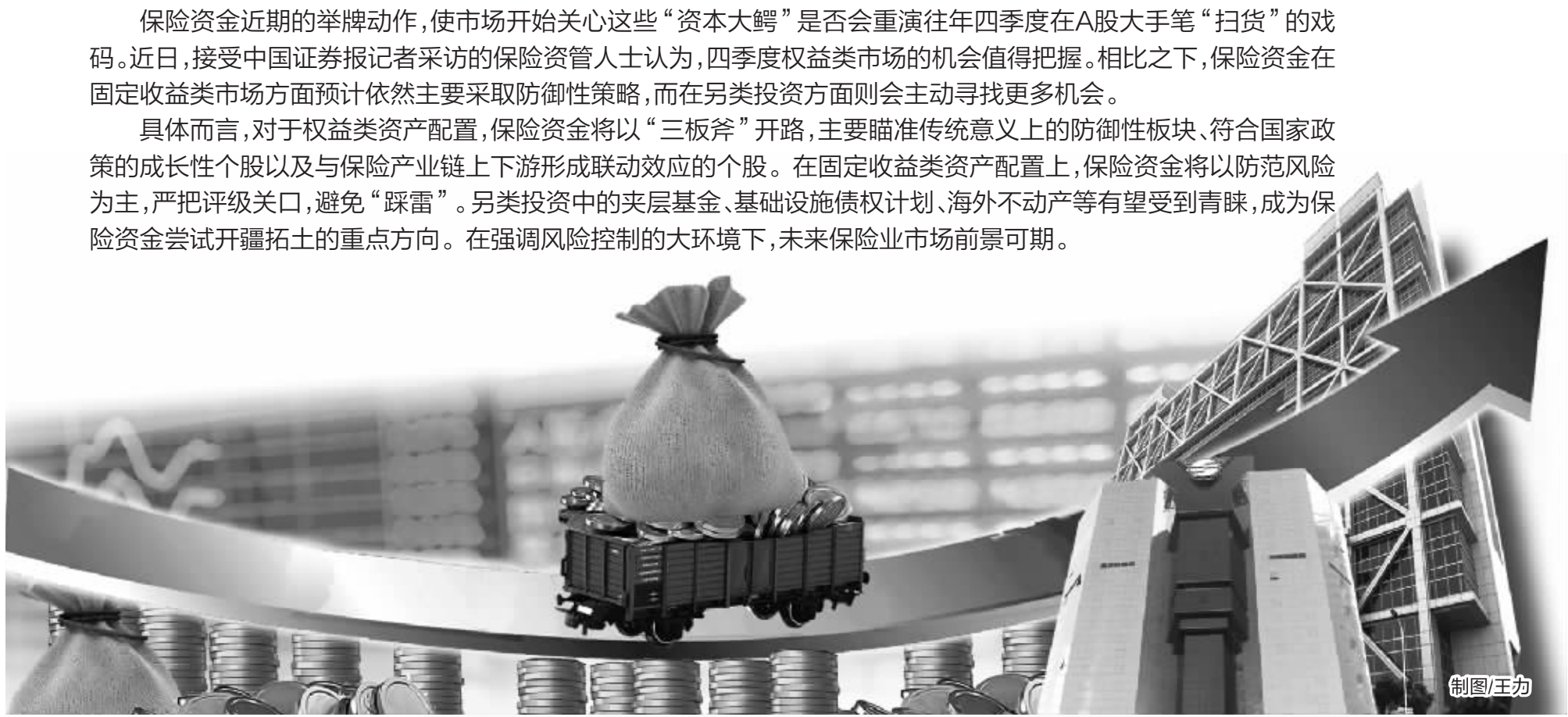


权益市场主动出击 固收市场静观其变

险资大类资产配置力争走稳平衡木

□本报记者 李超



低利率挑战险企盈利能力

□本报记者 李超

分析人士认为,在低利率环境下,主打理财型产品的中小保险公司将面临更大挑战。未来保险业或保持多元化投资方向,提升另类投资占比,更加注重海外投资、股权投资。

险企投资难度加大

安信证券分析师赵湘怀表示,2016年以来,低利率持续,“资产荒”与资本市场收益率下滑愈加明显,险企投资收益大幅下降。广发证券分析师曹恒乾表示,保险公司主要收益来自“三差”(费差、利差、死差)。中国保险公司更加依靠利差,即考察保险公司投资收益是否能抵消其提供给客户的资金成本。由于保险公司的投资绝大部分是固定收益类资产,因此利率的表现对保险公司投资影响较大,这也是上半年行业普遍感到压力的原因。虽然上半年行业加大了多元化资产配置的力度,重点关注非标类资产,但行业属性和监管要求决定了保险公司对于债券类资产的偏重。

曹恒乾认为,低利率环境将拉低大量配置固收资产的保险投资业绩,进而影响到市场对其业绩的担忧。另一方面,利率对于保险公司资产负债的影响取决于两者之间的久期是否匹配。倘若负债久期长于资产,那么利率下行将使负债增长超过资产,从而降低企业的估值。

曹恒乾表示,由于利率水平直接关系到保险资金投资的债券固收类资产的收益水平,因此对于以提供投资收益为主的保险产品(以分红、万能为主)将会受到利率下行更大的影响。目前市场上举牌较为活跃的保险公司其实数量并不多,规模较大的前海人寿、安邦保险、富德生命人寿和华夏保险等公司的运作模式并没有普遍复制性,大型保险公司对较为激进的增长模式一直持观望态度。这类主理理财型产品的中小保险公司,在利率下行中恐面临更大挑战。

寿险面临更多挑战

