

保險業「資管新規」助行業長遠發展

財經評述

寶鉅證券金融集團投資研究部

保險業的資產管理產品近年持續發展，根據內地銀保監會的數字顯示，截至2019年底，保險業的資產管理產品餘額為2.76萬億元(人民幣，下同)，當中，債權投資計劃1.27萬億元，股權投資計劃0.12萬億元，組合類保險資產管理產品1.37萬億元。

但與其他金融機構的資管業務不同，現時保險業的資產管理產品並無統一的監管準則與制度安排，面對日益龐大的保險業資管規模，內地銀保監公佈了《保險資產管理產品管理暫行辦法》(下稱《辦法》)，並將會在本年度5月1日起全面實施。

進一步彌補監管上空白

早在去年的11至12月份，內地銀保

監已就《辦法》進行了公開徵求意見，《辦法》的最終版本除了在合格投資人及代銷機構範圍有所擴大外，與意見稿時期並無太大的不同。

銀保監指《辦法》推出的目的除了是要統一保險資管產品規則外，亦是要進一步彌補監管上的空白，以促進保險資管產品業務持續健康發展為目標，未來亦將會在制定債權投資計劃、股權投資計劃及組合類保險資管產品的配套細則，提高監管政策的針對性。

是次《辦法》一方面整理了保險資管產品的定位，另一方面則為行業的穩健的長遠發展制定了一套新標準。

一直以來，保險業資管公司的投資收益以穩定見稱，但普通投資者則未能進場參與，《辦法》內明確提出保險資管

產品的定位私募產品，該產品除了能向保險機構等合格機構投資者作非公開發行之外，亦可向其他合格的個人投資者或法人單位銷售相關產品，隨著銷售渠道的拓闊，合格的投資者在中長線的投資選擇上將會變得更多元化，而資管企業亦可藉此發展個人財富業務，成為收入的新增長點。

同時，《辦法》指出固定收益類產品投資於債權類資產比例不得低於80%；權益率產品、商品及金融衍生品類產品投資於相關資產比例不得低於80%；混合類產品投資於權債類資產、權益類資產、商品及金融衍生品類資產的任一投資比例未達到前三類產品的標準。

在明確訂立了產品的標準後，相關產品的管理將變得更为明確，監管上亦可

變得更有效率，利好行業未來穩健的發展。

有利資金流向實體經濟

最重要的是由於保險資管產品以中長線投資為主，修訂後將有利資金更有效流向實體經濟。例如組合類的資管產品以投資在股票、債券等為主，未來可望將有更多資金得以流入資本市場；債權投資計劃及股權投資計劃等則能投資在水利、交通等基建項目上，成為穩基建的新助力。

整體而言，保險業的「資管新規」不但有利業內的長遠發展，更能在時下疫情、企業去槓桿等環境下達到輔助經濟增長之用，達至行業與經濟雙贏的理想局面。

《保險資產管理產品管理暫行辦法》內

合格投資者條件

一	具有兩年以上投資經驗，且滿足以下條件之一的自然人：家庭金融淨資產不低於300萬元人民幣，家庭金融資產不低於500萬元人民幣，或者近三年本人年均收入不低於40萬元人民幣
二	最近一年末淨資產不低於1,000萬元人民幣的法人單位
三	接受金融監督管理部門監管的機構投及其發行的資產管理產品
四	基本養老金、社會保障基金、企業年金等養老基金
五	銀保監會視為合格投資者的其他情形
資料來源:寶鉅證券投資研究部	

市場情緒反覆 避險資產波動

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

受到疫情影響，避險資產原本很自然地受到避險資金追捧。不過由於投資者過於擔憂，他們開始拋售手中所有資產，包括避險資產，希望可以快速套現，相信現金為王，相對來說，美元獨強。不過，這樣的狀態在本周又出現變化，市場有重新回歸正常的跡象，避險資產再次走高。

一般情況，壞消息對於黃金就是好消息。金價在三月初一度突破千七水平。而近期不斷有政府包括美國直升機撒錢，利好黃金。不過面對套現和通縮擔憂，加上美元強勢，黃金也不得不轉跌，一度跌至200日線下方，失守千五水平，已經連續下跌兩周。

金價重拾上行動能

不過本周開始，各國紛紛出台刺激政策，美聯儲推出無限QE，加上供應端受疫情影響，令原本面對套現壓力的黃金也重新獲得資金追捧。現在已經重拾200、100和50日線，升回1,600美元之上，連續上漲三日，料短線仍有上漲空間，再次挑戰千七水平應該不難，但也不會是單邊上漲，會有調整。

後市就看疫情對經濟的真正影響，如果經濟能夠迅速修復，那麼皆大歡喜。如果就此進入衰退，那麼風險資產仍有下行空間，黃金有避險需求。

日圓在近期表現十分波動。二月下旬開始，日圓先是受到避險需求提振。美元兌

日圓加速下行，跌破多個重要支持位，在3月9日更低見101.19。不過隨着美元走強，且日本經濟受到來自疫情的壓力，以及日本花巨資投入的奧運會也要延後將對經濟造成重大的打擊，日圓上漲動能相當弱。

