

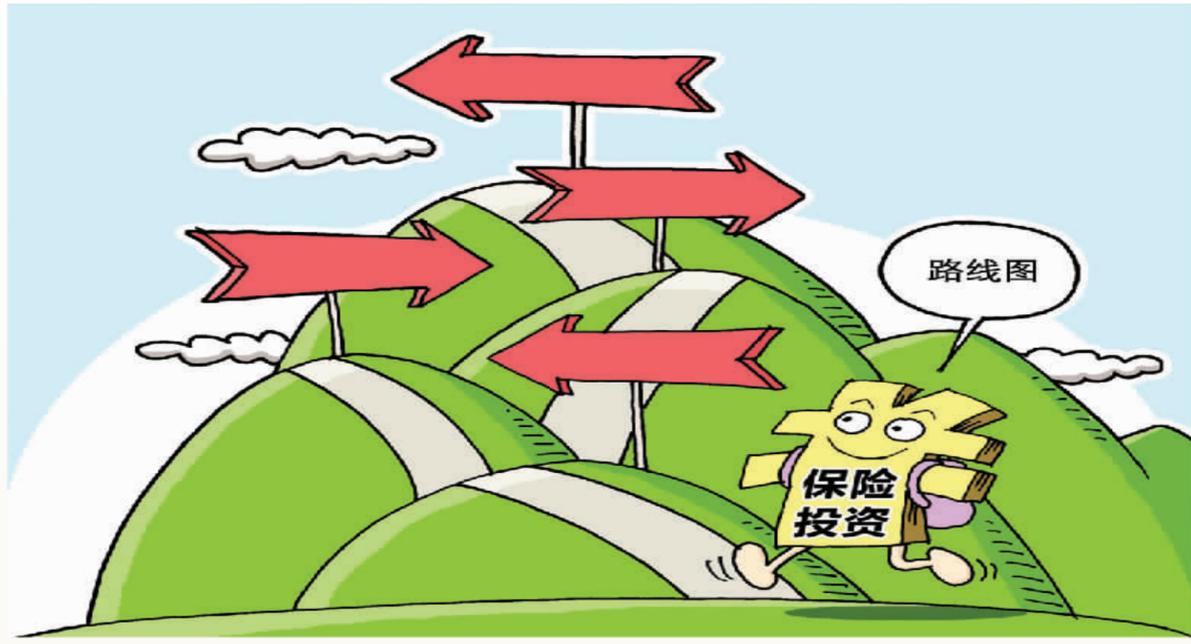
# 险资2019年资产配置路线图浮现

## 继续加码另类投资 瞄准股市阶段性机会

□本报记者 程竹

多位险企人士近期对中国证券报记者表示,2019年,保险业特别是寿险公司面临整体业务转型,保险产品在线上、种类上都有新的变化,这对资产端的期限类别、风险类别、收益类别提出了新要求。

“优化大类资产配置结构是我们近期探讨较多的问题。目前来看,2018年预计保险业投资收益率或达到5%,比去年有所下降。”华北一位险企人士指出,2019年国内外形势对金融市场影响仍然不可避免。但明年险资在三个方面仍有一定的机会,一是货币市场利率有望整体回落至2015年-2016年的较低水平。因此,保险资金重点投资的债券预期收益会持续下降,险资可适当关注波段机会。二是随着保险行业保障型保费的进一步增长,险企可根据自身情况适当加大股权投资力度,重点投资一批符合国家政策导向、发展前景好、风险相对可控的企业。三是明年A股的结构化选择非常重要,科技类和基建类权益资产可能分别在明年上半年和下半年有一定配置机会。



视觉中国图片

### 险资配置将有调整

业内人士表示,2019年险资配置面临的挑战不可忽视。从宏观经济来看,2019年中国经济下行压力加大,短期增长下行与长期结构性矛盾的双重压力叠加,外部环境开始逐渐显现。预计债牛走势有望延续,美股波动率可能加大,A股可能走出震荡回升的行情。在宏观经济增速放缓的同时,2019年保险业转型进入“深水区”。目前,保险业转型过程中推出了不少保障型产品,具体来说,保障型产品的资金性质和过去有较大差别:久期长,资金成本相对低;短期内资本积累较小,长期现金流较稳定。

基于上述原因,多位险企人士对中国证券报记者表示,险资可能在2019年积极调整投资配置策略。换言之,长期稳定现金流和短期巨量现金流的资产配置有较大差别,如何找到超长期负债的匹配资产,是目前保险行业主要探讨的问题。

“投资收益的90%以上都是由资产配置决定的,

特别是对于机构投资者而言,资产配置的贡献要远大于时机或具体资产的选择。”一家中型保险资管公司人士赵明(化名)对记者表示,险资区别于其他资金主要特征就在于“配置为主,交易为辅”,所谓“配置”,就是在对的时期做对的投资。

