

行业研究

保险资产管理行业研究

2024 年 2 季度

保险资产管理业创新型产品¹季度观察与展望：

2024 年上半年业务持续收缩，化债政策持续加码，绿色投资、城投转型项目有望增长

联络人

作者

创新产品评级部

周文白 010-66428877

wbzhou@ccxi.com.cn

刘媛 010-66428877

yliu03@ccxi.com.cn

蔡嘉祺 010-66428877

jqcai@ccxi.com.cn

其他联络人

创新产品评级总监

张风华 010-66428877

fhzhang@ccxi.com.cn

摘要

- 2024 年上半年，受经济恢复缓慢、投融资市场低迷、银行信贷与债券成本降低的替代效应，以及化债政策实施等多重因素冲击，保险资管业创新型产品的登记数量和规模仍呈现收缩趋势，债权投资计划仍作为主要品种，区域投向上浙江区域集中度上升较快，交通行业占比有所增长；资产支持计划登记数量提升但规模有所放缓。
- 目前政府通过组建银团、设立平稳基金、国开行贷款置换等措施并举进行化债，同时 2024 年以来严控新增债务政策进一步加码，“双非”债务纳入置换重组范围，将遏制债务尤其是非标债务扩张。
- 政府及监管部门鼓励积极发展绿色信托等金融工具，有序推进碳金融产品和衍生工具创新，支持符合条件的新能源、生态环境保护等绿色转型、特许经营项目、科技创新领域相关项目发行基础设施领域不动产投资信托基金，展望 2024 年下半年，保险资金可布局投资绿色投资及城投转型项目。



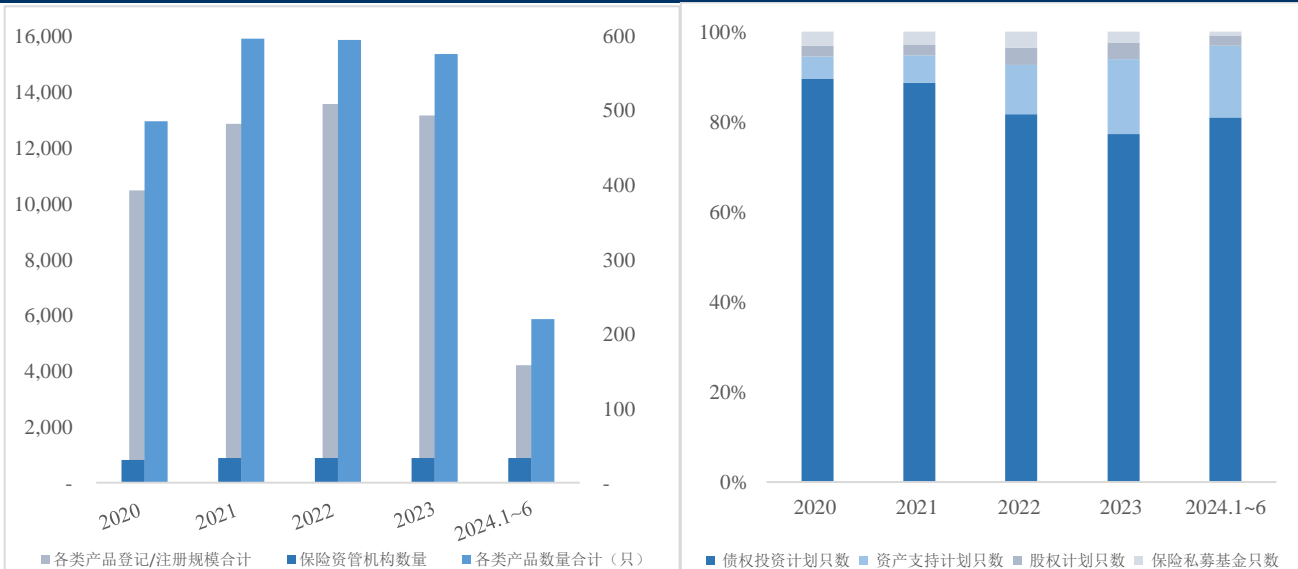
¹ 本报告所称保险资产管理业创新型产品，是指在保险资产管理业运行的除传统股票、债券、现金及其组合之外的金融类资产，主要包括债权投资计划、资产支持计划、股权投资计划及保险私募基金等。

一、产品运行分析

2024年上半年，保险资管业创新型产品登记数量与登记规模仍呈收缩趋势，债权投资计划作为主要品种，占比超过80%。

- 近年来，保险资金作为我国资本市场的重要机构投资者和国家重大基础设施建设的重要资金提供者，在建设与服务国民经济发展中起到越来越重要的作用。包括债权投资计划、资产支持计划、股权投资计划和保险私募基金在内的各类保险资管业创新型产品，由于其既能契合保险资金体量大、期限长、稳定性高等特征，满足保险资金长期配置的需要和投资范围要求，也能为实体企业提供长期、稳定的资金支持，支持实体经济发展，因此近年来也得到较快发展。根据中国保险资产管理业协会（以下简称“协会”）以及中保保险资产登记交易系统有限公司（以下简称“中保登”）统计数据，2023年，中国保险资管业各类创新型产品共登记575只，同比减少19只；登记规模13,150.01亿元，同比下降2.97%。2024年1~6月，中国保险资管业各类创新型产品共登记220只，同比减少17只；登记规模4,205.22亿元，同比减少8.46%；其中，债权投资计划仍为主要品种，数量占比为80.91%，资产支持计划、股权投资计划和保险私募基金只数占比分别为15.91%、2.27%和0.91%。

