

险资长股投新动向：布局“高股息+科技”双赛道

近日，备受关注的第二批保险资金长期股票投资试点迎来新进展。在泰康资产宣布关于发起设立全资私募基金管理子公司泰康稳行私募基金管理有限公司（暂定名）的申请获得国家金融监督管理总局批准后，该基金就火速成立。国家企业信用信息公示系统显示，泰康稳行（武汉）私募基金管理有限公司于4月21日成立，法定代表人为王琦，注册资本为1000万元，经营范围包括私募证券投资基金管理服务。

中国证券报记者调研了解到，其他获批试点机构也在加快推动设立私募证券投资基金。与第一批两家保险公司联合发起设立基金不同，第二批试点机构倾向于单独发起设立基金。

近日，多部门协同发力打出政策组合拳，引导中长期资金入市，提振投资者信心。多位险资人士告诉记者，公司近期已加仓权益资产，未来还会适度加大权益资产投资力度。“调整权益投资结构”成为多位险资人士提及的关键词。他们表示，采取的是“哑铃型”配置策略，一方面，通过买入并持有高股息资产获取长期稳定的分红收益；另一方面，在加快发展新质生产力的背景下，看好科技创新领域相关板块。

●本报记者 陈露



保险资金长期股票投资试点获批情况

批次	批复时间	保险公司	金额
第一批	2023年10月	中国人寿、新华保险	合计500亿元
第二批	2024年1月	太平洋人寿、泰康人寿、阳光人寿及相关保险资产管理公司	合计520亿元
第二批	2024年3月	人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华保险、平安人寿	合计600亿元

数据来源/金融监管总局 制表/陈露

国家企业信用信息公示系统显示，泰康稳行由泰康资产全额出资，总经理为刘志强。

此前，泰康资产表示，泰康稳行将作为基金管理人向泰康人寿保险有限责任公司定向发行契约型私募证券投资基金，泰康人寿作为单一持有人，首期投资规模预计为120亿元。该基金作为长期投资试点基金，将以基本面分析为出发点，精选境内市场和香港市场的优质上市公司，在科学严格管理风险的前提下，追求基金资产的中长期稳健增值。

2023年10月，金融监管总局批复同意中国人寿和新华保险通过募集保险资金试点发起设立证券投资基金，投资股市并长期持有，规模500亿元。

今年1月，金融监管总局批复太平洋人寿、泰康人寿、阳光人寿及相关保险资产管理公司以契约制基金方式参与试点，规模520亿元。今年3月，金融监管总局批复人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华保险、平安人寿5家保险公司开展长期股票投资试点，规模600亿元。截至目前，已有8家保险公司获批开展试点，总金额1620亿元。

作为首批保险资金长期股票投资试点，中国人寿和新华保险发起设立的鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司已成功落地投资500亿元。据记者了解，在第二批保险资金长期股票投资试点中，中国人寿和新华保险的鸿鹄基金二期获批200亿元，人保寿险获批100亿元，阳光人寿获批200亿

元，太平洋人寿获批200亿元。

记者从业内了解到，长期股票投资试点在偿付能力计量、会计核算等方面获得政策支持。比如，与普通的权益投资相比，险资通过私募证券投资基金投资股票，可以获得一定折扣的风险因子计量，降低对保险公司的资本占用与偿付能力消耗。

除已获批的保险机构之外，记者调研了解到，一些保险机构正在研究申请长期股票投资试点。北方某保险资管公司相关负责人表示：“从首批试点设立以来，我们就一直在关注相关机构动态，对该试点进行研究。”北方某中小保险公司投资负责人表示：“我们对申请长期股票投资试点的态度比较积极。”

记者调研了解到，与第一批两家保险公司联合发起设立基金不同，第二批试点机构倾向于单独发起设立基金。

除了泰康资产之外，第二批长期股票投资试点中的另一家试点机构相关负责人向记者透露：“我们将采取单独设立私募证券投资基金管理人的方式，来开展试点。”

业内人士认为，单家机构发起设立基金，在投资决策等方面的沟通、协调效率更高，更具有灵活性，险资入市步伐有望加快。“以泰康资产为例，单独设立私募基金有助于资金独立运作、实现灵活决策，泰康资产能够更直接地控制投资策略和资金运用，从而更快速地响应市场变化、捕捉投资机会。”北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆表示。

在会计计量方式上，业内人士认为，与直接投资股票相比，通过设立私募证券投资基金管理人的方式，投资权益市场有助于降低二级市场波动对利润表的影响。华创证券金融业研究主管、首席分析师徐

康表示，在长期股票投资试点模式下，险资发起设立的基金以长期股权投资形式计入资产负债表，通过持股比例乘以基金公司当期损益的方式计入利润表，可减缓权益资产公允价值波动对报表的直接影响。

