

# 寻求股债配置新平衡 险资静待右侧交易“发令枪”响

□本报记者 李超

“对于市场,各家有各家的想法。”保险资管人士此类看法表明,A股市场1月的波动为保险资金运用增添了新的不确定性,保险机构对后市研判出现明显分化。有观点认为,只要把握好市场震荡区间,找准操作时机,股票投资仍能获得可观收益;但保守意见认为,险资的仓位规划不宜激进,必要时不排除适当收缩权益类资产配置比例的可能。

总体而言,保险资金正在等待右侧交易“发令枪”响起,择机起跑。业内人士认为,在2015年权益类资产配置比例的基础上,保险机构大幅降低仓位的可能性较小。市场箱体震荡的下沿需要经过反复确认,险资应注意把握抄底节奏,未来依然需要盯紧蓝筹股的动向,及时把握超跌蓝筹和二线蓝筹未来的反弹拐点信号。在大类资产配置上,关注固定收益类资产、非标资产和境外投资等方面的机会,在风险可控的前提下做好资产和负债的匹配,考虑未来提升风险暴露的可能性。



IC图片

## 争取优质标的定价权

A股市场1月出现大幅波动,险资判断入场时机面临不确定性。多位分析人士认为,宏观经济指标变动及大盘震荡加剧,可能贯穿2016年内的较长投资期,这给保险资金盈利带来更大挑战,资本市场的延续波动一方面将为保险资金逢低吸筹创造机会,另一方面也将加大其选择标的的难度。

不同的保险机构对于股票投资的判断已经出现明显分化。新华保险业务部门负责人张伟(化名)表示,在利率下行的背景下,对于2016年的投资盈利不宜作出激进的规划。虽然目前并没有利率长期下行的预期,但在仓位控制上,依然需要谨慎根据市场的状况作出决策。

上海某大型险企投资部人士宋涛(化名)表示,目前权益类投资占比13%左右,基本维持在稍低于行业平均值水平,其中直接购买二级市场股票的比例则保持在个位数。在资产负债匹配和分散风险的考虑下,这样的配置规模预计还将在震荡市中维持一段时间,必要时不排除适当收缩权益类资产配置比例的可能。

相比之下,持乐观意见的资险机构认为,在对

市场中长期底部作出判断的前提下,可以采取较为灵活的权益类投资策略。某中型保险公司投资部人士李敏(化名)认为,A股市场一些业绩表现良好的个股投资价值凸显,可以适当逢低介入,只要把握好市场在宽幅震荡区间,找准操作时机,股票投资还会获得可观收益。李敏同时承认,对于市场形势的判断,各家机构各有各的想法。

中国保险资产管理业协会IAMAC投研负责人联席会主席巢洋表示,近期低利率环境下的“资产荒”客观上使得未来固定收益类资产和另类投资难度加大,保险公司已经在战略上逐步提升权益类资产投资占比,股权投资的市场定价机会开始显现。行业龙头企业抵御价格波动和经济周期的能力强,非常适合大资金投资的,应该鼓励保险行业对优质标的争取定价权,这也是长期价值投资的一种体现。

巢洋认为,在全球“资产荒”背景下,资金充裕将造成优质投资标的越来越少。在继续做好固定收益类投资、提高另类投资比重的同时,2016年要适应资本市场发展的步伐,加大权益类投资占比。

首创证券分析师邵帅表示,2015年险企频频举牌上市公司,说明在市场收益率普遍下行的条件下,保险资金也面临着资产配置荒问题,需在投资端寻找突破口。金融、房地产、生物医药等行业最受保险资金青睐,被保险公司参股的上市公司大多属于具有稳定分红收益的低估值蓝筹股,变现能力强且具备一定的增长潜力。举牌的保险公司多为近几年发展迅速的中小保险公司,其销售的保险产品多为高现金价值的理财型产品,负债端资金成本较高且期限较短,是二级市场上最积极的机构投资者。