图1： 保险资管业创新型产品整体发展情况（单位：亿元、只、%）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

2024年上半年，债权投资计划登记数量有所下降但登记规模小幅增长，区域投向进一步向浙江区域集中，交通行业登记项目数量及规模同比大幅增长，商业不动产占比快速下滑。

- 2023年以来，经济修复缓慢，预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，实体融资需求减少，投资表现低迷；

同时，受宽信用背景下银行贷款成本及债券市场发行成本下行替代效应的影响，叠加利率持续走低下利差收窄、“优质资产荒”下合意资产较难获取的冲击以及化债背景下非标融资政策收紧的影响，债权投资计划发展进入持续下行趋势。根据协会公布数据统计，2023 年全年共登记债权投资计划 444 只，较上年减少 41 只，降幅 8.45%；登记规模 7,356.61 亿元，较上年同期下降 15.56%。2024 年以来，随着化债政策严格执行，债权投资计划呈现登记数量下降但登记规模小幅上升趋势，2024 年上半年共登记债权投资计划 178 只，较上年同期减少 19 只，降幅 18.63%；但登记规模同比小幅增长 0.19%至 2,809.94 亿元，恢复至上年同期水平。

图2： 2020~2023 年及 2024 年上半年债权投资计划登记情况（单位：只、%）



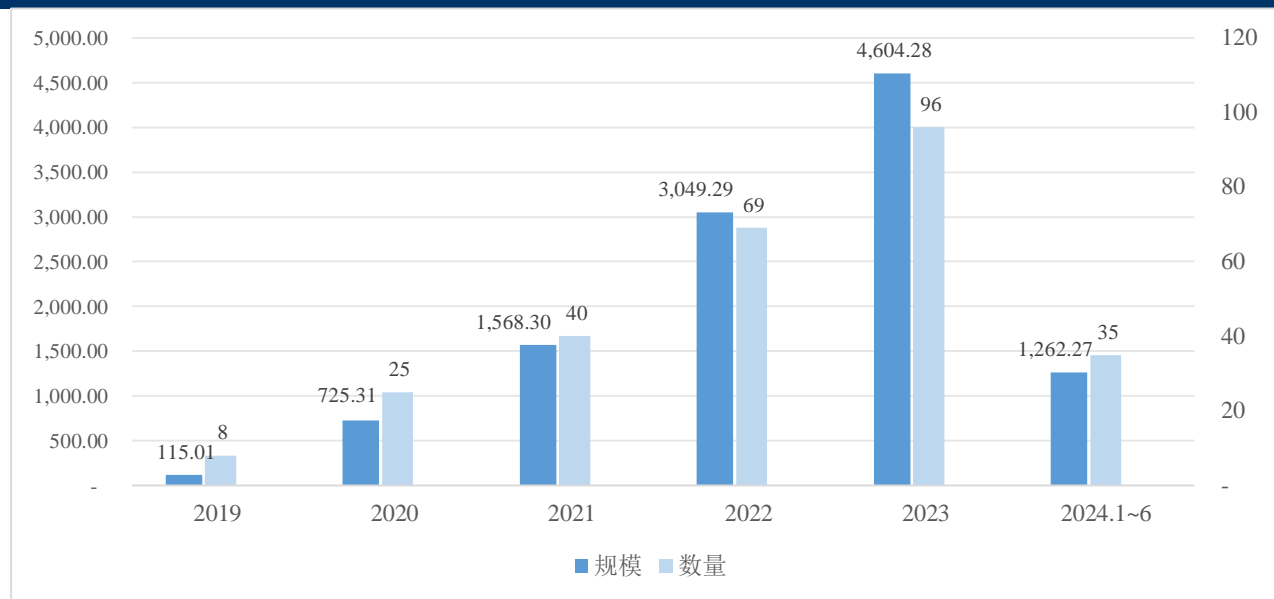
数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

