

■ “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

# 发挥长线资金优势 服务实体经济发展

□太保资产副总经理 程劲松



当前，我国经济正处于向高质量发展转型的关键时期，金融体系改革逐步推进，保险资金如何为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务，值得深思。

## 保险资金运用优势及运用现状

保险与银行、证券共同构成了我国国家金融体系的三大支柱，是我国金融系统的重要组成部分。保险资金也是我国长期资金的重要组成部分，是服务实体经济高质量发展的重要支撑。截至2018年底，保险行业总资产达18.33万亿元，保险资金运用余额为16.41万亿元。

目前，保险产品中占比最大的寿险类产品的期限通常在15年以上，分红险的期限一般在10年以上。保险资金为负债资金，且有刚性成本，主要用于未来赔付和给付，是保险公司长期负债，且部分寿险产品自主设定预定保证利率。保险资金的这些内在属性决定了保险资金的特点:规模大、久期长、来源稳定。

从国际经验看，主要发达国家均将保险资金运用摆在战略位置。比如,美国二战后至上世纪70年代,55%的基础设施建设资金来源于保险资金；日本主要经济行业的贷款30%以上由保险资金提供。

近年来，我国保险业持续快速发展，保险资金运用的规模也在不断扩大，在服务实体经济中发挥了越来越重要的作用。2008年—2018年的十年间，保险资金运用余额年均增长率超过20%，为实体经济和民生建设提供了源源不断的资金。截至2018年12月底，保险业累计发起设立各类债权、股权投资计划1056项，合计备案（注册）规模达25301.40亿元。投资领域涉及交通、能源、市政、环保、水务、棚改、保障房、物流仓储、工业园区等领域，保险资金经济助推器和社会稳定器功能被充分发挥，在稳增长、惠民生等方面持续做出了应有贡献。

## 太保资产创新服务实体经济

太平洋资产管理有限责任公司（简称“太保资产”）成立于2006年6月9日,目前注册资本21亿元。公司由中国太平洋保险（集团）股份有限公司控股,目前管理资产规模近万亿元，为国内第三大保险系资产管理公司。

太保资产具有全牌照的投资能力，在

创新服务实体经济方面公司也一直走在行业前列。在保险资金支持实体经济创新发展方面，太保资产开创了多个“第一”。公司在业内发起首个不动产债权计划、首个股权形式投资旧区改造项目、首个水电类、风电类债权计划等。

2007年、2009年，太保资产分两期成功发起设立70亿元的“太平洋—上海世博会债权投资计划”，募集资金全部用于上海世博会园区的基础设施建设，开创了上海市引入保险资金进行基础设施投资的先河，有力保障了上海世博会的顺利开园。同时该项目也是保监会首批5个试点项目中投资规模最大、资质最高的项目。

2008年，太保资产出资40亿元参与“京沪高铁股权投资计划”，联合保险业内七家公司共同入股京沪高铁股份有限公司。京沪高速铁路是国家战略性重大交通工程，也是“十一五”时期国家最重要的建设项目之一，入股京沪高速铁路投资项目，是保险资金拓宽基础设施领域投资的一个新的尝试。京沪高速铁路2011年建成通车后，项目公司运营和收益日趋见好，2015年起该公司实现了盈利，并进行了分红。2019年初，经过八年的运营后，被誉为“全球最赚钱”的京沪高铁申请在A股上市。京沪高铁启动上市进程，极大的增加了保险资金进一步参与国家级战略基础设施建设的信心。

2011年太保资产创新发起设立的“太平洋—上海公共租赁住房项目债权投资计划”，募集资金40亿元，投向上海市区公共租赁住房项目的建设和运营，该项目建成后将有效缓解上海市青年职工、引进人才和来沪务工人员及其他常住人口的阶段性居住困难。

该笔债权投资计划是保监会《保险资金投资不动产暂行办法》出台后的第一单不动产债权投资计划，开创了保险资金以债权方式投资不动产的先河，同年获得上海市政府颁发的“2011年度上海金融创新成果一等奖”。债权投资计划的成