广发证券分析师曹恒乾称,如果保险业监管升级,短期内很有可能会降低保险资金扩大权益类等风险偏好较高资产的配置欲望,转而偏重更加保守稳健的投资标的。偿二代对资本充足的大型保险公司更加欢迎,风控严格、资金充裕的保险公司将更多资本用于业务运营将受到鼓励,而资金实力较弱、成立时间较短、风控体系缺失的保险公司或面临更加严格的管控,此举有助从政策层面推动市场的优胜劣汰。

块,虽然保险资金应当选择时机判断并埋伏到一些年内会有利好的个股当中,但是之前险资举牌后指数再度下探使场外险资的脚步开始放慢,操作上趋于谨慎。特别是在春节前夕资金入场谨慎,虽然波段性机会尚存,但愿意冒险的险资毕竟是少数。春节后是否会出现右侧交易信号值得期待。”

该人士认为,震荡过程中的箱体下沿需要反复确认,险资应注意把握抄底节奏。在市场悲观情绪继续的环境下,依然要盯紧蓝筹股的动向,特别是一些超跌的蓝筹和二线蓝筹未来的反弹拐点信号出现后的进场机会,应当及时把握。另外,供给侧等可能成为2016年热点的题材对应标的也值得积极关注。

首创证券分析师邵帅表示,未来保险公司或将进一步加大权益类资产、非标资产以及境外资产的配置力度,继续在市场范围内追求长期稳定的优质资产。针对目前保险资产配置中存在由于长债短配导致出现利差损的风险,各家险企都在努力寻找可以与保险资金相匹配的长期投资资产。在持续宽松货币政策影响下,市场利率下行对保险资产配置是一把“双刃剑”。短期来看,一方面,保险公司以固定收益类为主的存量资产将受利率下行影响而获利,提升企业净资产;另一方面,企业的新增资产投资收益率会受市场整体收益率下行影响而降低,同时像银行活期存款之类的浮动利率资产收益也将走低。长期来看,利率下行使各险企面临利差收窄,保费拓展难度加大以及到期资产重新配置的压力。

邵帅认为,为锁定较高收益水平,保险公司的固收类资产结构会逐渐由较低收益的银行存款、国债向较高收益的公司债、信用债以及非标资产等领域转移。今年债券市场的一轮上升行情,进一步巩固了固定收益类资产在资产结构配置中的主体地位,预计保险公司未来会进一步提高期限较长的优质公司债和企业债配置占比。

## 险资多品种投资前景可期

□本报记者 李超

在各路资金探讨“资产荒”问题的解决方案之际,保险资金则正在寻找能够更好地匹配自身需求的标的,而政策的放开也为其开展创新投资业务提供了便利条件。分析人士认为,保险投资新政策为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具,而保险资产配置之间不会出现大比率的转换。除了另类投资、养老健康产业、“互联网+”等方面的配置外,保险资金还可以积极参与“一带一路”建设利用债权、股权、基金等方式,通过境内投资、境外投资、捆绑投资、多元投资寻找机会,并考虑组合跨币种、跨类别和跨周期的投资。

### 资产配置更趋多元化

近年来政策的进一步放开,使得保险资金获取了更多保值增值的渠道,截至目前,保险业已经形成包括基础设施投资计划、不动产投资计划、股权投资计划、资产支持计划、组合类资管产品等五大类系列产品的资产管理體系。

而保险资金在“输血”资本市场的同时,也在积极寻求利用多品种投资组合有效分散风险并进行“造血”。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云表示,在低利率、“资产荒”的环境下,保险资金成本的居高不下,导致保险资产负债率匹配难度和压力不断加大。同时,经济社会发展对于保险资产管理业发挥更大作用的要求也不断提高。保险资产管理业必须积极拓展新产品、新业务、新模式,寻找更多的新领域、新工具和新资产,提升能力,改善效益,维护投资收益率的长期稳定,发挥支持主业、服务大局、改善民生的积极作用。

