

■ “深化金融供给侧改革 推动保险资管业高质量发展”系列专栏

# 优化保险资产配置 推进多元化布局

□中意资产管理有限责任公司副总经理 张光



保险资金运用是一项较为复杂的系统工程，在保险资金运用过程中，资产配置集中体现了保险公司的经营发展战略，是整个资金运用系统工程的核心。目前，保险行业资产配置多元化快速推进，保险资金从原来的以“存款+债券”为主的配置结构快速转变为传统资产与非标、股权等另类资产多元化配置的情形。通过多元化配置的推进，保险资金运用收益率中枢提升明显，保险资金运用效率明显提升。随着金融品种进一步丰富，保险资产的多元化配置趋势仍将延续。

## 资产配置体现险企发展战略

由于资金性质和监管要求等因素的不同，与其他资金相比，保险资金运用是一项较为复杂的系统工程。

在险资运用的系统工程中，首先要遵循资产负债管理的原则，充分考虑负债特征。在对负债特征进行分析的基础上，保险公司要根据其自身的经营发展战略、财务目标、风险约束等要求，确定与之相匹配的投资目标和投资约束条件。

在投资政策要求下，结合对资本市场以及各类资产风险收益的判断，保险公司需确定合适的资产组合（即资产配置策略），满足投资目标和风险预算的约束。

在确定资产配置策略后，投资管理人员在资产配置策略的指引下，分别进行类属资产和投资标的选。同时，在投资管理过程中，需要高效的执行，并对执行情况进行监测，在资产配置偏离阈值的情况下进行再平衡。最后，在一个投资周期结束后，需要对投资业绩进行合理的评价，并通过归因分析，发掘投资能力的优势和劣势，并反馈至投资管理过程中。在整个环节中，需要进行全面

的风险管理。

在上述资金运用过程中，资产配置是最重要的一环。一方面，资产配置集中体现了保险公司的经营发展战略，资产配置战略也是保险公司战略的重要部分，是整个资金运用系统工程的核心。保险公司的保费规划、资本预算、财务目标等都和资产配置息息相关。资本方面，维持健康的偿付能力充足率是保险公司持续稳健经营的基础，在偿二代下，保险公司的资产配置受风险管理资本约束，同时也反向影响保险公司资本消耗，因此，资产配置是影响保险公司资本的最为关键的因素。财务目标上，保险公司的利润与投资收益紧密相关，而根据加里·布林森的研究，投资收益的90%由资产配置决定，因此，资产配置关系到保险公司财务目标的实现。总体而言，资产配置对保险公司经营发展是否成功起着至关重要的作用。另一方面，在整个资金运用过程中，资产配置环节是系统工程运行的核心。资产配置不仅集中体现保险公司经营发展战略，成功的资产配置还要基于对资本市场的前瞻性判断，因此，资产配置全面反映保险公司的经营智慧。

## 保险资产配置发展趋势

近年来，影响保险公司资产配置的因素发生较大变化，在这些因素的共同作用下，保险公司的资产配置呈多元化发展趋势。

一是资本方面，原保监会启动风险导向的偿二代体系建设，偿二代体系下鼓励通过分散效应降低资本占用，同时短期资产价格波动对偿付能力充足率的影响有所降低，从而鼓励保险公司进行资产多元化配置。

二是保险资金运用政策改革。2012年

以来，原保监会对保险资金运用政策推行一系列改革，保险资金投资范围不断拓宽，精简资产配置比例的监管要求，“放开前端”、“管住后端”，在此背景下，保险公司不断提升大类资产配置能力、多元资产配置能力以及新型金融资产投资能力，资产配置多元化进一步推进。

三是负债特征的变化。近年来，我国资产管理行业进入泛资产管理时代，居民金融资产由储蓄存款转变为以银行理财产品为代表的资产管理产品，在一定程度上提升了以万能险、分红险为代表的投资型保险产品的负债成本，从而推动保险资金配置较高收益的非标及另类资产。

四是保险公司及保险资产管理机构能力提升，大类资产配置能力和多元资产投资能力稳步提升。近年来，原保监会规范保险投资管理能力建设，将股票投资能力、无担保债券投资能力、股权投资能力、不动产投资能力、基础设施投资计划产品创新能力、不动产投资计划产品创新能力和衍生品运用能力等7类明确为保险机构投资管理能力，具备相应能力后方可开展相应资产的投资。与此同时，多家保险资产管理公司获批成立，保险资金运用不断向专业化发展，资金运用能力稳步提升。

