

社保基金 2023 年度报告点评

低利率下长期资产配置新动向

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码: S0980523060004
 联系人: 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

事项:

2024年10月12日,全国社会保障基金理事会(下称“社保基金”)发布社保基金2023年度报告。2023年,社保基金投资收益额250.11亿元,投资收益率0.96%(扣除非经常性损益后的投资收益率为1.02%)。

国信非银观点:2023年,在资产收益下行背景下,社保基金实现正向投资收益,显著优于大市。社保基金发挥长期资金和耐心资本优势,从长周期角度对国内股票进行投资,抓住长期配置价值窗口期,在震荡市场中逆势布局;持续完善委托投资产品体系,探索丰富拓展超额收益来源。基于我们的测算,预计社保基金债券投资规模占比约为57%至66%,对应股票及其他金融资产配置比例约为24%至33%,这可以为其他长久期资金资产配置提供方向参考。

评论:

◆ 基金规模稳步增长,委托投资占比提升

过去几年,社保基金资产总额保持稳健增速,除2022年受社保收入下降及投资收益下行等因素影响,均保持稳健增速。截至2023年末,我国社保基金资产总额30,145.6亿元,同比增长4.5%,已恢复至2021年水平,整体规模增速平稳。

图1:2008-2023年社保基金资产总额及增速(单位:亿元,%)

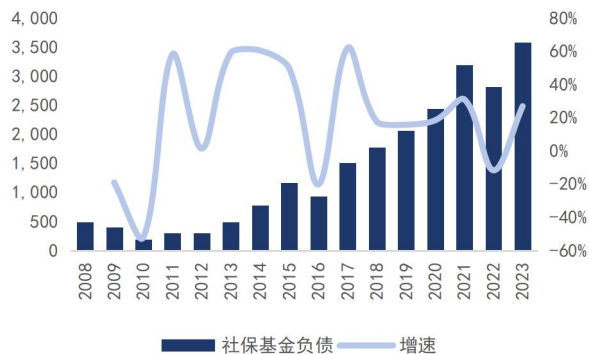


资料来源:Wind,国信证券经济研究所整理

截至2023年末,负债总额3,576.2亿元,同比增加26.9%,主要是基金在投资运营中形成的短期负债,以及待返还部分委托省份做实个人账户中央补助资金到期结算资金的本息。2023年末,社保基金权益总额为26,569.4亿元,同比增长2.1%。包括全国社会保障基金权益26,168.8亿元,其中,累计财政性净拨入11,420.0亿元,累计投资增值余额14,748.8亿元(其中累计投资收益余额14,557.45亿元,基金公积和报

表折算差额合计 191.35 亿元)。个人账户基金权益 400.59 亿元，其中，委托本金余额 211.72 亿元，累计投资收益余额 188.87 亿元。

图2：2008-2023 年社保基金资产总额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

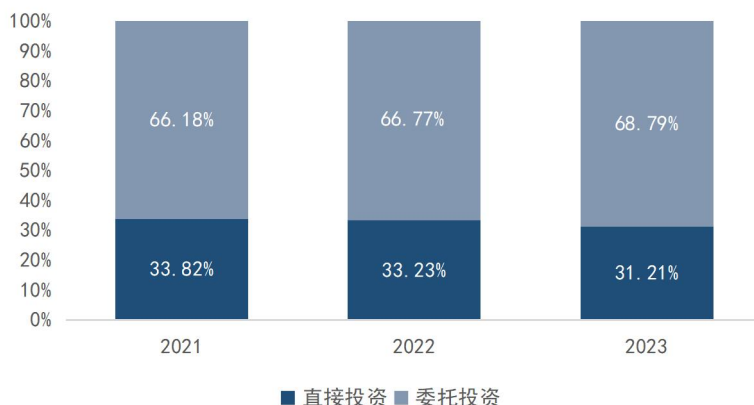
图3：2008-2023 年社保基金资产总额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从投资模式来看，社保基金会采取直接投资与委托投资相结合的方式开展投资运作，2023 年委托投资规模有所提升。直接投资由社保基金会直接管理运作，主要包括银行存款、信托贷款、股权投资、股权投资基金、转持国有股和指数化股票投资等。委托投资由社保基金会委托投资管理人管理运作，主要包括境内外股票、债券、证券投资基金，以及境外用于风险管理的掉期、远期等衍生金融工具等，委托投资资产由社保基金会选择的托管人托管。截至 2023 年末，社保基金直接投资资产 9,407.0 亿元，占基金资产总额的 31.2%；委托投资资产 20,738.6 亿元，占基金资产总额的 68.8%，较 2022 年上升 2.02pt。