中银国际证券分析师魏涛表示,保险资金权益类投资是谨慎中保持积极,类固定收益投资渠道更加丰富,降息使得债券的收益率长期承压。为应对这一趋势,保险公司正在通过定向增发、长期股权投资、国家战略性新兴产业、海外投资等方式提升类固定收益类投资的回报水平。在政策的支持下,保险资金融资、投资方式更加灵活,调节机制也更加多样。

华宝证券研究所报告认为,保险

资金的投资范围持续放宽,资产配置更趋多元化。保险投资新政为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具,从传统公开市场投资拓展到基础设施、股权、不动产、集合信托计划、金融衍生品等另类投资以及境外投资,使保险公司开展真正意义上的多元化资产配置成为可能。与此同时,随着投资范围的不断扩展,保险资金的投资结构不断调整,另类投资占比持续攀升,特别是债权投资计划、不动产投资计划、创新类金融产品、投资性房地产的投资快速增长。

### 经济参与度将持续加深

2016年,保险资金运用有望对资本市场的发展继续发挥作用。魏涛表示,保险资金的国民经济参与度将持续加深,发挥社会稳定器作用。无论是纲领性的新“国十条”,还是保险投资基金、保险私募股权基金、保险创投基金,以及保险资金参与资产支持计划业务的相关规定,都不同程度地显示出保险资金在支持国家战略项目、战略性新兴产业、现代物流、健康养老、能源资源、信息科技、绿色环保、中小微企业等领域的作用。保险在提供资金支持的同时,更有空间参与经营、并提供保险服务,在长期资金和保险保障方面发挥社会稳定器的作用。

延续保险业新“国十条”对于投资品种的扩围思路后,保险资金尝试投资PE、夹层资金等品种的努力正在深入。作为稳增长的砝码,其有望在政策鼓励下,在另类投资方面有所作为。保监会资金部人士表示,目前多个行业存在大规模有待盘活的基础资产,而保险机构迫于压力,对重大工程支持的热情较高。监管层正酝酿从细节上为保险资金运用提供优化解决方案,为保险资金运用实操提供依据。

中国太平洋保险(集团)股份有限公司博士后王灵芝表示,除了另类投资、养老健康产业、“互联网+”等方面的配置外,保险资金还可以积极参与“一带一路”建设利用债权、股权、基金等方式,通过境内投资、境外投资、捆绑投资、多元投资寻找机会。另外,在全球资产配置上,保险资金应考虑投资组合跨币种、跨类别和跨周期,除不动产投资和股权投资外,还可以考虑美元VC、POF以及海外对冲组合等产品。

## 银行地产仍是潜在举牌标的

□本报记者 李超

### 上市险企配置重心或转向海外

在2016年伊始股市巨震之后,保险资金举牌上市公司的热潮暂时告一段落,但机构认为,考虑到银行、房地产行业的投资特点,包括这两个板块在内的一些投资标的依然可能成为险资潜在的猎取对象。分析人士认为,考虑到资产和负债的匹配问题,预计上市险企未来配置的重点将会转向海外资产,但海外资产配置展开在外汇额度放开之前或不会有大的突破。

### 蓝筹受青睐

此前,保险资金举牌的上市公司较多集中于房地产、银行、零售等行业,引发了市场对于其偏好低估值、高现金流、高股息率个股的关注。考虑到盈利稳定、高分红比率、市盈率持续低于10倍的蓝筹股,以及此前获保险资金举牌但持股比例未达20%的一二线蓝筹股仍可能受到保险资金的青睐等指标,仍有一些股票可能会被保险公司举牌。

分析人士表示,举牌较为活跃的中小保险机构对题材预期的把握更为灵活,但在股市大幅调整的过程中,一些已举牌的标的未能守住阵地,如果没有及时追加改善财务报表,则短期的下跌也可能使得这些机构权益类投资承受一定压力。

申万宏源证券分析师李虹认为,险资在二级市场频频举牌是受到多方面刺激因素的影响,其中最主要的因素是流入保险产品的资金持续增加同时保险公司在当前利率下行周期中积极追逐高收益的投资机会。

