

保险资管迎来赶超契机

如果资管新规能实现大资管统一监管，保险资管将迎来一个发力赶超的契机，关键是要打造差异化竞争优势：既要看到收益，又要管控好风险。

文 | 吴洁

谈到“聪明”的钱，险资是其一，而保险资管则是资管行业不可小觑的细分领域。

保险资管已经不局限于管理保险资金，养老金、企业年金等亦是其寻求的管理资产对象。保费方面，公开数据显示，截至2016年底，保险业实现原保费收入3.1万亿元；资产规模方面，保险资产管理规模已突破17万亿元，

次于银行理财、信托、和券商资管，排在大资管行业的第四位。

尽管规模不小，但保险资管产品发行规模在各类资管产品发行规模中居于后位。这是因为保险行业的特殊性，保险资管业务一直以来处于保监会的强监管之下，在投资范围和比例、资产负债匹配等方面所受约束更为严格，导致保险资管

机构在大资管时代的竞争中缺乏明显优势。

如果资管新规能实现大资管统一监管，保险资管机构将与券商、基金、信托等机构处在同一条起跑线上，展开主动管理能力、风险防范能力等核心竞争力的大比拼。这将是保险资管发力赶超的一个契机，而其关键是要打造差别化竞争优势。

从兴奋期到冷静期

险资一开始并不是“自由的”，即使它能找到一条“聪明的”保值增值的路径，也甚少能做些什么。直到2012年险资新政13条出台，保监会开始推动保险资金运用市场化改革，逐步拓宽险资投资渠道，灵活调整险资投资比例。险资逐步获得自由，保险资管机构拥有了第三方资产管理人的权利等。

同其他“聪明的”钱一样，获得自由的险资开始显现逐利的本性。从传统公开市场到基础设施、股权、不动产、集合信托计划、金融衍生品等另类投资以及境外资产，都能见到险资的身影。可以说，此时的险资改变了以往体内循环的封闭状态，银、证、信、保的行业边界被打破，保险资管机构正式参与到大资产管理行业之中。加之此时保险业的监管重点也是“鼓励创新”，险资投资进入一个兴奋期，比较引人关注的则是险资海外并购并频频举牌A股上市公司。

然而，随着中国经济进入L型新常态，保险资管既面临利率下行下资产荒的压力，又面临信用违约、利差损、流动性等多类风险，险资频频举牌上市企业也让人们对险资运用的合理性产生怀疑。监管的重点由“鼓励创新”转为“去杠杆、防风险”。

一些列监管文件密集发布，从2015年的《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》、《保险资金运用内部控制指引》、《保险公司资金运用信息披露准则第3号：举牌上

市公司股票》、《保险公司资金运用信息披露准则第4号：大额未上市股权和大额不动产投资》，到2016年的《关于清理规范保险资产管理公司通道类业务有关事项的通知》、《关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知》等，再到2017年的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》。

险资运用被从严从重监管，此前出现的一些“创新型”做法诸如通道类业务、资金池、“嵌套”产品、超出可投资范围产品等业务也被要求清理或禁止。

整个保险行业进入冷静期，保险资管也需要寻求新的发展契机。

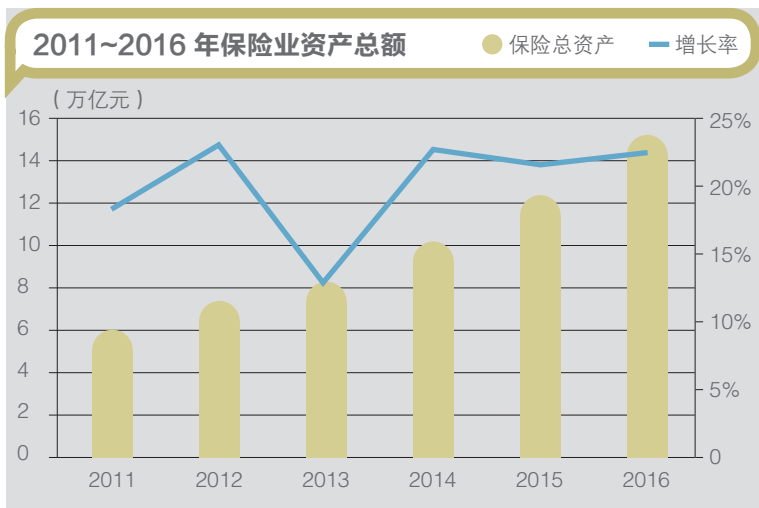
打造差异化竞争优势

事实是，险资是负债型资金，期限长、规模大、来源稳定，这就决定了险资运用必须兼顾安全性、收益性和流动性。在管理险资运用的过程中，保险资管也逐步形成了在资产负债匹配管理基础上的长期投资、价值投资和稳健投资的理念，奉行“安全至上、风控第一”的原则，追求投资收益的长期持续稳定。

