

■ “深化金融供给侧改革 推动保险资管业高质量发展”系列专栏

发挥长期资金优势 大力发展项目投资

□段国圣

—— 编者按 ——

当前,我国经济正处于向高质量发展转型的关键时期,金融业被赋予更大的历史使命。在优化融资结构,防范金融风险,为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务的过程中,保险资金所扮演的角色愈发重要。为展现保险资管业风采,探索保险资管与实体经济共生共荣、实现高质量发展的路径,中国保险资产管理业协会联合中国证券报推出系列专栏文章,邀请保险资管主要负责人结合公司发展实践,围绕深化金融供给侧改革分享感悟、总结经验、前瞻未来,共促资本市场和保险资管业在改革中发展、在开放中前行。

—— 本期嘉宾 ——

长期资金是基础设施和股权投资等投资期限较长项目投资的重要资金来源,而天然具备长期资金特质的保险资金开展项目投资是“合则两利”的选择。目前,险企开展项目投资尚面临诸多问题和障碍,亟需通过多方努力化解。我们呼吁相关部门采取多种措施,为险企开展项目投资提供政策激励,营造保险投资的良好氛围,以利保险机构在支持实体经济上发挥更大作用。

国内长期资金缺乏 保险资金大有可为

长期资金是基础设施和股权投资等投资期限较长的项目投资的重要资金来源。当前,我国正处在基础设施补短板、企业去杠杆、地方政府严控债务的复杂环境之中,国内股权资金缺乏,实体经济缺少资本,急需长期资金来化解资金和资本缺口。保险资金是国内最主要的长期资金,在项目投资方面大有可为。监管机构在各类文件中反复强调要发挥保险资金长期投资优势,通过债权、股权、股债结合、基金等多种项目投资形式,积极对接实体经济。

保险资金开展项目投资是“合则两利”的选择,相当一部分项目投资的投资期限长、资金

需求规模大,可与保险资金的投资需求实现较好匹配。同时,与证券投资相比,通过项目投资作为直接投资,具有投资链条短、债权债务关系清晰明确等优点,可降低融资成本,提高投融资效率。对保险机构而言,项目投资可以提供更高的流动性和风险溢价,具有较高的投资收益、较长的投资期限,可以更好地实现资产负债管理,且能改善投资组合的风险分散效果,降低投资收益率的波动性。

知易行难,保险机构开展项目投资,实力是基础,工具是载体,能力是关键,监管激励是催化剂。当前,国内保险机构在开展项目投资上面临诸多问题和障碍,亟需通过多方努力化解问题,以期在支持实体经济上发挥更大作用。

国内保险机构项目投资存在的主要问题

保险机构资产规模较小,项目投资额度有限。雄厚的资产规模是开展项目投资的基础。保险资金中项目投资占比已较高,但现实中政府和社会公众认为保险机构开展项目投资的力度较小,这与国内保险业资产规模较小直接相关。国内保险业的绝对规模与相对规模仍然较小,与中国经济实力不匹配,也与保险业作为金融体系主要行业的地位不相称。

项目投资市场发展滞后,投融资工具相对单一。保险资金对接实体经济需要解决项目和投资工具的可得性问题,但二者恰好是国内项目投资市场的短板。项目端缺少系统的项目信息发布机制,融资项目信息搜寻成本高;项目质量参差不齐,吸引力较低;其他资金提供方对保险机构投资存在较强的挤出效应。投资工具上,国内项目投资主要是非标准化债权、股权、夹层等,资产证券化、优先股、高级债等工具尚处于探索之中,投资工具较为缺乏。

投资创新能力有待提高,错位竞争局面尚未形成。国内保险机构开展项目投资整体能力欠佳,在项目发掘、交易创新、价值创造方面存在明显短板,导致投资形式单一,投资行业和融资主体高度集中,风险控制手段单调。同时,保险资金优势发挥不足,在债权项目上与银行、信托等存在竞争关系,股权项目投资上也未能与私募股权基金等机构形成差异化投资策略。

