

由于部分保险公司的房地产行业敞口超过了股东权益的10%，造成了一定集中度风险，但对公司整体信用影响较小。在行业压力和监管趋严的影响下，地产投资将更为谨慎，投资目标则更有针对性。

概要

以绝对值衡量，中国保险公司通过其投资组合持有的房地产行业敞口总体较大。虽然与其庞大的资产基础相比，此类风险敞口相对较小，但同样可能构成实质性风险，具体取决于保险公司的资本基础规模。对于一些保险公司而言，其房地产行业敞口超过了股东权益的10%，导致其面临一定程度的集中度风险。针对中国房地产行业的支持措施将有助于稳定房价，降低违约风险，并降低影响蔓延至整个经济体系的风险。而这将减轻保险公司持有的房地产相关投资带来的资产风险。

中国保险公司可以进行哪些房地产投资？

保险公司一般不允许投资住宅地产，而住宅地产是中国房地产市场低迷的主因。其可以投资基础设施和其他商业地产，以及不动产相关金融产品。

通过物权、债权或股权，保险公司投资商业地产、办公楼、与保险业务相关的养老、医疗和汽车服务等不动产，以及自用性不动产。

商业地产，尤其是优质地段的商业地产通常能够产生长期且相对稳定的经常性租金收入。住宅地产受市场需求和购房者信心影响，因此价格波动较大，而目前该行业仍然疲弱。

作为股权投资的一部分，保险公司还可投资上市房企股权，但不得控股此类企业。此外，保险公司不得收购未上市房企股权，但项目公司除外。

关于不动产相关金融产品，常见投资选项包括保险资管公司发行的不动产股权投资基金以及不动产债务投资计划。房地产投资信托基金 (REIT) 是中国保险公司正在探索的另一投资选项。需特别指出的是，所有固定收益类房地产相关金融产品必须具有国内AA或以上评级。

中国保险公司的房地产风险敞口有多大？房地产行业承压对中国保险公司的信用影响是怎样的？

以绝对值衡量，中国保险公司的房地产行业投资敞口较大。尽管在其庞大的资产基础中，此类敞口只占相对较小的一部分，但在某些情况下，相对于其股东权益而言，此类敞口并不小。房地产行业敞口通常不超过保险公司总资产的5%，低于监管上限。根据房地产相关投资的不同分类，监管上限为总资产的3%-30%不等(见图表1)。不过，对于某些保险公司而言，房地产行业敞口超过了其股东权益的10%，表明存在一定程度的集中度风险。寿险公司的房地产敞口通常大于财产及意外保险(财险)公司，因为鉴于负债期限较长，房地产相关投资可较好地匹配寿险公司的资产负债管理需求。

图表 2
上市保险公司持有的投资性房地产规模
截至2022年底的账面价值

保险公司	投资性房地产 (十亿元)	占净资产比例%	占总资产比例%
中国人寿保险股份有限公司	13.2	3.0%	0.3%
中国太平洋保险(集团)股份有限公司	11.2	4.8%	0.5%
中国太平洋保险控股(香港)有限公司(中国太平洋财险)	21.6	22.1%	1.5%
新华人寿保险股份有限公司	9.6	9.3%	0.8%
中国人民财产保险股份有限公司	7.4	3.5%	1.0%
中国平安保险(集团)股份有限公司	114.8	9.8%	1.0%
阳光保险集团股份有限公司	9.1	14.6%	1.0%
中国人民保险集团股份有限公司	15.1	5.0%	1.0%

数据均以人民币计价，中国太平洋财险以美元计价。
 中国人寿保险股份有限公司(中国人寿, A1/财险)、新华人寿保险股份有限公司(新华人寿, A2/寿险)和中国人民财产保险股份有限公司(中国人保财险, A3/财险)
 资料来源: 公司报告 头条@中国房地产数据研究院

房地产公司债券和股票

保险公司的债券资产组合中较少直接持有房地产公司发行的债券，其持有的前20大债券也很少出现此类债券，特别是多数保险公司的债券投资都是国债和地方政府债券。另一方面，保险公司对房地产公司股权的投资规模往往略大，有时会出现在保险公司的前20股权投资中，这表明存在一定程度的集中度风险。

虽然对于多数领先的保险公司而言，其持有的房地产公司债券和股票的整体规模不到其总资产的1%但这些资产容易受到资本市场波动的影响。保险公司持有上市房地产开发商的股票常因股价低迷和违约事件而引发公众关注(图表3)。在多数情况下，这些股权投资在保险公司的资产负债表上被列为长期股权投资，无需盯市计量。但股票市场价格大幅下跌可能会引发减值支出，从而削弱保险公司的

盈利能力和资本基础。

例如，中国平安集团对华夏幸福基业股份有限公司 (华夏幸福) 相关投资在2021年计提了人民币432亿元的减值损失¹。这是当年盈利下降的主要驱动因素之一。一部分减值损失来自于其作为长期股权投资持有的华夏幸福股权的估值²。而中国人寿对远洋集团的长期股权投资在2022年计提人民币26亿元的减值损失。