

保险业2022年投资策略：

# 寿险业还需磨底 财险业拐点已现

2021年即将画上句号。回顾这一年，A股保险板块的表现持续低迷。根据申万二级行业分类，截至12月20日收盘，保险板块年内跌幅为39.04%，位居跌幅榜第二，仅次于教育板块。

2022年，保险板块将如何走？是否具有有良好的配置机会？近期，多家券商发表观点认为，从业务发展基本面来看，寿险业面临的不确定因素较多，还需要更多时间磨底；财险业保费端已迎来向上拐点，基本面预期更加乐观。从投资端来看，险资依然面临较大投资挑战，但关于险资运用的政策持续宽松，创造了更加宽松的投资环境，险资有望获得较好的投资收益。

## 外部因素加剧内在困境

根据上市险企近日发布的2021年前11个月保费数据，A股五大上市险企的寿险保费收入累计同比下降0.4%。截至目前，寿险全行业今年前11个月数据尚未发布，但前10个月寿险保费收入较去年同期少收448亿元，同比减少1.59%。

今年全行业寿险保费收入同比能否转正？接受《证券日

报》记者采访的人士普遍认为希望不大。上海对外经贸大学金融学院保险系教授郭振华认为，今年寿险全行业保费收入同比将大概率出现负增长。普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾也持类似观点，他表示，今年以来寿险公司遭遇内外部因素共同挑战，且短期内不会有明显好转。从时点来看，最后两个月寿险公司缺乏冲击年度保费的动力。因此，预计今年寿险公司的年度保费收入同比将呈现负增长。

2022年寿险公司的基本面预期如何？周瑾认为，当前保险行业遇到的挑战并非短期因素所致，而是行业多年来粗放式发展模式累计的问题集中暴露，这一状况短期内难以扭转，因此预计明年寿险市场仍面临较大压力。

申万宏源证券分析师葛玉翔认为，复盘本轮寿险业困境可以发现，传统低效的保险营销模式已陷入深度的困境之中，疫情的出现使得寿险队伍经营低效的顽疾进一步放大。即使没有这一外因存在，保险业的困境同样难以避免。展望2022年，上半年营销队伍有进一步萎缩的趋势，叠

加同期基数较高，保险业面临一定增长压力。明年三季度开始，可能会出现新单保费和营销队伍向上的拐点，全年新单保费收入有望呈现“前低后平”的特征。

国信证券近日发布研报，预计明年上半年大型寿险企业的新单保费收入将继续下滑，但降幅有望减缓，二季度后有望重拾增长态势。

中金公司预计，寿险新业务价值增速拐点有望出现在明年下半年，明年一季度之后可择机布局。

财险方面，分析人士大多认为，车险综合改革对车险保费的抑制作用已明显弱化。今年9月19日车险综合改革落地满一周年，自10月份起，车险单月保费收入已开启上行通道。从业务品质来看，随着信用保证保险的风险基本出清，财险公司承保端业绩改善预期较为强烈。

从A股五大上市险企来看，中国人保、中国平安、中国太保都是保险集团，同时开展产险和寿险业务，中国人寿和新华保险则是纯寿险公司，因此受到内外部因素的影响程度不同。

## 投资端政策红利持续释放

在影响险企净利润的主要因素方面，除了承保端的经营状况外，还有投资收益的波动，尤其是权益市场的投资收益对险企净利润影响较为明显。

目前，上市险企在资产配置上均采用“固收为主、权益为辅”的策略。在固收投资方面，今年以来，国内利率水平持续在低位徘徊，权益市场波动加剧，都给险企投资端带来较大压力。

展望2022年，东方证券发布研报认为，未来长端利率下行压力或将持续，固收类资产收益水平承压，头部险企总投资收益率将略有下滑，但具备一定的安全边际。二级市场方面，当前市场交投活跃，具有更强的向上弹性，为险企获得良好的投资收益提供了条件。

