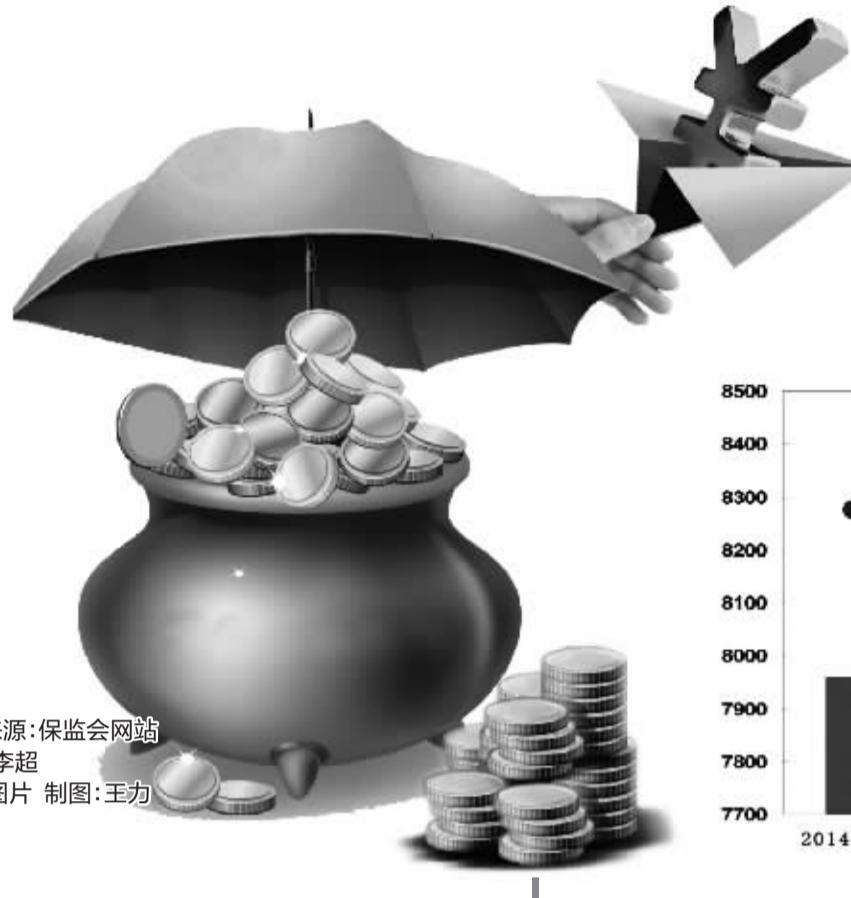
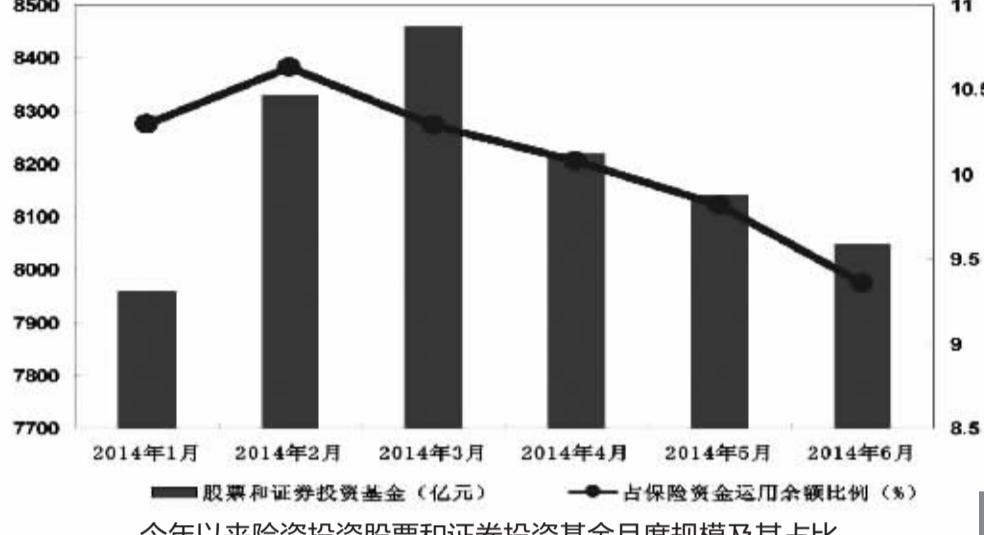


