

# 今年已四度出手 险资举牌背后有何深意

近日,长城人寿举牌江南水务、城发环境引发广泛关注。据中国证券报记者梳理,近一年来,长城人寿先后5次举牌上市公司。接受中国证券报记者采访的业内人士认为,险资举牌上市公司是基于自身配置需求及上市公司配置价值进行的长期投资。此外,从会计准则维度来看,险资举牌上市公司具有平滑利润波动作用。

2024年,险资已举牌4次,2023年共举牌9次;而2022年和2021年合计仅举牌5次,其中有2次为被动举牌。险资举牌热情升温,展的涉及环保、基建、新能源等行业。业内人士表示,展望未来,险资有望加大权益投资力度。在新金融工具准则背景下,高股息、低估值、低波动、高ROE资产将受险资青睐。

● 本报记者 陈露

## 长城人寿频频出手

继今年初举牌无锡银行之后,长城人寿近日再度出手,举牌江南水务、城发环境两家上市公司。

5月17日,江南水务、城发环境相继披露公告称,长城人寿通过二级市场增持公司股份。截至5月17日,长城人寿分别持有两家公司4676.10万股、3210.43万股,占公司总股本的5.0001%、5.0001%,达到举牌线。

长城人寿相关负责人就举牌两家上市公司回应记者称,长城人寿基于对江南水务、城发环境未来发展前景的坚定信心,以及对其在行业中领先地位的认可,通过举牌成为上市公司重要股东之一,不仅能够为上市公司提供长期稳定的资金支持,稳定其市场价格,也能有效缓解自身资产配置压力,体现金融服务实体的重要功能。

“我公司本次买入江南水务、城发环境A股股票的资金来源为自有资金账户,根据相关规定,我公司将本次举牌股票纳入权益类投资管理。”长城人寿在举牌公告中表示。另据公告,截至2024年3月31日,长城人寿权益类资产账面余额为167.09亿元,占上季末总资产的比例为14.52%。

江南水务、城发环境的简式权益变动报告书显示,自今年1月起,长城人寿通过集合竞价方式连续5个月分批买入两家公司股票,直至达到5%的举牌线。“本次权益变动后,信息披露义务人不排除未来12个月内在符合遵守现行有效的法律、法规及规范性文件的基础上继续增持上市公司股份之可能性。”两家上市公司在公告中表示。

记者注意到,长城人寿近一年频频举牌上市公司。长城人寿披露的信息显示,截至5月17日,长城人寿共在6家上市公司中拥有权益股份达到或者超过该公司已发行股份的5%,包括中原高速、浙江交科、无锡银行、金融街、江南水务、城发环境,持股比例分别达到9.1317%、7.3033%、6.9730%、5.6329%、5.0001%、5.0001%。除金融街外,其余5家上市公司均为近一年内的举牌标的。

某中小保险机构投资者人士向记者分析称,险资举牌上市公司通常是为了平滑收益波动、获得相对稳定的投资回报。对于举牌这种重大投资,险资一般会有战略层面考量。

长城人寿均位列上述6家上市公司前十大股东之列。以长城人寿近期举牌的江南水务、城发环境为例,截至5月17日,江阴市国有资产经营有限公司与江阴公用事业集团有限公司为江南水务并列第一大股东,长城人寿的持股量紧随二者之后;截至5月17日,长城人寿为城发环境第三大股东。

“如果投资人看好公司发展,想要长期、稳定分享公司经营成果,还是需要进行长期投资,持股比例高,话语权也会大一些。”另一位中小保险机构人士告诉记者,在会计计量上,若险资向上市公司派驻董事,该项投资可计入长期股权投资,按照权益法计量,可降低股票价格波动对当期损益的影响。

“当持有上市公司有表决权股份具有重大影响(联营企业)时,保险公司应当按照长期股权投资法中的权益法进行确认和计量。当险资举牌上市公司时,上市公司的股价波动并不会体现在保险公司的当期损益中,只有其当期净利润会影响保险公司投资收益。因此,从会计准则维度来看,险资举牌上市公司具有一定的平滑利润波动作用。”国信证券金融业首席分析师王剑解释。



## 举牌对象生变

长城人寿举牌上市公司是险资举牌热情升温的缩影。近两年,险资举牌次数较此前两年明显回升。2024年,险资已举牌4次,2023年险资共举牌9次。而2022年和2021年险资合计仅有5次举牌,其中还有2次为被动举牌。

对于险资举牌升温的原因,星图金融研究院研究员黄大智认为,一方面,监管部门出台一系列政策,如下调保险公司投资沪深300指数成分股的风险因子等鼓励险资加大权益投资,险资权益投资环境有所改善;另一方面,近两年,存款利率下行、债券收益率和非标资产收益率下降,险资也有通过配置权益资产来增厚其整体投资收益的需求。同时,当前A股估值处于相对较低位置,基于对未来盈利向好的预期,险资加大权益投资具有较大优势。