- 区域投向方面，2024 年上半年，债权投资计划投向的主要地域进一步集中，浙江与江苏占比分别为 23.11%与 12.74%，尤其浙江区域占比提升很多；其次是广东、湖北、山东、福建与河南占比在 6.00%~7.00%的水平；山西、北京、安徽、四川与湖南等占比在 2.00%~5.00%之间。
- 行业投向方面，市政、交通和商业不动产近年来一直是债权投资计划的重点投向。从登记数量看，2024 年上半年，上述行业登记只数占比分别为 43.26%、28.09%和 14.61%，其中交通及市政占比均较上年同期分别上升 7.28%和 7.22%，而商业不动产同比大幅下降 15.34%。从登记规模看，上述行业登记规模占比分别为 34.89%、37.75%和 11.40%，交通和市政占比同比分别上升 13.64%和 2.17%，商业不动产占比下降 16.43%。
- 产品信用等级方面，目前债权投资计划债项级别主要集中在 AAA，但 AA⁺占比有扩大趋势。根据相关统计数据，2021~2023 年债项级别为 AAA 的项目占比保持在 90%以上，AA⁺项目占比呈提升态势。

2024 年上半年，资产支持计划登记数量同比增加，但登记规模有所下滑，消费金融及小微贷款为主要基础资产类型。此外，部分试点保险资管公司作为计划管理人在交易所成功发行首单企业资产证券化产品，部分项目为绿色资产证券化项目，反映出保险资管机构开展绿色资产证券化的积极性。

- 从发行数量和规模来看，2019年8月起至2024年6月末，注册/登记的保险资产支持计划合计273只，规模合计为11,324.46亿元。其中，由于2019注册制改革以及2021年9月注册制变更为登记制²，保险资产支持计划随之进入快速增长阶段。2020~2023年，在中保登及金融监管总局登记的保险资产支持计划数量分别为25、40、69和96只，登记规模分别为725.31亿元、1,568.30亿元、3,049.29亿元和4,604.28亿元。2024年上半年，在中保登登记的保险资产支持计划数量为35只，同比增长7只，登记规模为1,262.27亿元，同比下降18.19%。

图3： 2019~2023年及2024年上半年资产支持计划登记情况（单位：亿元、只）



注：各年度数据包含首单报银保监会核准批复项目数量和规模，下同

数据来源：中保登官网，金融监管总局官网，中诚信国际整理

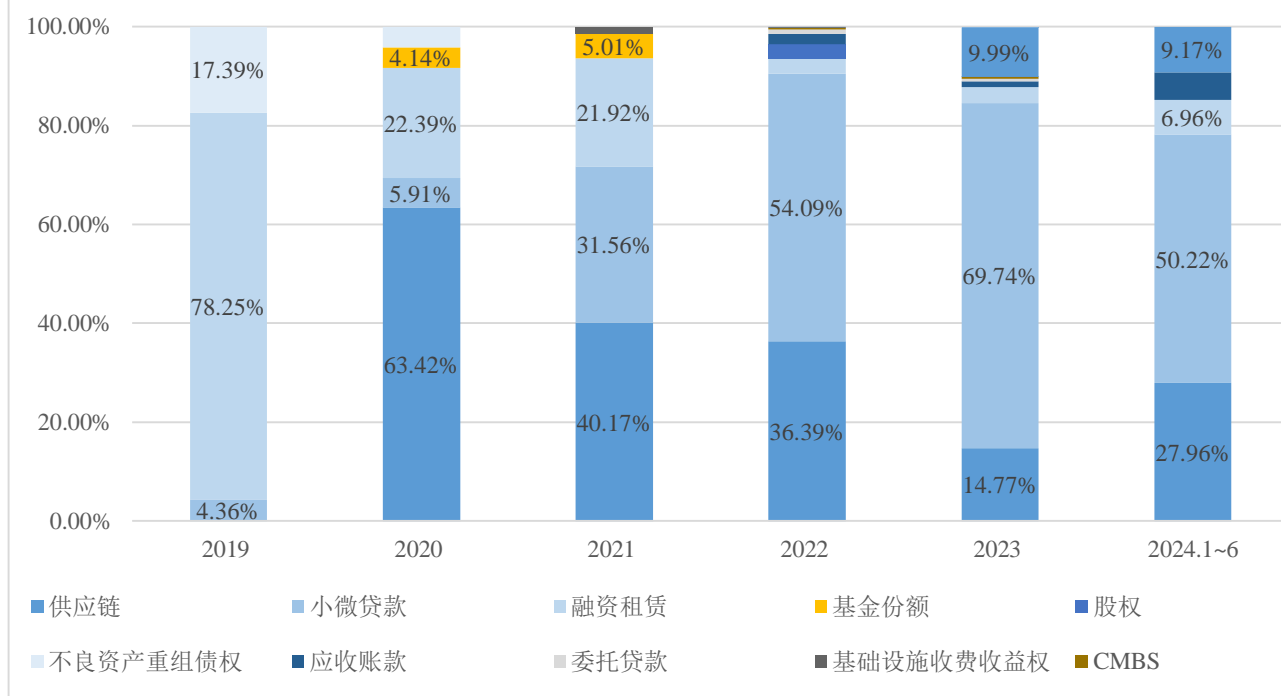
- 从基础资产类型来看，2019年8月起至2024年6月末，在中保登及金融监管总局登记的资产支持计划合计273只，规模合计为11,324.46亿元，基础资产主要为消费金融及小微贷款、供应链资产、融资租赁、基金份额、重组债权等资产。其中，2019年登记项目规模中占比最高的为融资租赁类资产，2020年以房地产供应链资产为主，2021年以来消费金融及小微贷款类资产³占比水平逐年增加，2021~2023年及2024年上半年分别为31.56%、54.09%、69.74%和50.22%。2024年上半年消费金融及小微贷款类资产仍为占比最高的资产类型。
- 值得一提的是，包含消费金融在内的小微贷款类资产支持计划的快速扩容和消费市场的逐步复苏也不无关系。该产品一定程度上反应消费信贷的活跃度，相关产品的发行可以加速平台资金流转，进一步扩大消费信贷的规模。这也符合监管层优化金融供给、助力消费市场复苏的政策导向。消费金融及小微贷款类资产支持计划发行主体以互联网机构和持牌消费金融机构为主，在该类产品迎来快速发展的同时也不可忽视基础资产整体质量、预计回收情况和底层贷款风险暴露程度，特别是对于底层资产集中度较高的项目来说，应着重关注