监管限制因素较多,投资激励相对较少。国内保险业监管机构对保险资金开展项目投资设定了较为严格的限制,束缚了保险机构投资的空间范围,导致了保险机构开展项目投资的比较劣势,增加获取项目难度。同时,监管机构在项目投资注册或审批程序上的一些设置也增加了交易成本。另外,由于缺少跨部门的政策协调,保险机构开展项目投资时还面临抵押登记等外部政策障碍,加大了风险管理难度。监管机构虽鼓励保险机构开展项目投资加大直接投资力度支持实体经济,但在偿付能力、监管比例等方面尚缺少具体切实可行的激励措施,更多停留在研究层面,监管政策对保险机构的激励作用尚待发挥。

证券、广发证券、华泰证券4月营收都超10亿元。不过,除华西证券营收环比增加15.38%之外,其余14家券商营收全遭遇下滑。其中,东北证券营收下滑80.57%。

15家券商中,4月净利润超过5亿元的有海通证券、国泰君安、中信证券,净利润分别为5.63亿元、5.31亿元和5.26亿元。广发证券、华泰证券、中国银河净利润则在3亿元以上,分别为4.47亿元、4.14亿元、3.47亿元。

相比营业收入,上市券商4月份的净利润下滑更严重,连华泰证券、国泰君安、中信证券等龙头券商也未能幸免。华泰证券以15.76亿元的净利润取得3月归母净利润排名第一,但剔除分红因素,该公司4月净利润下滑超四成,



中国保险资产管理协会会长,泰康保险集团执行副总裁、首席投资官,泰康资产CEO 段国圣

较少关注资产负债匹配,风险管理意识不强。作为保险业主动创设的投资工具,项目投资本该成为保险机构拉长资产久期、缩小资产负债缺口的重要工具。但现实中,项目投资의久期接近甚至低于保险业资产久期,其在资产负债管理中的作用被弱化。事实上,保险机构的项目投资中,多数机构看重其非流动性溢价带来的较高收益,对于风险控制的因素考虑较少,主要依靠管理人来控制单个项目风险,而较少关注通过行业、地域、主体、周期等维度上多元化来分散投资组合的整体风险。同时,项目投资也是关联交易的重灾区,存在较大的合规风险。

促进国内保险机构项目投资发展的建议

为提升保险机构开展项目投资的积极性,建议采取如下五个方面的措施:

促进保险业发展壮大,筑牢项目投资基础。保险业的资产规模决定了开展项目投资的总体力度,尤其是项目投资在保险资金配置比例较高的情况下。只有不断发展壮大保险业的资产规模,保险机构开展项目投资才有源头活水。按照保险业发展的“S曲线”理论,中国保险业将进入加速发展阶段,应利用这种有利形势,通过税收优惠、发展强制保险等举措,加快国内保险业的发展,扩大保险业资产规模。

推动项目投资市场发展,丰富投融资工具选择。加快国内项目投资市场发展步伐,优化项目供给结构,提高项目供给质量,从根本上改变项目可得性问题。具体而言,可以学习PPP项目库的相关经验,形成完善的项目信息统计

4月净利润仅为4.14亿元。3月净利在10亿元以上的券商还有海通证券、国泰君安、中信证券,4月净利都下滑至6亿元以下,其中,国泰君安、中信证券净利润环比降幅超六成。此外,国金证券、方正证券利润也遭“腰斩”,东吴证券、东兴证券净利润环比下降超60%。

同比大都实现增长

分析人士指出,尽管上述券商业绩增速有所回撤,但同比来看,4月业绩仍保持了增长态势;有可比数据的13家券商营业收入和净利润大部分都实现增长。

营业收入方面,仅东北证券、国金证券、中信证券营收同比下滑,幅度基本在30%以内。头

发布制度,降低搜寻匹配成本;形成项目审查机制,重点向保险机构推介商业潜力大、投资回报机制明确、资金需求规模大、投资期限长的项目,更好匹配保险投资需求;拓展项目投资范围,除经济类基础设施项目外,医院、高等院校、养老院、体育设施等社会项目也可纳入;引入竞争中性原则,控制国有资本的挤出效应,给包括保险机构在内的社会资本更多机会。同时,丰富国内项目投融资的工具,要发展高级债、优先股、证券化、结构化融资等手段,为保险机构参与项目投资提供更多选择。同时,探索建立非标准化资产标准化机制,通过非标资产的标准化提升流动性,增加对保险机构的吸引力。

