



“成长+协同” 险资布局A股路线图浮现

□本报记者 李超

在上证综指于3000点附近震荡之际,保险资金正从多个层次研判投资空间和时机。近日,多位保险资管人士接受中国证券报记者采访时表示,政策和市场等多重因素使保险业既面临一定风险,同时也面临一定投资机会。

业内人士预计,2016年A股市场将延续箱体震荡格局。险资在仓位上应保持灵活,充分利用久期的价值,投资上的防御状态可能持续到二季度末。在标的选择上,应深度考察行业情况,研究行业的变化趋势以及与之相关的投资者预期,重点关注具备成长性、协同性的标的。

险企投资 挑战与机遇并存

□本报记者 李超

在经济存下行压力背景下,保险资金正着力调
整优化组合配置结构,资产端相应承压。分析人士
认为,资产端的收益下滑势必向负债端传导,在当
前相对固定的融资成本下,险企面临的利差损风险
随之提升。同时,另类投资和股权投资也将为保险
资金获取收益提供机会。多位保险资管人士对中
国证券报记者表示,现在已经能够感觉到“偿二代”
相应规则对险企投资行为有明显影响。保险公司如
能做好资产负债匹配,保险风险会比较低,利率风
险会相对较小。

整体配置难度加大

首创证券分析师邵帅表示,2016年一季度,以
银行理财为代表的收益率已跌破5%,下探至4%左
右。而保险产品中的大多数万能险的年化利率仍保
持在5%左右,甚至有个别险企仍保持在7%以上。这
一方面使保险理财相对银行理财的市场吸引力有所
提高,利于险企保费规模扩张,另一方面,较高水平
的融资成本也为险企的投资能力提出更高要求,使
险资整体配置难度进一步加大。

邵帅表示,2016年以来,市场上优质投资标的
稀缺,债券、存款收益率一路走低,另类投资利差持
续收窄,而权益市场在震荡行情影响下,近一年来
下跌幅度超过30%,未来投资收益也难言乐观。资
产端收益下滑势必向负债端传导,在当前相对固定
的融资成本下,险企面临的利差损风险随之提升。

华泰证券分析师罗毅则认为,随着保险资金运
用市场化改革的深入进行和保险资产管理的不断
发展成熟,险企投资收益也将保持稳定。尽管利率
下行影响了新债权投资和再投资的利率,但当前下
降的力度和时间还处于安全范围内。同时,在另类
投资资产上的创新,包括投资医疗养老项目、对接
政府PPP项目支持基础设施建设、搭建股权私募
投资扶持创新产业,也给保险带来了稳定的回报。而
在权益市场投资上,前期险企举牌了大批高分红、
高ROE股票,在稳定分红的同时享受业绩回报。

长江证券分析师蒲东君认为,股权投资将成为
保险公司的共同选择,不同险企路径会有差异。股
权类资产具有收益率优势,同时目前险企长期股权
投资占比不足2%,股权投资将是2016年保险资金
重点拓展的方向。从收益率来看,综合考虑PB和
ROE情况,目前ROE位于15%—20%、PB估值1—2
倍左右的资产对于险资具有较强吸引力,这些资产
集中于金融、航空铁路运输、电力热力、房地产等
板块,能够为险企带来的回报水平超过7.5%。

“偿二代”影响险资运用

保险业资产端的作为,同时需要考虑“偿二
代”的监管约束。多位保险资管人士对中国证券报
记者表示,现在已经能够感觉到“偿二代”相应规
则对险企投资行为有明显影响。

邵帅表示,“偿二代”正式启动后,市场风险最
低资本计量采用综合因子法。从各项投资标的基
础风险因子赋值差别可以看出,“偿二代”有助于引
导险资进行稳健投资。以权益投资为例,投资沪深
主板尤其是沪深300成分股,将获得相对其他股票
投资更低的风险基础因子赋值,要具备的市场风险
最低资本要求也相对较低。同时,“偿二代”将股票
的涨跌幅也纳入特征系数,有助于鼓励险资及时兑
现浮盈,提高对浮亏的容忍度。对险资股权投资来
说,投资不动产和跟金融保险相关的行业风险因子
较低,未来配置比例或进一步提高。由于股权投资
的风险因子远低于投资股票的风险因子,对于当前
已持有的该类资产股票,险资有动力通过继续增持
而转为股权投资。