在大环境的影响下,保险公司的一些趋势性变化正引发关注。招商证券(香港)分析师李文兵认为,海外案例显示,去杠杆初期保险公司投资损失较大,净资产下滑、去杠杆后基准利率下行,保险公司投资收益和ROE下滑。对于内地保险公司,无论未来经济是激烈去杠杆,还是稳增长控杠杆,保险公司都将面临ROE下滑的局面,寿险公司改善利源(由利差转向死差)刻不容缓。

曹恒乾表示,从国际角度观察,低利率对于保险行业的影响一直都是偏负面的,而且低利率的出现往往伴随着经济不景气等宏观因素。目前没有较有效的办法来对冲负利率对保险公司的冲击。

不同业务板块受到的影响或有所差异。曹恒乾认为,一般而言,低利率对于寿险的影响要大于非寿险,这主要是因为寿险业务中长期业务更多,利率走低将增加长期保单的现金价值,即客户需要交付更多保费才能换取同样的保险金额。对于非寿险而言,有些需求是强制性的,如车险和一些财产险,这些产品的需求更加稳定,不太容易受到利率的冲击。在当前寿险主要产品从保障性过度到收益性的背景下,寿险公司对于利率的敏感度无疑更大。

进入四季度,A股市场延续震荡格局。险资如何判断权益类市场走势,成为投资者关注的热点话题之一。近期,阳光保险和中国人寿用行动发出了信号。9月18日,伊利股份发布公告称阳光保险合计持有其总股本达5%。随后,伊利股份于9月19日起紧急停牌至今。天宸股份10月10日晚公告,中国人寿增持其总股本由15%升至20%,且未来12个月内国人寿拟通过二级市场择机增持公司股份。随后,中国人寿收到上交所问询函,要求明确说明是否有意通过股份增持获得天宸股份的实际控制权,是否有意参与上市公司的经营管理。

鉴于外界此前对险资形成的“野蛮人”印象仍未完全消解,保险资金增持上市公司股份的行为尤为引人注目。四季度保险资金是否会像往年一样在A股市场上“置办年货”?中国证券报记者日前采访多位保险资管人士了解到,这种可能性依然存在。考虑到今年资本市场的表现,险资在预期收益率达成上普遍存在压力,需要通过适当的渠道获取超额收益,以追赶和弥补此前“消失的时间成本”,而且年末也是传统意义上保险在二级市场上的“扫货季”。以目前保险资金的持仓情况来看,A股市场潜伏着为数可观的个股可能成为保险资金举牌的对象。

