

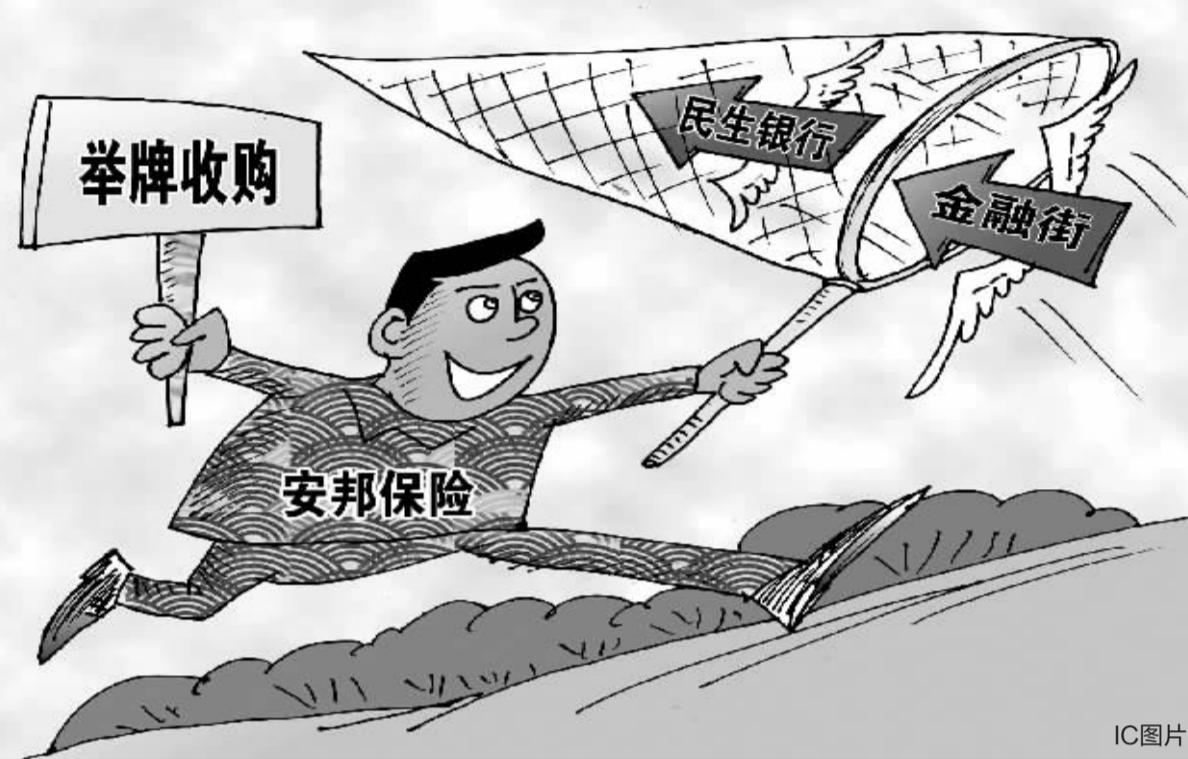
# 安邦保险扫货欲以“举”定“国”

## 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融控平台。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。



### 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“出镜”。

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也悉数被多路险资“关照”。据Wind资讯

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、比利时德尔塔-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

12月23日，安邦保险集团副总裁姚大峰增补为民生银行第六届董事会董事，使安邦保险进入全国性银行董事会的尝试终于成功。增持后，民生银行董事长洪崎在投资者见面会上称，未来与大股东安邦保险的合作“免不了”，引发业内对于安邦保险寻求银行业“话语权”的猜测。公开资料显示，2013年5月，安邦保险曾试图进入招商银行董事会，提名安邦集团副总裁朱艺为董事候选人，但在第九届董事会成员改选中，朱艺是唯一落选的候选人。

目前，安邦保险已持有3家银行的股份。2011年，其战略投资控股成都农商行，拿下银行牌照。据媒体报道，彼时安邦保险斥资约50亿元获得成都农商行35%的股权。在安邦保险集团组织架构中，成都农商行与其他各个子公司并列。

而同样的猜测也出现在安邦保险和富德生命人寿(原“生命人寿”)举牌金地集团之际。

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。而在医养保领域，安邦保险未来也将对与医疗、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，增强盈利能力及规避亏损风险，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，此举可帮助拓展银保销售渠道，增加主营业务收入。而银行板块股

价大幅上涨、估值提升也有利于安邦保险抛售A股包括银行可转债在内的其它金融资产，提高投资收益。此外，短期多次举牌对安邦保险树立知名度也有帮助。但保险集团对银行业务的整合难度较大，风险较高，短期内能否实际取得“控制权”还存在悬念。

相比而言，其在地产方面的作为空间略显宽裕。同策咨询研究部总监张宏伟认为，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。对险资来讲，部分股权分散、市值相对低估房企仍将继续成为险资举牌关注的对象。从市场时机角度看，未来一段时期内还会有更多房企被险资举牌。其他产业资本将可能举牌房企，收购热潮将不可避免。

保险资管人士认为，从往年同期安邦保险举牌的情况看，标的股价涨幅远超同期行业指数涨幅。今年安邦保险做市值的可观条件依然存在，并且不排除下一步会有更多举牌动作。

### 模式激辩 “资产驱动负债”能走多远

安邦保险近两个月的举动并未止于投资方面，12月，安邦保险宣布完成319亿元增资，注册资本提升至619亿元，居行业首位。与此同时，市场中对于其何以“有钱任性”的质疑声也相继出现。

保监会公布的2014年前11个月保费数据显示，安邦人寿原保险保费收入约为482.08亿元，和谐健康保险原保险保费收入约1.11亿元，安邦财险原保险保费收入约为46.14亿元。而截至2013年末的统计数据数据显示，安邦人寿原保险保费收入约为13.68亿元，和谐健康保险原保险保费收入约1.32亿元，安邦财险原保险保费收入约为65亿元。

据媒体报道，安邦保险的资金来源，部分源自短时间内快速依靠银保渠道销售部的高收益理财产品获得保费，而这已经成为“资产驱动负债”类保险公司的主要业务模式，并非

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理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情况简单等同，也不应缺乏大格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融控平台，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风险。

### “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1亿元支持棚户区改造、《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，房地产市场仍将延续新一轮调整，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，房地产业税负存在减免空间。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。