对于第一批试点的公司制基金，新华保险2024年年报显示，鸿鹄基金为该公司单独重大的合营企业投资，按照长期股票投资计量和权益法核算，截至2024年末，鸿鹄基金净利润为9.17亿元，综合收益总额为27.16亿元。业内人士表示，在报表上采用长期股权投资计量和权益法核算，将私募基金公司的利润和分红按比例计入投资收益，可有效缓解直接投资股票在新会计准则下对报表的影响。

对于第二批试点的契约制基金，业内人士分析，契约制基金的会计计量与持股比例有关。若保险公司对契约制基金的持股比例较低，在会计计量上通常计入FVTPL（以公允价值计量且其变动计入当期损益），其公允价值变动将直接影响当期

损益，若持股比例较高，可以通过结构化主体形式计入长期股权投资科目，也就是分红计入当期损益，其公允价值变动不影响利润。

在考核机制上，记者此前从中国人寿了解到，鸿鹄基金建立了与长期投资相适应的投资考核评价体系。鸿鹄基金将考核期限拉长，例如从1年延长至3年。其考核指标也有相应调整，聚焦总投资收益率，兼顾综合投资收益率。

业内人士表示，此前受偿付能力、考核周期等因素影响，险资入市存在诸多限制，其长期资金优势未能充分发挥。而长期股票投资试点在偿付能力、会计计量等方面获得的政策支持，有助于减少险资在权益投资方面受到的约束，提升险资入市积极性。对外经济贸易大学保险学院教授王国军说，通过设立私募证券投资基金管理人，险资可以提升权益类资产配置比例、资产负债匹配能力，优化资产结构，提高收益水平。同时，为资本市场提供长期稳定资金，加强市场稳定性，引导价值投资，增强市场信心。

采取“哑铃型”配置策略

上调险资权益投资比例上限、资管参与新股申购获公募基金同等待遇……近期，监管部门多措并举，引导中长期资金入市。金融监管总局副局长肖远企1月23日在国新办新闻发布会上表示，目前险资股票和权益类基金投资占比是12%，未上市企业股权投资占比是9%，两项加起来是21%。保险公司投资股票还具有较大的潜力和空间。

多家保险机构表示，采取了“哑铃型”配置策略，重点关注高股息和新质生产力领域。除了A股之外，部分港股股息率优势较为显著，也是险资重点关注的方向。

徐康认为，当前险资负债成本有较强刚性，其增配权益的方向应该以具备产生持续稳定收益能力的权益资产为主，高股息策略有望成为重要配置方向之一。一方面，增加股息收入有助于在低利率环境下保持净投资收益率相对稳定；另一方面，高股息股票可以通过按FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益）模式计量来避免股价波动对利润的冲击，有助于提升保险公司业绩的长期稳定性。

从2024年年报数据来看，A股五大上市险企中，有四大险企股票投资占比有所提升，多家上市险企加大对OCI类股票的配置比例。比如，新华保险2024年年报显示，截至2024年底，公司高股息OCI类权

益工具投资由年初的53.70亿元增至306.40亿元，增长470.6%。

记者调研了解到，今年以来，多家保险机构调整权益投资结构，除了高股息类资产之外，还围绕新质生产力方向进行投资布局。“险资负债端具有刚性成本，因此在投资时较为青睐安全稳定的资产，高股息类股票因契合险资需求，一直是险资权益投资的‘心头好’，再加上新旧会计准则切换带来的影响，险资更青睐通过投资高股息资产获取长期稳定的分红收益。此外，当前国家大力发展新质生产力，科技创新等领域有望带来超额收益，也是险资重点关注的方向之一。”南方某中小保险资管公司组合管理负责人告诉记者。

多家保险机构表示，看好资本市场，近期已经加仓。北方某中小保险资管公司权益投资负责人告诉记者：“近期，我们对高股息类股票和科技创新股票均有加仓。”上述南方某中小保险资管公司组合管理负责人表示：“公司权益投资保持较高仓位，在配置上以高股息类股票为主，涉及银行、煤炭等板块。”上述北方某中小保险资管公司投资负责人表示：“我们一直看好资本市场前景，近期陆续加仓，一方面，持续重点布局高股息类股票；另一方面，今年对权益投资结构进行调整，港股的银行股、科技股等也是我们重点关注的领域。”

营收正增长 净利润骤降超九成 山西银行为何增收不增利

●本报记者 石诗语

近日，金融监管总局网站发布的批复显示，山西金融监管局同意山西省财政厅入股山西银行14.15亿股股份，持股比例为5.18%。据了解，去年12月份，山西银行增资扩股方案获得监管部门批准。这为经营业绩下滑、资产质量承压的山西银行带来利好信号。

