

# 非标大排查将至 业务审核提前收紧 拓宽险资投资渠道呼声再起

□本报记者 程竹

接近监管层相关人士对中国证券报记者透露，监管层近期将对保险机构的非标业务进行“排查”，主动化解潜在风险。当这块高收益率业务聚焦于强监管之下，保险业可投资中长期资产匮乏问题再度凸显。业内人士呼吁，未来应拓宽险资投资渠道，如ABS、REITs、黄金、大宗商品等。



制图/韩景丰

## 险资“排雷”非标业务

据中国证券报记者了解，当前险资非标业务规模持续扩大、链条复杂，此次“排查”要摸清的风险有二：一是流动性风险，二是潜在信用风险。

“在去杠杆和严监管背景下，非标资产蕴含较大风险。由于缺乏交易机制，短期限资金对接中长期资产，期限错配，易引发流动性风险。”国务院发展研究中心金融研究所保险研究室副主任朱俊生说，此前一些债权计划资金投向地方国有企业主导的基础设施建设项目，甚至投向地方融资平台，某种程度上成为地方隐形债务的一部分。近期受资产新规细则、去杠杆、治理地方债务等因素影响，险资以债权计划为主的非标投资受

到一定影响。虽然债权投资中AAA级以上标的占比超过90%，但随着刚兑被打破，违约事件陆续爆发，“排查”是为了更好地防范风险。

接近监管层相关人士表示，此次“排查”之后，将依据保险机构投资能力水平等实行分级分类的差异化监管措施，更好地引导保险资金稳健运行。

在严监管“排查”的同时，非标业务审核不断趋紧。某保险公司投资经理对中国证券报记者透露：“我们公司几个债权计划项目已上报两个月，至今未批复。债权计划审批非常严格，过去一个项目接着一个项目连着做，周期相对较短，现在则需要花费很多时间，尤其是资本金到

位和受托支付方面卡得非常严，要随时处理监管层的审核要求。如果前期工作做不到位，注册材料不齐备，监管层会持续检查。我们无暇顾及新项目，投资速度受到影响。”这位投资经理说，非标业务在去年大爆发后，相信接下来会逐步控制。

“整个保险行业在非标资产的配置比例不足30%，非上市股权投资不足10%，短期内其资产配置受到的影响和冲击不大。但从大资管竞争角度看，险资管理面临产品洗牌和商业模式再造，如何在新监管环境下找准定位、提升竞争力，成为险资管理必须面对的挑战。”一家大型保险资管公司的投资经理如是说。

## 或面临无标的可投

在即将到来的大规模“排查”中，险资非标投资会否骤然下降？多数险企人士表示，各家公司均对此表现谨慎，但鉴于非标业务的高收益率，保险公司或者保险资管公司仍会将其作为一个重要的投资方向。

目前最受险资青睐的非标包括：由信托公司发起的集合资金信托计划，由保险资产管理公司发起的基础设施投资计划、不动产投资计划与项目资产支持计划，这些产品的投资收益基本能达到6%至7%。在华夏保险投资经理看来，非标能够提高保险资产收益率，风险小于信用债和创业板股票，收益率大于国债和白马股，所以市面上能发行出来的非标产品很快就被认购，形成疯抢之势。

“重大股权投资与不动产投资对于保险机构的资金、资源、专业能力要求极高，目前主要集中于少数龙头企业，短期内难以成为保险业普遍推行的投资模式。”中国保险资产管理业协会副会长韩向荣说，债权投资计划限定于不动产和基础设施投资领域，投资领域的资金需求较大、周期长，与保险资金的期限特征匹配度较高，但在经济结构调整和监管态势下，无论是资金投向还是交易对手，均是受政策影响最大的领域。

韩向荣指出，就保险资管的主打产品债权投资计划而言，监管带有很强的标准化导向，未来将大概率选择“非标转标”的路径。一旦纳入到标准化产品范围内，虽然产品的流动性与公开程

度有所提升，但流动性风险与市场风险溢价将相应摊薄，收益率将呈下行趋势，势必加大险资收益率提升的难度。随着强监管推进，信托业将面临较大冲击，其非标产品供给将大幅下滑，保险资金所面临的“资产荒”压力会更显突出。此外，在统一监管之下，未来交易市场有望实现统筹管理，直面银行资金的竞争，保险资金由于成本方面的相对劣势，在标准化市场上的投资空间将被进一步挤压，加重资产配置难度。“因此，后资管新规时代，保险资金有可能面临标准化投资与非标投资标的双重不足的压力。即使保险资金愿意以短期流动性置换高收益，但可能面临无充足投资标的可投的窘境，保险资产配置迎来更加严峻的挑战。”韩向荣说。

