

■ “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

# 发挥保险资金优势 服务实体创新发展

□王军辉



中国人寿保险(集团)公司首席投资官、中国人寿资产管理有限公司党委书记、总裁 王军辉

金融是国家重要的核心竞争力。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,如何推进金融供给侧结构性改革、提升金融服务实体经济能力成为实现高质量发展的关键。随着我国金融供给侧结构性改革的持续深化,保险业将在完善现代金融体系、优化融资结构、提高金融效能、防范金融风险等方面发挥至关重要作用。

## 深化金融供给侧改革对支持高质量发展具有战略意义

经济是肌体,金融是血脉,两者共生共荣。党的十八大以来,我国金融改革有序推进,金融产品日益丰富,金融服务普惠性增强,金融监管得到加强和改进,与此同时,我国金融服务供给端仍存在结构性缺陷,当前金融领域的主要矛盾表现为金融需求的多样化、多变量与金融供给的不平衡、不适应之间的矛盾,金融资源配置的质量和效率还不适应经济高质量发展和建设现代化经济体系的要求,因此推动金融供给侧结构性改革、服务高质量发展迫在眉睫:

一是完善金融体系,优化金融结构,促进行业回归本源良性发展。持续优化间接融资结构,引导金融机构主动对接满足合理融资需求,同时提高直接融资比重,构建风险投资、债券市场、股票市场等全方位、多层次金融支持服务体系,在贯彻落实新发展理念的过程中有效解决资金空转和监管套利等问题,提高金融服务实体经济的能力。

二是提高金融供给的适应性和灵活性,做好金融供给侧的“加减法”。一方面增加有效供应,进一步增加中小金融机构业务比重,把金融资源向中小微企业、科创企业倾斜,推出特色化、差异化、定制化的金融产品进行精准服务;另一方面破除无效供给,把有限的信贷资源从产能过剩行业、僵尸企业减少甚至退出,通过兼并重组等方式加速经营不善的金融机构退出,提升资源配置效率。

三是建立协调发展的市场环境,提高对实体经济供给的有效性。各类金融机构应当结合自身禀赋条件、市场定位进行差异化发展,大型金融机构可以充分发挥产品、渠道和客户优势增强综合化和国际化功能,中小金融机构可结合自身比较优势深耕细分市场,在优势互补中提高服务的覆盖率和便捷度,通过优化融资成本和期限结构更好地服务于实体经济发展。

## 保险资金支持实体经济创新发展具有天然优势

保险机构在资本市场可以利用自身长线资金优势,为服务实体经济创新发展做出积极

务长江经济带和京津冀协同发展投资分别达4248亿和1717亿元;支持棚户区改造投资达1539亿元;支持清洁能源、资源节约与污染防治等绿色产业达6942亿元。二是服务供给侧结构性改革,参与市场化债转股项目落地总金额666.5亿元;支农支小融资业务累计放款超226亿元。三是支持设立纾困专项产品,维护资本市场稳定,目前已注册专项产品合计目标总规模1060亿元。此外,保险资金在服务国家经济发展过程中,形成了一批典型项目,如投资150亿元参与大飞机项目、160亿元参与京沪高铁建设、550亿元参与南水北调工程等,这些数字显示出保险资金在发挥长线资金优势、服务实体经济中的积极作用,并得到社会的较高评价。

总体看,保险资金的核心优势体现在“稳定性”和“长期性”。从资金稳定性角度看,银行理财资金、信托资金等资金规模受市场环境、风险偏好、居民收入、财富管理需要等诸多因素影响,而保险资金源于承保端的保费收入,其中80%—90%由保险产品形成的责任准备金累积而来,且在倡导保险回归保障本源的大环境下,长期期缴保障型产品占比上升进一步增强了资金的稳定性。从资金期限角度看,目前多数银行理财产品集中在1年期以内,信托产品也多为中短期限,而我国7年以上寿险保单占比超70%,保险资金在期限方面的优势非常明显。当前我国资本市场中存在社会资本短周期回报要求和创新创业企业长期发展的矛盾,诸多与国家级发展战略、前沿科技发展密切相关的新动能培育项目仍然需要大规模、稳定性强的长周期资金支持,伴随金融供给侧改革持续推进,保险机构的资金属性以及在长期投资过程中形成的专业化投资能力和风险控制能力,在对接实体经济需求、服务创新创业方面的天然优势必将进一步凸显,切实提升我国经济中长期发展韧性及创新动能。

