

长城财富保险资管-另类投资市场分析报告 (2021年2季度)

【摘要】

- 1、 金融产品市场：**2021年2季度，优质金融产品供不应求，收益率仍在相对低位波动。展望3季度，受经济增速减缓影响，在全面降准的货币信贷环境下，收益率可能仍将在当前水平波动，且有下行的压力。
- 2、 不动产市场：**2021年2季度，受疫情后经济恢复影响，北上广深的办公楼租赁市场更为活跃，大宗交易较1季度活跃。展望3季度，受新增市场供应的影响，空置率可能会有所提升；同时在租赁需求的拉升下，租金可能保持相对稳定。
- 3、 定增市场：**2021年2季度，定增实施规模较1季度活跃，投资人的账面收益率有所提升。展望3季度，随着全面降准的实施，市场利率有望降低，A股市场可能迎来更好行情，从而提升定增市场的活跃度。
- 4、 股权投资市场：**2021年2季度，VC/PE市场的投资金额较1季度环比有所减少，投资领域排在前三的分别为信息技术、金融及材料。展望3季度，随着经济复苏，创业板和科创板的表现活跃，VC/PE市场可能在碳中和主题、硬科技、医疗健康、新经济等中长期投资领域有更好的投资机会。
- 5、 公募REITs市场：**2021年2季度，我国第一批公募REITs上市交易，投资者申购踊跃，均出现了超额认购的现象。上市后，首日交易活跃；随后市场成交日趋理性，回归REITs的资产基本面估值。展望3季度，第二批REITs有望发行；已上市REITs可能出现交易机会。

目录

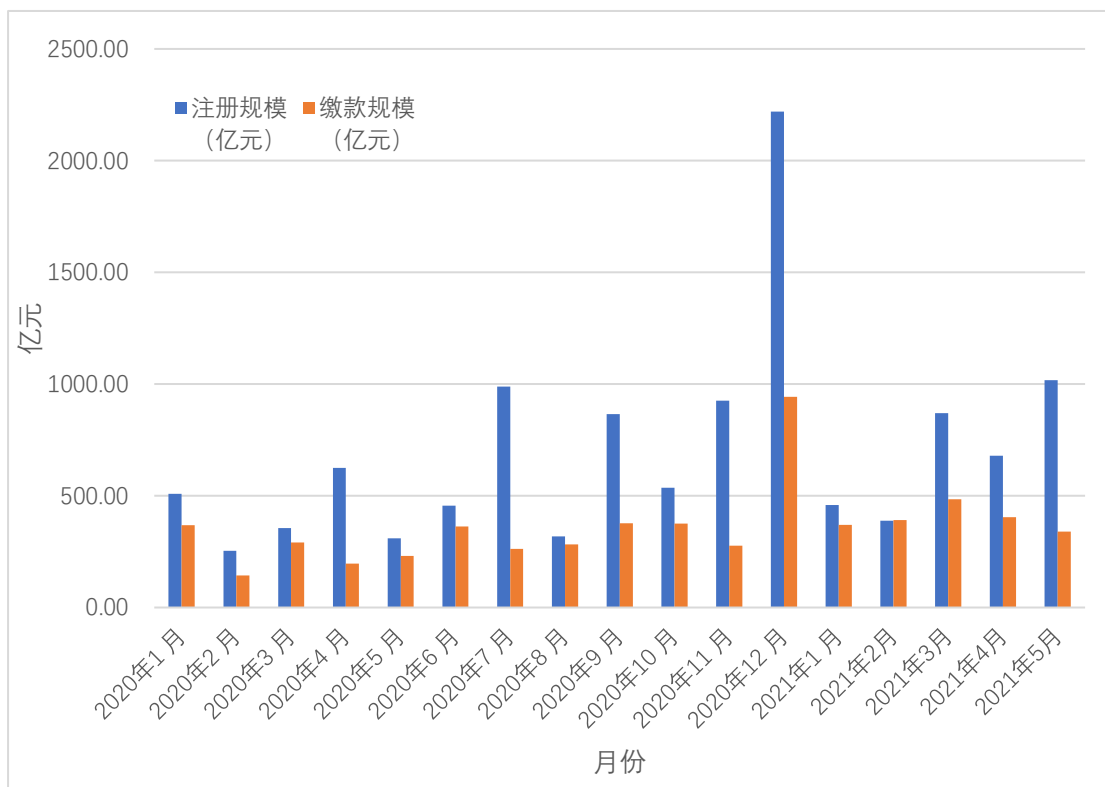
一、金融产品市场分析.....	3
1、保债计划注册缴款情况.....	3
2、保债的主要交易对手情况.....	4
3、保险债权投资计划的收益.....	5
4、展望 3 季度走势.....	8
二、不动产市场分析.....	9
1、2021 年 Q2 市场动态.....	9
2、2021 年下半年市场展望.....	12
三、定增市场分析.....	14
1、市场供需情况.....	14
2、账面收益.....	17
四、股权投资市场分析.....	19
1、二季度 VC/PE 投资规模情况.....	19
2、二季度 VC/PE 投资行业分布.....	19
3、二季度 VC/PE 投资地区分布.....	20
五、REITs 市场分析.....	21
1、公募 REITs 发行及报价情况.....	21
2、参与认购的机构投资者分析.....	23
3、上市以来的价格变动.....	24

一、 金融产品市场分析

由于保险资金投资的金融产品是以保债计划为主，我们以保债计划的市场情况进行分析。

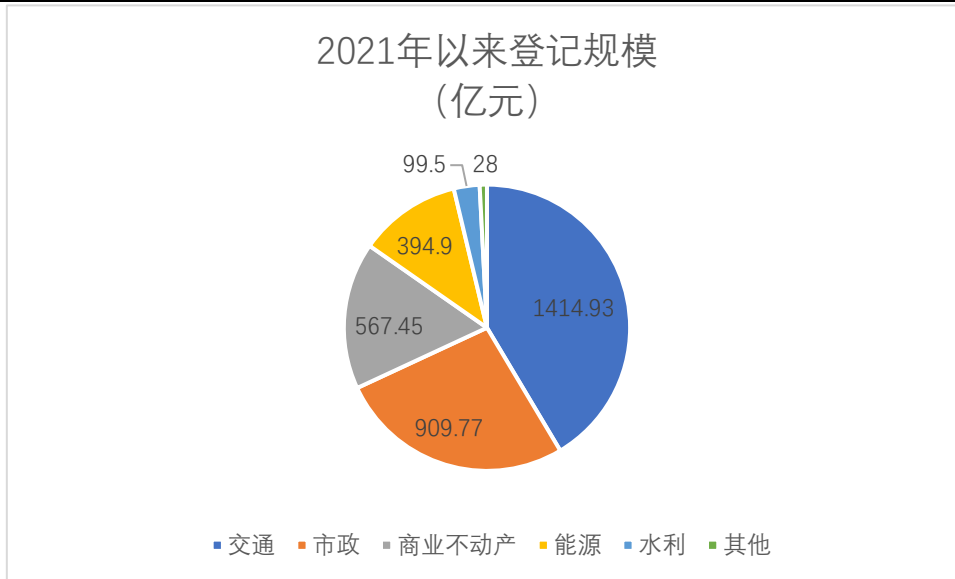
1、保债计划注册缴款情况

2020年-2021年5月注册及缴款情况



数据来源：保险资管业协会

由上图可见，2020年年末为保债计划注册及提款的高峰期，2021年1季度，注册规模环比大幅下降，缴款规模保持平稳，二季度注册数量回升超越去年同期，但缴款水平依旧持续处于低位。



