险资一级市场投资剪影：做“出资人”也做“合伙人”



视觉中国图片

11月的私募股权投资市场，险资身影高频出现。国寿系多家公司、新华保险、陆家嘴国泰人寿、瑞众保险、紫金财险、阳光人寿、海港人寿、国任保险等险资机构，纷纷现身新成立的私募股权投资基金的合伙人名单。

一级市场密集出手背后，险资在下一盘什么样的棋？险资加大一级市场优质项目挖掘力度，既是保险机构与实体经济的双向奔赴，也为险资践行耐心资本定位提供了一块“试验场”。

有保险资管机构相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示，“时间的玫瑰，终将奖赏那些坚定的长期主义者”，将进一步发挥险资长期、稳定、跨周期的独特优势，赋能实体经济，助力高质量发展；同时，强化投后赋能，不仅做企业的“出资人”，更做企业的“合伙人”。

● 本报记者 薛瑾

在一级市场频繁出手

11月以来，多只私募股权投资基金登记成立且合伙人名单中出现险资。

比如，近日，瑞众金石紫金（江苏）股权投资合伙企业在江苏南通成立，瑞众人寿、紫金财险参与出资设立；上海融汇璟康私募投资基金合伙企业落户上海宝山，阳光人寿参与出资设立。

此前，国寿投资、新华保险、陆家嘴国泰人寿参与出资设立博汇（厦门）物流股权投资基金合伙企业，国寿财险、国寿养老参与出资设立上海社保优选项目私募投资基金合伙企业；海港人寿、国任保险参与出资设立深圳深投控弘义一号私募股权投资基金合伙企业……

险资在一级市场频频出手，积极寻找与国家战略高度契合的优质项目，私募股权投资基金成为前沿抓手之一。一位险资人士告诉记者，直投的单一项目风险相对集中，而通过私募基金投资，险资得以借助产品架构分散风险，降低单一项目波动对投资组合的冲击；同时多家险企联合出资，让容错空间变得更大。

记者调研发现，在险资一级市场的投资图谱里，硬科技占据着相当的分量。以中信保诚资管为例，该公司相关负责人告诉记者，其股权资产穿透持仓覆盖近1300家科技类企业，科技类项目总投资成本近30亿元，占股权投资组合比例近50%，是整体投资组合中收益贡献最突出的板块。

“保险资金投资方向，必须与国家科技创新和产业升级方向高度契合。”中信保诚资管相关负责人表示，落实到公司操作层面，就是坚持走“长期主义+战略布局”的高质量发展之路，紧扣国家重大战略需求，将保险资金“活水”精准引入科技创新的关键领域。

“要把国家战略、产业周期和保险资金负债特征统一起来，把资金投向具有真实技术积累、清晰商业模式和持续成长能力的企业，推动服务实体经济与实现长期稳健回报形成良性循环。”一家银行系保险资管公司相关负责人对记者表示，对于尚未上市、仍处于技术转化和规模成长阶段的企业，股权类投资更能体现耐心资本的价值。

体系和能力建设同发力

一级市场投资的比拼，从表面看是项目资源的比拼，本质上则是投资体系与专业能力的比拼。多位受访人士表示，险资的“长期性”并不天然等同于投资的“耐心性”，要真正把资金的期限优势转化为配置优势，必须在体系和投研、风控等能力建设上有配套动作、主动作为。

“我们依托中信集团与保诚集团的股东背景优势，构建了‘宏观研判+产业深耕+生态协同’的投资体系，在投资版图的构建上力求前瞻布局、精准卡位。”中信保诚资管相关负责人说。

“我们与一级股权市场头部的绩优管理人建立了深度互信的伙伴关系，通过专户基金、S基金、专项基金等多种灵活形式，编织起覆盖半导体、新能源、生物医药核心产业链各环节的投资网络，为科技企业提供长期资本支持。”该负责人说。

该负责人以具身智能产业链举例称：“我们通过国中创投基金投资了浙江来福谐波传动，还通过红杉五期基金及中信杭州科创母基金，分不同投资阶段，先后布局了宇树科技；今年以来还通过布局商汤国香基金，深度参与了包括银河通用、众擎机器人、钛虎机器人在内的多个具身智能赛道的独角兽和隐形冠军项目投资。”

十年前布局一级股权投资赛道的华泰资产，也形成了体系化、标准化、长期化的产业投研运营机制。华泰资产相关负责人告诉记者，公司通过全资子公司华泰宝利开启系统化硬科技投资布局，多年来聚焦半导体、高端制造、人工智能、新能源汽车等赛道，构建起兼顾风险与收益平衡的投资框架，建立覆盖管理团队、核心技术壁垒、市场空间、商业模式等七大维度的标准化评估体系，以深度产业研究支撑投资决策，用严格投资纪律保障资金稳健运行。

