

# 控仓位守底线 风险酝酿多元化投资

□本报记者 李超

上证指数在5000点上下争夺之际，投资者对于股市能否继续坚挺热议不断。此时，素以安全、稳健投资著称的保险资金正在将步伐放缓，谨慎观察并控制仓位。分析人士认为，股市的获利筹码已出现松动，保险机构对于后市可能出现的财务损失已经有所警惕，而此前浮盈落袋正是基于这一判断的行动。在避险意愿驱使下，保险资金一方面将视线部分转向防御性板块，且主动加仓“更上一层楼”的概率较小；另一方面则可考虑通过多元化渠道分散投资风险，分级基金A、量化对冲产品、海外投资等均存在市场机会。

与此同时，偿二代监管对保险公司的资产、负债匹配提出更高要求，“双轮联动”更加受到重视，保险公司在投资决策中渐趋谨慎。在面临市场调整风险的背景下，资产端与负债端的联动加强将有利于提振保险资金运用收益。



CFP图片

## 避险情绪升温 险资收缩战线

上证指数攀上5000点又出现震荡调整，使得投资者对于后市看法出现分化。在期待指数向更高“楼层”进发的投资者队伍中，行事谨慎的保险资金正有意放缓脚步。中国证券报记者从保险公司人士处了解到，在判断目前可能出现震荡风险的情况下，一些已经取得可观投资业绩的保险公司已将部分浮盈兑现，并在仓位上有所控制甚至收缩，且权益类资产配置的重心开始向防御类板块倾斜。

近日，民生银行发布公告称，中国人寿两账户合计减持民生银行A股约2.51亿股，且未来12个月内仍存在适度减持的可能性，引发外界对于险资避险行为的关注。实际上，这并不是保险资金首度收缩

战线。有基金公司人士称，此前，基金公司管理的股票型基金、指数基金曾出现遭保险资金赎回而被被动卖出股票的情况。与市场体量相比，保险资金减持的量较小，且并非普遍现象，其出于避险考虑赎回也在情理之中。

保险资管人士对中国证券报记者表示，保险公司减持部分公司股份，既可能有公司战略布局方面的考虑，也在很大程度上流露出避免自身成为“接盘侠”的意图。上证指数一路升高并不时作出调整，在公司控制仓位的同时，对目前股市的基本判断定位于震荡风险显现，险资价值投资的稳健风格使得避险的情绪有所升温，对二级市场标的的选择更加谨慎。“大盘

冲上5000点后，股市的获利筹码出现松动，保险机构对于后市可能造成的财务损失已经有所警惕，而此前浮盈落袋正是基于这一判断的行动。保险资金的避险意愿说明其已经意识到未来的投资价值和上涨空间小于过去的涨幅，所以主动加仓的概率较小。”

保监会副主席陈文辉此前撰文称，需要特别关注一些保险资金运用风险隐患，其中包括股票、债券等市场波动风险。当前，国内国际经济形势变化错综复杂，大宗商品仍处于低位，国内经济下行压力依然较大，这些因素，都可能给中国经济发展和资本市场发展带来一定影响，增加股票、债券的市场波动性，保险资金运用风险管理难度加大。

## 瞄准量化对冲、海外投资 多元化资产配置料提速

实际上，保险资金正在寻找多个出口进行投资，以分散风险。近日，保监会主席项俊波表示，保险资金投资领域被放宽后，保险资金的收益率在逐年增加，并不存在“接盘”风险。保险公司对投资的产品进行过全面的评估，第一具有长期性，第二具有可持续发展性，第三坚持效率与安全性。此外，对保监会要求的险资配置的权益类资产比例不得超过30%，保险公司坚持审慎性原则，都控制得很好。

在强调价值投资的保险资金正在将视线投向更为多元的“天外天”之际，机构人士也给出后市投资的建议。华宝证券研究所所长赵恒珩近日在中国保险资产管理业协会举办的专家论坛上表示，2015年保险资管业的多样化资产配置将带来投资收益率显著提升，市场化委托机制的引入将加快保险资管的市场化进程。对于保

