

凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

监管出手 大锤落地

复利3.5%寿险产品将淡出市场

自险企预定利率 2019 年从复利 4.025%降到 3.5%后,进一步调整的消息又卷土重来了,冲击到了整个增额终身寿产品市场。从复利 3.5%降到 3%成为共识,虽然靴子还未落下,但监管风暴已拉开,一批高收益的增额终身寿品早已先行下架了,仅存在售的寿险公司也陆续接受监管局约谈,利率降低的大趋势已成必然。

银保监会摸底

险企负债成本合理性

近日,银保监会召集保险行业协会以及 20 多家寿险公司下发调研通知,在北京、南京、武汉三个地点举办调研座谈会。本次调研内容涉及六大方面,公司负债成本情况、公司负债与资产匹配情况、对公司负债成本合理性的判断、降低责任准备金评估利率对公司的影响、降低责任准备金评估利率对行业的影响、对监管部门或行业协会推动行业降低负债成本、提高负债质量的意见和建议。

20 家险企包括,中国人寿、新华人寿、阳光人寿、中邮人寿、中华人寿、中信保诚人寿、光大永明人寿、信美相互人寿;南京参会的有太保寿险、工银安盛人寿、国联人寿、招商信诺人寿、横琴人寿、和泰人寿、安联人寿、中韩人寿;武汉参会的公司有合众人寿、国富人寿、国华人寿、华贵人寿、财信吉祥人寿、国宝人寿、三峡人寿。

其中,一位总精算师表示,各险企基本就降低责任准备金评估利率达成共识,有公司建议分阶段调整,比如普通型长期年金的责任准备金评估利率目前为年复利 3.5%,可以先降到 3%,以后再动态调整。具体的调整方案还有待监管研究后出台。

利率调降成共识

一大波产品下架

随着 2022 年年中开始,一大波高收



小布视角

益储蓄型寿险产品陆续下架,关于调降利率的风声越传越紧。万万没想到这次监管动作这么快,先是 3 月 21 日监管密集约谈 20 多家寿险公司,直接点名这两年市场大火的增额终身寿险产品,明确表示:“现在给的收益太高了,赶紧研究下怎么快速降下来。”接着,24 日财新网放出风声,说可能降到 2.71%—2.91%。紧接 25 日,周末银保监会召集多家保险公司开会,达成 3% 的共识,短短几天一气呵成。

其实这一轮喊停早就开始了,这两年利率快速下行且投资收益低迷,大额存单都跌破单利 3% 了,增额终身寿险当然不能独善其身。早在 2022 年 2 月,监管连续发布了 2 份文件,点明了增额终身寿的“问题”——早期现金价值过高,回血时间很快,减保领取灵活不受限制,存在“长险短做”的风险。再到 2022 年 11 月,除了上面提到的问题,监管又多加了 2 条——投资收益高、销售费用低。也正是因为监管施压,高收益的增额寿,99% 都在 2022 年年底前停止销售。现在市面上仅存的增额终身寿产品,基本是过去市场竞争中第二第三梯队的产品,但也临近窗口期,行将不远。

