

“黄牌警告” 仅为个案

险资整体风险可控 相机布局超跌价值标的

□本报记者 李超 高改芳

保监会近期对个别险企发布监管函,部分保险机构资金运用风险再度暴露。业内人士认为,保险公司保费快速扩容和资产配置方面浮亏增加均可能导致偿付能力不足,但表现出来的仅为个案,保险资金整体风险总体可控。

多位保险资管人士对中国证券报记者表示,2016年险资在权益类市场仍有投资机会,市场底和情绪底有待进一步确立。适当地介入权益类市场,特别是研判部分跌出布局价值的标的,采取相机策略进行操作。同时,在市场不确定性的情况下,权益类投资尤其需要谨慎对待,避免对偿付能力构成不良影响,从而带来制约业务开展的后果。



CFP图片

偿付能力不足引“黄牌警告”

近日,保监会发布监管函,鉴于中融人寿2015年三季度末和四季度末偿付能力充足率分别为-115.95%和74.62%,偿付能力溢额-23.49亿元和-2.82亿元,属于偿付能力不足类公司,责令中融人寿即日起不得增加股票投资,并采取有效应对和控制措施。

2015年12月,中融人寿在不到一周的时间里,接连举牌真视通、鹏辉能源、天孚通信三家上市公司。此外,中融人寿还持有三鑫医疗、龙韵股份、重庆路桥、弘业股份、科陆电子、开尔新材、润和软件等多家上市公司股份。

这也成为继2014年正德人寿之后又一个因偿付能力不足而被限制股票投资的案例。长江证券分析师蒲东君表示,偿付能力充足率不足监管属于正常监管范畴,措施相对灵活。2013年以来,保监会共向14家保险公司下发偿付能力充足率不足监管函,要求公司采取相应措施改善偿付能力状况,监管措施包括暂停增设分支机构、停止开展新业务、暂停新增股票投资等。较此前对部分公司“禁止开展新业务”的监管,此次对中融人寿的监管措施更加谨慎。

蒲东君认为,保险公司偿付能力不足包括保费快速扩容和资产配置方面浮亏增加两方面

原因,二者均可能导致偿付能力充足率下滑。从中融人寿披露的信息来看,万能险账户是其主要资金来源,对举牌资金的贡献比重在50%-80%左右,而2015年中融人寿万能险、投连险业务扩容,要求具备的相应资本增长,导致偿付能力不足;另一方面,其权益仓位占比较高,同时资本市场大幅波动,或导致公司浮亏增加侵蚀净资产。但同时,偿付能力不足仅为个案,并非行业现象。

某大型保险资产管理公司的投资经理介绍,一些保险公司通过发行高现金价值的理财产品,很短的时间内就能募集大量资金。这些资金很容易加杠杆后再进入二级市场,这对于负债经营的保险公司而言,风险很大,而且实际上把风险延后了。监管部门为了遏制这种情况,才对中融人寿等公司进行处罚。“实际上,其他一些公司也在从事像中融人寿一样的业务,只是财务报表能够做平,监管部门没有处罚而已。”该人士称,而保监会的一大监管措施就是严格要求保险公司的偿付能力充足率。

近期,保监会主席项俊波在接受媒体采访时表示,保监会做了反复测算,保险资金的整体风险总体可控,对于部分中小保险公司,也在不

断进行压力测试,基本没有问题。而针对个别存在风险隐患公司,保监会将采取有针对性的监管措施。

中融人寿发布的年度信息披露报告显示,2010年至2014年,其投资收益分别为3956.88万元、7221.92万元、1.33亿元、6.26亿元、16.90亿元,偿付能力充足率分别为1802%、299%、155.34%、152.36%、230.71%。仅就中融人寿买人的真视通、鹏辉能源、天孚通信三家上市公司股票而言,以3月2日收盘价计算,中融人寿浮亏约2.96亿元。