东方金诚首席金融分析师徐承远认为,保险资金若想在2019年维持较高的投资收益率,需寻找新的能够带来高收益的稳定投资,2019年资产配置可以从以下两方面展开。第一,虽然短期利率有所下行,但是长端利率目前来看能维持一定水平,险企可通过加配长久期债券获取期限利差。第二,在监管取消保险资金开展股权投资的行业范围限制、鼓励险资参与推动实体经济发展背景下,险企可以通过逐步参与到上市公司财务投资与战略投资中去,择优选择基本面较好、长期投资价值明确的企业,获得超额收益。

川财证券分析师杨欧雯对中国证券报记者表

示,在资金投向,债券类资产可能偏好处于周期底部或成长型行业的龙头企业的可投资资产,一是龙头企业大概率会有相对较好的现金流情况,二是处于周期底部或成长型的企业资产,在经过可研确定为投资资产并作为长期投资后,到期日的偿债能力会更有保障。

招商证券分析师郑积沙表示,虽然2019年经济下行压力较大,但明年保险公司投资收益率并不一定较差,由于险资固久期较长,新增资金+到期再投资资产占比较少,利率下行短期并不会影响投资收益率。

普华永道金融行业管理咨询合伙人周瑾透露,寻找超长期负债的匹配资产,另类投资是趋势,2019年这一趋势还会延续。由于政府正试图改变现在过度依靠银行间接融资的局面,加大直接融资的一系列政策,使得险资在直接股权投资领域会有更多的空间。

### 另类投资占比料提升

数据显示,从2013年末到2018年10月末,保险资金运用余额持续增长,从76873.41亿元增加至157921.87亿元。其中,其他投资占比提升较快。

泛海投资集团有限公司董事总经理汤戈指出,近几年,险资投资银行和债券占比持续下降,只有2017年才有所反弹。股票和证券投资基金占比受牛熊市的影响有所波动,总体影响不大,唯一一枝独秀的是另类投资持续上升,这也是近几年的保险配置趋势,造成的影响就是2013年到2017年保险行业收益率的均值显著高于剔除牛市基点的收益率均值。

中国保险资产管理业协会最新发布的数据显示,2018年1-11月,25家保险资产管理公司注册股权投资计划和股权投资计划共175项,合计注册规模3483.16亿元。其中,基础设施债权投资计划100项,注册规模2399.86亿元,约占总规模的69%;不动产债权投资计划73项,注册规模1028.30亿元;股权投资计划2项,注册规模55.00亿元。

“这个趋势未来是可以延续的。”汤戈指出,目

前保障型保费的占比快速提高。借鉴英国保险业情况,英国保障型产品的保费多一些,股权和不动产的占比明显提高。随着中国保险业的保障型保费进一步增长,股权投资、不动产投资等其他另类投资,会起到越来越重要的作用,过往的一些追逐独角兽的资源型投资方式,可能会进一步的向专业型投资方式转化。

杨欧雯表示,2018年以来,由于国内股市持续低迷,部分上市公司的股权质押风险暴露、触发平仓线,当作为第一还款来源的企业自身现金流无法提供足够资金,就可能面临平仓,造成极大损失。出于稳定市场考虑,监管层放宽险资专项产品的投资比例,这是因为银行理财和保险资金是目前资本市场上体量较大的资金,规模都在数十万亿元,且由于客户的风险偏好较低,偏好固收类投资产品,在股权类产品的配置比重较低。以针对性的政策为基础将这一部分资金以股权投资的方式引导进入资本市场,一方面可能带来较大体量的增量资金,一方面可以

有针对性地缓解企业的股权质押风险。

杨欧雯认为,股权投资的流动性相比权益类和固收类而言相对较弱,险资在进行股权投资的时候会更加谨慎,2018年在多项专项政策推进下,险资配置特定类别的股权类资产的自由度有所提升。2019年其配置趋势依然会是一个严格参考政策导向的配置思路,即政策开放了哪些方向和比例,险资就会去投哪些领域。目前来看,险资可能比较偏好股权质押比例较高,且自身经营相对稳健的企业的股权类资产。随着政策的开放,投资的额度和比例可能进一步提高。

“从险资的角度,可能会优先配置高股息率标的,其具备相对高的安全边际。A股三千余只标的中共有433只2017年的股息率高于3%,在这些标的中,房地产、汽车、化工行业标的占多数,再综合比较行业特征,房地产企业的预售制度决定了优势企业在未来两年的利润增速较稳定,故而综合判断险资有可能会优先选择配置房地产行业。”杨欧雯称。