某寿险公司负债评估业务负责人表示,对于保
险公司的长期价值型业务而言,在“偿二代”下准
备金为负,实际资本贡献高,但对最低资本会产生
影响,保险风险占比较高,首年的退保风险较高,利
率风险中负债期限长,资产难配,利率风险要求的
资本也高。而对于高现价产品而言,在“偿二代”
下,实际资本贡献低或消耗实际资本,但如果保险
公司能做好资产负债匹配,保险风险会比较低,利
率风险会相对较小。如果配置权益类资产,则利率
风险和权益风险均会上升,这样消耗的最低资本会
较高,偿付能力充足率会恶化。另外,保险公司如
果发行中短期产品进而投资股票,投资比例较低时,
偿付能力充足率会恶化,但如果达到一定比例,则
计入长期股权投资,资本消耗会降低。如果进一步
成为子公司,联营或合营的话,资本消耗会更低。

中银国际证券分析师魏涛表示,保险机构的投
资手段更加多元化,保险资金风险管理和投资能力
也正逐步加强。在“偿二代”下,保险负债端预计将
朝着长期化和保障性的方向发展。资产端政策放
开,对风险把控将更重视。资产负债的协调发展
成为控制保险行业风险、避免利差损失等不利局
面出现的要素。

险资运用面临挑战

近日,中国证券报记者采访了多位保险资管人士。受访者
普遍认为,目前宏观环境为险资运用带来了挑战,也带来了机
会。安盛天平财产保险股份有限公司投资部首席投资官、董事
会秘书章俊认为,目前宏观经济呈现下行趋势,市场不确定性
较大,结构性通胀增大了投资的难度,投资者应当在尊重不确
定性的同时寻找合适的策略。分散化投资有利于降低风险,但
在全球化背景下,依靠地区或区域的分散化降低风险的策略
很难实施。未来十几年内的投资,应当聚焦于真正做好产品、
回归产品和服务本身的公司。同时,政策也会引起市场变化。

东吴人寿保险股份有限公司总裁徐建平表示,2016年
行业仍然面临“资产荒”的问题,其背后是长期利率下行的
大趋势。另外,费率市场化以后,保险负债端的成本在增加,
风险增大。同时,负债的成本具有刚性,保险产品的吸引力
有所提高,这对保险业而言是非常大的机遇。

工银安盛人寿保险有限公司首席投资官郭晋鲁表示,
险资需要考虑如何应对低利率环境下的资产配置。过去三
年,非标资产配置增加,得益于市场利率较高,而现在利率
普遍大幅下降。随着信用事件的爆发,市场各方对于优质资
产的争夺会有所加强。保险业正面临分散化、多样化的投资

渠道和良好的投资环境,应当发挥自身的优势。一方面应当
加强固定收益类投资,争夺优质资产;另一方面应当加强权
益类资产的配置,尤其是股权类资产的配置。

交银康联人寿保险有限公司投资总监兼资产管理中心
总经理汪朝汉认为,二季度宏观经济数据反弹的幅度可能
会比较明显,而通胀可能会达到高点,并在三、四季度有所
回落,下半年货币环境或偏宽松。预计汇率短期内不会有较
大变化,市场面临的汇率压力将有所缓解。

汪朝汉认为,如果未来一段时间内市场对经济复苏空
间达成一致预期,市场利率可能随之上升,市场价格的调整
中可能存在一定的投资机会。目前市场上对于通胀的担忧
超过了一定水平,而待经济数据更新后,投资者心理预期也
会相应调整。机构投资者在参考数据的同时,还需要考虑投
资者的预期和对数据的反映。此外,库存周期等因素对于投
资组合调整的影响也值得关注。

太平洋资产管理有限责任公司副总经理余荣权表示,
经济增长速度有所下行,但供给侧改革可以提升经济增长
的质量。经济结构转型调整需要一个过程,保险资金可以在
这样的环境中寻求消费类的、新的商业模式的投资机会。

