

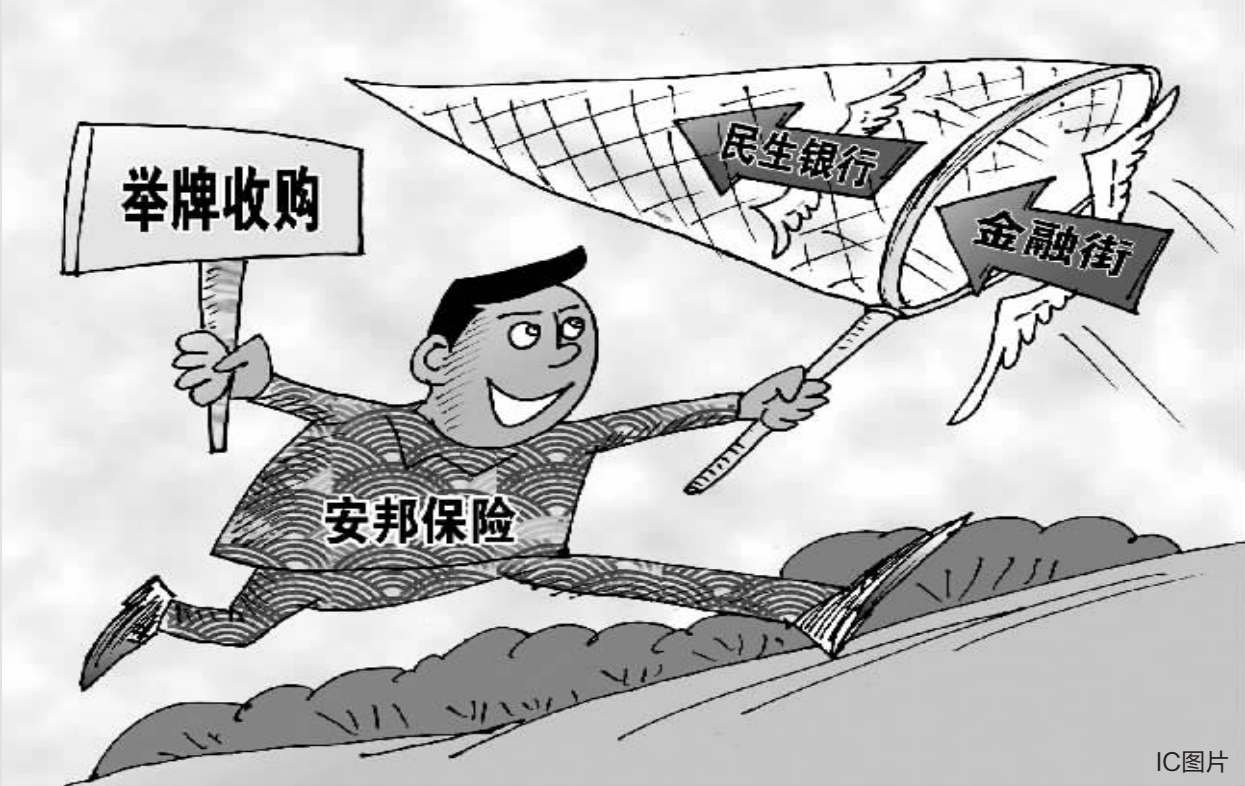
# 安邦保险扫货欲以“举”定“国”

## 负债资产“反驱动”模式引发激辩

□本报记者 李超

安邦保险增资至619亿的同时频频举牌，“疯狂”扫货银行股、地产股，并完成对海外公司、海外地产的投资，进一步扩充牌照“版图”等。分析人称，安邦保险频频出手，其意在建立金融“帝国”，未来大概率将形成金融全牌照的综合金控平台。安邦保险“火力全开”正为保险机构寻求投资路径提供参考。近期，有市场消息称，安邦保险所关注的房企投资范围或进一步扩大，并可能以其作为进军养老、医疗、健康领域的手段之一，导入更多可投资的标的资源。

分析人士认为，在保险机构加速对金融企业并购步伐的预期之下，保险机构增大对银行牌照的控制力，有利于降低寿险业的负债成本，但能否争得实际“话语权”仍有待观察。与此同时，安邦保险等保险机构的投资模式对保险资管行业探讨“负债驱动资产”模式重构具有一定的研究价值，但“资产驱动负债”能走多远尚需存疑。考虑到偿二代监管措施即将出台的因素，投资风格“激进”的保险公司下一步在满足监管层对偿付能力要求方面将面临考验。



