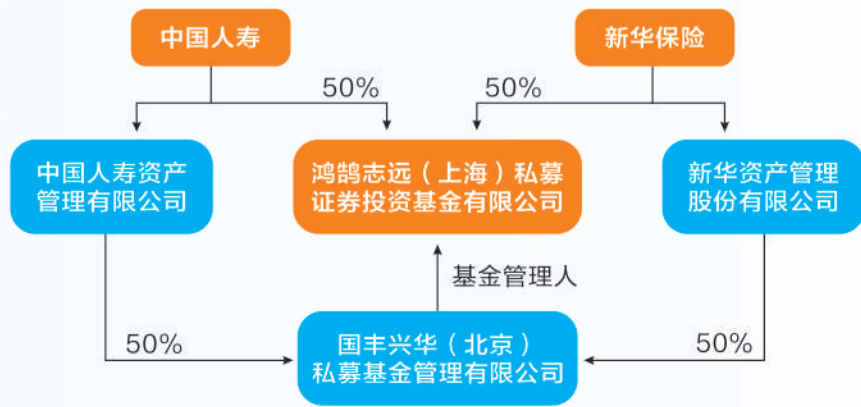


500亿私募基金鸿鹄探路 险企抱团求解长期资金入市



鸿鹄志远私募证券投资基金架构



时报财经图库/供图 潘玉蓉/制表

证券时报记者 潘玉蓉

500亿元保险系证券私募基金又迎新进展。此前,这家由中国人寿与新华保险共同设立的鸿鹄志远(上海)私募证券投资基金有限公司(下称“鸿鹄基金”),已经在资本市场掀起波澜。

2月27日,新华保险召开2024年第一次临时股东大会,审议《关于申请投资试点基金的议案》。该议案在中国人寿被称为“汇智项目”,已于去年12月15日在临时股东大会上获得通过。至此,鸿鹄基金的筹备事项走完了两家股东单位的内部流程,下一步将向相关部门申请登记备案。

记者了解到,鸿鹄基金被认为是保险资金践行长期投资理念的一次大胆尝试,其决策模式、投资策略、运营方式受到业内外高度关注。鸿鹄基金的试点,在为资本市场引入长期资金同时,或有助于解决当下保险投资久期错配的困境,帮助保险资金真正成为资本市场的“压舱石”。

“鸿鹄”之志

探索保险资金长期稳定投资股票的模式,近年来在多个场合被监管部门提起。

2023年初,原银保监会资金部党支部在官方微信公众号文章里写道,“稳步推进保险资金长期股权投资改革试点,加大优质上市公司股票投资,支持资本市场稳定发展”。首次提出要“试点保险资金长期股权投资改革”。

8月,证监会相关负责人在新闻发布会上表示,证监会将加强跨部委沟通协同,加大各类中长期资金引入力度,提高权益投资比例,包括“推动研究优化保险资金权益投资会计处理,推动保险资金长期股权投资试点落地,并逐步扩大试点范围与资金规模”。再次提出险资长期股权投资试点事宜。

去年底,在新华保险内部被称为“试点基金”、在中国人寿内部被称为“汇智项目”的鸿鹄基金亮相。

“鸿鹄”常有志向远大之意。尽管鸿鹄基金还没有完成相关登记备案,但已经吸引了众多目光。

相比普通证券投资私募,鸿鹄基金可谓含着金汤匙出生;背靠2家大型国有保险机构,依托体量巨大的保险资金,500亿元基金规模原则上在1年内完成实缴出资,基金初次备案期限为10年。

鸿鹄基金身后的基金管理人,名为国丰兴华(北京)私募基金管理有限公司(简称“国丰兴华”),由新华保险旗下新华资管和中国人寿旗下国寿资管各出资500万元联合设立,已于2023年12月22日完成工商注册。未来,国丰兴华将设置共6名成员的投资决策委员会,由国寿资管及新华资管各派3名成员组成。中国人寿方面表示,该基金拟投资于公司治理良好、经营稳健的优质上市公司股票,按照市场化原则进行投资运作,根据市场形势把握建仓时机,动态优化策略。

