

# 解码险资“囤楼”经济学： 收租型物业成抗周期利器

近日，友邦保险收购上海松江柚米社区引发市场对险资“买楼”的关注。在利率下行、优质资产稀缺的背景下，险资持续加大对优质不动产的投资力度。中国保险行业协会披露的信息显示，截至7月22日，共有4家保险公司公布了13笔不动产投资，涉及6个不动产项目，合计新增投资接近50亿元，较去年同期有明显增长。此外，还有不少险资通过设立基金或投资公募REITs等方式布局不动产。

与此前重仓地产股不同，如今险资投资不动产更倚重持有购物中心、写字楼、长租公寓等收租型物业的方式，以获取长期、稳定的租金收入。业内人士表示，险资加大对不动产的投资力度，是为了缓解资产收益难以覆盖负债成本的压力。优质不动产具有长周期、低波动、现金流稳定等特性，契合险资投资需求。不过，险资在投资不动产时，需加强相关投研能力建设，关注退出路径等问题。

●本报记者 陈露



视觉中国图片

## 加大不动产配置力度

近日，友邦保险通过其参与成立的“中信金石基金·领寓国际租赁住房基础设施Pre-REITs基金”投资了位于上海松江的租赁住宅柚米社区，房源共计2252套，总建筑面积超13万平方米。

这是险资加速布局不动产的一个缩影。中国保险行业协会披露的信息显示，截至7月22日，今年以来中国人寿、太平洋人寿、平安人寿、建信人寿公布了13笔大额不动产投资，涉及6个不动产项目，均为对此前签署的不动产项目的新增投资，合计新增投资47.47亿元，出资笔数和金额均较去年同期有所增加。

业内人士认为，在利率持续下行的环境里，传统固收类资产已难以满足险资的需求，险资急需拓展投资渠道。优质不动产具有长周期、低波动和现金流稳定的特性，能够满足险资对长期稳定收益的

需求，成为其优化投资策略的重要选择。

从投资端来看，债券是险资的主要配置资产，不过债券利率不断下行，截至7月22日，10年期国债收益率为1.69%。从负债端来看，在经历多轮调整之后，当前市面上大部分普通型人身保险产品预定利率上限为2.5%，而前几年普通型人身保险产品预定利率为3%、3.5%。险资负债端成本具有刚性，但当前债券市场利率整体下行，使得险资面临资产收益难以覆盖负债成本的压力。

瑞思不动产金融研究院院长朱元伟表示：“传统固定收益类资产收益率不断走低，而险资负债端的偿付压力和现金流需求持续存在，所以险资需要调整自己的配置策略，减少对传统固收资产的依赖，增配权益和另类资产，以获取更多稳健收益，其中比较典型的另类投资标的就

是不动产。”

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆表示，优质不动产能提供稳定的现金流，能够满足险资这类长期资金对收益的需求。同时，险资有分散投资、降低风险、优化资产配置的需求，不动产与股票、债券的关联度较低，因而成为险资的一大投资选择。

此前，险资对不动产的投资方式主要是重仓地产股。近年来，随着市场环境的变化，险资对不动产的投资方式趋向多元，例如通过股权直投、设立私募基金以及投资公募REITs、持有型不动产ABS等方式投资不动产。

记者从业内了解到，购物中心、写字楼、长租公寓等不动产的投资收益主要包括底

层资产运营产生的租金收入，以及长期的资产增值。在当前低利率环境下，险资通过投资优质不动产来优化资产负债匹配。

“优质不动产能够提供穿越周期的稳定现金流回报。”某中小保险资管公司相关负责人向记者透露，当前公司在不动产领域的投资聚焦于部分一线城市核心地段的商业不动产。整体来看，公司投资

的商业不动产出租率较高，能够获得稳定的租金收入。

“核心地段的优质不动产项目投资收益基本确定且具有长期增值潜力。目前来看，这些项目的净运营收益率可以达到4%左右，完全能够覆盖负债成本。”某银行系险企相关负责人告诉记者，该公司目前投资了北京、上海等城市核心地段的不动产项目。

在投资方式上，不少保险公司通过投资公募REITs等方式对不动产进行投资。比如，中国人寿与财信人寿、首程控股等联合发起设立北京平准基础设施不动产股权投资基金，该基金将通过战略配售等方式投资基础设施公募REITs。多家保险公司还通过战略配售、网下投资以及二级市场择时交易等方式投资公募REITs。

业内人士表示，当前险资对不动产的配置比例处于低位，未来随着政策环境不断优化，险资的不动产配置比例有望提升。不过，投资不动产项目对险资的投研能力要求较高。

某大型保险资管公司相关负责人表示，公募REITs、持有型不动产ABS等是盘活存量资产的有效路径，具有较大发展潜力。当前险资对此类资产的配置比例相对较低，有较大的提升空间，公司正在积

