

今日话题·险资权益投资

# 20万亿元险资权益投资松绑 近四成险企可突破30%“天花板”

■本报记者 苏向泉

截至11月16日,除易安保险等4家被银保监会接管的险企未披露今年三季度偿付能力报告之外,已有164家险企披露了该项报告。根据7月17日监管发布的新规,各险企最新的权益投资上限与偿付能力充足率等指标挂钩。因此,三季度偿付能力报告的出炉,也让各险企最新的权益投资上限首次浮出水面。

新规之前,30%是险资权益投资的上限,这一“天花板”连续多年未被打破。而《证券日报》记者梳理险企三季度偿付能力报告发现,若按偿付能力等指标,已有62家险企权益投资上限可超30%,占已披露偿付能力报告险企总数的38%。这其中,有30家险企权益投资上限可达45%,占比18%。

随着险资权益投资上限的进一步打开,20万亿元险资(三季度末数据)配置股票、证券投资基金等权益资产的空间有望大幅提升。爱心人士资产管理部负责人对《证券日报》记者表示:“银保监会根据各公司偿付能力水平设置差异化的权益资产配置比例上限,是非常有利于各险企发挥各自优势进行资产配置的规定。受到险企和资本市场的一致好评,必将会对保险行业的稳健经营和资本市场的长期稳健发展产生积极的影响。”

## 62家险企权益投资上限已可突破30%

今年7月17日,银保监会发布了《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》(下称“通知”),该通知根据不同保险公司的偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标,明确八档权益类资产监管比例,让险企权益投资上限“可上可下”,并一举打破此前权益投资上限为30%的天花板。

从八档监管比例来看,当保险公司最新一季末综合偿付能力充足率在250%以上,其权益投资上限就可以高

于公司上季末总资产的30%;当综合偿付能力充足率达350%以上,权益投资余额就可占上季末总资产的45%;相反,如果综合偿付能力充足率不足250%,权益投资比例将不得高于上季末总资产的30%;如果综合偿付能力充足率不足100%时,应立即停止新增权益类资产投资。

对照权益投资监管新规,在目前披露三季度偿付能力报告的164家保险公司中,有62家险企权益投资上限可超过30%,占比38%,其中寿险16家,财险46家。在这62家险企中,有30家公司的权益投资上限可达到45%,占比18%,其中寿险3家,财险27家。仍有102家险企权益投资比例不得超过30%,占比达62%,这其中有16家险企(14家寿险公司、2家财险公司)的权益投资比例不得超过20%;有1家险企不得新增任何权益投资,该险企为中法人寿。

## 不到一成险企权益投资上限不高于20%

整体来看,尽管目前权益投资上限突破30%的险企数量仅占38%,但据记者梳理,这些险企的保险资金体量普遍较大,对保险行业和资本市场的影响也较为显著。

例如,权益投资比例可超过30%的险企中,有目前寿险市场保费份额第一的中国人寿,还有寿险“老七家”中的新华保险、泰康人寿、人保寿险等大型寿险公司。财险“三巨头”中的人保财险、太保财险的权益投资上限也可突破30%。

共有16家险企的权益投资上限不得高于上季度总资产20%,其中,寿险公司包括长生人寿、中融人寿、中邮人寿、上海人寿、恒大人寿等;财险公司中,渤海财险和安心财险落入此档。总体来看,这类险企数量占比不到10%,其资金体量也较小。

据记者梳理,因偿付能力充足率较低而影响权益投资上限的险企中,部分险企为此前增资不到位,资本金

长期得不到有效补充而出现偿付能力持续逼近监管线;也有部分险企成立时间不久,但业务发展较为激进,此前销售大量中短期、高收益万能险,大幅拉低偿付能力充足率;也有险企此前是被行业诟病的资产驱动负债型险企,曾在资本市场疯狂“买买买”,转型后,偿付能力未得到及时补充,影响权益投资上限。

