观政策明确转为积极”等。

有7位投资官表示对投资环境的变化尚难预测。其中一位投资官分

析,内部政策环境已经改善,但国际市场不确定性加大。从2024年底的中央政治局会议和中央经济工作会议来看,稳增长政策的一致性和延续性将会保持,目前第一阶段的政策(关于改善经济)将在2025年提上日程,是重中之重。2025年内需能否进一步发力,核心因素在于财政政策的力度、节奏与方向,目前需要进一步观察。

未来1~3年收益目标或稳中有降

近年来险资的投资收益下滑趋势引起市场的关注。

此次调查结果显示,对于未来1~3年投资收益目标如何调整的问题,投资官倾向于“维持平稳”和“有可能下调”的均占45.45%;也有个别投资官表示,有可能会上调未来1~3年的投资收益目标。

利率中枢下移是险资下调未来收

益目标的主要原因。一位大型保险资管投资官表示,债券收益率下行过快,因此,未来1~3年空间有限。

“负债端成本下降缓慢,资产端投资收益目标显著下调的难度较大。”一位倾向于收益目标维持平稳的投资官表示。

四大市场影响因素均受关注

对于2025年市场面临的最大不确定性因素,投资官的选择比较分化。调查结果显示,选择国内宏观经济形势、国际市场环境、国内政策、地缘政治等四大因素的投资官,占比分别为32.43%、27.03%、21.62%、18.92%。

投资官们普遍关注外需走势和关税风险,以及国内政策应对力度等,不过,对于各领域受影响情况的关注优先级有着细微差异。

一位保险资管负责人认为,在外贸环境方面,对于特朗普正式就任后或采取极端关税措施的风险较为充分,另一方面,经济增长前景预期更多受国内政策的及时性和有效性影响。

一位中小保险资管投资官表示,从近期国内经济数据来看,一方面,政

策支持的方向出现好转信号,例如部分消费数据和地产销售数据有所体现。而且,从2024年12月高频来看这部分政策支持的方向仍有一定持续性。另一方面,除政策支撑之外的宏观数据相对承压,因此还需要政策继续加码。

也有投资官称,国内政策与内需确定性较强,但国际市场环境则受特朗普上台后政策变化的影响较大,这还需要继续观察。

对于国内宏观经济因素,投资官最关注房地产市场的表现,其次是经济增速。另外,也有投资官关注地方政府化债、财政收支,以及新质生产力如何进一步稳中有序取代原有的生产力等情况。

最关注利率下行风险

自2016年证券时报开展“中国保险投资官调查”以来,信用风险多年来是投资官最担忧的投资风险,2024年投资官最担忧的风险变为“股票市场波动”。到了2025年,“利率下行”成为投资官们最关注的风险,在此次问卷调查中,选择这一项的占比达到了62.86%。