此前,中融人寿多次增资,并自称偿付能力可相应提高。2010年12月29日,中融人寿增资扩股方案获保监会核准通过,计划增资8000万股,将注册资本增至3亿元。2012年,中融人寿预计在未来3年通过增资可使其偿付能力保持在200%以上。2013年1月15日,中融人寿确认新增1亿股,将注册资本增至4亿元的增资扩股方案。2014年6月10日,中融人寿确认增资1亿股,将注册资本增至5亿元的增资扩股方案。有业内人士认为,就目前情况而言,中融人寿最为直接和现实的补救办法,仍是再度推进增资扩股工作。

多途径布局股权投资

公司2016年的投资收益率目标依然维持在较高水平,除了房地产增值预期向好外,权益类投资的机会也值得期待,这两个领域已被视为该公司2016年资产端获利的主要途径。

另一大型保险公司人士则表示,2016年再投资压力不大,正可以借此时机考虑未来更长期限的资金布局。在判断目前利率下行仍将持续的前提下,适当地介入权益类市场,特别是研判部分大跌之后已有布局价值的标的,采取相机策略进行操作,将是今年重点关注的方面。

蒲东君表示,股权类资产具有收益率优势,目前险企长期股权投资占比不足2%。股权投资将是2016年保险资金将重点拓展的方向,不同险企路径会有差异。从收益率来看,综合考虑PB和ROE的情况,目前ROE位于15%-20%,PB估值1-2倍左右的资产对于险资具有较强吸引力,这些资产集中于金融、航空铁路运输、电力热力、房地产等板块,有望能为险企带来较高的回报水平。预计大型险企将直接参与并购市场完成股权投资布局,中小险企或凭借二级

中小险企资本金补充需求迫切

资产和负债端的挑战和压力,但行业持续发展的趋势仍将持续。

魏涛表示,更加多元化的投资手段及政策导向有利于类固定收益等品种的投资,减缓传统固定收益投资的中长期压力,且保险资金风险管理和投资的能力在逐步加强。在偿二代的导向下,预计负债端将朝着更加长期化和保障性的方向发展,而资产端在放开政策的同时,对风险的把控将会更加重视,而资产负债的协调发展,成为控制行业风险、避免利差损等不利局面出现的要素。

蒲东君认为,多元化资本金补充方式和行业保费向好的前景下,中小险企资本金补充需求迫切,但压力或有限。保险公司资本金补充途径主要是普通股、优先股、资本公积、留存收

市场举牌完成股权布局。

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、“项目荒”、“资产荒”的环境下,扩大权益类投资和股权投资,特别是这种长期股权投资,是险资可行的做法。虽然自2015年6月以来,股市经历剧烈波动,但保险资管业运行情况仍比较理想,保持稳健、高效的势头。除了资产规模取得增长外,保险资产配置结构也更趋于多元化。

华泰证券分析师罗毅认为,随着保险资金运用市场化改革的深入进行和保险资产管理的不发展成熟,险企投资收益也将保持稳定。尽管利率下行影响新的债权投资和再投资的利率,但当前下降的力度和时间还处于安全范围内。同时,在另类投资资产上的创新,包括投资医疗养老项目、对接PPP项目支持基础设施建设、搭建股权私募投资扶持创新产业,也给保险带来稳定的回报。而在权益市场投资上,前期部分险企举牌大批高分红、高ROE的股票,也可以在稳定分红的同时享受业绩回报。

益、债务性资本工具,考虑到2016年资本市场震荡、保费快速扩容,中小险企资本金补充需求较为迫切,但是流动性充裕背景下资本金补充难度不大。2016年,中小险企保费将保持高速增长态势。在对高现价产品和万能险产品的监管思路更加辩证的背景下,中小险资会对股票市场的影响值得关注。

曹德云表示,投资永远是在风险和收益之间试错和权衡,以求得一个可以接受的均衡、适度的收益。与2015年相比,今年的投资形势更复杂,对风险强调得更多,这与国内外的经济金融环境和市场形势的变化有很大关系。怎样既防范风险、维护资产安全运行,又获得一定收益,需要保险行业认真思考。

险资举牌踊跃

银行、地产和商业零售板块受青睐

□本报记者 高改芳

自去年6月份以来,A股共发布举牌公告117起,其中以保险资金为举牌主体的有48起,涉及资金1355.69亿元。

分析人士称,通过举牌上市公司,险企一方面是为了获得相关业务牌照,另一方面,举牌上市公司也是险企财务报表中资产重分类的需求。而险资普遍看好银行、地产和商业零售等板块,因为银行、地产板块的市盈率普遍较低。整体来看,宝能系、安邦系等更加偏好低估值蓝筹股,国华人寿、阳光保险等更偏好高估值成长股。