## 中国人寿服务实体经济创新发展实践

作为国内最大的机构投资者之一,中国人寿长期致力于做资本市场专业、负责任的投资人,始终坚持长期投资、价值投资、稳健投资的投资理念,充分发挥自身专业化投资能力,为推动中国高质量发展发挥大型机构投资者应有的作用。

服务实体经济经验为加大创新发展支持力度提供坚实支撑。为全面落实保险资金作为实体经济发展“助推器”的监管要求,中国人寿逐步形成“一个核心、六种模式、四大方向”的服务实体经济布局。“一个核心”是紧密围绕国家战略,积极服务实体经济;“六种模式”是指综合运用债权投资计划、股权投资计划、

项目资产支持计划、信托计划、私募基金、直接股权投资等方式;“四大方向”是中国人寿服务实体经济的重点方向,具体包括:服务供给侧结构性改革,设立国寿—陕煤百亿债转股基金完成国内保险业首单市场化债转股项目,创新性地采用永续性质债转股计划实施华能集团债转股,引领了保险业推动供给侧结构性改革的方向;服务国家产业布局和战略性新兴产业,助推经济转型升级,投资国家集成电路产业基金、中国铁路发展基金,运营大健康基金和大养老项目;服务国家区域战略,推动经济社会优化发展,通过大比例入股青岛港,投资重庆西部现代物流产业园和招商轮船股权投资计划,实现了“一带一路”关键节点的布局,深入研究京津冀、雄安新区投资策略,大额认购金融街首期CMBS,进一步加大对首都核心区建设的支持;服务生态环保建设,践行绿色金融,投资武汉地铁绿色资产支持计划,助推中电债转股项目落地,成为持续践行ESG投资理念的生动诠释。此外,积极推进保险资金服务实体经济发展的有益探索,成功投资了滴滴出行、UBER、蚂蚁金服、京东集团、顺丰速运等“互联网+”领域内的标杆企业,并与百度、阿里巴巴、腾讯、华为等优秀科技创新企业签订战略合作协议,携手推进金融保险及信息技术等领域的深度合作;设立保险行业首支纾困专项产品——“国寿资产—凤凰系列产品”参与化解上市公司股票质押风险,对提升投资者信心、维护市场稳定发挥了重要作用,战略性入股通威股份体现出对新能源发展方向的坚定信心。上述诸多项目极大地丰富了中国人寿的投资经历,诸多创新性的运行模式也为今后多层次支持实体经济创新提供了有力支撑。

下一阶段,中国人寿将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,贯彻落实金融供给侧结构性改革要求,更好地推进保险资金服务实体经济创新发展:一是牢固树立服务实体经济高质量发展意识,主动适应国家发展战略需求,正确把握服务实体经济着力点,提升服务实体经济质效;二是密切关注战略性新兴产业发展,重点支持符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场的公司,将保险资金更好配置到中国经济的“增长引擎”;三是不断加快市场化建设步伐,持续丰富产品体系和发行效率,加大对民营、小微和科创企业的融资服务力度。我们相信,随着改革开放持续深化,保险资金在服务实体经济、完善资本市场功能等方面积极可为,将继续为推动实体经济高质量发展作出新的更大贡献。

(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)

## 万联证券副总裁崔秀红:资管业务发力主动管理 保持稳健投资风格

□本报记者 万宇

万联证券副总裁崔秀红日前在接受中国证券报记者采访时表示,2017年开始,万联证券资管业务开始着手去通道,回归主动管理。资管新规实施后,万联资管从债券投资入手,采用“高等级、高换手”的投资策略,一方面尽量减少受市场波动的影响,另一方面通过严格限定投资范围、限制集中度、实地调研等措施控制投资风险。