极关注保障房等项目的投资机会。朱元伟表示，不动产投资与股票、债券或其他非标投资存在较多差异，它是一个相对复杂的体系，涉及市场、财务、运营、法律合规等多种潜在风险。不仅仅是财务投资而是追求主动管理，还需要具备较高的资产运营管理能力。这对于险资的投研体系、管理体系、运营体系、决策机制、风控体系等都构成较大的挑战。

险资在通过公募REITs参与不动产投资时还存在一定障碍。比如，当前公募REITs的市场规模和流动性有限，大额交易容易对市场价格造成冲击，大体量险资难以充分参与，仅能以有限资金试水。此外，险资投资公募REITs的风险因子相对较高，对险资投资产生掣肘。专家建议，应适当降低险资投资公募REITs风险因子，以提升险资投资积极性。

能否顺利退出也是险资投资不动

产的一大考量因素。对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格表示，对于运营型不动产，险资的退出渠道主要有公募REITs和大宗交易两种。公募REITs的发行有一定门槛，需要满足运营时间、租金收益率等条件，而大宗交易的活跃度有待提升，建议通过适当放宽公募REITs准入门槛、加快推动资产证券化产品建设等方式来破解这一难题。

## 股票市场扫货不停歇

# 险资密集举牌透露加仓偏好

●本报记者 薛瑾

根据中国保险行业协会最新披露的险资举牌上市公司股票信息，近日，中邮保险参与举牌绿色动力环保H股股票，持股比例突破5%；泰康人寿以基石投资者身份参与峰峻科技H股首次公开发行，持股比例达到举牌线。

今年以来，险资举牌已有21次。观察被险资举牌的标的，高股息特征较为显著。业内人士认为，高股息资产具备较好的长期配置价值，其高分红、低波动等特征，适合险资将其作为权益配置盘的底仓资产。

## 密集举牌上市公司股票

根据中邮保险发布的公告，7月4日，中邮保险买入绿色动力环保H股股票72.6万股触发H股举牌。此次举牌后，中邮保险直接持有绿色动力环保H股股票2051万股，占其H股股本比例为5.0722%。

泰康人寿近日也根据《保险公司资金运用信息披露准则第3号：举牌上市公司股票》的相关规定，对公司委托投资举牌股票信息作出披露。泰康人寿通过签订基石投资协议，在IPO中作为H股基石投

资者，取得峰峻科技H股股份，占峰峻科技上市发行H股股份类别的8.69%，构成举牌。

按照中国保险行业协会信息，今年以来险资举牌次数已有21次，涉及中邮保险、泰康人寿、信泰人寿、利安人寿、平安人寿、长城人寿、中邮人寿、新华保险、瑞银保险、中国人寿、阳光人寿等险资机构。

被举牌的上市公司除了绿色动力环保和峰峻科技，还包括农业银行、邮储银行、招商银行、中信银行、杭州银行等银行，以及北京控股、电投金融、东航物流、中国国航、中国水务、江南水务、华菱钢铁、秦港股份、大唐新能源、中国神华等，覆盖能源、交通、环保、公用事业、电力设备等领域。总体来看，险资举牌标的既包括A股，又包括H股。

### 高股息是险资加仓“心头好”

今年以来被险资举牌的标的，大多具有估值较低、股息率较高、分红稳定等特点。本轮险资密集举牌多是从资本收益角度出发，看中的是稳定的现金流和分红收入。受险资青睐的股票也通常具有稳定的盈利能力及较高的分红率，能够为险资提供持续的现金流。

中国人寿投资管理中心总经理肖凤

群认为，稳定的高分红在一定程度上是优秀经营业绩和健康公司治理的重要体现。从长期来看，高股息资产展现出穿越时间周期的稳健特性。在当前市场环境下，高股息资产具备较好的长期配置价值。在利率中枢下行背景下，高股息股票的股息率显著高于超长期债券收益率的格局有望延续。

“从配置空间来看，在新会计准则下，保险公司为降低权益波动性，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）类股票的增量配置空间仍然较大。此外，随着上市公司分红意愿持续增强，高股息策略的承载量可能进一步提升。”肖凤群表示。

多位险资业内人士向记者表示，今年以来，增配了高股息红利资产。向权益策略转变更为积极，在结构上增配受益于政策利好的科技、成长和泛消费类资产，与原有红利持仓形成有益补充。

### 向权益资产要收益

“低利率环境下，为匹配负债端投资需求，险资对权益资产的配置需求增加。国际市场上也有一些先例，险资为权益市场提供了重要的增量资金。”北京一家保险公司投资部门负责人告诉记者。

金融监管总局近日公布的数据显示，截至今年一季度末，保险公司资金运用余额为34.93万亿元，较2024年末增长超5%。其中，投向股票的资金为2.82万亿元，环比增长超16%，三个月股票投资净买入近4000亿元。