² 详见《中国银保监会办公厅关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》。

³ 由于目前各机构对于底层资产属于消费金融还是小微贷款并无清晰的界定与统计，故本文将二者暂统计归入到更广义范围的小微类贷款中。

借款人信用评级及历史偿付记录，以把控信用风险。

图4: 2019~2023年及2024年上半年资产支持计划基础资产类型分布



注：中保登官网未披露基础资产类型，故根据项目名称进行分类整理，部分项目无法判断基础资产类型归类为“其他”

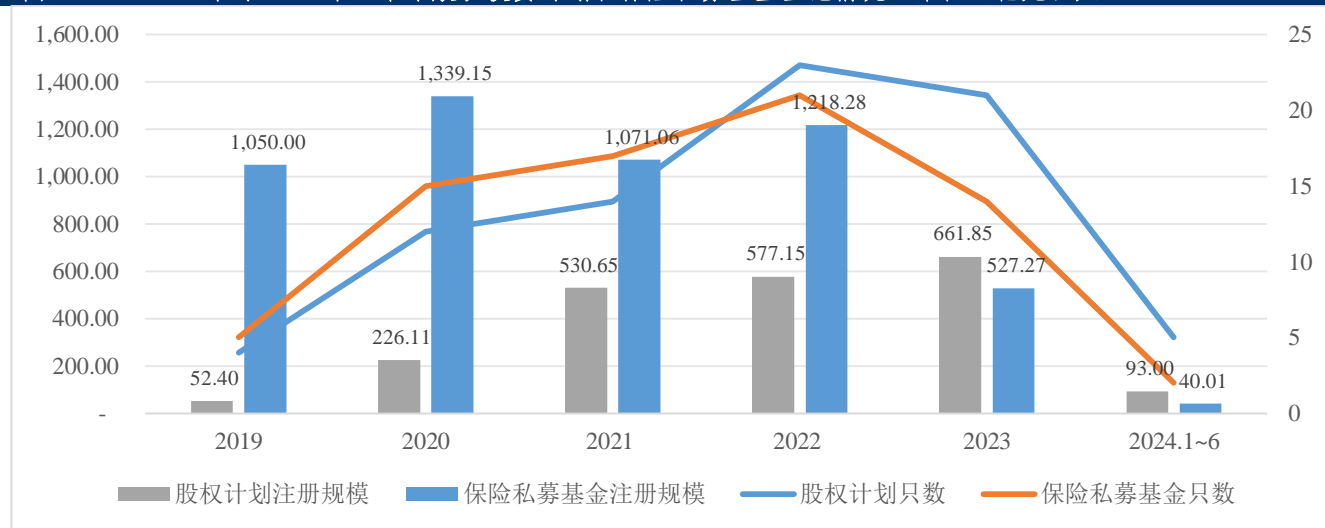
数据来源：中保登官网，金融监管总局官网，中诚信国际整理

- 从产品期限来看，通常地产供应链项目产品期限主要为1年以内（包含1年），融资租赁项目期限主要为3年或5年，不良重组债权项目主要为5年，消费金融及小微贷款类项目由于基础资产剩余期限较为分散，产品结构常设置循环购买机制，产品期限存在较大差异，多为6~12个月或1~3年以内。
- 从产品信用等级来看，根据相关统计数据，2021~2023年及2024年上半年，产品债项信用等级集中在AAA_{sf}。其中，小微贷款类项目多采用优先级/次级支付机制，优先级集中在AAA_{sf}及AA⁺_{sf}。
- 2023年3月，证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》（以下简称“《业务指引》”），鼓励符合条件的保险资产管理公司积极开展ABS及REITs业务，首批泰康资产、国寿资产、太保资产、人保资产、平安资产5家可试点开展相关业务。2024年5月，泰康资产作为计划管理人的“泰康资产-中电投租赁1号碳中和绿色资产支持专项计划”与国寿资产作为计划管理人的“中国人寿-创工融资租赁资产支持专项计划”在上交所成功发行。2024年7月，平安资产作为计划管理人的“平安资产-中航租赁2024年第1期绿色资产支持专项计划（永续发债）”在上交所成功发行，该计划是保险资管发行的首单绿色永续发债资产支持专项计划，拓展了企业开展绿色融资的新方式，实现了绿色金融助力企业高质量发展。

