

人保资产企业年金投资管理汇报 暨2016年投资策略展望



中国人保资产管理股份有限公司
PICC ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

2015.11.26 杭州

2015年人保资产企业年金管理模式 及投资情况汇报



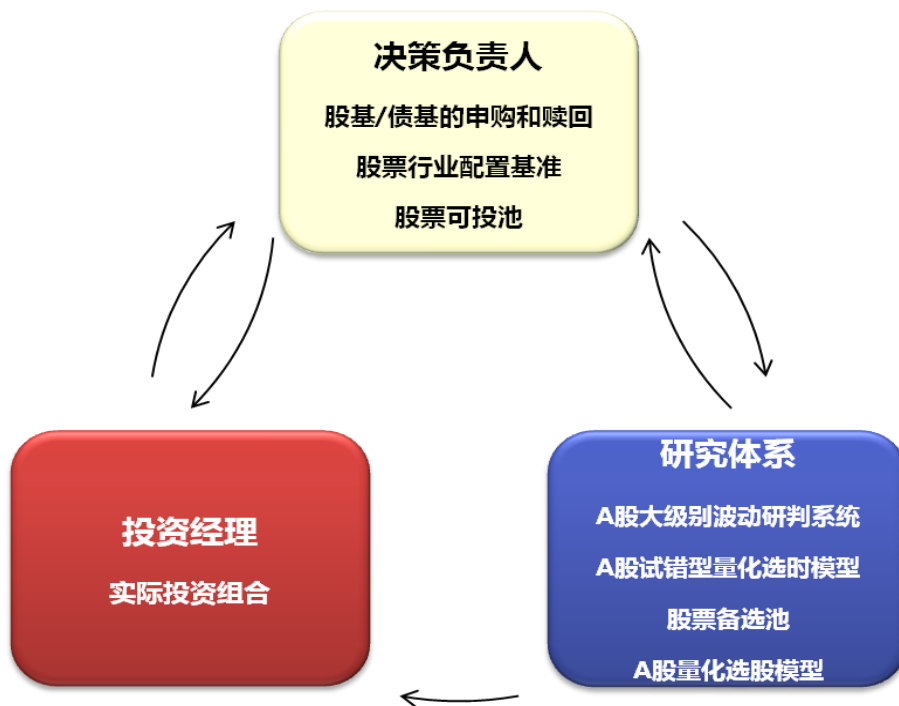
中国人保资产管理股份有限公司
PICC ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

诚信铸就品牌 专业创造价值

✳ 契合年金特点的投资决策体系

- 2014年以来，我们对创新的年金管理模式进行了积极的探索，并取得了很好的效果。
- ✓ 大类资产配置以“A股大级别波动模糊研判系统”和“A股试错型量化选时模型”为基本依托，由年金投资决策小组做出决策
- ✓ 年金投资决策小组将各账户划分为“虚拟股基”和“虚拟债基”，并动态调整其比例

人保资产企业年金投资管理模式



✳ 为什么需要量化选时和选股模型？

- 好模型是一整套被检验过的投资方法的“数学化”，而个人的专业能力有局限性。
- 好模型是一整套有效分析方法的集成，可极大地节省在投资分析所需要的人力。
- 量化模型可以“冷静”地作出投资决策，而人的情绪波动则会给投资带来不利影响。
- 模型也必然会犯错，不犯错的模型并不存在；但好模型在犯错时造成的损失远远小于其正确时所获得的收益，这种损失与收益的极端不对称性是在股市上长久获得较高超额收益的不二法门。而人在一个较长的时期内达到这种损失和收益的不对称性并不容易。

✧ 选时模型基础结构

长线波动量化监测子系统			
指标名称	信号频率系数	历史检验有效系数	指标来源
PXYF01	1.5	2.97	独立研发
VXYF03W	1.5	3.2	独立研发
VXYF04W	1.7	3.45	独立研发
VXYF02W	2.3	4.15	独立研发
VWWF03W	3	3.43	独立研发
VWWF04W	3.9	3.02	独立研发
中线波动量化监测子系统			
指标名称	信号频率系数	历史检验有效系数	指标来源
PVZB01	4.2	3.47	独立研发
PVZB02	4.3	4.56	独立研发
RSL_ADJ	5.7	3.41	传统指标参数优化
MACD_ADJ	6.7	3.32	传统指标参数优化
PWWF01	8	4.9	独立研发
PWX01ZX	11.7	3.64	独立研发
次中线波动量化监测子系统			
指标名称	信号频率系数	历史检验有效系数	指标来源
PWWF02	14	8.64	独立研发
RSV_ADJ	14	3.71	传统指标参数优化
W&R_ADJ	17.3	4.56	传统指标参数优化
ZB03	20	4.13	独立研发
PVWWF05W	26.4	3.35	独立研发
PVWWF06W	33.6	4.87	独立研发
PVWWF07W	34.2	3.87	独立研发
PWWF08W	14	3.88	独立研发

