

## 行业研究

2024 年度

### 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



## 保险资产管理业创新型产品<sup>1</sup>季度观察与展望：

### 全年持续收缩，保债计划与 ABS 一降一增， 2025 年或将持续布局绿金及 ABS

#### 摘要

1. 2024 年，保险资管业创新型产品的登记规模仍呈现收缩趋势，除资产支持计划以外的保险资管业创新型产品登记数量均呈不同程度的下降。债权投资计划仍作为主要品种，登记数量占比有所下滑，区域投向上浙江区域集中度较高，交通行业占比持续领先，不动产占比持续下滑；资产支持计划登记数量提升，且占比有所提升。
2. 2024 年“退重点省份名单”、“退融资平台名单”等政策逐步完善，城投退平台并不意味着能实现融资扩张，其发债、新增信贷等仍需相关部门按规定审批，并且要持续关注化债落地以及城投转型的分化情况。
3. 2024 年在增量政策释放下，房价出现触底迹象，销售有回暖趋势，但未传导至投资端。中央经济工作会议为 2025 年房地产行业发展定调，后续稳定地产需要进一步调整政策，并且要加大对现有政策的执行与落实力度。
4. 在政府鼓励推动基础设施 REITs 常态化发行的大背景下，2024 年四季度有诸多利好政策出台，保险资管可在该板块加大投资以获得符合保险资金需求的风险收益，同时助力经济高质量发展。此外，未来 5 年城市燃气等各类管网投资规模大，市场融资需求高，保险资管可持续关注相关项目清单，开展相关项目投资。

### 其他联络人

创新产品评级总监

张凤华 010-66428877

fhzhang@ccxi.com.cn



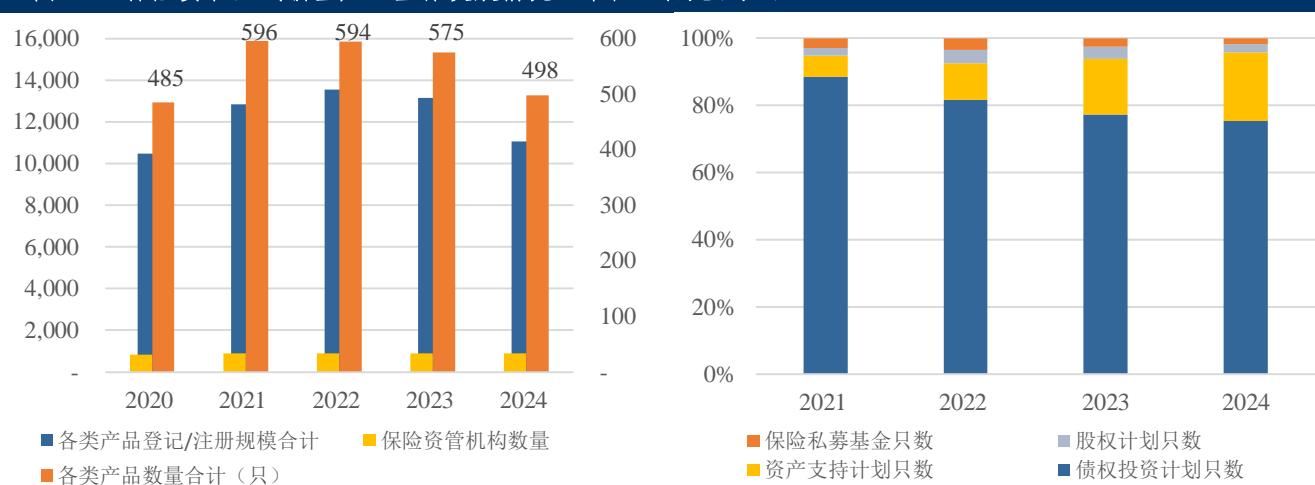
<sup>1</sup> 本报告所称保险资产管理业创新型产品，是指在保险资产管理业运行的除传统股票、债券、现金及其组合之外的金融类资产，主要包括债权投资计划、资产支持计划、股权投资计划及保险私募基金等。