数据来源：保险资管业协会

从行业分布来看，交通、能源及市政类占比超过四分之三，商业不动产类占 16.62%，棚改保障房等占比较低。

2、保债的主要交易对手情况

据协会披露的数据，2020 年及 2021 年前 5 个月，存量保债计划前十大交易对手如下：

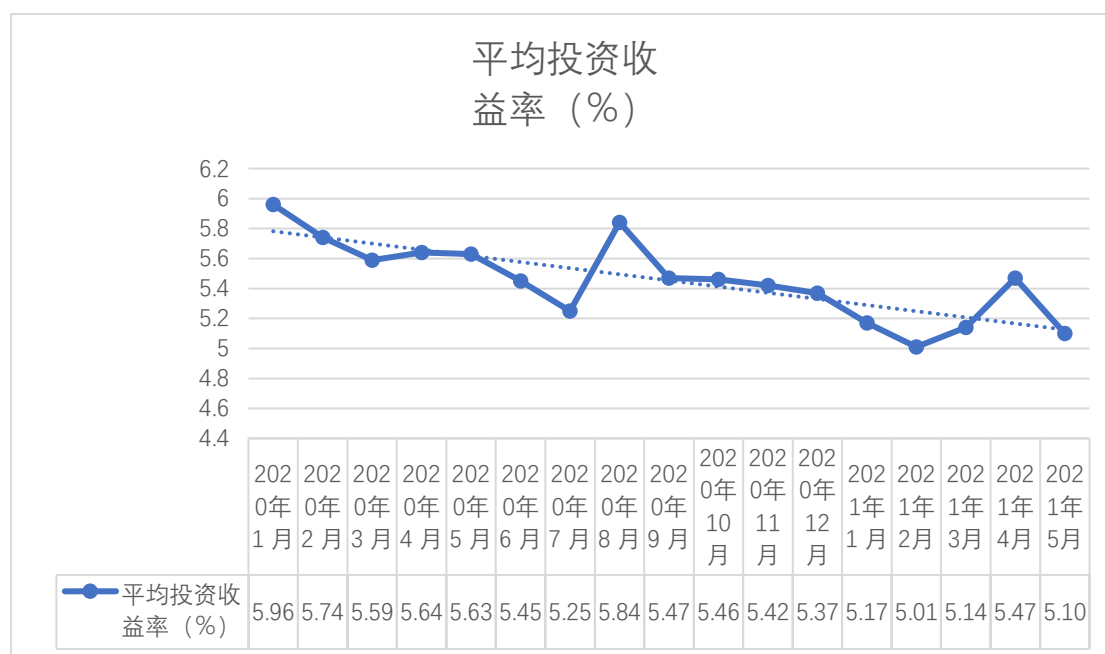
序号	交易对手
1	中国电力建设集团有限公司*
2	青岛地铁集团有限公司*
3	河南省交通运输发展集团有限公司
4	山西交通控股集团有限公司*
5	武汉城市建设集团有限公司
6	云南省交通投资建设集团有限公司*
7	中国交通建设股份有限公司*
8	四川发展（控股）有限责任公司*
9	济南轨道交通集团有限公司
10	中国节能环保集团有限公司

数据来源：保险资管业协会，标*为年初已在此名单内企业

上述交易对手主要可分为基建类央企、地方投融资平台、重要煤炭钢铁企业等。与年初相比，中国广核、华夏幸福、河钢集团与陕煤化工从发行量前十名排行榜消失，取而代之的是济南轨交、中国节能环保、河南交运和武汉城建四家主体新进入榜单。值得注意的是，本年初其中唯一一家民营且涉及地产的企业华夏幸福，目前已发生信用风险事件。

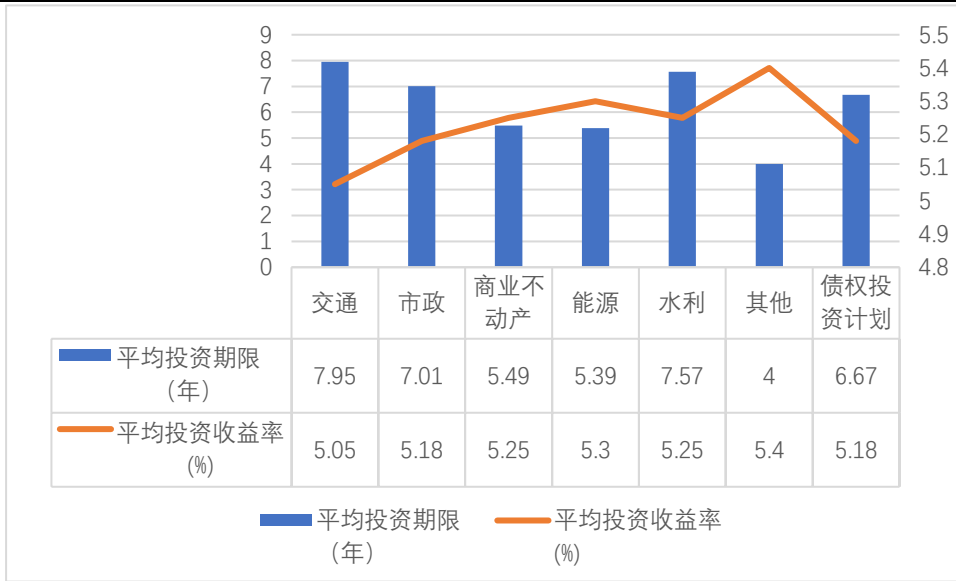
3、保险债权投资计划的收益

保债计划的注册投资收益率如下图所示：



数据来源：保险资管业协会

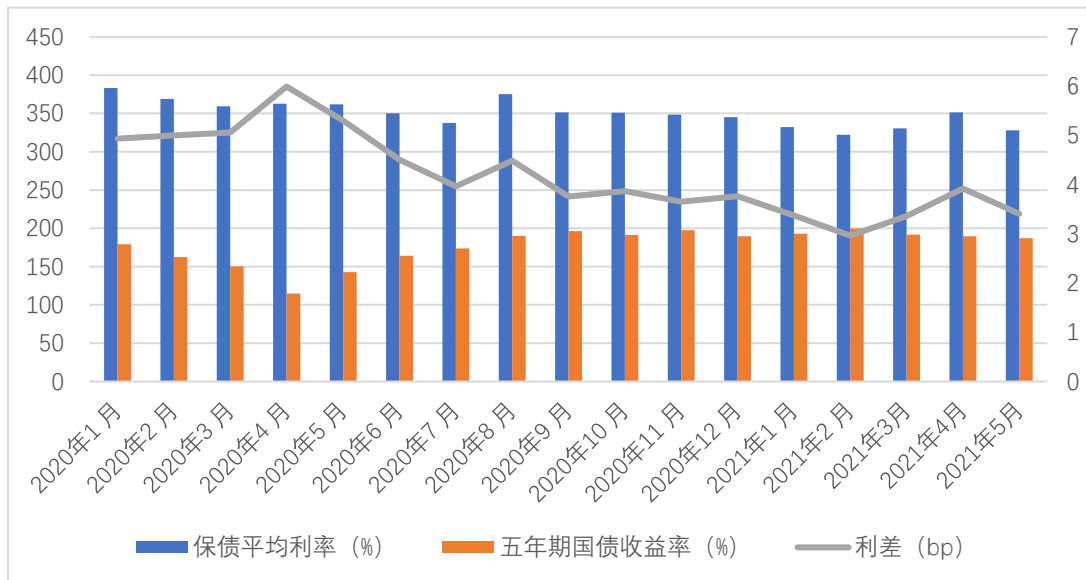
从注册产品的票面收益率来看，近一年呈现波动下降的趋势，从2020年5月到2021年5月，注册的保债产品平均收益率下降了50bp左右，2021年4月注册产品收益率有小幅回调，但下行大趋势未改变。