浙商证券的研究报告称,73%以上的公司在举牌到减持期间可以获得正的绝对收益。

险资举牌增加

浙商证券的研究报告统计2005-2015年A股上市公司被举牌的相关情况。10年间A股共有396家上市公司被各类投资者举牌583次。险资是上市公司被举牌的一个重要资金来源。样本中上市公司被险资举牌69次,占总数的12%。

从被举牌的上市公司的行业(申万一级)分布来看,房地产和商业贸易两个行业的上市公司被举牌次数最多,其中房地产行业的上市公司被举牌74次,商业贸易行业的上市公司被举牌65次,分别占总被举牌次数的12.69%和11.15%。被举牌的房地产上市公司有38家,商业贸易有28家,每家被举牌的房地产上市公司平均被不同的举牌人举牌1.95次,每家被举牌的商贸上市公司平均被不同的举牌人举牌的次数为2.32次。其他被举牌次数较多的行业还有医药生物、化工、公用事业、电子、计算机、电气设备、建筑材料和机械设备。

2014年2月保监会发布《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》,将权益类资产账面余额占保险公司上季末总资产的监管比例由“不高于25%”提升至“不高于30%”,高于30%之后可以进一步增持蓝筹股,持股比例可以上升至40%,客观上也为险资增加权益类资产配置拓展了空间。

险资自2014年以来举牌动作开始增加,并且在2015年股市剧烈波动以后达到高峰。

科畅财险筹建被否

产业资本涉“险”要求从严

□本报记者 李超

保监会近日决定不予许可胜利精密、鱼跃医疗等公司筹建“科畅财产保险股份有限公司”,成为产业资本申请设立险企遭遇“红灯”的最新案例。根据《保险公司股权管理办法》,境内企业法人向保险公司投资入股,应财务状况良好稳定且有盈利,并符合相关条件。近年来,多路产业资本相继以多种方式涉足保险业务。分析人士认为,在保险行业前端利率基本放开的背景下,产业资本所设保险公司或将形成产品差异化竞争,投资理念也可能逐渐分化。从保监会批复的情况来看,随着越来越多的资本看好保险业并谋求参与展业,预计监管部门也将严格审核发起人的资质,以防范风险。

科畅财险筹建遇“红灯”

近日,保监会发布《关于不予许可科畅财产保险股份有限公司筹建的批复》,批复内容称,经审核,相关多家提交的关于申请设立“科畅财产保险股份有限公司”的材料反映出多方面问题,经研究,决定不予许可其筹建。

具体而言,胜利精密、鱼跃医疗等公司申请设立的保险公司将主业定位为科技保险,但从经营发展规划等材料看,没有论证形成系统可行的商业模式,未对科技保险的范畴作出较清晰界定,有关业务和盈利指标测算不准确。而且,截至2013年末,主要发起人苏州高新创业投资集团有限公司净资产与对外长期股权投资的差额无法覆盖本次出资额,不符合《保险公司股权管理办法》第十五条“具有较强的资金实力”的要求。另外,主要发起人苏州高新创业投资集团有限公司2011年母公司亏损;发起人苏州鱼跃医疗科技有限公司2013年亏损,截至2013年末留存收益为负,不符合《保险公司股权管理办法》第十三条“财务状况良好稳定,且有盈利”、第十五条“具有持续出资能力,最近三个会计年度连续盈利”的要求。

这也成为近一年来保监会公布的不予许可筹建保险公司的新案例。2015年1月,保监会认为苏宁电器等多家申请设立寿险公司材料反映出拟设立公司发展模式定位不明确,对养老保险的可行性研究不深入,无法证明该项目具备充分的可行性,且个别发起人不具备充足的出资能力的问题。另外,保监会认