冷对反弹 风险资金“移情”另类投资

业内人士认为A股配置仓位难有大涨

□本报记者 李超

7月下旬以来展开的A股行情带动市场情绪升温，保险资金动向随之成为投资者关注的焦点之一。8月13日发布的保险业新“国十条”指明了保险机构投资股市债市的大方向。然而，业内人士认为，眼下险资加仓的理由还不够充分。最新数据显示，险资A股的仓位处于相对低位。另一方面，保险资金对固定收益类资产、不动产类资产和其他金融资产的兴趣有所上升，与险资运用特点更匹配的基础设施债权投资计划等另类投资或形成分流效应，并有望成为险资投资新的主攻方向。



数据来源：保监会网站
制表：李超
CFP图片 制图：王力

王祖继：争取提前试点 个税递延养老保险



□本报记者 李超

8月20日，国务院新闻办公室就加快发展现代保险服务业基本情况举行新闻发布会。保监会副主席王祖继表示，新“国十条”在保险资金支持实体经济的发展方面提出了明确的要求，保监会将加快探索和改革，今年底希望有具体办法出台。在个人税收递延养老保险工作开展情况方面，保监会将和有关部门继续做好前期工作，争取在条件允许的情况下，提前启动试点。

制定直投实体经济便利政策

王祖继表示，保险业在创新资金运用方式，支持实体经济发展方面做了很多探索和改革，也取得了很好的成效。前一段时间在拓宽保险资金投资领域方面做了很大的改革，放宽了股权和不动产的投资范围，增加了创业板等可投资产品。同时，推动基础设施的债权计划注册制改革，实施大类资产比例的监管，简化程序，探索债股结合的创新，推进项目资产支持计划，调动了市场主体的投资积极性，增加了市场主体的投资风险意识，支持了实体经济发展，效果很好。

王祖继说，截至今年6月份，保险资金对实体经济的支持达到3.6万亿。保监会要研究制定保险资金直接投资实体经济的便利化政策，把更多的资金投入到战略新兴产业和重大的基础设施、民生工程方面，为经济转型升级作出贡献。通过投资股权债权为经济发展提供长期资金。信用保险是支持企业“走出去”，进行对外投资、对外出口，特别是支持高科技的、高附加值的成套设备出口的重要力量。要进一步推动市场化改革，支持市场主体，创新资金运用方式，在重点投资领域发挥保险资金的作用。

推进个税递延养老保险试点

在个人税收递延养老保险工作开展情况方面，王祖继表示，保监会作为主要的政策执行主体，在个税递延的制度安排、产品设计、流程等相关方面做了大量研究，应该说有一定的技术储备。这次新“国十条”明确提出适时开展个人税收递延型商业养老保险的试点，明确规定2015年内启动试点工作。

王祖继表示，通过延迟纳税的激励政策，可以鼓励社会公众积累几倍甚至十几倍的养老金，这样不仅有利于促进保障体系的建设，而且可以大大减轻财政负担。有利于丰富养老保障层次，满足不同的保障需求的职责可以更多地放在市场，以发挥市场配置资源的作用。新“国十条”当中明确提出要把商业保险建设成为社会保障体系的重要支柱，要求商业保险成为家庭和个人商业保障计划的主要提供者。下一步，保监会将和有关部门继续做好前期工作，争取创造好的条件，在条件允许的情况下，提前启动试点。

就保险机构投资养老产业方面，王祖继表示，保监会支持商业保险成为个人和家庭商业保障计划最主要的承担者，也支持企业发起的养老健康保障计划。同时，会积极参与社会保险的市场化运作，支持有条件的企业建立商业养老健康保障计划，包括支持保险机构拓展企业年金，发挥商业保险对基本养老和基本医疗补充的重要作用。除了发挥传统的风险管理、经济补偿和保障等传统职能以外，现在保险市场主体通过运用各种投资工具，包括股权、债权、各种基金，一方面参与公立医院的改革和医疗保健设施的建设，另一方面也在创新养老产业的发展模式。

报告认为，大型投资者如保险公司正在增加

险资冷对反弹 “水位”恐难大涨

有所收缩。”

中国证券报记者梳理行业历史数据发现，由于保险资金运用余额变动而导致计算基数不同，这部分投资的绝对值(6月股票和证券投资基金规模为8048.55亿元)虽然并非近15个月以来行业数据的最低点，但在相对值上，确为相应时段内的“波谷”。