数据来源：保险资管业协会

产品投资期限中长期为主，以5年以上为主；从行业分布来看，以交通、能源、市政、水利、商业不动产为主，产品期限、收益率呈现不同特征。

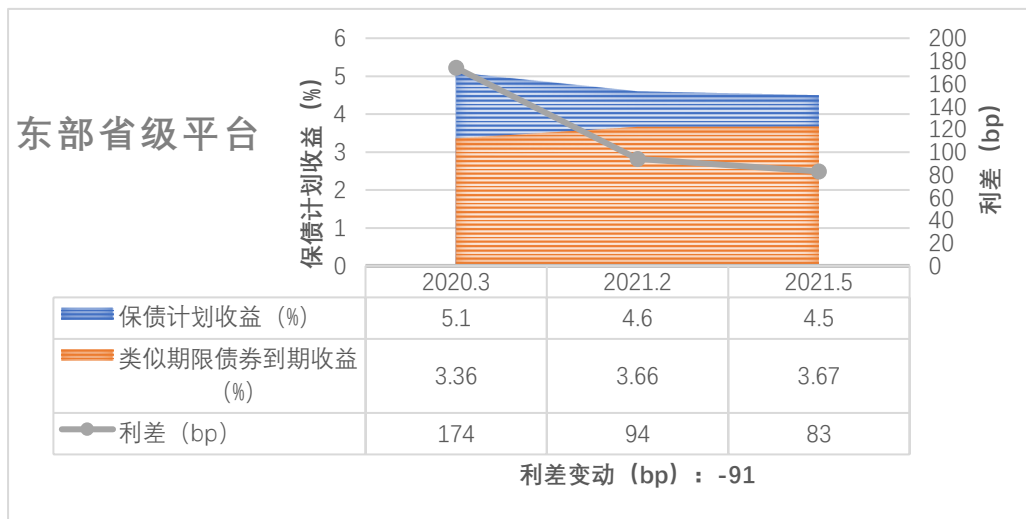
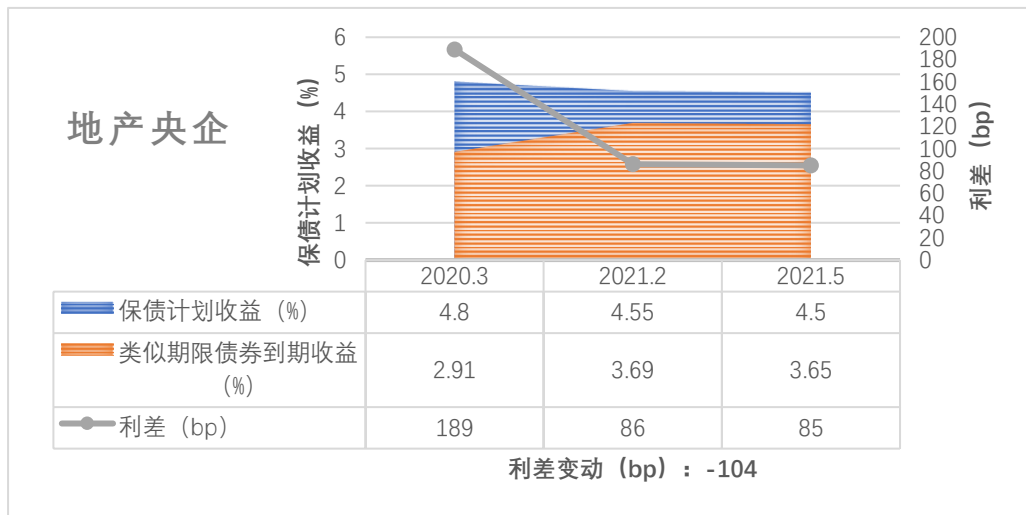
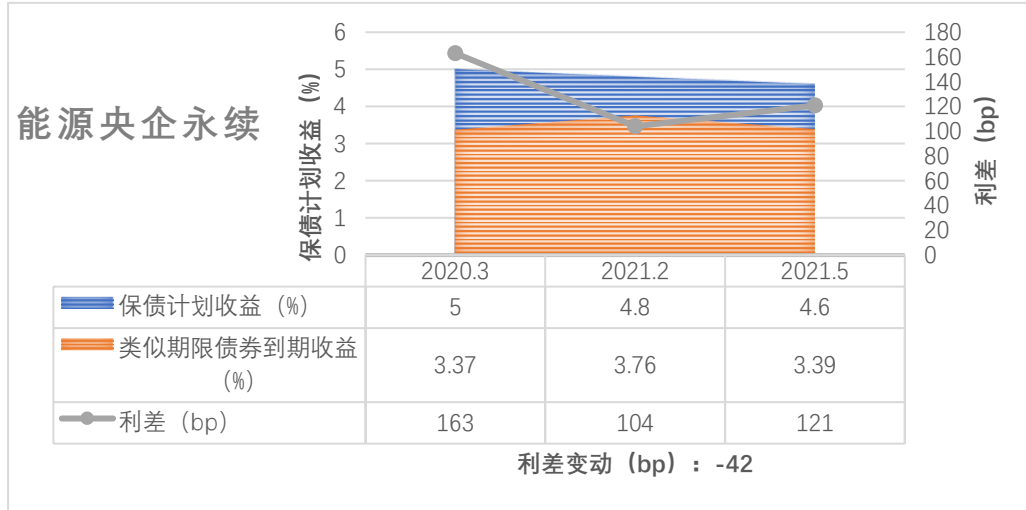
利差方面：考虑到所有保债计划的平均投资期限，在此选取了中债5年期国债到期收益率作为比较基准：

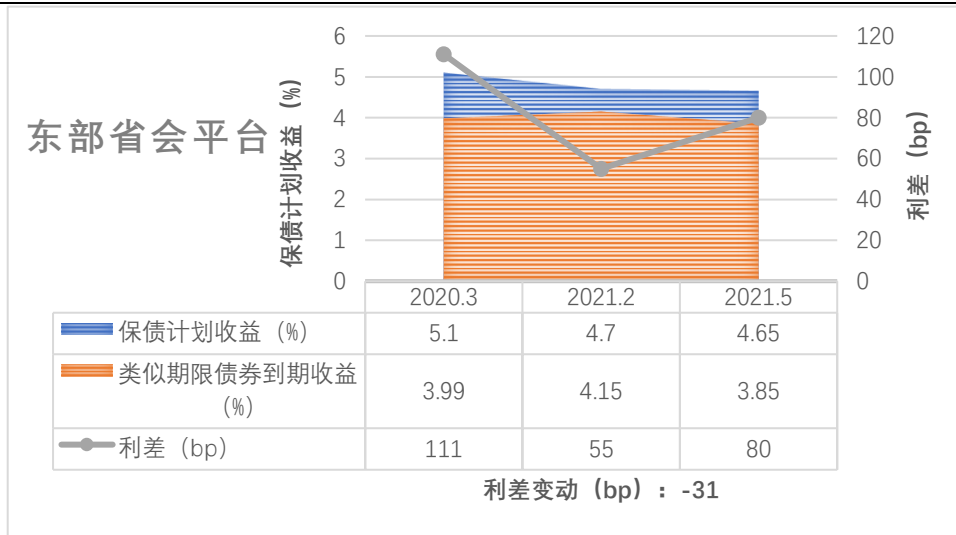


数据来源：保险资管业协会，wind

保险债权投资计划的利差处于持续收窄状态且保持稳定下降状态，受风险偏好降低，优质产品供不应求的影响，利差持续处于低位，但受国债收益小幅下行的影响，利差较年初有小幅回升。

从可获得保债计划样本来分析，分别选取了四个样本：能源类央企（永续）、地产类央企、东部省级交通平台、东部省会城投平台。





数据来源：长城财富资管整理

由上述数据可知，在目前样本覆盖的各类企业中，保债计划与公开市场债的利差均出现了收窄，四类企业利差较去年同期收窄了 50-100bp 不等，其中央企地产类收窄最为明显超过 100bp，省会城市的城投平台收窄幅度最小为 31bp。

4、展望 3 季度走势

受投资者风险偏好仍处于低位，年金加大金融产品的投资力度且成本低于传统险资，因此优质金融产品仍将呈现供不应求的局面。

从目前来看，高评级保债产品在收益率下降至 4.5%左右后，出现收益下降速度放缓进入平台期，而国债收益较年初略有下行，因此总体利差也将处在相对较低水平。

二、 不动产市场分析

1、 2021 年 Q2 市场动态

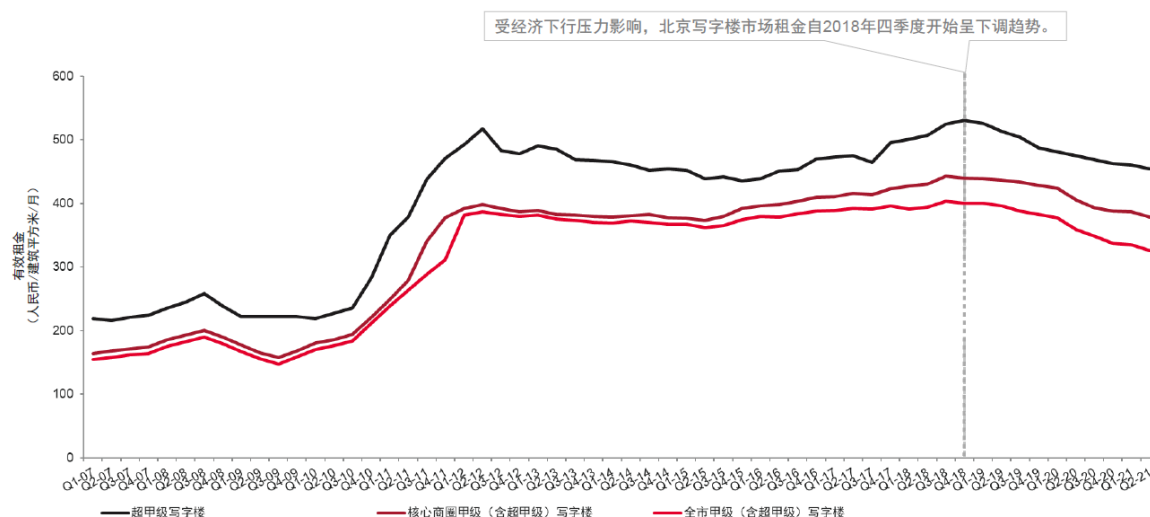
从四大一线城市 2021Q2 甲级写字楼净吸纳情况来看，一线城市核心商圈甲级写字楼租赁需求旺盛，助推空置率环比呈下降趋势。从行业贡献来看，TMT、金融行业对甲级写字楼租赁贡献较为显著。

➤ 北京

北京市场方面，根据戴德梁行统计数据，2021 年 Q2 全市新增供应甲级写字楼 26.3 万平方米，净吸纳量 19.6 万平方米，全市甲级写字楼空置率环比微升 0.3 个百分点至 17.5%，其中五大核心商圈空置率环比下降 0.6 个百分点至 10.0%。从行业租赁需求来看，科技、金融行业租赁需求占比较高，分别为 51.1%、20.0%。