险资金投资标的选择，建议重点关注分级基金A、量化对冲产品、海外投资和机构间报价系统。

他认为，在市场震荡、分级基金整体供

大于求的格局下，分级基金A受配对转换冲

击可以迎来配置机会，保险资金也可以利

用场内、场外的母份额和子份额的T+0折

价套利。从国内当前量化对冲私募的管理

资产规模来看，量化对冲产品投资还有非

常大的市场机会。海外投资方面，险资运用

也有巨大的提升空间，建议投资海外ETP

和股权。而机构间报价系统则相当于为保

险资金提供债权类产品，其中受益凭证是

目前最火爆的产品，可以基于风险管理基

础，利用场外期权来创造新产品，同时也为

金融产品提供再融资功能和交易平台，增

强产品流动性。

人保资管首席经济学家王家春表示，

股票配置结构上应侧重于“前景正面”的行业与公司。对于以医药为代表的高成长行业，可把平均PE控制在50倍以内；对于弱成长行业，可把平均PE控制在25倍以内。对于未上市股权投资，可在“第四次科技革命”的大主题下精选投资标的。寿险机构固定收益类和权益类投资则可与其自身在未来养老体系中的战略规划相结合。

## 偿二代控风险 “双轮”联动欲提收益

在保险资金运用方面，新的偿付能力监管体系（偿二代）成为约束相关风险的利器，使得保险业在投资过程中严守风险底线。泰康资管人士表示，今年以来，市场环境发生很多变化。以信用市场为例，刚性兑付有被逐步打破趋势，险资面临的信用风险相应增加。同时，利率市场化让保险行业面临很大的挑战，无风险利率下行趋势越来越明显，对于资产久期短、负债久期长的险资来说，投资难度会越来越大。

偿付能力监管也使得保险公司注重联动考虑资产端和负债端的匹配问题。该人士表示，在偿二代要求下，每项投资都要占用资本金，如何分解各类资产的资本占用，将分红险、万能险等与投资收益挂钩的保险产品做好资产、负债匹配，并管理好账户的流动性风险，都是新的

挑战。

某保险公司高管对中国证券报记者表示，偿二代监管体系对保险公司提出更高要求，如果投资端在操作过程中过于冒进造成财务损失，将导致吸纳保费的承保端和管理资金运用的投资端失衡，连带使公司偿付能力出现缺口。为避免这方面风险，保险公司在投资决策中将更加审慎。在投资等相关部门人员与偿二代监管规则磨合成熟后，资产端与负债端的联动有望进一步加强，提振保险资金运用收益。

平安资产管理公司资产解决方案部高级总监王海晶表示，偿二代体系下，保险机构构建最优战略资产配置，既要注重搭建负债模型，考虑负债模型与资产模型的联动，又要关注针对不同资产搭建反映各类资产风险溢价的模型，嵌入风险偏

好。“在偿二代建设工作测试中，可以发现有一些公司的投资风险偏好比较强，比如股票配置非常高，偿付能力充足率自然就降下来了；有一些公司负债端久期特别长而资产端久期特别短，偿付能力充足率也会下降。所以风险导向不是空话，可以非常有效地找到所谓的好公司，同时也能看出哪些是风险比较高，需要更高的资本支持的公司。”

安永会计师事务所高级经理张佳表示，偿二代下的市场风险、信用风险与投资相关度高。市场风险中境外资产价格风险采用综合因子法来计算；利率风险的计量采用情景法，这是由寿险公司业务特殊性带来的。寿险业务的负债和利率息息相关，利率风险占了非常大的比例，如果把利率风险管控好，其他的风险管控就相对容易。

## 保险机构“出海”潜力大

□本报记者 李超

保险资金“出海”的故事正在逐渐丰满，继中国平安等一众保险公司海外投资并购完成后，中国太平也在美国破题不动产投资。机构人士表示，对于保险资金而言，目前海外市场依然有为数不少的价格合理的标的，市场潜在机会较大，但险企在海外选择投资项目的过程中非常注意控制风险，需深入研究目标市场的政策、法律、税收等相关内容。在越来越多的险企获准开展境外投资之际，“一带一路”等国家战略正在为险资“走出去”提供契机，而与此同时，海外市场风险对于险资选择标的和完成投资也将构成挑战。

### 海外探路再下一城

在保险资金运用渠道放开的背景下，更多的机构正将多元化投资视作分散风险提高收益的机会。保险业正面临资产海外配置、并购等多重投资机遇。在2012年10月保监会保险公司境外投资相关规定之后，中国平安和中国人寿相继破题，分别买下英国伦敦地标性建筑劳合社大楼和英国伦敦金丝雀码头10 Upper Bank Street办公楼90%股权。随后，安邦保险先后将美国纽约华尔道夫酒店、比利时FIDEA保险公司、比利时德尔塔·劳埃德银行、荷兰VIVAT保险公司、韩国东洋人寿纳入囊中。阳光保险则购得澳大利亚悉尼喜来登公园酒店。

