

“双降”加快配置调整 险资欲加码多元化投资

□本报记者 李超

“业务不好做了。”看到朋友圈刷屏的央行宣布“双降”的消息后,上海某保险机构风险管理业务负责人没有像乐见房贷将降的朋友一样随手点赞,而是在评论中敲下了这样几个字。随后的几天,中国证券报记者从多位业内人士处听到类似的看法。在金融业感叹“资产荒”来临并纷纷加大力度寻找优质项目之际,保险资金正在考虑如何在“双降”之后谋划最优的资产配置策略方案。

在股市波动的不确定性和债券收益相对低迷的判断中,“双降”使得保险资产配置难度提高,特别是非标资产配置承压预期放大。保险资管人士认为,在投资渠道拓宽而传统大类资产配置风险增加的情况下,推进权益投资转型、关注抗周期资产已势在必行,建议险资严控风险,避免成为投资雷区的“阵前小卒”。同时,在与各路资金的同台竞技中,保险资金充分利用长期资金的优势,抢攻双降后的配置调整窗口,开拓保险股权投资、另类资管产品等业务空间。



IC图片

“资产荒” 加压险资配置

在“资产荒”袭来之际,投资界人士都在寻找锁定相对高收益的“密钥”。多位金融从业者对中国证券报记者表示,在投资环境不确定性增强、优质项目相对稀缺的现状下,金融机构业务调整的预期有所加强,外部环境和内部重铸都对资产配置能力提出了更高的要求。

在保险业内人士眼中,“资产荒”让保险资金明显承受再投资的压力,这在与银行、信托等金融机构共同寻找优质项目的过程中反映得更加强烈。某大型保险公司投资负责人表示,今年首次出现M2和社会融资增速差的逆转,资产增速低于负债增幅,银行理财、保险另类债权投资产品、其他固定收益类私募基金产品和信用债之间的利差大幅缩窄,而保险、银行等机构的收益率要求调整则远缓于基准利率调整。在金融机构“缺资产”的条

件下,资产供给小于资金需求,金融业已经进入了“资产为王、资金追逐项目”的时代。中国证券报记者了解到,保险公司两端的匹配压力在“资产荒”背景下尤为突出。前述投资负责人表示,保险公司在负债端依靠保单获取保费,在资产端依靠股票、债券、基金、资产管理计划等投资产品开展资金运用,理应关注与保险资金性质最为匹配的项目。然而,目前保险资金可配置的产品大多并非仅面向险资销售,特点也各不相同,完全适合保险资金的投资项目相对有限,导致身为长线资金的险资不得不与银行、信托资金激烈竞争,加大了负债端和资产端匹配的压力。尽管如此,险资还是需要主动出击寻找尽可能贴近自身口味的资产,并强调严格控制风险,以避免在成为“资产荒”下困于投资风险雷区中的“阵前小卒”。

“双降”添变数 险资寻求平衡“良方”

近日央行宣布利率和准备金率“双降”为保险资产配置再添变数。前述上海保险机构风险管理业务负责人对中国证券报记者表示,“双降”将使得保险资金在寻找项目时更加强调对于风险的厌恶,也对资金运用的风险控制提出新的要求。考虑到保险资产配置研判过程和一定的滞后性等因素,今年余下时间到明年年初将是保险资金投资结构调整的关键时期。

招商银行同业金融部人士表示,此次“双降”意味着利率市场化已经基本完成,利率管制已不存在,金融机构以资产定负债的趋势将会更加明显,在资产配置荒的环境下,决定金融机构有大规模扩张负债的冲动,即使取消上限,存款利率也不会出现明显上行,这有利于持续降低社会融资成本,但对金融机构的审慎经营提出更高要求。

刚刚完成寿险费率市场化改革的保险业则在寻求平衡负债端和资产端的“良方”,尝试发掘适合保险资金的投资机会。保监会人

士对中国证券报记者表示,保险资金配置长期资产的需求强烈。2014年到2020年,7年间保险资金可运用规模预计将超过20万亿元,期间养老、医疗等负债久期长的保险资金规模及占比将明显提高。目前,社会上存在大规模有待盘活的基础资产,都是适合保险资金尝试对接的标的,如住房按揭贷款、汽车贷款、中长期工商业贷款、小额贷款、融资租赁资产等金融资产,办公楼、酒店、商业设施、仓储、工业不动产、健康养老不动产等动产资产,以及收费道路、供电、供水、供气、污水处理、垃圾处理等市政公用行业资产。