2024年上半年，受到宏观经济下行，投融资低迷的影响，保险私募基金及股权投资计划登记数量和规模较上年同期明显下降，预计2024年全年难以扭转下行趋势。

- 一直以来，我国保险行业尤其寿险行业“长钱短用”的资产负债错配问题较为严重，股权投资计划和保险私募基金既可以很好的契合保险资金长期性、稳定性和资金量大的优势，提升投资收益，缓解负债压力，同时又能较好的服务于实体企业降杠杆需求，近年来得到蓬勃发展。2021年9月，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》，注册制变更为登记制，保险私募基金登记数量与规模进一步增长。然而，2023年以来，受宏观经济影响，投资者在资产配置上趋于谨慎，另类投资市场面临募资难的现实情况，从而投资规模也随之降低，纵观2023年全年，保险资产管理业协会共登记保险私募基金14只，较上年同期减少7只，登记规模527.27亿元，较上年同期的1,218.28亿元大幅下降56.72%；登记股权投资计划21只，较上年同期减少2只，登记规模661.85亿元，较上年同期577.15亿元小幅上升1.82%。2024年上半年延续这一趋势，保险资产管理业协会共登记保险私募基金2只，较上年同期减少4只；登记规模40.01亿元，较上年同期大幅下降40.39%；登记股权投资计划5只，数量上年同期减少1只，登记规模93.00亿元，较上年同期大幅下降48.14%。考虑到当前固定收益类产品收益率下行明显，二级市场表现弱势，多家保险资管机构将加大股权领域的发掘力度，保险资管机构可通过股权计划和基金形式在前期介入或培育，但由于当前中国经济修复缓慢，投资端较为低迷，预计2024年全年难以扭转下行趋势。

图5: 2019~2023年与2024年上半年股权投资计划和保险私募基金登记情况（单位：亿元、只）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

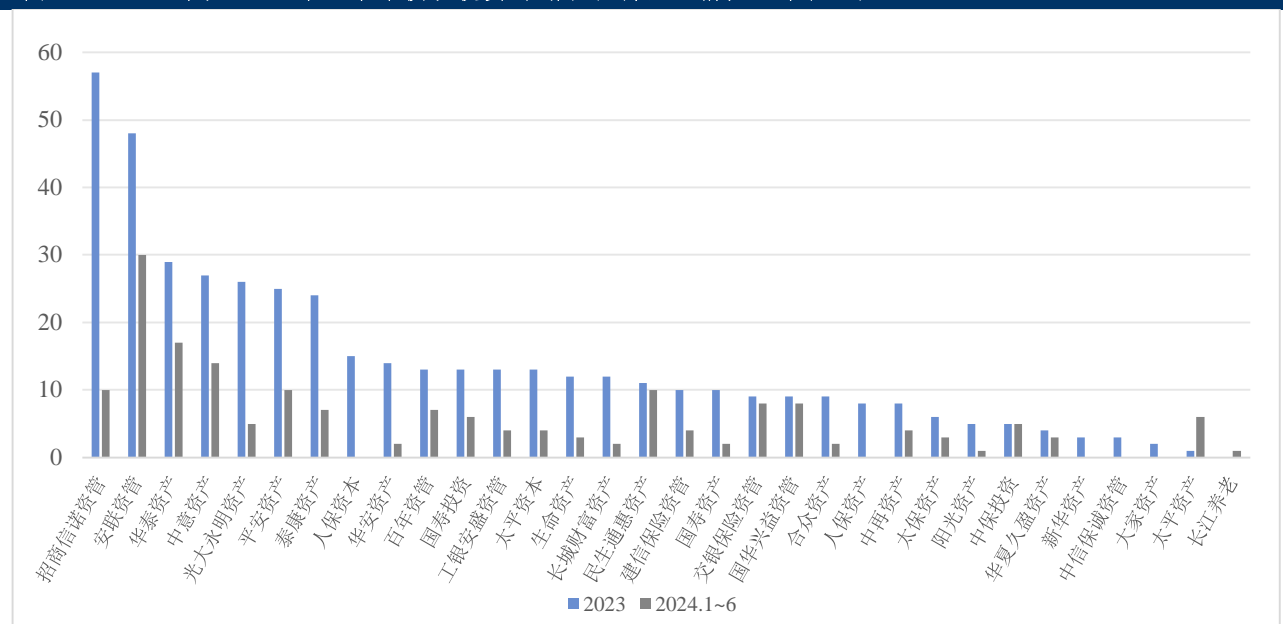
二、机构运行分析

2024年上半年，中小资管机构加快业务布局，安联资管债权投资计划登记数量处于前列，民生通惠资产在资产支持计划项目登记数量上位列第一。股权投资计划注册规模头部效应明显，国寿资产股权计划注册规模超过行业股权计划的90%。

