

闯荡A股之外的世界：险资化身超级“收租者”

在近几年的房地产江湖,险资可谓一支不容忽视的力量。随着房地产进入下行调整周期,险企对房地产的“爱恨情仇”演绎得更加强烈而鲜明——它们纷纷减持甚至清仓A股房地产公司股票。但它们对房地产并非“扬长而去”,而是换了一种角色,从当“股东、债主”变为当“房东”,化身超级“收租者”。

中国证券报记者梳理近一年来险资不动产投资操作,重视物权、积极当“房东”成为一个显著趋势,多笔数十亿元的大宗交易已渐次落地。“房地产这个领域,不论过去、现在还是未来,险资都不会缺席。”业内人士坦言。

险资转身做“房东”,甚至做未来REITs底层资产的培育者,一方面是险资和不动产具有天然的契合度;另一方面则是资产荒下险资的资产配置面临诸多新挑战,不少实力靠前的险企冀望在另类投资方面找到更多优质资产,缓解长期资产负债矛盾的同时,以稳健“租金”或“红利”来为自己增添一股稳定的现金流。

● 本报记者 薛瑾

积极买入不动产

日前,烟台芝罘万达广场有限公司发生工商变更,原全资大股东大连万达商业管理集团股份有限公司退出,新增股东坤华(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)与坤元辰兴(厦门)投资管理咨询有限公司,持股比例分别为99.99%和0.01%。

股权进一步穿透来看,上述合伙企业由新华保险和中金资本分别持股99.9%、0.1%,即去年末新华保险与中金资本宣布共同成立的百亿不动产投资基金。今年4月,北京万达广场实业有限公司的股东腾挪,和上述案例如出一辙。股东更换后,新华保险和中金资本以不动产基金形式实现了对北京万达广场实业的接盘。

多地万达广场易主,险资成为接盘主力。“从去年起,多家险资机构与万达就在陆续接触,商讨资产包买卖的可能性。目前一些项目已经落地。”记者从业内了解到。

除了新华保险,阳光保险、大家保险等都深度参与其中。其中,阳光保险拿下

了位于合肥、上海、广州、太仓、湖州的多家万达广场;大家保险收入上海松江万达广场和周浦万达广场、西宁海湖万达广场和江门台山万达广场。

纵观全行业,险资在不动产方面的布局亦有升温之态,多家险企积极“扫货买楼”。此前,中邮人寿接盘大悦城转让的北京中粮·置地广场项目,总价近43亿元;国寿系公司以超39亿元总价买入世茂珠海综合体项目51%股权。

在商业办公类地产之外,险资也在押注物流仓储、产业园区、租赁住房社区、养老社区等持有型不动产项目。例如,泰康保险去年末从亚洲物流地产商ESR手中拿下6处物流园,长三角、大湾区及京津冀均有覆盖;平安人寿收购基汇资本的物流资产,包括位于广东江门的两个物流园及陕西西咸新区的物流园。市场人士透露,上述两笔投资所涉资金均超过20亿元。此外,过去一年间,友邦人寿、建信人寿、平安人寿、太保寿险、海保人寿等多家险企也都有较大的不动产投资动作。

不爱股票爱物权

对于地产领域投资,险资角色已发生明显转变。

“这与前些年险资偏爱地产股有很大不同。以前很多险资机构重仓地产股。这几年地产领域风险集中暴露,不少险资选择减仓或清仓离场。换个视角,这两年,大家对办公类、商业类以及康养地产、长租公寓、产业园区、物流仓储等领域的物权投资有了明显偏好,不管是关注度还是实际落地都多了。”一位大型险企人士表示。“目前,60多家保险集团或公司已经备案了不动产投资能力。虽然一些公司有股权和不动产投资部门,但实际直接投资经验不多,也会通过私募基金等形式投资持有型不动产。”

多位险资人士透露,持有型不动产覆盖的不动产类型多样,商业综合体、物流园、产业园、数据中心、租赁住房、养老社区等都可归入此类。“如果资产足够优质,它们是能够贡献稳定现金流的,具有类固收特征。从更长时间维度看,它们能抵御通胀,带来长期保值增值收益。”上述人士说。

险资在地产股上做减法,在地产物权资产上做加法,这种投资思路的更迭也是从中短期套利思维向长周期经营思维转变的体现。

在北京大学经济学院副院长、风险管理与保险学系教授锁凌燕看来,险资布局方向从追求投资增值的地产股,逐步转向追求长期稳定现金流回报的不动产物权资产,这可能也是适应地产进

入“存量时代”后收益风险特点的投资策略。

“保险资金与不动产具有较高适配性。不动产占用资金多,投资周期长,风险多集中于前期开发阶段,底层资产一旦进入稳定运营阶段,就可以为资产持有人提供长期稳定的现金流收入。发达市场经验表明,商业地产回收周期在10年至20年,与保险资金特别是寿险资金体量大、久期的特点比较契合,以物权形式持有恰当比例不动产,有利于优化保险资金期限结构,助力资产负债匹配。”锁凌燕表示。

