

24万亿元险资服务实体经济三年考：债券投资大增62% 股票与基金配置提升45%

本报记者 苏向昊 冷翠华

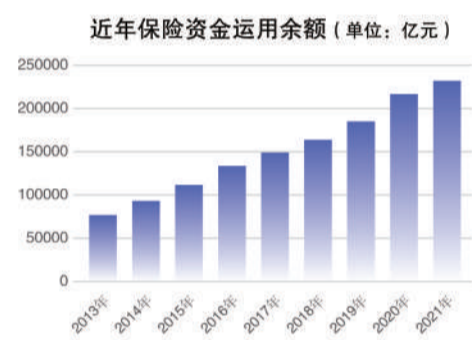
为进一步推动保险资管业高质量发展，提升保险资金服务实体经济质效，银保监会于2019年8月份发布了《保险资产负债管理暂行办法》，目前该规定落地已逾三年。近日，《证券日报》记者就近三年保险资金服务实体经济的成效与难点，采访了多家保险资管公司。

近三年来，保险资金坚守“稳定器”“助推器”及“压舱石”的功能定位，持续助力实体经济发展。截至2022年6月末，保险资金运用余额达24.46万亿元，较2019年6月末提升40.8%。其中，债券余额9.7万亿元，增长62.1%；证券投资基金与股票合计余额3.2万亿元，增长45.4%；银行存款余额2.6万亿元，增长8.6%。

近三年来，保险资金服务实体经济能力稳步提升，但与此同时，行业也面临着一些新难题，例如，保险资金与产业资本融合力度有待加强，服务途径和方式仍有改善空间。正如中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云所说，保险资金不仅面临行业高质量发展的内在要求，而且要考虑如何在新格局、新环境、新经济背景下，更深入地融入国家战略、实体经济、民生建设及金融改革的进程与发展之中。

风格转变：收缩间接融资 扩大直接融资

“长期以来，我国金融市场融资以银行贷款等间接融资途径为主，而保险资金作为重要的机构投资者，通过债券、股票、基金、另类投资等直接融资形式，在丰富资金供给、优化融资结构的同时，直接注入实体经济的血脉，切实服务金融市场改革。”曹德云表示。



“实体经济资金有效供给平稳增长。”7月21日，银保监会政策研究局负责人叶燕斐表示，银保监会切实推动银行保险机构提升服务实体经济质效，优化保险公司权益类资产配置安排，以多种方式直接融资提供配套支持。截至6月末，保险资金运用余额达24.46万亿元。

据银保监会披露，截至6月末，保险资金运用余额中，债券余额9.7万亿元，占比39.66%；证券投资基金与股票合计余额3.2万亿元，占比13.02%；银行存款余额2.6万亿元，占比11.69%；包括长期股权、另类投资在内的其他投资8.71万亿元，占比35.63%。

与三年前相比，随着保险资金规模的提升及运用体系不断完善，其服务实体经济的方式发生了诸多变化，一个显著变化是险资通过股票、债券、股权、债权等方式助力实体经济直接融资的作用持续凸显，而通过银行存款等助力实体经济间接融资的比例持续缩小。

据记者梳理，截至今年6月末，险资债券配置比例增至39.7%，较3年前提升5.2个百分点；而银行存款配置比例则为11.7%，较3年前下滑3.5个百分点。此外，银保监会新闻发言人今年3月份表示，保险资金投资债券、股票、股权三者的占比保持在近60%。

除上述变化外，近三年，一些长线资金持续注入保险资金的“资金池”。泰康资产副总经理、基础设施及不动产投资中心负责人李振蓬表示，“近年来，随着保险资管产品投资者范围扩大，特别是将基本养老保险、社保基金、企业年金等长期资金纳入其中，有助于保险资管机构更好地引导长期资金对接实体经济，服务民生建设。”