既要兼顾保险资金本身的特点，又要聪明地为这类资金掘取最大收益，保险资管一直以来面对的资金类型更为复杂，所以相对其他资管行业的竞争主体而言，保险资管更有其独特的优势。

业务广度方面，险资运用市场化改革后，在银、证、保等领域都有涉及，保险资管机构在跨市场、跨周期、跨品种的全方位资产配置能力越来越强。业务深度方面，基于险资久期长、规模大、投资稳等特点，保险资管机构在运作险资的过程中，在资产负债匹配管理、固定收益投资、风险控制等领域逐步积累出成熟的经验。业务力度方面，保险资管机构背靠保险母公司，是保险上下游产业链中的重要一环，在渠道、客户、产品、大数据等方面优势明显，

如果资管新规能实现大资管统一监管，反而或有利于保险资管机构与券商、基金、信托等机构处在同一条起跑线上，展开主动管理能力、风险防范能力等核心竞争力的大比拼。



资料来源：作者提供

能够满足客户多元化资产管理需求、提供一揽子综合金融解决方案。

凭借着这种优势，保险资管机构已经不单单是受托管理母公司资金，而是在不断向综合性资产管理公司转型，从买方到卖方、从账户到产品、从服务投资方到服务融资方。在市场化的环境下，委托和受托的双向开放成为保险资产管理模式的主流，保险公司将更多资金外包委托给专业机构，保险资管公司也要争取在混业经营的背景下大力拓展第三方业务。

更进一步，保险资产全球化配置也是大势所趋。这可以从两个方面理解：一方面，资产管理正进入全球化时代，保险资管也不例外；另一方面，奉行长期投资、价值投资的保险资管，投资范围既涉及实体领域，又涵盖虚拟金融产品，同时还要兼顾保险资金的社会管理职能，综合运用复杂资金类型的能力在不断被锤炼，在全球化配置中，市场容量更大，也更能

大施拳脚。

目前，世界上主要的保险公司的资产配置均呈现出全球化配置格局，如英国境外投资达到37%，日本为18%~20%，韩国、中国台湾的境外投资比例也较高，而中国目前仅为2%，与15%的监管比例相比，还有很大的发展空间。

在保险行业进入冷静期的大趋势下，全球化配置就是保险资管基于自身优势，需要抓住并且能够抓住的一个契机。

当前中国保险资金全球化配置呈现投资方式相对单一、投资区域分布集中度高的特点，主要是表现为在香港市场以股权投资为主，在欧美、澳大利亚等发达国家市场则以不动产及保险企业股权投资为主。

展望中国保险资管行业全球化资产配置趋势，从估值比较、市场波动性、AH折价率、股息率、全球配置等角度来看，港股对险资的吸引力还会持续，险资会继续借道沪港通、深港通配置海外市场。此外，“偿二代”框架下，不动产投资的风险因子有所降低，另类资产保险资管成为境外投资的主要方向之一，私募基金、房地产信托投资基金等配置正逐渐受到市场主体的重视。

其实，在混业经营的环境中，资金对收益的“嗅觉”会越来越灵敏，“聪明的”钱也呈现出一定的趋同性，各资管业务都会创新出更多的产品，也都会寻求更大的市场，实现全球化配置。

最关键的差异化的竞争优势在于，既要看到收益，又要有效管控好风险。保险资产管理机构的“保险”特征，决定了其与一般资产管理机构有所区别，基于保险资金的负债特性，“资产负债匹配”和“风险管理”是其两个非常重要的基本原则。保险资管可以基于此打造出自身的竞争性优势，在一众资管业务中，脱颖而出，抓住这个赶超的契机。□

（作者供职于国网英大国际控股集团有限公司）