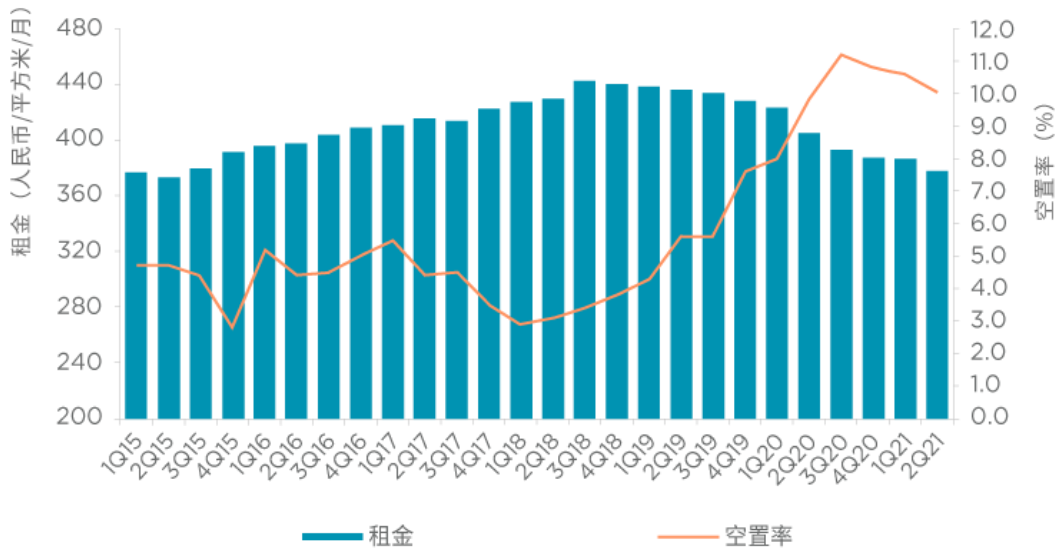
受大量新增供应影响，2021 年 Q2 全市甲级写字楼平均租金继续环比下降 2.5 个百分点至 326.0 元/月/平，五大核心商圈甲级写字楼平均租金环比下降 2.2 个百分点至 378.2 元/月/平。

北京市甲级写字楼平均租金走势



(数据来源：戴德梁行)

北京市核心商圈甲级写字楼平均租金及空置率趋势



(数据来源：戴德梁行)

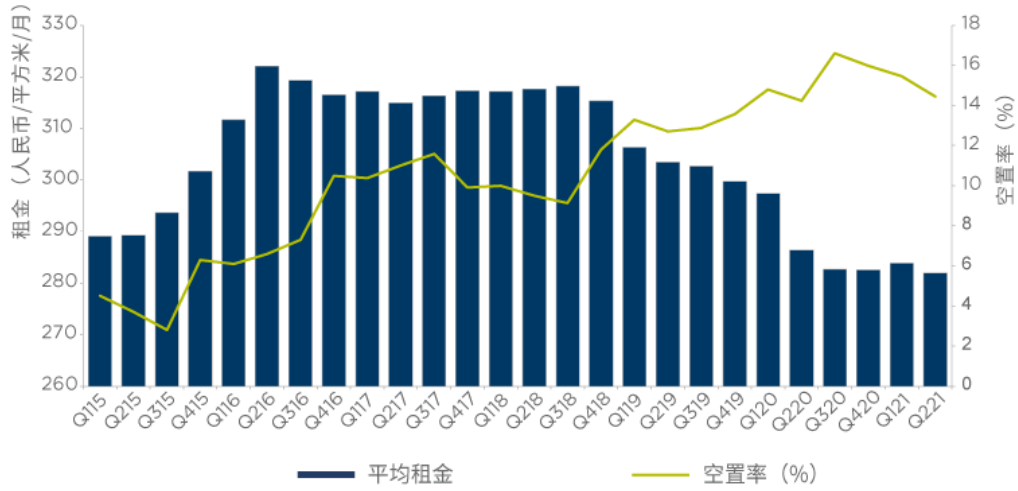
从大宗交易来看，2021年Q2全市共计完成8宗大宗物业交易，交易金额约148亿元。其中保险资金参与的大宗交易有两宗：和谐健康保险买入的SK大厦交易金额较高，成交面积10.76万平，交易金额90.57亿元，平均单价8.42万元/平；另外平安人寿买入了凯德集团持有的包括东直门来福士中心的资产包，东直门来福士成交面积9.77万平，单项目金额未披露。

➤ 上海

上海市场方面，根据戴德梁行统计数据，2021年Q2全市新增供应甲级写字楼21.71万平方米，净吸纳量40.04万平方米，租赁需求旺盛；全市甲级写字楼空置率环比下降1.9个百分点至18.8%，其中六大核心商圈空置率环比下降0.9个百分点至14.6%。从行业租赁需求来看，TMT、金融行业租赁需求占比排名靠前，占比分别为25.2%、20.6%。

得益于强劲的当季净吸纳量，2021年Q2上海甲级写字楼平均租金基本稳定，全市甲级写字楼平均租金8.1元/天/平，核心商圈平均租金微降0.84%至9.3元/天/平。

上海核心商圈甲级写字楼租金及空置率趋势



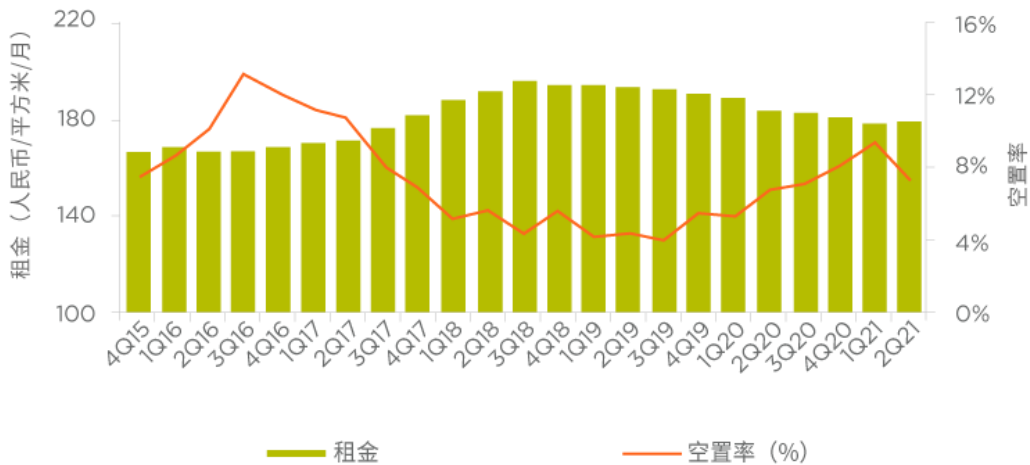
(数据来源: 戴德梁行)

➤ 广州

广州市场方面, 根据戴德梁行统计数据, 2021年Q2广州全市甲级写字楼无新增供应量, 当季净吸纳量11.5万平方米, 全市甲级写字楼空置率环比下降1.9个百分点至7.2%, 平均租金止跌转涨, 小幅回升至179元/平/月, 市场活跃度明显提升。

从行业租赁需求来看, TMT、金融行业为租赁市场主力, 租赁面积占比分别为52%、21%。

广州市甲级写字楼平均租金及空置率趋势



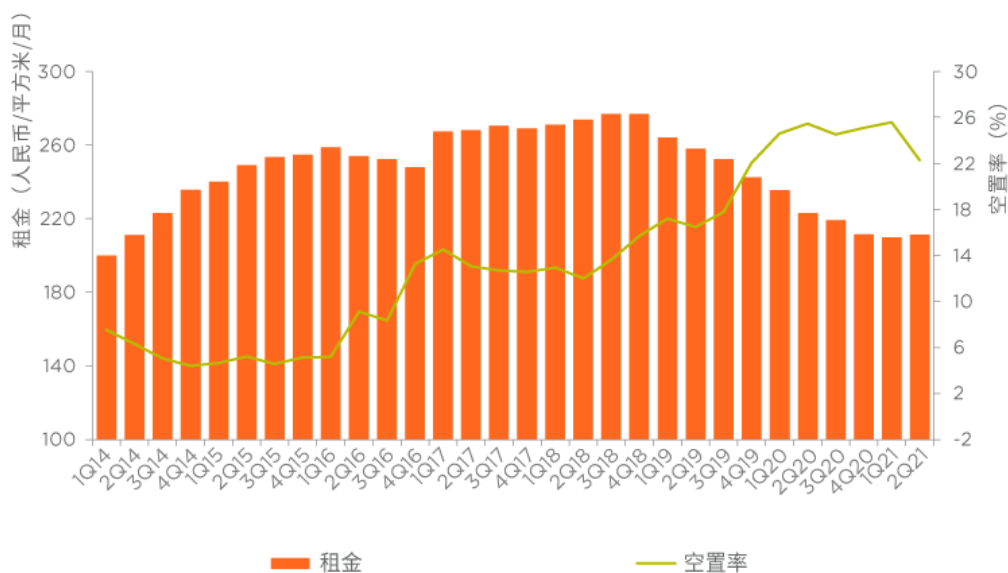
(数据来源: 戴德梁行)

➤ 深圳

深圳市场方面，根据戴德梁行统计数据，2021年Q2深圳全市甲级写字楼新增供应16万平方米，当季净吸纳量33.56万平方米，创2017年二季度以来新高，租赁需求较为活跃。从行业租赁需求来看，金融、科技租赁需求占比较高，占比均达到30%。

得益于当季较高的净吸纳，2021年Q2深圳全市甲级写字楼空置率环比下降3.27个百分点至22.27%，平均租金小幅回升至211.14元/平/月，市场活跃度明显提升。

深圳市甲级写字楼平均租金及空置率趋势



(数据来源：戴德梁行)