IC图片

### 争“银”取“地” 密集部署锚定投资收益

安邦保险吸引资本市场关注的举动主要集中于年末两个月内。在投资海外地产、收购海外公司、举牌上市公司等多个方面，安邦保险频频“出境”。

民生银行近日公告，安邦保险已共持有民生银行普通股股票共计约47.87亿股，占公司总股本的14.06%。加上中国中小企业投资有限公司于12月17日委托给安邦保险集团行使表决权的3.19亿股民生银行A股普通股股份，其持有民生银行具有表决权股份总数达51.06亿股，占比为15%，成为民生银行的第一大股东。

另据公开信息，12月份安邦保险对招商银行增持，耗资超180亿元。截至12月17日，安邦集团增持金融街总股本比例至20%。截至12月19日，安邦集团在金地集团的持股比例达到20%，与金地集团第一大股东生命人寿

的持股比例相差9.99个百分点。至此，“安邦系”已经参与投资金地集团、金融街、华业地产、万科A、工商银行、吉林敖东、中国电建等股票，累计持有市值超过1000亿元，银行、地产板块成为其关注的重点。

而在投资股市之外，安邦保险连续收购美国华尔道夫酒店、比利时保险公司FIDEA、比利时德尔特-劳埃德银行100%股权，也成为保险行业投资的先行案例。据测算，安邦保险在这方面的耗资超过150亿元人民币。

机构人士认为，险资看中A股银行、地产板块主要是在意其长期投资的价值。民生银行、招商银行以往的表现已经证明获利空间的存在，安邦保险的举牌能够“押中”，则说明银行股确有可期待的获利空间。在地产股方面，除金融街外，传统地产巨头“招保万金”也悉数被多路险资“关照”。据Wind资讯

统计，133家A股房企中，险资为前十大股东的房企有21家。其中，中国人保入股5家，安邦保险入股4家，中国人寿入股3家，富德生命人寿入股2家。

多位接近安邦保险的人士对中国证券报记者表示，安邦保险的相关投资部门较为常见的工作形式之一便是密集的会议，且许多会议持续到深夜。对于投资业务的各个方面，安邦保险实际都在前期进行了审慎论证，所以能坚持在某些板块上出手，此前认为其投资激进的看法有失公允。

但也有分析人士表示，从资产负债匹配的角度来看，安邦的投资路径与传统的保险公司投资风格有明显差异，需要有更强的投资管理能力匹配，否则一旦在大笔投资的过程中遭遇“黑天鹅”事件，将会严重影响其流动性，进而连带影响其保险主营业务的开展。

### 战略隐现 医疗健康或成未来目标

近日，安邦保险第四次举牌使得二者持股比例进一步缩小，再次引起市场议论。分析人士认为，就股市投资而言，安邦保险近期对于两个板块的关注已经部分形成“示范”效应，引发一批机构和散户关注相关个股未来的成长性。

有市场消息称，安邦保险关注的房地产企业并没有局限于已经出手的几家投资对象，未来这方面的投资范围或进一步扩大。从战略入股方面而言，房地产有望成为安邦保险进军养老、医疗、健康领域的“跳板”，未来可借此导入更多可投资的标的资源。而在医养保健领域，安邦保险未来也会会对与医疗、生物相关的项目有所关注，并完善综合服务平台。

市场分析人士表示，安邦保险通过短期大幅增持控股银行，有助于改善自身的资产负债结构，增强盈利能力和规避亏损风险，有利于降低保险投资的收益率波动性，并提高财务收益水平。同时，此举可望帮助拓展银保销售渠道，增加主营业务收入。而银行板块股

### 模式激辩 “资产驱动负债”能走多远

安邦保险独有。但也有分析人士对中国证券报记者表示，单纯依靠保费收入或不足以支持安邦保险大手笔的投资行为，受托投资资金等渠道也可能成为投资池“引水”的选项。

由此引起的争议，更多聚焦在了安邦保险等部分机构是否在重构保险业“负债驱动资产”模式上。有保险资管人士表示，从寿险市场发展情况看，部分机构通过做大投资增加总资产，反过来在承保端吸引客户资金的流入，并不稀奇。而从投资路径来看，与以往注重资产配置和负债久期不同，这些机构投资主要集中在并购整合银行、地产等优质资产，除了获取股票投资等权益类收益，还可以分享相关企业的长期利润，可以视为对资产负债关系重构的尝试。在目前保险业固定收益投资很难超过同期银行贷款和信托收益率的情况下，实施期限错配的“资产驱动负债”

