

时隔7年下调经济假设 上市险企谋长期价值

本报记者 陈晶晶 北京报道

近日,中国人寿(601628.SH)、中国平安(601318.SH)、中国人保(601319.SH)、中国太保(601601.SH)和新华保险(601336.SH)陆续披露2023年度财务报告。

审慎合理调降两大指标

经济假设调整推动内含价值可信度提升,但预计内含价值的成长性将放缓。

由于人身险公司经营长期业务,其估值体系很大程度上是基于一组关于未来的假设。长期投资回报率假设和风险贴现率假设直接影响内含价值、新业务价值等人身险公司核心评价指标。随着两大经济假设下调,包括营运利润、寿险及健康险内含价值、新业务价值等指标均随之调整。

中国平安2023年度报告披露,审慎下调寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设至4.5%,风险贴现率至9.5%。此前,中国平安的长期投资回报率假设和风险贴现率假设分别为5%和11%。

中国人寿、中国人保、中国太保和新华保险也在年报中表示下调投资回报率假设和风险贴现率假设。

根据年报,中国人寿采用的投资回报率假设从5%下调至4.5%,风险调整后的贴现率从10%下调至8%。

中国人保旗下子公司人保寿险采用的投资收益率假设传统险为每年4.5%,分红与万能险为每年4.75%;人保健康的投资收益率假设为4.5%,同时,将计算内含价值和新增业务价值的风险贴现率假设从10%调降至9%。

中国太保旗下子公司太保寿险2023年长期险业务的未来投资收益率假设从5%下调至4.5%,且表示以后年度保持在4.5%水平不变。短期险业务的投资收益率假设参照中国人民银行在评估日前

《中国经营报》记者注意到,五大上市险企长期投资回报率假设从5%下调至4.5%,风险贴现率由10%—11%下调至8%—9.5%,而上一轮集体调整经济假设还是2016年左右。

五大上市险企总投资收益表			
上市险企	总投资收益(亿元)	总投资收益率	增速
中国人寿	1419.68	2.68%	-24.38%
中国平安	1238.99	3.00%	32.78%
中国人保	441.15	3.30%	-19.70%
中国太保	522.37	2.60%	-28.30%
新华保险	222.51	1.80%	-50.25%

最近公布的一年期存款基准利率水平而确定。此外,计算太保寿险有效业务价值和新业务价值的风险贴现率假设从11%下调至9%。

新华保险2023年审慎下调用于内含价值评估的非投资账户长期投资回报率假设至4.5%,此前其传统非分红险、分红险等险种长期投资回报假设均为5%,新传统险的长期投资回报假设为5.25%。同时,新华保险风险贴现率假设从11%下调至9.0%。

值得一提的是,上市险企上一轮对投资回报率假设和风险贴现率假设进行调整是在2016年。彼时,上市险企将投资回报率假设从5%—5.5%调整至5%左右,风险贴现率假设由11%—11.5%不等调整至10%—11.5%。

对于时隔7年后下调经济假设的原因,部分上市险企高管在2023年度业绩发布会上有所回应。

中国平安首席财务官张智淳在业绩发布会上表示:“下调投资收益率假设和风险贴现率假设指标,与以往相比更为审慎,因为其对公司内含价值有下降压力。这次首先是调整投资收益率,充分考虑了市场环境的变化以及整个长周期的变化,寿险不是短周期的业务,投资回

报要看长期回报。考虑到匹配模型以及中国精算师协会关于投资收益率与风险贴现率之间的联动测试机制,还同步调整了风险贴现率。”

新华保险副总裁龚兴峰告诉记者,由于保险资金具有长期性,公司对于任何调整都是慎重的,是基于一个长期期望值的判断。考虑到当前无风险收益率、基准利率下降,结合公司对自身投资能力的判断、行业共识等因素,公司调整投资收益率假设。此外,公司建立了投资收益率假设和风险贴现率假设联动的内在逻辑机制,结合4.5%的投资收益率假设,对无风险收益率和风险溢价进行评估,将风险贴现率假设调整至9%。

从假设调整后的具体影响来看,险企的新业务价值有所下降。例如,上市险企年报显示,中国人寿在2022年使用的经济假设下新业务价值为410.35亿元,而新的经济假设下为368.60亿元。中国平安2023年寿险及健康险业务新业务价值为310.8亿元,若基于2022年年末假设和模型计算,2023年新业务价值为392.62亿元。评估方法、假设和模型的改变对中国太保2023年的内含价值计算产生了220.49亿元的负面影响,也拖累了