✳ 量化选时模型终端信号在重要关口的表现

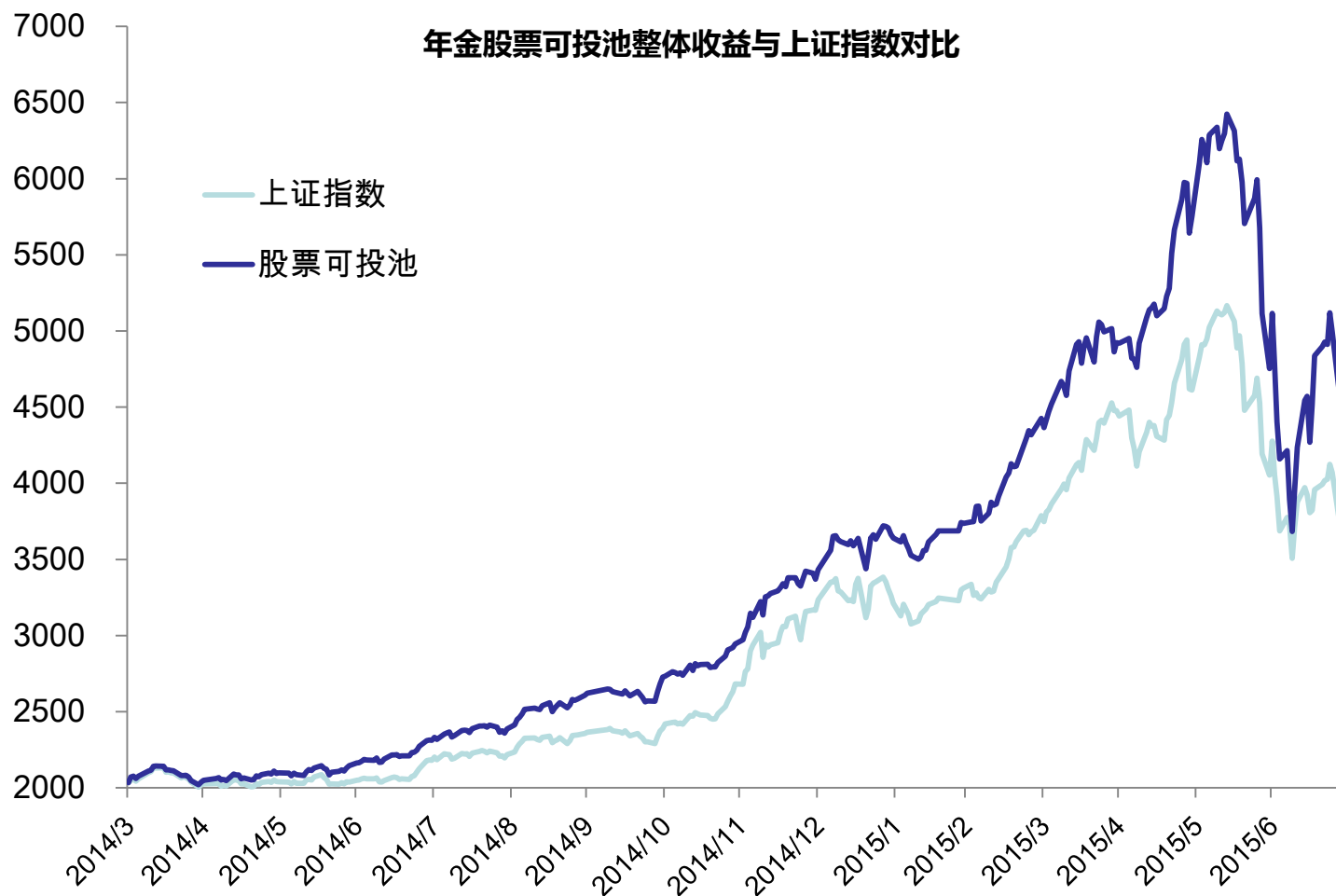


✳ 采取量化模型与人工筛选相结合的方式，优选个股

- 选股模型更注重上市公司隐蔽价值和风险的发现，并以多层面、多角度、多指标的方法体系降低错判风险
- 将A股划分为成长、防御和周期三大板块，在此基础上精选行业；针对各行业筛选出有效性较高的基础指标构建复合指标，对同一行业内的股票按指标组合进行打分