提升项目投资能力,重视投资风险管理。项目投资中必须稳字当头,没有投资能力的保证,盲目开展投资只会带来更大风险。建设投资能力时,可根据项目投资的特点,建设专业投资团队,积累投资经验。实践中,既要注重扬长避短,发挥保险资金的优势,与其他机构形成错位竞争;也要重视引入市场中通行的机制,达成投资意图。保险机构要充分利用自身的资金优势,既要重视内部团队建设,也要鼓励各类优秀的资产管理机构吸引保险资金,汇集各方才智来推动保险机构开展项目投资。投资决策是项目投资风险控制的第一关也是最重要的环节,通过提升投资能力切实从源头来控制投资风险。在开展项目投资时,同样要重视资产负债管理,与保险资金特征相符合的项目投资组合,力争通过多元化来实现风险分散。

优化保险资金运用监管体系,为项目投资提供政策激励。建议完善保险资金运用的相关制度,大幅减少保险资金的投资限制,将目前保险资金运用监管采用的“白名单制”改为“负面清单制”,优化监管比例,采用穿透原则实施监管。在保险机构满足监管要求上,减少投资的限制性规定,赋予保险机构更大的自主性、能动性。优化简化保险资金开展项目投资的注册报备审批流程,降低交易成本。借鉴中国人民银行和银保监会在支持实体经济中对银行采用差异化措施的经验,对保险机构以项目投资支持实体经济的行为给予投资比例、偿付能力、注册审批等方面的政策激励,为保险公司更大程度参与国家战略和实体经济提供激励。

消除认识误区,营造投资的良好氛围。保险机构是长期投资、价值投资、稳健投资的代表,社会各界对保险机构的投资存在认识误区,导致保险公司投资时面临一些压力。为此,一方面要揭开保险资金运用的神秘面纱,宣传保险资金应用的特点,提升对保险资金运用的认知。另一方面对保险资金支持实体经济的典型案例要广泛宣传,增进社会公众对保险支持实体经济的认知,为开展后续投资营造良好氛围。

(本专栏由中国保险资产管理业协会与中国证券报联合推出)

部券商中,国泰君安、海通证券、广发证券营收同比增幅都超过40%,华泰证券、中国银河营收同比增幅超100%,方正证券营收同比增幅最高,达186.66%。

从四月份净利润的角度看,东兴证券、国金证券、中信证券、东北证券同比下滑,幅度在50%以内;此外,方正证券扭亏为盈。华泰证券、国泰君安、中国银河等头部券商净利同比增幅都超过50%,兴业证券同比增幅最高,达460.79%。

申万宏源指出,在2018年2-4季度低基数的背景下,仍可积极关注券商业绩增速逐季改善。中长期而言,券商是直接融资发展和多层次资本市场建设的核定受益板块。

因此尝到了甜头。据该负责人透露:“很多风险项目都是从我们脚底下、桌面上溜走的,有几个市场上后来爆雷的项目,当时业务部门曾多次向公司风控委员会提报,都最终被我们否掉了。”

重庆信托2018年年报显示,母公司不良资产期初数为0,期末数为0。重庆信托目前仍保持着集合信托产品兑付率连续17年100%、不良资产连续17年为零的纪录。

正是因为对风险的严格把控,重庆信托的信托资产总额一直处于行业中游。截至2018年末,重庆信托信托资产总额1904.69亿元,较年初增加22.36亿元。

重庆信托相关负责人坦言:“规模不高的背后,除了对风险的严格把控,还有一个重要原因是我们要牢牢抓住信托的本源。这虽然并不意味着不做通道业务,但通道业务不是重庆信托的主要业务,我们仅仅把它作为‘配菜’,而非‘主食’。”