功发行对于保险资金投资公共租赁住房建设起到了一定的示范效应，带动了更多的保险资金参与公共租赁住房建设，充分发挥了保险资金为国民经济发展及地方经济建设服务的作用。

2014年6月，太保资产与上海市虹口区政府签订战略合作协议，发起设立“太平洋—上海城市建设与改造项目资产支持计划”规模达18亿元，投资于虹口区旧区改造项目及与旧区改造相关的城市建设项目，当期确定的标的项目为虹口区11街坊地块。该计划在中国保险业内首次运用保险资金以股权形式投资旧区改造项目这一创新投资模式，为保险资金投资开展股权模式投资探索出了新的渠道和新的模式。

在业务的推进过程中，除了东部发达地区，太保资产一直致力于通过运用保险资金支持国家经济欠发达地区的基础设施建设，提升有关省份整体基础设施水平。截至2018年底，公司共发起设立中、西部地区项目31个，投资金额超400亿元。

以甘肃为例，2016年公司发起设立“太平洋—兰州市第二水源地债权投资计划”，规模达16亿元，资金全部用于兰州市第二水源地项目的建设运营和改善债务结构，有力提升了兰州市城区供水安全保障能力，增强了兰州市供水应急功能，推进了兰州市水生态文明建设。

以贵州为例，2017年公司发起设立“太平洋—遵铁物流黔北物流城债权投资计划”，规模为25亿元，资金全部用于遵义遵铁物流项目的建设。该项目的建设为遵义市建设扶贫开发示范区和生态文明建设示范区提供了有力支持，通过贵州黔北现代物流新城所具备的物流优势将贵州省产品及时、有效地进行全方位推广，为当地企业，尤其是农业企业解决物流问题，为当地经济发展创造较大的价值。

同时，太保资产积极参与国家重大战略的基础设施投资。2017年，太保资产和中国有色矿业集团有限公司共同发起设立太

平洋—中国有色债权投资计划（一、二、三期），投资规模达85亿元，资金全部用于企业在东南亚矿山项目的投资建设，助力企业在“一带一路”倡议中实现走出去。

近几年，在中央提出的“去杠杆”和“降负债”的政策指引下，太保资产从客户需求的角度出发，积极创新各类产品。2018年，公司与中国华能集团有限公司发起设立“太平洋—华能集团债权投资计划”，投资规模为30亿元；与大唐国际发电股份有限公司发起设立“太平洋—大唐国际发电债权投资计划”，投资规模达30亿元。两笔债权投资计划均为永续类产品，企业可将该笔资金计入权益科目，有效降低了企业的负债率。

在去杠杆的另一重要手段“市场化债转股”方面，太保资产也做出了积极的探索。2018年，中国船舶工业集团有限公司对旗下船厂实施市场化债转股，太平洋保险集团出资11亿元对其四家子公司进行增资。同年，中国铝业股份有限公司对旗下子公司实施市场化债转股，太平洋保险集团出资5亿元对其四家子公司进行增资。“市场化债转股”有效降低了企业负债率，切实服务实体经济的可持续发展，体现了太平洋保险作为国有企业的责任和担当。

近年来，除了大力创新服务实体经济，太保资产的投资涵盖市政、能源、环保、土地储备、棚户区改造、水利、保障房等各个关系国计民生的领域，项目投资遍及全国20多个省市。在国家政策大力扶持和集团领导的高度关心下，截至2018年末太保资产通过债权、股权和资产支持计划等形式累计向实体经济投放资金超过2000亿元，有力支持了各地实体经济的发展。

## 创新服务实体经济的做法及建议

2019年1月29日，中国银保监会将保险资产管理机构及其下属机构发起设立股权投资计划和保险私募基金的注册工作移至中国保险资产管理业协会，以提高股权投资计划和保险私募基金注册效率，更好地支持保险机构加大股权投资力度。2019年2月25日，银保监会下发《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》提出：“加快研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资”。