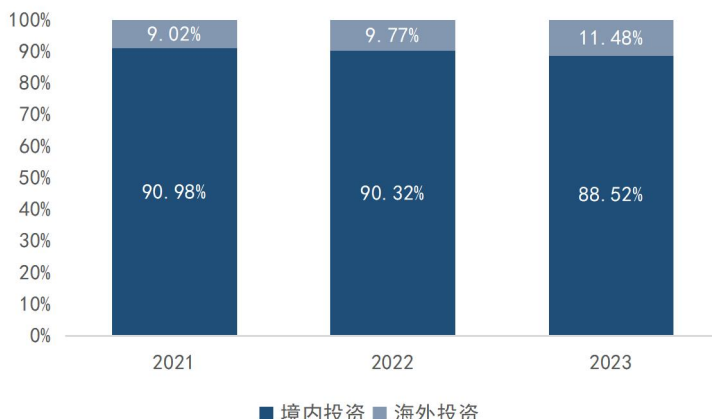
图4：2021-2023 年社保基金直投及委托占比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2023 年，社保基金加大海外投资，把握境外市场人工智能等投资机遇，境外股票投资取得较好收益。截至 2023 年末，社保基金境内投资资产 26,685.7 亿元，占基金资产总额的 88.5%；境外投资资产 3,459.9 亿元，占基金资产总额的 11.5%，同比上升 1.7pt。

图5: 2021-2023 年社保基金境内外投资规模占比 (单位: %)

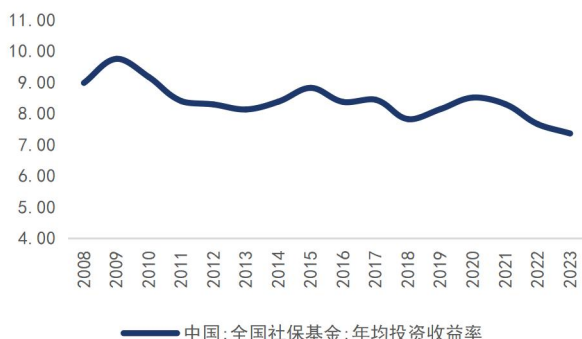


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 基金投资收益跑赢大市, 年均投资收益率高于 7%

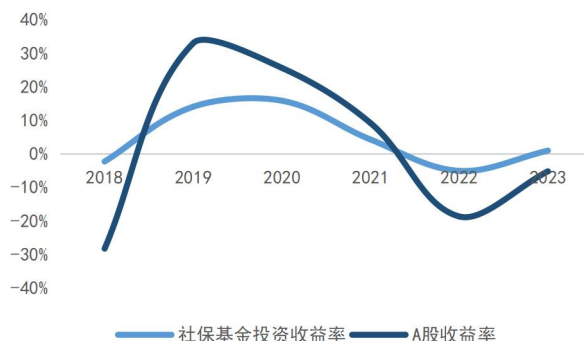
2023 年, 在资本市场低位震荡及资产收益下行背景下, 社保基金实现投资收益额 250.11 亿元, 投资收益率 0.96% (扣除非经常性损益后的投资收益率为 1.02%), 跑赢大市。其中, 已实现收益额 794.61 亿元 (已实现收益率 3.13%), 交易性资产公允价值变动额 -544.50 亿元。社保基金自成立以来的年均投资收益率 7.36%, 累计投资收益额 16,825.76 亿元。

图6: 2008-2023 年社保基金年均投资收益率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 社保基金及 A 股投资收益水平对比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

因年报中并未直接披露社保基金股票投资规模, 我们基于资产负债表及利润表进行测算, 估计社保股票投资及其他金融资产的投资比例约为 29%至 36%。具体测算步骤如下:

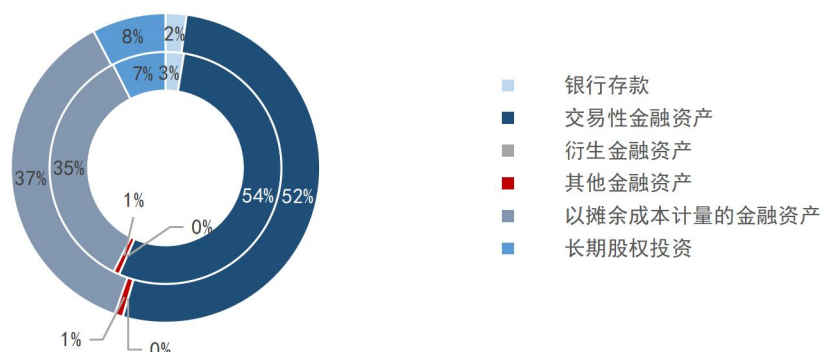
1. 计算投资资产规模: 在社保基金披露的 2023 年资产负债表中, 投资资产类型主要包括银行存款、交易型金融资产、衍生金融资产、以摊余成本计量的金融资产、其他金融资产、长期股权投资, 合计为 29365.02 亿元;
2. 计算债券投资规模占比: 利润表中, 2023 年社保基金利息收入为 583.8 亿元, 预计社保基金所持有的债券利率为 3.0%至 3.5%, 反推出债券投资规模, 约占上述社保基金投资规模的 57%至 66%;
3. 计算股票及其他金融资产投资规模占比: 根据社保基金披露的资产负债表, 可计算得出银行存款、衍生金融资产、长期股权投资的投资比例分别为 2.2%、0.0%、7.7%, 结合上述债券规模占比可计算得出股票及其他资产投资比例约为 24%至 33%, 对应规模为 6985.7 亿元至 9765.6 亿元。