选股基础指标	
显性指标	市值/净利润、市值/净资产、市值/营业总收入、市值/现金流量净额等
隐性估值	市值/分红、市值/总资产、市值/经营性现金流量净额、市值/主营业务利润等
成长性	经营性现金流入增长率、经营性现金流量净额增长率、主营业务利润增长率、净利润增长率等
安全性	市值/负债、市值/长期负债、市值/现金资产等
盈利能力	销售毛利率、主营业务利润率、净资产收益率、总资产收益率等
盈利质量	经营性现金流量净额/净利润、主营业务利润/净利润等

■ 经实践验证，年金股票可投池整体收益相对于上证指数的超额收益较为明显



* 权益类资产操作回顾

- 人保资产权益类资产操作主要是根据模型信号在按照量化选股方法选出的股票池中
选择投资标的的操作
- 2015年人保资产股票池业绩表现优异，股票池整体收益率接近50%
- 在特定时点，我们还通过分级基金B端的波段操作为组合贡献超额收益



✳ 固定收益类资产操作回顾

- 根据宏观政策导向的变化，合理确定固定收益类资产的久期倾向和风险偏好，选取中高等级的信用债作为基础配置资产，获取稳定的票息收益
- 固定收益类资产侧重于配置长久期、中高信用资质的品种，并适度加大成本计价类资产的配置以锁定目前的利率
- 成本计价类资产配置上，我们也在人社部法规的框架下进行了积极的探索。年初发行了一款信托型养老金产品和货币型养老金产品，分别配置了高收益的信托和银行定期存款；通过与基金公司合作，投资基金发行的特定资产管理计划优先端；与安邦养老保险公司合作，配置了安邦养老万能险产品，锁定了高收益；在债券市场收益率下降后，积极寻找PPN和非公开发行公司债，寻找债券市场的价值洼地。
- 波段操作方面，我们一方面通过配置长久期的国开金融分享了长期利率下行的资本利得收益，另一方面在7、8月份预期市场利率即将下行时加大了对于债券基金的配置力度，在10月份获取了较好的波段收益。

✧ 优秀的投资业绩

- 所有年度加权平均收益率均保持正收益，2014年开始投资收益大幅好转
- 2014年，全部组合加权平均收益率为9.89%，含权益类组合加权平均收益率为10.51%
- 2014年，在由三家以上投管人管理的计划中，30%的组合排名第1，60%排名前1/3，全部排名前1/2
- 2014年，在由国寿养老担任受托人的全部年金组合中，人保资产所管理的组合平均收益在19家投资管理人中，排名第2

人保资产与年金投管同业平均投资收益比较表

年 份	人保资产年金投资收益	同业整体收益率
2010年	5.16%	3.41%
2011年	0.03%	-0.78%
2012年	5.80%	5.68%
2013年	2.82%	3.69%
2014年	9.89%	9.30%
2015年上半年	11.06%	8.06%

优秀的投资业绩

- 2015年截至9月30日，公司管理的全部年金组合加权平均收益率为7.79%;含权益类组合加权平均收益率为8.44%
- 2015年截至9月30日，在由三家以上投管人管理的年金计划中，50%的组合排名第1，大多数排名前1/3
- 根据人社部披露的2015年上半年数据，人保资产所管理的全部组合平均收益在20家投管人中排名第3，含权益类组合排名第2
- 2015年上半年，在由国寿养老担任受托人的全部年金组合中，人保资产所管理的组合平均收益在19家投资管理人中，排名第1
- 2015年上半年，在由平安养老担任受托人的全部年金组合中，人保资产所管理的组合平均收益在20家投资管理人中，排名第1

2016年企业年金投资策略



中国人保资产管理股份有限公司
PICC ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

诚信铸就品牌 专业创造价值

✧ 宏观经济展望——国际

■ 国际宏观经济

- ✓ 美国经济系统性风险率先“出清”，且已显示出在科技革命驱动下进入新一轮增长周期的可能性；2016年美国进入大选年，可能仍不具备进入加息周期的基本条件
- ✓ 由“欧债危机”带来的欧元区系统性风险一直在上升，欧元集团与“债务顽疾”的抗争已进入下半场
- ✓ 新兴经济体头上的光环已全面黯淡，在世界经济体系中的地位正趋于被动，并可能成为国际金融市场的重大风险来源