## 尽快拓宽险资投资渠道

险资在非标投资方面有迫切需求，但其在非标市场参与深度不足，市场份额几乎处于末位。从资金端来看，2017年末，不考虑交叉持有因素，大资管行业总体规模高达100万亿元，其中保险资管占比仅为2.33%。从资产端来看，根据广发证券统计，2017年末非标资产规模约为37万亿元，而保险资管产品注册总规模仅为2.07万亿元（且尚未考虑实际募资金额）。

韩正荣称，险资非标投资产品设计能力在资管行业中处下风。“债权投资计划的交易结构设计较为单一，相较于信托产品的灵活性差距较大；资产证券化产品所呈现出的基础资产选择、交易结构设计等相比交易所市场的同类产品仍有较大差距；在股权投资计划方面，过去更多采

取的是名股实债的形式，即使是在真股权的模式下，更多是在募资环节发力，而缺乏真正的股权投资理念与能力。”韩正荣建议，一方面，在债权投资计划、资产支持计划等现有产品体系基础上，增设规范化的非标产品序列；另一方面，在推进现有的债权投资计划、资产支持计划等产品转标的过程中，不采取“一刀切”方法，而是赋予投融资双方更多选择权。

多位险企人士认为，积极参与股权市场，应该是险资运作新方向。随着相关政策逐步落实，险资将在股权投资上加大投资力度。如军民融合、长租公寓等方面，都是保险资金大有可为的领域。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘

书长曹德云认为，保险资金可投资的中长期资产匮乏，保险资金配置压力较大。监管层应加大支持力度，鼓励险资增加优质债权投资计划和股权投资计划供给，扩大资产支持计划业务，研究允许保险资金对流动性较好、有长期增值潜力资产的投资，如ABS、REITs、黄金、大宗商品等。同时，推动保险资金参与长租市场等政策尽快落地。曹德云建议，一要尽快出台保险资管产品业务细则，进一步明确监管要求和业务规范，便于市场主体在实操层面更好落实。二要进一步拓宽保险资金运用范围。三要修改完善部分监管规定。根据现实情况和市场需要，调整现行法规制度中操作性和适用性不强的条款，力求松紧适度，扩大投资运作空间，缓解交易对手不足现象。

### ■ 记者手记

## 治理险资乱象须保持监管高压

□本报记者 赵白执南

时至今日，保险业资金运用仍存在一些乱象，背后是对保险资金运用不当造成的风险。对此，应保持监管高压，要勇于“揭盖子”“打板子”。同时，要引导保险机构加强自身建设，拒绝投机，回归本源，加强服务实体经济的能力。

银保监会监管紧盯保险资金运用，从严监管的态度十分坚定。6月末，银保监会连发6封监管函，对6家保险机构险资运用存在的违规行为进行通报。细看原因，这6家保险机构运用资金不合规主要在于，信托通道业务、委托投资不规范，内部审计与管理不完善，资金运用制度不健全等问题。

从近年来银保监会接连披露的一系列针对险资整治的文件能看出，监管高压仍会持续。据中国证券报记者不完全统计，监管层去年5月下发《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》，去年12月发布《关于保险资金设立股权投资计划有关事项

的通知》，今年1月发布《保险资金运用管理办法》，5月对外披露《关于开展保险资金运用风险排查专项治理工作的通知》，上月初发布《保险机构独立董事管理办法》。

展望未来，强监管仍有可为。具体而言，应继续加强对各类违法违规行为的监管措施，让“盖子”下面的猫腻现形；加强问责制度，让被“打板子”者确实感到疼。将日常监测、违规记录等与分类监管评价、公司治理评级相挂钩。

除了“打板子”，还应推进保险业回归本源，坚持稳健审慎的投资理念，而不应是风险偏好者。从保险机构自身来看，部分保险公司仍缺乏有效治理结构，偏好采用激进投资策略，风险由此而生。保险机构应加强自身制度、规则建设，加强内部投资制度和内控管理。构建公司治理主导的风险防控体系，夯实保险公司治理的股权基础，优化股东管理，适应、运用新技术，增强信息披露与透明度管理。

## 二季度险资“心头好”露端倪

□本报记者 程竹

随着上市公司半年报陆续披露，险资持仓标的初露端倪。截至8月2日，在已披露半年报的上市公司中，19家公司前十大流通股股东名单中出现险资身影。

### 整体持仓变动不大

Wind数据显示，从持股数量来看，截至二季度末，上述19家公司中，承德露露、古越龙山、精达股份、美克美居、中钢国际、西山煤电、恒力股份等10家公司险资持股数量居前，均在1000万股以上。此外，东宝生物、久联发展、广宇发展二季度险资持股数量均在700万股以上。