业内人士对记者表示,下调指标将导致内含价值和新业务价值在短期内下降,但从长期来看,由于新的利率假设更加贴近市场表现与预期,使得2023年险企财务报表数据更加准确可靠。

五大上市险企总投资收益表			
上市险企	总投资收益(亿元)	总投资收益率	增速
中国人寿	1419.68	2.68%	-24.38%
中国平安	1238.99	3.00%	32.78%
中国人保	441.15	3.30%	-19.70%
中国太保	522.37	2.60%	-28.30%
新华保险	222.51	1.80%	-50.25%

图片来源:依据上市险企2023年度报告统计

新业务价值的增长。中国太保表示,在经济假设及评估方法调整之前,其2023年新业务价值同比增长长达30.8%,但30%的同比增长率较2023年前三季度的36.8%有一定的收窄。基于审慎下调后的假设下,新华保险2023年新业务价值为30.24亿元,而基于原有假设下新业务价值为39.99亿元。

国泰君安证券非银团队研报分析也表示,预计下调长期投资收益率假设和风险贴现率假设对EV(内含价值)和NBV(新业务价值)将产生负面影响。下调长期投资收益率假设会导致调整后净资产的预期收益下降,下调风险贴现率假设会导致有效业务价值的反预期增长下降;而长期投资收益率假设和风险贴现率假设的下调也会直接降低产品的新业务价值率。

“经济假设调整推动内含价值可信度提升,但预计内含价值的成长性将放缓。受长期投资收益率假设和风险贴现率假设下调影响,内含价值预期回报中的调整后净资产预期收益,有效业务价值反预期增长,以及新业务贡献中的新业务价值率均受到冲击,从而导致内含价值增长放缓。”上述研报进一步显示。

小贷牌照“流动性”加大 各方争相入场

本报记者 郑瑜 北京报道

随着监管收紧与规范完善,小额贷款行业整合不断加速。在地方小贷批量注销的同时,有一批玩家正在相继入场。

日前,广州市地方金融管理局

加速出清下 资源整合亦在加快

在行业规范不断完善细化背后,一方面,不符合标准的小贷公司数量持续减少,另一方面行业的整合亦在加快。

根据《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》,经营网络小额贷款业务的小贷公司注册资本不低于人民币10亿元,跨省级行政区经营网络小额贷款业务的小贷公司注册资本不低于人民币50亿元,且均为一次性实缴货币资本。当前,北京、上海、福建、湖南等地均相继颁布了小额贷款公司监督管理实施细则、指引或者征求意见稿。

中国人民银行发布的《2023年小额贷款公司统计数据报告》显示,截至2023年12月末,全国共有小额贷款公司5500家。相比2017年3月末,全国小额贷款公司8665家,目前全国小额贷款公司减少超过3000家。

(以下简称“广州金管局”)发布一则关于广州欢聚小额贷款有限责任公司(以下简称“欢聚小贷”)变更股权结构和章程的批复,同意广州华多网络科技有限公司将持有欢聚小贷的全部股权转让给北京云翌科技有限公司(快手关联公司——编者注)。

这是广州金融局开年以来发布的第二批批复。并不仅是今年,去年以来有多家机构相继对小贷牌照采取收购动作。有专家认为,对小贷牌照的积极追求是互联网金融合规化的重要表现之一。“一旦平台客户群体积累到一定规模,

小贷的监管意见并没有正式出台,导致各家机构对互联网小贷的未来走向出现了不同的判断。同时,各股东方对于金融业务的看法有不同的战略安排,出手与入手牌照背后便是各自不同诉求的表现。

前述专家表示,当前征求意见稿要求跨省经营50亿元注册资本门槛,合规风险加大,若牌照与其业务无法形成协同效应,出售给希望补全自身金融牌照并通过小贷牌照实现流量变现的互联网平台企业或产业公司,是不错的选择。

冰鉴科技研究院高级研究员王诗强同时也表示,小贷牌照加速整合属于优胜劣汰的问题,头部助贷机构需要一张互联网小贷牌照,从而降低政策风险。一些场景方本身可能拥有大量客户,需要互联网小贷牌照来赋能现有业务,或者通过金融业务变现增加收入。而出售方可能业务调整,聚焦主营业