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,利率下行引起投资官们普遍关注。

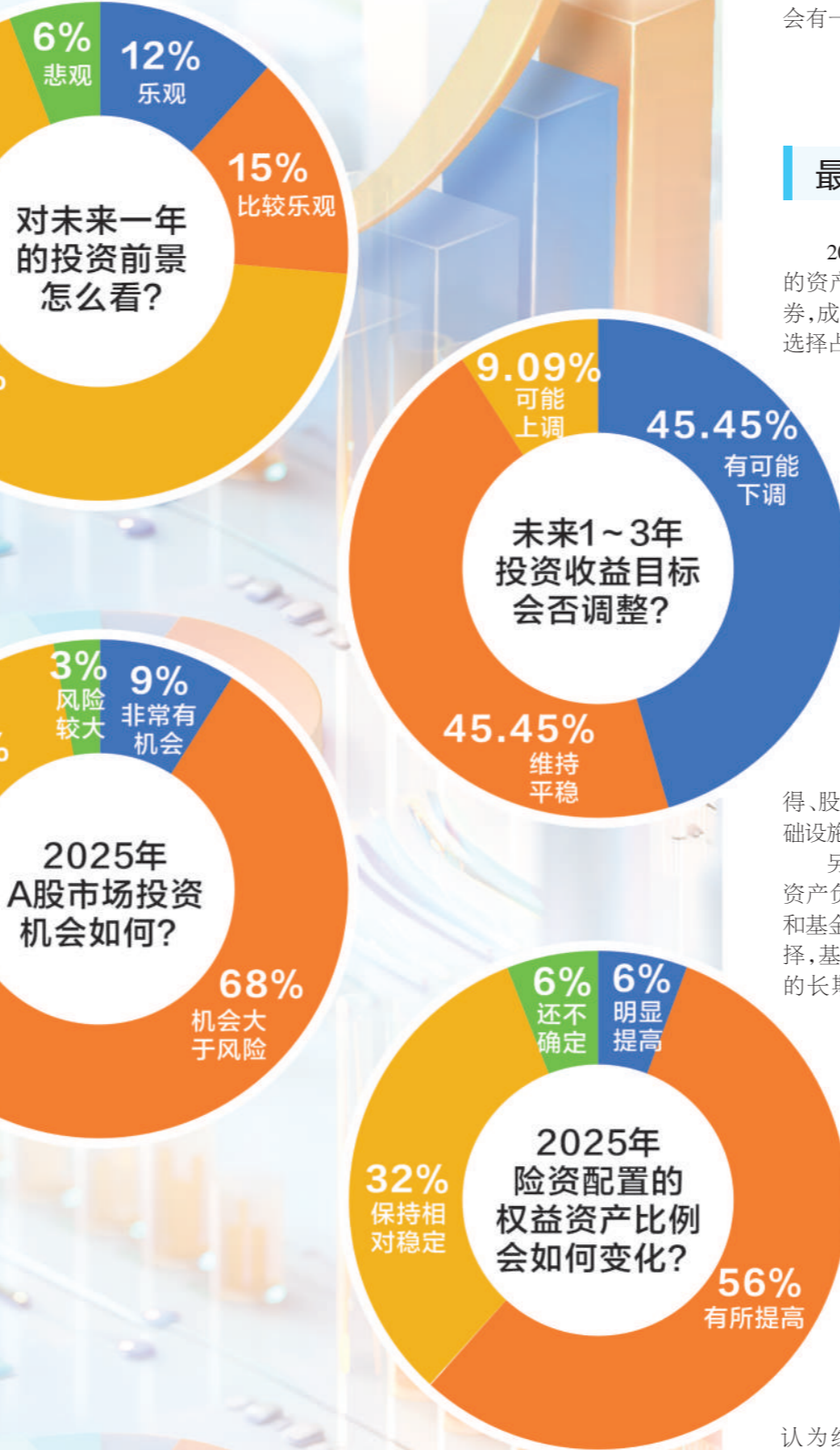
一位投资官分析,保险资金对长期债券的配置需求强烈,利率已处于极低位置,利率下行将导致存量资产

收益率偏低,给保险资金配置带来较大压力。

另一位投资官表示,近期市场的变化——特别是利率快速下行,提高了投资的难度。对于长负债久期的人身险公司,存量业务和新增业务带来的负债端久期缺口持续拉大,负债端成本下行速度远不及资产端,保险公司的利率风险压力增加。

在利率持续下行背景下,保险资金运用效果更加依赖于股票市场的表现,权益类资产成为保险资金获取超额收益的“关键少数”,因此,股票市场波动和股权投资风险也是投资官们关注的重点风险因素。

在此次调查中,投资官在各类投资风险的最担忧选项里,“股票市场波动”排在第二位,占比为17.14%。



数据来源:证券时报“2025年中国保险投资官调查”

最愿意配置的资产:股票、股基

2025年大类资产配置倾向于增配的股票和股票基金超过了债券,成为投资官最有意愿投入的资产,选择占比为27.66%。债券位列最有意愿投入的资产第二位,选择占比为19.15%。