“截至目前，华泰宝利多只基金累计投资数十家科创企业，其中有十余家企业已成功登陆资本市场，覆盖多媒体芯片、AI芯片、存储芯片、晶圆制造、新型材料等赛道。其余多数被投企业营收保持稳步增长，全球市场竞争实力持续增强。”华泰资产相关负责人说，依托险资长期稳定的资本支持，众多初创科技企业顺利实现核心工艺攻关、产线扩容与全国市场布局，在推动产业链不断完善的同时，实现保险资金长期价值增值。此外，公司还联合全球头部私募股权投资机构搭建合作平台，深度联动科技巨头开展战略合作。

更加关注“全生命周期”

相比“投出去”，投后才是价值创造的深水区。从“投前看得懂”到“投后帮得上”，再到“全周期接得住”，险资一级市场投资的竞争维度，正在从项目的资金供给，升级为覆盖企业全生命周期的资本服务能力。

“为最大化释放险资耐心资本供给的能力，我们整合直投、间接投资、综合融资工具，打造保险私募股权基金、股权投资计划、间接股权投资受托管理三位一体的完整产品矩阵，叠加股债联动创新服务模式，分层匹配企业从初创研发、产能扩张到成熟资本化全生命周期资金需求，全方位拓宽长期资金服务实体经济的多元路径。”华泰资产相关负责人介绍。

在产品体系之外，华泰资产还发挥保险资管综合业务平台优势，为科技企业提供多元化融资支持。以国内某头部晶圆代工厂为例，在其成立早期和上市前战略融资阶段，华泰资产分别以保险债权计划和保险私募股权基金等不同产品工具提供资金支持，有效缓解重资产类科创企业阶段性资本支出压力，覆盖企业成长全周期融资需求。

“科技投资稀缺的不只是资金，更是理解技术、产业和企业的能力。”前述银行系保险资管公司相关负责人说，公司通过参与国家级制造业产业基金、市场化股权基金等方式，布局新一代信息技术、新材料、生物医药、高端装备、航空航天等领域，同时发挥保险资管产品的资金组织功能，汇聚长期机构投资者力量，以专业管理放大长期资本支持科技创新的乘数效应。

同时，她还表示，开展未上市股权投资，应重视管理人能力、底层资产质量以及退出安排。以专业风控为长期投资划定边界，才能让“耐心建立在理性和责任之上”。公司将进一步建设适应科技创新规律的投研队伍，完善与长期投资相匹配的评价机制，强化数字化赋能和投后管理，既保持支持创新的定力，也守住风险管理的底线。

“我们将持续深化与优秀基金管理人的合作，通过专户基金、S基金、专项基金等多种模式，构建开放共赢的投资生态圈，提升资产配置效率，为保险资金寻找更多穿越周期的优质资产。”中信保诚资管相关负责人说，还将继续强化投后赋能，借助中信集团协同优势，为被投企业提供战略规划、市场对接、资源导入等全方位支持，不仅做企业的“出资人”，更做企业的“合伙人”。

银行理财净值回撤 银保产品扛起留客重担

● 本报记者 石诗语

“近期理财产品净值有些许波动，部分客户考虑换更加稳健的产品。最近来了解银保产品的客户比较多，银行理财投资者的风险偏好在降低。”中信银行北京市朝阳区一家网点的理财经理小陈说。

近日，中国证券报记者以投资者身份走访北京地区多家银行了解到，在存款利率下行、理财产品净值波动的背景下，终身寿险、两全保险、年金保险等具有一定储蓄功能的银保产品成为低风险投资者的“新宠”。

业内人士建议，面对市场的阶段性波动，投资者应拉长视角，同时需充分认识到，理财、保险等产品与存款产品有本质区别，需根据自身风险承受能力和资金使用安排选择相匹配的产品，通过适度分散、均衡配置，实现风险控制和财富增值。

多款银保产品摆上货架

“两三年前有理财经理给我推荐过终身寿险产品，当时感觉长期产品不符合我的资金使用需求。最近我购买的一款最短持有期180天的R3等级理财产品产生了亏损，由此我意识到，还是应该投资一些可以长期产生稳定收益的产品。”在北京市西城区工作的白领谢女士告诉记者。

当前在银行货架上较为热门的银保产品主要有两全保险、终身寿险、年金保险等，收益类型分为固定收益型和分红型两种。

在江苏银行北京市海淀区一家支行内，理财经理小徐向记者介绍了一款中国人寿旗下的两全保险：“这款两全保险是固定收益的，保费交满后，保单每年对应的现金价值都会写在合同中，满6年就可退保，我们推算的该产品年化单利在1.85%左右。满5年也可提前减保，但对应的现金价值相对低一些。”

记者了解到，多数银保产品兼具保障和储蓄双重功能，可在出险时获得赔付，也可通过长期持有实现资金增值。

“两全保险产品在提供资金收益的同时，还提供身故或全残赔付，如果被保险人在投保期间出现身故、全残意外情况，保险公司会按照保费1.6倍的金额进行赔付。”小徐介绍。

兴业银行北京市丰台区一家支行的理财经理小魏也同样向记者推荐：“我们现在代销的一款中国人保旗下的两全保险，保单期限6年，保费需趸交，以50万元保费为例，满期后保单现金价值约55.6万元，这是写到合同里的。以此去反推，年化利率约为1.86%。”

