

## 强化风控，高净值个人纳入销售对象

非金融行业证券研究报告  
2019年11月28日

——《保险资产管理产品管理暂行办法  
(征求意见稿)》点评

### 作者

分析师 李甜露  
执业证书 S0110516090001  
电话 010-56511916  
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李星锦  
电话 010-56511910  
邮件 lixingjin@sczq.com.cn

### 报告观点

#### ➤ 事件描述

11月22日，银保监会根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，制定并下发了《保险资产管理产品管理暂行办法(征求意见稿)》。《办法》主要内容明确产品形式与投资范围、高净值个人首次纳入销售范围、允许银行代销、加强风险防控、后续配套细则的制定等。

#### ➤ 政策背景

近年来，保险资产管理产品规模稳步增长，截至2019年9月末，保险资管产品余额2.68万亿元，成为保险资金等长期资金参与资本市场的重要工具。保险资产管理产品运作审慎稳健，但缺少统一的制度规范，为弥补监管空白、强化监管风控，银保监会下发了《保险资产管理产品管理暂行办法(征求意见稿)》。

#### ➤ 政策点评

- **明确产品形式，分类范围对接资管新规：**保险资管产品坚持私募定位，面向合格投资者以非公开方式发行。产品形式包括债权投资计划、股权投资计划、组合类保险资产管理产品以及其他符合银保监会规定的保险资管产品业务。产品分类上，按投资性质分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。保险资产管理产品在分类、投资金额与投资范围上与资管新规基本一致。

**高净值个人正式纳入销售对象，允许银行代销：**此前保险资管产品投资人均为机构投资者等法人，《办法》中首次明确表示保险资管产品合格投资者包括高净值个人投资者，向资管新规看齐，在坚持私募定位下，接下来仍需考虑保险资管产品投向高净值个人途径。各类资管机构投资者范围趋于统一，金融机构间

资管业务竞争强度加剧，保险资管机构市场地位有所改善。

明确产品发行机制，发行产品应履行注册或登记等程序。保险资管产品发行从核准制改为注册制，深化“放管服”改革，促进产品发行流程简化、提效，有利于增加保险资管产品发行数量与发行规模。销售规范方面，首次明确允许银行业保险业金融机构代理销售保险资管产品，此前保险资管机构已有在银行等金融机构代销产品，而此次明确允许代销，保险资管机构将加强与银行、保险代销渠道的合作布局，优质资管机构更容易抢占合作布局，代销或成为保险资管产品销售对象重要来源渠道，具体销售要求及安排待明确。

- **强化风险防控，监管严要求：**《办法》明确风险准备金计提比例，按照管理费收入 10% 计提风险准备金，达到产品余额 1% 时可不再提取，若准备金不足以赔偿指定损失，应以固定资产进行赔偿。风险准备金用于赔偿违法违规、操作错误等原因造成的损失，而并非用于投资损失，侧面体现禁止刚性兑付的要求。对非标资管产品进行限额管理，任一时点全部组合类保险资产管理产品中非标债权资产投资占全部组合类产品净资产比例不得超过 35%。非标限额方面，根据上市保险公司资金资产配置情况测算，非标债权资产比例尚未达到限额，预计非标资产增速将略有放缓，非标限额对保险资管业绩影响不大，主要为防范保险非标资产风险过高，标准化资产配置需求将进一步提升，可投资于资产支持证券（ABS）产品。此外，《办法》禁止刚性兑付、禁止通道，降低投资风险，优化金融资源配置，提升投资者投资理财观念。
- **将针对制定保险资管产品的特点制定配套细则：**《办法》作为保险资管产品的“母办法”，主要对保险资管产品进行了总体规范，对保险资管业绩影响可控。下一步将针对不同资管产品，提出债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品的配套细则，进一步细化监管要求。本办法自发布之日起施行，过渡期自本办法施行之日起至 2020 年 12 月 31 日。

➤ **投资建议**

《办法》扩大保险资产管理产品合格投资者范围，允许银行保险代销，且目前保险资管产品运作审慎稳健，监管从严对业绩影响不大，预计在政策指导下保险资管产品规模快速增长，资产配置将有所优化，利好投资风格稳健、资产负债管理能力强的上市保险公司。