保险资金服务实体经济的路径持续拓宽。人保资产首席投资执行官崔斌表示，“保险资金运用范围日渐拓宽，目前已成为国内可投资大类资产类别最丰富的主流金融机构。从品种上，保险资金涵盖权益、债券、另类股权债权、优先股、永续债、不动产、衍生品等类别；从阶段上，横跨创投企业、股权基金、一级市场、二级市场。”

在各类投资路径中，保险资管产品成为服务实体经济的重要抓手。“保险资管产品具有交易架

构清晰、投资链条短、直接对接实体项目等优势。目前，债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金等保险系金融产品，已成为保险资金发挥长期资金特色，服务国家战略和实体经济的重要途径。”曹德云表示。

优势尽显：积极融入经济发展大局

近三年来，保险资金持续服务国家重大战略、支持实体经济发展。在持续布局交通、市政、水利等基础设施的同时，配置重心渐渐向国家重大战略、战略性新兴产业、“双碳”及绿色产业、区域协调发展产业等方向倾斜。

据保险资管业协会披露，截至去年年末，保险资金实体投资项目中涉及新基建的债权投资计划登记(注册)规模达1140.20亿元，主要投资城际高速铁路和城际轨道交通、特高压、大数据中心；保险资金以股权投资计划、股权投资计划支持战略性新兴产业登记规模达4179.97亿元；保险资金以股权投资计划、股权投资计划和保险私募基金支持绿色产业发展登记规模达1.06万亿元。

截至2021年末，中国人寿相关领域存量投资规模2.71万亿元；中国平安累计向实体经济投入保险资金1.23万亿元；中国太保资产累计发起设立另类投资产品187个，划款金额逾3000亿元，投资领域涵盖市政、能源、环保、棚改、水利等行业。

光大永明资产相关负责人表示，我国经济进入高质量发展新阶段，公司投资模式进行适应性改变，以发挥长期资金投资优势。一是投资大类资产配置改变，固收类资产配置下降，股权投资比例大幅提升；二是投资覆盖行业和区域方面，公司紧密跟踪新形势下国家政策支持的行业发展机遇，布局科技创新、新基建、制造业升级等领域；三是在绿色金融、“双碳”投资、科技创新升级、“专精特新”等领域坚持自下而上孵化策略，先后发行了相关资管产品。

生命资产相关负责人也表示，近三年，公司通过债券、股票、银行存款、保险债权投资计划、公募REITs等多种资产形式，广泛投资于交通、能源、“双碳”目标、水利、市政、产业园、保障房等领域。

多维度风控：近三年未出现重大风险事件

在保险资金取得诸多成绩的同时，也暴露出一些风险，如，2020年及2021年，一些险企因地产企业的信用风险而深受拖累。不过，整体而言，近三年保险资金在服务实体经济中暴露的风险可控。

实际上，随着我国经济步入新旧动能转换的新阶段，处理好服务实体经济和风险防范之间的关系成为险资必答的新命题。泰康资产CEO段国圣表示，从实践看，近年来面临的投资挑战日渐增多。其中，权益投资面临的主要挑战在于资本市场特征的变化。一方面，资本市场结构化特征明显，市场容易出现极致的估值分化，而新兴产业投资的难度更高、风险更大。固收投资面临三方面挑战：一是利率中枢水平回落，波动区间收窄；二是信用风险形势严峻；三是合意固收资产持续面临结构性资产荒。

面对诸多风险，保险机构总结经验教训，持续优化风控体系。崔斌表示，在服务实体经济过程中要防范四大风险：一是防止投资行为给实体经济带来额外风险。二是精准扶持，隔绝信用风险在实体经济之间的传导。三是避免风险事件影响保险主业。四是加强内控，防范股东侵占及员工道德风险。

从部分机构防范风险的策略来看，生命资产相关负责人表示，公司搭建内部信用评级系统和信用评估模型，全覆盖固定收益类资产投资，实时跟踪交易对手负面消息，从定性与定量角度分析信用风险变化，积极预防重大突发或者不利事件导致的潜在损失。