- 债权投资计划方面，2023年，31家机构合计登记债权计划444只，登记数量较多的机构包括招商信诺资管、

安联资管、华泰资产、中意资产、光大永明资产、平安资产、泰康资产、人保资本等，均在 15 只以上，其中安联资产登记数量 48 只，增幅显著；其次如华安资产、百年资管、国寿投资、工银安盛资管、太平资本等登记数量在 10~15 只。2024 年上半年，安联资管、华泰资产与中意资产分别登记 30 只、17 只和 14 只，招商信诺资管、平安资产与民生通惠资产均登记 10 只，交银保险资管、国华兴益资管、泰康资产、百年资管、国寿投资、太平资产、光大永明资产和中保投资登记数量在 5~8 只。

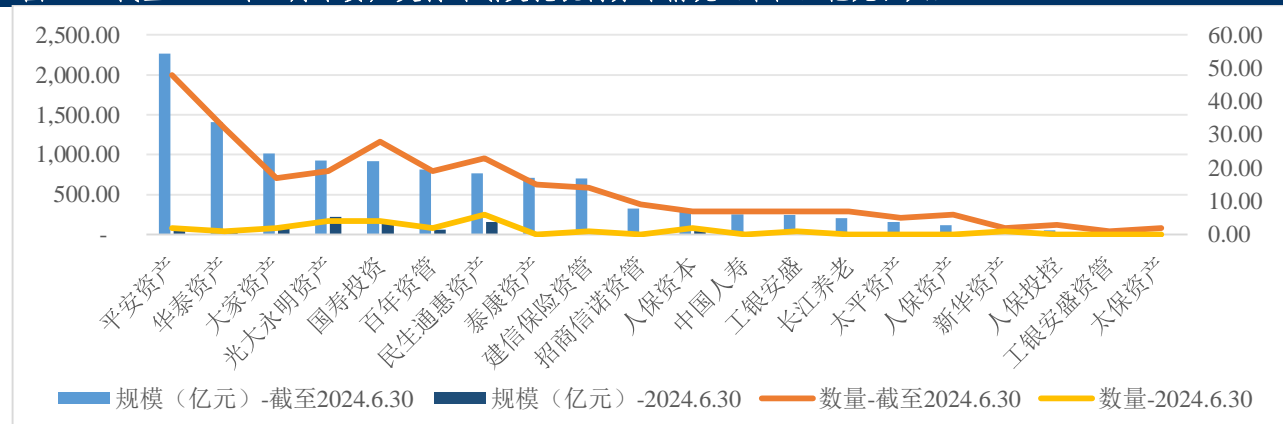
图6： 2023 年及 2024 年上半年债权投资计划各机构登记情况（单位：只）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

- 资产支持计划方面，截至2024年6月末，中保登及金融监管总局登记项目273只，登记规模合计11,324.46亿元，其中平安资产作为受托人的项目登记规模约为2,263.01亿元，项目数量达48只。2024年上半年，中保登登记项目35只，登记规模合计1,262.27亿元，其中，民生通惠资产登记项目6只，登记规模157.71亿元；光大永明资产与国寿投资均登记4只，登记规模分别为220.00亿元和141.40亿元；招商信诺资管与泰康资产均登记3只，登记规模分别为90.00亿元和65.82亿元。

图7： 截至 2024 年 6 月末资产支持计划受托机构分布情况（单位：亿元、只）



数据来源：中保登官网，金融监管总局官网，中诚信国际整理

- 股权投资计划方面，2023年，共有10家保险资产管理公司登记21只股权投资计划，登记规模合计661.85亿元。2024年上半年，保险资产管理公司共登记5只股权投资计划，登记规模合计93.00亿元，其中，国寿资产登记3只，登记规模90.00亿元，占比为96.77%；建信保险资管和民生通惠资管各登记1只，登记规模分别为2.00亿元和1.00亿元。
- 保险私募基金方面，2023年，共有8家基金管理公司（各保险资产管理公司下属子公司）登记14只保险私募基金，登记规模合计527.27亿元。2024年上半年，国寿金石资产管理有限公司和阳光融汇资本投资管理有限公司各登记1只保险私募基金，登记规模分别为20.01亿元和20.00亿元。