实际上,一些主动选择标的的行为已经在陆续进行。某大型保险公司高管表示,在股市波动的不确定性和债券收益相对低迷的判断中,双降使得保险资产配置难度提高,特别是非标资产配置承压预期放大。在融资难的背景下,很多保险机构顶着压力相继进行尝试,海外投资就是表现之一。“一些机构判断海外市场在融资端仍处于低价水平,而在资

优化配置结构 尝试多元化投资

的产品,并扩充投资区域范围。此外,还将以增量资金配置高收益率品种,带动固定收益资产持仓收益率的进一步提高。

中国太平保险集团副总经理王廷科认为,应充分关注重视并加大固定收益、另类投资等方面的资产配置,在利率较低的情况下,固定收益类的产品收益率偏低,但股票市场的风险更大。“在信贷类高利率的产品上还可以加大一些配置,根据保险资金的性质,拉长周期或者匹配好周期的转化来提高收益率,执行跨周期的配置,这有利于规避阶段性的收益风险。”

王廷科表示,保险资金运用当前所面临的潜在风险很大,在现在的监管体系和管理水平下,风险有可能被低估。保险资管公司的一些业务近两年刚刚放开,在管理上和队伍上没有经历过完整的周期,管理与风险的不匹配带来的管理性的风险是一个风险因素。从

某大型保险机构高管表示,保险资金当下正处于资产价格向下分散的变革拐点,权益类资产再投资积极性整体有所收敛,固定收益类资产的收益率继续全面下降,机构在另类投资方面则谨慎前行,“新常态”对保险资产配置提出更高的要求。在提高资产管理水平、加大产品创新的同时,保险公司需要在各种复杂变量之间寻求资产配置平衡,做好资产负债管理。

人保寿险投资部分分析人士表示,在“资产荒”背景下,保险另类资管产品仍是配置重点,但产品交易结构更加复杂、风险更加隐蔽、融资主体信用下降等问题也应予以关注。“保险资管类产品设计结构应该有所简化,保险机构在大类资产配置上也应加强推进权益投资转型,并在资管产品设计研发阶段适当考虑提前融入负债端的需求。”他说。

产端的价格处于上升阶段,近些年来,对于这一观点的分歧越来越小。很多保险公司意识到这一点后,在海外寻找廉价的标的进行布局,监管层也给予了很多支持。

与此同时,更多的空间仍有待释放。保监会人士对中国证券报记者表示,目前保险资金的境外投资比例依然过低,“境外投资占保险可运用资金比例约为15%,与15%的政策上限相比,还有较大发展空间;与其它国家和地区比,差距也很大。”

资产配置新方向已经成为保险机构投资人士所关注的焦点。保险资管投资人士表示,保险资金应关注抗周期资产,即重点涉及人类社会存在所必需的资产,例如医疗、养老、民生等领域,并聚焦“永恒”资产,即能够不断提供现金流、对抗通胀的资产,例如石油、水电、清洁能源、轨道交通等领域。此外,还应加强对融资方需求的创新,以降低资产负债率、提高融资比例,并跟随国企改革等经济转型方向。

多元化配置 加码股权投资

对于股权投资,行业不存在利差损真实的风险暴露,但保险公司需要做好产品结构转型。“债券收益率下行背景下,行业净投资收益率或收窄至4.5%-5%区间。保险公司需要持续优化资产配置结构,推动医疗健康以及保障类产品大发展等做好资产负债匹配。投资收益压力中长期对行业估值存在一定抑制。”

长江证券分析师刘俊认为,在偿付能力监管之下,行业不存在利差损真实的风险暴露,但保险公司需要做好产品结构转型。“债券收益率下行背景下,行业净投资收益率或收窄至4.5%-5%区间。保险公司需要持续优化资产配置结构,推动医疗健康以及保障类产品大发展等做好资产负债匹配。投资收益压力中长期对行业估值存在一定抑制。”

长江证券分析师刘俊认为,在偿付能力监管之下,行业不存在利差损真实的风险暴露,但保险公司需要做好产品结构转型。“债券收益率下行背景下,行业净投资收益率或收窄至4.5%-5%区间。保险公司需要持续优化资产配置结构,推动医疗健康以及保障类产品大发展等做好资产负债匹配。投资收益压力中长期对行业估值存在一定抑制。”

平安和人寿投资收益率提升

险资对非标资产仍有兴趣

□本报记者 李超

分析人士表示,从保险公司已披露的三季度报内容看,自6月以来,保险公司权益类投资的潜在损失形成较大的估值压力。由于权益类资产多数为可供出售资产,股灾的负面影响主要被浮盈吸收,对利润直接影响有限。