与过往集中在房地产等板块不同,近

两年,险资举牌对象大多集中在环保、基建等行业。

长城人寿近日举牌的江南水务、城发环境均属于环保行业,江南水务主要经营自来水制售、排水及相关水处理业务、供水工程设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测及对公用基础设施行业进行投资等业务;城发环境是河南投资集团控股的环保上市公司,业务涉及生活垃圾、餐厨垃圾、城市污泥等各类低值废弃物的无害化处置和资源化利用等。

今年1月,紫金保险举牌的华光环能也是一家环保类公司。紫金保险相关负责人彼时表示,“本次投资成本在1倍净资产左右的价格,投资标的是一家稳定运营的能源环保类公用事业公司,按2024年1月3日二级市场收盘价来看,项目有30%的安全边际,既有效实现了国有资产的保

值增值,也主动优化了保险资金的资产配置结构。”

北京社科院副研究员王鹏认为,险资举牌的上市公司所处行业通常具有稳定的收益和较低的风险水平,符合险资的投资策略和风险偏好,通过投资这些行业的上市公司,险资可以分散投资风险并优化资产配置。

行业的增长潜力也是吸引险资的一大因素。王鹏表示,基建、环保、新能源等行业符合国家政策导向,是当前国家重点发展的领域,具有较好的增长潜力,因此受到险资关注。北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆认为,险资看好这些行业上市公司的投资价值,因此选择举牌。通过举牌,险资可以期望获得更高的投资回报,尤其是对于长期持有的股权,可以分享目标公司未来的利润增长。

## 险资权益投资占比料提升

近期召开的中央政治局会议提出“壮大耐心资本”,新“国九条”也提及引导险资入市。业内人士认为,在监管政策支持、险资增厚投资收益等因素作用下,险资有望加大权益投资力度。

整体来看,险资权益投资占比相对较低。公开数据显示,险资近年来投资股票和证券投资基金占比基本在10%-15%区间浮动。根据金融监管总局披露的数据,截至2023年末,险资投资股票和证券投资基金规模为3.33万亿元,占比约12.02%。

“展望未来,险资加大权益资产配置是大势所趋。”黄大智表示,当前监管层鼓励险资加大权益投资,险资在投资端也有提升投资收益的需求。在多种因素综合作用下,险资权益投资占比有望提升。

东吴证券非银分析师胡翔认为,在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下,以保险资金为代表的中长期资金加快发展权益投资正当其时。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之间寻求平衡。

中国保险资产管理业协会发布的投资信心指数调查结果显示,保险资产管理行业固定收益投资信心指数已经连续两个季度上涨,权益投资信心指数连续三个季度上涨。

华创证券金融业研究主管、首席分析师徐康认为,险资权益配置尚有提升空间,在施行新金融工具准则背景下,高股息、低估值、低波动、高ROE资产或受险资青睐。险资当前权益类资产配置较监管上限仍有一定提升空间。但在新准则下更多权益类资产以FVTPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)计量,加剧报表波动,一定程度上限制了险资权益配置。通过指定FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)或者权益法计量,可在一定程度上规避有标的公司股价波动对报表的影响。

今年以来被险资举牌的上市公司情况							
证券名称	所属申万行业	举牌方	举牌公告披露日期	举牌方式	持股数量(万股)	持股比例	5月21日收盘价
江南水务	环保	长城人寿	5月17日	二级市场集合竞价买入	4676.10	5.0001%	5.7700
无锡银行	银行	长城人寿	1月11日	二级市场集合竞价买入	15305.56	6.9730%	5.6600
城发环境	环保	长城人寿	5月17日	二级市场集合竞价买入	3210.43	5.0001%	12.7200
华光环能	电力设备	紫金保险	1月4日	协议转让买入	4719.47	5.0012%	10.2600

注:华光环能持股数量和持股比例为截至2024年一季度末数据,其余3家均为截至2024年5月17日数据

制表/陈露

■ 强监管 防风险 促发展——资本市场新“国九条”系列观察

# 固根本、稳预期、利长远 法治护航资本市场高质量发展

● 国浩律师(上海)事务所律师、国浩金融证券合规委员会主任 黄江东  
国浩律师(上海)事务所律师 施 蕾

法治是资本市场善治的根基。2024年4月12日,国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,作为资本市场的纲领性文件,新“国九条”明确提出资本市场高质量发展“必须始终坚持市场化法治化原则”。与其他领域相比,资本市场的市场属性极强,参与主体众多、运行机理复杂、规范要求极高,妥善平衡市场各方利益、保障交易公平、实现有效监管,离不开法治的方法和手段。新“国九条”在加强资本市场法治建设方面提出了不少硬措施,这些措施也正在转化为制度规则。

