

“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。在标的上,应深度考察行业情况,研究行业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。



制图/王力

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。

长江证券分析师董东君认为,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

保险业资产端的作用,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,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,提高对浮盈的容忍度。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,保险资金风险管理能力和投资能力也逐步加强。在“偿二代”下,保险负债端预计朝着长期化和保障性的方向发展。资产端政策放开的同时,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,中国证券记者采访了多位保险资管人士。受访者普遍认为,目前宏观经济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。“今年如果看重择时,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”

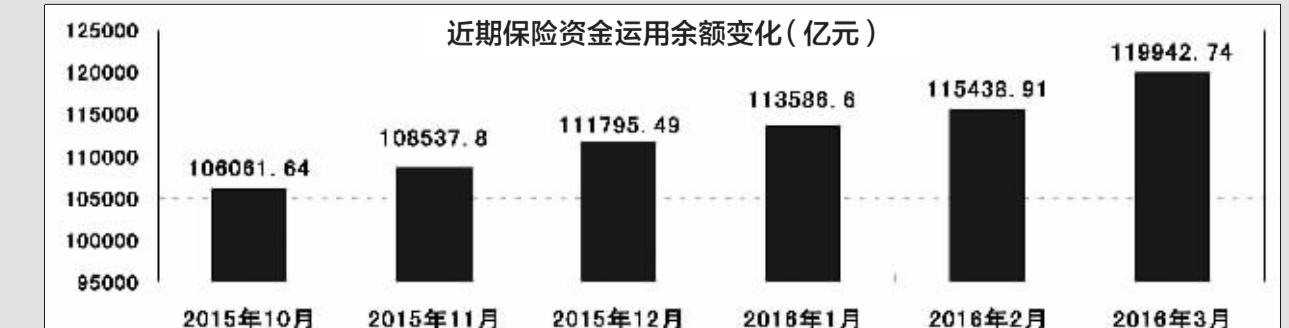
在具体板块倾向上,保险资管人士显露出对契合保险资金运用特点的行业较感兴趣。盛今表示,成长性板块和非成长性板块都存在机会,保险资金应当深度考察行业的情况。保险公司最看中的就是行业能否提供国民生产生活真正需要的东西,因为能够满足需求的行业才能产生稳定的现金流,稳定的现金流才是保险公司最喜欢的东西。

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类已经逐渐明朗化,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。



制表/李超

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。

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。