### 抓住股市阶段性投资机会

分析人士认为,险资在增配股权投资的同时,明年的资产配置不能回避的还有权益类市场。整体来看,险资对明年市场的布局并不悲观。多数险企人士表示,明年A股的结构选择非常重要。原因在于今年是“杀”估值,明年估值“杀”完,盈利向上的股票和估值扩张盖过盈利下滑的股票都能涨。

“目前,股票市场暂时未能呈现整体趋势性的上涨行情,但在板块个股仍有较大配置价值。目前接近财报年末,考虑到二级市场的资产净值波动可能会影响到公司的财报,所以近期可能不会有太过频繁的操作。”赵明称,我们倾向于A股相对走出独立行情的概率较大但空间不大,整体上年末博弈气氛浓厚,可能会出现一些阶段性的投资机会,但受制于全

球风险资产的压力,绝对收益可能并不明显。行业方面,短期业绩确定性较强的行业不多,主要是基建相关的建筑、机械和电气设备,通信中的5G,农业中的猪、黄金、军工等。

展望2019年A股市场,杨欧雯认为,险企需要考虑两条主线:一是在强监管背景下,考量顺应国家发展战略和经济发展方向的企业,二是在产业结构性调整状态下,考量具备自身驱动力的高增长型企业,科技类和基建类权益资产可能分别在明年上半年和下半年有一定的配置价值。

在具体配置方面,徐承远指出,在经济转型、改革深化的背景下,险企较为看好医药、生物、电子科技,以及部分符合政策导向和经济转型方向的新兴产业。保险资金可以抓住经济结构转型的机遇,重点

关注低估值及符合经济转型方向的行业,选择长期投资价值明确的企业,获得超额收益。随着行情慢慢回暖,自然会对成长股的需求增加。也就是说,先以价值龙头开篇,到了下半年可能成长龙头也会跟上,出现一些结构性的机会。

“据我所知,现在很多保险公司都在挖掘权益超跌标的。这意味着,前期受冲击较大的一些超跌行业有望迎来一波反弹机会,这样的行业现金流稳定、低估值、与保险主业协同,未来收益会乐观。但从中期来看,反弹行情的持续性及反弹的高度还要受多重因素的影响。在市场行情尚未出现趋势性走势之际,险资稳健配置的思路依然不可摒弃,控制仓位也需延续。”一位险企人士补充道。

### 险企“开门红”保费数据趋势改善

□本报记者 程竹

近期,各家险企积极备战“开门红”销售。虽然前期销售数据有些扰动,但“开门红”保费预期趋势正逐步改善。长期来看,“开门红”转型保障型险种,利于险企长期稳健发展,看好行业需求增长空间。

#### “开门红”新单保费料存缺口

分析人士称,从目前看,2019年“开门红”的内外部环境均有改善,预期相应保费数据趋势改善;但在基数并未明显回落与年金险销售仍存在一定困难基础上,新单保费较短周期拐点转正,年末试销与开门红保费数据仍有波动。

“2019年‘开门红’新单保费仍可能存在一定缺口。”平安证券分析师陈雯表示,当前上市险企已经披露了2018年11月份的保费情况,太保、新华前11月总保费收入同比分别增长15.5%和11.7%,较前10月的15.0%和11.5%仍有改善;平安、国寿整体增速保持平稳,分别为20.9%和14.5%。平安寿险新单同比负增长缺口已缩小至-0.8%,全年有望持平。但由于整体环境使得大单年金减少,上市险企可能存在10%左右的缺口,不过仍会出现前低后高逐期改善的态势。

海通证券分析师孙婷认为,市场对2019年“开门红”的压力已有所预期,2018年年金险同比减少拖累保费增速,预计2019年此趋势将持续,但年金险降幅有望大幅收窄,NBV表现将显著优于2018年。

国泰君安分析师刘欣琦称,从目前已进行预收保费的几家公司来看,数据基本符合公司的战略目标,主流上市险企2019年将在一季度相比以往更早的推动保障型险种的销售以平滑季度及月度间保费的均衡,并着重于新业务价值的提升。

万联证券分析师魏文超指出,目前人身险公司保费增速明显改善,大公司增速稳中有升,人身险公司亦创年内新高,大公司仍然凭借巨大的续期保费优势保持较快增速,中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿今年1-10月增速分别为4.8%、20.9%、15.0%、11.5%,较上月的数据略有改善。预计人身险公司保费增速仍将继续改善,部分分公司新单由于低基数效应有望取得超预期增长,行业全年新业务价值增速较上半年将明显改善。