日圓和瑞郎續波動

於是乎，美元兌日圓很快從低位反彈，不但重拾了50、100和200日線，更升至110水平之上。不過本周開始，上方112的阻力明顯，日圓作出調整。

瑞士法郎的走勢和日圓非常相近。從二月下旬開始加速走高，3月9日曾高見0.9183。但之後又轉頭，開始回吐漲幅，已經跌穿了50、100和200日線，跌回0.99水平。不過本周開始，已經連續上漲三日，升至0.9773。後市料繼續在0.9至1的區間震盪。

美債息保持在低位

美債仍然有支持。10年期美債收益率原本在1.5%至2%區間徘徊，幾度嘗試向上



■ 近期不斷有政府包括美國直升機撒錢，利好黃金，金價已升回1,600美元之上，連續上漲三日，料短線仍有上漲空間，再次挑戰千七水平料應不難。

資料圖片

突破。

不過出了疫情事件後，很快在二月下旬跌破區間支持，3月9日更創新低至0.3137%。隨後從低位反彈，3月17日重新回到1%水平，不過短暫企穩三日後，又跌回1%以下，目前繼續在0.5%至1%的區間窄幅震盪，短期內不容易離開低位。1月和3個月美債收益率從上周三開始就跌至零以下水平，可見投資者對短期經濟不樂觀。

最後說回美元。二月下旬開始一度面對非常大的下行壓力，失手95水平，但3月10日開始迅速走出低位，被投資者爭相追捧，更在3月20日高見102.992。不過美

聯儲不斷出招，支持金融市場流動性。風險資產紛紛作出反彈，擔憂情緒有所回落。

美元仍有避險需求

美元需求有所下降，美匯指數從接近103的高位回落，連續下跌三日，短線有跌破100水平的可能。只不過考慮相較而言，美國經濟仍有優勢，美元仍有避險屬性，美元即便回調，下行空間也有限，所以不會太悲觀，需要密切留意未來經濟數據的表現。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益) markto@wfgold.com

量寬之水 易放難收

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

新冠肺炎疫情尚未受控，多個國家先後停擺，嚴重衝擊全球經濟。美國聯儲局繼緊急減息後，宣佈啟動無限量化寬鬆政策(QE)，表示將無上限買入美國國債及按揭抵押證券，以支持市場順暢運作，確保信貸流向企業和地方政府，從而應對疫情帶來的經濟危機。

聯儲局推出無限QE，無疑展現出救市決心，但連串救市政策能否真正拯救下行經濟，實在充滿疑問。

量寬解決不了信心危機

聯儲局重啟QE的目標是穩住受疫情打擊的經濟，以免危機惡化。然而，政府大

量放水與新冠肺炎疫情能否受控根本全無關係，解決不了目前由疫情引發的信心危機。新冠肺炎現時在歐美國爆發式擴散，感染及死亡人數日日創新高，多地封城封關，嚴重影響全球供應鏈和消費鏈，令經濟活動停擺，QE難見成效。

此外，是次經濟危機成因是企業面臨斷鏈危機，而非信貸鏈斷裂，聯儲局的貨幣政策未能有效對症下藥。

觀乎過去QE提振股市的效用，其實逐次遞減。這次聯儲局宣佈無上限買債後，未能拯救美股跌勢，道指期貨雖曾倒升逾700點，但美股開市後，道指跌逾900點，美國三大指數亦持續下挫，輾轉反覆。

不過，無可否認QE為市場和經濟提供一定支持，美匯指數在聯儲局宣佈QE後從高位回落，有助舒緩流動性緊張。但這些措施需要更大程度的財政政策配合，才能有效刺激疲弱經濟。

事實上，相較聯儲局出招，投資市場更看重政府的財政政策，例如憧憬美國國會快將通過2萬億美元財政刺激方案，以舒緩新冠肺炎疫情的衝擊，日前就令美股大幅反彈，升幅11.4%，創1933年以來最大單日百分比升幅。

勢將帶來資產泡沫挑戰

另一方面，就如2008年一樣，當時各

國在金融海嘯時採取大規模寬鬆貨幣政策，雖然有助全球經濟回溫，但過於寬鬆的資金環境令資產價格大幅上升，帶來資產泡沫的挑戰。當美國政府通過印國債來取得無限現金，結果或導致惡性通脹。因此，如何在拯救經濟免受疫情打擊的同時，避免出現資產泡沫爆破等經濟危機，將成市場焦點。

量寬之水，易放難收。當疫情一天未受控，和經濟仍以股票指數為指標，華爾街一眾大鱷只會繼續耍賴聯儲局放水。病毒不認人，金錢也不認人，特朗普爭取連任更不認人，未來金融市場仍會非常波動。

