

险资涉房投资转向 不当股东当“房东”

■本报记者 冷翠华

冬日的北京，晴朗而寒冷，位于北京安定门外大街的中粮·置地广场与古典的地坛西门比邻，现代气息更加浓郁。在大地下一层经营麻辣烫的陈先生告诉《证券日报》记者，他们从2019年就入驻经营，尚不知道写字楼已经易主。事实上，中粮·置地广场的项目公司2023年9月份已经被中邮人寿收购。从全行业来看，2023年，保险公司对不动产项目投资表现出极高的热情，而对上市房地产公司的股票则在持续减持。

新变化：买不动产卖地产股

2023年以来，保险机构密集通过股权、物权等方式投资商业不动产项目。例如，去年12月26日，太保人寿发布大额不动产投资公告称，其对上海市黄浦区淮海中路街道123、124、132街坊地块的投资新增出资1.6亿元。这只是险资加码不动产投资的一个缩影。去年以来，险资对不动产投资表现出极大的热情，参与机构既有大型险企也有中小型险企，“买买买”成为主基调。

从大型险企看，平安人寿去年一次性公布投资4个产业园区不动产项目，包括上海东方万国项目、上海弘源科创项目、北京弘源国际项目、北京弘源新时代项目，合计预计投资金额不超过73.33亿元，是2023年以来行业最大的一例不动产投资。

同时，国寿系机构收购珠海海茂新领域房地产开发有限公司50.99%股权，后者主要业务为发展位于珠海的综合商业及商用综合体开发项目，包括酒店式写字楼、商业物业、酒店及会展中心。从中小型险企来看，去年9月底，中邮人寿通过产权交易获得北京昆庭资产管理有限公司（以下简称“北京昆庭”）100%股权及债权，成交价格约42.56亿元。北京昆庭的主要资产是为位于北京市东城区安定门外大街208号的中粮·置地广场项目。

2023年12月4日，海保人寿披露信息，公司以物权方式投资武汉国采中心T4栋2-11层不动产项目，交易总价款为2.03亿元。投资性不动产既包括写字楼、商业、酒店等传统投资性物业类型，也包括物流仓储、产业园、数据中心、租赁住房等新兴投资性物业类型。

《证券日报》记者根据各类公开信息进行的不完全统计显示，2023年保险公司新签约投资不动产以及前期签约项目后续出资额合计超过了345亿元。与在不动产市场“买买买”相反的是，险资对上市房地产公司的股票则在“卖卖卖”，重仓（险资进入上市公司前十大流通股股东）的

房地产公司数量以及持仓数量都在持续减少。

保利发展去年11月中旬发布的股东集中竞价减持股份公告显示，在减持期内，泰康人寿减持了其通过非公开发行所取得的保利发展股份81769700股，占公司总股本的比例为0.68%。自本次减持计划起始日至2023年11月10日，泰康人寿还通过集中竞价交易方式累计减持了其通过二级市场集中竞价交易取得的保利发展694.78万股，占公司总股本的0.06%。减持后，泰康人寿对保利发展的持股比例自7.05%降至6.31%。

事实上，2023年，中国平安、新华保险、中国人寿、前海人寿等险企均减持了地产股。例如，2023年11月8日，中国平安发布公告：“截至目前，本公司没有持有碧桂园控股有限公司的股份。”而此前，中国平安曾为碧桂园第二大股东。同时，新华保险和中国人寿旗下相关账户三季度均减持了万科A股份。

此外，Wind资讯数据显示，根据上市公司2023年三季报，截至去年9月底，险资重仓房地产公司股票共59.2亿股，较6月底减少了1亿股；持仓市值约364.96亿元，较6月底减少26.5亿元，“撤退”趋势明显。