2、2021年下半年市场展望

➤ 北京

2021年下半年，北京写字楼市场预计将迎来约90万平方米的新增供应量，去化压力较大，或将推高北京写字楼市场空置率，且平均租金将继续面临下行压力。五大核心商圈下半年新增供应占比36%，考虑到核心商圈吸纳能力较强，预计核心商圈的平均租金及空置率将保持平稳。

➤ 上海

2021 年下半年，上海写字楼市场预计将有超过 10 栋优质写字楼项目入市，从未来五年来看，预计将有 460 万平方米的甲级写字楼新增供应量，其中核心商圈占比约 32%、新兴商圈占比约 68%，总体来看，去化压力较大。考虑到上海写字楼市场新兴商圈具有更强劲的吸纳能力，预计核心商圈平均租金及空置率将会呈小幅波动。

➤ 广州

2021 年下半年，广州写字楼市场预计将有 77.7 万平方米的新增供应入市，有一定去化压力，考虑到作为广州市租赁主力的 TMT 等行业保持稳步发展，以及新的需求不断涌现，市场信心随着疫情控制不断恢复，预计能够展现出较好的吸纳能力。

➤ 深圳

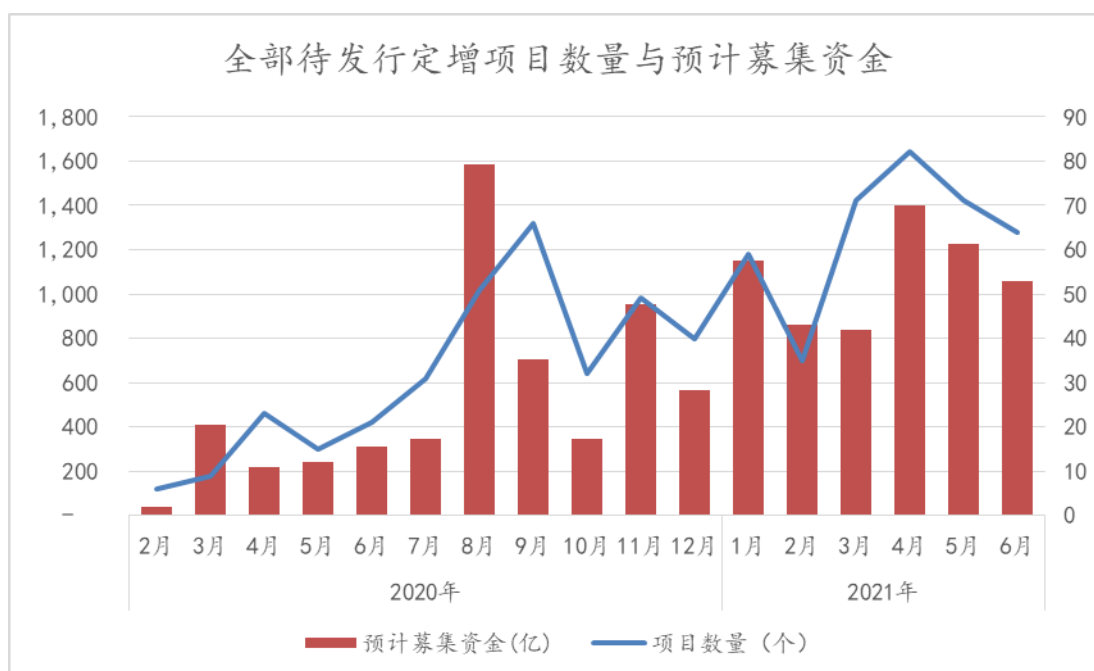
2021 年下半年，深圳写字楼市场将有较大的新增供应量，从未来五年来看，预计甲级写字楼新增供应量为 660 万平方米，位居四大一线城市之首。虽然吸纳能力表现强劲，但应对持续较高的新增供应，预计平均租金及空置率承压态势难以改变；从长期来看，在大湾区建设深入推进和发展的环境下，以及深圳科创产业加速发展的带动下，较强的租赁需求将为写字楼市场带来一定的支撑。

三、定增市场分析

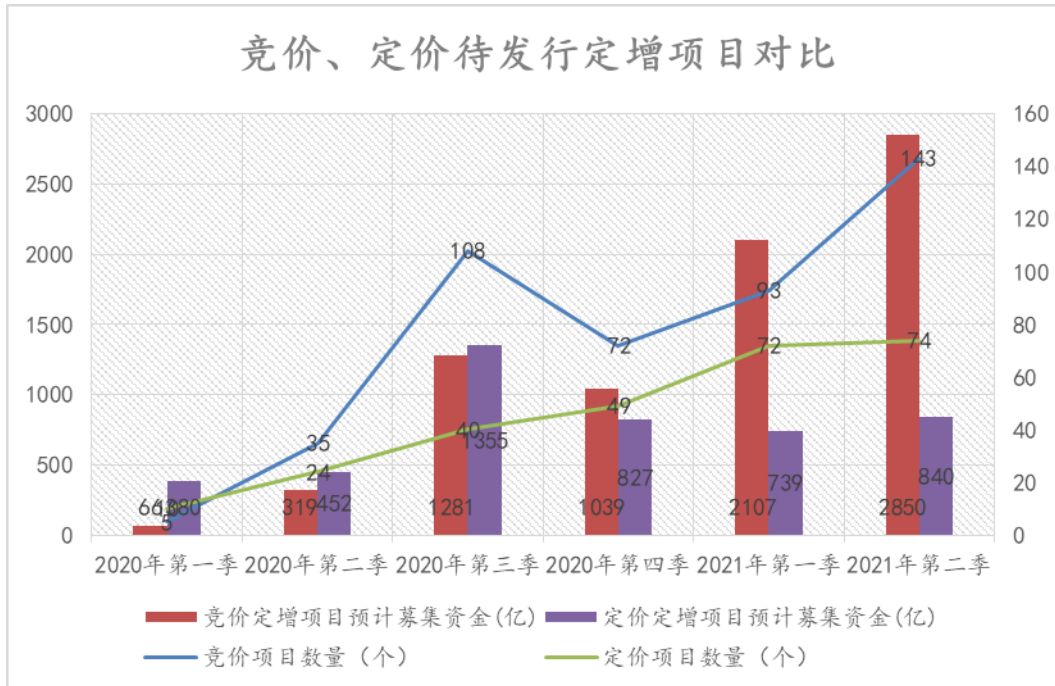
1、市场供需情况

(1) 定增供给端

定增市场供给端预案数量与规模热度高涨。截至 2021 年上半年末，自 2020 年 2 月 14 日定增新规实施以来，目前存量已发预案、尚未完成发行且未终止的定增方案共计 725 例，合计预计融资规模达到 1.23 万亿元。

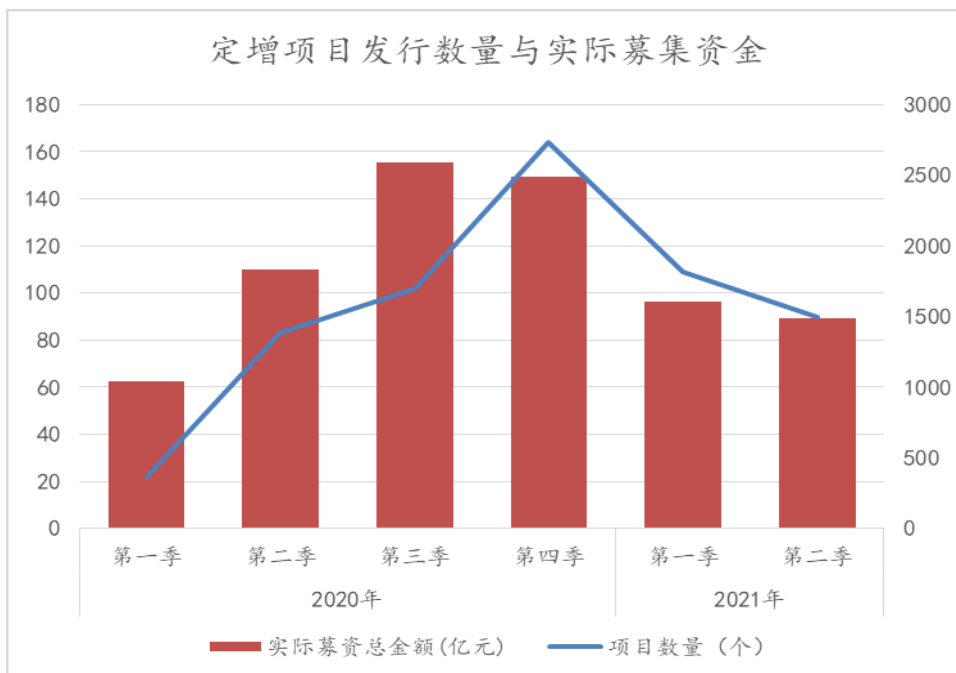


近期竞价待发行定增项目规模与数量增速提升。目前存量已发预案、尚未完成发行的竞价定增方案有 456 例，对应预计融资规模 0.77 万亿元，自 2020 年 Q4 以来，项目数量与预计融资规模持续提升。与之相比，定价类定增项目数量 269 例，预计融资规模 0.46 亿元，项目数量与预计融资规模近半年来基本维持稳定，增速不及竞价类项目。