光大永明资产相关负责人表示，公司多维度防范风险：一是不断优化信用风险管理；二是加强金融科技手段的应用；三

是在中观层面，加强关于政策走势对行业影响的研判；四是在微观层面，加强对企业经营模式可持续性、公司治理、财务稳健性的分析。

消除痛点：与产业高效互动融合

近三年来，在服务实体经济的过程中，险资除了要防范风险之外，还面临诸多痛点。记者梳理多位业内人士观点，总结了行业目前面临的五大痛点。

一是，保险机构对传统基建类、能源类业务较为熟悉，但对新型基础设施、新能源和战略新兴产业的理解还不够深刻。此外，保险资金近年来逐步加码股权投资领域，但缺乏周期的考验，在科技产业升级、高端制造业等板块缺乏相应经验。

二是，保险资金与产业的互动不足，导致保险资金在直接注入实体经济时存在一定程度的“堰塞湖”现象，大体量资金难以找到与长期投资需求匹配的投资项目，并未形成资金与产业的高效互动与融合。

三是，虽然保险资金负债端久期长，与基建类业务的投资周期相匹配，但同样因其负债端约束，保险资金的风险容忍度极低且高度关注信用主体的信用资质，在缩短项目投资期限以控制信用主体的风险敞口和拉长项目期限以满足底层项目的现金流测算之间时常存在矛盾，即信用风险与项目建设、运营风险之间的错位问题。

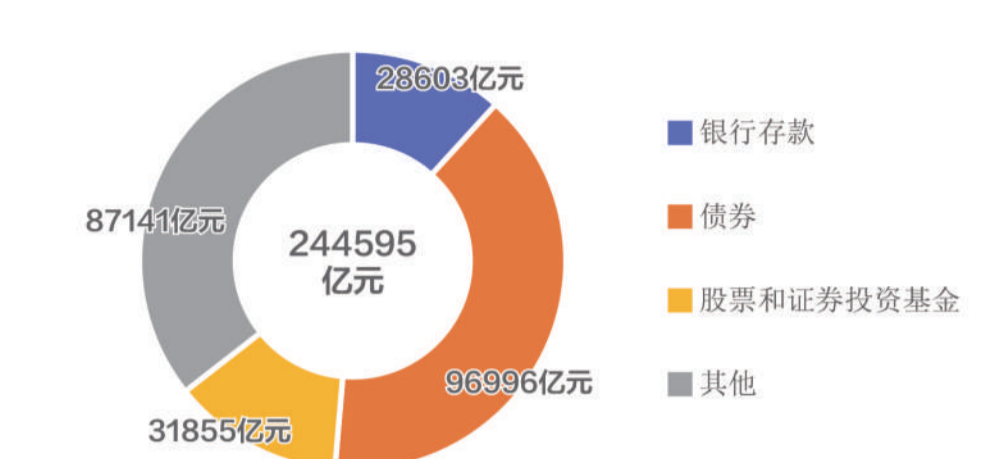
四是，在信用环境下行背景下，为规避信用风险，对冲项目建设、运营风险，各机构均偏好选择大型央企国企、产业龙头，一定程度上形成了“踩踏效应”和“同质竞争”，同业间以及与银行、证券公司等其他金融机构间竞争加剧，不利于保护投资人和资金精准高效运用。

五是，难以兼顾短期投资收益和长期投资收益。保险资金的长期性决定了其服务实体经济有优势，可以提供稳定资金来源，但与此同时也有刚性成本约束，使得其面临短期考核压力，服务实体经济的长期投资往往面临公开信息获取困难、公允价值获取困难、短期收益考核缺乏依据的难点。

业界建言：立足主业服务实体经济

解决上述痛点，需要保险机构与监管部门、行业协会

2022年上半年资金运用余额各项占比 (单位: 亿元)



曹德云认为，保险资金要立足保险主业，积极融入实体经济高质量发展，包括立足基础定位，参与大资管市场竞合；顺应发展趋势，打通产业融合渠道；发展权益投资，优化全市场配置结构；开拓创新渠道，加大新型业务研究应用；完善规则体系，优化保险资金政策环境；加强自律服务，丰富行业治理体系及手段。