例如,中法人寿由于最新的偿付能力不足,被停止新增权益投资。中法人寿目前的偿付能力为行业最低,三季度末其综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均降至-24408.67%,三季度保险业务收入为0元,最新的风险综合评级结果为D级。

## 险资权益投资仍有充裕空间

实际上,从目前险资权益投资的整体占比来看,即使未出台新规,不少险企依然有充足的权益投资空间可用。据记者了解,目前不少主流险企的权益投资额度并未用完。

从行业权益投资占比来看,《证券日报》记者获得的数据显示,今年三季度末,保险公司资金运用余额为20.7万亿元,较年初增长11.76%。其中,证券投资基金9951.73亿元,占比4.81%;股票16810.25亿元,占比8.12%。两项合计占比仅为12.93%。而银行存款和债券两项合计占比达49%。由此可见,目前在险资各大类资产配置中,固收类资产占比很高,股票及证券投资基金等权益类资产占比仍有很大提升空间。

险资权益投资占比为何一直较低?这源于险资的负债属性。

一家险企股权投资总裁对《证券日报》记者表示:“在二级市场,险资进入资本市场的阻碍主要是资金偏好及负债端久期匹配的问题,而不是由于政策上的限制,我们之所以没有大规模投入权益类资产,主要是因为险资对当期回报要求比较强。这并非意味着险资不能提高权益类资产配置比例,险企提高权益类资产还有很大空间,

但这需要险资拥有极强的投资能力。”

正是基于险资的负债属性,险企对股票或股票型基金的投资往往面临两难抉择:一方面,由于历年固收类资产配置收益变化不大,而权益投资会大幅影响险企年度业绩,这要求险资适当扩大权益投资并提升投资能力;另一方面,由于权益投资波动较大,若出现大幅亏损,会直接影响险企的经营,这就需要险企控制权益投资体量,均衡配置资产。事实上,近年来既有权益投资成功,成为行业“黑马”的险企,也有权益投资失败,被监管重点关注的公司。例如,2018年,某险企因权益投资失利,巨亏68亿元。即使是在权益投资环境较好的2019年,仍有近两成险企股票投资亏损。

也正是由于险资的上述属性,近年来监管持续鼓励险资作为长期资金入市,一方面鼓励险企扩大权益投资比例和范围,另一方面要求险资提升投资能力。

单从今年来看,除上述通知外,10月10日,银保监会下发了《关于优化保险机构投资管理监管有关事项的通知》,取消股票等领域投资管理能力的备案管理;11月13日,银保监会发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》,明确取消保险资金开展财务性股权投资的行业限制。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云近日亦表示,面对低利率环境,险资在风险可控的前提下适当提升权益类资产配置比例,并采取了更为多元的配置策略,在保持总体规模稳定的基础上,抓住A股波动向上的结构性机会进行配置,并高度关注高分红股票的长期价值,继续挖掘大市值、业绩优、高ROE、较低估值的蓝筹股的长期投资机会,为保险资金带来正向较好收益。

事实上,今年以来截至9月末,险资股票与证券投资基金两项余额合计净增长超过2000亿元。按险资往年配置风格,随着监管持续推动险资入市,以及A股走势持续向好,更多险资有望配置权益资产。

# 翻拍经典遭遇口碑崩塌 新丽传媒制片能力或受质疑

■本报记者 谢若琳

11月15日晚,新《鹿鼎记》开播,随后豆瓣评分一路走低。截至11月16日记者截稿,已经有10273人在豆瓣参与评价,有78.3%的人打了一星,目前该剧评分仅为2.7分。

据了解,新《鹿鼎记》的出品方为阅文集团全资子公司新丽传媒。上半年,受新丽传媒拖累,阅文集团净亏损33.1亿元。而新《鹿鼎记》口碑崩塌后,是否会进一步影响阅文集团业绩?