表1: 社保各类资产投资规模测算 (单位: 百万元, %)

	2023
1. 投资资产规模	2936502
2. 利息收入	58378
3. 债券利率 (预计值)	3.5%
	3.0%
4. 债券投资规模 (2÷3)	1667952
	1945944
5. 债券投资规模占比 (4÷1)	56.8%
	66.3%
6. 银行存款占比	2.2%
7. 衍生金融资产占比	0.0%
8. 长期股权投资比例	7.7%
8. 股票及其他资产占比 (1-5-6-7-8)	33.3%
	23.8%

资料来源: 2023 年社保基金年报, 国信证券经济研究所整理和预测。注: 投资资产规模主要为资产负债表中银行存款、交易型金融资产、衍生金融资产、以摊余成本计量的金融资产、其他金融资产、长期股权投资的合计值。

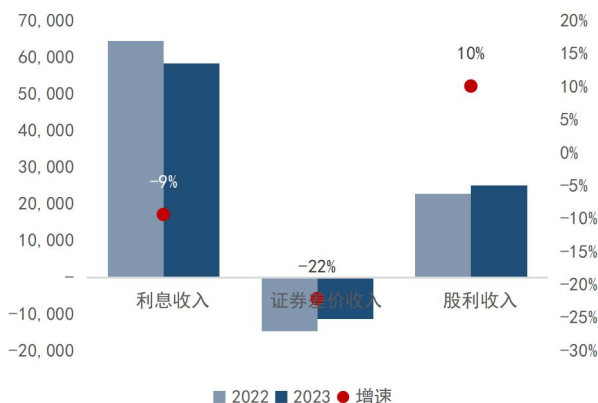
图8: 2023 年社保基金各类投资型资产占比 (单位: %)



资料来源: 2023 年社保基金年报, 国信证券经济研究所整理

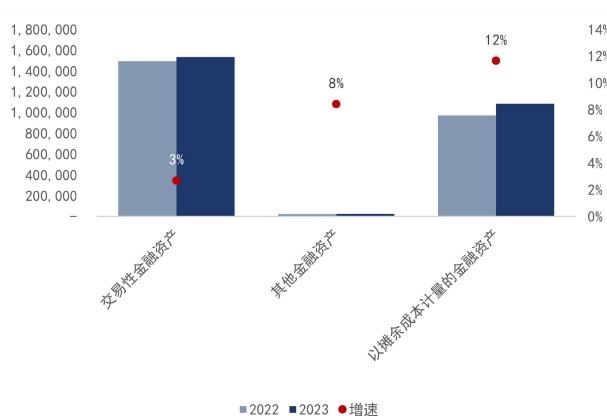
从各类收入表现来看, 受债券利率中枢快速下移等因素影响, 与债券投资相关的利息收入实现 583.8 亿元, 同比下降 9.4%。受资本市场低位震荡影响, 与股票投资相关的证券价差损失为 113.9 亿元, 较 2022 年同比改善 32.5 亿元。社保基金积极把握高分红等资产的投资机遇, 2023 年股利收入为 250.2 亿元, 同比提升 10.2%。

图9: 社保基金核心金融类资产收入 (单位: 百万元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 社保基金及 A 股投资收益水平对比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

2023年,在资产收益下行背景下,社保基金实现正向投资收益,显著优于大市。社保基金发挥长期资金和耐心资本优势,从长周期角度对国内股票进行投资,抓住长期配置价值窗口期,在震荡市场中逆势布局;持续完善委托投资产品体系,探索丰富拓展超额收益来源。基于我们的测算,预计社保基金债券投资规模占比约为57%至66%,对应股票及其他金融资产配置比例约为24%至33%,这为其他长期资金(如保险资金、年金、捐赠基金等)进行资产配置提供了参考依据。

◆ 风险提示:

长端利率下行、资本市场波动加大、资产收益不及预期等。

相关研究报告:

- 《政策提振增量资金入市-基于外资/理财/险资机构配置行为的分析》——2024-09-29
- 《2024年上半年公募基金保有数据点评-“蚂蚁”一骑绝尘,三方和券商份额逆势向上》——2024-09-16
- 《保险“国十条”及基金分类点评-防范风险重于规模扩张,局部鼓励创新探索》——2024-09-13
- 《评估外部冲击下资管产品赎回压力-基于债市波动和产品抽样的方法》——2024-09-01
- 《外部冲击加大,负债成本下行——2024年三季度机构资金配置行为分析》——2024-08-16

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032