此外,基础设施类占比14.89%,股权投资占比13.83%,现金类、银行存款类占比为12.77%,其他占比6.38%,还有5.32%为不动产。整体来看,投资官的选择较往年更加多元化。

一位投资官表示,保险资金战术配置策略预计继续围绕资产负债匹配要求,看好年内债券资本利得、股票资产结构性的投资机会和基础设施另类投资品种的投资机会。

另一位投资官分析,债券配置是资产负债久期匹配的刚性需要,股票和基金是提升投资收益水平的必然选择,基础设施投资符合保险资金投资的长期特征且较债券具有收益率优

势。他表示,银行存款的收益率偏低,股权投资的退出难度加大且对资本消耗较大,不动产的短期风险未完全化解且长期收益率优势具有不确定性。

但也有投资官认为,有必要保持相对较高的流动性资产,并在此基础上,寻找风险收益比与负债最匹配的资产。

“银行存款、债券、股票和股票型基金均有较好的流动性,债券可以通过降低久期和配置区域与配置种类来降低利率波动风险并提升股息收益。股票可以通过结构性配置和仓位择时来提升风险收益比。”一位投资官表示,上述资产相较于股权、不动产等资产具有更好的配置价值。

“在市场利率水平存在下行压力的情况下,我们将在资产负债联动和动态资产负债匹配的基础上,根据负债端久期匹配的需要,进一步增配长期资产,以及增配长期利率债、优质高分红股票等长期配置品种的投资,大力提升长期持有型另类资产,例如优质现金流分红的基础设施类资产等。”另一位投资官说。

红利资产投资价值依然较大

2024年红利资产的投资热度持续提升,步入2025年,这一趋势能否延续?

调查问卷结果显示,有29.03%的投资官认为红利资产的投资价值仍然很大;45.16%的投资官认为红利资产投资价值较大;另有25.81%投资官认为红利资产的投资风险增加。

一位投资官表示,对于保险机构投资者而言,高股息策略仍会延续,尤其是在普遍执行新会计准则(即IFRS9准则)后,将高股息的权益资产计入OCI(以公允价值计量且其变动计入其他综

合收益)会是持续的策略。同时,基金中的红利ETF规模持续增长,这也助推了红利资产保持良好的投资价值。

北京一位投资官坦承,高股息股票经过本轮大幅上涨后,估值明显提升,但从股息率看仍具有显著的配置价值。

也有投资官认为,尽管2025年全年预计利率低位震荡,红利资产仍具有投资价值,但红利资产在盈利和股息率上持续“缩圈”,导致优质红利资产减少。

有保险投资官提示,目前红利资产拥挤度过高,且在股市风险偏好回升过程中,防御板块的性价比降低。

配置权益资产比重将提升

对于2025年配置权益资产比例的变化,多数投资官预期权益资产比重有望提升。34位投资官中,有19位选择权益配置比例有所提高,占比55.88%;有11位预期权益资产配置比例保持相对稳定,占比32.35%;另有两位投资官表示将明显提高权益资产配置比例,占比5.88%。

上海一位投资官坦言,“险资的资金性质,包括久期匹配、收益平稳度等都决定了由固收资产作为打底配置,由权益资产作为博取利差的有效工具。随着债券收益率与日俱下,同时权益市场面临的结构性机会,险资会相应地提升权益资产的配置比例,确保为公司

赢得一定的利差。”

华北某中型保险资管投资官也表示,险资配置受偿付能力充足率、新准则切换、利率下行等不利因素影响,红利类资产的配置需求提升,整体权益配置比例在可投范围内预计有所提升。

也有投资官分析,固收市场整体收益率较低,抵御权益资产波动的安全垫较低,权益市场资金流入不足,量化与游资持续吸金压制市场流动性,但权益市场在政策与产业趋势驱动下结构性机会突出。基于此,他预期所在机构2025年的权益资产配置比将保持相对稳定。