#### 健康险或超越行业增速

刘欣琦认为,当前不论从外部宏观经济环境还是行业监管导向,以及寿险龙头战略发展目标来看,后续以健康险为代表的保障型险种需求将会得到有效激发,健康险保费可维持超越行业的增速。

“从数据分析来看,2018年前10个月行业健康险保费收入(剔除主要销售理财型健康险的公司数据)同比实现了35%的高增长,表明健康险需求仍旺盛,虽然截至10月末,主要上市公司距离年度目标达成还有一定差距,不过,四季度下旬之前仍将延续三季度以健康险为主的产品策略来力争实现全年NBV目标,健康险新单保费将维持高增长。”刘欣琦补充道。

孙婷认为,健康险保费已连续7个月稳定在30%以上的高增速水平,看好保障型带动的价值提升。一是1-10月剔除和谐健康后的健康险保费,由于部分分公司过去将健康险设计成理财型中短存续期产品,因此剔除后的同比增35%,增速已连续7个月稳定在30%以上。二是在保障型产品的带动下,预计中国平安2018年全年NBV增幅将达5%左右,中国太平、新华保险有望转正,中国太保降幅收窄至5%以内。

### 明年险企境外投资料难大增

□本报记者 程竹

多位险企人士近期对中国证券报记者表示,目前来看,险资可投五大类资产范围在投资的力量上不够均衡,债券等资产固收类的占比很大,其他的投资其比较小,特别是对境外投资。业内人士认为,整体看,受全球经济增速下滑的影响,明年险企在境外投资方面不会大幅增加,但对符合国家战略和产业政策的项目,可能会加大配置力度。

#### 境外投资基本稳定

2018年9月银保监会新闻发布会上透露,保险资金境外投资基本稳定。截至7月末,保险资金境外余额达774亿美元,其中传统投资的银行存款、股票、债券、基金占比47%左右,股权投资基金、不动产等另类投资占比约为52%。

东方金诚首席金融分析师徐承远指出,一方面,境外投资是保险资金多元化配置的一个重要方向,是保险资金提高投资收益、分散投资风险的重要手段,英国、日本等发达国家保险资金境外投资占比亦较高。另一方面,银保监会在加强监管、严防风险的同时,也支持和鼓励保险机构投向境外符合国家战略和产业政策的方向。

一位保险资管人士指出,就保险资金境外投资看,政策上,保险资金的境外可投资范围已拓展到45个国家和地区,可投资品种包括货币市场类、固收类、权益类、不动产、衍生品等多种类资产。在规模上,共50多家保险机构获准投资境外市场,境外投资余额接近770亿美元,资产占比超过3%。在配置上,投资形式更加丰富,结构更加均衡,传统类资产和股权、不动产等另类资产大致各占一半,总体上审慎稳健、风险可控。

#### 看好符合政策的项目

分析人士指出,虽然险资境外投资风险可控,但也关注到全球经济在经历了2016年下半年至2017年短暂的景气上行周期后,2018年转入景气下行态势。2018年初以来,除美国经济在财政刺激影响下增速加快外,欧洲、日本等经济体经济走势均出现周期性回调,同时新兴市场波动性加剧,经济增速普遍下滑。这也对险资的境外投资造成了一定的影响。

徐承远认为,考虑到全球经济的波动以及保险资金谨慎投资风格,明年险企在境外投资方面不会大幅增加,但对符合国家战略和产业政策的项目,险企可能会加大配置力度。

近两年,一些保险机构在境外投资方面进行了探索,投资了一些不动产和私募股权基金。从国际经验来看,保险资产全球化配置是主流,英国、日本等国家保险资产的30%左右配置在境外资产上,对于分散风险、扩大配置空间、提高投资收益是有益的。

徐承远表示,国内热衷于境外投资的险企主要是一些大型险企,如中国人寿、中国人保等;投资方向主要是不动产及股权收购,在二级市场的投资集中在香港地区和美国。

川财证券分析师杨欧雯认为,在考虑可投资资产自身指标的同时,也要考虑宏观经济因素,比如在投资海外资产的时候,要考虑其是否处于新兴国家、是否存在汇率风险、地缘政治风险等;在投资国内资产的时候要考虑其是否与政策鼓励的科技类、创新类产业相契合,或是否处于去产能的过剩行业之中,所处行业归属、地域归属、资本市场归属或其他指标是否会使得其在贷款、担保、税负方面有差异化对待。

一位险企人士建议,未来,从扩大配置空间、分散投资风险、促进收益稳健的现实需要出发,随着我国进一步对外金融开放,保险资金境外投资空间十分广阔,要在投资形式、组织方式、投资领域、投资资产、风险防控、投资能力、研究能力、合作机构、技术手段等方面进一步提升,通过稳妥有序的探索与实践,实现境外投资目标。