

银行系保险资管：立足防御择机进攻

怎样一个行业可以在目前宏观形势下，连续数年保持20%以上的增速？市场“剑指”保险——正在跨界融入各行各业的保险业初见“大保险大时代”雏形。

2016年第一季度，保险业原保险保费收入同比增逾4成，单季保费收入首次突破1万亿元大关。然而，保费增长的靓丽业绩难掩行业预计净利润与投资收益下滑的尴尬。据保监会最新数据显示，一季度，保险公司预计利润总额389.36亿元，同比减少481.51亿元，下降55.29%；截至一季度末，资金运用余额119942.74亿元，较年初增长7.29%。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。

就在2015年，上市险企净利润均出现了不同幅度的增长，个别险企的投资收益更是创下近5年来的新高。然而资本市场风云突变，2016年的几度起伏不但拉低了险资的投资收益，“股债双杀”的局面还使得险企的净利润也受到拖累。

如今，大盘仍在3000点上下徘徊，固定收益投资面临配置荒，权益类投资缺乏上升空间，保险资金的掌舵者们如何把握航向尤为值得关注。

项俊波执掌的保险新时代下，负债端的寿险与产险如期进行市场化自我修复；很多时候，资产负债配置能力决定了保险业的腾挪空间有多大。上一期，经济观察报剖析了中国人民保险集团投资金融管理部总经理盛今构建资产配置范式的生意经，本期将聚焦工银安盛人寿保险有限公司首席投资官郭晋鲁与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，看银行系保险资管大佬如何“观”资本风口。

与其他保险公司不同，银行系保险有着自己的特点，负债端储蓄类产品比例很高，风险偏好也充满母行风格，在追求绝对收益的资产配置过程中，银行系保险应对2016年的投资环境有着怎样的预期以及规划？

经济观察报：2016年宏观经济下行压力依然存在，这给险资的运用带来了深刻影响，这样的背景下，公司设定了怎样的投资收益目标，大类配置上会有哪些调整？

汪朝汉：2016年险资的资金运用的确会面临一些压力：对固定收益投资而言，在经济企稳且通胀回升的环境下，债券收益率面临上行压力，债券交易较难操作；但同时，由于经济及通胀回升空间有限，资金利率总体还是处于相对低位，市场利率也不会出现大幅回升，因此保险资金增量配置仍然面临“资产荒”的问题；对权益投资而言，经济回升理论上利好于周期股，有利于市场风格结构的均衡化，但由于经济回升的持续性仍然存疑且通胀回升可能带来紧缩预期，加上刚经历过“股灾”，

所有投资者的心态都比较谨慎，权益市场总体仍然缺乏上升空间，保险资金获取绝对收益的难度较大。

所以，我们今年的整个的投资想法就跟过去两年不一样，今年投资的整体基调是“立足防御，选择确定性高的时机进攻”：过去两年无论在大类资产选择上，还是在具体每类资产的交易选择上，我们可能是比较积极进攻的。这种做法，今年可能是全部进入到一个防御的状态，首先保障本金的安全，然后是能获取收益，即使是比较低的收益；增强整体组合的流动性等待合适的时机；实际上这是个完全防御的策略。也就是说今年我们判断各类资产都较难获得较高的投资收益，部分资产中间可能存在一定的“超调”机会。带着这样的预期想法到投资产品市场，去管理我们的组合，进行调整；然后在保监会的这个框架下，去优化组合。具体配置方面，短期内我们会阶段性增加流动性资产和期限较短的非标资产占比，控制债券组合久期，灵活调整权益投资仓位。一个季度或者半年内根据市场的新变化去调整组合，降低流动性资产比重，增加其他资产比重。

郭晋鲁：在过去的三年，非标投资的发展很快，也是因为得益于整个的利率比较高。从去年开始到今年以来，整个利率大幅下降，为了提高收益率，保险公司要继续加强的固收类非标的投资，要去争夺优质资产。随着信用事件的爆发，险资对于优质资产的争夺也会激烈，优质资产荒会进一步加剧。

今年公司的预期收益率也会随市场进行调整，但完成它仍然面临挑战，对此公司做了计划，做投资要兼顾到长期收益和中期收益，现在和以后都要兼顾到。在资产配置的过程中合理地预判每个资产的中长期回报率，然后做好资产配置，力争在中长期能够实现预期收益率，能够既满足客户的要求，又满足股东的盈利的要求，同时能够满足保险公司的风险偿付能力。