根据自由流通股占总股本的比例不低于25%、第一大股东持股比例低于25%、前十大股东持股比例低于75%、ROE超过15%、PB低于9倍、PB低于1.5倍、股息率高于3%等标准,申万宏源研究人员近期从A股和H股市场中筛选出一批可能被险资举牌的标的,包括银行股以及房地产股。

实际上,秉持价值投资理念的保险资金正在等待右侧信号“发令枪”响起,择时起跑。李敏表示,在近几个月出现改变A股形态后,保险机构会考虑有针对性地买入看好的个股,但形成多个有下降趋势的平台后,多方反攻所需要的时间和空间都需要重新进行验证。

另一方面,在“资产荒”的背景下,资产管理机构间的竞争也有加剧的迹象,这也为保险资金运用带来一定压力。李敏表示,在各个大类资产配置当中,股票投资依然要承担起贡献投资业绩的重要责任,而与往年相比,保险资金此类投资的风险偏好已经有所加大,中小险企对于股市保持兴趣由此可见。

## 期待右侧介入时机

实际上,右侧交易介入已经成为多家保险机构的共识。宋涛认为,在2015年权益类资产配置比例的基础上,保险机构大幅降低仓位的可能性较小,投资风格稳健的机构大概率会维持原有水平,而投资风格较为激进的机构前期已经投入了弹药,相信在资金限制和监管要求等因素影响下,后续投资速度也不会一直加快,仓位将逼近一定的平衡点。

某保险资管人士对中国证券报记者表示,一些蓝筹股和成长股虽然在1月初的巨幅波动中股价下挫,但是因为之前某些标的表现抢眼,更妥当的投资机会还应进一步观察和等待。“近期市场利好利空消息频现,但缺乏具有持续性热点炒作机会的板

## 追求资产和负债匹配

费规模影响。”

提升风险暴露可能成为未来的选项。宋涛认为,2016年在低利率环境下,主要的方向依然是追求资产和负债的匹配,在设计产品时会考虑未来负债的成本。在风险可控情况下,会考虑在资产端加强久期配置的灵活性,有可以持续覆盖负债成本的资产,会选择拉长久期,并适度增加另类资产和海外资产配置。

巢洋表示,应当意识到股票投资存在的价差损风险。“目前有些被保险公司举牌的个股估值已经不低,而举牌通常有6个月的禁售期,如果解禁期结束时,大盘点位不甚理想,被举牌个股股价下跌,将会侵蚀保险公司的资产负债表、拉低偿付能力充足率水平。”

巢洋认为,利率或将面临长期期的下行,对以固定收益类资产为主体、利率敏感性较强的保险资产配置而言是一个长期性的严峻挑战。后续债券收益率进一步下行,挑战历史新低,仍是大概率事件。由于降息预期持续存在,2016年债券市场基本不会出现较大的投资性机会,但总体上,固定收益类投资对保险投资收益率高低的有着举足轻重的作用。

在优化协调各大类资产配置方面,分析人士认为,保险资金手中仍有一副好牌可打。张伟表示,在固定收益类投资、非标资产投资收益率下行的情况下,保险机构一方面会根据资产的情况匹配负债,控制资金运用规模;另一方面,在短期内不会出于固定收益类资产的配置压力而被动增加权益类资产配置。

“目前应特别关注将固定收益类资产配置适度缩短久期,兼顾流动性和收益性。另外,非标资产依然适合保险资金的投资选择,在项目选取的风控上也趋于严格。”张伟说,目前投资多元化体现在自用性不动产、股权基金、直投、境外投资等多个方面,2016年以后将考虑在这些方面争取更大突破。

宋涛表示,对于其所在机构而言,大类资产配置比例相对比较稳定,固定收益类占比约85%,企业债和债权投资计划对投资收益的贡献较大,基金配置上以偏类固定收益的品种为主。“资产负债匹配对于投资收益水平影响明显,未来两端的共同调节会加强。同时,在负债端也尽力通过回归保险保障功能、向客户提供长期保障等做法,应对因负债端回报率下降带来的保