



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

抓风控，重合规，提升保险资管市场化——《保险资产管理公司管理规定》点评

非银行金融行业

2022年8月7日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: Wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

抓风控，重合规，提升保险资管市场化

2022年8月7日

本期内容提要:

➤ **事件:** 2022年8月5日,中国银保监会正式发布《保险资产管理公司管理规定》(以下简称《新规》),将自2022年9月1日起施行。《新规》作为目前33家保险资产管理公司监管的顶层制度,统筹考虑了保险资产管理公司当前发展存在的问题和未来一段时期的发展方向,形成了体系相对完备、特色更加鲜明的机构监管制度框架。

➤ **点评:**

《新规》全面总结了自2004年《保险资产管理公司管理暂行规定》颁布实施以来监管和行业实践经验,完成了保险资管公司监管体系的全面升级,同时也释放了一系列政策红利:相比2004年《保险资产管理公司管理暂行规定》,《新规》恢复保险资管公司分支机构设立规定,允许设立理财、公募基金、私募基金、不动产、基础设施等资管业务相关子公司,放宽了服务类经营范围和受托资金范围。另外,《新规》还增加了公司治理和风险管理的专门章节和内容,补充了一系列监管手段和违规约束,对现行规定进行了全方位升级。

1. **完善公司治理,加强关键人员管理。**在充分结合近年来监管实践的基础上,《新规》从总体要求、股东义务、激励约束机制、股东会和董事会监事会要求、专门委员会设置、独董制度、董监高履职管理等方面进行规范,同时将近年来实施的首席风险官的监管实践予以制度明确,推动提升公司治理和风险管理水平。
2. **强化风险管理,引导合规稳健经营。**《新规》要求保险资管公司建立全面风险管理体系,设立独立的风险管理部门,建立健全内控和内外审计制度,保险资管公司与其子公司之间,以及各子公司之间应当建立隔离墙制度,防止可能出现的风险传递和利益冲突。在开展受托管理资金业务和保险资产管理产品业务时要求建立风险准备金制度,并将风险准备金计提情况纳入公司年度财务报告报送银保监会。对于风险管理工作的全面要求有助于保险资管公司加强风险管理能力,维护保险资金的长期安全和长期稳健经营。
3. **恢复保险资管设立分支机构和子公司。**《新规》允许保险资产管理公司投资设立理财、公募基金、私募基金、不动产、基础设施等从事资产管理业务或与资产管理业务相关的子公司。《新规》恢复了设立分支机构的规定,明确了资管公司和资管子公司设立的条件,有利于引导保险资管公司实现精细化管理和专业化运作,夯实长期投资能力。
4. **取消外资持股上限,进一步提升市场化水平。**《新规》对境内外股东一视同仁,取消外资持股比例上限。另外,对所有类型股东设定了统一适用的条件,严格非金融企业股东的管理。相关规定是

全面贯彻落实国务院金融委办公室关于“取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得超过 75% 的规定，允许境外投资者持有股份超过 25%”的具体举措。设置境内外股东统一适用的股东资质条件有助于吸引国际优秀保险公司和资管机构参与行业发展，将进一步提升保险资管的市场化、专业化和国际化水平。

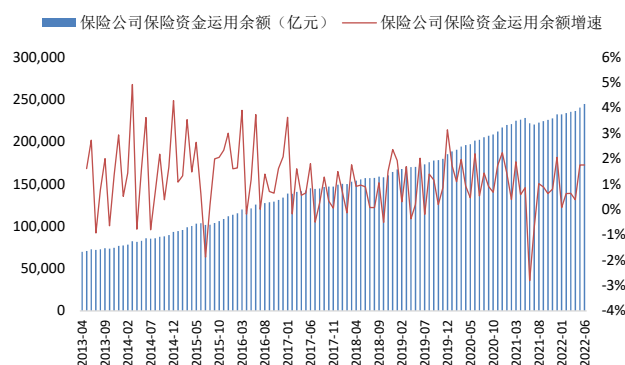
5. **优化股权结构设计，明确机构功能定位。**《新规》适当降低了保险公司总体持股比例上限的要求，要求境内外保险公司合计持有保险资管公司的股份不得低于 50%，为吸引境外优秀保险公司和资管机构等各类股东提供制度空间。同时在业务范围上，除受托管管理保险资金外，丰富开展保险资管产品业务、受托管理其他中长期资金和合格投资者资金等表述，有利于业务多元化发展。
 6. **坚持市场化导向，优化业务经营规则。**要求保险资管公司对待保险资金和管理的其他资金一视同仁，按照公平、合理、市场化原则签署合同、明确费率，强化信息披露管理和投资者权益保护。同时，《新规》列明“负面清单”，例如严禁提供担保、严禁利用受托管理资产和保险资管产品资产为他人牟利等，从而压实保险资管公司主动管理职责。
 7. **鼓励发挥保险资金长期优势。**《新规》引导保险资管公司巩固和发展资金长期优势，在机构定位上，明确保险资管公司“以实现资产长期保值增值为目的”，支持和鼓励其立足长期、稳健和价值投资，在企业年金、职业年金等长期投资方面提供更全面优质的服务，为资本市场长期稳定健康发展提供更多长期资金支持。
- **投资评级：**《新规》的出台将利好保险资管公司规范化和市场化运作，长期来看有助于保险资管机构平稳健康发展，同时为资本市场培育更多长期稳健的机构投资者。随着各险企改革的深入，负债端根据客户需求逐渐完成产品的创新和结构调整，并配合人力出清和高素质代理人队伍的增长，投资端进一步加强专业化的长期运营，有望推动行业长期健康稳健发展。我们建议关注拥有最多存量客户且寿险改革推进靠前的中国平安，以及践行高质量代理人发展和高端战略实践较为彻底的友邦保险。
- **风险因素：** 险企改革不及预期、长端利率超预期快速下行、权益市场剧烈波动、宏观经济下行