## 一、产品运行分析

2024年保险资管业创新型产品登记数量与规模仍呈收缩趋势，债权投资计划及中保登ABS登记数量呈现一降一增趋势；债权投资计划作为主要品种，占比超过75%，但有所下滑；保险资管机构在资产证券化业务持续发力，中保登ABS占比持续上升。

- 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，2020年以来得到较快发展。近年来，在经济增速放缓，利率下行及化债背景下2022年开始出现下滑趋势。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，2024年，中国保险资管业创新型产品登记数量与规模持续下滑，共登记498只，同比减少77只；登记规模11,072.23亿元，同比大幅减少15.80%；其中，债权投资计划仍为主要品种，数量占比为75.30%（同比减少1.92%），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20.48%（同比增加3.79%）、2.41%（同比减少1.24%）和1.81%（同比减少0.63%）。

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，债权投资计划登记数量与规模均持续下降，且降幅有所扩大，区域投向进一步向华东区域集中，浙江区域仍占据首位，交通运输持续为第一大行业投向，商业不动产行业投向进一步快速下滑。

- 2019~2021年，随着经济高速发展，市场融资需求提升，债权投资计划快速发展，登记规模持续增长，于2021年到达峰值。此后，由于经济增长放缓，叠加化债背景下基投公司融资政策收紧，债权投资计划登记规模与

数量均转为负增长。近年来，经济修复缓慢，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政策持续加码基投公司新增融资受限的影响，2024年债权投资计划发展持续下行。2024年，债权投资计划登记规模与数量同步大幅下滑，且降幅有所扩大，全年共登记债权投资计划375只，较上年同期减少69只，降幅15.54%；登记规模同比下降16.03%至6,177.33亿元。

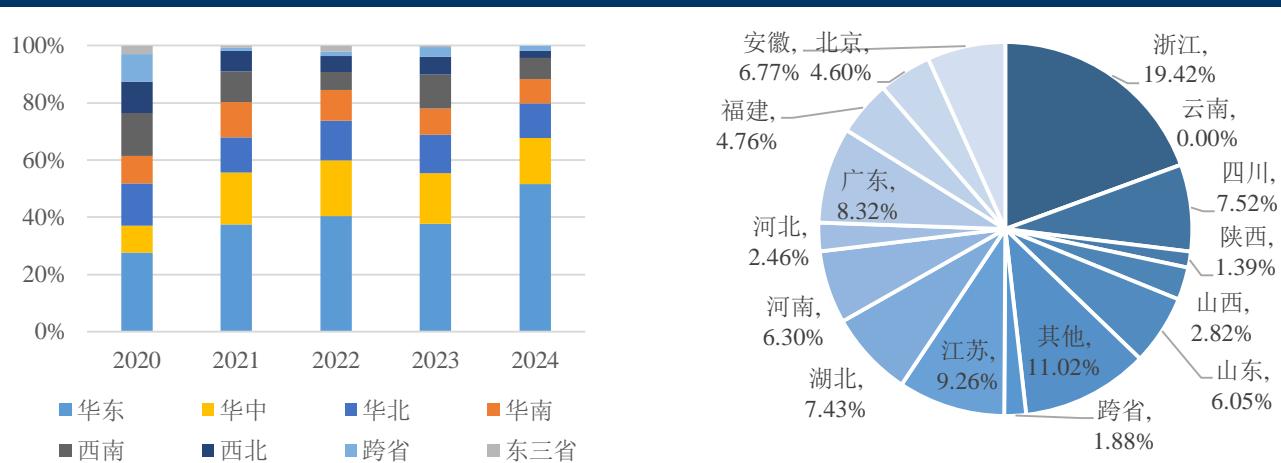
图2：2019~2024年债权投资计划登记情况（单位：亿元、%）



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，近年来债权投资计划投资重心逐步向华东区域<sup>2</sup>集中，2024年华东区域投向规模占比大幅上升13.90%至51.68%，华中及华北区域分别为第二大及第三大区域投向，东三省和西北区域的投资占比近年来持续下降。从投向省份来看，2024年，浙江区域占比最高，为19.42%；其次是江苏、广东、四川、湖北、安徽、河南和山东占比在6.00%~10.00%水平；福建与北京占比在3.00%~5.00%之间。