与此同时,在权益类市场出现调整行情后,保险资金对于其他大类资产的关注亦有所增加,特别是在与实体经济联系更为直接的非标投资方面。分析人士认为,受降息影响,非标资产的收益率已经出现显著下行,但相对于更低的债券收益率,非标产品仍有配置价值。风险可控、收益率适中的非标产品仍可继续加大配置力度。

股权性投资业绩变数

截至10月28日晚间,A股上市险企中,中国平安、中国人寿披露2015年第三季度报告。统计期内,中国平安加权平均净资产收益率达15.3%,比上年同期下降0.4个百分点。截至9月30日,中国平安保险资金投资组合规模达1.61万亿元,较年初增长9.5%。2015年前三季度,保险资金投资组合年化净投资收益率提升至5.6%,年化总投资收益率7.8%。

中国人寿则配置了较高的投资资产。期内,中国人寿加权平均净资产收益率达11.67%,比上年同期增加0.17个百分点。截至9月30日,中国人寿投资资产约为2.16万亿元。2015年前三季度,中国人寿净投资收益率为4.41%,总投资收益率为6.88%。

东吴证券分析师丁文韬表示,与2014年底相比,中国平安浮盈下降约130亿元;净投资收益率为5.6%,总投资收益率7.8%,较去年同期显著提升。预计随着近期股市企稳,全年投资收益率将保持较高水平,浮盈有望小幅回升。

长江证券分析师刘俊认为,净投资收益率略有提升,优化资产配置结构,保证投资收益率稳中有升的空间依然存在。在降息环境下,中国平安净投资收益率稳中有升的主要原因是分红、票息等收益的时点性确认、新增和到期资产重点增加非标配置,投资资产增长导致的基数原因等。综合来看,低息环境将加快保险公司存款、低收益债券向非标和高收益资产转移的速度。

丁文韬表示,自6月以来,保险公司权益类投资的潜在损失形成较大的估值压力。由于权益类资产多数为可供出售资产,股市大幅震荡的负面影响主要被浮盈吸收,对利润直接影响有限。但同时,长期低利率环境对投资端的不利影响也是

□本报记者 李超

偿二代在过渡期内平稳运行,为保险业提供新的风险管控的视角。保监会人士日前透露,将研究制定《保险公司法人机构风险综合评级(分类监管)具体评价标准(征求意见稿)》,并已于近日向行业征求意见。分析人士表示,长期股权投资尤其是具有控制权的长期股权投资得到更多鼓励,风险消耗明显低于直接配置上市公司股票,而投资于金融、保险相关行业的长期股权投资消耗则更低。在偿二代下,多样化配置将带来更低的资本消耗,可更多关注不动产、境外资产等另类资产。

配套措施正在完善

偿二代(以风险为导向的偿付能力体系)于2015年进入过渡期,并逐步完善配套措施。中国证券报记者日前获悉,保监会正着手制定偿二代相关配套制度。为确保偿二代制度全面落地,在发布偿二代17项主干监管规则的基础上,保监会按照偿二代管理框架的要求,起草《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》,计划年内完成制定工作。保监会还研究制定《保险公司法人机构风险综合评级(分类监管)具体评价标准(征求意见稿)》,并已于近日向行业征求意见。此外,还将制定保险集团相关配套制度,着手研究保险集团层面可量化的特有最低风险的评估标准、可量化风险的聚合和分散效应的标准、保险集团偿付能力风险管理能力的监管评价标准等。

保监会相关负责人此前在通报偿付能力监管工作情况时表示,2015年上半年,保监会对偿付能力风险较大的保险公司发出9份监管提示函,并下发1份偿付能力监管函。对偿付能力充足率不达标公司和分类监管评级为C、D类的公司,采取责令增资、停止增设分支机构、停止新业务等严厉的监管措施。6月中旬以来,股票市场出现大幅波动,对保险业带来一定的不利影响,但总体来看,行业仍具备较强的风险抵御能力。少数几家保险公司受此次股市波动影响较大,偿付能力指标有较大幅度的下降,保监会及时做出了风险提示。

中国证券报记者获悉,保监会正引导保险公司调整产品结构,在风险可控的前提下鼓励创新,并密切关注保险资产端和负债端变化,研究出台具体管理办法。保监会人士称,未来将强化保险公司作为保险资金委托方的责任,使其切实担负起投资主体责任,保障投资安全稳健。

风险因素。

非标资产仍存投资空间

中国证券报记者从业内人士处获悉,在权益类市场出现调整行情后,保险资金对于其他大类资产的关注有所增加,特别是在与实体经济联系更为直接的非标投资方面。尽管在非标资产配置比例控制上,各家公司都表现谨慎,但考虑到优质项目的稀缺性,保险资金在大规模介入创新型投资业务之前,仍面对需要非标资产配置来填补的盈利窗口期。