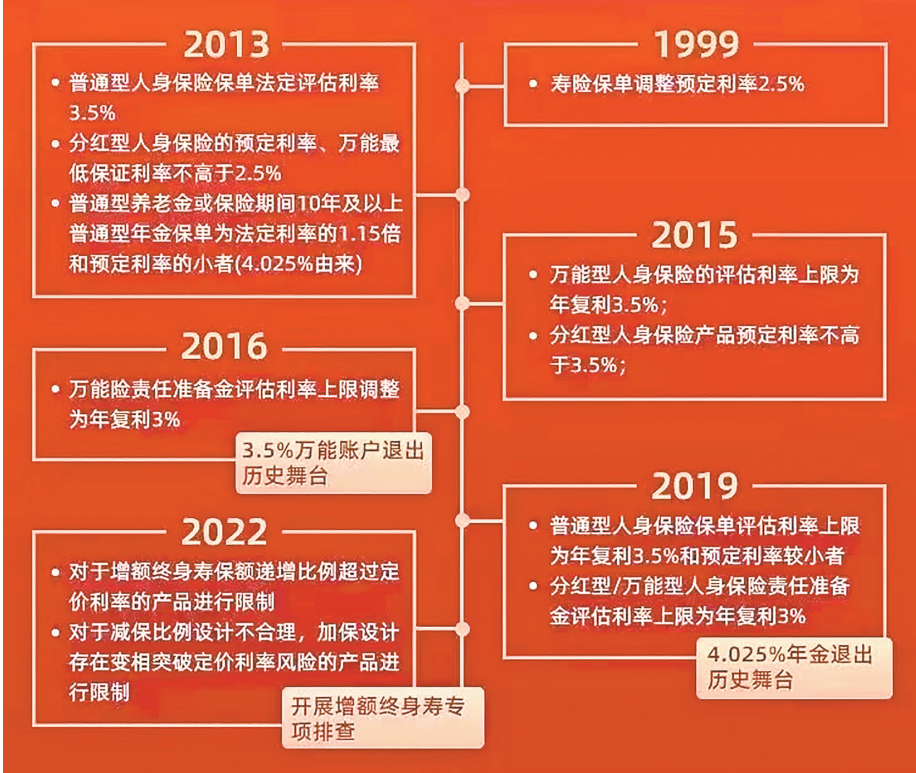
复利 3.5% 的寿险产品

将一去不复返

复利从 3.5% 降到 3%, 是个什么概念呢? 同样 100 万本金, 复利相差 0.5%, 20 年相差 9 万, 30 年相差 25 万, 40 年相差 43 万。对于保险公司来说, 要给投保人复利 3.5% 的保单利益, 加上其他运营成本, 投资收益至少要到复利 5% 以上才有钱赚。但是现在国内外的投资环境, 国外黑天鹅不断, 银行接二连三破产, 国内利率一路下行, 楼市股市债市都低迷。现在稳赚 5% 都不容易, 再加上经济增速放缓, 未来赚钱难度只会越来越大。

当用户投保增额终身寿险以后, 未来收益多少都会白纸黑字写进合同, 刚兑写进《保险法》的。如果保险公司赚不到预期的收益, 就得自己垫钱给投保人, 实在垫不起监管还要来兜底。增额终身寿险为什么能做到刚兑呢? 因为《保险法》第 89 条、92 条明文规定——保险公司写在保险合同里的确定权益, 即便保险公司破产倒闭, 也要给投保人按照合同兑付。我国历史上也出现过保险公司破产倒闭的案例, 比如之前的安邦保险倒闭, 监管接手改名为大家保险。安邦保险之前所有的保单, 也都兑付了, 没有一例违约。换句话说, 增额终身寿险的安全性是由国家法律来保障, 国家体系去背书。安全性和国债、存款 (50 万以内) 是一个级别。

总之, 大环境使然, 现在的复利 3.5%, 就像之前单利 5% 的大额存单, 4% 的余额宝, 说没了就是没了。



茶背后的经济学④——茶的产业链

近日, 正是春茶密集上市的时候。只是今年本地的茶叶有点可惜, 去年的夏秋连旱, 伤到了茶树, 今年三月气温偏低又连续阴雨, 春芽明显偏迟偏弱, 不仅影响了明前茶的产量, 还影响茶的品质, 估计相对于往年, 这一波明前茶减收了不少。从企业的角度来看, 排除这类偶发因素, 对茶的总量和价值起决定性作用的关键因素, 当前非产业链布局 and 延伸莫属。

产业垂直一体化是今后竞争的主流

茶的分类很多, 除了六大茶类以外, 还有高中低端的分类。从制备工艺来看, 更重要的分类可能是代表茶、商品茶、原料茶——代表茶是茶企产品的最高成就, 也是影响力最大和利润率最高的产品; 商品茶一般中规中矩, 说不上特别好, 也不至于特别差; 而原料茶, 既包括窈泡碎茶的原料提供, 也包括茶提取物萃取物的原料。商品茶和原料茶往往是茶企利润的最大贡献者。现在的茶企, 是多环节布局, 从原料的生产开始, 即农产品端的茶园种植、采摘开始, 到茶的初制—茶的深加工—茶的衍生品制备—茶的销售, 在茶的基础上跨越食品专业, 延伸至茶叶机械设备制造和改造等, 涵盖了产业全链。在机械装备上进行拓展, 制茶设备个性化定制以及改造, 是大中型茶企的标配。甚至于茶农, 也开始做产业的垂直一体化, 既自己种茶采茶, 也制茶卖茶。虽然缺乏技术和设备, 不能制取茶叶的萃取物和高端的茶衍生品, 但茶农往往也提供一些普通的衍生品, 或者说是茶园的衍生品, 比如说野生的蜂蜜、菌菇和传统的茶食品等等。

