

险资渐有试探性入场迹象

仓位配置呈现“大小倒挂”

□本报记者 李超 曹承瑜



IC图片

部分险资或试探买入

A股市场近期延续调整走势的背景下,关于险资等长线资金进场的传言不断。中国证券报记者获悉,险资抄底的传言并非毫无依据。有公募基金经理透露,部分保险公司确实有“抄底”的举动。

“这几天,每天都有保险资金在申购我的基金。”一位公募基金经理透露,“而且都是大保险公司。”

不过,或许抄底目前只是尝试行为。上述“每天都有险资申购”的基金经理投资风格稳健,数年来下行风险低于同类,任职年化回报则同类排名靠前。

对于险资抄底的举动,某养老型混基的基金经理认为,目前市场风险已经大幅释放,保险资金此时进入并非没有道理。预计今年保险资金在权益类资产的还要提升,主要原因是固定收益类资产的收益率在下降。今年债市的风险点在于,经济企稳预期以及债券市场供给扩容会带来市场波动,而且市场信用风险仍在集聚有待充分释放,特别是产能过剩严重的一些行业将是信用风险爆发区。

“我们今年预计在债市的收益仅能有2-3个百分点。”上述养老型混基的基金经理表示,“保险资金的负债端成本较高,对他们来说压力较大,债市收益率下降,必然倒逼他们提升权益类资产,尽管权益类今年没有系统性行情。”公开资料显示,多路险资在调研上市公司方面热度未见减弱,而举牌上市公司的行为也已出现。

目前,一些保险公司的部分负债端业务呈现期限短、成本高的特征。2015年以来,保险资管公司的负债端资金成本进一步上行。2013年8月,保监会取消传统寿险保单2.5%的利率上限,放开市场化竞争,保险资金资金成本逐步上升。数据显示,截至2015年10月,部分保险公司的万能险利率已经上升至4.5%—5.05%。在经济下滑和货币政策稳中偏松的背景下,投资端压力加大。

另一位公募基金经理透露,去年底,保险公司的保费收入大增,今年的配置压力不会小。国泰君安研究报告显示,2016年协议存款面临到期高峰。保险资产配置中,协议存款期限一般是5年,信托产品为2年左右,债券平均久期为5年左右。2016年将面临大量协议存款(2011年高利率

时配置)和非标信托产品(2013年非标扩张)的到期情况,预计将有4000亿元左右协存在2016年面临资产切换的配置需求。2011年资金利率高企,保险5年期协议存款利率在5.5%左右,在当时的保险资产配置中占比35%左右,如果按5年到期来看,2016-2017年协存到期量在1.4万亿元左右,年新增到期量在3000-5000亿元。目前,最新的5年期协存利率在3.6%-4%左右,收益率下降明显,协存占比已压缩至25%上下,预期将有4000亿元左右到期的协议存款,面临资产转换的配置压力。新增非标资产配置下降,增量资金重回金融资产。保险对非标的配置从2013年末才开始,由于非标(以信托产品为主)期限为2年左右,还未面临到期高峰,但是对于不少大、中型保险公司,非标投资已基本达到上限或面临无合宜资产可配的困境。预计2016年保险新增的2万亿资金有更大比重转移到债券、股票、基金、股权、不动产等资产上。

国泰君安表示,过去几年里,保险资金在股票和基金投资占比10%-15%。按上述公募的说法,今年这一比例还将提升。

创根问“底”连调区间预期

“本来预判的底部好几次被砸下来,对于行情的看法也跟着修正,所以一直不敢进场,还需要等右侧交易信号。”某保险机构资管人士说。近期市场的大幅波动增加了机构研判的难度,保险资金反复“创根问底”,但多家机构人士认为,在慎抢反弹的基本判断下,保险资金在权益类配置上的谨慎程度较去年下半年已明显加强,除非确实出于一定的战略目的考虑而介入个股,否则整体上仍持观望态度。