保险资管人士表示,受降息影响,非标资产的收益率已经出现显著下行,但相对于更低的债券收益率,非标产品仍有配置价值。风险可控、收益率适中的非标产品仍可继续加大配置力度。

普华永道报告称,随着保险行业逐步放开保险资金投资限制,银行理财产品、集合资金信托计划、专项资产管理计划、项目支持计划、私募股权投资、债权投资计划、投资性房地产等非标产品投资逐渐增多。总体而言,自2013年保险资金运用逐渐放开后,各保险公司投资于非标资产逐渐增多,但近期部分公司出现增长放缓甚至降低的迹象。上市保险公司中,中国人寿非标投资占比为各家最低,从上升趋势上看也属平均水平;中国人寿虽然非标占比在各家处于中间位置,但走势最为平缓,甚至可以认为基本保持稳定;新华保险在经历2014年快速上升成为几家公司最高配置之后,在2015年的非标投资占比方面出现了下降,与其他各家上市公司走势相反。“这些迹象表明,各公司在非标资产配置方面保持谨慎。”

作为非标资产中重头戏的债权投资计划突破万亿关口。中国保险资管业协会披露的数据显示,国内保险资金债权投资计划注册总量近年来总量增长迅猛,但近期注册数出现下降。2015年1-9月注册债权投资计划86项,注册规模1393.01亿元,注册规模较去年同期下降两成。截至2015年8月31日,保险资产管理机构累计发起设立419项债权投资计划,累计注册金额10099.6亿元。

国浩律师(北京)事务所律师侯志勤认为,未来,保险机构与地方合作的基础设施债权投资计划所涉及的领域,正在以市政、交通、电力、煤炭等为主,逐步向医疗产业、清洁能源等方面延伸。从现有基础设施债权投资计划的整体情况看,交通、房地产领域的保险资金运用力度相对较大,能源、养老等投资规模普遍偏小。保险机构介入以往未开发区域内的股权投资计划将成为大趋势,而在保险资金关注优质项目的同时,加速项目设立(或发行)将成为趋势的另一面。

偿二代配套措施逐步完善

多元配置望降低资本消耗

□本报记者 李超

此外,还将进一步完善资本补充机制,发布《保险公司资本补充管理办法》,鼓励和引导保险公司创新资本工具,拓宽融资渠道,提高行业资本实力和抵御风险的能力。

长期股权投资将获鼓励

在偿二代监管即将步入常态化之际,分析人士对于新的监管体系对股权投资的影响也给予关注。申万宏源分析师表示,偿二代下股票的浮盈需要计提更多最低资本,保险公司可以通过及时止盈降低对最低资本要求。新的监管体系下,长期股权投资尤其是具有控制权的长期股权投资将得到更多鼓励,风险消耗明显低于直接配置上市公司股票,而投资于金融、保险相关行业的长期股权投资消耗则更低。

据测算,在偿二代下,配置主板、中小板、创业板股票的风险因子分别为31%、41%、48%,较偿一代均有明显提升,而配置股票型基金的风险因子仅为26%,明显低于直接配置股票。申万宏源分析师认为,就此可以通过配置权益类基金达到节约资本的目的。

保险机构高管认为,偿二代对保险资产配置的影响将使显现精细研判的价值。在风险量化与优化方面,保险机构应有效备选组合构建方法,寻找长期股东价值和可接受的风险水平之间的均衡点,通过分析得到在给定的风险水平下提供最高收益的资产组合范围。虽然可以通过有效前沿优化得到资产大类的战略配置目标,但在实际操作中,公司依然需要在众多的细分资产类别中,综合考虑收益与风险、资本占用等因素,决定投资方向。

具体而言,在偿二代下,配置固定收益资产需要考虑利率风险、利差风险以及违约风险的资本消耗。利率风险方面,配置的固定收益产品久期越长风险消耗越大,意味着短债长投并不得到鼓励;而久期缺口越大资本要求越高,意味着久期匹配资产配置的重要性进一步提升。违约风险方面,基础设施债券计划、企业债与公司债、资产证券化产品、信托产品的违约风险资本消耗依次递增,而无法穿透的信托产品资本消耗更大。

申万宏源分析师表示,在偿二代下,多样化配置将带来更低的资本消耗,可更多关注不动产、境外资产等另类资产,“不动产在资本消耗方面反而有所下降,特别是一线城市地产仍有配置价值。境外资产方面,配置美元资产汇率风险消耗最小。其中配置发达国家股市风险消耗大于沪深主板,其他新兴市场国家权益资产消耗较大。”