基于泰康资产的投资实践，李振蓬总结四点体会：第一，聚焦有发展前景的重点行业或领域；第二，选择优秀的合作伙伴进行全方位战略合作；第三，强调研究创造价值；第四，转变观念，积极转型。

多家险资机构也向监管机构和行业协会建言。生命资产相关负责人表示，第一，结合另类资产投资的重要性，优化偿付能力监管指标体系；第二，引导保险资金优化考核体

系，加大长期考核权重；第三，建议监管部门搭建相关对接平台，促进险资与实体企业深度交流；第四，在产品创新方面给予更多针对性指导。

也有险资机构人士认为，行业可从以下几方面发力：一是发挥保险资管业协会的重要作用，有针对性的对接重大建设项目，期限偏长项目；二是对服务实体经济、投资基础设施建设、保障民生等项目给予一定优惠政策；三是灵活处理该类项目的资产久期，对于期限但中间含行权的该类资产，考虑是否可以由管理人或投资人自行判断资产的久期；四是监管部门引导保险机构加强与各省(区、市)发改、财政等部门的合作，牵头各保险资管公司与重点企业建立战略合作关系，通过项目推介会、投资洽谈会等多种形式，为保险资金与各地重大项目建设方搭建沟通交流平台。

进一步打通险资服务实体经济的“堵点”

苏向昊

近三年，险资服务实体经济高质量发展成绩斐然。不过，在险资持续服务实体经济的过程中，也出现一些“堵点”，即险资服务实体经济的需求持续增长，但直达实体经济的路径较狭窄，这既让险资匹配不到合适的资产，也让实体经济无法“解渴”。

“堵点”的形成有三大原因：其一，险资与其他资金最大的区别是其具有“刚性”。刚性成本抬高了险资服务实体经济的门槛，缩小了资产配置范围。这也要求险资在服务实体经济过程中，首先要考虑资产负债两端的匹配度。

其二，近三年，行业保费持续增长，叠加大量到期险资需重新投资，导致险资难以匹配到“合适”的资产。从新增保费看，2019年-2021年保险业合计新增保费超13万亿元。从再投资资产看，目前我国人身险业平均负债久期约12.67年，资产负债久期缺口约为6.28年，“长钱短配”的必然结果是再投资压力提升。

其三，我国新旧产业转型升级之际出现的新投资风险让险资“畏首畏尾”。过去多年，险资投资标的的底层资产多是房地产、基础设施等传统产业和领域，收益类型偏固收，险企也形成了一套卓有成效的打法。而在新发展阶段，若固守此前的投资策略，则难以提升服务实体经济的效率，因此，险资亟须将投资重心向新产业、新赛道转

移，但对新经济领域的投研能力短期内难以跟上。

基于上述原因，保险机构可以从以下几个维度进一步强化服务实体经济的能力。

首先，从资产负债匹配管理的角度适当降低负债端成本，为险资服务实体经济留足空间。这要求险企持续提升费差益和死差益，减轻利差益压力，并提升负债端的承保能力。

其次，持续锤炼投研能力。对此，险企要从四方面着手：强化人才队伍建设，尤其要强化股权投资领域的人才建设；建立适合践行长期投资、价值投资宗旨的绩效考核体系；强化新经济领域的研究，提升产业直达性；强化风控机制。

再者，监管要持续为险资服务实体经济松绑和助力。险资服务实体经济需综合考虑偿付能力、资产负债、资产配置等监管要求，出于防风险的考量，这些监管规定是必要的。但从提升服务实体经济质效的角度看，监管政策仍有松绑空间，例如，可对投资实体经济相关资产风险因子进行打折以提升偿付能力。

“通则不痛，不通则痛。”在各方协同努力下，险资服务实体经济“堵点”将被逐一打通，险资长资金、大资金、稳资金的“势能”也将持续转化为支持国家战略、服务社会民生的“动能”。