保险机构在海外投资方面近日再下一城，中国太平宣布破题海外不动产投资，参与发起设立海外投资基金，携手纽约著名开发商投资位于美国纽约曼哈顿核心区域的商业地产“翠贝卡111项目”。此次投资采取通过投资控股项目公司、全程参与项目开发的方式。

中国太平保险相关负责人表示，随着美国经济逐步复苏，美国一线城市的房地产市场强势格局已经确立。投资开发美国优质房地产项目，择优配置美元资产，将有效分散资产配置风险，提高投资回报，这也正成为国内包括保险公司在内的各类机构‘出海’的稳妥选择之一。

安邦保险相关人士表示，目前在可进行海外投资的各房地产市场中，依然有为数不少的价格合理的标的，市场潜在机会较大，这也正是近两年保险公司纷纷到海外寻找投资机会的最直接原因。已经收购多家海外金融机构之后的安邦保险仍在寻找更多的投资机会。据报道，包括复星国际和安邦保险在内的5家企业已参与竞购葡萄牙银行Novo Banco。如二者之一能够在此轮竞购中胜出，将为中国企业海外投资再增案例。另据媒体报道，复星集团CEO梁信军在5月底举行的复星国际年度股东大会上表示，复星集团正在尝试新的海外保险资产投资模式，在未来1至2个月内，复星或将有首单针对海外

保险分拆资产包（Run-Off）投资落地。

监管层也在为更多保险公司海外投资打开闸门。2014年以来，保监会先后批复中华联合财险、百年人寿、光大永明人寿、前海人寿、泰山财险、中邮人寿、弘康人寿、人保资管、国寿资管等机构开展境外投资业务。

### 险资“走出去”空间大

根据有关规定，保险公司可运用投资境外的总资产比例为不高于15%，且监管层也已将境外投资范围从固定收益类拓宽到股票、股权等权益类产品，支持保险机构自主配置、提高收益，抵御人民币升值风险。公开数据显示，目前多数保险公司在此方面的投资还远未触及上述比例的“天花板”。

分析人士表示，虽然海外投资市场在政策、法律、结构等方面比较成熟，但是保险公司在海外选择投资项目的过程中非常注意控制风险，通常出手前要经过长时间的调研和论证。在练好内功的同时，深入研究目标市场的政策、法律、税收相关内容，在拿地、开发及建设等模式上投入精力，并采纳合适的交易和开发结构，是保险公司必须注重的关键环节。

保监会副主席陈文辉表示，保险资金海外投资刚刚开始。保险业“走出去”既是国家战略发展的需要，也是保险业自身发展的需要，而“走出去”主要有三种形式。一是目前采取比较多的出口信用保险的形式，二是投资“走出去”，三是在海外设立保险机构。目前，国内保险业在海外设立投资保险机构已有30余家。

保险作为金融的组成部分，也有望借助国家政策在“走出去”方面有更多动作。中国出口信用保险公司董事长王毅曾建议有关方面引导参与“一带一路”建设的企业加强与银行、保险等金融机构的沟通协调，实现项目信息与融资保险及时对接，形成金融支持的合力，并加强“一带一路”融资平台建设。他表示，出口信用保险是国际公认的支撑本国出口的手段，通过信用保险解决企业的账款、融资问题，提高企业的国际竞争力。

与此同时，风险也不容忽视。业内人士表示，在偿二代监管规则明确后，保险资金运用要更加注意防范市场风险和信用风险，而海外投资的风险防控也包括在内。虽然目前海外投资案例不断增加，但因为海外市场仍然存在信息不对称、国别和地区潜在风险不确定性较高。中国出口信用保险公司国别研究中心的分析显示，“一带一路”沿线涉及的64个国家的政府经济风险总体处于较高水平，风险按9类分级（1级为最低，9级为最高），处于5-9级风险的有48个国家，占比76%。这种情况对于以“求稳”为前提的保险资金选择标的和完成投资将构成一定挑战。