表 1: 《保险资产管理公司管理规定》主要内容

概要	主要内容
背景	自 2003 年以来,我国先后设立了 33 家保险资管公司。目前各保险资管公司通过发行保险资管产品、受托管理资金等方式,管理总资产超过 20 万亿元。经过近二十年的发展,保险资管公司在长期资金管理、大类资产配置、长周期资产创设和绝对收益获取等方面积累了丰富经验,已经成为保险资金等长期资金的核心管理人、资本市场的主要机构投资者和服务实体经济的重要力量。
第一章 总则	贯彻党中央国务院关于金融改革发展的有关精神,落实“资管新规”等法律法规的要求,坚持问题导向,体现市场化、专业化改革方向,坚持从严监管导向。
第二章 设立、变更和终止	明确了保险资管公司成立需要满足的条件,包括对股东的相关要求和负面清单。明确主要发起人、控股股东及实际控制人应当秉持长期投资理念,书面承诺持有保险资产管理公司股权不少于 5 年。明确保险资管可以投资设立理财、公募基金、私募基金、不动产、基础设施等从事资产管理业务或与资产管理业务相关的子公司。
第三章 公司治理 (新增章节)	要求保险资管公司应当建立与股东之间有效的风险隔离机制以及业务和客户关键信息隔离制度。要求保险资管公司应当设立首席风险管理执行官。首席风险管理执行官不得主管投资管理。明确了董监高等关键职位的相关规定。
第四章 业务规则	明确了保险资管公司经营范围,同时保险资管公司的自有资金可以开展金融资产投资以及与资产管理业务相关的股权投资,可以购置自用性不动产。保险资管公司应当公平对待所管理的不同委托人和不同保险资产管理产品的资产,分别记账并建立防范利益输送的隔离机制
第五章 风险管理 (新增章节)	要求建立全面风险管理体系,建立健全内部控制制度和内、外部审计制度,完善内部控制措施。在开展受托管理资金业务和保险资产管理产品业务时,应当建立风险准备金制度。
第六章 监督管理	银保监会根据有关规定对保险资产管理公司进行监管评级,并根据评级结果对保险资产管理公司在市场准入、监管措施等方面实施分类监管。明确了违反相关规定后的监管规则和手段。

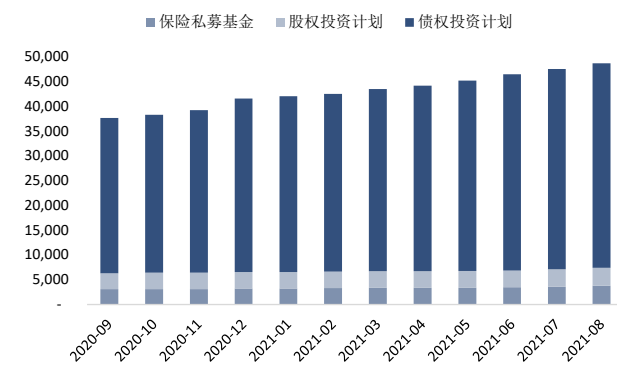
资料来源:银保监会,信达证券研发中心

图 1: 保险资金运用余额



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 保险资管产品登记规模 (亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。