五是资本市场不断深化发展。近年来，资本市场不断发展，保险资金可投资的金融产品不断丰富。以保险资产管理公司设立的另类金融产品为例，保险资产管理公司作为保险资金、养老金等长期资金与实体经济的桥梁，通过设立基础设施投资计划、不动产投资计划以及项目资产支持计划等另类金融产品，将保险资金、养老金等长期资金的投资需求与国家重大项目的融资需求有效结合，形成了独特的另类产品投资能力，丰富了保险资金可投资品种，提高了保险资金、养老金等长期资金的配置效率，同时支持了国家战略和经济社会发展。

在以上因素的共同作用下，保险行业资产配置多元化快速推进，保险资金从原来的以“存款+债券”为主的配置结构快速转变为传统资产与非标、股权等另类资产多元化配置的情形，2011年末至2018年末，存款、债券的配置比例由79%降至49%，以非标金融产品、股权为代表的其他投资比例由9%提升至39%。通过多元化配置，保险资金运用收益率中枢提升明显，整体收益率受股票市场波动影响变小，保险资金运用效率明显提升。未来，随着金融品种进一步丰富，保险资产的多元化配置趋势仍将延续。

# 万能险“淡出”险企权益投资

## 权益投资拉动利润上升

公告称，网下最终发行数量为2698.6万股，其中多家保险机构或保险资管机构获配股份。根据此前公布的机构投资者报价信息，保险机构资金来源较多来自于自有资金或传统保险产品等。

除了科创板投资，近期险资举牌上市公司也受到市场普遍关注。近日中国人寿及其一致行动人国寿集团、国寿资产通过协议转让的方式，受让了万达信息5.0142%的股份。中国人寿以此成为万达信息第一大股东，持股比例达到15.0183%。

事实上，这是今年第三起险资举牌上市公司的案例。5月29日，中国人寿与申万宏源签订《基石投资协议》，参与申万宏源H股IPO，通过QDII账户以现金认购申万宏源公开发行H股股份1.73亿股。交易完成后，中国人寿合计持有申万宏源H股总股本的6.9053%。

值得注意的是，与2015年、2016年的险资举牌潮不同的是，今年险资举牌的资金来源已经很难见到万能险账户的身影。国寿举牌万达信息所用的资金来自于纾困专项产品——“国寿资产·凤凰系列专项产品”向合格投资者所募集的资金，国寿集团参与申万宏源H股IPO基石投资的资金来源于保证保险责任准备金，平安认购华夏幸福的资金则由寿险传统账户认购。

权益投资在险资整体资产配置中占比虽不大，但对险企利润的影响较大。天风证券认为，上市险企一季报利润与保费表现亮眼，资产端改善后确认能够进一步提升估值净利润，合计同比增长76.4%，净资产较年初增长9.6%，其中最主要的原因即权益市场的上涨。

中泰证券表示，近年来，保险公司投资端长期股权投资规模和占比显著提升，且长期股权投资贡献出较为稳定的利润。

## 权益投资提振险企利润

长城证券研究所非银行金融行业分析师刘文强表示，截至2019年一季度末，险资持股市值达到23.01万亿元，成为一般法人之后的第二大持股机构。投资权益类资产上限一旦获准提高，则有望进一步提升险资在二级市场的话语权。

权益投资在险资整体资产配置中占比虽不大，但对险企利润的影响较大。天风证券认为，上市险企一季报利润与保费表现亮眼，资产端改善后确认能够进一步提升估值净利润，合计同比增长76.4%，净资产较年初增长9.6%，其中最主要的原因即权益市场的上涨。

中泰证券表示，近年来，保险公司投资端长期股权投资规模和占比显著提升，且长期股权投资贡献出较为稳定的利润。

# 券商上半年承销保荐收获28.68亿元

□本报记者 罗晗

据东方财富Choice数据，2019年上半年，有31家券商收获了承销保荐费用，共计28.68亿元，同比下滑14.30%。去年同期，共有36家券商斩获IPO承销费，共计33.47亿元收入囊中。分析人士指出，当前，国内券商的投行业务“马太效应”依旧明显。不过，在科创板的带动下，无论大小券商，下半年均有望分割“增量”市场。

## 券商承销保荐收入下滑14%

业内人士称，从今年上半年的IPO过会情况来看，招商证券、中金公司等26家券商过会率为100%。值得注意的是，已有多家拟赴科创板上市的企业提交注册，总体“过会率”被拉高。以安信证券为例，其上半年过会的三个项目集中在6月，且均为科创板项目，总体过会率为100%。