崔秀红称,公司今后还将布局ABS和权益类投资,力争稳中求进地发展,始终坚持投资风格不飘移,打造稳定的口碑。

### 转型主动管理

崔秀红介绍,万联证券从2017年开始搭建主动管理体系,公司设置了资产管理投资部、资产管理市场部、资产管理运营部、资产管理同业部,并招募优秀的债券投资团队,组建起一只过往投资业绩优异的“博士管理团队”。

万联证券转型主动管理选择从债券投资开始,崔秀红表示,这主要是出于三方面的考虑:一是万联证券整体相对擅长债券业务,在过去多年的积累下对债券业务能有较好的把握。二是公司在发展资管业务时,目标客户定位于高净值人群,这些投资者风险偏好不高,固收类产品更为符合其需求;三是基于对2017年下半年及2018年经济形势的判断,公司认为债市将在2018年结束漫长的熊市转而入牛市,2018年对债券的投资将取得良好的收益。

2018年4月,万联资管陆续推出相关产品。数据显示,2018年全年万联资管私募集合产品发行数量排名全行业第14位,发行规模排名全行业第19位。其产品也获得了良好的收益,万联资管2018年进入运作期的资管私募集合产品业绩在市场同类产品排名中在前15%。

### 采取“双高”策略

2018年的“债牛”让万联资管取得了不错的收益,但谈及今年债券市场的走势,崔秀红指出:“从大趋势来看,今年经济企稳的预期不断强化,类似去年那样的债券牛市今年肯定是没有了;同时,股市一季度的火爆行情也使得机构资产的大类配置向股票倾斜,债市一季度调整得比较厉害。”但万联资管的债券投资明确采用“高等级、高换手”的投资策略,这样的投资策略受市场的影响较小。

崔秀红告诉记者,万联资管在投资中不追求超高利润,首先要建立稳健的投资风格。因此在投资范围上,只有主体或债项在AA及以上级别的债券经过内部信评后才能进入投资池,而在实际配置过程中95%以上的持仓是AA+及以上的高评级信用债。债券组合的久期中,包括了3年以内的公司债、中票、非公开定向债务融资工具、非公开公司债、证券公司/银行次级债、短融、超短融、银行存单等。然后,通过高等级债券高换手的频繁交易获取利息收益、资本利得和价格发现。

万联资管要求投资经理在选择重仓标的时,必须去实地调研,形成实地调研报告后,才能将相关标的调整为重仓标的。此外,公司还会限制投资经理重仓标的的集中度,不同评级的标的均有相关的上限,即使评级最高的债券,也不能超过上限,以此来保证在某一债券出现问题时,产品的整体收益不会受到太大影响。

### 坚持投资风格不飘移

“做投资没有常胜将军,一时的好坏没有那么重要,我认为最重要的是投资风格不飘移,并且始终有稳定的口碑。”崔秀红表示,为了打造稳定的投资风格,万联资管不设置多投资团队,因为内部多团队可能会导致对外形象不一致,不但信用风险相对难以控制,而且有可能导致内部竞争过于激烈而追求短期利润。万联资管在债券投资方面只有一个团队,内部投资经理有不同的风格,有人偏信用、有人偏利率、有人偏转债,大家相互分工、相互补充,但作为一个完整的体系,团队内部不存在竞争,投资风格也保持一致。

谈及未来的布局,崔秀红表示:“资产管理应该是个金字塔形,底层最大的应该以固定收益为主,这些产品能帮助公司获取大量客户,扩大公司管理规模,但这也是低毛利的产品。金字塔的上面几层应该是权益类产品、ABS等产品,从大类资产配置的角度来看,这些投资类型都不能偏废,比如去年债市好看,今年股市好,明年可能还有别的资产好,所以各类资产都要有配置,并根据每一类资产的弹性来决定它的配置比例。”

万联资管今年还将重点发力ABS,完善投资范围,丰富产品类型。崔秀红介绍,万联资管目前除了有一只优秀的债券投资团队,公司也组建了股票投资团队,并继续招募权益和量化投资团队。在产品布局上,万联资管已经发行了一些混合型产品,马上将发行可转债产品,未来还将推出权益类产品,不断完善产品线。