前不久，山西银行在全国银行间同业拆借中心发布了该行2025年度同业存单发行计划，其中披露了该行2024年主要业绩数据（未经审计）：在营收保持正增长的前提下，净利润降超90%；净息差收窄，仅为0.57%；不良贷款率上升，拨备覆盖率下降，资产质量持续承压……山西银行回应中国证券报记者称，2024年业绩承压与推进高风险村镇银行吸收合并、持续减费让利、计提减值准备等因素有关。

业绩承压

数据显示，山西银行2024年实现营业收入31.68亿元，同比增长0.6%。值得注意的是，该行在营业收入保持正增长的前提下，净利润却出现陡降。具体来看，2024年该行净利润仅为0.51亿元，相较于2023年的8.31亿元，下降93.86%。

谈及原因，山西银行相关负责人回应中国证券报记者称，一是该行在2024年稳妥推进了四家高风险村镇银行的吸收合并工作，承接其

全部资产负债以及近400人和19个网点的成本费用，有效化解了中小金融机构风险；二是持续减费让利，近三年该行贷款投放利率下降145个基点，让利12.69亿元，其中2024年让利4.69亿元；三是为进一步强化风险抵御能力，给后续长期稳定发展奠定基础。山西银行按照行业惯例计提减值准备，计提拨备后净利润为0.51亿元。

此外，上述负责人解释称：“面对当前结构性和周期性矛盾叠加、长期和短期问题交织的复杂严峻形势，银行业普遍面临净息差持续收窄、负债成本刚性以及业务模式同质化等难题。2024年，山西银行一般贷款累计投放921亿元，

同比增加142亿元，增长18%，整体营收能力和盈利水平实现了平稳增长。”

净息差、资产质量存隐忧

山西银行披露的业绩信息显示，2024年该行净息差为0.57%，较2023年有所下降。

金融监管总局发布的《2024年商业银行主要指标分机构类情况表》显示，2024年一至四季度，城商行净息差分别为1.45%、1.45%、1.43%、1.38%。而山西银行0.57%的净息差水平远低于监管部门披露的同类银行水平。

对此，山西银行相关负责人告诉记者：“当前，山西银行承接了晋中银行、大同银行等五家城商行资产，资产结构存在历史遗留问题，资产收益率低于同业水平；定期存款结构失衡导致负债成本较高，存款成本在省内三家地方银行中居首。2024年，山西银行主动压降低效资产，同步优化负债结构，积极提升盈利水平。”

此外，2024年山西银行资产质量承压。该行2024年末的不良贷款率由2023年末的1.74%升至2.50%，拨备覆盖率同比下降47.98个百分点。

“一是遗留不良资产底子差，处置难度大。”上述负责人表示，“不良资产主要为原五家城商行合并之前的业务，对公部分资产存在涉案等问题，清收处置难度大；零售业务品种多而杂，且业务分散在全国各地，加之逾期时间长，失联客户多，处置难度大且见效慢。”

“二是吸收合并村镇银行进一步增加不良资产。根据省政府对村镇银行风险处置工作安排，我行2024年吸收合并了阳曲汇民、万荣汇民、山阴太行、榆次融信4家高风险村镇银行，导致不良资产增加。三是受经济形势影响，部分企业还款能力下降，难以在短期内改善，暂时无法偿还我行债务，导致逾期不良。”上述负责人说。

山西省财政厅为实际控制人

今年4月，山西金融监管局发布批复同意山

西省财政厅入股山西银行14.15亿股股份，持股比例为5.18%。

山西金融监管局要求山西银行应严格遵照有关法律法规完成上述股权变更事宜。加强股权管理，进一步优化股权结构，严格控制股东关联交易，完善公司治理与内部控制机制，防范和化解风险。

记者注意到，山西银行2023年度报告显示，山西省财政厅为该行实际控制人。彼时，山西省财政厅代表股份153亿股，占该行总股本比例59.09%。

据山西银行官网信息，山西银行是经金融监管总局（原中国银监会）批准，于2021年4月28日挂牌开业，由山西省政府授权山西省财政厅履行出资人职责，以原大同银行、长治银行、晋城银行、晋中银行、阳泉市商业银行为基础，通过新设合并方式设立的省属金融国有企业。

山西银行2023年年报披露的主要股东有五家。具体来看，截至2023年末，山西融金兴晋私募投资基金合伙企业（有限合伙）为该行第一大股东，持股比例高达59.0866%；山煤国际能源集团股份有限公司、山西聚源煤化有限公司、长治市财政局、山西信托股份有限公司，持股比例分别为7.3294%、1.0663%、0.7958%、0.4004%。其中，山西融金兴晋私募投资基金合伙企业（有限合伙）、山西信托股份有限公司在股权穿透后的实际控制人与最终受益人均为山西省财政厅。