作为首只由保险公司直接发起的私募证券投资基金,鸿鹄基金是保险机构试点股票市场长期投资的一个新尝试。一位资管行业人士表示,鸿鹄基金至少在三个方面值得期待。

一是其设立目标是寻求长期投资标的,有

望为资本市场带来长期、稳定的资金活水。500亿元对于普通私募证券投资基金或许是天花板,但是对险资而言却是个“小数字”。2023年半年报显示,中国人寿和新华保险持有的股票、基金合计分别为6021亿元、1877亿元,股票基金配置分别占投资资产总额的11%、15%。如不考虑未来的增量资金,在此基数上,每家分别出资的250亿元占总投资的比重不足2%,说明未来还有不小的追加空间。

二是2家保险公司“抱团”投资,有助于发挥双方资源优势,形成合力。某种程度上,合营安排相当于让2家保险公司在基金投资活动中缔结一致行动人,未来共同决策、共同进退、共担风险、共享收益。

三是500亿元规模的保险资金进行长期投资,给了外界一个观察保险投资的窗口,未来鸿鹄基金的选股可能成为长期投资和价值投资的风向标。鸿鹄基金材料显示,其在股票市场的投资将选择“具有较大市值、流动性好及较高市场影响力的优质上市公司”。

现实之困

创造条件让长期资金入市并且留下来,是资本市场建设的重要目标之一,但事实上,这些年的努力效果与预期之间还存在较大的差距。

以保险资金为例,2023年末,保险资金规模达到28万亿元,在股票和基金的配置占比约12%,与前几年持平。大部分保险公司的股票投资仓位距离政策上限还有较大空间。

站在保险公司角度,增加权益投资,通常会加剧利润表的波动,是制约其加大权益投资的重要考量因素。尤其是自2023年始,保险业的财报编制开始实施新的金融工具准则(IFRS9),让利润波动变得更加难以回避。

在新准则下,金融资产从过去的“四分类”变为“三分类”,过去放在“可供出售金融资产”,现在险企需要根据现金流特征和投资目标进行重新划分。从大部分上市保险公司的选择来看,被划分进“交易性金融资产”的较多,导致以公允价值计量其变动计入当期损益方式核算的资产大幅增加,这些资产成为险企面临利润“波动之苦”的源头。

以中国人寿和新华保险为例。2023年三季度末,中国人寿的“交易性金融资产”相比2022年底旧准则下“以公允价值计量其变动计入当期损益的金融资产”增加了6倍,新华保险则增加了3倍。

去年资本市场下行,也对2家公司利润造成了较大影响。2家公司去年前三季度年化总投资收益率分别为2.81%和2.3%,为近年来的低点。利润方面,中国人寿2023年第三季度净利润5300万元,同比下降99.1%;前三季度净利润162.09亿元,同比下降47.8%。新华保险前三季度净利润为95.42亿元,同比减少15.5%。

在此背景下,中国人寿和新华保险设立私募证券投资基金,引起诸多猜测。有分析人士认为,通过私募公司进行投资,可以缓解新会计准则带来的利润波动。在新金融工具准则下,若险企直接投资权益市场,公允价值变动将直接计入当期损益,利润表波动将有所加大。中国人寿和新华保险联合设立私募基金,该投资将使用长期股权投资权益法计量,预计投资会更加

计入“以公允价值计量其变动计入其他综合收益的金融资产”中,将有望降低权益投资波动,资产价格波动不直接影响上市公司净利润。

但也有保险公司财务部门人士不认同这种说法。因为根据新会计准则,保险公司也能直接将相关权益投资分类为“以公允价值计量其变动计入其他综合收益的金融资产”,以减少对净利润的扰动。他提示,这一操作并非完美,虽然在持有期间的被投资方股价下跌不会计入当期利润,但是会体现在其他综合收益里;在退出之时,账面价和市价之间的差额同样会影响公司的净资产。财务计量方法是中性的,是选择让利润表承受波动,还是选择在综合收益里吸收浮盈浮亏,取决于每家公司的实际需求。

不过他认为,在专注长期投资方面,设立合营公司可能比保险公司直接拥有更多的灵活性。比如,合营公司可以集中资金优势获得更高的持股比例,提高在被投资方的话语权;如果对被投资方达到重大影响,由私募基金派驻董事可能会更方便;此外,一些由保险公司直接投资企业构成关联交易的情形,通过合营私募基金介入可能会有更灵活的操作空间。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云表示,该基金是探索长线长投的模式创新,但需要在下一步的实践中探索磨合,总结经验,健全完善,以实现预期目标。