近15个月来的行业数据显示，2013年6月起，保险资金在股票和证券投资基金规模一直在7000亿至8000亿的区间波动。2014年2月，这一数值终于“破8”，在3月达到8459.64亿元的高点后扭头向下，未能突破2013年5月的“波峰”值8664.64亿元。从绝对值来看，险资在此方面的配置仍高于2013年4月的8007.02亿元。

入市态度谨慎 积极配置债券

而在7月份保险统计数据尚未出炉的情况下，这一“波谷”是否确实触底仍未可知。中国证券报记者从机构人士处了解到，保险资金在近期对股市的配置方面，并未一味跟风加仓，部分机构甚至适当减仓。

有大型保险公司内部人士认为，7月行情的短期性较为明显，加仓理由不够充分，所以在实际操作上亦未作明显调整。“我们并不认为本轮行情说明股市出现向好苗头，而是认为这只是一个短期行情。从基本面来看，虽然新政策会带来一定的利好预期，但政策的细化落实仍需要时间，还不马上体现在保险资金仓位调整上。从近一年来的情况看，险资入市的态度相对谨慎，不会贸然大举加仓。”

但亦有机构人士指出，在保险资金运用方面，资管公司或部门有各自的考量，不宜简单判断险资对于股票和证券投资基金的占比会继续探底。但整体上，这方面投资的绝对值持续下降是不争的事实，而且进一步下降的迹象很可能会出现。

6月13日，证监会新闻发言人邓舸表示，证监会自成立以来就高度重视资本市场机构投资者的引入发展工作，但机构投资者规模不够大，仍需大力发展。截至2013年底，A股市场以公募基金、保险机构、QFII等为代表的9类专业机构投资者合计持有A股市值为2.58万亿元，仅占两市总市值的

看好另类投资 分流效应渐显

被保险资金所锁定的下一个投资领域中，另类投资将占有席之地。除了在体量上呈现明显扩张态势，在投资收益率、风险控制等方面，另类投资的前景亦被保险资管人士看好。而这一方面的投资的增加，或将客观上对投资股市的保险资金形成“分流”效应。

保险资管人士对中国证券报记者表示，债权计划等另类投资的配置比例呈现明显上升趋势，因为能够较好地与实体经济对接，并且投资收益率较为稳定，这方面投资项目已经成为保险资金的关注重点。

有分析认为，另类投资可以较好地平滑经济周期和资本市场短期波动的风险，并获得较高的收益率，但由于相应的风险较大，所以长期以来并未受到足够重视。平安信托和麦肯锡发布的《中国信托行业发展研究报告(2013)》认为，国际市场最近十年出现的“另类投资主流化”大趋势，将以更快的速度出现在中国。持续低利率的市场环境，以及传统资产类别差强人意的表现，提高了投资者对另类投资的兴趣。在中国，另类资产管理也正在以前所未有的速度增长。

报告认为，大型投资者如保险公司正在增加

险资申购基金热情降温

□本报记者 曹乘瑜

知情人士透露，随着大盘近期横盘震荡，险资对基金的申购出现降温迹象，有的基金公司甚至出现赎回。业内人士认为，险资申购热情降温主要是因为近期经济金融数据令人担忧，且大盘维持震荡走势，因此将前期的获利了结。

险资观望情绪浓厚

中国证券报记者了解到，近期险资申购基金并不积极。某大型基金公司在7月底曾有大波险资申购，但是近期已经没有。部分中型基金公司也表示，将近一周时间没有出现险资申购。某中型基金公司近两月净申购20亿元，其中险资只有1亿元。某小型基金公司透露，近期出现了大量赎回。

知情人士认为，近期经济金融数据不乐观。上周公布的7月宏观经济数据显示，无论是固定资产投资、工业增加值还是全社会消费品零售总额增速皆处于回落当中，其中发电量的总体增速回落比较明显，从6月份的5.7%下降到7月份的3.3%，同时7月份的信贷数据也大幅低于市场预期。“前期市场涨得比较多，现在经济数据不好，险资纷纷落袋为安。”上述小型基金公司人士表示。

业内人士认为，多个经济数据低于预期，新增资金入市预期大幅降低，即使是QFII和RQFII的量也不大。另一位知情人士透露，实际上险资的股票仓位仍然处于低点。

业内人士表示，目前观点已经较为一致，即时间上行情不会立刻向下，但是也不会有太大的向上空间。未来短期内仅有政策出台的可能，因此险资选择观望，等待9月份国企改革进一步动向。