图3：近年来债权投资计划区域投向情况与2024年投向省份分布情况（单位：%）

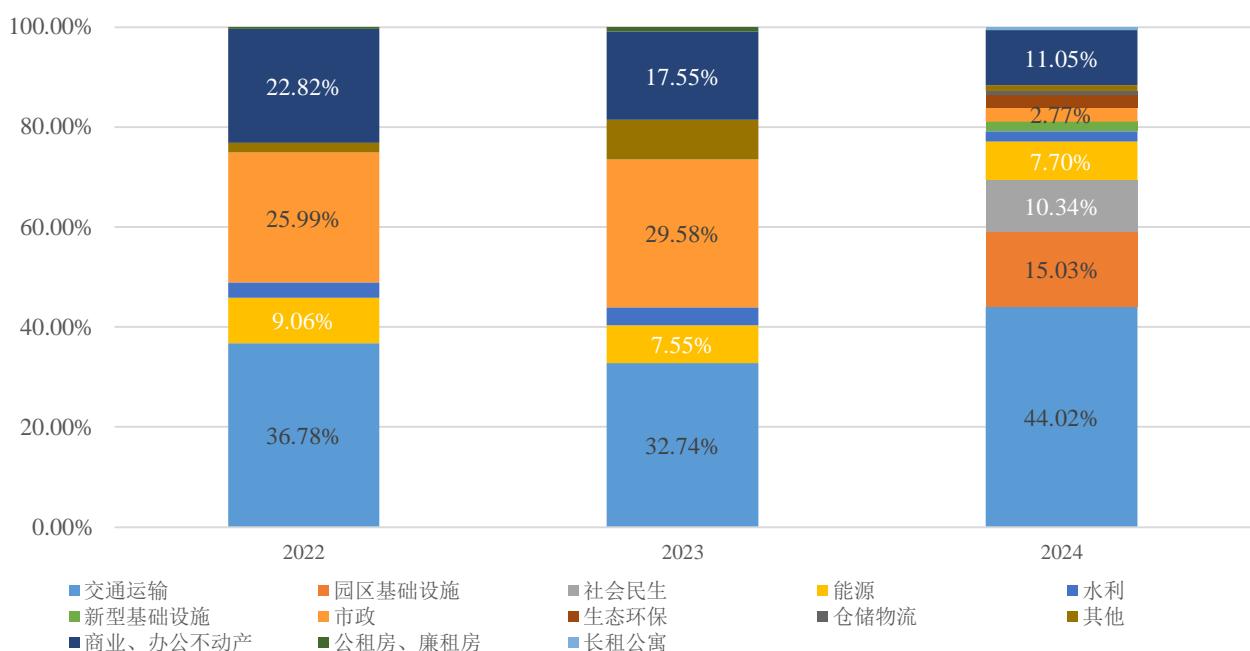


<sup>2</sup> 根据项目所投区域统计，本报告中华东区域主要包括上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东；华中区域主要包括河南、湖北、湖南；华北区域主要包括北京、天津、山西、河北、内蒙古；华南区域主要包括广东、广西、海南；西南区域主要包括重庆市、四川省、云南省、贵州省以及西藏自治区；西北区域主要包括陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆；东三省为黑龙江、吉林与辽宁。

注：数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

- 行业<sup>3</sup>投向方面，近三年来交通运输持续为债权投资计划的第一大行业投向，占比超过三成，2024年该行业登记规模占比进一步增长至44.02%；市政行业为第二大投向，2022~2023年占比分别为25.99%及29.58%，2024年由于保险资管协会对市政行业进行了细分，故其2024年占比显著下降，仅为2.77%。具体来看，2024年，债权投资计划的主要投向仍为基础设施大类，其数量占比与登记规模占比均超过80%，其中交通运输、园区基础设施和社会民生为重点投向，从登记规模来看，上述行业登记规模占比分别为44.02%、15.03%和10.34%。此外，商业、办公不动产作为重要的非基础设施投向，近年来占比情况持续下滑，2022~2023年不动产登记规模占比分别为22.82%和17.55%，2024年进一步下滑至11.05%。