战略以获得相对竞争优势，有其尝试的价值。

但评价这类机构投资风格“激进”的声音也不在少数。某寿险公司负责人表示，保险机构承诺的收益率高启，成本增加对其投资管理能力和风险管控的要求也会相应提高，但目前宏观经济状况对保险资金投资而言仍有不确定性。如果个别投资风险爆发并累积，这种“反向驱动”模式将会面临严峻考验。

不能忽视的还有2015年即将正式落地的偿二代因素影响。在新的偿付能力监管框架下，保险公司投资资产资本占用变化将引发对投资风险的关注，偿二代体系对各类资产的风险最低资本要求有较大变化，将引发保险公司更为关注投资资产配置，也将会更多地从优化最低资本的角度管理投资资产。如果在投资中没有充分考虑到负债端的承压能力，投资风格较为激进，则相关业务可能产生明显的风险暴露。

## 安邦保险偏好寻路：“高大上”银行有魅力 房地产“抄底”有空间

□本报记者 李超

安邦保险举牌A股银行、地产板块引发市场对后者成长性的关注。分析人士认为，“高大上”的银行对于保险资金的吸引力明显，安邦保险有望在与民生银行进行业务联动中产生良好的示范效应，其对招行是否还有动作尚待观察。而在地产方面，险资预判未来1至2年市场趋好，房地产业绩会逐渐好转，除了战略上的布局之外，此时“抄底”有通过财务投资获利的目的，这是险资看中并投资房企的最直接原因。安邦保险举牌金融街、金地集团，助推了地产蓝筹的强势，资产质量好、估值偏低的大地产股的投资吸引力受到市场认可。

### “高大上”银行吸引力强

国泰君安首席银行分析师邱冠华表示，安邦保险举牌民生银行完全超出市场预期，在业务和股权方面打开了巨大的想象空间。

而这一“想象空间”至今仍在不断打开。安邦保险频频出手举牌的同时，以低调的姿态应对着外界的猜测和询问。

资本市场上，安邦保险一直未变的是其对银行、地产板块的偏好。在举牌民生银行一事上，邱冠华认为，安邦保险有望对民生银行贡献相当可观的存款，双方的业务联动、业务创新有望产生良好的示范效应。“不能将安邦保险举牌民生银行与此前举牌招商银行等公司的情况简单等同，也不应缺乏大局思考而将此次举牌仅视作一次偶发事件。”

华泰证券分析师罗毅表示，当年安邦保险进驻招商银行董事会失利，并未消减其热情，“哪里跌倒就要在哪里爬起来”。近期安邦保险频繁出手，现在如愿以偿，成为民生银行第一大股东，其对招行是否还有动作尚可观察。安邦近期一系列操作目标清晰，未来大概率将形成金融全牌照的综合金控平台，民生银行如定位于其中一极，安邦保险或受益于平台综合交叉销售能力提升；巨量保险资金可为民生银行负债端提供“弹药”，缓解存款获取压力，资产端经营则需长期观察。另外，安邦保险增持前，民生银行股权结构分散，金融创新能力居行业前列，安邦保险入驻后民生银行股权结构发生重大变化，公司治理效率还需观望。

罗毅认为，“高大上”的银行对于保险资金的吸引力明显。“上市银行仅16家，牌照稀缺；盘子大，可承接巨大增量资金入市的金融蓝筹；向上趋势明显，地方债务问题梳理，信贷资产证券化备案制落地，地方版AMC推出，前堵后疏下资产质量有望中长期改善，风险溢价下降，叠加无风险利率下调趋势，估值中枢上移，修复行情确立。”但同时，如资产质量下滑超预期，也将成为持有者面临的風險。

### “抄底”地产存获利空间

在地产股投资方面，安邦保险的“锚定”也使得市场开始审视其升值空间。中银国际证券分析师田世欣表示，安邦保险举牌金融街、金地集团，助推了地产蓝筹的强势，资产质量好、估值偏低的大地产股的投资吸引力受到市场认可。

就房地产市场宏观政策而言，国企改革、城镇化试点方案、《住房公积金基础数据标准》方案、央行提供1万亿支持棚户区改造、《不动产登记条例》即将施行、北京新机场建设方案获批复、证监会将放宽房企再融资等，都成为资金增持房地产股票的驱动因素。同时，“一带一路”、自贸区、“京津冀”等概念，也给保险资金运用提供了新的主题。

