

清科观察：保险投资 PE 开闸近三年 布局加快但风格偏保守

2013-07-09 清科研究中心 姬利

2010 年 9 月初，保监会发布《保险资金投资股权暂行办法》（下称《办法》），我国保险资金投资 PE 正式开闸。在开闸近两年后，保监会发布《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》（下称《通知》），进一步为保险资金股权投资松绑。政策面上，保险机构投资 PE 的门槛逐步放宽，投资范围进一步扩大，但开闸近三年来，虽然各保险机构积极布局，实质上保险资金 PE 投资进展仍相对缓慢。

保险投资收益跑输银行存款，保监会鼓励拓宽投资渠道

2012 年，我国保险业实现投资溢利 2,085.09 亿元，收益率仅为 3.39%，是金融危机以来仅次于 2008 年的新低，低于 2 年期定期存款基准利率。从目前各大保险公司公布的年报情况看，中国太保的总投资收益率为 3.2%，中国平安 2.9%，新华保险总投资收益也仅为 3.2%，均难敌利率上浮后的一年期定存。保险业资金投资收益率再创新低与 2012 年 A 股市场持续低迷下滑态势密切相关。

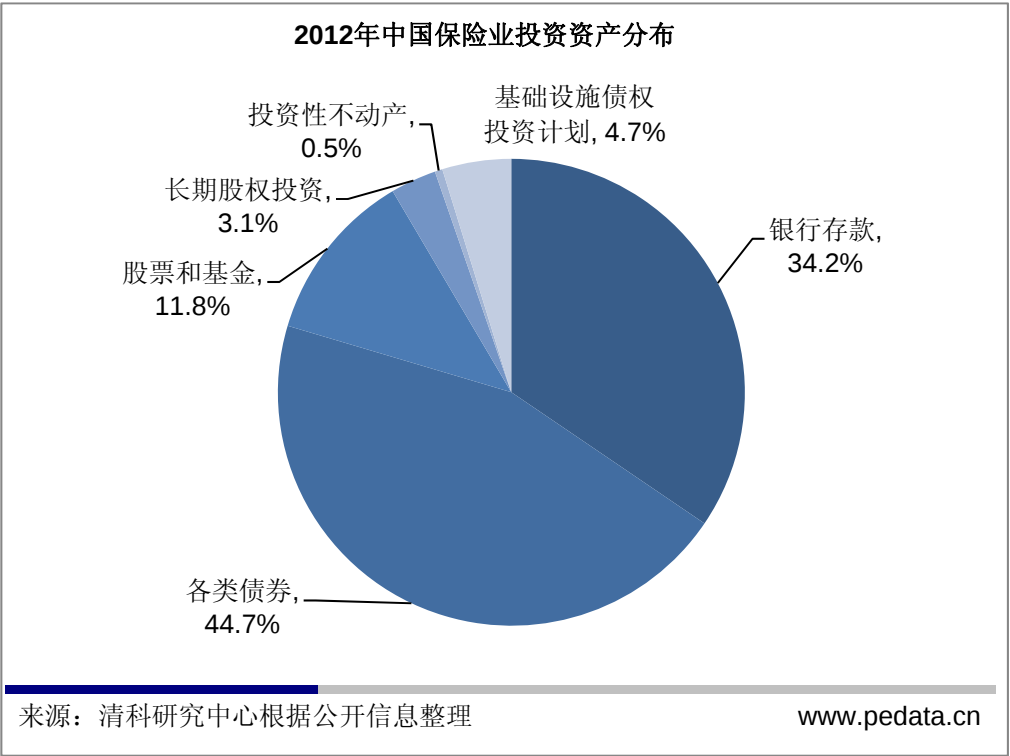


为应对保险业投资收益率的低迷，自 2012 年 7 月以来，保监会先后颁布了一揽子的保险资金运用新

政，进一步拓宽保险投资范围，新增投资品种，放宽投资比例，开放投资市场，将有利于提高行业的收益。对于保险资管新政的发布，各保险机构期望能够在权益类投资方面打破对股票资产的依赖，从而改变此前“靠天吃饭”的窘境。

险资超 7,000 亿元可配置 PE 投资，各保险机构积极布局

根据中国保监会的公开数据，截至 2013 年 5 月保险总资产达到 76,769.67 亿元，按照保监会去年 7 月下发的《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》，保险机构 10% 的总资产可用于投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品，按照这一比例将有超过 7,000 亿元险资可配置于股权投资。而根据截至 2012 年底的数据，保险资金的运用余额总计 6.85 万亿元，长期股权投资仅占 3.4%（2,151 亿元），而其中多为直接投资未上市企业，配置于 PE 基金的份额则更少。



据公开信息，中国平安、中国人寿、中国太保、中国太平、泰康人寿、新华保险等多家保险公司已获得保险资金 PE 牌照。尤其自 2012 年 7 月《通知》发布以来，中国保监会加快了 PE 牌照的审批。此前保险机构所有 PE 投资必须通过“一事一议”的方式，逐一报送保监会审批。而有了牌照之后，只要在监管规定的额度之内，保险公司可以自主评估、自主选择，对于提高投资效率大有裨益。