图4：2022~2024年债权投资计划行业投向规模占比情况（单位：%）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

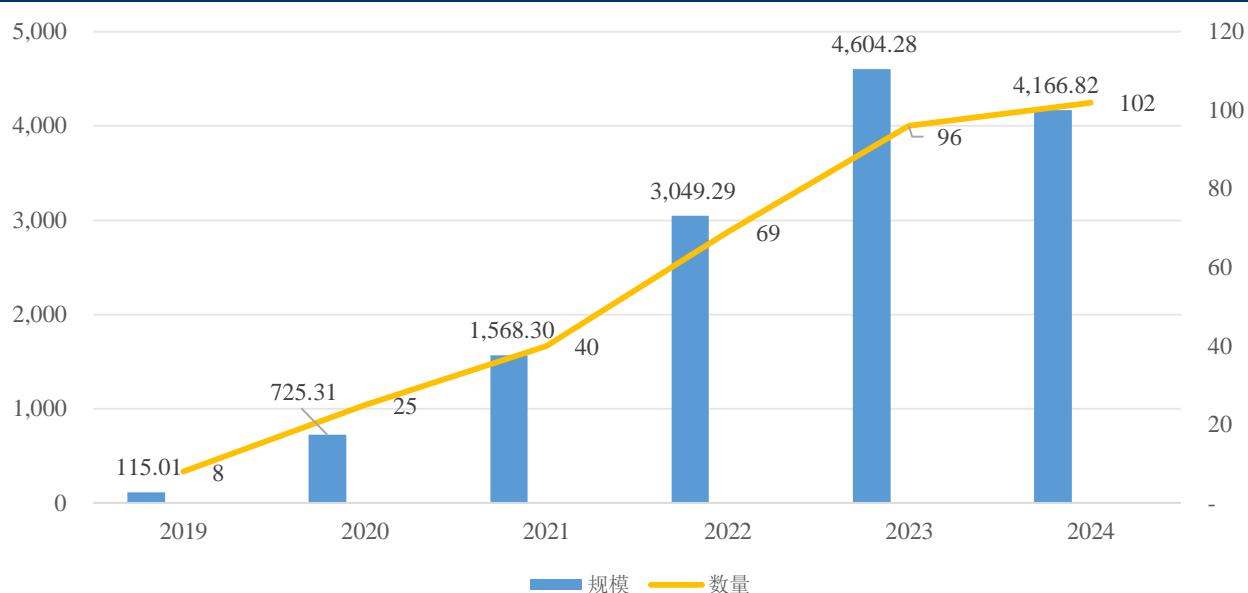
- 产品信用等级方面，目前债权投资计划债项级别主要集中在AAA，但AA<sup>+</sup>占比有扩大趋势。根据相关统计数据，2021~2024年，债项级别为AAA的项目占比保持在90%以上。

**2024年，中保登ABS登记数量持续增加，登记规模小幅下滑，消费金融及小微贷款仍为主要基础资产类型。随着保险资管机构持续发力，基础资产类型不断丰富，未来保险资管机构将进一步探索符合保险行业长期资金特点的基础资产。**

<sup>3</sup> 2024年三季度保险资管协会将债权投资计划行业分类进行细化，原分类包括：交通、市政、商业不动产、能源、水利、其他及保障房七大类。新分类包括两大类：（1）基础设施；（2）非基础设施。分别下设子分类，基础设施大类包括：交通运输、园区基础设施、社会民生、能源、水利、新型基础设施、市政、生态环保、仓储物流及其他10个子项；非基础设施包括：商业、办公不动产；公租房、廉租房；长租公寓3个子项。

- 从发行数量和规模来看，2019年8月起至2024年末，注册/登记的保险资产支持计划合计340只，规模合计为14,229.01亿元。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<sup>4</sup>，保险资产支持计划随之进入快速增长阶段。2020~2024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、96和102只，登记规模分别为725.31亿元、1,568.30亿元、3,049.29亿元、4,604.28亿元和4,166.82亿元。整体来看，2024年保险资产支持计划登记数量延续增长趋势，登记规模同比小幅下降9.50%，但仍处于高位。

