险资“逆向操作” “标签化”管理绸缪FOF投资

□本报记者 李超



CFP图片

在万能险市场份额逐步缩减，保险资金配置依然面临压力的现状下，大类资产配置的结构调整给险资带来明显压力。中国证券报记者日前从多家保险资管人士处了解到，近期，保险机构在权益类资产配置上正基于箱体震荡的走势，进行窄幅的加减仓“反向操作”；债券则在“以短待长”。在另类投资上，保险资金普遍给出较为乐观的预判，投资力度有望继续加大。

在创新产品的发展上，FOF和MOM逐渐成为险资关注的焦点。目前，已有保险资管公司在投资管理上尝试精细化管理，通过将投资经理“标签化”，分别鉴定不同的投资策略，并将激励举措与市场情况对标，以此方法推动发展多策略的MOM和FOF投资。

险资箱体“反向调仓”

“对于险资来说，目前A股并没有明显的赚钱效应，所以我们在权益类资产上配置的仓位很低，直投部分更少，主要还是以偏股基金定投为主。”北京某中型保险投资部门负责人日前对中国证券报记者表示：“从趋势线来看，A股的几个指数都到达了短期内的相对高位，但还没有形成突破，这与近期宏观政策的出台有着明显关系。从宏观面来看，经济环境不确定性因素还比较多，下一步上证综指能否突破3300点，进入高一些的台阶仍有待观察。”

实际上，这也是多家保险机构投资人士的普遍看法。某受托管理保险资金的券商人士表示，对于指数基金，险资的策略就是锚定配置稳定分红的大盘蓝筹股较多的基金产品，耐心进行定投；部分保守的客户甚至赎回了一部分基金份额。

民生通惠总经理葛旋对中国证券报记者表示，实体企业杠杆、负债水平较高，金融行业也在去杠杆的过程中。受去年投资拉动及补库存影响，经济在未来三个季度内预计将保持惯性，今年A股市场还将维持低波动运行，对选股能力要求很高。

“不管是直投股票，还是申购、赎回基金份额，都要看股指走到了哪一步。”一家银行系险企投资部门总经理表示，在A股进入小幅震荡区间的情况下，保险机构对于箱体上下沿会有各自的判断，而在目前右侧信号尚未明确出现的条件下，险资权益类配置大概率仍会采取守势，特别是在板块选择上倾向于金融、房地产、医药类标的。

前述投资部门负责人表示，其所在的机构设定了一定的买卖条件触发机制，简而言之就是与上证综指“反向操作”，当该股指每上涨一定点数时，就将一定仓位的股票卖出，锁定浮盈获得流动性；反之，当股指每下降一定点数时，就适当增加持仓比例。“这样的高抛低吸有很强的可量化操作性，通过这样的设计，可以让投资经理更加注重投资风险的控制。”

与此同时，在固定收益类方面，保险机构投资者也在研判下一步的机会。葛旋表示，外部因素仍将推动市场利率上行，美国经济表现强劲，美联储加息预期兑现。美国十年期国债利率水平将上升预期传导至国内，债券投资进入防御期，金融机构对债券配置要尽量放短。资金的流动性干扰会不时出现，加上金融机构对负债端的收紧控制，杠杆、理财产品收紧，市场利率会发生不利变化。

葛旋表示，过去四到五年，保险机构在债券上获取了丰厚的回报，目前债市表现欠佳，机构应该进行适当的调整。接下来，在固收投资上将以存单为主，债券还要等待机会。总体来说，今年的债券投资将“以短待长”。

贴“标签”觊觎FOF投资

目前，保险资产管理正在重新规划方向，在监管对通道类业务作出规范后，多家保险资管公司的通道类业务量出现明显收缩，而资产证券化、FOF等创新型投资渠道被寄予厚望，业内普遍认为相关产品将迎来发展机遇期。

葛旋表示，对于目前高负债成本、低投资收益的困境而言，通过基于多策略的MOM和FOF投资，可以产生出与以往仅简单进行固收和权益配置的风险收益特征更优的投资结果，对于目前收益率和稳定性都要求更高的投资要求而言，也是稳妥可行的解决方案的尝试。