对此，一家险资机构相关负责人表示，近年来，房地产行业深度调整，部分上市地产公司经营业绩和流动性承压，为防范风险，险资持续压降地产股配置。

新考量：看好远期收益率

撤离地产股，加码不动产，险资投资转向的背后，有着怎样的考量？当前，险资投资不动产的预期收益率如何？远期收益率预计能达到什么水平？

一家保险资管公司相关负责人表示，《证券日报》记者表示，从资产配置的角度看，优质不动产投资能带来稳定的现金流，且投资规模较大，与险资的属性较为匹配。

高和资本执行合伙人周以升对《证券日报》记者分析道，当前，险企负债端成本较高，在利率下行的市场环境下，险企大量配置固收产品较难覆盖成本，急需风险可控且风险溢价较高的产品。不动产正是这样的一类资产。如果策略得当，不动产投资可以很好地抵御市场下行和通货膨胀，契合保险资金保值增值的需求，是保险资金另类资产配置的重要组成部分。

不过，也有担心的声音，即当前城市写字楼、购物中心等租金持续下滑，空置率上升，险资斥巨资投资写字楼、购物中心、物流中心等不动产，是否能获得较好的投资回报？

戴德梁行首席政策分析专家魏东对《证券日报》记者表示，从写字楼市场来看，自2018年底，受经济下行压力较大影响，北京、上海等大型城市的写字楼租金水平就开始下滑，此后更是持续承压。截至2023年三季度末，北京、上海写字楼市场租金水平较2019年底分别下降19.5%、8.0%。同时，两城市写字楼的空置率均处于高位，分别



据不完全统计 ▶▶▶

2023年保险公司新签约投资不动产以及前期签约项目后续出资额合计超过了345亿元

魏健琪/制图

为17.0%和20.8%。

购物中心的情况稍好一些。据魏东介绍，2023年以来，各城市购物中心租金报价基本保持稳中上扬的态势。整体来看，零售市场租金报价和2020年以前相比略有下降，但核心商圈优质项目租金基本保持坚挺。整体市场空置率高于2020年以前水平，但在逐渐下降。

仲量联行中国区办公楼市场研究负责人米阳认为，未来我国主要城市的办公楼市场新增供应应比较可观，预计需求端随着经济的稳步复苏，在2024年将显著活跃回暖；租金在绝大多数核心城市将保持下降通道，但预计会逐步触底。

魏东则认为，预计2025年至2026年写字楼租赁市场逐步回暖；从购物中心来看，整体将出现供需两旺的状态，随着消费市场的恢复及全国促消费的政策支持，零售市场活跃度也将不断提升，租金将逐渐企稳，空置率也将逐渐下降。

在写字楼和购物中心租金下降、空置率上升的背景下，险资加码不动产投资力度的趋势却很明显。业内人士认为，两方面原因至关重要。第一，尽管商业地产租金和空置率有波动，但长期看，投资仍有望获得较高收益。国寿投资不动产事业部总经理李星幻等人在《投资性不动产中长期投资收益研究》一文中提出，从大类资产配置的角度，判断投资性不动产的中长期趋势有利于投资机构提升整体投资组合配置的合理性。经过与国际写字楼、购物中心、物流市场的研究对比和分析预测，基于对不动产投资收益率拆解后各指标的测算，文章认为，随着不动产市场周期探底以及资本市场长期流动性趋于宽松，预计投资性不动产整体投资收益率（净运营收益率和资产增值收益率之和）有望逐步恢复攀升至8%以上；更远期来看，投资一线城市的办公、零售和物流项目的总投资收益率预测分别为5.7%、6.5%和7.6%。

第二，关注不动产投资价值的另一个维度是，保险公司获得不动

产资产的成本。当前，险资机构多以直接购买资产或者收购标的公司股权的方式投资不动产。周以升表示，近几年，不动产资产价格的下行比租金的波动下行更快，因此，资产收益率特别是当期派息率正大幅提高，这对有风险识别和风险管理能力的机构来说，是进行投资的历史机遇。

仲量联行中国区投资及资本市场业务运营主管兼华北区负责人徐茜茜对《证券日报》记者表示，房地产投资市场已经从卖方市场进入到买方市场，包括险资在内的投资机构有机会以更低的价格水平收购物业。

