

社保、险资、养老“三金”绽放

长线资金将引领2016投资风潮

□本报记者 李超



CFP图片 制图/尹建

大类资产配置更加均衡

2015年,长线资金在资本市场多方布局,寻求价值投资和战略投资的各类机会。在各类资产配置当中,权益类市场成为长线资金彰显价值投资理念的最大舞台。特别是社保基金、保险资金在市场上的表现,更是成为投资者注入信心的标杆。

在股市相对低点入场而获取丰厚收益后,社保基金和保险资金在二级市场依然择时出手。6月股市大幅调整之后,二者以防御性板块为主,兼顾成长性板块标的,不时为股市注入新鲜血液。保监会和多家保险公司在6月中旬之后,公开表态对股市长期看好,险资大举净买入,成为资本市场一道风景。

从数据上看,保险资金在权益类资产上的配置比例已经“更上一层楼”。2015年,这一比例升至11%以上,多个月份维持在13%以上,最高点达16.07%(2015年5月数据)。寿险费率市场化改革定调和车险费率市场化改革方案的推出,持续为保险公司的负债端注入积极预期。相应地,在“资产+负债”双轮驱动普遍被强调的背景下,保险资金在2016年的弹药储备上将迎来更大施展空间。

华宝证券认为,大资管中各监管层在规范市场主体行为、推动市场前行的举措中表现出了明显的趋同性。例如,“放开前端,管住后端”的监管趋势凸显。在此大环境下,保险资金运用的行业监管模式发生转变,市场化进程加快。通过转变监管模式,推行保险资产管理产品注册制,扩大了保险资产的配置空间,激发了市场活力,提高了行业投资效益。

在满足监管要求的前提下,如何调整负债端和资产端的关系,成为业内密切关注的重点。中国太平洋寿险股份有限公司董事长徐敬惠表示,利率下行环境中寿险公司资产负债管理重要性更加凸显,保险公司应管控好负债成本,坚持稳健审慎的定价策略,同时加强产品创新,大力发展保障产品和可变利率产品,并坚持稳健投资策略。长远来看,保险资金需要寻找跨经济周期、长期稳健回报的资产,推动能够穿透利率周期的长期保障和储蓄型产品,摊薄整体负债成本。在资产端,应适当降低新配资产的久期,增加固定收益类的交易型资产占比,适当增加信用风险敞口,对权益类投资进行结构调整。

在长线资金的舞台上,股市收益并不能一言以蔽之。在固定收益类资产配置方面,长线资金也有更多的机会和考量。上半年,国务院决定适当扩大全国社保基金投资范围,将社保基金债券投资范围扩展到地方政府债券,并将企业债和地方政府债券投资比例从10%提高到20%,扩大了资金运用的想象空间。

相比社保基金,保险资金在“资产荒”背景下,并未冷落固定收益类资产,特别是债券市场的投资机会。合众资产管理股份有限公司固定收益投资经理牛伟松认为,在投资上宜维持适当杠杆,把握短端套息机会,等待长端配置价值显现。在经济增速放缓、长端债券配置价值重新显现时,可择机调整持仓,适时买入部分中长期债券,为2016年投资做好布局。

整体来看,平衡大类资产配置,已经成为长线资金共同的目标。在股市震荡、无风险收益率下行、经济增速放缓的预期下,长线资金仍面临多重投资机遇。华泰证券分析师罗毅认为,2016年是资本市场改革的黄金年,是注册制推进的重点时段,保险作为机构投资者的中流砥柱将有所作为。届时,因为有市值配售,险资打新的收益将非常可观,仅在权益类投资上,预计可能获得15%的年化收益率。前提是抓住机遇,而不是简单炒作小股票和没有流动性的股票,应该买一些真正具有长期投资价值的蓝筹股。寻找并参与收益率超过5%的战略投资,也会带来资本运作的机会。

平安证券分析师缴文超预计,2016年保险业资产配置比例将保持平稳,不会出现资产间大比率转换。固定收益资产方面,险企可能会偏好配置低久期资产,静候利率拐点,而海外资产配置的展开在外汇额度放开之前或不会有大突破。

养老金2016年入市,必将为市场注入更多新鲜血液,各方对此抱有憧憬。长江养老保险股份有限公司研究部总经理梁福涛认为,养老金、企业年金及保险资金等资金配置,总体权益资产平均配置比例越高,总体长期累积收益率越高。中国养老金、企业年金及保险资金等资金的投资管理,应该运用积极资产配置策略,适度积极配置权益类资产,主动动态调整权益总配置比例,同时积极主动调整权益风格资产(大盘股、中小盘股)配置比例,实现资金长期累积收益率提升。

平安养老保险股份有限公司董事长杜永茂表示,中国养老金顶层设计清晰,养老金储备速度加快,养老保障惠及面扩大,养老金安全有效运行。同时,养老金储备水平过低的问题依然十分突出,应在多方面加快养老金储备。

