

“长钱”长投打通入市堵点 35 万亿元险资流向何处？

进一步拉长考核周期,显然能够让险资这样的长期资本真正成为更耐心的资本。

随着考核周期的再次拉长,近 35 万亿元保险资金迎来了更贴合其“长钱”属性的考核指挥棒。受此政策引导,险资投资将走向哪里？

“进一步拉长考核周期,显然能够让我们这样的长期资本真正成为更耐心的资本,这种耐心也表现在能够更为坚定和持久地贯彻我们的中长期投资战略战术。”一名保险资管负责人如是表示。

业内人士分析称,拉长考核周期无疑有助于险资长钱长投,进一步增加权益投资的配置。而在新会计准则的施行叠加低利率环境下的“资产荒”背景下,险资在权益投资方面预计将提升 FVOCI 策略(即将更多权益资产分入“以公允价值计量且变动计入其他综合收益”类资产中),银行股等高股息红利板块是实践这一策略的重要载体。此外,长周期考核也将强化险资对科技、先进制造等新兴产业的配置能力。

政策如何调整？ “长钱”考核周期再拉长

7月11日,财政部印发的《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》(以下简称“通知”)要求,将国有商业保险公司“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式,权重分别为30%、50%、20%;“(国有)资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式,权重分别为30%、50%、20%。这较两年前净资产收益率考核的“当年度指标+三年周期指标”进一步拉长,同时长周期指标在其中所占的权重也进一步加大。

随着考核周期的逐渐拉长,险资这样的长钱有了长周期的“指挥棒”。业内人士普遍认为,在低利率时代的“资产荒”情况和加强中长期资金入市的政策引导下,险资本就在增配权益资产。而将考核周期进一步拉长后,险资的权益投资将更进一步。

金融监管总局数据显示,今年一季度末,人身险公司权益投资(股票+证券投资基金+长期股权投资)比例较年初提升 1.1 个百分点达 21.4%,其中股票投资比例上升 0.9 个百分点。

投资方向咋变？ FVOCI 策略将得到提升

在权益投资增加的前提下,险资的投资策略及方向是否会发生变化？综合业内多位专业人士观点,《通知》中提到的净资产收益率以净资产为基础,而净资产变动的一大组成部分与净利润相关。在全行业明年初即将实施新会计准则的背景下,《通知》拉长考核周期有利于降低新准则下权益资产波动对利润表的冲击,从而减少对短期考核的负面影响。同时,部分已执行新会计准则的上市险企所采用的 FVOCI 策略亦是长周期导向的投资模式,未来仍有进一步提升空间。

中泰证券非银金融首席分析师葛玉翔认为,随着新会计准则的全面

实施,财政部对国有保险公司的考核有望从此前新旧准则并行切换至全面拥抱新准则。在新准则下,以 FVTPL(公允价值计量且其变动计入当期损益)为代表的权益资产增加了保险公司短期业绩波动,险资需要在偿付能力充足率、投资收益目标和资产负债匹配的财务目标三者间寻求平衡。而《通知》拉长考核周期,有望降低新准则下权益资产对利润表的冲击从而给短期考核带来的负面影响。

事实上,为了降低新准则下权益资产对净利润波动的影响,已先一步执行新会计准则的上市险企就已纷纷开始使用 FVOCI 策略。

中泰证券数据显示,就 8 家 A 股及 H 股主要上市险企 2024 年末的股票投资分类结构看,尽管 FVTPL 股票占投资股权总规模的六成以上,但 FVOCI 股票余额同比增速达 82%,是 FVTPL 的 5 倍,目前占比为 35% 左右。同时,中国太保等多家上市险企投资负责人在业绩发布会时曾公开表态,未来会继续增加 FVOCI 的比重。

FVOCI 是否适合？ “长钱”适合长周期考核

FVOCI 是否适合长周期考核？答案显然是肯定的。

泰康保险集团执行副总裁、首席投资官,泰康资产首席执行官段国圣日前撰文表示,在新会计准则下,FVOCI 权益资产具有一定特殊性:一方面,仅持有期分红收益计入损益,已实现或未实现资本利得均通过其他综合收益核算,因此保险机构倾向于选择具备较高股息回报的标的。另一方面,在实践中,该类投资要具备更高的持仓稳定性(如持有期超过 6 个月)和更低的换手率(如 6 个月内不超过 10%),因此 FVOCI 也代表了一种以长期投资、长期考核为导向的投资模式,要求投资团队对标的公司的长期价值和品质有更深认知。