持续加仓 险资提升组合防御性

□本报记者 程竹

“2019年一季度险资配置股票获得了一定的相对超额收益,其中91个产品实现正向市值变动,50个产品获得了超过上证综指的市值涨幅。”一位险企人士对中国证券报记者表示,一季度险资集中增持房地产、电子、银行、医药生物等板块,下半年险资短期会继续加大对市值高、业绩稳定的公司标的的投资比例,企业盈利和资本市场指数同向转好,形成趋势向上行情,则可能会继续加大权益类投资比例。

重仓金融和地产股

Wind数据显示,2019年一季度,保险机构出现在409家上市公司的前十大流通股股东名单上,其中,124家公司为新进持股。与2018年年报相比,增持市值最多的三大行业分别是非银金融、银行和房地产;减持市值最多的三大行业分别是交通运输、采掘和轻工制造。

据川财证券分析师杨欧雯统计,2019年一季度,针对所有保险公司的117个可比持股产品进行分析,其持股总市值达到了1.28万亿元,相较上期增长了30.24%,相比同期23.93%的上证综指涨幅,保险资金在一季度中获得了一定的相对超额收益。

杨欧雯认为,保险公司一季度新增持股以行业分类持股市值计,房地产、电子、医药生物、计算机、食品饮料是保险集中增持的行业板块,军工、非银、交运、休闲服务的增持市值较低,华侨城A、杉杉股份、海螺水泥、中国电建、洋河股份是集中增持的个股标的。

截至2019年一季末,险资青睐的投资标的依旧是银行股和地产股。Wind数据显示,保险资金持有的银行股共计325.85亿股,持仓市值达3375.36亿元,占目前保险持仓总市值的53%;持股比例比较集中的银行股涵盖招商银行、浦发银行、兴业银行、民生银行和工商银行。

持有地产股方面,2019年一季末,保险公司重仓房地产股市值总计约1216亿元,对万科A、金地集团、华夏幸福、保利地产持仓市值较大,分别达到377亿元、312亿元、180.91亿元和120.45亿元。

光大证券分析师谢超指出,保险机构大幅超配银行、地产。银行的系统重要性、地产公司大量的土地储备,保障了保险资金投资的安全性。而且,银行和地产板块股息率具备比较优势,可以满足险资对收益稳定性的需要。与外资不同,高ROE并非险资最重视的财务指标,保险更重视公司的低估值、高股息属性。

保持高仓位运行

数据显示,今年一季度,险资持仓数量减少了16.6亿股,对约70只个股进行了减持,对约44只个股进行了增持。计算机、通信等高科技行业是险资比较关注的行业,一季度增持了2336万股,分布在7只个股中。医疗业增持股数为1143万股,分布在5只个股中。减持市值最多的三大行业分别是交通运输、采掘、轻工制造。

“一季度保险资金整体上在年初低位有所加仓,重点加仓的方向和市场主流比较吻合,同时在高位及时兑现了部分浮盈。”某保险资管公司相关负责人表示。

杨欧雯称,一季度保险公司基于其资金长期投资和绝对收益的诉求,偏好投资大盘蓝筹以及业绩具备较大增长确定性的行业个股,大比例减持了处于周期底部以及采掘、交通运输和轻工制造行业标的。在指数上行的市场环境下,这样的投资行为的收益弹性较弱,但确定性较强,在指数震荡的市场环境中,这样的投资行为能够减少股票市值波动对权益类投资收益和保险公司业绩的干扰。

国寿资管人士认为,整体上看,二季度虽然波动增加,但是必须要防止低配风险,需要全程保持高仓位运行。从长期配置角度看,“科技+非银金融+养殖”的配置可能是最好的选择。如果看季度内偏短期的逻辑,二季度前半段消费有边际改善,后半段银行可能会有一些相对收益。

加大组合持仓防御性

华北地区某保险公司投资总监认为,下半年,全球经济仍有回落和反复的风险,预计下半年险资会加大组合持仓的防御性。对于必选消费和高分红稳定增长低估值蓝筹,可能会加大配置力度;同时,会积极关注国资改革的机会,包括但不限于二级市场、定增、债转股、股权投资等。