✧ 宏观经济展望——国内

■ 2016年中国经济将进一步降温

- ✓ 从“三驾马车”看，国内消费需求具有较高的稳定性，较乐观的想象是其未来几年的增速维持过去几年的平均水平。
- ✓ 关于出口对中国经济的拉动力，我们认为，在长远视角下提升的难度很大，最乐观的想象是保持基本稳定。
- ✓ 而工业体系严重“虚胖”和房地产市场长期供过于求，意味着中国经济在朱格拉周期（资本支出周期）和库兹涅茨周期（房地产周期）两个层面很有可能形成下行压力叠加。
- ✓ 在此逻辑下，2016年乃至未来三年，固定资产投资增速和“无水分”增长率还有进一步下行压力

✧ 宏观经济展望——国内

■ 人民币汇率仍面临较大的贬值压力

- ✓ 2010年以来，全球大部分货币对美元有较为明显的贬值，但人民币汇率始终保持坚挺。从2010年初到2015年10月21日，欧元、日元对美元贬值超过20%，印尼、印度货币对美元贬值约30%，巴西、南非、俄罗斯货币对美元贬值50%左右，而人民币对美元却升值8%
- ✓ 同时，中国劳动力成本快速上升。波士顿咨询公司的数据显示，中国制造业综合成本已居于发展中国家前列，高于印度、印尼、泰国、墨西哥等国。人民币汇率坚挺叠加劳动力成本上升，中国制造业在国际上的竞争力大幅下降，产业资本外迁的动力很强，给人民币带来了较大的贬值压力
- ✓ 人民币如成功加入SDR货币篮子后，通过高成本维稳方式保持坚挺形象任务完成，央行继续政治维稳的动力不足

✧ 宏观经济展望——国内

■ 2016-2017年，中国宏观政策需要进行重大调整

- ✓ 中国经济目前面临的矛盾和风险是前所未有的，需要宏观调控当局走出延续多年的“被动维稳”和“短期相机主义”政策框架，对宏观调控的基本思路做出全面调整
- ✓ 在外汇储备大幅下降之前，央行应主动快速化解汇率风险。主要举措是：适当放缓资本市场开放，从严控制资本流出；在此前提下，使人民币汇率主动地快速“贬值到位”，从而在根本上消除资本外流压力
- ✓ 针对系统性信用风险，应从“被动维稳”转向主动归集和“切除”
- ✓ 结合不良债务的化解，分类解决过剩产能问题
- ✓ 房地产政策应从“被动维稳”转向顺应市场规律
- ✓ 以在局部上的合理发力取代“大水漫灌”式的刺激
- ✓ 通过高质量改革为经济发展增强动力。特别是结合政府职能转变，精简机构，压缩行政开支；并结合新一轮财税改革，降低宏观税负，减轻居民和企业部门的税收负担

✳️ 2016年A股大盘波动幅度将加大

- 5178点很可能是上证综指又一个级别的顶部
- ✓ 从估值角度看，上证指数在2015年6月达到5178点时，全部A股PE中位值超过100倍，PB中位值超过8倍，显著高于2001年和2007年两个历史顶部PE和PB中位值。衡量“股债相对价值”的全部A股（扣除金融股）市盈率倒数与1年期国债收益率的比值降至0.7，与2007年10月份高点的水平接近



✳ 2016年A股大盘波动幅度将加大

- 目前A股大多数行业和公司的估值水平依然过高，2016年市场整体上可能继续呈现宽幅震荡的格局

表2： A股重要股指估值水平

指数名称	市盈率（整体法）	市盈率（中值）	市净率（整体法）
全部A股	20.91	69.19	2.30
全部A股扣金融	38.04	70.48	2.96
沪深300	12.99	33.17	1.64
上证综合指数	15.45	51.25	1.80
深证成分指数	36.86	59.64	3.65
深圳A指	50.83	81.38	4.24
深综指	48.12	79.63	4.24
中小板综指	43.58	55.45	5.23
创业板指数	88.19	101.96	10.13
中证700	39.51	46.92	3.09
中证500	47.56	50.00	3.48
中证100	10.66	22.63	1.44