图5：2019~2024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

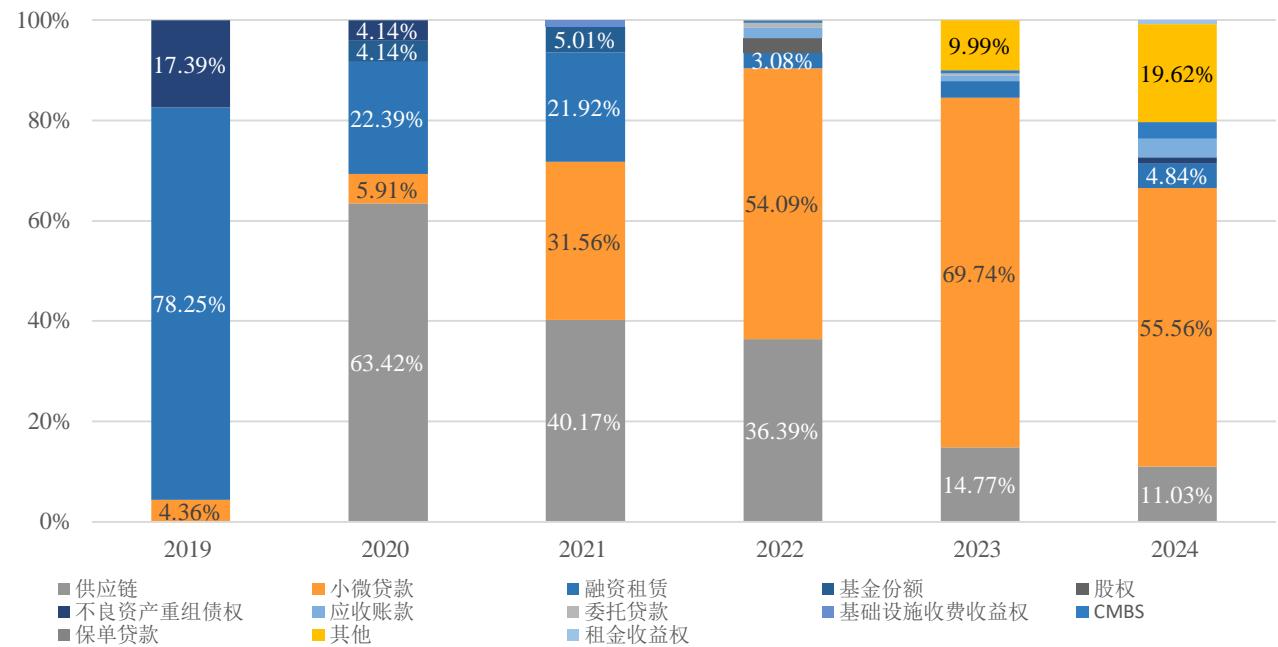
数据来源：中保登官网，金融监管总局官网，中诚信国际整理

- 从基础资产类型来看，近年来在中保登登记的基础资产类型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。其中，2019年登记项目规模中占比最高的为融资租赁类资产（占比为78.25%）；2020年以房地产供应链资产为主，但随着房地产行业景气度的持续下滑，该类资产占比逐年下降；近年来，消费金融及小微贷款类资产<sup>5</sup>因其期限短、收益率高、类型较为丰富等特点，得到了保险资金的青睐，该类资产占比水平逐年增加，2022年以来成为第一大基础资产类型。2024年，小微贷款仍位居第一，占比超过五成，供应链（11.03%）及融资租赁（4.84%）分别位居第二及第三。此外，值得注意的是保险资管机构不断探索新的基础资产类型，2024年，新增4只CMBS项目与1只租金收益权项目，此类项目通常具有规模大，期限长的特点，与保险资金的特征相匹配。上述新增项目底层资产类型包括奥特莱斯、地铁地下底商、写字楼、商场等，主要信用方涉及轨交集团、基投公司和房地产企业等。