聚焦提供穩定持久增長投資主題

謝企剛 宏利投資管理大中華區股票專責

新冠肺炎疫情持續，油價亦下挫，但離岸香港和中國股票表現強韌，MSCI明晟中國指數領先MSCI明晟世界指數超過12個百分點。此外，深證綜合指數是今年全球跌幅較少的指數之一。部分投資主題(例如消費)受近日的陰霾影響，今期投資通訊我們將闡述長期主題最新動態及分享我們的最新觀點。

在疫症爆發初期，中國政府為控制疫情，而延長農曆新年假期，並實施隔離措施和旅遊管制，導致內地的工廠生產和新增訂單在2月急跌至歷史新低。因此，中國企業的首季盈利受到負面影響，亦不會令人意外。到了3月中，湖北省以外各個省份的工業企業產能已循序漸進地恢復至90%，加上政府推行扶持政策(例如：調低貸款市場報價利率，暫緩企業社保繳費，並可能就新基建項目加推財政刺激措施)，意味新型冠狀病毒對2020年中國經濟的影響應相對有限。

隨着疫情擴散至全球，中國股票的盈利增長預測已回落至8%。儘管如此，宏利投資團隊繼續發現可望在未來兩至三年盈利增長穩健的投資機遇。

看好消費服務股 看淡旅遊觀光股

具經濟專業的投資者，應能把握近期跌市機會吸納高確信度股票，並沽售下行風險較高的持倉。考慮到新冠肺炎疫情在全球擴散，投資者亦已微調對消費行業的焦點：對旅遊觀光相關股票保持審慎，並看好由內需推動的消費服務股。由於現時全球各國已陸續實施出入境限制，而且應會在未來數月持續生效，我們相信旅遊相關行業可能會在本年首季和上半年出現更多負面意外消息。

近日商品市場下挫，導致本已波動的股市加劇震盪。沙特阿拉伯向俄羅斯發動「石油減價戰」，對市場造成衝擊，美國布蘭特原油曾於3月9日一度急跌34%。

對能源業續審慎 迴避石油化工股

我們相信，投資者將繼續對能源業採取防守性策略：a.從戰術角度來看，我們對上游能源業保持審慎，特別是石油公司；b.迴避石油化工相關商品；c.繼續嚴格挑選下游公用事業的部分間接投資，例如當地天然氣配送公司。天然氣價格下跌或會提高消耗量，預期這些公司將成為淨受害者。

縱使環境不明朗，但為我們三項投資主題提供基礎的主要長期趨勢保持不變：

1. **消費升級**。我們認為目前市場波動提供入市良機，以增持教育、物業管理和其他「全渠道」電子商貿公司。舉例來說，由於學校停課，網上教育的滲透率增長創一年多以來的新高。領先的教育機構透過結合離線和網上學習，展現明顯的競爭優勢。這是源於公司規模、及時提升線上內容和優秀的執行能力。

我們認為即使市場回復常態，這些消費者行為的結構性轉變亦不會逆轉。物業管理服務是另一個持續展現結構性增長的領域。預計住宅和商業空間的管理物業總建築面積分別增長10.1%和16.0%。這將帶來對優質物業服務的殷切需求，我們認為具良好執行實力的頂級物業管理公司將在中期爭佔市場份額。

2. **研究與開發**。健康護理業方面，市場討論一款獲批准進行臨床試驗的新型冠狀病毒相關疫苗，但我們相信這類投機性機遇屬短暫性質。我們認同政府需要加快批准疫苗和病毒相關藥物，因此其他藥物(例如：癌症藥物)的審批可能延後。

儘管如此，健康護理業的投資理據保持穩固，人口老化和醫療需求存在缺口為行業帶來支持。投資者應繼續聚焦於生物科技和醫療設備公司，進口替代、利好的政府政策和行業整合，將會令業內的優質企業突圍而出。此外，投資者可把握機會，投資於毋須

面對重組風險，但受惠於生物科技研發項目需求持續增長的外判研究服務供應商(受託研究機構)。

續青睞藉推出5G服務而受惠公司

3. **科技**。我們相信5G生態系統將成為中國股市的重大主題，因此繼續青睞藉推出5G服務而受惠的公司。投資者將繼續通過多個領域，抓緊這個主題機遇，包括上游設備、半導體、下游手機零部件、大數據分析和雲端服務，亦將密切關注整個供應鏈的估值水平，並會伺機轉持在大市下跌時出現調整的優質股票，例如手機零部件。

毫無疑問，新冠肺炎疫情令投資者前景陰霾密佈，導致市場加劇波動。不過，若我們沉着應戰和看透近期的動盪，便會發現當前事件不一定拖累中國經濟和盈利增長。因此，投資者應聚焦於旨在提供穩定持久增長的長期投資主題。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。