得益于政策的大力支持，保险资金未来应当加大对实体经济的股权性投入，发挥保险资金机构投资者积极作用，重点支持有市场、有前景、有技术优势的行业和领域，促进实体经济提质增效。

同时，国内资产证券化近年来得到了迅猛发展，保险资金也逐步参与其中，但参与力度和深度还不够。未来保险资金应大力拓展资产证券化业务，做大做强“资产支持计划”这一保险证券化产品。未来太保资产将进一步扩大合作企业的范围和层级，与企业共同担当，促进我国经济转型增效的高质量发展。

## 险资入市有望再获政策支持 料加码高股息标的配置

□本报记者 程竹

监管部门鼓励险资入市又有新动作。6月9日，银保监会新闻发言人在接受媒体采访时表示，银保监会正在积极研究提高保险公司权益类资产的监管比例事宜。多位保险业内人士对中国证券报记者表示，一旦相关细则落地，将“加码”权益类资产配置水平。从目前市场行情看，三季度A股有望迎来一波反弹行情，预计下半年险资仍将有可观资金量入市，部分板块将得益于险资慷慨“供水”。具体操作上，下半年险资预计会增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预计会加大配置力度，同时会积极关注国资改革的机会。

## 1.7万亿元“增量”险资在途

银保监会称，此次研究保险资金投资方面的新政策，其目的是提高证券投资比重，促进资本市场长期稳定健康发展，进一步优化保险资产配置结构。银保监会强调，提高保险公司权益类资产的监管比例，总体方向是在审慎监管的原则下，赋予保险公司更多投资自主权，更好地发挥保险资金长期投资、价值投资优势。

华北地区一位保险公司投资总监莫以琛（化名）表示，近年来保险资金的股权投资及优先股投资逐渐增加，部分机构权益投资占总资产比例达到25%—28%，接近30%上限。从大类资产配置的趋势看，优先股等非普通股投资会持续增加，股权投资提升空间也较大，因此提升权益投资整体上限是很有必要的。

“保险公司权益类资产监管比例上调能更好促进保险公司助力扩大国内直接融资比例和服务实体经济，同时长期看有利于提高保险资金运用预期收益率。该比例上调后，保险公司在周期底部区域时，在偿付能力允许范围内可以更多配置优质公司的股权资产，同时也为加大优先股等非普通股资产的配置提供了更大空间。”莫以琛补充道。

川财证券杨欧雯对中国证券报记者表示，随着A股今年逐渐走出震荡上行的趋势，配合多重政策利好，保险资金的权益类资产投资比例仍有加大空间；保险资金在A股中的权重占比提升，其“稳定器”的作用会愈发明显。2019年一季度险资的运用余额较2018年年底增长近4%，投向股票和证券投资基金的规模已突破2万亿元。若此增速能够保持，2019年二季度乃至全年的险资增量值得期待。

多位保险公司人士预计，此次险资权益类投资比例上限可能会提升至40%。据长城证券研究所非银金融研究团队预测，若险资权益类投资比例上限提升至40%，以2019年一季度末的数据测算，保险入市资金每提升1个百分点，将直接带来1705亿元资金增量，撬动二级市场。由此看出，若提升10个百分点，由此将带来1.7万亿元的资金增量。

## 三季度A股或迎来反弹行情

有保险业内人士表示，如果权益类投资上限再提高，无疑对市场信心有提振作用。但险资权益类投资“松绑”短期内不会带来资金入市的井喷，应该是一个逐渐引入更多增量资金的过程。

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认为，实际操作中，保险公司会有多大程度利用即将落地的险资“松绑”新政策，还是要看市场状况，以及保险公司对市场走势的一些判断。

川财证券分析师邓立军认为，目前，A股继续震荡盘整，短期来看，国务院会议确定把“双创”引向深入的措施和推动东北振兴、推动市场化法制化债转股、加大金融开放试点等短期将继续提振市场风险偏好，A股短期探底后可能超跌反弹。