对此,一位影视行业分析师认为,类似的大IP剧集很少会出现豆瓣评分低于4分的情况,“烂片”势必会影响一家公司的长期利益,尤其是如果一部剧评分超低,未来业界也不免会质疑片方的制片能力。

## 再拍经典不及预期

新丽传媒目前的日子并不好过,有影视行业分析师告诉《证券日报》记者,“新《鹿鼎记》是新丽传媒下半年的重点项目之一,给的资源和渠道都是顶级的,管理层对其抱有很高的期望。”

2020年上半年,新丽传媒净亏损9710万元,同时,阅文集团有关收购新丽传媒的商誉及商标权的可收回金额低于其账面价值,录得商誉及商标减值拨备分别为40.16亿元及3.9亿元,严重拖累了阅文集团整体业绩。

阅文集团CEO程武在财报电话会议中明确表示:“阅文集团在IP业务方面,与新丽传媒的整合未能充分产生协同效应。新丽传媒是中国最好的影视剧制作公司之一,收购新丽传媒后,我们尝试将头部IP系统化地改编为电视剧和电影,并取得了令人鼓舞的成绩,《庆余年》的大热就是一个证明。但与新丽传媒的整合远未取得全面成功且进度不及预期,主要是因为我们缺乏一个既熟悉网络文学业务、也熟悉影视制作的团队来推动整个过程。”

“《鹿鼎记》是一个非常优质的IP,有广泛的群众基础,而新《鹿鼎记》的主演张一山和唐艺昕也是有口皆碑的演技派演员,结果一手好牌被新丽传媒打烂了。”有不愿具名的影评人在接受《证券日报》记者采访时表示。

但上述影视行业分析师认为,该

剧口碑崩塌短期内不会影响新丽传媒的收入,“按照行业预售制的惯例,该剧已经销售出去了,除非剧方与采购平台签订了对赌协议,否则无论该剧口碑如何,制作方都是旱涝保收的。”

不过他提到,“从长期的口碑效应来看,‘烂片’尤其是成本高昂的巨制‘烂片’,势必会损害制片方的利益,这是毋庸置疑的。”

## 业绩承诺从未兑现

2018年3月11日,光线传媒以33.17亿元的价格,将其持有的新丽传媒27.64%股份出售给林芝腾讯。半年后,阅文集团宣布以不超过155亿元全资收购新丽传媒,林芝腾讯成功脱手。

阅文集团宣布收购新丽传媒时,外界就对此质疑不断,在收购公告发布次日,阅文集团单日市值缩水103亿港元。

被收购时,新丽传媒做出了业绩承诺:2018年、2019年和2020年的净利润分别不低于5亿元、7亿元和9亿元。收购完成后,新丽传媒的业绩承诺一次都未兑现。根据阅文集团财报,2018年,新丽传媒完成业绩3.24亿元,仅为承诺业绩的64.8%。2019年,新丽传媒完成业绩5.49亿元,完成了承诺业绩的78.43%。

就在今年9月底,程武出任阅文集团CEO5个月后,发布了以《面向未来升级组织与人才》为题的内部信,信中提到了阅文集团内部的种种顽疾与桎梏。当时他表示与管理团队商议后决定开启组织变革,将从组织、人才、文化三方面进行升级,其中包括“在阅文动漫与腾讯动漫已联动形成的决策委员会以外,成立阅文影视业务方面的创作委员会。”

据悉,该创作委员会由阅文影视团队、新丽传媒团队、腾讯影业团队共同组成。10月19日,在“腾讯影业、新丽传媒、阅文影视2020年度发布会”上,三方联合发布了56个项目。

“腾讯体系的业务覆盖了影视行业上中下游,自产自销打通全产业链。但有意思的是,新《鹿鼎记》并没有选择在腾讯视频播出,客观上为腾讯视频省了一笔采购费。”上述分析师告诉《证券日报》记者,新《鹿鼎记》采用台网同播的方式,在CCTV-8经典剧场及爱奇艺、优酷视频同步播出。

本版主编 姜楠 责编 陈炜 制作 曹秉琛 E-mail: zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