“对于险资投资FOF产品，除了道德风险之外，更要注重的是提升风险识别能力。对此，民生通惠为投资经理贴了几类标签，包括‘选股能力出众’、‘擅长交易’等，并将激励举措与市场情况对标。”葛旋表示。

例如，这种方法可以较为准确的定位一位擅长在中小盘成长股票上进行交易的投资经理，其在行业上没有太多偏好，收益主要来自通过个股交易进行的市场择时，仓位配置机动灵活，反应敏捷，但资金容量在某个量级以下；或者另一位擅长在偏大盘股上进行配置、选股和交易均非常全面的投资经理，偶尔也能捕捉一些中小盘股票的机会，净值波动稳定，通过仓位和持股结构较好地控制了净值回撤，容纳的资金规模很大，绝对收益以及风险调整收益亦较为可观。通过对投资经理的风格进行优化，对冲掉比较弱或不太稳定的风格，最大限度保留超额收益稳定的因子池，从而构建和动态调整FOF组合，在基于风险预算的仓位策略基础上，产生性能优良、持续性和稳定性好、适用能力强的绝对回报投资表现。也可基于特定的风格目标，开发风格鲜明且稳定性高的FOF组合，满足专业投资者的配置需求。

这是保险资管在投资管理方面的深度尝试。目前，民生通惠权益团队和固收团队的所有投资经理均独立管理产品或有独立业绩统计的账户，通过持续全方位的业绩评价和考核，不断挖掘优秀的、风格独特的投资经理。与此同时，还根据市场的运行特点，基于财务目标、风险预算等因素动态调整各投资经理的投资比重，从而促进投资目标的稳健达成和投资业绩的可持续性，借此机制可以为后续进行MOM、FOF投资运作奠定了基础。

另类投资后来居上

股、债之外，险资大类资产配置中，另类投资正异军突起。保监会最新发布的2017年1-2月行业月度统计数据报告显示，保险资金运用余额为138521.65亿元，其中配置债券45176.39亿元，占比32.61%；配置股票和证券投资基金17967.54亿元，占比12.97%；配置其他投资49568.07亿元，占比35.79%。这意味着，包含另类投资在内的“其他投资”部分所占的配置比例已经超过债券投资，跃居大类资产配置的首位。

合众人寿董事长戴皓表示，另类投资是连接保险机构资产端和负债端的重要桥梁。在保险费率市场改革不断深化、大资管带来的市场主体跨界竞争不断加剧，保险机构负债端成本不断上升和普通的资产端产品由于利率下行，收益率不断下降，保险资金配置难度加大的大环境下，通过合理配置另类投资可以提高整体投资组合的回报水平。开发另类投资，有利于防范风险和分散风险，构建多元化的保险投资组合。

戴皓认为，另类投资存在亟须解决的困难和问题，主要是另类投资中，在办理土地、房产、在建工程抵质押环节中，相关部门不认可保险资产管理公司的金融机构地位，往往以《城市房地产抵押管理办法》和《国土资源部关于规范登记的意见》为依据，要求具备金融许可证，但有的城市就不需要这些前置条件。在低利率、项目荒、资产荒的环境下，另类投资配置已经成为保险资金投资的主要渠道。

就上市公司而言，另类资产的作用也正引发更多的重视。中国人寿副总裁赵立军表示，2017年，中国人寿将加大非标投资力度。中国人寿这几年非标投资占比较低，是拉低公司投资收益的重要原因。虽然非标投资和另类投资的久期长，但是其收益高于传统的固定收益产品。而在另类投资和非标投资方面加大力度，也是根据国家宏观形势变化而作出的调整。

某保险集团另类投资部门人士告诉中国证券报记者，相对于中小险企，大型保险公司在争取基础设施债权计划、不动产等项目上存在优势，但另类投资是非标准化项目投资，缺乏公开交易市场的透明度，信息披露有不充分之处，为险资介入带来了一定挑战。此外，保险资金在投资相关项目前，还要充分考虑到项目未来的流动性问题，妥善规划安排投资期限。