## 构建“1+N”政策体系

证监会主席吴清表示,“新‘国九条’坚持系统思维、远近结合、综合施策,与证监会会同相关方面组织实施的落实安排,将共同形成‘1+N’政策体系。‘1’就是《意见》本身,‘N’就是若干配套制度规则。”“1+N”政策体系的主线是强监管、防风险、促高质量发展。

两个多月来,证监会、交易所陆续发布监管政策文件和配套规则,围绕严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度三个方面持续加强对上市公司的监管,进一步完善资本市场基础制度,增强资本市场内在稳定性。

在发行监管方面,新“国九条”提出,要提高主板、创业板的上市标准,完善科创板科创属性评价标准。4月30日,证监会发布修改后的《科创属性评价指引(试行)》。同日,沪深交易所发布最新修订的《股票发行上市审核规则》及配套业务规则。这些规则修改修订的主要目的是,强化严把市场入口关,细化板块定位和审核标准,提高发行上市财务指标,促进不同板块的差异化定位和协同发展,健全完善多层次资本市场体系。同时,为落实新“国九条”关于扩大对在审企业及相关中介机构现场检查覆盖面等要求,证监会修订《随机抽查事项清单》,将首发企业随机抽取检查的比例由5%大幅提升至20%,并相应提高问题导向现场检查和交易所现场督导的比例。调整后,现场检查和督导整体比例将不低于三分之一。

在上市公司监管方面,证监会3月15日发布《关于加强上市公司监管的意见(试行)》,从加强信息披露监管、防范绕道减持、加强现金分

红监管、推动上市公司加强市值管理等方面提出15项具体措施,进一步提升上市公司的质量和投资价值。这些措施正逐步得到落实。如,证监会正就《上市公司股东减持股份管理办法》公开征求意见,该办法将原有的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》上升为部门规章,在严格规范大股东减持、有效防范绕道减持、细化违规责任条款、强化关键主体义务等方面作了针对性完善;又如,证监会修订《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》,进一步明确规定离婚分割股票后各方共同遵守原有减持限制。

在退市监管方面,证监会发布了《关于严格执行退市制度的意见》,围绕进退有序、及时出清的要求提出了若干措施。具体如,进一步严格重大违法退市标准,新增三种规范类退市的情形;畅通多元退市渠道,推动上市公司之间吸收合并、支持产业并购;削减“壳”资源价值,加强对“借壳上市”的监管力度。在推动常态化退市的过程中,监管部门将严厉打击财务造假、操纵市场等恶意规避退市的违法行为,严厉惩治导致重大违法退市的控股股东、实际控制人、董事、高管等“关键少数”,既要“退得下”,更要“退得稳”。

## 补足制度短板 提高违法成本

为推动加强资本市场法治建设,新“国九条”提出,在法律层面推动修订证券投资基金法,在部门规章层面出台上市公司监督管理条例、修订证券公司监督管理条例、制定公司债券管理条例、研究制定不动产投资信托基金管理条例等。这些法律规章的出台,将在立法上补足现有制度的短板,进一步完善证券行政监管规则体系。

新“国九条”还提出,在强化违法违规行为的法律责任方面同样要填补规则缺口,如推动出台背信损害上市公司利益罪的司法解释、内幕交易和操纵市场等民事赔偿的司法解释,以及出台打击挪用私募基金资金、背信运用受托财产等犯罪行为的司法文件。

可以期待,一系列新法新规出台后,将有效补足制度漏洞、唤醒制度活力,并将加大证券违法违规成本的要求落到实处。

加大执法力度 强化监管震慑

新“国九条”要求,加大对证券期货违法

犯罪的联合打击力度。一方面,完善证券执法司法体制机制,提高行政刑事衔接效率,强化行政监管、行政审判、行政检察之间的高效协同。可以预见,随着执法和司法的高效协同配合,证券违法行为的发现率和查处效率都将有所提升。

另一方面,新“国九条”强调要加大行政、民事、刑事立体化追责力度,从严查处违法违规行为。严刑峻法之下,那些严重破坏资本市场秩序、严重损害投资者利益者,将承担多重法律责任,直至“倾家荡产、牢底坐穿、痛到不敢再为”。这些举措将对市场潜在违法主体形成巨大的威慑力,也有利于提振投资者的信心,对资本市场将产生积极影响。

法治兴则市场兴,法治强则监管强。资本市场高质量发展离不开法治保驾护航。新“国九条”作为资本市场当前及未来较长一段时间里的纲领性文件,从完善监管规则、补足制度短板、加大执法力度等方面提出若干意见。随着意见逐项落地,资本市场的监管规则体系将不断完善,监管效能将持续提升,投资者的合法权益也将得到有效保障,进而真正发挥法治在资本市场高质量发展中的固根本、稳预期、利长远的重要作用。