数据显示，2019年上半年，IPO承销及保荐收入最高的中信证券，达4.59亿元。第二至十名依次是长江证券、中信建投、中金公司、东兴证券、招商证券、中泰证券、国泰君安、光大证券、国信证券，该项收入分别为2.05亿元、1.85亿元、1.72亿元、1.65亿元、1.65亿元、1.47亿元、1.30亿元、1.07亿元和1亿元。

IPO承销保荐收入排名呈现较大变化。去年同期以3亿元位居第三的华泰联合证券，今年上半年仅列第22位，收入仅有3853万元。而去年排在第30位的长江证券，今年跃升至第二名，IPO承销保荐收入由2137万元增至2.05亿元，增长近十倍。去年上半年未有收入落袋的中泰证券，今年则以1.47亿元的收入闯进前十。

## 科创板增量业务可期

业内人士称，投行业务集中度依然居高不下。前五名IPO承销保荐费收入合计为11.87亿元，占31家券商该项收入总和的41.39%；前十名共计揽入IPO承销保荐费18.37亿元，占比64.04%。

大型券商和中小券商或需要采取差异化竞争模式。华泰证券认为，大型券商将深化全产业链模式转型，构建以股权融资、并购咨询、资产证券化、项目融资、风险投资为核心的“大投行”运作模式，延长业务链条、拓展服务周期，为客户提供全面综合的金融服务解决方案；而中小券商将探索特色化、专业化的精品券商之路，在产品、客户、区域和渠道方面构筑独树一帜的特色，开辟与大型券商差异化的发展路径。

值得注意的是，科创板业务给证券业带来了可观的增量业务。这不仅是大型券商的盛宴，也给众多中小券商带来机会。据Wind数据，截至7月1日记者发稿时，已有141家企业申请登陆科创板，目前来看，服务家数位居前十的券商都是大型券商。其中，中信建投服务家数达16家，位居第一；其次为中金公司，服务15家企业；中信证券排在第三，服务13家企业。但一些中小券商也表现亮眼，如民生证券服务家数达6家，国金证券服务4家企业。

# 前5月保险业保费收入同比增14%

□本报记者 程竹

银保监会日前披露的2019年1—5月保险业经营数据显示，今年前5个月，保险业共计实现原保险保费收入21854亿元，同比增长14.40%。其中，财险实现4805亿元原保费，同比增长7.38%；人身险实现原保费收入1.7万亿元，同比增长16.55%。分险种看，健康险前5月保费收入同比增长33.3%，远超人身险中的寿险和意外险增速，健康险保费收入已连续4个月同比飙升；万能险年内首现负增长。

## 万能险首现负增长

今年前5月，保险业保费增速继续下滑，但降幅明显收窄，行业保费增速有企稳迹象。从5月份单月来看，保险全行业保费收入2795亿元，同比增长11%。其中，健康险增速27%，重回高增长。万能险方面，5月单月保费投资款新增交费412亿元，同比下降4.6%，年内首现负增长，年累计新增交费5388亿元，增速35.5%。

“从各险种表现来看，人身险、财产险公单月保费增速持续回升。”万联证券分析师缴文超称，人身险公司5月份的保费1793亿元，同比增长11.7%。其中，国寿、平安、太保、新华等龙头公司的市场份额合计46.7%，环比持平；中小寿险公司保费增速优于大公司。财产险公司5月保费1001亿元，同比增长9.7%。其中，车险661亿元，占比66%。

缴文超称，从二季度开始，保险产品销售情况回归常态，下半年寿险代理人有望稳健增长，全年实现增速触底反弹，而高价值产能个险队伍将是寿险公司队伍建设的重心。储蓄型业务下半年难现高增长，保障型业务有望持续较快增长，行业全年新单期交仍然有望实现两位数增长；财险方面，保源增速放缓加上费改影响持续，车险市场仍难言乐观，下半年财险行业保费增速可能降至个位数，保费增速预计在6%—10%区间。

一位险企人士认为，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升。

## 政策利好拓宽投资渠道

银保监会此前披露的数据显示，截至2019年5月末，保险业总资产为19万亿元；资金运用余额为17万亿元，其中，银行存款26万亿元，债券5.8万亿元，股票和证券投资基金21万亿元。

缴文超认为，行业总资产、净资产增速降至个位数。5月末行业总资产19.07万亿元，同比增长9.0%，资金运用余额17.02万亿元，同比增长9.5%，增速环比有所下降，主要是保费增速下滑与股市调整所致；行业净资产5月同比增速降至9.3%，资产配置方面，银行存款、债券、股基分别占比15.0%、34.1%、12.5%。