一位中小型保险公司投资人士对中国证券报记者坦言，随着全球货币政策逐渐进入宽松期，国内货币政策的空间也将逐渐打开，结合较低的估值和逐渐修复的风险偏好，预计A股震荡筑底后有望在二季度末三季度初引发一次较好的波段反弹行情。预计下半年险资仍将有可观资金量入市，部分板块将得益于险资慷慨“供水”。

## 险资配置方向存差异

在对未来A股走势进行预判的同时，保险公司也为险资入市“加码”做准备。

从险资5月以来调研上市公司情况来看，60家保险公司共调研182次。从被调研的上市公司来看，华东医药、海康威视、立讯精密等个股受到保险公司的青睐。从调研的频率来看，中国人寿、长江养老、平安养老保险、前海人寿保险、国华人寿保险等调研的次数较多，达到10次以上。从调研的板块来看，保险机构主要关注5G、芯片、国产软件等优质成长股以及大金融等低估值蓝筹。

国金证券分析师李立峰认为，未来险资仍旧偏爱流动性好、股息率高、盈利能力强的个股，首先，保险资金体量较大，偏好流动性好的股票。从近6个月保险重仓的509只个股来看，平均流通市值达305亿元，相比全部A股平均值113.1亿元高出不少；其次，高股息率的股票也备受险资青睐，险资重仓股2018年年度股息率达3.3%，同样高于A股平均值；第三，险资偏好盈利能力较强，业绩相对稳定的个股。险资重仓股平均ROE(TTM)为8.5%，远高于市场平均值2.1%的水平。

不过，部分中小型保险公司认为中小盘机会较大。一位投资人士称：“在行情启动的初期，总是小盘股先动。”当然，技术操作上，对于一些估值较高的中小盘股票，还可观望一段时间。部分大型保险公司则相对看淡中小市值股。他们认为，创业板股票在下一阶段可能会出现分化，未来将主要关注盈利增长明确的新兴产业个股，并且继续布局银行等低价蓝筹股。

在行业配置上，国寿资管人士认为，当前市场的行业配置差异不足，重龙头白马、轻行业配置仍将延续，具体的行业上，对养殖、非银、银行等板块的价值仍继续推荐，近期周期品价格出现了一些新的变化，除稀土等强主题仍有望延续强势外，其他周期品短期有一定压力，另外自主可控主题的投资价值有望持续提升。

# 37家券商5月业绩“冰火两重天”

国海证券营收同比猛增14倍

□本报记者 罗哈

受近期市场低迷的影响，上市券商5月业绩环比下滑，净利润排名出现较大变化，银河证券今年首次挤进前五，但也有头部券商遭遇业绩“滑铁卢”。分析人士指出，券商业绩出现分化主要是由于自营业务承压以及投资风格差异所致。从1—5月累计业绩来看，绝大多数券商营收同比都有所增加，业绩好过去年同期。

## 5月业绩下滑

截至6月10日记者发稿时，已有37家上市券商公布5月财务数据。营业收入方面，37家上市券商中，营业收入排名前十的券商依次是中信证券、国泰君安、国信证券、银河证券、海通证券、招商证券、中信建投、华泰证券、申万宏源证券、广发证券。其中，仅中信证券和国泰君安营业收入超过10亿元。（除申万宏源、安信证券、华创证券、江海证券、国盛证券、广州证券采用证券公司口径外，本文财务数据皆采用母公司口径；中信建

投、长城证券、南京证券、天风证券、华林证券2018年5月业绩数据缺失，同比比较时已剔除上述券商。）

环比来看，七成券商营收都遭遇下滑，但仍有部分中小券商实现环比增长，其中浙商证券、中原证券、天风证券、华林证券、西部证券等增幅均超过10%。4月营收为负的3家券商中，太平洋证券、广州证券在5月实现正收入。

同比变化则要温和得多。5月，有可比数据31家券商中，14家券商营收同比增长，其中，国海证券、太平洋证券、山西证券、浙商证券、华创证券、第一创业增幅均超100%，国海证券营收实现从七位数到九位数的“飞跃”，增幅超14倍。