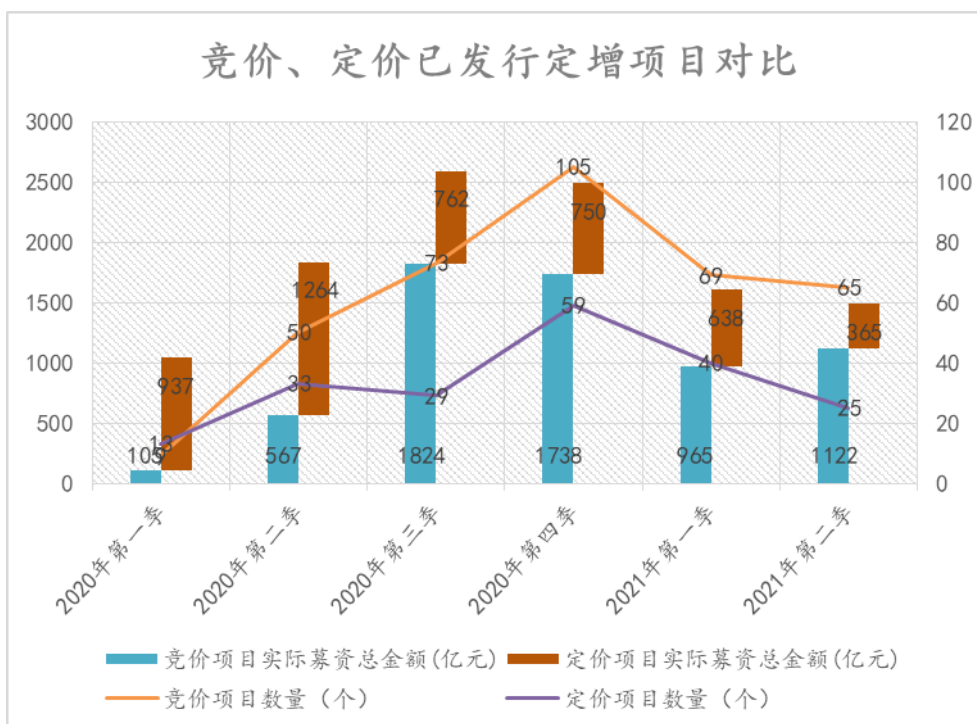


(2) 定增投资端

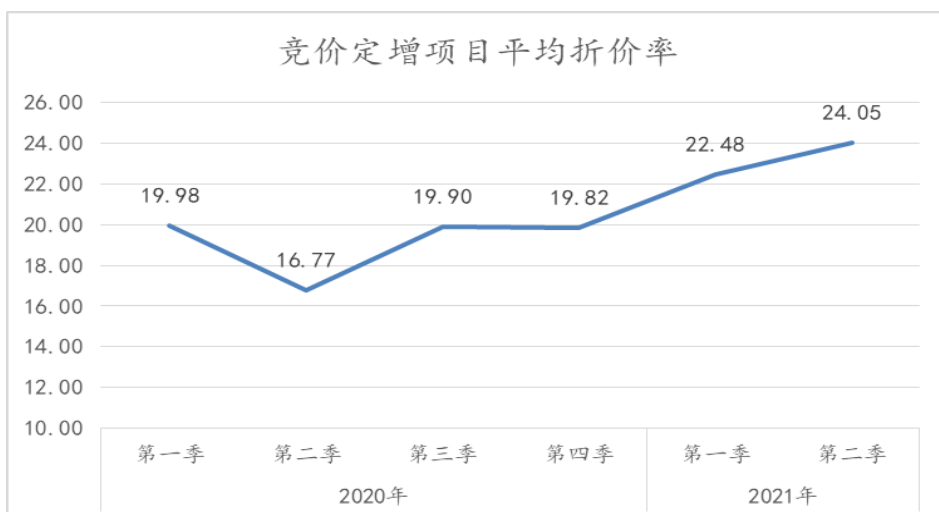
2021年定增投资金额超3000亿元。2020年全年实际定增募资规模约8000亿元，项目数量372个。截至2021年上半年末，2021年定增市场实际募集规模约3090亿元，在高折扣、高胜率的吸引下，预计2021年定增市场规模全年将超6000亿元。



已发行定增项目以竞价类为主。目前市场化的竞价定增已成为主流方式，定价类定增项目发行规模持续减少。2020 年全年，全部竞价类定增项目总计实际发行募集规模 0.42 万亿元，占全年比重约 53%；截至 2021 年上半年末，竞价类定增项目实际发行募集规模 0.21 万亿元，占当期比重约 68%，可见竞价类项目所占比重得到提升。

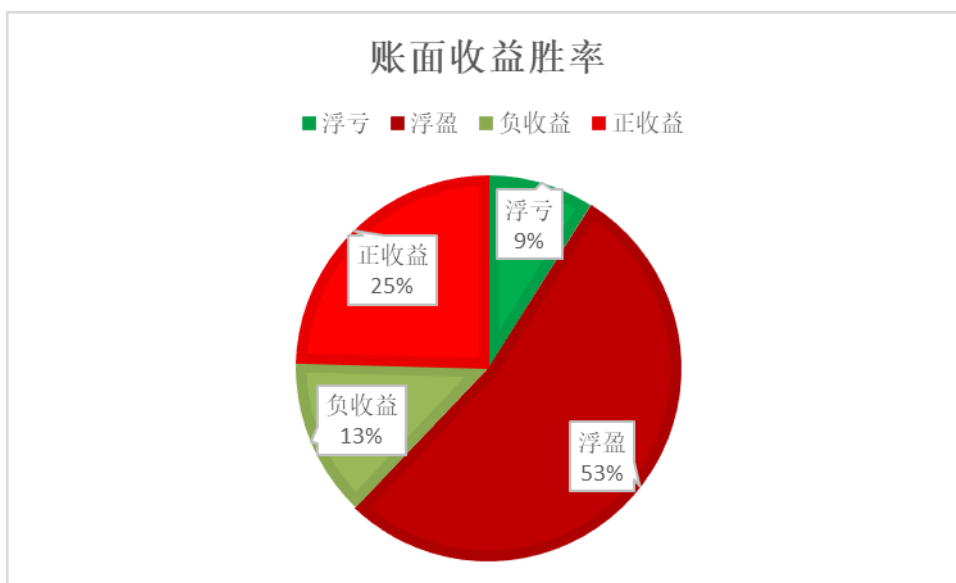


竞价定增项目近期折价率持续提高。自 2020 年 Q2 开始，竞价类定增项目平均折价率持续提高，由 2020 年 Q2 的约 17%提高至 2021 年 Q2 的 24%，未来一段时间内竞价定增市场的折价率将有望持续保持高位。