近期，银保监会向各地银保监局和各信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。华泰证券张继强认为，《通知》的影响主要体现在以下五个方面：一是缓解险资的另类投资压力，拓宽投资渠道。二是可能小幅挤压险资配债资金。在强制担保的条件下，信托产品风险可以得到一定的控制，收益比配债更为丰厚，存在一定的性价比。三是有助于降低龙头地产或主流平台的信用风险。四是小幅助力社融增长。资管新规后非标准以融资，社融占比也持续降低。信保合作下非标业务通过信托产品展开，会部分抬升社融增速。五是对保险股是利好，毕竟险资的投资渠道会因此而有所拓宽。

# 金融壹账通打造智慧合约管理新模式

□本报记者 张晓琪

金融机构智能合约管理日益成为新方向。日前，金融壹账通发布ALFA智慧合约云平台，以实现端到端线上的合约智能化管理。金融壹账通董事长兼CEO叶望春指出，现代金融市场，几乎所有的金融交易最终都要以合约形式呈现。从某种意义上说，合约签署和履约的效率决定着金融交易的推进效率，合约的真伪、执行的风险都决定着交易能否兑现。

## 推动金融机构合约标准化

金融壹账通投资一账通CEO黄绍宇称，机构主体之间的合约尤其涉及非场内业务很难实现标准化，难点在于机构地位对等且每个主体法律要求和内在合规要求存在差异，虽然单个机构内部已经实现标准化，但相互之间很难打通。金融壹账通提出的解决办法是实现标准化条款，基于标准条款再生成标准合约，更大程度上解决标准合同的问题。

商务部在2013年颁布了《电子合约在线订立流程规范》，赋予电子合约与传统纸质合约同等的法律效力。但据商务部统计，每年企业间的合约大约40亿份，而在使用电子合约及签约的企业中，金融机构占比很小，如银行业金融机构占比仅为5.1%。

“越是结构复杂的金融产品，越难标准化。”黄绍宇介绍，难的是行业的标准化，目前每一个金融机构内部已经差不多实现标准化，但很难打通金融机构之间交易合同的标准化或者线上化。

他说：“如何推动跨机构之间的合同标准化，我们做了两层工作。一是整个合同标准化，需要市场每一个机构都认定这个标准合同，这是非常难的。二是实现标准化条款，比如我们会归纳市场上对合同条款表述的五种或者三种作为标准条款，基于标准条款再生成标准合约，能在更大程度上解决标准化合同的问题。”

目前金融壹账通发布ALFA智慧合约云平台，基于银行、基金、证券、信托、租赁、

期货、保险7大金融行业合约库，形成1000多份标准合约模板，这些合约全部在区块链上存储，并构建了8万多个标签，实现端到端线上化合约智能化管理。

## 全流程管控合约风险

黄绍宇介绍，ALFA智慧合约云平台主要功能包括三方面：提升效率、全流程穿透式监控、实时风险预警。通过平台端到端的流程建设，帮助机构用户将人工撰写效率提升4倍，操作风险降低80%；利用区块链技术可追溯、不可篡改的特性，将合约底层资产要素人链、同步合约数据，降低交易风险；通过智能识别引擎定位合约中的风险标签，结合内外部数据，实现风险预警。

黄绍宇说：“很多科技公司所说的智能合约仅仅是基于区块链以及比特币上某个业务场景的标准合约，而我们做的是立足于银行、保险、证券整个金融机构之间金融交易乃至于金融机构和终端客户之间交易的合约标准化。因为我们背后有平安集团全

牌照的子公司，有完整的业务场景和合约长时间的积累。”

“智能合约可以理解为是一种基础能力。ALFA智慧合约云平台，首先是有技术，其次是把技术能力变为一个解决方案和产品，帮助客户解决实际问题。平安集团资源丰富，有人工智能、区块链、大数据、云计算，我们可以把基础能力合并在一起支撑智能合约云平台做成一个强有力的产品。”金融壹账通投资一账通业务中心区块链产品总监余哲指出。

黄绍宇介绍，ALFA智慧合约云最早切入ABS领域，生态圈原始数据资产包一次导入后，立足此数据源，可直接生成计划说明书、标准条款、现金流分析报告及各类协议文本。现协助ABS生态圈管理交易资产达到千亿量级。

“基金ETF已经打通，我们还在帮助保险公司和代理商做这类云平台，商业保理、券商资管也均有涉足。”金融壹账通投资一账通业务中心副总经理潘玲说。