此外，由于部分房地产企业资金紧张，为了缓解压力，选择将原来持有的核心城市核心区域的优质商业办公项目出售，对于买方而言，也有较好的谈判空间。

从现有案例来看，对出让珠海世茂新领域的原因，世茂股份表示：“公司目前正经历流动性困难与风险，公司债务正处于持续展期之中。在此背景下，本次交易是公司基于下属子公司实际经营情况以及未来发展所做出的审慎判断。”

而从险资投资的不动产质量来看，上述保险资管公司负责人表示，这些项目大多位于经济发达城市的核心地段，资产质量较好，为后续获取长期稳定收益奠定基础。

新趋势：完善投资逻辑

动态来看，近两年险资持续加大不动产投资力度，不过业内人士认为，险资投资不动产的整体占比仍处在较低水平，未来，预计险资机构还将继续“买买买”。

周以升告诉记者，根据调研，2022年之前险资的不动产投资占比不到5%，远低于国际平均水平，尽管近两年增量较大，但整体仍处于较低水平。

以中国平安为例，该公司在险企中不动产投资比例最高。但从占比来看，截至2023年6月底，保

险资金投资组合中不动产投资余额为2093.93亿元，在总投资资产中占比4.5%。该类投资以股权投资（包含直接投资及以项目公司股权形式投资的持有型物业）为主，在不动产投资中占比75.6%，主要投向商业办公、物流地产、产业园区、长租公寓等收租型物业，以匹配负债久期，贡献相对稳定的租金、分红等收入，并获取资产增值。

从投资方式上来看，周以升表示，过去险资更习惯将资金投入到房地产开发企业发行的债权产品或债券中，主要是债权投资的逻辑。但随着公募REITs市场的建立，越来越多险资关注不动产REITs战配以及Pre-REITs基金投资，投资策略涵盖了底层和权益性投资，险资对不动产的投资逻辑正在逐步成熟。

从资产类别来看，险资除了买入向来青睐的核心区办公楼，产业园、物流园区、购物中心、保障性租赁住房等业态也成为关注重点。“随着不动产多层次市场的建立，险资不动产投资品类的多元性和规模有望得到快速提升。”周以升表示。

着眼未来，建诚基金总经理苑承建认为，核心城市核心区域的商业办公项目仍然有旺盛的需求，具有较高的投资价值。对于险资而言，配置此类项目具有较理想的投资安全边界，同时可以形成稳定的投资回报，当前项目作为优质资产还可以继续融资，且可以享受项目长期增长带来的收益，可谓一举多得。预计未来一段时间，险资仍会加大对这类资产的布局。

李星幻等人建议，保险机构采用“2+1”的不动产配置策略：“2”是积极配置新型基础设施类资产，提升不动产组合收益水平；同时，防御性配置传统不动产——以固定收益为主，严格控制风险，实现不动产组合的基础配置规模。“+1”是把握特殊投资机遇，多策略投资于有稳健现金流、区位优势的核心资产。

2024年首月券商金股名单出炉 投资者信心或将转向积极

■本报记者 周尚任

2024年开年，投资者对新一年度的市场行情格外关注，券商也密集发布了1月份金股名单及市场研判观点。截至1月2日，共有25只个股被3家以上券商推荐为本月金股。其中，长安汽车、银泰黄金、中国移动等3家公司均被5家券商联合推荐。同时，券商对开年首月的A股市场走势也给出了预判，认为市场将在1月份迎来重要拐点。

长安汽车等个股被多家券商联合推荐

Wind资讯数据显示，截至1月2日，共有43家券商陆续进行了1月份金股推荐，共推荐金股327只（仅统计A股，重复个股按1只计算）。长安汽车、银泰黄金、中国移动成为开年首月最受券商关注个股。立信精密、中际旭创、宁波银行、中国太保、紫金矿业、美的集团、宁德时代等均

被4家券商联合推荐。券商集体推荐的个股往往能获得较高的市场关注度。1月份，长安汽车被平安证券、民生证券、财通证券、方正证券、中泰证券等5家券商联合推荐。银泰黄金被开源证券、国金证券、财信证券、华福证券、中泰证券等5家券商联合推荐。中国移动被招商证券、光大证券、国金证券、天风证券、长城证券等5家券商联合推荐。