房地产实际已经成为各路资本觊觎的投资标的。在A股上市公司中，符合资本大鳄举牌条件的房企不在少数。分析人士认为，险资预判未来1至2年市场趋好，房地产业绩会逐渐好转，此时“抄底”有通过财务投资获利的目的，这是险资看中并投资房企的最直接原因。

同策咨询研究部总监张宏伟认为，从未来中国经济基本面与货币政策表现看，预计2015年国内经济仍处于“触底”阶段，经济改革与结构调整还在持续。受宏观经济改革等因素影响，房地产市场仍将继续新一轮调整，不会因当前短期内政策利好而有明显改变。

他认为，虽然房企多不愿被举牌，但站在资本市场角度看，地产股无疑将受益。自10月下旬以来，伴随着A股市场上涨，地产股出现一波上涨行情，目前尚未看到下滑势头。事实上，随着资金面宽松及产业资金注入，一些房地产业基本指标已呈从底部回升态势。部分大型房企仍有望实现全年销售和盈利指标，在兼并整合背景下，存在继续做大机会。A股市场上地产“大鳄”云集，这一趋势有望率先体现出来。同时，政策底部也已凸显。除多地松绑限购外，房地产业税费负担存在减免空间。多家机构认为，在市场化调控方向下，房地产政策将持续松动，而包括险资在内的资金都有获利机会。

## 中国人寿领涨 保险股受热捧

□本报记者 陈莹莹

29日，沪指早盘大幅高开，一度跃上3200点，并刷新59个月新高。其中，保险股表现尤为生猛，截至收盘板块上涨超过7%。券商分析人士预计，未来保险行业基本面将得到持续改善。与此同时，相对于券商股等非银股而言，中资保险股目前的估值仍明显偏低，料将吸引资金的持续流入。

### 又见保险股领涨

尽管此前保险、券商等非银板块也曾上演过几轮“疯狂”。但是，29日的保险板块可谓高歌猛进、势如破竹。其中，中国人寿迎来第三个涨停板、中国太保、新华保险、中国平安等一度冲击涨停。

多位券商分析人士认为，保险板块的几轮行情，与行业基本面持续改善不无关系。8月中旬国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》明确提出“适时开展个人税收递延型商业养老保险试点”。12月初中国保监会印发《关于保险资金创业投资基金有关事项的通知》等。另外，保监会近日公布的保险行业1-11月份的经营数据显示，原保险保费收入18714.76亿元，同比增长17.80%；赔款和给付支出6423.63亿元，同比增长15.83%，两项数据较截至10月末数据分别下降0.45%和0.37%。资金运用方面，股票和证券投资基金11月末余额达到9655.49亿元，较上月增长630.28亿元。

银河证券分析人士称，“从大逻辑上来看，我们依旧看好降息对保险行业负债端的利好，预计保险产品吸引力将进一步提升，行业基本面将得到持续改善。同时，流动性宽松的环境以及进一步降息的预期对股票市场的正面刺激有望继续持续，因此投资端也将保持向好的局面。”

华融证券近日发布的保险业2015年投资策略报告认为，第一、保险行业仍将受益于流动性宽松的预期。第二、促进保险业发展的税收优惠政策即将落地，主要体现在健康险和养老险方面。第三、偿二代试运行有望使保险公司资本使用效率提升，风险控制力加强。第四、产品费率市场化改革，把产品定价权交还保险公司，可促进行业优胜劣汰与服务创新。

### 估值优势渐显

分析人士认为，相对于券商股而言，保险板块目前估值依然较低，而这也对机构资金、沪港通资金等都具有巨大吸引力。同花顺29日数据显示，仅中国平安当日的资金净流入就将近15亿元。

华泰证券分析师罗毅认为，保险股估值水平处于历史底部，市值只相当于内含价值，而对新业务未给予任何估值。目前保险股估值基本在1xP/EV+5xNBV，而香港上市的友邦则1xP/EV+20xNBV，如果以友邦估值法，国内保险股还有翻倍空间。“事实上，无论是保费增速和产品结构优化，还是监管环境和投资环境，国内公司均具优势，没有道理不给合理估值。”

根据华泰证券的测算，中国平安目前估值仍处于底部，管理层持股计划彰显信心，且互联网业务有分拆可能。中国太保的寿险业务受个险强劲增长而表现不俗，产险业务综合成本率明年有望回落。

另外，沪港通提速也将给保险A股带来增量国际资本。从历史数据看，保险A股长期折价。而由于内地、香港在投资者构成、风格偏好和上市牌照等方面的差异，保险股老三家的A/H折价长期较其他板块更深。