作为首个获得股权投资牌照的保险公司，中国人寿于 2011 年获得 PE 投资牌照。在实际投资活动上，2006 年中国人寿在获得 PE 牌照前就已作为 LP 投资了渤海产业投资基金，2012 年国寿加快了 PE 投资布局，先后向弘毅二期人民币基金和中信股权投资基金三期注资 15 亿和 6 亿元，并于 2013 年出资 50 亿元和苏州市政府将共同合作设立 100 亿元规模的苏州城市建设基金。其他险企在获得 PE 牌照后，也开始积极布局 PE 领域，其中泰康人寿 2013 年认购春华基金不超过 5 亿元人民币并认购诚柏基金 2.9 亿元，此外，生命人寿也在 2012 年 10 亿投资明石基金。

表 中国保险机构自 2012 年投资 PE 基金一览

保险机构	PE 基金	GP	基金规模 (亿元)	投资时间	投资金额 (亿元)
中国人寿	苏州城市建设基金	国发创投	100.00	2013	50.00
	中信股权投资基金三期	中信产业基金	100.00	2012	6.00
	弘毅人民币基金 II	弘毅投资	100.00	2012	15.00
中国人寿财险	苏州城市建设基金	国发创投	100.00	2013	5.00
生命人寿	蓝色经济区产业投资基	明石投资	48.4	2012	10.00
中国平安	平安创新投资基金	平安创新中心	10.00	2012	N/A
	杭州平安养老产业基金	平安不动产	25.00	2012	7.50
中国再保险	国创开元股权投资基金	元禾控股	9.00	2012	N/A
泰康人寿	春华基金	春华秋实(天津)股权投资 管理公司	200.00	2013	5.00
	诚柏基金	宽带资本	15.00	2013	2.90

来源：私募通 2013.07

www.pedata.cn

保险投资 PE 仍受政策掣肘，实质投资进展仍相对缓慢

相对于险资积极布局 PE 的态势，保险机构实际投入 PE 领域的资产占比依然较低，实质投资进展仍相对缓慢。以国寿为例，据其 2012 年年报显示，截至 2012 年底，中国人寿总资产达人民币 18,989.16 亿元，投资资产达人民币 17,908.03 亿元，同比增长 19.8%，其中长期股权投资达 289.91 亿元，同比增长 18.6%，略低于总投资资产的增速。在 PE 投资方面，为丰富长期投资收益来源，中国人寿 2012 年投资中粮期货有限公司，持股比例 35%，成为 2010 年保险新政出台以来业内第一笔直接股权投资业务；投资股权基金项目中信产业基金三期，投资金额 6 亿元。比较其他保险公司，中国人寿在 PE 投资上起步较早，储备较多，但在资产的配置比例上依然远低于 10% 的配置上限。

表 中国人寿 2012 年资产类别情况（单位：百万人民币）

资产类别	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
------	------------------	------------------

	资产价值	占比	资产价值	占比
投资资产	1,790,803	-	1,494,912	-
货币资金	69,434	3.66%	55,971	3.53%
定期存款	641,080	33.76%	520,793	32.88%
债券	828,075	43.61%	666,652	42.09%
基金	59,228	3.12%	85,068	5.37%
股票	102,074	5.38%	95,531	6.03%
其他方式	90,912	4.79%	70,897	4.48%
长期股权投资	28,991	1.53%	24,448	1.54%
其他类资产	79,122	4.17%	64,547	4.08%
合计	1,898,916	100.00%	1,583,907	100.00%

来源：中国人寿 2012 年年报

www.pedata.cn

保险公司实质 PE 投资进展缓慢，一方面体现了我国对保险资金运用的谨慎，这也是保险业稳健经营的一种体现；另一方面，险资进入 PE 领域在政策方面仍存在掣肘：（一）根据《办法》及《通知》，保险作为 LP 筛选管理机构的标准较高，如管理机构注册资本或认缴资本不低于 1.00 亿元，管理资产余额不低于 30.00 亿元，募集或认缴的基金规模不低于 5.00 亿元等，从目前 VC/PE 市场来看，国内有资格满足险资投资条件的 GP 有限；（二）由于间接股权投资使保险公司对保险资金的控制力减弱，为降低风险，保监会对保险资金进入 PE 领域设置了诸多限制，比如不允许投资 VC 基金，投资基金需为成长基金、并购基金、新兴战略产业基金和以上股权投资基金为投资标的的母基金。

除上述保险资金谨慎特点和政策限制外，保险资金在进入 PE 领域的保守风格也受当前 PE 市场低迷的影响。2012 年以来，国内经济增速放缓，PE 行业在募投退各环节遭遇困境，投资回报明显下滑，投资人对市场持谨慎观望态度，审慎的险资在此背景下自然也会对 PE 市场“捂紧口袋”，对投资 PE 基金的积极性不强。

结语

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15557