2015年7月-12月险资先后举牌44次,平均每月举牌超过7次。

提升险资投资端收益

浙商证券认为,险资选择在2014-2015年大举举牌上市公司的原因主要有,2014年2月、2015年7月保监会两次放宽保险资金投资权益类资产的监管比例。其次,应对万能险未来兑付的流动性需求。在资产荒的背景下,险资的资产配置压力较大,尤其是万能险保费占比较高的公司,其结算利率普遍在5%以上,因此通过举牌高股息率的公司来获得持续的流动性。

再次也是财务报表中资产重分类的需求。按照会计准则的要求,如果保险公司持有上市公司股票的比例在20%-50%之间,那么可以将该部分股权以“长期股权投资”项目计入资产,并且以权益法记账。这样可以减少股票市值波动对于公司业绩的影响,通过分享上市公司业绩获得每年相对稳定的收益,甚至进入公司的管理层,影响公司的股利分配政策。

浙商证券认为,在宽松的货币政策背景下,固定收益类产品收益率的下行使得投资端压力较大的一些险资不得不提高权益类资产的配置比重,尤其对万能险业务规模较大的中小保险公司。万能险对结算利率有较高的要求,因此在低利率环境下,提高权益类产品的配置比重是必然的选择,万能险占比较高的6家保险公司分别为华夏人寿(96.7%)、前海人寿(77.9%)、生命人寿(51.9%)、国华人寿(48.1%)、阳光人寿(38.5%)、安邦寿险(31.7%)(万能险保费占比截至2015年10月份),这些保险公司举牌上市公司也比较积极。

险资举牌的上市公司大股东持股比例整体较低,大股东持股比例在30%以内的比重为68.74%,略微高于整体67.7%的水平。但是小市值(50亿元以下)股票占比小于整体举牌情形,超大市值(1000亿元以上)股票占比远大于整体举牌情形;ROE超过10%的公司中在险资举牌的公司中占比31.6%,高于整体举牌中16.6%的比重;PE在(0,30)之间的公司,在险资举牌的公司中占比52.6%,而在所有举牌公司中仅占26.5%。

为成都国腾电子集团有限公司等市场主体申请设立财险公司材料反映出主要发起人净资产不足,个别发起人不符合“最近三个会计年度连续盈利”要求,拟任总经理学历不符合相关规定等问题。上述两公司筹建申请均被不予许可。

《保险公司股权管理办法》明确,境内企业法人向保险公司投资入股,应财务状况良好稳定且有盈利。持有保险公司股权15%以上,或者不足15%但直接或者间接控制该保险公司的主要股东,还应当符合“具有持续出资能力,最近三个会计年度连续盈利”以及“具有较强的资金实力,净资产不低于人民币2亿元”等条件。

产业涉“险”要求从严

近两年来,包括上市公司在内的产业资本相继谋求通过各种方式获取保险业资格,成为资本市场中的常见现象之一。据中国证券报记者不完全统计,目前,至少超过50家上市公司已经或拟介入保险业务。在参与方式上,增资、收购、新设等途径均有市场主体选择。此外,仍有至少30余家上市公司拟收购保险公司股份或新设保险公司的申请正等待监管部门批准。

实际上,分属不同板块的上市公司在介入具体的保险业务板块方面都有相对明确的指向性,通常以产业协同为基础拓展保险业务。一方面,部分意在打造大金融平台的上市公司将牌照牌照视为各金融牌照中的重要一环而积极争取;另一方面,部分上市公司从自身所在的板块的特点出发,涉足寿险、车险、健康险、互联网保险、自保或互助保险、再保险等业务。

券商分析人士表示,上市公司增资、控股保险公司是传统实业转型提升实力的表现,不但转变了公司的行业性质,净资产也可以大幅提高。在保险行业前端利率基本放开的背景下,产业资本所设保险公司首先会在产品端结合自身优势形成差异化竞争,而在投资端的影响表现为,各个险企之间的投资理念逐渐分化,在资产配置上的差异化也将显现。

分析人士表示,从近两年保监会批复的情况来看,产业资本寻求设立保险公司,必须满足相应的条件要求,并不能“长驱直入”。随着越来越多的业外公司看好保险业并谋求参与展业,预计监管部门也将严格审核发起人的资质,以防范风险。