新进增持方面，上述19家公司中，险资新进持有万华化学、苏交科、万盛股份、钢研高纳、亚翔集成，持股数量分别达到1255.82万股、1238.65万股、299.59万股、360.47万股和80.00万股；并对健友股份、涪陵电力进行了增持操作，增持股份数量分别为85.97万股、31.1万股，最新持股数量为372.51万股、537.44万股。同时，承德露露、恒力股份、古越龙山、中钢国际、精达股份、金杯电工等8只个股险资持仓数量未变。

据已披露半年报情况看，保险资金持股整体变动情况较小。其中，仅信维通信被“中国平安人寿保险股份有限公司—万能—个险万能”小幅减持，其他个股大多持股不变。

同时，部分险企在低位买入一些股票。比如险资新进的苏交科，二季度跌幅逾29%，7月以来大涨24.34%。但失败的案例也有，比如险资新进的万盛股份，二季度跌幅超过25%，7月以来再跌近18%。

买在高位的后面还有更高涨幅，最显著的案例是险资大举新进的万华化

学，翻开K线，属于明显的追高买入，但该股仍在不断创新高的路上。反例也有，例如新宙邦二季度大涨27.23%，7月以来下跌8.47%。

### 钟情大消费板块

多位险企人士称，展望三季度，中国经济仍在稳定环境下运行。随着结构性去杠杆的持续，未来经济增长方式将出现明显变化，依靠粗放式增长的行业与公司将面临较大压力。同时，伴随上半年市场的回调，整体估值已到较低位置。

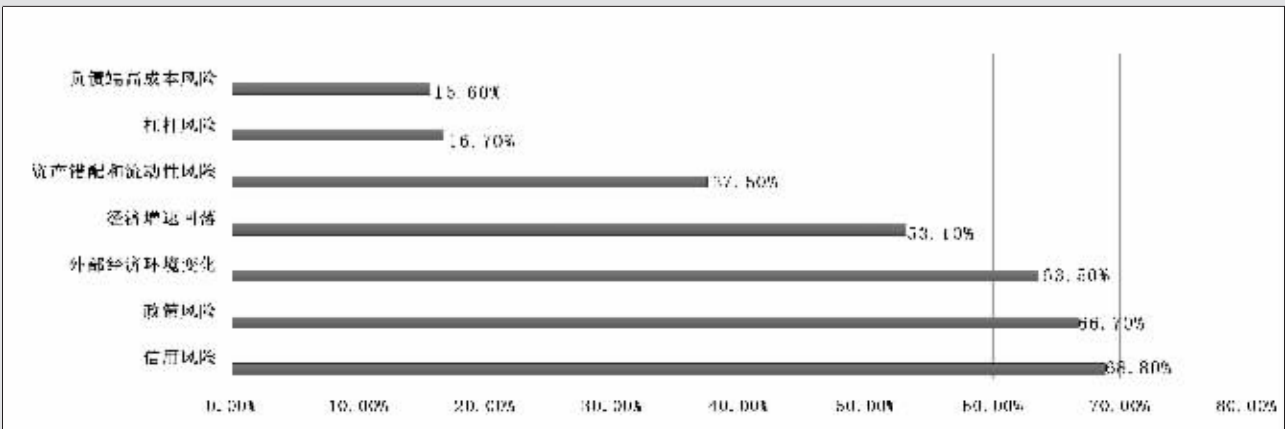
“我们对中长期市场相对积极，寻找在新的增长阶段，会受益于精细化发展的行业龙头，这种机会较难出现行业性大机会，更多地出现在行业内部。相对而言，自下而上优选企业更为有效。”某保险公司投资经理说。

对于后市，业内人士表示，市场估值已处于底部区域，三季度投资机会大于风险。当前可继续看好兼具消费和科技属性的医药行业，预计食品饮料、休闲服务、医药生物、家用电器等行业表现较好。

“中期来看，继续围绕消费升级且业绩确定性强的消费板块、产业升级背景下的科技创新板块进行配置。经济增速下行背景下，消费升级且具备业绩确定性的大消费板块是底仓配置的较好品种。”新华资管相关人士称。

国寿资管人士认为，理财新规征求意见稿边际放松有利于修正权益市场的悲观预期，但反转仍需多因素配合。需关注外部贸易风险，内部财税等政策协调仍待进一步加强，市场参与者行为需要进一步观察，不宜对反弹空间高估。行业方面，前期受去杠杆政策压制的“金融链”“基建链”迎来估值修复，市场风险偏好提高下成长板块或有更好的弹性。

信用风险是险资未来半年最关注的问题



数据来源:中国保险资产管理协会 制表:程竹