“市场本身的风险偏好有所收敛,流动性最宽裕的时间已经过去,经济反弹的力度和持续性皆有待观察。但阶段调整基本到位,震荡修复和结构分化预计是未来一段时间的主要特征。”上述投资总监道。

国寿资管人士认为,行业方面看,受益于宏观企稳和减税政策的基本面改善的行业,如军工、5G等、禽畜养殖、券商等,会有一个贯穿全年的投资机会;阶段性看,大概率在经济企稳信号的扩散下,前期预期极低的消费股会有阶段性的反弹机会,周期品甚至也会有一些短期机会,但不适合作为季度上配置的方向。

杨欧雯称,基于对二季度市场震荡调整的判断,险资短期会继续加大对市值高、业绩稳定的公司标的的投资比例,减少政策题材短期催化标的的投资,如果此轮指数震荡区间较长,甚至有可能调整权益和固收类产品的投资比例;如果三季度经济数据、企业盈利和资本市场指数同向转好,形成趋势向上行情,则可能会继续加大权益类投资比例。

□本报记者 罗皓

截至5月8日中国证券报记者发稿,已有15家上市券商发布4月业绩数据。环比来看,营业收入和净利润双双“跳水”,净利减半算是“轻伤”。但同比来看,大部分券商净利润还是实现增长。

分析人士指出,虽然4月业绩环比下滑,但在去年同期低基数效应下,今后二至四季度业绩改善将会持续。

华泰证券净利环比降逾七成

数据显示,营业收入方面(本文财务数据均为母公司口径),国泰君安、中信证券、海通

铁槛锁风险 重庆信托“担当”图共赢

□本报记者 张凌之

日前,重庆信托相关负责人接受中国证券报记者采访时表示:“信托公司只有不断强化主动管理能力,严守风险底线,服务实体经济,服务人民群众,才能在市场竞争中立足。如何在自己擅长的领域内,找到既符合国家政策导向,又能够带来良好商业回报的实体行业,并深耕、发掘行业潜力,是信托公司未来发展的关键。”5月8日,用益信托研究院发布的信托公司综合实力排名(2018-2019)显示,重庆信托位列第二位,紧随中信信托之后。重庆信托最新的信托行业评级结果也维持了最高评级“A级”。

三个“担当”助力实体经济

2018年,重庆信托实现营业收入69.11亿元,利润总额47.62亿元,净利润28.06亿元,居行业第三位;人均净利润1859万元,保持行业

首位。“2018年重庆信托最大的亮点,就是服务实体经济。”前述重庆信托相关负责人说,截至2018年末,公司设立信托产品为实体经济提供融资服务余额为1505.96亿元,占融资服务总额的79.97%,其中,为民营企业提供融资服务余额1450.23亿元,占比77.01%。

“作为金融机构,一定要敢担当、敢作为,在终极风险可控的情况下,我们会全力以赴支持民营企业降低负债。”该负责人介绍,2018年重庆信托支持实体经济特别是民营企业发展从三个“担当”中得以体现。

第一个“担当”是,2018年末,在民营企业经营困难之时,重庆信托分别与重庆渝江压铸实业有限公司和重庆银翔实业集团有限公司及两公司实际控制人签署协议,大幅度降低两家企业及其控股人的关联担保责任额度,各方担保责任合计减少40多亿元,助力民营企业纾困发展再出发。

第二个“担当”是,在2018年资本市场出现大幅波动的情况下,重庆信托没有强制平仓任何一只股票。“我们选择等,因为强平一家,就会带动十家、二十家,甚至波及整个市场。”该负责人表示:“我们觉得当时的市场已经跌无可跌了,只是受到了恐慌情绪的影响。”

第三个“担当”是,2018年重庆信托加大了对实体经济的投放,用实际行动支持实体企业,维护市场。“差异化选择市场”,这也是重庆信托的一个亮点。

该负责人表示:“现在回头看,我们的行动,不仅帮企业渡过了难关,也抓住了市场的机遇。这一点说起来容易,但做起来很难。”

严控风险“护航”稳健发展

“宁可错过,不可做错”,这八个字是重庆信托的展业底线,也是重庆信托的风控准则。

重庆信托对风险的控制非常严格,公司也