三、行业政策梳理

化债范围逐步扩大，债务监管政策逐步加码，化债措施逐步实施，政府、政策行、银团等多层面提供支持。

- 2024年3月22日，国务院召开防范化解地方债务风险工作视频会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调要强化责任意识 and 系统观念，持续推进地方债务风险防范化解工作。会议强调“强化配套政策支持，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型”。
- 2024年3月29日，中国证券投资基金业协会发布“中基协发〔2024〕3号”文，对其2014年12月发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》进行修订，这也是自交易所市场资产证券化业务实施“备案制”以来的首次修订。将原清单中第一条和第二条所述“以地方政府为直接或间接债务人的基础资产”和“以地方融资平台公司为债务人的基础资产”，修改为现清单的第一条“不符合地方政府性债务管理有关规定或者新增地方政府性债务的基础资产”。同时，本项修订也意味着基础资产回款全部来自于地方政府的PPP项目，可能难以再开展资产证券化业务，与PPP新机制的指导意见较为契合。
- 2024年4月30日，中共中央政治局召开会议，会议指出要持续防范化解重点领域风险，深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。其一，“一揽子化债”方案将继续严格落实。其二化债重点区域或向高风险市县拓展。据媒体报道，此前国办印发《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（“14号文”），提出12个重点省份外的19个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，获批后参照12个重点省份的相关政策化债；本次政治局会议明确提出“债务高风险省份和市县”，或与“14号文”形成印证。
- 继“35号文”、“47号文”、“14号文”出台之后，近期监管新出台“134号文”对前述监管内容进一步完善，内容包括将化解债务的到期时间延至2027年6月，“双非”债务⁴允许置换或重组，不允许新增1年期限以内

⁴ “134号文”中“双非”债务即指（1）重点省份的非持牌金融机构的债务以及（2）非重点省份的非标和非持牌金融机构的债务（但不包括民间借贷、企业

境外债、允许境外债以境内债借新还旧，城投退平台后需进行至少 1 年风险监测等。

- 2024 年 5 月 31 日，国家金融监督管理总局广西监管局党委在《中国银行保险报》发表文章《统筹推进防风险强监管促发展奋力书写金融强国建设广西篇章》，对防范化解金融风险相关工作做出部署。在地方债务化解方面，文章强调，以“不爆雷”为底线，支持地方债务风险平稳缓释。全力落实中央政策，推动在省级层面设立平稳基金，组建银团支持重点地市化债。预计在加速推进金融化债过程中，银团贷款置换方式或将在更多区域有序开展，助力区域流动性风险缓释。
- 国家开发银行成立支持地方债务风险化解工作专班并建立长效机制是落实中央金融工作会议精神的重要举措，预计后续政策性银行等金融机构参与地方化债将持续推进。从实践看，自“一揽子化债”实施以来，宁夏、广西、内蒙古、四川等地已有政策行债务置换落地，比如，今年 3 月，国开行宁夏分行置换了银川城发集团 2 只债券和 4 单非标债务、涉及 22.46 亿元。4 月 25 日，广西柳州市投控集团下属子公司柳州市北城绿色能源有限责任公司获批国家开发银行广西壮族自治区分行置换融资租赁债务本金非标债务专项贷款 2.30 亿元授信额度。四川广元市投资发展集团积极开展非标金融产品专项整治行动，已与国有政策性银行达成非标融资置换合作意向，拟实现逐步清退。
- 2024 年 7 月 18 日，二十届三中全会研究并通过了《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”），在化债与转型方面，《决定》提出完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，加快地方融资平台改革转型。

监管部门不断出台和完善地产购房政策及房地产融资协调政策，但目前房地产市场仍在底部运行，在市场对房价增长预期依然较弱的背景下，各类放松限购政策的效果尚待观察。

- 2024 年 4 月 30 日，中共中央政治局会议进一步定调房地产，提出要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，明确了新阶段房地产调控思路。2024 年 5 月份以来，多个重点城市房地产优化政策也先后落地。其中北京、上海、深圳已进一步放开非核心区域限购。同时，天津对京津冀户籍居民放开限购，此外多个二线城市已全面取消限购，长沙、成都、西安先后宣布不再审核购房者的购房资格，杭州和南京除全面放开限购外，还宣布实行“购房落户”政策，在当地买房即可申请落户。此外，深圳、上海、武汉、广州等地也明确推行“卖旧买新”交易模式，通过对原有住房给予缴税补助、加快以旧换新交易流程等形式促进房地产销售。
- 2024 年 5 月 17 日，监管部门出台一揽子地产政策，包括降低首付比例下限、调降公积金贷款利率、取消商业性个人住房贷款利率政策下限、设立 3,000 亿元保障性住房再贷款支持各地收购存量商品房等。

拆借和向不特定社会公众筹集的资金)。

- 2024年6月7日，金融监管总局、住房和城乡建设部联合印发《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用满足房地产项目合理融资需求的通知》（以下简称“《通知》”）。具体看，《通知》细化“白名单”项目的推送和反馈管理机制，提出城市协调机制需要对项目进行审查，对符合标准的项目形成“白名单”，向主办银行推送；主办银行对“白名单”项目进行信贷评审，对符合贷款条件的项目积极予以支持，对暂不符合贷款条件的项目，列明具体问题，及时反馈城市协调机制；城市协调机制要及时提出有针对性的解决方案，相关问题解决后可再次审查并推送。此外《通知》要求金融机构对符合要求的项目“应贷尽贷”，提出一个项目确定一家主办银行负责项目后续融资，建立绿色信贷通道。
- 2024年7月18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”），针对房地产领域，一方面，《决定》强调了优化住房结构，加快建立租购并举的住房制度，加大保障性住房建设和供给，支持城乡居民多样化改善性住房需求，并在政策层面上充分赋予各地政府调控自主权，因城施策；另一方面，《决定》对房地产基础性制度也提出了要求，包括改革房地产开发融资方式和商品房预售制度、完善房地产税收制度，有助于促进房地产市场高质量发展。