务,出清小贷牌照就是体现之一。

有曾经收入小贷牌照后又将其全部股权卖出的A股上市公司相关负责人就曾经向记者强调,上市主体下设小贷公司可能会被认为偏离主业,影响融资,所以卖出小贷牌照。

博通分析金融行业资深分析师王蓬博认为,在批量缩减规模背景下,多个机构相继出手小贷牌照与购买方的排队进场,无疑是小贷行业市场化程度加深的真实写照。出售牌照方很可能考虑到小贷监管条例颁布在即,展业范围之类条件与业务增长乏力原因导致其不得不出售。而从目前来看,接手方多为互联网平台与互联网金融相关的上下游企业,前者有着众多用户并且已经完成了初步的积累,后者有着成熟的撮合信贷资金的经验,从这二者的角度来看,放贷业务有机会成为其下一个利润增量。

出于完善业务生态、金融业务多元化的需求,也需要加快对牌照的布局。平台规模化之后,客户的业务需求也会有更多层次,各类金融牌照持有得越多,对于展业的限制就越少,服务能力也会越来越强。”该专家告诉《中国经营报》记者。

王诗强表示,得物、圆通、快手等生态内本身拥有大量客户,获得小贷牌照后,可以通过为这些客户提供消费金融或者小微企业贷款业务,来服务主营业务,比如物流生态内可以通过给加盟商或者司机提供融资服务,从而赋能物流这项主营业务。“如果金融业务与场景结合可能效果更好,风险更容易控制,但是场景平台拿到牌照后也有可能并不开展场景金融业务,而是无场景的现金贷业务,这就很难与助贷机构区

分优劣。”

王蓬博亦指出,不论是哪一种玩家都各有优势,助贷优势在于多年积累对于市场的玩法已经熟悉,场景平台拥有用户与资金更容易做大做强。他建议,二者也可以通过建立合作来完成互联网信贷的布局。

强化资产负债管理

此前行业普遍使用的5%的投资收益率假设已经难以匹配目前资产配置环境,因此基于对未来收益水平及宏观形势等因素的考量,行业或将有更多险企密集下调投资收益率假设。

需要注意的是,险企下调长期投资回报率假设和风险贴现率假设的重要原因,与保险资金投资收益率持续下滑、保险行业利差压力加大相关。

某券商非银分析师对记者表示,当前保险公司资产端配置承压,此前行业普遍使用的5%的投资收益率假设已经难以匹配目前资产配置环境,因此基于对未来收益水平及宏观形势等因素的考量,行业或将有更多险企密集下调投资收益率假设。

国家金融监管总局公布的2023年保险资金投资成绩单显示,截至2023年年末,保险资金运用余额为28.16万亿元,财务投资收益率为2.23%,该指标自2008年之后首次降至3%以下,而年化综合投资收益率为3.22%,是2011年以来的“次低”,仅好于2022年的1.83%。

多家上市险企高管近日均表示,受2023年资本市场波动影响,权益市场主要指数走弱,公司持仓的权益类资产受到影响,损益口径面临压力。

值得一提的是,面对2024年资本市场和资产配置机会,记者从上市险企业绩发布会现场获悉,高管大多表示将强化资产负债管理,有信心在2024年获得较好的投资回报。

中国人寿副总裁刘晖表示,今年以来,随着稳增长政策的持续发力,经济回升向好的态势进一步巩固和增强,在经济发展目标明确、高质量发展扎实推进的背景下,预计今年的投资环境较2023年将有明显改善。

刘晖认为:“面对当前的市场环境,中国人寿资产配置的总基调是守正创新、行稳致远。公司将在坚持基本要求、原则、理念的基础上,聚焦一些优势品种,来构建长期合理的投资收益水平的组合。”

她进一步表示,在固收方面,公司在持续提升长久期资产配置

消费金融场景被看好

对于收购牌照后的业务布局,包括买方在内的行业观点都认为场景金融或是未来蓝海。

得物相关负责人表示,信用支付之类金融服务是消费场景中普遍的业务服务之一。“我们希望通过提供信用支付服务,为消费者带来更好的金融服务。”