中国保险资产管理业协会最新发布的2025年三季度保险资产管理行业投资信心指数调查结果显示，保险机构对三季度的权益投资信心指数环比显著回升。

多家保险机构也纷纷表示，将锤炼投资能力，加大入市力度。例如，新华保险在近期发布的关于提质增效回报行动方案的公告中提及，在前期举牌多家优质上市公司的基础上，将继续积极增配能够抵御低利率挑战的优质底仓资产，优化权益资产的内部结构。

行业向浮动收益型产品转型，也拓展了险资权益配置的弹性空间。肖凤群表示，在利率中枢不断下行的背景下，发展分红险等浮动收益型产品有利于降低负债刚性成本，增加客户收益弹性空间，缓解利差损压力。同时，在新会计准则下，分红险合同服务边际吸收机制可在一定程度上降低权益资产市值波动对净资产、净利润的直接影响，从而拓展险资权益投资空间。

## 中国人寿上半年公开市场权益投资净买入超900亿元

### 中国人寿上半年公开市场权益投资净买入超900亿元

●本报记者 程竹 陈露

7月22日，中国人寿集团召开学习贯彻金融系统党的建设工作会议精神暨2025年上半年经营管理工作会议。中国证券报记者从会议获悉，截至2025年6月底，中国人寿集团合并总资产突破8万亿元，管理总资产超15万亿元，公开市场权益投资净买入超900亿元。

会议明确了下半年经营管理工作重点，包括着力提升服务国家大局质效；进一步优化公司治理，提高经营管理的现代化水平；加快推进重点改革任务取得新突破；加速推进数字化转型；坚决守牢风险合规底线。

### 合并总资产突破8万亿元

2025年上半年，中国人寿集团大力实施“333战略”，以进一步全面深化改革推动高质量发展，行业头雁作用进一步彰显。

数据显示，截至6月底，中国人寿集团累计新增保险保障金额超450万亿元，赔付支出2372亿元，同比增长14.7%，保险资金服务实体经济存量投资规模超6万亿元，公开市场权益投资净买入超900亿元，集团合并营业收入同比增长8.4%，合并总资产突破8万亿元（不含广发银行总资产3.69万亿元），管理总资产超15万亿元。

今年以来，保险资金长期投资改革试点加速落地，中国人寿作为首批试点机构备受关注。今年5月，国家金融监督管理总局批复同意中国人寿集团旗下国寿资产参与第三批保险资金长期投资改革试点。连同此前获批的两批改革试点，已有三批资金参与鸿鹄基金。

### 推动党建工作和业务工作深度融合

会议表示，中国人寿全系统要提高政治站位，深化思想认识，认真学习领会金融系统党的建设工作会议精神，抓好贯彻落实。要着力强化抓党建、强党建的使命担当，切实增强责任感紧迫感，以政治建设为统领推动党建设各项工作，推动党建工作和业务工作深度融合，进一步做好金融“五篇大文章”，发展重点领域保险，为经济社会发展多作贡献。

据悉，2025年6月，中国人寿集团党委研究出台《关于加强中国人寿系统党的建设工作实施意见》，对中国人寿党建工作进行系统建构。工作中要坚持系统思维，强化统筹推进，始终围绕践行金融工作政治性、人民性这条主线，充分发挥基层党组织和广大党员队伍两大主体作用，大力营造风清气正的政治生态，切实强化全系统管党治党的责任，持续增强“报国为民当头雁”的思想自觉和行动自觉，着力开创中国人寿党建工作新局面。

会议要求，中国人寿各分公司要强化担当作为，以重点带全局，扎实推进党建引领强基工程落地见效，进一步推动党建工作与业务工作深度融合，以高质量党建促进高质量发展。要完善党建工作领导体制，强化党的创新理论武装，提升基层党支部建设质量，建设堪当改革发展重任的干部人才队伍，打好贯彻中央八项规定精神持久战，驰而不息推进全面从严治党，积极培育宣传国寿特色金融文化，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业作出新的贡献。

### 明确下半年五方面重点工作

会议对圆满完成中国人寿集团2025年经营管理目标任务作出部署，推动在更加注重效益优先、更加注重长期理念、更加注重资产负债联动、更加注重防范化解风险的基础上，锚定年度经营管理工作目标任务，积极主动作为，巩固和增强业务向好势头，实现“十四五”顺利收官，确保“333战略”开好局、起好步。

会议要求，中国人寿全系统要锚定“333战略”持续用力，以作风建设新成效开创高质量发展新局面。

会议还对中国人寿集团2025年下半年经营管理工作重点进行明确。具体来看，一是着力提升服务国家大局质效，主动加大对国计民生重点领域保险保障，持续提升金融服务新质生产力发展的质效，积极服务资本市场稳定与健康发展。二是进一步优化公司治理，提高经营管理的现代化水平。三是加快推进重点改革任务取得新突破，加速培育三大新增长极，持续推动三大新上市平台建设，深入推进协同创新升级工程。四是加速推进数字化转型，加强科技资源统筹，强化数据整合利用，深化科技应用赋能。五是坚决守牢风险合规底线，持续加强消费者权益保护，持续提升合规管理水平。