北京某中型保险资管机构负责人郝磊(化名)告诉中国证券报记者,即使年初尽可能向股东说明了今年投资可能面临的压力,并将投资收益率的考核标准下调,但从目前情况来看,仍有很大概率无法实现今年的业绩预期。如果第四季度能够主动出击,或许还可将此前已经“掉队”的盈利尽量补齐,而在各大类可配置资产中,权益类“反转”的可能性相对较大。

实际上,由于资本市场环境和保险业发展等多重因素,今年以来保险资金在举牌A股上市公司方面已经有所收敛。年初,胜

A股市场“三主线”布局

利精密公告获百年人寿举牌后,直到阳光保险此次出手前,与险资相关的事件只有“宝万之争”。这种情况与去年险资争相吸筹的境况大相径庭。阳光保险和中国人寿赶在三季末的尾巴将已持有的股份“更上一层楼”,业内人士认为并不难理解。

“目前有很多个股,保险资金实际上已经持有了它们的股份,但还没有达到5%,所以没有披露出来。险资一般会很谨慎地选择介入时机,对于确实看好的股票,可能再多买一点就需要披露信息了,这时会权衡是否控制仓位。从已有的情况来看,大多数险资更多的还是出于财务投资的考虑,而不是一味地突击增持一家公司以获取话语权。否则以险资的体量,一些小盘股可能招架不住,而险资也面临持股集中度过高的风险。”某大型保险资管机构投资经理任鸣(化名)对中国证券报记者表示。

中国证券报记者获悉,在选股方面,险资普遍祭出“三板斧”策略。一是主要投资于房地产、金融、制造业等板块的大盘蓝筹股;二是把握“三去一降一补”、“一带一路”、国企改革、PPP等政策热点,选择适当的明显具有成长性领域的投资机会;三是考虑与保险主业能产生协同效应、产业链上下游的优质个股,包括医疗、养老、健康等产业的个股。

“至于保险资金的真正目的是不是财务投资,需要通过时间来检验。在目前的市场环境下,逢低吸筹至少可以以逸待劳,为将来的获利打下基础。”任鸣表示,保险公司举牌的目的不一定相同,外界的误解主要是基于以往个别保险公司的表现,但实际上一种资金,特别是作为长线机构投资者的保险资金,其举牌行为背后的目的不可能都一样。险资如果想为“野蛮人”的标签正名,仍需要通过实际行动来体现。

固收类资产“静观其变”

对于险资而言,四季度是冲击整体投资收益率的重要时间窗口,而这任务并非全部寄望于股票。面对权益类、固定收益类、另类三方面大类资产,保险资金在把握资产轮动机会的同时,正研判如何发挥自身的优势,谋求利益最大化。

调研成为保险机构判断介入二级市场时机的前提。任鸣对中国证券报记者表示,一方面,股票池中的一些个券表现随着震荡市而显现不稳定的一面,需要尽可能参加上市公司投资者交流活动,再通过建模分析来判断某些标的是否值得入手;另一方面,偿二代对于险资举牌的要求也被合规部分多次提及,险资风格更趋于谨慎。

郝磊表示,相比大型机构,中小型保险机构在二级市场上的决策方面更加灵活,“船小好掉头”,且由于资金体量有限,选择股票的覆盖面也较小。二季度以来,其所在的机构除了直接投资股票和证券投资基金外,还参与认购了一部分偏股型的资管产品,特别是对保险资管机构设立的资管产品钟爱有加,因为通过后者能够最大限度保证到手收益。

相比之下,无论盘子是大是小,固定收益类风险对多数保险机构都构成不同程度的困扰。某保险机构固定收益部门负责人表示,虽然内部信评严格把关,但操作心态上仍然有所忌惮,最好的预期就是所购债券不“踩雷”。随着保险资金投资组合信用