鸿鹄基金是保险机构首次在股票投资领域尝试“抱团”。对于共同设立基金的形式,中国人寿表示,可以发挥双方投资优势,缓解资产配置压力,是进一步提升资产负债管理、优化长期投资方式的一种创新和尝试。在市场利率中枢下行的环境下,该项投资有望为保险资金的保值增值提供有力支撑。同时,有利于发挥好保险长线机构投资者的积极作用,拓展保险资金参与资本市场的广度、深度,实现保险资金与资本市场的良性互动、共同发展。

本市场的良性互动、共同发展。

长线何以难长投?

一直以来,保险行业“长线短投”的问题突出。据统计,当前我国寿险公司的平均负债久期达13年,是典型的长期资金,但保险资产负债久期错配的缺口高达7年,资产负债期限错配仍是行业痛点。

虽然保险行业存在着严重的长期资产荒,与资本市场有着天然契合,但是在股票市场,保险资金的大部分投资决策仍偏重短期交易,与长期资金的身份、长期投资的目标尚有差距。

据证券时报记者统计,截至2023年三季度末,共有769家上市公司前十大股东中出现险资身影,在这些上市公司中,连续2年被险资重仓持有的公司数量为355家;连续3年被险资重仓持有的公司数量为180家;连续4年被险资重仓持有的公司数量为115家。

持仓市值上,剔除平安集团对平安银行、国寿集团对中国人寿的行业内部投资后,保险资金重仓超过3年的上市公司,持仓市值为仅3502亿元,仅占同期保险资金投资于股票基金总额的10%;在持仓市值的行业分布上,62%集中于以银行为主的金融服务业。

长线为何难以长投?现实中,诸多因素制约着保险公司在股票市场长期持仓。

从内部看,保险资金的配置是一项多目标管理活动,需要在偿付能力充足率、年度投资收益目标和资产负债匹配的财务目标三者之间寻求平衡。权益类投资风险因子较高,在内部各项指标体系中不占优势,由此对保险公司的投资比例形成了重要制约。

从外部看,过去20年,股票市场为保险投资增厚了收益,也带来了扰动。保险资金收益率跟随当年股票市场波动的特征明显:股市好,上

让险资成为资本市场上更有份量的压舱石

证券时报记者 潘玉蓉

市场健康发展的基石,也是保险资金等机构投资者所期盼。例如,作为重要的机构投资者,保险公司如能在被投公司的分红事项中发挥更大影响,长期持有的定力将会更强。除了资产收益权之外,依法保护各类股东的知情权、监督权、参与决策权等各项权利也是重中之重,有利于提升长期资金参与资本市场的深度、广度,使其“愿意来,留得住”。

再次,长期性投资,意味着承担更高的波动性、承受更低的流动性,这些需要更具包容性的配套支持。作为低风险偏好的资金,保险机构对于金融风险管理工具也有着多种需求。但国内金融市场,风险管理工具的种类、市场策略容量还有待提高,投资者结构方面还有待丰富。

此外,尊重资金选择权,用市场化、法治化的方式引导长期投资者用脚投票。保险资金追求绝对收益,管理责任大,面临的现实

挑战也多。比如,受制于投资规模过大,保险公司在资本市场上的头寸容易暴露,保险资金偏好的上市公司标的存在明显的集中效应,容易成为阻击对象。资本市场应保障机构投资者依法根据自身需求制定投资策略,能攻能守,能进能退。

过去10年,中国保险行业财务收益率平均为5.3%,有效覆盖负债成本,同时其收益的波动性远低于其他机构投资者。对于险资而言,更应认识到,在利率下行周期,需利用好资本市场长期资产的价值,提升对收益率短期波动的容忍度,避免因应对短期考核而牺牲长期盈利的空间。

近年来,多部门发文引导保险资金长期稳健投资,进一步深化改革,统筹做好顶层制度设计,以更大力度引入市场中长期资金。归根结底,“栽下梧桐树,引得凤凰来”,当市场具备长期赚钱效应,包括保险资金在内的长期资金均会纷至沓来。