上述专家补充道,事实上,不缺用户流量的互联网企业,往往缺少多元流量变现渠道,金融小贷业务就是一条渠道,能够实现互联网平台公司业务多元化。“因此,相对于助贷科技公司斩获小贷牌照后的发展前景,个人更看好场景平台,助贷业务方缺乏长期稳定的用户来源,端口单一,只能在广告上不断砸钱,这并非长久之计。”

王诗强表示,得物、圆通、快手等生态内本身拥有大量客户,获得小贷牌照后,可以通过为这些客户提供消费金融或者小微企业贷款业务,来服务主营业务,比如物流生态内可以通过给加盟商或者司机提供融资服务,从而赋能物流这项主营业务。“如果金融业务与场景结合可能效果更好,风险更容易控制,但是场景平台拿到牌照后也有可能并不开展场景金融业务,而是无场景的现金贷业务,这就很难与助贷机构区

分优劣。”

王蓬博亦指出,不论是哪一种玩家都各有优势,助贷优势在于多年积累对于市场的玩法已经熟悉,场景平台拥有用户与资金更容易做大做强。他建议,二者也可以通过建立合作来完成互联网信贷的布局。

王蓬博亦指出,不论是哪一种玩家都各有优势,助贷优势在于多年积累对于市场的玩法已经熟悉,场景平台拥有用户与资金更容易做大做强。他建议,二者也可以通过建立合作来完成互联网信贷的布局。

王蓬博亦指出,不论是哪一种玩家都各有优势,助贷优势在于多年积累对于市场的玩法已经熟悉,场景平台拥有用户与资金更容易做大做强。他建议,二者也可以通过建立合作来完成互联网信贷的布局。

上接B6

公开信息显示,农业银行(601288.SH)2023年债券投资规模平均余额为9.4万亿元,同比增长13.8%。该行债券投资利息收入3081.66亿元,同比增加306.09亿元。在债券投资期限的选择上,农业银行主要增加了期限5年以上的债券配置,而1年至5年的债券占比有所下降。

建设银行年报显示,2023年该行支持积极财政政策实施,加

大国债、地方债等政府债券购买和绿色债券投资。人民币债券投资总额9.03万亿元,较上年增加1.01万亿元,增幅为12.58%。其中,银行持有政府债券总额7.4万亿元,较上年增加8701.61亿元,增幅13.34%。在利润贡献方面,建设银行金融投资利息收入2785.24亿元,较上年增加222.82亿元,增幅8.70%,主要是加大了债券投资所致。

中国银行2023年境内债券投

资规模为5.39万亿元,同比增加4200亿元。其中政府债券投资规模3.76万亿元,同比增加3800亿元。

“银行加大债券投资力度的主要原因是信贷需求偏弱和息差收窄。虽然2023年债券投资的平均收益率也是下降的,但是银行能够通过投资策略的调整增加收益。”上述股份制银行高管表示。

工商银行副行长姚明德表示,针对改善息差的举措,银行实施了“扬长补短固本强基”四大战略布

局。通过优化大类资产的布局,延缓息差收窄。深化“第一个人金融银行战略”,做好贷款、债券大类资产的配置,提升普惠和零售贷款占比。

中国银行副行长张毅则表示,2024年银行息差仍面临较大压力。银行采取了一些主动的管理措施更加积极主动加强净息差管控。除了在整个贷款投放中加大投资收益率高、资本占用少、风险成本低的贷款品种之外,银行还要加大债券投资力度,适当

拉大债券投资久期,同时对流动性组合的精细化管理进一步加强,加强资金运用,提高资产的收益率。

“对中小银行来说,在信贷需求偏弱和净息差下行的背景下,银行投资债券是一个比较好的选择。中小银行信贷在市场上的定价权相对要弱,而客户的经营能力也很难与国有大行相比。选择一些品种较好的债券投资能够有效应对息差收窄,有助于提升资产收

益率。”上述股份制银行高管称。

一家券商固收部负责人也持相同观点:“银行购置债券力度加大源于信贷投放难、竞争日趋激烈等因素,尤其是对中小银行,负债成本高且资产端贷款投放跟不上,只能将资金投向流动性和安全性较高的债券品种,缓解成本压力。债券投资业务与传统信贷投放是互补关系。在存贷业务增长放缓时,债券业务需要实现盈利用于化解不良,以此反哺传统信贷业务。”