国信证券金工团队统计显示，从绝对占比来看，1月份券商金股集中在电子（12.53%）、医药（9.23%）、机械（8.13%）、有色金属（5.71%）和电力设备及新能源（5.49%）等行业。

券商推荐金股的“成色”也值得关注。记者复盘2023年12月份券商推荐的月度金股发现，在市场总体波动较大的情况下，金股的市场表现也出现较大差异。2023年12月初，券商推荐了373只金股。经历一个月的时间，当月上证指数累计下跌1.81%，有32%的金股当月实现上

涨，还有10%的金股虽然下跌但仍跑赢同期上证指数。

具体看，上述373只金股中，25只涨幅超过10%。其中，太平洋证券推荐的智微智能以25.02%的月涨幅位居涨幅榜第一；天风证券推荐的学大教育以21.39%的月涨幅紧随其后；招商证券、国元证券、天风证券联合推荐的际旭创以18.95%的月涨幅排名第三。

作为券商研究所核心竞争力的体现，从券商金股组合推荐的角度来看，2023年，在波动加剧的市场行情下，“太平洋证券金股指数”“国联证券金股指数”“银河证券金股指数”“申万宏源金股指数”“开源证券金股指数”“天风证券金股指数”“东海证券金股指数”等7家券商的金股组合实现上涨。

投资者信心将迎来拐点

2024年伊始，券商对1月份的A

股行情走势也积极展开预测，认为投资者信心开始转向积极，配置上科技、消费或将成为主要方向。

光大证券首席策略分析师张宇生认为，从历史来看，一季度往往是货币政策作出调整的季度，同时，1月份的金融数据通常迎来“开门红”。当前市场对于1月份的政策与金融数据还没有形成一致预期，这或许带来了实际政策与金融数据超预期可能，并且有望成为市场企稳的重要催化因素。

中信证券联席首席策略师袁翔预计，1月份经济政策将继续集中加码，各类资金行为的跨年效应将更加明显，投资者信心开始转向积极，市场将在1月份迎来重要拐点。配置上，预计产品出海、科技自主、新消费、红利低波将成为主要方向，建议优先布局以科创板为代表的超跌成长。

“在内外环境有望积极变化的共振下，A股市场有望吸引全球资金重新流入，2024年A股有望迎来震荡向上的修复行情。”中国银河策略

分析师蔡芳媛表示，经过前期的调整，当前A股估值已经达到历史底部区域，建议在结构性放量需求，寻找配置机会。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩，好业绩是不褪色的投资理念。可关注长期超跌或短期底部的具有长期增长动能的板块。1月份配置的投资策略应当聚焦受益于政策助力+经济修复利好的板块里的低估值价值股+成长型价值股。建议战略性布局消费、科技、煤炭、电力等板块里的价值股。

申万宏源研究所策略首席分析师傅静涛则认为，现阶段市场赚钱效应、动量效应刚开始扩散，短期反弹行情还有演绎的空间。从投资者行为来看，袁翔预计资金的跨年效应将更加明显，“炒小”的市场生态在开年将迎来明显改善，公募有望主动转向进攻，私募或显著提升仓位，险资或逐步加仓红利低波，银行理财子公司资金将积极入场，外资流出已近尾声，投资者信心将迎来拐点。

银行理财子公司再添一员

专家称2024年理财规模有望平稳回升

■本报记者 彭虹

日前，浙商银行公告称，其已获准筹建浙银理财有限责任公司（以下简称“浙银理财”）。随着后续浙银理财设立，国内的理财公司将增至32家。

据悉，此前国内已有包括6家国有大行、11家股份行、8家城商行、1家农商行旗下理财子公司，以及5家合资理财子公司获准开业。浙银理财此次筹建获批也意味着国内12家全国性股份制商业银行旗下理财子公司将全部“配齐”。