上述人士认为,震荡仍将持续,短期内,大盘向下确认支撑位的可能性依旧存在。一方面,指数下探过程中的平台走势可能延续,箱体下沿点位的出现需要耐心等待;另一方面,应做好中期甚至长期震荡的心理准备,波段操作将成为主要操作手段。

仓位配置呈现“大小倒挂”

在权益类资产配置上,以稳健自称的上市保险公司认为,投资机会仍在,但多重因素将考验投资收益率目标能否达成。中国平安相关人士表示,在股票投资上,中国平安将约50%的资金委托给第三方机构进行投资管理,其中以基金公司为主。股票、基金的配置比例不足15%。

该人士表示,目前情况下,投资操作还需充分考虑标的选取、协同效果等方面的因素再作决定。2015年,中国平安已兑现部分投资收益,而后续股市波动会给下一步的投资收益、利润、浮盈带来一定影响。

相比之下,其他几家公司在仓位上更加保

守。中国人寿相关人士表示,目前其配置于权益类投资的比例约为10%,其中一部分系委托给中国人寿资产管理公司,另一部分委托给第三方市场机构,未来这一比例将会逐渐加大。境内委托部分目前资金量约为400亿元,计划再增加约200亿元;境外委托部分目前约为15亿美元,将研究更加多元化的地区及资产配置组合。整体上会争取2016年的投资收益率靠近前一年水平。

中国太保相关人士表示,在仓位控制上,股票配置比例仅为不到5%,权益类资产加总比例也基本维持在行业平均水平,不会激进投资,但会关注阶段性机会。新华保险相关人士则表示,暂时不会

中国证券报记者了解到,目前接到险资申购的公募基金并不是很多,部分公募基金表示甚至与险资的沟通情况还在观望中。一家公募资金管理规模在1500亿元的基金公司表示,甚至还有险资赎回,而另一家以权益类投资为特色的公募基金人士透露,目前“汇率还是一个重要的不确定因素”。

但是等稍微明确之后,险资在一季度末或二季度初入场的可能性增大。一家保险系公募基金人士透露:“通常险资一季度都会配置得比较多,而且冬春季市场常有低点。何况四季度保费收入增加较多,也有配置压力。”

上述保险系公募人士表示,险资举牌是因为当上大股东后,相当于长期股权投资,会计方法变为成本法计价,甚至有可能与上市公司合并报表。

出于其他大类资产的配置压力而被动增加权益类投资,具体操作仍要根据市场情况进行决策。

某中型保险机构投资负责人表示,相比之下,投资风格较为灵活的机构在权益类配置上比例较高,大机构、中小机构的仓位在一定程度上出现“比例倒挂”现象。但在前一段时间保险资金举牌热潮之后,市场不确定性有所增强,内部判断认为应持币暂缓入场。日前有保险机构再度举牌上市公司,从一定程度上也反映了险资判断入场的机会已经显现,这既可能与保险机构的投资能力有关,又可能是个别主体战略布局的结果,市场走势如何还有待观察。

用债的配置,在风险可控的情况下适度增加非标资产,在久期方面如有合适项目会考虑拉长久期。非标资产收益率下行虽已确认,但仍是适合险资投资的选择,同时,自用性不动产、一线城市的房地产、股权基金、直投等方面也有更多机会。

分析人士认为,资产负债平衡等监管要求将使得保险资金在2016年更加关注风险的控制,而如果想实现与2015年相当甚至超过往年的投资收益率,保险资金则需要在权益类投资之外不忽视其他大类资产中的优质项目,才可能实现上述目标。

机构认为部分个股估值回到价值区间

□本报记者 曹承瑜

在经历了市场的大幅下跌之后,上周市场本已经出现小幅反弹迹象,但周二市场再次出现暴跌,沪深综指周三大幅震荡探底拉回但仍收跌。公募基金认为,近期资本市场较弱,市场将呈现宽幅震荡走势,但是经过深跌,大型机构投资者有望逐步入场,部分个股的估值已回中长期价值区间,一些新兴产业龙头将成为配置标的。