今年以来，权益市场出现诸多新变化，核心资产的估值大幅提升，供给端产业结构不断变化，权益市场的操作难度大大增加。因此，尽管处在低利率的背景下，但是今年险资的权益投资占比不升反降。

险资对2022年的A股走

势预期如何？近期，中国保险资产管理业协会联合中国人寿开展的调研显示，在被调研的险企高管中，61%的高管认为，明年A股市场将呈现宽幅震荡走势。“预计明年的A股投资难度不小，在权益市场上需要抓住结构性机会。”一家中型险企投资负责人对记者表示。

当前上市险企估值处于怎样的水平？葛玉翔认为，上市险企加权平均P/EV（价格和内含价值比）估值已创出新高，对极度悲观的利率预期和负债预期已充分反映，利率和负债对上市险企估值的影响已有所弱化。另外，宽信用周期开启，社融增速预计将回暖，保险股也将整体受益。

在政策层面，近期银保监会频繁发文，为险企投资端松绑，允许险资投资基础设施公募REITs，放宽保险资金投资债券信用评级要求，批准险资参与证券出借业务，修改险资运用领域。对此，海通证券发布研报认为，“在高频率、强力度的险资投资政策红利释放下，险企将获得更大助力对抗利率下行和负债端压力。”

（冷翠华）

## 三类养老保险基金达13万亿元 ESG投资或成新赛道

中国社科院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告2021》发布仪式近日在京举行。业内权威人士围绕“养老金与ESG投资”展开热议。据介绍，当前我国三类养老保险基金已达13万亿元，进入ESG（环境、社会、治理）领域将找到更多好的投资机会，增强保值增值能力，更好应对人口老龄化。

“十年前讨论养老金入市是‘谈虎色变’，近十年来基本养老保险基金投资不断推进，目前已开展委托全国社保基金投资。投资对提高基本养老保险基金可持续性非常必要。”中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文表示。

中国社会保险学会副会长、人社部社会保险基金监管局原局长唐霁松表示，养老保险关乎国计民生。养老金参与ESG投资能够提高经济和社会效益，ESG投资有助于养老金高质量发展和可持续发展。

全国社会保障基金理事会副理事长陈文辉表示，ESG投资将在我国健全多层次养老保险体系中发挥重要作用。我国



资料图片

三类养老保险基金已达13万亿元，进入ESG领域能够找到更多好的投资机会，增强保值增值能力，更好应对人口老龄化。截至2020年末，全球ESG资产规模已达35万亿美元，养老金作为资本市场重要参与者，在践行ESG理念上将发挥

重要作用。

银保监会保险资金运用监管部主任袁序成指出，ESG投资的资产对环境和社会产生影响，与新发理念十分契合，深化长期资金ESG投资理念有助于高质量发展。保险资金ESG投资的力度加大、方式多元，保

险资金投入相关产业初步统计达到上万亿元。

“ESG对养老金保值增值有现实意义。养老金投资践行ESG理念，符合全球化趋势，符合我国经济社会发展趋势，我国具备加快建设ESG生态圈的基础，有助于推动资本

市场健康发展，有助于推动养老金资产管理行业自身的发展。”中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云说。

中国证券投资基金业协会秘书长陈春艳认为，ESG投资将为养老金稳健长期投资回报带来保障。改变过去主要关注财务指标的做法，关注环境、气候等系统性风险，有助于风险管理。2021年末，公募养老金基金达到146只，规模是1112.3亿元，15%的基金公司已将绿色投资纳入公司战略。

不过，也要看到，我国养老金总体规模还不小，绿色投资、可持续投资占比还不高，数据缺乏，评价标准不统一，信息披露缺乏强制性，是制约养老金ESG投资的外部环境。

中国银行业协会秘书长刘峰建议，不断丰富完善ESG投资信息披露框架和评级标准体系，增加供给能力，丰富金融产品的选择，加强投教宣传力度，培育负责任投资者。陈春艳则建议，将ESG理念纳入投资策略，建立统一的信息披露机制，推进私募基金的ESG投资。

（班娟娟）