## 多路资本发力互联网保险

□本报记者 李超

在互联网金融发展得如火如荼之际，各路资本将视线放在保险业与互联网相结合的投资机会上。一方面，保险公司通过“自谋出路”或借助“外脑”等多重方式寻求展业空间，并在融资方面有所行动；另一方面，来自房地产、IT、通信设备、网络传媒等行业的上市公司也拟通过不同的方式谋划布局互联网保险业务，并投入资金建设相关平台。

分析人士认为，互联网保险市场空间广阔，官方网站、第三方电子商务平台、网络兼业代理、专业中介代理、专业互联网保险公司等五大商业模式并驾齐驱，行业进入加速冲刺期，相关企业有望大有作为。

### 险企加快互联网布局

保险公司正在互联网领域开拓更大布局。自2014年保监会出台相关规定后，市场主体相继行结合自身特点和市场需求，从多个渠道向互联网靠近，而具有代表性的案例也逐步涌现。近日，众安保险首轮增资扩股方案获保监会同意批复。总募集资金为约人民币58亿元，增资后众安保险市值为496亿元，投资机构包括摩根士丹利（Morgan Stanley）、中金（CICC）、鼎晖基金（CDH）、凯思博基金（Keywise）和赛富基金（SAIF）。

众安保险的首轮增资因估值而受到外界关注。运营一年有余、综合收益约3300万元的众安保险被市场贴上“高估值”标签。有分析认为，对于未来要走“综合性互联网保险集团”之路的公司来说，在估值方面不能与传统险企简单比较，市场更关心的是互联网保险业务带来的高预期，包括众安保险在内的开展互联网保险业务的公司未来在盘子做大后，其估值也会有爆发式的增长。

另一方面，互联网保险的展业风险也不容忽视。保监会副主席周延礼曾表示，互联网保险作为一个新兴的领域，发展空间巨大，但同时其发展仍存在很多挑战，如市场机制有待成熟、保险产品有待升级、服务能力有待提高、商业模式有待创新；也存在着一些风险，如信息安全风险、逆选择风险、产品风险、操作风险等。这些问题都需要在实践中解决。

在“互联网+”的战略引领下，越来越多的

保险公司正在相继发力，在具体方式上或通过建立综合金融服务平台整合资源争食市场份额，或通过已积累的资源参与区域经济发展从而打开局面，或通过加强与具有互联网基因的公司的合作。分析人士认为，无论是“自谋出路”还是借助“外脑”，互联网保险都存在巨大的展业空间，险企根据自身特点采取不同的方式“触网”是最优选择。而如果保险公司能在拓展渠道、丰富产品线方面与互联网行业的强者联合，占领市场的节奏可能加快，产品创新动作也值得期待。

### 上市公司多路涉足保险业

在保险公司摩拳擦掌探寻互联网想象空间的同时，部分上市公司也将业务触角延伸至保险业，扩展金融布局的版图。上市公司通过设立、收购等方式寻找保险业的盈利空间，“互联网+”成为这一过程中最为常见的故事梗概。近日，九鼎投资公告称，拟将保险业务定位为长期战略性业务板块进行拓展，拟牵头发起筹建一家寿险公司，并将为此成立专门的筹备工作组。

更多来自房地产、IT、通信设备、网络传媒等行业的上市公司也拟通过不同的方式介入保险业，打开金融布局之门。根据相关信息披露，三泰控股、腾邦国际、京天利、焦点科技、高鸿股份、银之杰等均已谋划布局互联网保险业务，并投入资金建设相关平台。

中国证券报记者发现，保险业外上市公司尝试通过互联网介入保险业务，主要面向几个方向。一是通过收购保险公司股权或筹资设立保险公司的形式获得持有牌照的话语权，寻求进一步资本运作的空间。二是通过技术支持或合作进入汽车产业链，整合资源开展汽车金融、车联网、车险相关业务，而在目前商业车险改革已在全国6个地区试点之际，上述布局被业内认为是下一步重要的利润增长点。三是投资设立子公司，以B2B等形式对保险公司、保险经纪公司和代理人等产品销售环节，打造保险资源对接互联网用户的消费出口。

银河证券分析师认为，互联网保险市场空间广阔，官方网站、第三方电子商务平台、网络兼业代理、专业中介代理、专业互联网保险公司等五大商业模式并驾齐驱，借助大数据分析的互联网保险在效率、成本方面存在明显优势，资本市场致力于构建互联网保险领域生态体系，行业进入加速冲刺期，相关企业有望大有作为。