➤ **风险提示** 宏观经济不达预期；权益市场波动加大。

## 《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》要点归纳

		《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》	
《办法》背景		近年来，保险资管机构稳步开展保险资管产品业务。《办法》的制定，是落实《指导意见》的重要举措，在统一保险资管产品规则的基础上，进一步弥补监管空白、补齐监管短板、强化业务监管，促进保险资管产品业务持续健康发展。	
总体原则		一、坚持保险资管产品的私募定位；二、坚持严控风险的底线思维；三、坚持保险资管产品的中长期特色；四、坚持原则导向和规则细化相结合。	
总体结构		《办法》共八章六十七条，包括总则、产品当事人、产品发行设立、产品投资与管理、信息披露与报告、风险管理、监督管理和附则。	
投资范围		保险资管产品的投资范围包括国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券、证券化产品、公募基金、其他债权类资产、权益类资产和银保监会认可的其他资产。	
风险防控		一、压实产品发行人主体责任；二、全面规范产品运作；三、完善风险管理机制；四、落实穿透监管。	
配套细则		下一步将在《办法》的基础上，分别制定债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品的配套细则，细化监管标准，提高监管政策的针对性。	
		《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》	相关影响
第一章：总则	第三条	业务定义：本办法所称保险资管产品业务，是指保险资产管理机构接受投资者委托，设立保险资管产品并担任管理人，按照法律法规和有关合同约定，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。	
	第六条	<b>禁止刚性兑付</b> ：保险资产管理机构开展保险资管产品业务，不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，保险资产管理机构不得以任何形式垫资兑付。 投资者投资保险资管产品，应当根据自身能力审慎决策，独立承担投资风险。	全面规范产品运作，明确禁止刚兑。降低投资风险，优化金融资源配置，提升投资者投资理财观念。
第二章：产品当事人	第十一至十六条	管理人、托管人、专业服务机构应符合各自资质条件及履行相应职责。	
第三章：产品发行设立	第十八条	产品形式：符合条件的保险资产管理机构可以开展 <b>债权投资计划、股权投资计划、组合类保险资产管理产品以及其他符合银保监会规定的保险资管产品业务。保险资管产品应当面向合格投资者通过非公开方式发行。</b>	坚持保险资管产品的私募定位。
	第十九条	合格投资者资质：合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只产品不低于一定金额且符合下列条件的 <b>自然人、法人或者其他组织</b> ： （一）具有两年以上投资经历，且满足以下条件之一的自然人：家庭金融净资产不低于 300 万元人民币，家庭金融资产不低于 500 万元人民币，或者近三年本人年均收入不低于 40 万元人民币； （二）最近一年末净资产不低于 1000 万元人民币的法人或者其他依法成立的其他组织； （三）银保监会视为合格投资者的其他情形。	明确合格投资者资质，首次将自然人纳入保险资管产品投资者范畴，各类资管机构投资者范围趋于统一。

	第二十条	<p>投资范围：保险资管产品可以投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券，在银行间债券市场或者证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场发行的证券化产品，公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产和银保监会认可的其他资产。保险资金投资的保险资管产品，其投资范围应当符合保险资金运用的有关监管规定。</p>	投资范围与资管新规基本一致。
	第二十一条	<p>产品分类：保险资管产品按照投资性质的不同，分为<b>固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品</b>。</p> <p>固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于权益类资产的比例不低于80%，商品及金融衍生品类产品投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%，混合类产品投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准。</p> <p>非因保险资产管理机构主观因素导致突破前述比例限制的，保险资产管理机构应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的十五个工作日内调整至符合要求。</p>	产品分类与资管新规一致。
	第二十二条	<p>投资金额：合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。保险资管产品投资于非标准化债权类资产的，接受单个合格投资者委托资金的金额不低于100万元。</p>	投资金额与资管新规一致。
	第二十三条	<p>注册登记：保险资产管理机构发行的保险资管产品，应当在银保监会认可的机构履行注册或者登记等规定的程序。</p> <p>保险资产管理机构应当按照规定报送产品材料。产品材料应当真实、完备、规范。银保监会认可的机构仅对产品材料的完备性和合规性进行审查，不对产品的投资价值 and 风险作实质性判断。</p>	保险资管产品发行从核准制改为注册制，深化“放管服”改革，促进产品发行流程简化、提效，有利于增加保险资管产品发行数量与发行规模。
	第二十八条	<p>销售规范：保险资产管理机构可以自行销售保险资管产品，<b>也可以委托符合条件的银行业保险业金融机构代理销售保险资管产品</b>。</p>	保险资管机构将加强与私人银行代销渠道的合作布局，优质资管机构更容易抢占合作布局，代销或成为保险资管产品销售对象重要来源渠道。
第四章：产品投资与管理	第三十三条	<p><b>禁止通道</b>：保险资产管理机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。保险资产管理机构应当切实履行主动管理责任，不得让渡管理职责。</p>	全面规范产品运作，与资管新规保持一致。



	<b>第三十六条</b>	<p>投资要求：保险资管产品的分级安排、负债比例上限、非标准化债权类资产投资限额管理和期限匹配要求应当符合金融管理部门的有关规定。</p> <p>同一保险资产管理机构管理的全部组合类保险资产管理产品投资于非标准化债权类资产的余额，在任何时点上不得超过其管理的全部组合类保险资产管理产品净资产的 35%。</p> <p>保险资管产品不得直接投资于商业银行信贷资产，依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务除外。</p> <p>保险资管产品不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权或者股权投资的行业和领域。</p>	<p>严控风险，对标资管新规，弥补非标限额监管空白。对非标产品进行限额，预计非标资产增速放缓，标准化资产配置需求将进一步提升。</p>
<b>第六章：风险管理</b>	<b>第五十二条</b>	<p>风险准备金：保险资产管理机构应当建立相应的风险准备金机制，确保满足抵御业务不可预期损失的需要。风险准备金计提比例为产品管理费收入的 10%，主要用于赔偿因保险资产管理机构违法违规、违反产品协议、操作错误或者技术故障等给产品财产或者投资者造成的损失。不足以赔偿上述损失的，保险资产管理机构应当使用其固有财产进行赔偿。风险准备金余额达到产品余额的 1%时可以不再提取。</p>	<p>要求保险资管机构按规定提取风险准备金，完善风险管理机制。风险准备金用途体现了不能刚兑的要求。</p>
<b>第八章：附则</b>	<b>第六十三条</b>	<p>养老险公司参照：符合条件的养老保险公司开展保险资管产品业务，参照本办法执行。</p>	
	<b>第六十四条</b>	<p>跨境业务参照：保险资产管理机构开展跨境保险资管产品业务参照本办法执行，并应当符合跨境人民币和外汇管理有关规定。</p>	
<b>本办法自发布之日起施行，过渡期自本办法施行之日起至 2020 年 12 月 31 日。</b>			

## 分析师简介

李甜露，非银金融行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现