东吴证券和中泰证券均预计,长周期考核机制叠加新会计准则之下,保险资金权益投资将更加偏好以 FVOCI 方式持有的高股息资产,预计 2025 年 FVOCI 占比将继续提升。随着新会计准则的实施推行到全行业,中小机构也将逐步加大 FVOCI 权益工具的配置。

纵深

红利资产继续受青睐

在低利率时代的“资产荒”下,放在规模巨大的险资面前的优质资产其实并不多,业内人士普遍认为,业绩稳定的红利板块似乎成了这一背景下最好的资产之一,也是最适合上述 FVOCI 策略的选择,在长考核周期下的险资权益投资中占据重要地位。

段国圣分析称,一方面,红利组合与公开市场权益策略的收益和风险预期基本相当,但具有更强的防御属性,契合保险资金投资要求(质量优先、盈利稳定、估值合理)。另一方面,新会计准则下长期持有红利类权益资产可计入 FVOCI 资产,在降低报表波动的同时可以享受分红带来的财务收益。

红利股受到险资青睐除了投资属性和会计准则上的考量之外,还有偿付能力上的优势。中信证券研报显示,按照“偿二代”要求,红利股的风险因子相比成长股较低,有助于减少权益类投资对险企偿付能力下降的影响。

基于红利股的这些特质,红利策略也是众多险企在过去调仓加仓的重点。

中信证券上月发布的研报数据显示,2020 年以来保险公司及其资管机构共举牌 58 次,偏好银行业、非银金融和公用事业等板块。统计被举牌的 44 个样本,举牌对象股息率均值为 3.78%,处于较高水平。重仓股方面,选取红利指数以及港股红利成份股进行分析,其中红利指数险企重仓股票占比达 68%,港股红利重仓股票占比超 30%。

银行股就是其中的典型代表。中泰证券数据显示,今年以来,险资已举牌近 20 次,其中超 10 次为银行股。就险资重仓持股情况看,截至一季度末,险资对银行股的持股数量为 278.21 亿股,合计持股市值达 2657.8 亿元,持股数量和市值均在险资所持行业中位居首位。险资也成为银行股的重要资金来源,甚至被市场认为是近期银行股上涨行情中的一大重要因素。

根据中信证券预计,未来十年头部保险公司将投资红利股约 2.29 万亿元,其中 FVO—CI 账户的红利股资产规模将在 2034 年达到近 1.5 万亿元。

除了红利股之外,业内人士预计,上市险企在权益投资上普遍采取的“哑铃形”配置在长周期考核下也将得以延续和强化。“哑铃”的一端是高息资产,另一端则是成长股。上述保险公司投资负责人表示,险资投资近几年一直关注先进制造、人工智能、医药科技、绿色环保等代表国家新质生产力和经济转型的成长型企业,这当中部分企业可能目前业绩还不突出,但具有长期的潜力。在长周期考核下,险资对于这些成长型企业的“耐心”和配置能力无疑也将得到提升。

相关

保险系私募基金陆续成立

在监管政策持续引导与利率下行的双重驱动下,保险资金正通过私募基金加速涌入资本市场。

经查询中国证券投资基金业协会官网发现,国丰兴华鸿鹄志远三期私募证券投资基金 1 号、国丰兴华鸿鹄志远三期私募证券投资基金 2 号均已于 7 月 7 日成立,7 月 8 日在中国基金业协会备案。

根据 7 月 4 日新华保险公告,鸿鹄基金三期 1 号规模为 225 亿元,新华保险出资 112.5 亿元认购私募基金份额,中国人寿亦出资 112.5 亿元认购该基金份额。

自 2023 年年底,保险资金开启长期投资改革试点以来,已有三批试点获批:第一批试点规模 500 亿元、第二批 1120 亿元、第三批 600 亿元,共计 2220 亿元。目前第一批试点资金已经全部进入股市,第二、三批正陆续落地。

六成险企欲加大港股投资

又一险企举牌 H 股。港交所披露的信息显示,日前弘康人寿保险股份有限公司举牌郑州银行 H 股。据统计,截至目前,险资年内对上市公司的举牌已达 20 次,达到 2024 年全年水平。其中,举牌港股 14 次,举牌 H 股银行股 8 次。

无独有偶,今年以来,平安人寿对农业银行 H 股、邮储银行 H 股各举牌 2 次,最新持股比例分别为 13.12%、13.10%。对招商银行 H 股进行 3 次举牌,最新持股比例为 15.01%。

上述险企“奔向”港股市场是行业投资风潮的一个缩影。

中国保险资管业协会日前向业内发布的保险资金境外投资及港股通投资情况调研结果显示,63%的受访机构计划 2025 年加大港股投资规模,主要通过港股通的方式增加港股投资。