风险敞口加大,保险资金必须平衡高收益和风险容忍度,控制好配置比例。“在目前的市场状况下,债券相对股票、另类来说,更多只是起到稳定基本收益的作用。”

中国证券报记者获悉,多家保险机构目前对占总配置比例较大的固定收益类资产持“静观其变”的态度,既维持较高的比例不做过大调整,也不盲目乐观跟进。也有业内人士认为,虽然信用利差已经在扩大,但多数信用债信用利差仍位于历史中位数以下,与其承担的信用风险不匹配,预计信用利差仍然有较大上行空间。而另类投资则被寄予厚望。在股市、债市依然表现不确定性的同时,契合保险资金性质的夹层基金、基础设施债权计划、海外不动产有望在几个大类配置中更“得宠”。

在判断大类资产配置将随着环境变化适当轮动的前提下,险资管理的态度也更加积极主动。长江证券分析师蒲东君表示,险资正不断优化和调整新策略。一方面,增加非标类资产配置依然是重要投资策略,非标类资产收益率是净投资收益率稳定的重要因素;另一方面,债券类资产方面策略有所变化,相较于前期增加企业债等高收益债券类资产,险资在债券类资产方面开始防范信用风险,信用债有所收缩,同时扩大了利率债的配置,在债券配置的方式上从前期的单纯持有逐步调整为交易性及可供出售的方式。

风控勒紧资产配置缰绳

目前保险资金运用在合规性上对于偿二代相关要求的考量已经成为常态,投资行为必须在满足监管要求的基础上尽量优化,使得相应的量化指标实现最佳的效益。

北京大学中国保险与社会保障研究中心发布的《中国保险业发展报告2016》认为,偿二代监管体系全面实施,保险投资需要尽快适应新的监管框架,进一步提升大类资产配置能力,在充分利用监管红利的同时平衡好收益与风险之间的关系,从2015年的全力追求投资收益率提高的阶段转向更加强调风险调整后的收益最大化,实现资本回报率水平的稳步提升。

华融证券分析师赵莎莎认为,监管部门在投资渠道选择上给予专业投管人更多自主选择权,而且会不断加强投中、投后过程中的信息披露要求和非现场监管措施,严防系统性金融风险的发生。龙头保险公司虽然面临市场份额被压缩的竞争环境,但是其资本优势、产品价值优势、定价能力优势、销售渠道优势、专业人才优势以及技术创新优势都将不断显现。

保险资管机构掘金第三方业务

□本报记者 李超

近两年来,保险资金在资本市场上表现活跃,其背后除了行业负债端持续增长的总保费收入为资产端“供血”之外,还有保险资产管理机构通过参与市场竞争获得的第三方业务“活水”。在第三方委托管理资金的份额逐渐做大同时,业务涵盖领域齐全、投资风格稳健等优势成为保险资管机构叫门“大资管”的利器。

与此同时,厌恶风险的保险资管在风控团队和信评机制的建设上都投入了大量精力。部分业内人士认为,监管层近期对保险资管相关业务进行规范,有助于保险资管公司更加专注于发挥自身优势,平衡好产品的风险收益特性,为客户提供更具针对性的金融服务。

第三方业务规模大增

虽然保险资金在投资上谨慎求稳,但保险资管在发展上却不避讳兼收并蓄。中国证券报记者通过走访保险资管人士了解到,目前,保险资管机构第三方业务的比例明显较以往有所提升,第三方资金的管理费收入超过母公司(集团)险资管理费收入的情况已经不是个例,多家资管公司第三方资金的管理规模更是超过千亿。

保险资管产品的实力也在快速发展。从数据上看,保险资管产品正迎来突破,注册规模年内再创新高。中国保险资产管理业协会最新发布的统计显示,2016年9月,10家保险资产管理公司共注册各类资产管理产品17项,合计注册规模602亿元。太平资产管理有限公司市场总监李冠莹表示,从统计数据看,保险资管产品注册制推行以来,行业新增发行的产品占到了总量的80%,为推进第三方业务快速发展提供了渠道。