净利润方面，剔除浙商证券收到浙商资管3亿元分红影响，净利润前十名依次是中信证券、国泰君安、银河证券、国信证券、招商证券、海通证券、华泰证券、申万宏源、广发证券、浙商证券。环比来看，超六成券商净利下滑，部分中小券商表现良好，江海证券、天风证券、中原证券、华林证券等净利增幅均超过

100%。其中，江海证券净利增长近50倍，净利润从4月的不到30万元增长至5月的1420.64万元。

同比来看，有可比数据的31家券商中，近半数券商净利实现增长，且增幅较大。东吴证券、国信证券、江海证券等11家券商净利增幅均超过100%。

前5月的累计业绩来看，无论是营收还是净利均好于去年。有可比数据的31家券商中，有30家券商前5月营收、净利实现同比增长，江海证券、国海证券、东北证券、长江证券营收同比增幅超100%。此外，有14家券商累计净利同比增幅超一倍，以中小券商为主。

单个券商来看，中信证券分别以88.02亿元、39.38亿元夺得营收、净利双冠，国泰君安、海通证券依次位列第二、第三，营收分别为74.11亿元和63.94亿元，净利分别为36.68亿元和32.62亿元。

## 业绩分化或受自营影响

5月业绩下滑，与市场环境有关。民生证券指出，5月份股市的日均交易额仅4900

亿元，环比下滑39%；月内成交额9.8万亿元，环比下滑42%；上证综指下跌6%，月末两融余额降至9225亿元，环比下滑4%。受上述因素影响，券商经纪、自营业务，面临较大压力。

此外，5月净利润排名变化较大，业绩出现一定分化。银河证券以3.67亿元净利位居第三，今年首次挤进前五。另一方面，上个月排名靠前的中信建投和安信证券，均遭遇“滑铁卢”：中信建投5月净利仅3000多万元，不敌诸多中小券商，而安信证券5月则亏损900多万元。

对于券商业绩表现分化，民生证券非银金融团队认为，5月业绩波动性的分化主要归因于前期基数以及自营部门的投资风格的差异。

展望后市，中信建投指出，科创板开闸在即，沪伦通有望下半年落地，可能为券商贡献增量业绩。随着国内直接融资市场的扩容、对外开放进程的推进，证券业供给侧改革将持续深化，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商将受益于行业集中度的提升。

# 华普天健会计师事务所更名为容诚会计师事务所

□本报记者 郭梦迪

6月10日，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）在北京宣布，经主管部门批准，事务所已更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。本次事务所更名，仅系名称变更，不涉及主体资格变更。

原华普天健会计师事务所的前身成立于上世纪八十年代，经过三十多年发展，现已成

为一家专业化、制度化、国际化的大型会计师事务所，近两年综合排名位居国内全行业第17名，是全球排名第七位的RSM国际在中国大陆地区的唯一成员所，业务涉及股票发行与上市、公司改制、企业重组、资本运作、财务咨询、管理咨询、税务咨询等领域。华普天健深耕资本市场，截至2018年末拥有A股上市公司客户共113家，位列证券资格会计师事务所第十位。据中国证监会2019年6月6日《发

行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况》文件统计，该所以申报会计师名义报送的首次公开发行股票审核客户共21家；截至6月6日，该所在上海证券交易所以申报会计师名义报送的科创板审核客户共8家，位列证券资格会计师事务所第四位。

本次更名既是基于该事务所多年执业经验总结、企业文化沉淀，也是顺应RSM国际品牌管理要求，将核心价值观融入事务所名

称。所谓“容诚”，既是“RSM CHINA”的音译，也是该所“容为道 诚立身”的企业文化内涵。该所负责人表示，在事务所更名后，将继续传承华普天健精神，努力打造“技术先进、服务一流、作风稳健、治理完善的国内一流大型综合性专业服务机构”，推动服务能力和品质实现持续提升，为经济社会发展 and 行业进步作出新贡献，为客户的商业成功提供全过程全方位全球化的专业助力。