震荡市保持谨慎观望

基于宏观经济大势的研判,保险资金对A股市场也形
成了初步的看法。多位保险资管人士对中国证券报记者表
示,其所在的保险机构在权益类资产配置比例上保持低
位,且严格限制直接投资二级市场股票的资金量。预计
2016年的A股市场箱体震荡形势将延续,进场时机和投
资标的的研判至关重要。

复星保德信人寿保险有限公司资产管理总监赵鹰表
示,险资考虑的是中长期的资产负债管理,经济环境对保
险资金运用带来多方面影响。不同的保险公司战略性资产
配置是不一样的,风险偏好也有所区别。宏观经济决定了
各种资本市场的走势,进而决定保险公司投资标的的收益
率预期,从而影响保险公司的中长期战略配置和中短期战
术配置。在股市调整过程中,长期上可以以底部的心态进
行投资,选取业绩稳定的个股布局。从目前情况看,2016年
的股市将延续震荡市,这对保险资金在不确定的资本市
场上获得确定的收益构成挑战。

章俊认为,未来投资将走向个性化,保险资金需要
根据自身的负债情况、风险偏好等情况,选择适合各自的模
式进行投资。目前,市场调整的幅度不易预测,对于投资时
机的判断要结合多方面的信息,择时的策略也未必是最优

选择。

中国人民保险集团投资金融管理部总经理盛今认为,
最终决定保险资金回报的,不是权益类的择时,择时只是获
取回报的增强因素,最终决定回报的是保险资金配置的稳
定类收益产品,包括长期股权投资、债券、非标产品等。“今
年如果看错择时,整个经营会建立在一个高度的不确定基
础之上。”

徐建平表示,目前对于市场仍需谨慎观望,经济触底回
升的迹象已有所显现,但迎来新的增长周期还需要时间。判
断2016年的投资形势,需要考虑经济增长、通胀、改革进展
等因素。中期来看,经济还会经受一定考验。在这样的判断
下,保险资金在仓位上要把握灵活度。“目前只有结构性和
阶段性的机会,所以仓位不能过重,可以灵活进行选择,赚
取一些差价。”

汪朝汉认为,短期来看,市场仍将呈现区间波动的形
势。未来投资对于趋势的判断,要考虑通胀、实体经济等因
素。今年在投资方面要充分利用久期的价值,充分利用组合
内各种资产的性质进行配置,可能全部进入防御状态,先实
现可获得的最基本收益,等待合适的时机。这样的防御状态
可能持续到二季度末。

投资注重“成长+协同”

在具体板块倾向上,保险资管人士显露出对契合保险
资金运用特点的行业较感兴趣。盛今表示,成长性板块和
非成长性板块都存在机会,保险资金应当深度考察行业的
情况。保险公司最看中的就是行业能否提供国民生产生活
真正需要的东西,因为能够满足需求的行业才能产生稳定的
现金流,稳定的现金流才是保险公司最喜欢的东西。

章俊表示,投资股票选择标的时候,要研究行业的
变化趋势以及与之相关的投资者预期。二级市场各个行业
分层已经逐渐明朗化,择时与投资相辅相成,投资的难度
在大幅上升,历史经验的有效性在下降。

郭晋鲁表示,险资举牌上市公司有一定的内在合理性。在控
制好集中度风险的前提下,通过举牌,可以与上市公司进行更好

的战略合作,而不仅仅是做财务投资者,尤其是大健康、大医疗、
大养老等能够与保险公司产生协同效应的公司。就行业情况看,
保险公司与银行、房地产公司进行接触都符合行业特性的体现。

徐建平表示,就中国经济情况来看,保险资金选择具备
成长性、协同性的标的更为重要。符合经济转型方向的一些
产业、企业值得关注,如医药、“中国制造2025”、“美丽中
国”以及养老、健康等消费升级相关的标的。其中,养老健
康产业的布局至关重要,保险服务和保险投资都可以与之
很好结合。保险资金可以在收购或参股此类公司,以及商业
模式和产品设计方面有所作为。而协同性的标的与保险业
有关联,保险资金不仅可以投资,还能在业务上实现相互促
进,进行资源整合。