企业基于发展战略, 进行垂直整合是基本的战术动作。我们现在描述茶企的产业链, 说的不只是单纯的个体企业



味着主动让出市场。

作为传统的产业和传统文化的组成, 茶产业对国内企业来说, 技术门槛较低, 新进入者相对偏多, 这也是国内茶业企业遍地开花的原因之一, 没有强劲的销售力量和产品创新, 茶企往往埋没在芸芸大众之中。当然, 同样的垂直一体化茶业企业集团, 也存在着苦乐不均、冰火两重天的情况, 主要原因在于集团内部产业链的各环节是否保持动态均衡。这种均衡, 首先是终端销售的渠道数量和能力建设, 其次是软件和硬件的研发投入。这种均衡也包括茶园的经营管理, 曾经红极一时的铁观音, 为了迎合市场需求的井喷, 茶园大量使用农药和化肥催生茶叶, 品质失控, 最终败在第一环节。检验报告一曝光, 铁观音立刻被消费端彻底抛弃, 快二十年了仍未翻身。因此, 茶企为了产品的竞争力, 必然要走向垂直一体化的经营道路, 实现质与量的可控和提升。

信息社会改变产业生态

信息社会新业态和新销售模式层出不穷, 不提前布局将全链尤其是原材料和销售两头握在手上, 只做中间环节或前后的某一环节, 或将在市场上失去话语权。在信息社会里, 企业唯有贴近市场, 对市场保持敏感, 才能提高企业产品的市场适应性。

从大趋势来看, 存在于供应商和购买者之间的传统营销商正在被边缘化。但在茶业产业, 尤其是品鉴茶这一环节, 营销即中间商的作用目前仍无法替代, 这也是目前国内茶专业市场比比皆是的主要原因。因为从代表茶的消费来看, 试喝环节必不可少。淘宝等电商平台以及近些年的直播平台, 都不能解决品鉴茶的试喝需求, 最好的出路应该是线上和线下的结合, 这也可能是服务类商品根本出路。一旦这个制约瓶颈得到解决, 茶业供应商的数量将会大幅减少, 实体茶业市场会淡出舞台。

信息社会透明化了产业结构和利润分配, 也加剧了竞争。过去的信息封闭, 变相提高了茶产业的准入门槛, 而现在制茶技术、设备、工艺以及风味的化学组分已完全透明。茶产业的普通初入者需要专注细分领域, 针对细分领域做专做精, 然后扩张; 而资本化的初入者投入大量资金进行收购和研发, 有效控制最佳原产地和最佳生产工厂, 并在关键技术投入获取突破, 更容易形成垄断。

信息社会也会倒逼产业整合。一种是横向集聚, 以量取胜, 成本效应, 常见的做法就是平台化, 各种市场的线上或线下集聚是典型代表。另一种是纵向集聚, 以精取胜, 利润重叠, 常见的做法就是垂直一体的企业集团化。信息化的结果, 茶的供应商集中度会提升, 供应商数量会减少, 市场的选择, 最终青睐产业垂直一体化。小布

A 股点评

经济复苏不变

投资机会扩散

截至 4 月 7 日 15 时, 上证指数报 3327.65 点, 当日上涨 0.45%, 当周涨幅为 1.67%; 深成指报 11967.74 点, 当日上涨 0.85%, 当周涨幅为 2.06%; 创业板指数报 2446.95 点, 当日上涨 0.84%, 当周涨幅为 1.98%。

A 股大盘小步上行, 整体表现不错, 板块轮动特征明显, 成交量有所放大。沪指 6 连阳, 企稳 3300 点, 题材股遍地开花。经济复苏向好方向不变, 投资机会进一步扩散。同时, 美联储加息经期减弱, 市场风险偏好回升, 近期成交额保持万亿元以上, 市场呈现回暖态势, 市场主要指数趋势向上, 短期休整后突破的可能性大。近日局部行情已出现较强的赚钱效应, 后续有望带动增量资金入场, 机会进一步扩散。

2023 年以来, 消费板块整体呈现量升价稳的特征, 金银珠宝、中西药盈利表现或相对占优, 通信器材及汽车盈利承压; 周期板块整体呈现量升价跌特征, 石油、建材、煤炭盈利表现相对占优, 钢铁、有色金属业绩或承压; 大金融板块方面, 银行、非银与地产的业绩均有望随着经济复苏而企稳改善。