✳ 2016年A股投资机会

- 整体而言，2016年A股市场是否有大的投资机会在很大程度上取决于宏观政策是否及时做出合理调整
 - ✓ 从理论上讲，股市整体的“理论价值”或者说“合理价值”是上市公司未来整体盈利的贴现。A股市场上的大部分股票要想维持目前偏高的估值水平，需要以下两个条件。其一，这些公司的盈利水平能显著提高。其二，长期利率水平大幅降低
 - ✓ 受宏观经济环境影响，上市公司整体盈利在未来三年可能表现为低速增长，乃至出现阶段性下滑
 - ✓ 宏观政策上，2016年有可能出现重大调整。如政策调整按我们前文所述的“理想情形”调整，A股的估值中枢将在当前水平上有所上移。如政策调整不到位，市场可能进入高利率和高通胀相叠加的环境，A股整体估值中枢将保持在较低水平。不同行业的盈利能力将发生分化，不同负债率的行业处境也将有很大的差异

✳ 2016年A股投资机会

- 根据上述分析，2016年股票市场的机会取决于2016年宏观政策是否做出合理的重大调整，在理想情形和非理想情形下，2016-2018年大类资产配置有很大的不同
 - ✓ 配置比例方面，理想情形下，股票的合理配置区间为0%-20%；非理想情形下，股票的合理配置区间为0-10%
 - ✓ 在板块和个股选择上，主要挖掘以下几类投资机会：一是从以医药为代表的长期前景向好的行业中精选基本面较好、估值合理的投资标的；二是对于第四次科技革命各重要细分领域，挖掘核心竞争力突出、估值合理的投资品种；三是对以有色金属为代表的稀缺资源类上市公司，抓住其超跌反弹的投资机会。在理想情形下，配置上偏向于稳定增长行业，即前两类板块和个股；在非理想情形下配置上偏向于通胀受益类行业，即第三类板块和个股

✳ 债券投资策略

- 长期来看，中国经济面临着人口的老龄化、技术进步缓慢、债务杠杆压力，经济增速下行成为必然，与之伴随的长期利率下行似乎也是必然
- 但在短期债券市场面临的环境是经济或在低位徘徊、货币政策仍有放松空间、市场流动性相对充裕、债券市场收益率已经大幅下行，相对有利的是明年银行资金成本将继续下降，整体上对明年债券市场持相对中性的态度，明年债券市场净价收益空间相对有限，更多是票息收入
- 2016年的固定收益投资，由于流动性偏宽松局面预计仍将维持，债券将维持中性的仓位，以中高等级信用债持仓为主，强力规避信用风险，适当把握长久期利率债券的波段操作机会
- 在市场存量大幅缩减后，可转债整体溢价率处于较高水平，2016年存量转债的投资机会相对有限，更多的是波段性机会，同时新发转债的一二级市场套利机会仍值得关注
- 基础设施债权投资计划、优质信托产品等稳定生息类资产一方面可提供稳定的安全垫，另一方面收益率相比债券有优势，但优质资产将极为稀缺，一旦有机会，我们将积极配置
- 积极寻找政策允许的创新型优质稳定生息类资产
- 警惕汇率风险

✳ 基金投资策略

■ 与债券品种相比，配置债券基金有三大优势

- ✓ 流动性好：开放式债基可以随时进行申购赎回操作，随时变现
- ✓ 杠杆操作：债基一般都会采取杠杆融资方式进行息差套利操作，普通开放式债基杠杆率最高可达1.4倍，封闭式债基和分级债基B端杠杆率更高，在债券市场上涨时能有效增加组合收益
- ✓ 信用风险转移：通过申购债基方式配置低评级信用债能够起到信用风险转移的作用，基金公司对于债券信用风险可以起到一定的过滤和缓冲作用

■ 分级股基优先端

- ✓ 永续分级基金优先端可以看作是永续债券，每年按照固定的约定收益率分红为母基金份额，通过赎回母基金变现收益
- ✓ 与传统债券相比，目前分级基金优先端约定收益均在5%左右，收益率仍有配置价值，非常适合养老金资金长期配置
- ✓ 根据分级基金折价率的变化在特定市场条件下具有套利交易的价值

■ 打新基金

- ✓ IPO新规下，打新基金类似于债券加新股的增强型债券基金，不再是无风险品种，收益预期下降，但作为准固定收益资产的性质不变，也具有一定的配置价值

结束，感谢聆听！