崔秀红表示,万联资管权益投资和债券投资的比例将控制在“二八”或者“三七”,避免出现较大波动,风格出现飘移。她认为,无论是哪一类投资,万联资管始终将坚持稳中求进的发展策略,不去追求规模或短期超额收益。

# 证券业整合重组呈加速趋势

□本报记者 鲁秀丽

方正证券、民族证券将在5月份实施经纪业务及客户整体迁移合并,中信证券收购广州证券方案近期出炉,中金公司则表示今年将把其收购的中投证券打造为集团零售经纪与财富管理的统一平台。分析人士指出,在目前国内券商数量超百家、外资控股券商进入、增量“蛋糕”有限的背景下,券商整合重组加速将成行业趋势。

## 行业集中度提升

4月24日,方正证券发布公告称,方正证券、民族证券定于5月24日终清算完成后,实施经纪业务及客户整体迁移合并。这意味着自1月29日民族证券51家证券营业部已全部完成工商登记,变更为方正证券的证券营业部后,这桩2014年启动的并购案之业务合并进一步深化。

备受关注的中信证券收购方案也于近期出炉。中信证券今年召开的第六届董事会第三十

四次会和第三十七次会议,先后审议通过了发行股份购买广州证券100%股权的相关议题。在4月举行的2018年度业绩发布会上,中金公司表示,按批复,2019年正式启动将旗下中投证券(2017年4月完成收购)打造为集团零售经纪与财富管理的统一平台的进程。

分析人士认为,大中小型券商竞相加入并购大军,拉开了券业新一轮洗牌与整合的序幕。并购潮起,行业集中度进一步提升,证券行业将出现强者恒强的竞争格局。

其中,方正证券作为国内中型券商代表,通过收购民族证券,将为其进一步发展成为国内大型综合券商奠定基础。中信证券收购广州证券,意味着券商行业洗牌时代再度到来,龙头券商凭借较强的综合实力和抗风险能力,在行业集中度不断提升的过程中有望充分受益;龙头券商在并购过程中不断加快业务转型步伐,如中投证券的营业部网点布局补齐了中金公司在个人零售客户经纪业务上的短板,同时

助力公司向财富管理转型。

东北证券认为,收购完成后将加强收购方的区域协同效应与规模效应。如广州证券位于粤港澳大湾区核心地带,收购完成后,将有利于中信证券在华南地区的业务拓展;而民族证券营业部主要分布于东北、西南地区,与方正证券主要分布于中部、东部地区的营业部形成区域互补。

## 并购潮方兴未艾

分析人士表示,在金融业监管愈发严格、头部券商优势持续巩固、外资控股券商数量逐步增多等内外因素的共同作用下,未来证券行业将面临日渐激烈的竞争格局,料有更多券商选择并购重组。

从行业整体来看,头部券商竞争优势明显。光大证券统计的37家上市券商中,排名前10的券商收入合计占比达到62%,净利润占比达到65%。该机构认为,即将开闸的科创板实行注册

制,券商迎来定价能力、承销能力、风控能力等综合实力的竞争,头部券商优势显著。

东吴证券非银团队表示,国内券商行业格局较为分散,近年来随着行业供给侧结构性改革,传统业务集中度提升,创新业务龙头效应推动大券商市占率向上、ROE(净资产收益率)稳固,行业龙头化趋势显现。

分析人士认为,头部券商基于业务协同效应的并购重组有望成为主流,而新一轮外资进入料将引发行业“鲶鱼效应”。

数据显示,截至今年4月末,仍有18家合资券商正在排队申请设立,预计外资的并购重组将加速,国内券商有望掀起新一轮并购潮,拉动行业集中度进一步提升。

华创证券认为,行业整合重组提升集中化程度,是市场走向成熟的必经之路。目前中小券商业务单一、竞争力差,出现亏损将成为常态。可以预见,券商行业未来并购整合将愈加频繁,对盈利性的需求将超过对牌照的盲目追逐。