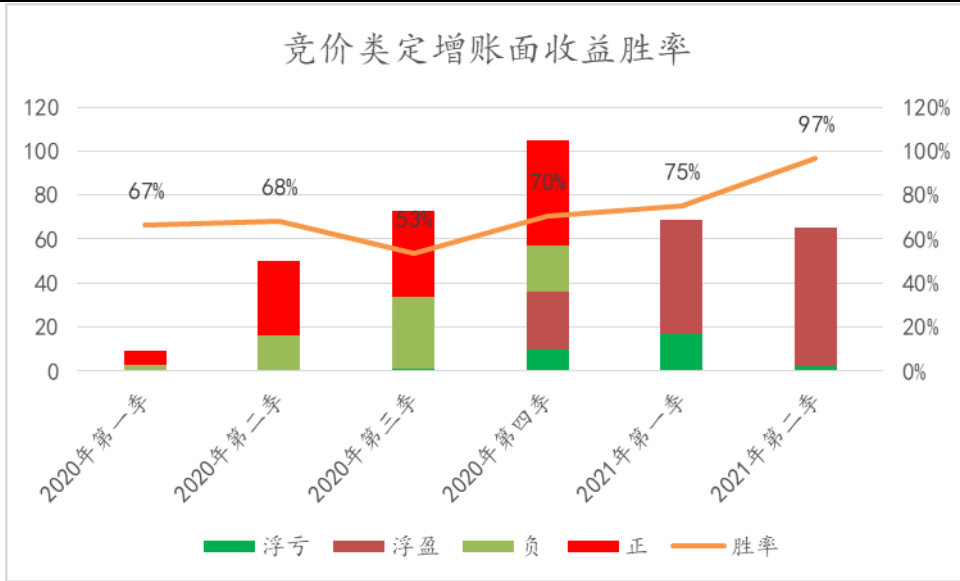


2、账面收益

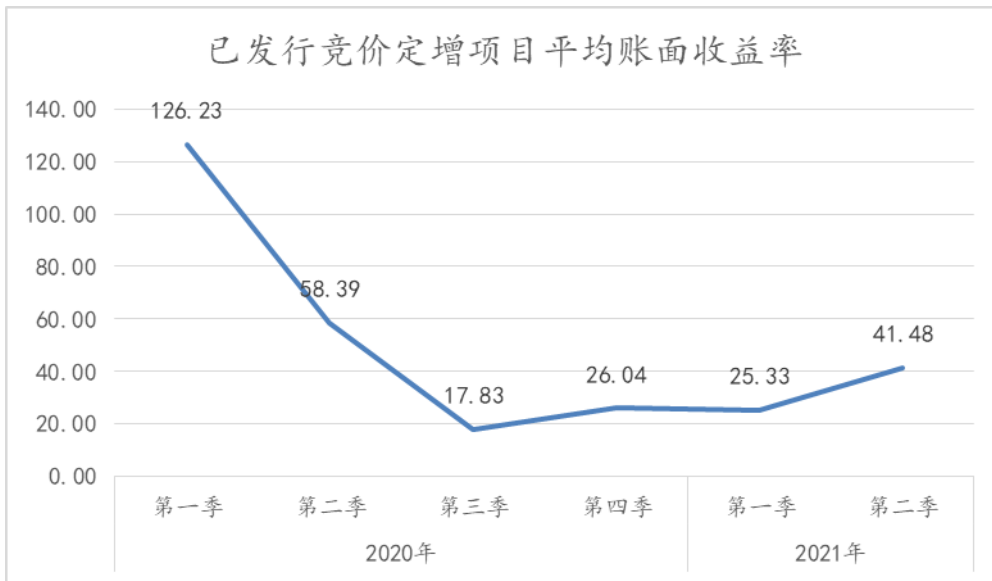
高折价保障定增项目账面浮盈胜率。自定增新规之后，截至 2021 年上半年末，全市场共完成 570 个定增项目的发行募集，其中有 443 个项目实现账面正收益，整体胜率接近 80%。



2021 年竞价类定增项目账面胜率表现持续提高。其中 2021 年上半年共完成 134 个竞价定增项目，其中有 115 个项目为账面浮盈的正收益，胜率提升至 86%，竞价定增项目的胜率表现持续提高。



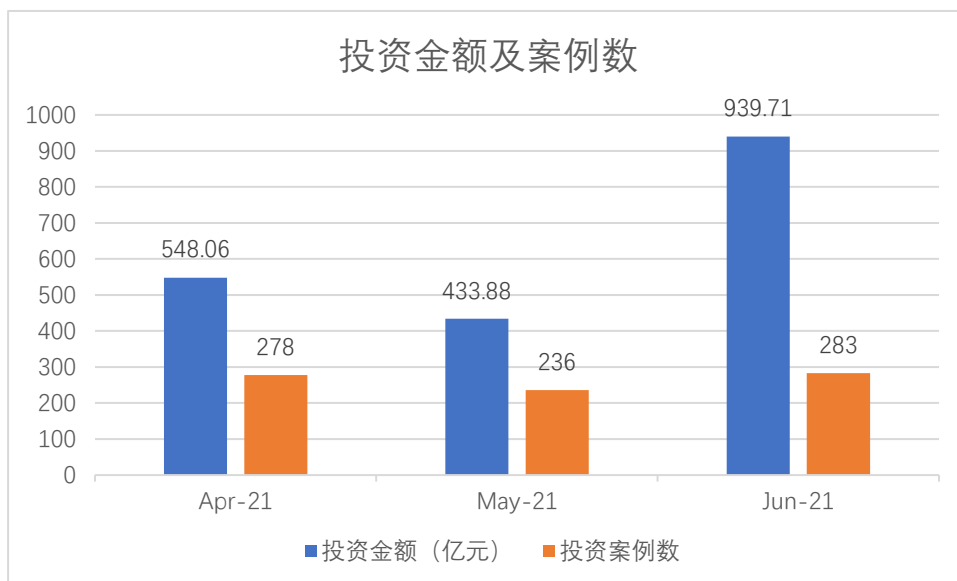
竞价类定增项目整体账面收益可观。自定增新规之后，已发行的竞价类定增项目整体账面收益率接近 34%。进入到 2021 年，竞价定增项目的账面浮赢逐步增强，已发项目账面收益率已从 2021 年 Q1 的 25% 提升至 2021 年 Q2 的 41%。



四、股权投资市场分析

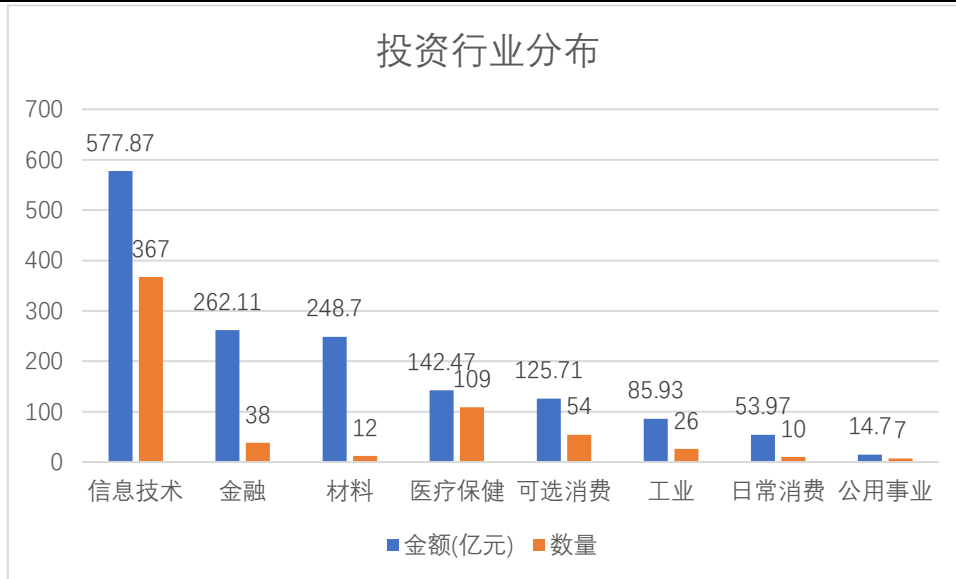
1、二季度 VC/PE 投资规模情况

根据 WIND 数据统计,2021 年 2 季度 VC/PE 市场共发生 797 起投资案例,环比下降 13%, ; 总投资金额为 1921 亿元人民币, 环比下降 13%; 单笔投资金额为 2.42 亿元人民币, 与一季度持平。2021 年 2 季度延续 2020 年以来的趋势。



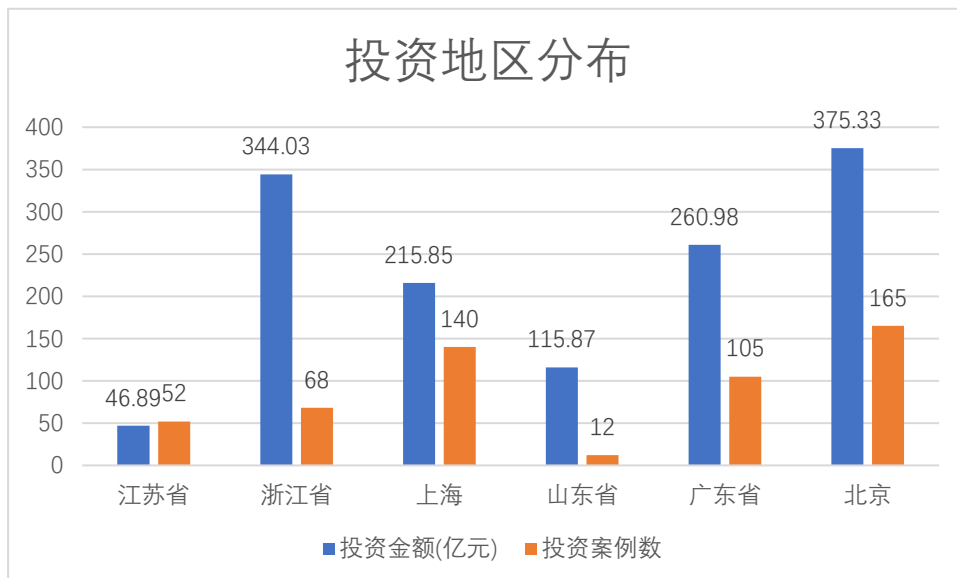
2、二季度 VC/PE 投资行业分布

根据 WIND 数据统计, 2 季度 VC/PE 市场投资共涉及 11 个行业。从金额上来看, 信息技术、金融及材料位居前三位。排名第一位的信息技术行业, 共发生投资金额 577 亿元, 占比 31%; 排名第二位的是金融行业, 发生投资金额 262 亿元, 占比 13%; 排名第三的材料, 发生投资金额 248 亿元, 占比 12%。



3、二季度 VC/PE 投资地区分布

根据 WIND 数据统计，从投资地域上看，在投资金额方面，北京市以 375 亿元人民币的投资金额位居本季度第一位，占比 19.5%；排名第二的是浙江省，投资金额为 344 亿元人民币，占比 17.9%；上海市涉及投资金额为 260 亿元人民币，占比 13.5%，居第三位。