在争取更大的受托资产蛋糕过程中,保险资管已明显感到压力。民生通惠资产管理公司副总经理庄粤珉对中国证券报记者表示,银行委外业务一直是各类金融机构争夺的对象之一,券商、基金在这一领域具有传统优势。后来加入的保险资管机构的优势在于,一方面,保险资金主要配置于固定收益类资产,其资金属性与银行资金天然吻合;另一方面,保险资金有刚性负债,所以投资以安全为第一要素。虽然保险资管对外报出的资产投资收益率通常比基金和券商低,在争取银行委外业务时可能遇到困难,但在安全性方面底气十足。

李冠莹对中国证券报记者表示,在“大资管”时代,保险资管公司需要与券商、基金等金融机构进行竞争,“市场上会游泳的机构才是好机构”。而保险资管优势明显,具有跨市场、跨周期、跨品种的全方位资产配置能力,所管理的大部分资金是久期长、规模大的险资,在资产负债匹配管理、固定收益投资、风险控制和信评管理等领域具有成熟的经验,另外还具有基于保险上下游产业链拓展出来的综合金融服务能力,可以通过资产管理带动人寿保险、财险、企业年金、金融租赁、养老和健康产业投资等领域的协同发展,能够为第三方客户提供更为丰富的业务选择。

积极防控风险

在保险资管摩拳擦掌寻求市场机会的同时,防控潜在风险越发成为保险资管机构需要谨慎应对的课题。保险资管人士表示,保险资管极端厌恶风险,所以在风控团队和信评机制的建设上投入了大量精力,以防止各类业务风险。在第三方委外业务竞争中,保险资管机构持有这样的谨慎态度,可能在产品收益率上会存在一定的竞争劣势,但坚持相对严格评级标准的原则仍未被放弃。

政策在为保险资管开拓空间的同时,也提出了更多规范性要求。此前,监管部门要求各保险资管公司清理规范银行存款等通道类业务,以加强受托投资管理,防范资金运用风险。另外,保监会为规范市场行为,强化风险管控,发文对组合类保险资产管理产品业务进行规范。

庄粤珉对中国证券报记者表示,早期,通道类业务支撑了保险资管机构的发展。一般来说,基础设施和不动产债权计划等项目的储备得需要一两年的时间,所以通道类业务在公司的第三方业务起步阶段贡献了一大部分收入来源。“监管规范清理通道业务,是考虑到该类业务存在较大的风险。从已有经验来看,其中的风险点主要在于操作风险和道德风险。这类风险可以从几个方面业务:首先要核实业务的真实性,要从不同的渠道去核实;第二,确保每个经办人员的真实性;另外,要保证开户的真实性和存单的真实性。”

庄粤珉表示,组合类保险资管产品类似于券商和基金的专户和集合产品,投资范畴涵盖固收、权益等类别资产。因为保险资管发行的产品主要面向机构,并没有放开对个人的销售,且有其他的一些限制,所以规模其实并不是很大。监管的收紧,对个别保险资管机构的业务可能会产生一定影响,但对整个行业来说影响有限。

李冠莹表示,与基金、证券产品的“标准类”设计结构不同,组合类保险资管产品设计中可以加入一定的非标资产。这样的组合设计,相当于为产品增加了一个“安全垫”,可以保证一定比例的收益。监管政策对嵌套性质的产品进行规范,短期看,会对保险资管公司的部分业务产生一定影响,但从长期看,保险资管产品的发展将更加规范,保险资管公司也将更加专注于发挥自身优势,平衡好产品的风险收益特性,为客户提供更具针对性的金融服务。“如果嵌套性质的产品过多,产品结构就过于复杂,透明度会有所降低,产品风险识别和管理难度随之显著提升,将影响监管的效率。”