# 基建地产类集合信托4月成立规模双降

□本报记者 戴安琪

用益信托最新披露的数据显示,今年4月份集合信托成立规模为1523.29亿元,环比下降23.12%。其中,房地产类和基础产业类集合信托成立规模一改此前不断上升的趋势,分别环比下降29.14%和39.09%。业内人士指出,4月信托成立规模整体下滑可能与季末效应有关,3月份发力后,在消化了部分储备项目的同时,也透支了部分市场需求,短期市场需要消化和整理。基础产业类集合信托成立规模下降主要与地方债发行提速有关,而房地产类规模下滑则与房企融资难度降低有关。

## 基建类信托4月成立规模大降

4月集合信托成立规模为1523.29亿元,环比下降23.12%。中信信托金融实验室总经理周萍表示,一季度中国经济表现与社融数据均超预期,央行一季度例会指出,稳健的货币政策要松紧适度,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”,同时保持流动性合理充裕,广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增

速相匹配。4月份市场资金流动性较3月份偏紧,或是集合信托产品募集资金下降的最主要原因。资深信托研究员袁吉伟认为,4月信托规模整体下滑可能与季末效应有关,3月份信托成立规模增长强劲,在消化了部分储备项目的同时,也透支了部分市场需求,短期市场需要消化和整理。

从具体投向领域来看,基础产业类集合信托成立规模一改此前不断上升的趋势,一季度基础产业类集合信托上升迅猛,同比上升156.71%,成为集合信托规模上升的最大增长点;而4月成立规模仅为347.54亿,环比下降39.09%。

周萍认为,基础产业类集合信托募集规模大幅下滑与地方债发行提速有关。年初以来,基础设施建设投资明显提速,到3月份规模环比增加超过1倍以上,达到153%。但是,随着地方债发行提速,信托融资渠道受到挤压,造成4月份基础产业信托募集规模大幅下降。

袁吉伟表示,我国基础设施建设投资空间还是较大的,未来政信业务还需要转型发展,适应新的基础设施投融资体制改革,强化专业化

运作和综合化发展,诸如麦格理银行是全球非常知名的基础设施金融领域领先机构,这也是信托公司值得学习和借鉴。

## 房企融资成本下降

数据显示,4月房地产类集合信托成立规模为520.45亿元,环比下降29.14%。周萍认为,4月份房地产类集合信托成立规模下滑与房企整体融资渠道增加有关。随着房企发债持续放量,融资难度有所降低,房企资金紧张状况得以缓解,对信托的依赖程度有所下降。

4月8日,融创中国旗下融创房地产集团申请公开发行公司债券项目获上交所受理,计划发行规模不超过80亿元。同日,中国恒大集团公告称,拟发行3笔共20亿美元的优先票据。此外,弘阳地产、禹洲地产、新城发展、首开股份、佳兆业等房企也均在4月发布了融资信息,具体方式涵盖了优先票据、公司债、企业债等。富力地产公司债券“19富力01”、“19富力02”于5月8日至5月9日面向合格投资者公开发行,票面利率分别为5.60%、6.48%,发行规模上限为19.80亿元。5月9日,上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司确

定发行规模7亿元的债券,票面利率为3.88%。

平安证券表示,据Wind数据统计,上周(5月6日—5月10日)房企境内发债33.8亿元,环比下降88.2%,境外无新债发行。境内发行利率位于3.88%—6.8%之间,其中陆家嘴、富力地产发债利率均较前次有所回落。预计主流房企融资成本仍将延续改善;同时2019年为房企偿债高峰期,在楼市回温持续性有待观察情形下,预计房企融资态度将保持积极。

中建投信托认为,开发商各类融资渠道逐步恢复畅通,融资成本明显下行。经历本轮严调控后,地产行业的现金管理更加精细化,大部分开发商已着手调整融资结构,增设融资工具,希望抓住流动性宽松的机遇向资本市场倾斜,减少对非银金融机构资金依赖。

一位信托业内人士坦言,非银机构成本相对较高,当房企有更为划算的选择时,势必会减少对信托的依赖。

展望未来,袁吉伟表示,今年房地产行业以稳为主,调控基调不变,因此,房地产信托可能面临一定准入门槛提升以及优质客户非标融资需求下降的趋势,未来可能保持平稳增长态势。