在股市大幅震荡的背景下,社保基金、保险资金作为长线资金的代表,顺势而为,在2015年取得不俗业绩。随着2016年养老金入市,长线资金的动向将更引人注目。

业内人士认为,在岁末年初的当下,长线资金在多方因素合力下,尝试铸造理性、稳重投资者的“金字招牌”。财务投资和战略投资并进,长线资金与实业资本融合,保险资金举牌上市公司,上市公司介入保险业务,使得双向资本运作成为新风景。在投资策略上,长线资金更看好蓝筹的获利机会,既在技术上寻找波段操作和低位吸筹的机会,也在基本面上谋求顺应时代发展热点题材的投资空间。

保险资金实业资本双向融合

如果将视线聚焦长线资金的具体操作,不难发现保险资金在资本市场的表现更为突出。2015年6月至12月间,国华人寿、阳光保险、安邦保险、中融人寿等保险机构相继上演“帽子戏法”,前海人寿、富德生命人寿也对房地产、银行等标的给予持续关注。前海人寿、安邦保险参与举牌万科,引发市场对于股权争夺的猜测和关注,更是成为展示保险资金举牌上市公司的标志性事件。

“财务投资”成为保险机构对自身举牌行为给出的普遍解释。险资举牌后,相关个股股价迅速上行,一度成为热议话题。背后逻辑,既与险资看好资本市场相联系,也与监管政策的放宽有关。在推动保险资金运用空间松绑的过程中,政策放宽了“保险资金投资单一蓝筹股票”的比例上限,使保险公司举牌有了着力点,也拓展了后者输血股市、布局权益市场的想象空间。

但投资的风险依然值得警惕。12月,保监会连续发文规范保险资金运用,反复强调把控投资风险,力图防止“黑天鹅事件”发生。交银国际证券分析师郑嘉梁认为,由于利率处于长期下行趋势,保险公司资产端收益率也会随之下行,依靠短期的股票投资维持高收益困难较大,潜在现金流风险对机构1-2年后的资金管理提出了难题。

社保基金、保险资金在战略投资领域也频频布局,以争取更大话语权。年中,全国社保基金理事会副理事长王忠民透露,社保基金已投资蚂蚁金融,占股5%,此举成为全国社保基金首单直接投资。在长城资产股改方案中,拟定全国社保基金、中国人寿为联合发起人,长线资金在战略投资方面的地位再度显现。

实际上,国企改革已成长线资金谋求深度价值挖掘的热点题材,为分散投资风险、平衡投资收益提供了可能。公开资料显示,社保基金及中国平安、中国人保、长江养老保险、富德生命人寿、中国人寿、中邮人寿等保险公司相继参与其中。在二级市场上,国企改革相关概念股也屡受社保基金和保险资金的追捧。

另一方面,多路产业资本对于保险业务表现出浓厚兴趣,通过各种形式介入保险资源的争夺中,也成为2015年乃至未来中长期资本市场的一道风景。据中国证券报记者

不完全统计,目前,有至少45家上市公司已经或拟介入保险业务。其中,至少8家上市公司通过增资、收购、新设等方式获得了保险业务的“入场券”,另有30余家上市公司拟收购保险公司股份或新设保险公司的申请正等待监管部门批准。

从上市公司角度看,打造大金融平台,成为原本主业为房地产、医药、IT、通讯、旅游、传媒等板块业务的市场主体给出的转型理由;从展业角度看,寿险、财险(含农险)、健康险、互联网保险、自保机构、相互保险机构、再保险等多方面业务,正在成为各路产业资本竞逐的“香饽饽”。

在这一过程中,资本运作的力量成为分析人士解读“长钱+实业”的注脚。浙商证券分析师刘志平认为,上市公司增资、控股保险公司是传统实业转型提升实力的表现,不但转变了公司的行业性质,净资产也可以大幅提高。

缴文超认为,诸多产业资本涉足保险行业,在保险行业前端利率基本放开的背景下,产业资本所设保险公司首先会在产品端结合自身优势形成差异化竞争,而在投资端的影响表现为,各个险企之间的投资理念会逐渐分化,在资产配置上的差异化也将显现。

反观投资延伸产业链的情况,保险资金已经开始尝试逐步介入医疗、健康、养老、汽车、旅游、房地产等与保险保障功能相关的业务板块当中,并通过与银行、信托、基金、租赁等业外机构的接洽,寻找保险资管与其他资管行业的利益共同点,拓宽与其他资源行业的合作空间。同时,保险业也期待商业健康险税收优惠政策、个人税收递延型商业养老保险相关政策的实际效用在2016年将有所体现。部分保险公司在此方面已有尝试。

中国太平洋保险(集团)股份有限公司博士后王灵芝认为,大型保险公司可以通过并购或股权投资方式,控股银行、投资管理公司、房地产行业、健康产业、互联网公司等,发挥业务的协同优势。银行有丰富的客户资源,商业银行的住房抵押贷款久期较长,可与养老保险等期限较长的负债相匹配。保险业直接进军房地产行业比较难,但可以通过股权投资的方式实现,投资房地产行业也可以为保险公司进军养老产业、投资开发养老社区等服务。