国际上险企对于不动产配置比例一般在10%左右,目前国内主要保险机构投资性不动产比例还比较低,即便是头部上市险企,配置比例也普遍不足5%。多位专家认为,在盘活存量资产等政策导向下,险资加码地产业务的趋势仍会持续一段时间,至于能否拉高行业整体配置比例还是个未知数。

“行业内普遍操作是,根据资金的久期、偿付能力等方面的限制条件,来确定每类资产的长期配置中枢,有了配置中枢以后,再到组合管理的层面进行战术资产配置。我们要围绕长期的配置中枢,各类资产现在到底是标配,还是超配,亦或是低配,需根据短期市场变化而调整。权益类资产也好,不动产这种另类资产也罢,短时间大幅度提升配置比例是比较难的。”一位资深保险资管人士告诉记者。



新华社、视觉中国图片 制图/韩景丰

承压的基本盘

“性价比”是近年来险资机构考虑入手不动产时常常谈论的一个词汇。

“面对比较合意的标的,从精挑细选、内部论证到洽谈,再到落地,一系列流程很多。好的资产要有稳定现金流,也要有不错的运营前景,还要有较高的增值潜力,能真正买入好的资产是可遇不可求的。市场上很多资产经过两三年调整,已经具有很高性价比,如果遇到合适标的,这个时候买入可能是比较划算的。另外,部分项目在助力化解存量风险上也能体现险资担当。”一位国有险企相关负责人表示。

在房地产此轮周期性调整之下,一些流动性承压的房企为加快资产变现、回笼资金,将较为成熟且优质的商业地产项目以打折价摆上货架,为险资“抄底”带来机遇,并锁定了一个投资安全边界。

更为迫切和现实的问题是,投资市场的资产荒愈演愈烈。

近两年,险企负债端的保费持续增长,但在资产端面临的考验重重。“源源不断的资金进来,怎么做好配置?有的公司甚至有意控制负债端增速,因为资产端配置,稳住收益率的压力实在太大了。”北京某险企人士说。

目前,固收类资产依然是险资投资的基本盘和压舱石,然而在低利率市场环境和资产荒背景下,险企面临的利差挑战在加大,固收资产收益率甚至无法覆盖一些早期业务成本。资本市场持续震荡,加之新会计准则实施,贡献收入弹性的权益类资产配置也面临一定困境,除了行业趋之若鹜的红利、高股息资产,大部分险资机构对加仓权益类资产还相对谨慎。“新会计准则实施之后,大家对权益类资产比较审慎。如果权益投资出现2022年、2023年那样的情况,对财务报表的压力是非常大的。”某上市险企相关投资负责人表示。

险资急需拓展投资渠道,挖掘投资机会,多元化管理资产,分散投资风险。业内人士认为,优质的不动产投资标的,尤其是成熟的商业综合体,以其稳定的现金流和长期投资回报,不仅能够提供稳定的分红收益,而且随着时间推移,其资产价值有望得到提升,为险资带来双重收益。大多数不动产投资采用成本计量法,其价值波动对险企报表影响有限,同时偿二代二期的监管规则针对投资性房地产,保留了低风险因子赋值,减少了对险企偿付能力的消耗。

探索新模式

除了直接投资持有不动产资产外,近年来险资还在持续布局类REITs和公募REITs。数据显示,截至目前,在我国已正式上市38只公募REITs中,多数获配机构名单都有险资身影。同时,在公募REITs市场,险资去年还增添了管理人角色。业内人士认为,随着公募REITs等金融工具日趋成熟,“募投建管退”的链条完整闭环,会有越来越多的优质不动产项目获得险资支持,盘活存量资产。

“尽管有关于如何退出的未雨绸缪的打算,头部险企持有不动产项目的周期还是较长的,符合长钱长投的定位。”业内人士告诉记者。

未来,险资会进一步发挥REITs底层资产的重要培育者与供给方角色。上海太保不动产经营管理有限公司总经理高小羊认为,险资对不动产和基础设施领域的投资,介入的时点可以覆盖开发阶段与交付运营爬坡阶段的资产,这些尚未充分体现市场价值的资产需要中长期资金的培育,不宜急于分割散售或择机获利退出,而是持有直至其经营表现达到相对成熟阶段。

“可以预期,未来政策会对底层资产类型不断扩容,到时候市场规模发展起来,流动性做起来,潜力巨大。”某保险集团投资负责人表示,“抓住底层资产,发掘核心资产的能力很重要,我们要‘把鱼从头吃到尾’,等到它运行平缓,可以把它变成类REITs退出。等到公募REITs市场流动性好起来,市场达到万亿级别,再把它变成公募REITs。我们的授权保单有20年、30年以上,天然要做长期配置,我们不怕这个时间周期长。”