鼓励丰富绿色转型金融工具，积极发展绿色信托等金融工具，支持符合条件的绿色转型相关项目发行 REITs。高耗能、高排放基建项目投资将受限，城投可积极探索绿色转型，基础设施低碳改造升级。

- 2024年5月23日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》（以下简称“《方案》”），提出2024-2025年减排具体目标，同时围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业部署节能降碳行动。《方案》明确要“严格固定资产投资项目节能审查和环评审批”、“坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目上马”，此背景下，一是交通、水利等城乡基础设施的低碳改造升级，以及生态环保、绿色产业园、绿色乡村振兴等既符合低碳战略，又能促投资、扩内需的领域有望获得更多专项债资金支持。二是“双碳”背景下，城投企业可探索布局绿色低碳业务实现转型，基于自身主业探索相关绿色业务，或通过收购、整合、政府资产划拨等方式发展绿色业务，如危废与污水处理、存量建筑绿色改造、基础设施绿色升级、绿色产业园建设改造等，在提高自身造血能力的同时帮助地方实现节能降碳目标；转型成为产业投资类主体的城投企业可加大绿色领域投资力度，服务区域绿色转型升级。
- 2024年8月11日中共中央、国务院印发的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》（以下简称“《意见》”），这是中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署。《意见》提到，丰富绿色转型金融工具，积极发展绿色股权融资、绿色融资租赁、绿色信托等金融工具，有序推进碳金融产品和衍生工具创新。引导和规范社会资本参与绿色低碳项目投资、建设、运营，鼓励社会资本以市场化方式设立绿色低碳产

业投资基金。支持符合条件的新能源、生态环境保护等绿色转型相关项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。

四、观察与展望

近年来保险资金扩张以及保险资管机构加大创新力度，保险资管业创新型产品将着力寻求新的业务增长点，产品形态将更加多元化；展望下半年，保险资管在结构化产品发行端预计逐渐发力；未来保险资管可布局投资绿色金融类创新产品、REITs 产品，可关注涉及城投转型相关项目；此外，需关注城投化债与转型实际效果。

- 2024 年上半年，保险资管业创新型产品登记数量及规模同比均有所收缩。债权投资计划作为主要品种，登记数量下降但规模小幅上升；资产支持计划登记数量有所增加但登记规模均较上年同期有所减少；股权计划和保险私募基金登记数量和规模均较上年同期大幅减少；此外，保险资管业头部效应明显，部分机构产品运作能力较强或协同优势较强，占据较高份额，但部分中小保险资管机构愈发活跃。展望 2024 年下半年，保险资管业创新型产品可能呈现以下态势：
- 从产品类型来看，预计债权投资计划仍为保险资管业创新型产品的重要组成部分。此外，2023 年 3 月，证监会指导证券交易所制定《业务指引》，允许符合条件的保险资管机构开展 ABS 及 REITs 业务，2024 年以来，由泰康资产、国寿资产和平安资产作为计划管理人发起设立的 ABS 产品陆续在交易所实现成功发行，预计保险资管在结构化产品发行端将逐渐发力。
- 从底层投向来看，政府鼓励积极发展绿色股权融资、绿色融资租赁、绿色信托等金融工具；监管支持符合条件的新能源、生态环境保护等绿色转型、特许经营项目、科技创新领域相关项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。未来保险资金可布局投资绿色金融类创新产品及 REITs 产品。此外，双碳背景下坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目上马，交通、水利等城乡基础设施的低碳改造升级，绿色产业园建设改造等以及生态环保等项目符合城投转型发展需要，保险资金可布局投资城投相关投资项目，服务区域绿色转型升级。
- 从信用表现来看，监管部门不断出台和完善地产购房政策及房地产融资协调政策，但目前房地产市场仍在底部运行，各类放松限购政策的效果尚待观察。政府融资平台方面，2024 年以来严控新增债务政策进一步加码，同时通过组建银团、省级层面设立平稳基金、国开行贷款置换债务等措施并举进行化债。总体来看，化债与城投转型加速下，区域间、平台间风险分化加剧，预计融资平台的整合转型将加速推进。

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a)中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
周文白	创新产品评级部	资深分析师
刘 媛	创新产品评级部	高级分析师
蔡嘉祺	创新产品评级部	分 析 师



中诚信国际信用评级有限责任公司
 地址: 北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号
 银河 SOHO5 号楼
 邮编: 100010
 电话: (86010) 66428877
 传真: (86010) 66426100
 网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
 CO.,LTDADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
 Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
 Beijing,PRC.100010
 TEL: (86010) 66428877
 FAX: (86010) 66426100
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>