A股投资路径浮现

11月以来,上证综指在箱体内踟蹰之际,保险机构资金却暗中发力。某保险公司投资部门张剑(化名)表示,在目前的市场情况下,波段操作将成为未来一段时间内的稳妥选择。

“近期市场上可预见的利空已经有所兑现,资金对此比较敏感。操作上,即使没有完全达到此前预期,也会考虑落袋。”张剑表示,“预计箱体震荡仍会持续。考虑到经济基本面等因素,A股存在震荡上行的预期,但对反弹高度要有所保留,需要紧密跟踪风险变量,注意进行波段操作。”

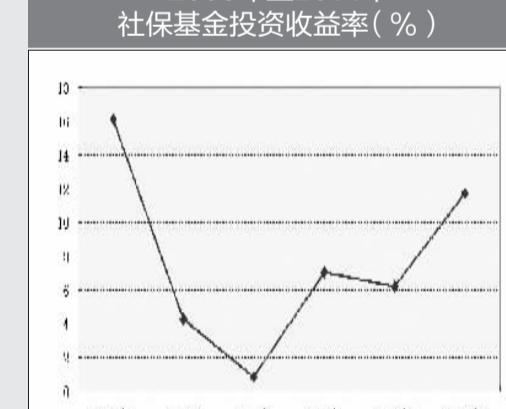
这并不意味着保险资金对股市采取投机的态度。张剑认为,12月间保险资金大举购入上市公司股份并非偶然。此前一些资金也在寻机建仓,只是未达到需披露的程度。从机构的判断来看,10月21日及11月1日、2日、27日的阴线都为吸筹提供了机会,对于保险资金而言,出现右侧交易信号才是进场的时机。这或许部分解释了12月市场为何迎来多家保险机构相继举牌。

某基金投资经理陈彦(化名)认为,保险资金12月进场,是对获取2016年收益的提前“埋伏”。从以往情况看,年底保险资金扫货并不稀奇,但今年力度明显增强,这一方面与其看好后市有关。另一方面说明,在震荡市中,阴线跌出来的机会正在使一些标的释放出利好信号。

陈彦表示,保险资金权益类配置在2015年明显较以往活跃,虽然各月会有波动,但整体上明显有新的增量。通过借助基金进行及时的申购和赎回,保险资金在操作上的灵活性也更加显现,但在市场变动迅速时,快进快出可能为基金经理带来压力。

实际上,并非所有保险资金都认同波段操作的想法。某资管人士表示,举牌后买入的股票存在限售期,期内可以将股票抵押融资,但无法立即套现。关键的是,一些稳健的保险机构投资者较看重标的本身的长期投资空间,短期操作虽然可能获利,但并不符合保险资金的投资理念,且操作风险更大。

上述资管人士认为,在财务投资上,保险资金判断大盘在中长期的支撑位基本已经确立,相对于此期间股价上

2009年至2014年
社保基金投资收益率(%)2015年1-11月
债券投资额占保险资金运用余额比例(%)

数据来源:公开资料

升预期而言,获利空间如果足够,则保险资金出手买入就理所当然。“不同的机构对于支撑位会有不同判断。在压力位上,相信一些标的会随着基本面的改善出现突破机会。”

保险资金持筹待涨,也不代表始终岿然不动。张剑表示,与以往的操作相比,近年来保险资金在权益类市场的投资行为积累了更多经验,无论是在把握趋势还是在锁定收益方面,对市场的理解都更深刻。在股市延续震荡之际,保险资金考虑的除了选择时机适度止盈外,也会逢低继续收集筹码,在上证综指200-300点的波动区间之内增大获利的可能性。“如果能把握好箱体下沿,无论是吸筹还是做波段,都能获得可观收益。另外,出现阴线的时候,也是换股的好机会。”

从2015年调研情况来看,保险机构对于上市公司保持着持续的关注热度,且对中小板、创业板的调研约占总数的半壁江山。经常出席上市公司的投资者交流活动的保险公司投资经理佟亮(化名)表示,对于多数保险资金而言,蓝筹股依然是其钟爱选项,二线蓝筹也不乏机会。虽然保险机构调研的中小板和创业板数目不少,但出手相对谨慎,特别是对于创业板的投资风险更警觉。从目前情况看,大举买入创业板股票仍不属于保险资金主流操作手法。

佟亮认为,在当前个股分化趋势日益明显的情况下,保险机构的选股能力也经受考验。保险资金委托市场机构投资后,以往风格不同的机构在权益类投资业绩上有了参照的可能,对于股票池的遴选和投资风格的研判都可以带来积极的影响。

同样作为长线资金的社保基金也对明年的投资抱有信心。一位社保基金管理机构负责人表示,“大国崛起”态势下形成了一种新的投资策略,中国的高铁、核电、航天、航空、舰船、集成电路等产业,可能逐步走到全球前列,相关公司正面临着较大的投资机会,相应标的成为机构投资者关注的重点。互联网、体育等顺应时代发展的热点板块也值得给予研究和关注。A股市场正慢慢找到底部,投资者的信心也在恢复,赚钱效应会逐渐显现。可以考虑选择配置具有预期差的行业和主题。