中信证券认为, 综合而言, 多项经济数据陆续验证国内基本面整体复苏, 上市公司盈利有望逐渐恢复。同时, 降准落地表明了政策呵护流动性、促进经济平稳复苏的态度, 将对当前市场起到支撑作用。阶段性行情走势或有一定波折, 中线 A 股向好趋势未改, 主题性机会以及低位行业轮动仍会持续。

兴业证券认为, 中期可关注回调后的机会, 总体上经济温和复苏, 汇率强势, 市场风险偏好提升, 关注“卡脖子”领域国产芯片及材料、设备等, 逢低布局。

长江证券义乌营业部的看法是, 医药板块当周连续反弹三天, 虽然板块今年表现相对落后, 但医药的逻辑还是相对顺畅的。一是估值处于历史相对底部; 二是政策相对底部; 三是业绩有向好的预期; 四是机构配置医药的仓位低。

4 月是业绩披露窗口期, 是验证超跌的板块, 是否具备二季度反弹的一个契机。根据目前公布的 2023 年一季度业绩情况, 从行业分布来看, 医药生物板块是业绩预增公司分布最密集的行业之一, 已有多家医药生物行业公司预计今年一季度净利润同比增长, 且增幅普遍不低, 调整较久的医药板块有可能机会较多。特约记者 杨庆文

期货点评

黑色建材有色

板块走势偏弱

当周期货市场走势显著分化。OPEC 宣布联合减产搅动能源市场, 国内外经济数据相继出炉, 令市场预期得到进一步修正。从板块看, 油脂油料、能源化工和贵金属板块走势偏强, 黑色建材、有色板块走势偏弱。具体看, 燃料油、低硫、原油等涨幅领先, 不锈钢、焦煤、热卷等跌幅居前。金融期货方面, 股指周内稳步上行, 国债期货维持高位震荡。

国内数据方面, 3 月财新中国制造业 PMI 录得 50, 较 2 月下降 1.6 个百分点, 落在荣枯线上, 显示制造业经济活动总体与上月持平, 回暖势头放缓。央行一季度问卷调查报告显示, 企业家宏观经济热度指数为 33.8%, 比上季上升 10.3 个百分点; 银行家宏观经济热度指数为 40.2%, 比上季上升 22.8 个百分点; 贷款总体需求指数为 78.4%, 比上季上升 19.0 个百分点。一季度数据整体呈现好转态势, 对市场情绪有所支撑。

海外市场, 美国 3 月 ADP 就业人数增加 14.5 万人, 低于预期的 21 万人, 显出美国劳动力市场需求出现一些降温迹象。美联储一年来的加息可能开始对劳动力市场造成压力。与此同时, 最初始于大型科技公司的裁员现在开始蔓延到其他领域。美国 3 月 ISM 非制造业意外大跌, 新订单疲软, 新出口订单暴跌。市场对于美联储 5 月议息会议上加息预期有所降温, 对市场构成一定利好。

商品配置上, 当前市场有内强外弱、近强远弱的特点。近期相对看好贵金属、上游化工品等板块, 黑色建材板块受近期高频数据利空影响, 短期有所调整。有色板块一方面受到供应及低库存利好, 另一方面受海外衰退预期拖累, 预计在近期调整之后有一定回升空间。

中期货义乌营业部认为, 多单方面值得关注的是苯乙烯、原油上涨利多盘面。苯乙烯基本偏强, 供需、成本均有支撑。供需端, 华东港口小幅去库。成本端, 纯苯、乙烯因前期供应收窄上行至年内高位, 成本对盘面形成较强支撑。苯乙烯非一体化利润随盘面走强逐渐修复, 但盘面估值仍偏低, 若去库存持续, 或驱动非一体化利润修复至 200—300 元/吨合理区间, 关注去库存情况。

空单方面值得关注的是生猪, 养殖端来看, 规模场缩量惜售, 散户亏损下二育情绪较弱, 非瘟消息未见发酵, 短期供应稍有收紧。需求端, 节庆消费不及预期, 屠宰量小幅震荡, 短期看, 现货跌幅收窄但走势仍弱, 发改委酝酿下批收储, 非瘟訊息未见发酵, 合约降低保证金, 波动率或有所上升。

大越期货义乌营业部对菜粕的看法是, 菜粕震荡回升, 受豆粕上涨带动和技术性反弹, 及水产需求预期良好和盘面贴水支撑菜粕价格底部, 但进口油菜籽到港处于旺季, 现货供应短期增多压制盘面。国内油厂压榨量春节后维持高位, 菜粕库存低位回升压制期现价格, 需求预期良好, 底部尚有支撑。特约记者 杨庆文

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议