偿二代监管进入新阶段

“亮红灯”险企仍承压

□本报记者 李超

近日，保监会日前宣布将启动偿二代二期工程，并就保险公司报送财务信息事宜发布了通知，要求相关机构通过偿二代监管信息系统报送财务报告、审计报告等内容。偿二代监管体系已成为衡量保险机构“健康程度”的重要标尺。保监会称，行业整体偿付能力充足稳定，但部分结构性指标下行，呈现出稳中有忧的特征。

部分保险公司近期通过增发新股等方式进行增资，以缓解偿付能力不足的潜在压力。而从险资运用情况来看，成为上市公司前十大流通股股东的保险资金账户依然有万能险账户的身影闪现，而个别公司也出现了短期进出个股的行为。分析人士认为，万能险账户在未来若干年将承受一定压力，需要注重防范投资风险，避免短炒个股而成为被监管的对象。

偿付能力稳中有忧

4月14日，保监会有关部门向保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司发布《关于报送2016年度财务报告有关事项的通知》，以进一步明确2016年度财务相关报告电子版本的报送要求。《通知》提出，保险公司应当通过偿二代监管信息系统报送2016年度财务相关报告的电子版本，不再通过偿一代监管信息系统报送。

《通知》提出，相关机构应当通过偿二代监管信息系统报送各类2016年度报告的电子版本，包括财务报告、审计报告、管理建议书、交强险专题财务报告、分红保险专题财务报告等。另外，保险资产管理公司等未开通偿二代监管信息系统报送账号的，要向保监会有关部门联系人邮箱发送申请开通报送账号的邮件，邮件内容包括：申请事项、公司全称及简称、公司经营保险业务许可证的机构编码、公司经营业务范围、联系人信息等。

中国证券报记者从权威渠道获悉，目前监管部门在偿二代与市场互动方面正在加强力度，完善偿二代的监管功能，以提升监管效果。实际上，偿二代已成为监管对市场主体进行“体检”的重要标准。

保监会副主席陈文辉4月11日表示，当前保险业存在的几个突出风险：一是偿付能力不足的风险。行业整体偿付能力充足稳定，但部分结构性指标下行，呈现出稳中有忧的特征。二是流动性风险。三是公司管控不到位的风险。四是外部传递的风险。保监会将启动偿二代二期工程，重点是要填补制度空白、修订现行规则、加强审慎监管协调。要通过加强对难以资本化风险的监管、强化偿付能力数据的真实性、结合“一带一路”推进偿付能力监管的国际合作、加大偿付能力专业人才培养力度等工作，进一步深化偿二代的实施。

尽力避免触碰“红线”

一些保险公司正在尽力避免触碰偿二代的红线。4月，保监会网站发布批复，同意幸福人寿再次增加注册资本。公开资料显示，幸福人寿在2010年、2012年、2013年、2014年、2016年12月间多次向原股东或新股东发行股份，多次进行增资。

幸福人寿偿付能力近年来多次亮起红灯。其2016年四个季度的核心偿付能力充足率分别为71.41%、67.51%、66.57%、58.61%，承压明显。幸福人寿公布的偿付能力季度报告摘要显示，其在2016年四个季度末的综合偿付能力充足率分别为139.60%、132.78%、119.68%、105.71%，呈现一路下降之势。

实际上，偿二代从多个方面对保险公司的合规管理提出了要求，保险资金运用也被包含在内。申万宏源分析师表示，偿二代下股票的浮盈需要计提更多最低资本，保险公司可以通过及时止盈降低对公司最低资本要求。中国证券报记者查阅Wind数据发现，截至4月16日，幸福人寿在2016年年报里跻身中国海诚前十大流通股股东名单后，又从后者披露的2017年一季报前十大流通股股东名单上“失踪”。上市公司公布的2016年年报显示，幸福人寿成为塔牌集团、中国海诚等6家公司的前十大流通股股东，其中5只账户为万能险账户。

不愿具名的分析人士对中国证券报记者表示，目前，多家保险公司在二级市场上的持股账户仍以万能险为主，在万能险未来若干年将进行调整的预期下，此类账户将承受一定压力。而在偿二代监管体系下，万能险账户尤其需要注重防范投资风险，注重价值投资，并避免短炒个股而成为被监管的对象。