短期来说，公司可能要加强股权类资产的配置，这个也是一个趋势。我们去分析了一下国际的保险公司的未上市股权的配置，大概在3%—5%，现在保险行业也已经接近，甚至于超过了，险资在这方面有可能会加大配置。

经济观察报：近年来，险资不断向股权投资渗透，您认为保险资金参与股权投资有哪些优势，又面临哪些挑战？下一步的发展前景如何？

郭晋鲁：随着整个经济环境的转型，新兴行业多以轻资产为主，不再适合债权类融资，伴随着利率下滑，保险公司应该去选择股权类投资来适应市场的融资需求。股权投资的周期一般比较长，恰恰保险公司的资产周期也比较长，这是一大优势。但股权投资也会有一定的风险，所以在投资的时候，要加强风险的控制，比如说可以与优秀的PE机构合作，用购买股权基金的方式进一步分散风险。

汪朝汉：在股权投资方面，保险机构目前面临的挑战主要有两点，一是股权投资的复杂程度较高，专业性较强，而保险机构普遍缺乏相关人才；二是股权投资收益的不确定性较大，退出渠道也相对有限，流动性总体较差，不利于保险机构匹配负债。

在大力发展直接融资渠道的政策导向下，预计未来中国股权投资市场还会保持较快发展速度，投资退出渠道也会逐步完善，保险资金参与这个市场的广度和深度也会进一步提升。保险资金可以通过类似于保险私募基金等较低门槛的投资工具和兼具股权和债权特性的夹层类投资工具等方式进行参与。

经济观察报：您如何看待保险资金海外投资的发展情况？

郭晋鲁：我们现在也在重点研究。首先过去十年人民币一路升值，而且人民币资产收益率也很高，大家没有海外投资的动力，出去又是贬值的，投资动力不足。目前甚至是以后，人民币可能不再会是单边贬值或升值，应该是双向波动的。同时，国内人民币资产的收益率跟海外的资产收益率的利差也缩小了。此外，从一个资产的分散角度来看，得有一个全球化的配置，在控制汇率风险的前提下，作为一个配置，海外投资是可以做的。但是公司要严格控制汇率风险，因为保险公司的负债大都是人民币的。

汪朝汉：目前保险资金海外投资的规模还相对较小，资金来源主要为自有资金，投资品种主要为债券、股票等传统品种。出现这种情况与险资自身特点有关，首先国内保险机构普遍缺乏海外投资的能力，监管规则对此的限制也相对较多；其次，国内保险机构的外币资金来源较为有限，因此海外运用的直接压力不大。预计未来保险机构从事海外投资的意愿会逐步上升，这主要因为在国内出现“资产荒”的背景下，保险机构拓展资金运用渠道以及分散地域风险的压力逐步增大。

经济观察报：自2014年开始，债市个体的信用风险开始逐渐显现，随后更是出现债券实质支付违约事件，目前产能过剩行业去杠杆背景下，信用风险加大，如何看待市场目前存在的信用风险问题？保险公司如何应对？

汪朝汉：自去年到今年，金融市场开始逐渐出现债券违约事件，中国的债券违约进入初期阶段，但应该不会集中大面积爆发。但可以看得见的是，现在的信用利差还有继续上涨的态势。由于违约案例的增多，原来加了杠杆的，在没有得到有效解决之前，可能需要削一点下来，这也可能会导致情况恶化。

郭晋鲁：对于保险公司来说，面对违约事件，可能更要注意投前的控制，投前一般能起到80%以上的风险控制，这就要求严格控制准入条件。整个保险行业对准入风险的控制方面还是比较到位的，保险公司的信评人员，它对于信用条件和主体是比

较挑剔和严格的。准入之后还要注重事中的审批流程，审批流程包括整个交易结构的设计、交易产品、合同条款的设定，这里面重要一条是担保的有效性，包括如果借款人发生了财务状况的恶化，能够有加速条款，而不是说投钱进去以后只能等到到期。最后是投后管理，要及时跟踪整个偿债主体的状况，如果不能及时发现他的财务状况恶化，就谈不上要求提前加速偿还。