五、REITs 市场分析

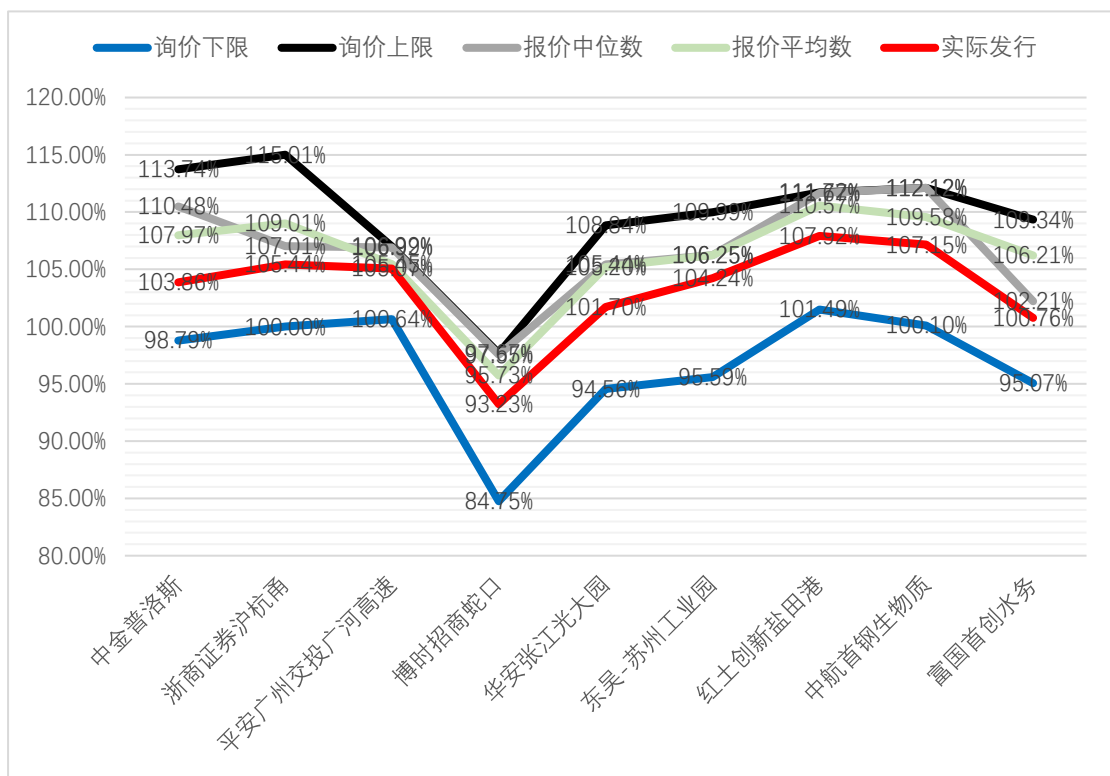
1、公募 REITs 发行及报价情况

目前我国首批 9 只公募 REITs 产品均已于 5 月 31 日进行公开发售。而从询价情况来看，均超额认购，表明市场对这类产品较为期待。根据认购价格和募集份额计算，9 只公募 REITs 产品的募集金额合计为 314.03 亿元，最高者为 91.14 亿元（平安广州交投广河高速），最低者为 13.38 亿元（中航首钢生物质）。从认购价格来看，最高为 13.38 元（中航首钢生物质）和 13.02 元（平安广州交投广河高速），最低为 2.30 元（红土创新盐田港）和 2.31 元（博时招商蛇口产业园）。从认购倍数来看，最高为 15.31 倍（博时招商蛇口产业园），最低为 3.61 倍（东吴苏州工业园），平均认购倍数 7.89 倍。

序号	REITs名称	项目估值/亿元	拟募集金额/亿元	拟募集份数	平价发行情况下每份价格	可分配金额/亿元		实际发行		实际发行价格对应首年派息率	网下报价倍数
						2021年	2022年	价格	比值		
1	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	53.46	56.18	1500000000	3.75	2.50	2.52	3.89	103.86%	4.28%	6.29
2	浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	45.63	41.35	500000000	8.27	5.04	4.30	8.72	105.44%	10.41%	4.85
3	平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	96.74	86.74	700000000	12.39	5.38	6.26	13.02	105.07%	5.89%	4.56
4	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	25.28	22.3	900000000	2.48	0.91	0.93	2.31	93.23%	4.40%	15.31
5	华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	14.7	14.7	500000000	2.94	0.70	0.60	2.99	101.70%	4.66%	8.85
6	东吴-苏州工业园区产业园区封闭式基础设施证券投资基金	33.5	33.5	900000000	3.72	1.00	1.52	3.88	104.24%	4.32%	3.61
7	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	17.05	17.05	800000000	2.13	0.38	0.81	2.3	107.92%	4.14%	8.47
8	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	9.44	12.487	100000000	12.49	0.74	1.04	13.38	107.15%	5.53%	11.13
9	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	17.46	18.36	500000000	3.67	1.6	1.68	3.7	100.76%	8.67%	8.35

数据来源：长城财富根据发行公告整理

参与网下报价的投资者报价相对较高、普遍贴近询价范围上线，但管理人及原始权益人综合上述报价及其他考量后，给出的最终发行价格普遍低于报价的中位数与平均数，综合来看在询价区间下线上浮 5%-7%左右。



数据来源：长城财富根据发行公告整理

2、参与认购的机构投资者分析

从战投角度看，首批 9 单项目共计发行 64 亿份（根据最终确定的认购价格及发售份数，9 只公募 REITs 合计募集金额为 314.03 亿元），其中战略投资者份额 39.58 亿份，占全部发售份额的 61.84%。其中除原始权益人及关联方外，险资为主要资金来源，占据了全部战投份额的 17%；与原始权益人具有业务往来的非金融机构获配战投份额比例达到 13%；券商自营占 7% 的份额；基金专户理财产品占 4%；券商集合资管计划、私募基金自营以及银行自营各占 3%；其余资金来源所占份额较少。

从网下询价角度看，公募 REITs 配售对象包括保险公司、证券公司自营、证券公司资管产品、基金公司产品、私募基金和信托公司产品 6 大类机构投资者，其中私募基金和证券公司自营账户最活跃。证券公司自营账户的拟认购金额最大，合计 293 亿元，部分认购金额可能与后期的做市商做市有关。首批 9 家公募 REITs 项目合计报价 550 次，入围报价 473 个，平均询价入围率为 86%，基金产品 (96.8%)、私募基金 (93.3%) 和证券公司自营 (83.4%) 高于

保险公司投资账户(63.0%)和信托产品。550次询价价格较发行价格的平均溢价为2.9%，大部分机构投资者对首批REITs资产认可度较高。

3、上市以来的价格变动

从上市以来的成交价格看，各支产品在上市首日出现了普遍上涨的情形，其中以招商蛇口涨幅最高达14.72%。截至7月1日收盘，各支产品仍未出现破发情况，但广河高速和盐田港项目价格已经趋近发行价。

产权类产品市值/资产估值未出现大幅度偏离，上市首日该指标较高的产品出现了一定幅度的价格回调。对于市值/首年派息这一指标来说，大部分产品处于20倍左右这一区间，与海外同类产品（工业REITs）的可比指标接近。

从成交量上看，上市首日的换手较为频繁，目前呈现逐渐下降状态。

总体来看，REITs产品投资将回归到注重底层资产现金流的稳定性和收益性；中长期持有或许是机构投资者较为适合的投资策略。

序号	REITs名称	发行首日收盘					
		价格	价格变动（对比发行价）	成交额（亿元）	对应首年派息率	市值/资产估值	市值/首年派息
1	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	3.972	2.11%	3.05	4.20%	1.11	23.83
2	浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	9.135	4.76%	2.88	11.03%	1.00	9.06
3	平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	13.108	0.68%	2.39	5.86%	0.95	17.06
4	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2.65	14.72%	2.76	3.82%	0.94	26.21
5	华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	3.166	5.89%	2.04	4.42%	1.08	22.61
6	东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	3.907	0.70%	1.67	2.84%	1.05	35.16
7	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2.367	2.91%	1.61	2.01%	1.11	49.83
8	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	14.711	9.95%	1.82	5.03%	1.56	19.88
9	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	3.883	4.95%	1.38	8.24%	1.11	12.13

序号	REITs名称	7.1收盘					
		价格	价格变动（对比发行价）	价格变动（对比首日收盘价）	对应首年派息率	市值/资产估值	市值/首年派息
1	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	3.904	0.36%	-1.71%	4.27%	1.10	23.42
2	浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	8.999	3.20%	-1.49%	11.20%	0.99	8.93
3	平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	13.044	0.18%	-0.49%	5.89%	0.94	16.97
4	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2.443	5.76%	-7.81%	4.14%	0.87	24.16
5	华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	3.107	3.91%	-1.86%	4.51%	1.06	22.19
6	东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	3.978	2.53%	1.82%	2.79%	1.07	35.80
7	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2.313	0.57%	-2.28%	2.05%	1.09	48.69
8	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	14.186	6.02%	-3.57%	5.22%	1.50	19.17
9	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	3.878	4.81%	-0.13%	8.25%	1.11	12.12