市场预期谨慎

九泰基金宏观策略组认为,市场大跌的背后仍反映预期的脆弱和信心的不足。资金流入规模下降,存量博弈乃至缩量博弈特征明显,市场担忧1月份外储消耗和资本流出问题的影响,铁路货运量创五年新低也增加了市场对基本面的忧虑。短期来看A股市场情绪和预期依旧明显偏向谨慎,流动性环境也难以出现明显好转,整体偏弱的市场格局仍难以明显改善。

泰达宏利认为,短期而言,资本市场的预期比较弱,缺乏具有定价权的长期资金进场进行价值投资,稳定市场预期。整体市场可能出现持续宽幅震荡,机构投资可能整体转向绝对回报的自下而上个股投资。2016年,预计因为整体估值水平和流动性环境的因素,贝塔行情要弱于阿尔法行情,同时需防备海外黑天鹅的因素,做好组合流动性管理。

泰达宏利表示,着眼中长期,一方面是注册制的加速、新三板、战略新兴板的推出,另一方面是着眼未来长期的大型机构投资者逐步的进入市场,包括银行理财逐步加大权益资产配置,社保基金和地方养老金有步骤的入市,因此,2016年可能是A股制度性变化的起始年,投资逻辑和理念可能渐变,从炒“新小奇”转为配置新兴主导产业的龙头,享有估值溢价。未来的投资组合和投资方法也会根据市场的变化逐步微调。根据消费结构变迁国际经验,大健康和大娱乐是未来主导产业的龙头。这些都是关注的中长期投资方向。组合结构上,维持均衡,一方面配置低估值金融资产,另一方面配置有内生稳定增长的新兴服务业,尤其是估值、合理稳定增长的医疗服务等。

九泰基金提醒,外围因素不容忽视。与此同时,九泰基金宏观策略组建议关注美联

保险高现价产品埋风险

险企受影响程度分化

□本报记者 李超

保险业负债端和资产端的匹配问题,成为近期行业关注的热点。作为影响险企展业和投资行为的关键,监管层表态将对其建立长效监管机制,开展压力测试,防范相关风险。分析人士认为,部分险企希望通过高现金价值产品形成资金池,吸纳保费后投资权益市场比例很高,风险由此增大。相关政策调整对秉持稳健经营的大型险企影响有限,而对前期销售模式有风险的中小保险公司可能会有较强针对性。

防范化解现金流风险

在保监会召开防范化解满期给付与退保风险工作会议几天之后,相关风险再度被监管层提及。保监会主席项俊波1月25日在2016年全国保险监管工作会议上表示,监管工作要防范满期给付和非正常退保风险,建立资产负债匹配监管的长效机制。同时,开展现金流压力测试,防范化解现金流风险。

广发证券分析师曹恒乾表示,高现金价值产品是存续期较短的理财型产品,投资者往往在投资后的第二年选择提取本金和利息。这类产品可能拥有较长的合同期限,但在利率设定上,在第二年的投资回报往往达到最高,鼓励投资者在次年就提取本金和利息,其本质上存在风险错配,以新增投资款补偿到期兑付要求,一旦发生挤兑,很有可能产生流动性危机。另一方面,类似产品对险企而言并无明显盈利效果。中小险企主要通过通过类似产品获得资金支持,形成资金池,并寻找能带来高收益的投资标的,存在类似杠杆的行为。

业内人士表示,在理财产品收益率下行趋势下,高现金价值保险产品的高息具有明显的市场吸引力,保险公司吸纳保费后投资权益市场比例很高,风险由此增大。2015年以来举牌上市公司的保险资金,大量来源于以销售高现金价值保险产品为主的保险公司,而具有此类刚性兑付压力的保险公司多数为中小险企。

华泰证券分析师罗毅表示,在当前低利率环境下,高现价产品的丛生加之短期

储和日本央行分别于本周四和周五召开的货币政策会议。若主要国家宽松预期提升,其对于A股市场情绪和风险偏好的改善无疑具有积极作用,且有利于缓解我国人民币汇率问题面临的压力,货币政策操作的空间也有望更为灵活;而一旦海外宽松预期下降,例如出现美联储并未释放鸽派信号、日本央行亦无足够宽松信号等,市场面临的变数则可能会进一步增加。