需求稳步增长 保险业处于上行发展阶段

□本报记者 李超

近期相继披露的保险公司年报和一季报数据成为市
场关注焦点,资产端收益收窄和负债端保费增量形成对
比。数据显示,保险资金运用收益和保险公司经营效益出
现下降。分析人士认为,市场参与主体增多加剧行业竞
争,监管政策趋严、准备金折现率下调侵蚀账面利润等因
素使当前保险行业发展面临诸多不确定性因素。但从长
期来看,保险业仍处于发展周期的上行阶段,险资多元化的
资产配置结构能够有效分散市场投资风险,保证收益
稳定。

险企效益普遍下降

随着上市保险公司一季报和非上市保险公司年报相
继披露,一些新情况引发市场关注。公开信息显示,与往
年相比,期内上市保险公司普遍出现资产端投资收益收
窄、负债端结构调整持续的情况。资产端面临的“资产
荒”和负债端因“开门红”而带来的保费增量形成明显
对比。

保监会发布的数据显示,2016年一季度,保险行业
呈现快速发展态势,保险业务快速增长,单季度原保险保
费收入首次突破万亿元。保险市场增幅同比上升近21.81
个百分点。同期,资金运用收益率水平下降。截至一季度
末,资金运用余额119942.74亿元,较年初增长7.29%。股
票和证券投资基金合计占比14.03%,较年初下降1.15个
百分点;银行存款和债券余额占比55.78%,较年初下降
0.39个百分点。资金运用收益共计1385.47亿元,资金运
用平均收益率1.20%,同比下降1.03个百分点。保险公司
经营效益下降。

广发证券分析师曹恒乾表示,一季度上市保险公司
业绩公布,受市场震荡影响,普遍出现投资收益缩窄,影
响业绩表现。除中国平安外,其他三家综合收益均呈现负
值,市场冲击影响凸显。考虑到去年行业整体投资收益率
较高,对保费增长的促进作用相对滞后,因此可以理解为一
季度保费增长仍在享受去年业绩红利。

首创证券表示,受经济下行压力较大、资本市场波动
以及保险合同准备金基准收益率曲线变动因素影响,保
险行业一季度净利润同比下降,这反映出当前宏观经济
增速放缓、行业市场竞争加剧、险企盈利下滑等逐渐成
为行业发展过程中必须克服的困难和挑战。由于当前中
国保险公司的利润来源仍主要依靠杠杆融资进行投资并获
取投资利差为主,因而受宏观经济周期波动影响较大。经
济下行造成市场投资收益出现下滑,而行业融资端负债
成本相对稳定,这会导致行业整体利差收窄,对行业整体
利润水平造成负面影响。此外,市场参与主体增多加剧行
业竞争,监管政策趋严、准备金折现率下调侵蚀账面利润
等因素使当前保险行业发展面临诸多不确定性因素。

长期发展仍向好

多位保险资管人士对中国证券报记者表示,保险公
司负债端的成本高企,资产端流动性充裕却面临“资产
荒”,对资产负债匹配构成挑战。在宏观经济下行预期持
续、利率走低的情况下,保险资金运用效率将继续接受市
场考验。

曹恒乾表示,总体而言,一季度保险业绩调整在预期
之内。市场震荡对于行业的影响是普遍的,短期对业绩的
冲击存在,但长期来看市场不会一直低迷。去年保险业整
体表现较好,加大了今年业绩增长难度。另一方面,一季
度保费增长依然稳健,说明保险产品在复杂经济形势下,
无论是保障还是投资均有较高的吸引力。长期来看,保
险朝阳产业的事实不会改变。

首创证券表示,虽然当前保险行业面临的发展环境
不甚乐观,但考虑到中国保险市场发展空间巨大,社会实
际需求增多,保险业仍处于发展周期的上行阶段。在资产
端,虽然市场收益率的整体下滑对各家险企的盈利能力
造成不同程度的影响,但险资多元化的资产配置结构能
够有效分散市场投资风险,保证收益稳定。未来,随着行
业改革进度加快,利好政策陆续落地,保险产品的社会
需求增长潜力巨大,能够把握机遇逆市而上的险企将在
激烈市场竞争中占据主动地位。