多位业内人士在接受《证券日报》记者采访时表示，2024年银行理财市场有望走出前两年的低谷，呈现以进促稳、稳中求进的态势，理财产品存续规模有望从2023年的27万亿元左右增长至近30万亿元，即恢复至2021年底水平。

浙商银行理财子公司获批筹建

1月1日，浙商银行公告称，其于2023年12月29日收到《国家金融监督管理总局关于筹建浙银理财有限责任公司的批复》。根据该批复，浙商银行获批筹建浙银理财。在筹建工作完成后，浙商银行将按照有关规定和程序向国家金融监督管理总局提出开业申请。

据了解，浙商银行近年来持续推动理财业务净值化转型。浙商银行2023年度半年报显示，截至2023年6月末，浙商银行理财产品余额1764.37亿元；其中净值型理财产品余额1520.9亿元，占比86.2%。

浙商银行方面表示，此次浙银理财获批筹建，是浙商银行推动理财业务回归本源，强化风险隔离，引导社会资金活水灌溉实体经济的新起点，也是实施深耕浙江战略、服务两个先行的重要抓手，有利于进一步加快探索建立金融助力共同富裕的有效路径。此外，设立理财子公司，补齐牌照短板，有利于浙商银行更好地整合业务资源，丰富理财产品体系，更好满足客户多样化金融需求。

下一步，浙商银行将坚持以客户为中心，持续提升投研能力，完善产品体系和客户陪伴体系，强化全面风险管理能力，不断提升客户服务水平和实体服务能力，全面开启资管业务高质量发展新征程。

自2018年12月份原银保监会正式批准首批银行理财子公司筹建以来，银行理财子公司数量大幅增加。2021年开始速度稍有放缓，2022年仅有北银理财和法巴农银理财两家理财子公司获批筹建。浙银理财成为2023年唯一获批筹建的理财子公司。

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平在接受《证券日报》记者采访时表示，成立理财子公司对银行原有理财业务规模有一定的要求，且按照《中资商业银行行政许可事项实施办法》《商业银行理财子公司管理办法》，商业银行设立理财子公司有一定的门槛。在理财子公司设立高峰过后，满足设立理财子公司的商业银行数量已经下降，下一阶段“成熟一家、批准一家”是常态。

银行理财规模有望继续增长

在经历了2022年的破净潮后，理财规模在2023年初延续承压态势，不过，在理财净值持续修复、渠道端加强投资者沟通等多重努力下，2023年下半年整体规模稳中有升。结合市场规模来看，理财子公司仍然是银行理财市场的绝对主力。

光大证券研报曾分析认为，银行理财规模在2023年12月份可能季节性回落，但赎回压力无忧。2023年末理财规模会稳定在27万亿元附近。

展望2024年，多位业内专家在接受记者采访时表示，银行理财业的整体发展还是乐观的。中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示，预计2024年理财收益优势将更加凸显，上半年理财规模预计将小幅平稳增长至28万亿元左右，下半年在理财子公司的增量发力之下，理财整体规模预计将会重新站上30万亿元的关口。

在明明看来，未来理财子公司发展趋势将呈现以下特点：理财子公司一直在不断拓展自身的他行代销渠道，逐渐减少对母行的依赖程度，增强自身的市场化竞争力。2024年，他行代销渠道将成为理财子公司的兵家必争之地，届时产品风险收益特征优势明显的理财子公司将会在竞争中占得先机。

招联首席研究员董希淼对记者表示，面对市场波动和投资者多样化需求，银行和理财子公司如何在安全性、收益性、流动性这一“不可能三角”中做好动态平衡，将是一个长期的巨大挑战。

中国银行研究院研究员杜阳在接受《证券日报》记者采访时表示，理财子公司将进入高质量发展新阶段，可采取以下发展策略：一是可以通过发力主题理财，提供独特的投资策略，投资标的或者投资方式，从而形成差异化竞争优势。二是可以结合科技手段，提供更便捷、高效的理财服务。三是建设专业的理财团队，包括投研团队、风控团队和销售服务团队等。四是可以与其他金融机构、科技公司、保险公司等进行合作，实现资源共享，提高产品创新能力和市场覆盖能力。