“两全保险也有分红型的，期限也是6年。”招商银行北京市丰台区网点理财经理小夏向记者介绍，“分红型产品的收益由保单保证利益和非保证的分红收益两部分组成，保证利益部分的现金价值是固定的，分红收益部分是浮动的，与保险公司每年的投资收益、分红总金额等息息相关。”

银保产品不是存款产品

“如果可以接受更长期保险产品，您可以考虑分红型的终身寿险。这类产品以时间换收益，现金价值是复利递增的，上一年的增值收益计入下一年的本金，滚动增长，持有时间越长，保单现金价值越高。”小陈表示，“以保单现金价值推算，投保第五年的保证收益率约1.75%，分红预期收益率为1.2%左右。”

此外，小陈还向记者推荐了一款年金保险产品。“年金产品的优势在于增加了一定的流动性，按年返利，投保满5年或6年后，每年可按约1.75%的固定比例领取年金，保单自投保首年起可领取分红。”

在存款利率下行、理财产品净值波动环境下，不少投资者为获得稳定收益、规避风险，将目光转向类储蓄的保险产品。

“现在主流银行3年期存款利率最高约1.75%，听说会继续下降，还不如购买保险产品提前锁定未来收益。”谢女士表示。

值得注意的是，部分银保产品虽具备一定的储蓄功能，但与存款产品有着本质区别。

小夏说：“存款产品不论活期还是定期都是保本保息的，即便客户提前支取了定期产品，本金并不受损失，也有相对应的活期利息。但是银保类产品的收益往往在投保若干年后才能体现出来。如果客户提前退保，保单现金价值可能低于保费，导致本金损失。”

从理财经理为记者提供的产品演示表中可见，这些产品的保单现金价值通常在投保的第五年或第六年才大于保费金额。例如，一款期交3年的分红型终身寿险产品，第一年交纳保费30万元，客户若在该年度选择退保，仅能退回6.15万元；部分两全保险产品在期满前退保，可退还的现金价值约为保费的三分之一。

此外，一些终身寿险、年金保险等长期产品对年度减保设置限额，例如每年减保对应的基本保险金额不超过投保时基本保额的20%（不同产品条款存在差异）。

分红型保险产品的附加分红部分受市场波动、险资投研能力等因素影响，存在一定波动性，可能导致最终结算收益与投资预期不符。

对此，业内人士指出，保险产品的收益测算方式、合同约定条款等都较为复杂，且投资周期相对较长，与存款产品保本保息的“刚兑”属性不可简单划上等号。投资者应在充分了解产品之后，理性配置。

分散投资控制风险

谈及近期理财产品净值波动的原因，多位理财经理表示，近期，股票、债券、黄金、外汇等多类资产价格均出现不同程度调整。

“最近不少客户感受到理财产品净值波动，在线上或是来网点询问原因、咨询新产品的客户很多。”小夏表示，“面对净值短期起伏，投资者要保持理性耐心，不要慌，等一等市场修复，做好分散投资。”

“银行理财的底层资产覆盖债券、权益类资产、大宗商品等，近期产品净值起伏，本质上是所投资产价格波动的映射，并不意味着产品的投资逻辑或运作管理出现问题。”中邮理财认为。

业内人士告诉记者，理财净值短期起伏并未改变投资的长期逻辑，价格与价值之间的偏离，正随着情绪释放而逐步收敛。一方面，经济平稳运行的基本面没有改变，货币政策适度宽松的取向、资金价格的回落，仍是支撑债市定价的核心逻辑。另一方面，经过本轮调整，债券收益率有所回升，配置价值显现，随着投资者情绪逐步释放、配置力量回归，市场逐渐具备企稳修复的基础。

展望后市，浦银理财认为，11月17日以来，债市情绪已出现修复，10年期国债收益率回落至1.6%附近。当前流动性总体宽松，央行的呵护态度未变，大规模负反馈重演的基础并不充分。但浦银理财也提醒，经过前期快速走牛，收益率进一步下行需要新的催化。未来一段时间，理财产品净值仍可能出现阶段性波动，投资者应降低对短期收益的高预期。

不少理财经理建议投资者，应根据风险偏好和资金使用安排，选择与自身风险识别能力和风险承受能力相匹配的产品，通过适度分散、均衡配置，把波动控制在自己能接受的范围内。

“可以把银保产品当作底仓资产，长期不用的闲置资金可以配置终身寿险产品，资金分拆投保多张保单，有助于提升资金取用灵活性，锁定长期收益。中长期资金可以选择配置分红型两全保险产品，在锁定保底收益的同时，搏一个超额分红。”小魏建议。

“对于投资者来说，要拉长视角，同时需充分认识到，理财、保险等都不是存款替代品，存在一定收益波动是正常现象；若追求稳健收益，可以在存款之外，适当配置保险产品、现金管理类理财产品以及储蓄国债等，通过多元化投资来分散风险，实现财富增值。”一家股份行个人金融部相关负责人向记者表示。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号