A股料延续震荡市

基金业人士认为，A股后市仍将维持震荡。博时基金增长贰号混合基金基金经理唐桦表示，经济数据表明实体经济的信贷需求较弱，所以总体来看经济内生增长动力不足，宏观经济短期内面临的压力比较大。另一方面，宏观经济政策也在不断调整，例如国家对保障房的支持力度不断加大，越来越多的地方政府放松对房地产行业的限制。上周国务院发布指导意见缓解企业融资成本高的问题，预期沪港通的实施会给市场带来更多增量资金。总体来看，近期市场表现和整个经济数据有所背离，市场整体呈现高位震荡的走势，并没有受到宏观数据太多影响。随着正面预期不断兑现加上宏观经济短期走势很难有很大改观，市场短期缺乏行动力，未来维持震荡的可能性比较大。

唐桦表示，较为看好地产、保险等周期性行业，因为短期受益于国家的政策影响可能会有一定的表现，但是中长期来看更看好新能源、食品饮料以及医药行业。

益民基金认为，A股指数震荡、个股活跃的格局有望延续，市场还有一些不确定性。不动产登记制度给房价、房地产行业带来的后果还难以量化，这给相关板块带来了较大的不确定性。建议重点关注沪港通、养殖、信息安全、新能源汽车、油气开采、化工、国企改革等主线所带来的机会。

部分券商认为 保险股估值仍有提升空间

□本报实习记者 叶涛

7月下旬以来，上证综指强劲反弹，累计上涨逾150点，银行、非银金融板块联袂拉升是支撑这轮行情的重要力量。部分券商认为，虽然受资金获利回吐影响，近期金融股持续震荡回调，但政策暖风依然可期，后市保险股的估值仍有提升空间。

保险板块震荡盘整

7月末，一轮由银行、非银金融等蓝筹股主导的股指重心上移行情在A股市场轰轰烈烈地展开。Wind数据统计，7月22日至31日，申万非银金融指数区间涨幅达到12.93%，申万银行指数区间上涨11.89%，作为股票市场上最具权重的两大板块，银行和非银金融板块拔地而起助力股指迅速挣脱箱型震荡上沿。

成分股方面也“涨”声一片。以保险子版块为例，中国平安、新华保险、中国太保、中国人寿纷纷上演“极速飞车”，短期涨幅分别达到11.94%、12.02%、10.88%和10.58%。保险品种成为备受市场追捧的投资标的之一。

不过，随着股指持续高位震荡，获利回吐的“阴云”也不可避免地笼罩在保险股身上。Wind数据统计，8月13日至今，上述4只涨幅超过10%的保险股悉数出现回调迹象。其中，中国平安、新华保险分别下跌0.18%、0.45%，中国太保和中国人寿则涨幅收敛至2.51%和0.13%，与前期高歌猛进态势不可同日而语。

值得注意的是，虽然近期保险股股价走势不敌商贸、农林等周期股，但保险业新“国十条”出炉带来了巨大想象空间，部分投资者已经开始利用两融市场的杠杆提前布局保险板块。Wind统计显示，自8月13日新“国十条”公布以来，申万保险板块的融资余额明显提升，已经从13日的114.31亿元增加至118.37亿元；而融券余额出现小幅缩减，从2.38亿元减少至2.36亿元。从历史经验来看，两融市场的资金变动情况常常对A股相关板块和个股行情具有一定指向意义，融资资金大幅增加和融券规模下滑反映出经过一段时间的调整，投资者看多情绪仍较强烈。

保费步入增长通道

从已经发布的券商研报来看，虽然对保险股受益程度等方面看法不同，但券商分析师几乎一致认为，新“国十条”将助推上市保险公司业务升级，估值提升路径也将开启。

长江证券认为，在险种方面，医疗健康险将是政策首要突破和受益的领域。截至6月底，健康险保费收入占比已经从年初的7.3%提升至11.4%，达到历史新高。新“国十条”政策支持内容涵盖大病医保、税延政策、健康险税收优惠、保险发展养老健康产业等，医疗健康险将迎来利好，成为未来保费收入的重要增量。

银河证券认为，新“国十条”全面利好行业发展，预计未来6-7年行业平均收入增速将大幅超越过去几年的平均值，险资运用有望得到进一步松绑，而递延养老保险也有望加速推出。对A股保险板块而言，资产端受益于政策松绑有望在投资收益率方面创下新高，负债端则受益于各类险种及理财产品吸引力的下降使产品更具吸引力而进入保费增长通道。

平安证券建议，在标的的选择上，把握受益创新、估值较低及业绩显著反转个股的机会，可关注综合类保险公司和综合金融业务出众的保险集团。