严格投资者适当性管理 第三方基金代销主动破局

● 本报记者 张舒琳

2023年国内公募基金迎来历史性变化,当年6月末,银行理财产品存续规模为25.34万亿元,公募基金资产净值合计达到27.69万亿元,公募基金规模超越银行理财产品存续规模,成为国内资管行业“领头羊”。

然而,深入大众理财生活的公募基金依然存在一些销售乱象,严重影响了投资者的体验和获得感。近期监管机构接连对多家银行基金销售的违规行为作出处罚。6月下旬,深圳证监局对某股份行利用赠送基金份额形式开展基金销售业务的行为出具警示函;某国有商业银行宁夏回族自治区分行则因基金销售违规行为被宁夏证监局责令改正,包括部分支行基金销售业务负责人未取得基金从业资格,向未成年客户销售风险等级与其实际风险承受能力不匹配的基金产品等。

除合规问题外,基金销售过程中出现的信息不对称、排榜化、盲目推崇明星基金经理等现象也不容忽视。对此,以互联网平台为代表的第三方基金销售机构主动破局,严格投资者适当性管理,多元满足投资者差异化需求,从

“用户在自主申购过程中因面临信息不对称的鸿沟,可能‘唯展示收益’申购基金。作为平台,在销售过程中需切实履行主体责任,应用金融逻辑筛选出风险收益性价比优的产品,帮助用户减小产品筛选过程中的信息差。”

选品、适配、投教到陪伴“全流程顾问式服务”引导投资者理性投资,探索“基金赚钱、基民不赚钱”难题的解决路径。

满足投资者差异化需求

当前,公募基金数量超过一万只,产品类型日趋丰富。然而,并非所有基金投资者都具备充分的金融投资基础知识及风险意识。中国银行研究院研究员刘晨表示:“用户在自主申购过程中因面临信息不对称的鸿沟,可能‘唯展示收益’申购基金。作为平台,在销售过程中需切实履行主体责任,应用金融逻辑筛选出风险收益性价比优的产

品,帮助用户减小产品筛选过程中的信息差。”

对此,腾讯理财通率先在产品页面显著位置展示基金最大回撤和含权比例。同时,针对不同的用户群体,产品页面呈现差异化展示。对亏损容忍度极低的用户隐藏部分风险产品;对老年人、投资经验较少等用户实现差异化风险提示,在投资者下单前做强风险提示。

无独有偶,第三方平台推出的买方投顾模式也能帮助投资者明确风险预期,匹配符合自身风险收益目标的产品。以盈米基金旗下的且慢平台为例,该平台为不同投资偏好人群推出了差异化的投资组合配置方案,有效解决投资者选基难、搭配难、择时难问题。

部分投资者在面对“明星基金经理”“网红基金”时,往往抵挡不住诱惑跟风购买。近年来,随着市场行情变化,部分明星基金经理接连“走下神坛”。

腾讯理财通选择从用户角度出发,打破中心化、单一化的信息分发架构,摒弃以“排行榜”方式集中推荐基金。一方面,对规模较大基金实施主动、自动化限制露出,避免资金过度集中在个别产品上;另一方面,对一些规模较小、收益稳定、特定策略等类型基金,打造“优者有其位”的多元化特色营销体系。

技术和数据是第三方平台核心竞争力

2017年以来,独立基金销售强势崛起,保有规模和市占率稳步上升,如今已成为基金销售阵营的重要组成部分。据中基协公布的2023年四季度基金销售机构公募基金保有规模数据,前五十家机构中,独立三方机构非货保有规模高达2.69万亿元,仅次于银行系,远超券商系的保有规模1.47万亿元。

第三方基金销售机构强势崛起,背后原因或在于市场环境、技术创新等均发生了较大变

化,投资者需求正悄然改变。据清华大学五道口金融学院副院长、金融学讲席教授张晓燕研究,相比过往,如今投资者更注重长期、稳定的投资回报,看重投资产品的透明度和专业性、资产配置的合理性及投资服务的多元化和个性化,并对风险波动的关注度更高。

第三方基金销售平台在改善投资者体验方面具有明显技术优势。理财魔方介绍,该平台坚持在金融服务方面进行AI技术研发,实现全AI智能化财富管理,在产品筛选、投资工具、交易流程方面自主研发上线了一系列智能化工具,如基金诊断工具、买卖信号工具和智能定投功能,帮助投资者“看得懂、买得对、拿得住”。

“附加的服务价值是未来基金销售发展的核心竞争力。”张晓燕表示,依托第三方平台的社交、电商等属性,搭建多场景服务,为投资者资产配置提供专属服务,助力提高投资收益,例如可以进一步加强主动持仓服务(如持仓检视等)陪伴用户,通过长期持有和适当调整,减少因匹配不当、持有行为不当带来的收益折损,增强投资者获得感,这将是第三方平台在基金销售过程中体现价值的重要一环。