上市险企配置价值凸显

□本报记者 李超

保险业回归保障、调整结构继续发展的过程中，正在逐步积蓄新的力量，行业和上市保险公司的前景被普遍看好。多位券商分析人士认为，随着监管方向回归保障，大型险企再遇发展良机，行业集中度出现回暖迹象，价值类保费正在成为爆发点，保险产品结构将进一步优化，2017年行业投资收益率有望回升。就上市险企而言，利率拐点的确立将提升保险增量资金的投资收益、减轻会计准备金增提压力，板块中期逻辑值得看好，估值处于历史低位的保险股值得逐步增配。

保险业优化调整再蓄势

经历了多年的发展，保险业正迎来调整优化期。长江证券分析师蒲东君表示，2012年至2016年是保险业快速发展的5年。由于投资端和承保端的政策推动，保险业从2013年以来集中度下滑较大。随着监管方向回归保障，大型险企再遇发展良机，行业集中度重现回暖迹象。

蒲东君表示，价值类保费正在成为爆发点。由于市场处于低利率区间，权益市场表现平平，保险公司整体投资承压，依靠利差实现收益的模式急需转变；费率改革后，保险公司对于产品定价有更大的自主权，保障型产品的开发设计和销售迎来更大的空间；加之监管持续收紧中短存续期理财型万能险的规模，助推行业向保障属性转型，价值成长性开始显现。

平安证券分析师缴文超认为，2017年我国保险行业仍面临低利率环境、短期利率上行、优质资产荒、资产负债不匹配等挑战。保监会对行业监管的趋严，虽然短期内可能影响业务规模的扩张，但从长期来看，保费增速过热、寿险产品短期化、理财化的特征将得到遏制，产品结构将进一步优化，这有助于行业回归保障本源，利于行业长期健康发展。

缴文超表示，2016年，由于投资收益率大幅下滑，导致险企的利润大幅缩水，而保费滞后投资一年发生变化，预计2017年行业保费收入增速将放缓。从投资端来看，随着资本市场的回暖，2017年行业投资收益率有望回升。

上市险企存在增长预期

保险业的调整为上市公司带来了发展机遇。券商分析人士普遍看好板块内优质个股的前景。中投证券分析师张镭表示，从保险行业整体保费增长情况及上市险企2016年的业绩来看，尽管会计利润有所降低，但实际上保险行业运营情况持续向好，保费增速未减、四大上市险企内含价值及新业务价值持续高增。而随着利率上行，内含价值的可靠性逐步回归，对险企估值上行存在一定推力。

张镭认为，利率上行有望降低险企补提准备金压力。“随着利率上行，2017年下半年开始保险公司准备金补提压力大幅减轻，这将提升保险公司估值水平。保费收入的持续增长进一步稳固2017年险企业绩回暖预期。预计2017年末险企业绩拐点有望显现。”

蒲东君表示，上市险企2016年年度业绩在承保端表现出量价齐升的特征。一方面，上市险企保费增速较快，除新华保险外，基本实现了15%-22%的增速水平，其中个险新单增速达到30%-60%，健康险增速在30%-50%，均表现出高增长，且传统险和分红险在利率复杂环境下开始平衡；另一方面，新单保费的价值率提升3-7个百分点，新业务价值增速达到30%-60%的历史高位。

中泰证券分析师戴志锋表示，保险股中期逻辑值得看好，即利率拐点的确立（尤其利率上升初期）提升保险增量资金投资收益、减轻会计准备金增提压力。行业监管间接利好上市大保险公司，保险行业格局逐步重构。保险公司年报业绩超出预期，个险新单增速持续超预期，逻辑通顺、估值处于历史低位的保险股值得逐步增配。

戴志锋认为，保险公司开门红及2017年前两月的保费收入数据情况说明，在监管之下，保险业保费结构变化较为明显，中短存续期理财型险种保费收入下降明显，寿险及健康险保费收入保持较快速增长，坚持保障和价值的大型上市保险公司在行业供给侧改革之中将受益。预计2017年上市保险公司有望实现30%以上的利润增长。