新兴产业仍有机会

国寿安保基金投资部总监、国寿安保核心产业灵活配置混合基金的拟任基金经理张琦表示,在经历快速下跌后,风险收益比得以改善,部分股票的估值已经回归到中长期的价值区间。此外,改革红利逐步释放以及居民财富再分配的格局未变,经济新动能也在酝酿积累。产业资本以及具有较强长期负债能力的金融资本,在二级市场日趋活跃,许多受压资产就如同蒙尘珠玉一般在新的经济周期里重新焕发出活力和价值。新经济的勃兴已经呈现不可遏抑之势,新技术、新模式正在不断衍生出新的商业机遇和投资机会。

张琦透露,在投资中聚焦传统经济与新经济中的新兴产业、优势产业、先导产业、基石产业。这些产业的竞争力呈现在全民生活中的方方面面,一是特许经营权:目前国家不断推出新政,在公用环保、地下管廊等公共服务领域大力推广PPP模式,服务民生,提升城市幸福感。二是资源禀赋:就目前形势来看,优质不动产资源长期价值突出,投资回报率逐年上升;全民的品牌意识提升,行业中的品牌价值将长期受益。三是商业模式转变:当下,“互联网+”模式进入人民生活中,在线教育改变了传统课堂,互联网医疗使求医问药更加便捷,由此衍生出很多的投资机会和财富空间。另一方面,手机有效利用碎片化时间,社交媒体信息消费渗入日常生活,使生活服务线上线下一体化。四是技术上的创新和变革:新技术的研究正在深刻的改变人们的生活、工作、社交和娱乐,人工智能、云计算大数据、3D打印技术、无人驾驶、新能源汽车等成为技术潮流和产业趋势。而战略能力和组织管理带来的新一轮国企改革,也将释放出更多的经营活力。

内满期给付和退保,可能对保险公司带来现金流考验,但监管层意在引导保险业发展指向以价值为主,在注重投资的同时将更多的重心转移至负债管理上,将万能险积累的客户资源引渡到传统保险的需求上,同时研发更多有吸引力的长期投资型保险。

影响分化

公开数据显示,截至2015年11月,保险业保户投资款新增交费规模约为6700亿元左右,保户投资款新增交费主要为万能险新增交费,而3年期以内万能险产品新增规模占万能险总新增规模比例较高,预计可能超过50%,数额超过3300亿元。

国金证券分析师徐飞预计,相关监管政策调整对于万能险销售较多的民营保险公司影响较大。以保户投资款新增交费和原保险保费收入的比值观察保险公司业务结构可以发现,华夏保险、珠江人寿分别达到2930.1%、1835.41%,保户投资款新增交费远高于原保险保费收入;而富德生命人寿、前海人寿、光大永明人寿、幸福人寿、君康人寿对应数值分别为1076%、351.9%、111.7%、1598.9%、438.5%,保户投资款新增交费也明显高于原保险保费收入。相比之下,上市保险公司的寿险业务对应数值较低,中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险四家公司指标分别为6.8%、406%、6.1%、2.4%。

曹恒乾表示,对比中小险企,大型险企对于类似高现金价值产品态度较为谨慎。后者市场地位稳固,销售团队较大,并无激进扩张的需求,风险偏好较高的高现金价值产品不多。所以,保监会召开的防范风险的会议主要针对前期销售模式有风险的中小保险公司,对秉持稳健经营的大型险企影响有限。

保险业内人士表示,高现金价值产品存在的风险由来已久,负债端高收益率承诺诺带的成本增加对资产端的投资管理、风控等能力要求相应提高,风险的大小视投资环境和机构投资团队的业务水平而不同,并非所有险企都可很好把控。此前,保监会曾发布指引,提出保险机构应考虑保险产品本身被用于洗钱的可能性。