<sup>4</sup> 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》。

<sup>5</sup> 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。

图6：2019~2024年中保登ABS各类基础资产类型规模占比情况（单位：%）



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

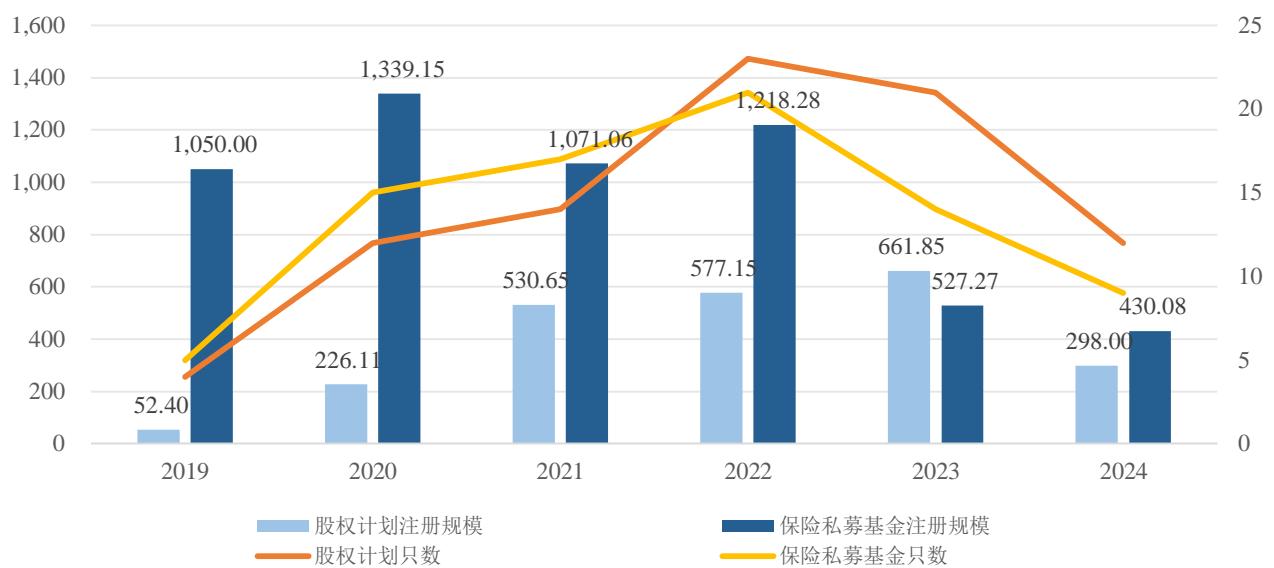
- 从产品期限来看，通常地产供应链项目产品期限主要为1年以内（包含1年）；融资租赁项目期限主要为3年或5年；不良重组债权项目主要为5年；消费金融及小微贷款类项目由于基础资产剩余期限较为分散，产品结构常设置循环购买机制，产品期限存在较大差异，多为6~12个月或1~3年以内；CMBS项目及租金收益权项目期限相对较长。
- 从产品信用等级来看，根据相关统计数据，2021~2024年，产品债项信用等级集中在AAA<sub>sf</sub>；其中，小微贷款类项目多采用优先级/次级支付机制，优先级集中在AAA<sub>sf</sub>及AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。
- 2023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。截至2024年末，5家试点保险资管机构均在交易所成功发行首单专项资产支持计划，基础资产类型涉及融资租赁、应收账款及保单质押贷款等。保险资管机构仍将继续着力于资产支持证券业务的发展，并持续挖掘符合保险行业长期资金特点的基础资产。

#### 2024年，投资端持续低迷，保险私募基金及股权投资计划登记数量与规模呈现双降。

- 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，近年来受宏观经济影响，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，2024年第四季度，保险资产管理业协会共登记保险私募基金和股权投资计划登记数量及规模均同比下降，降幅在50%左右。纵观2024年全年，保险资产管理业协会共登记保险私募基金9只，较上年同期减少5只；登记规模430.08亿元，较上年同期下降18.43%；登记股权投资计划12只，数量上年同期减少9只，登记规模298.00亿元，较上年同期减少54.97%。

图7：2019~2024年股权投资计划和保险私募基金登记情况（单位：亿元、只）



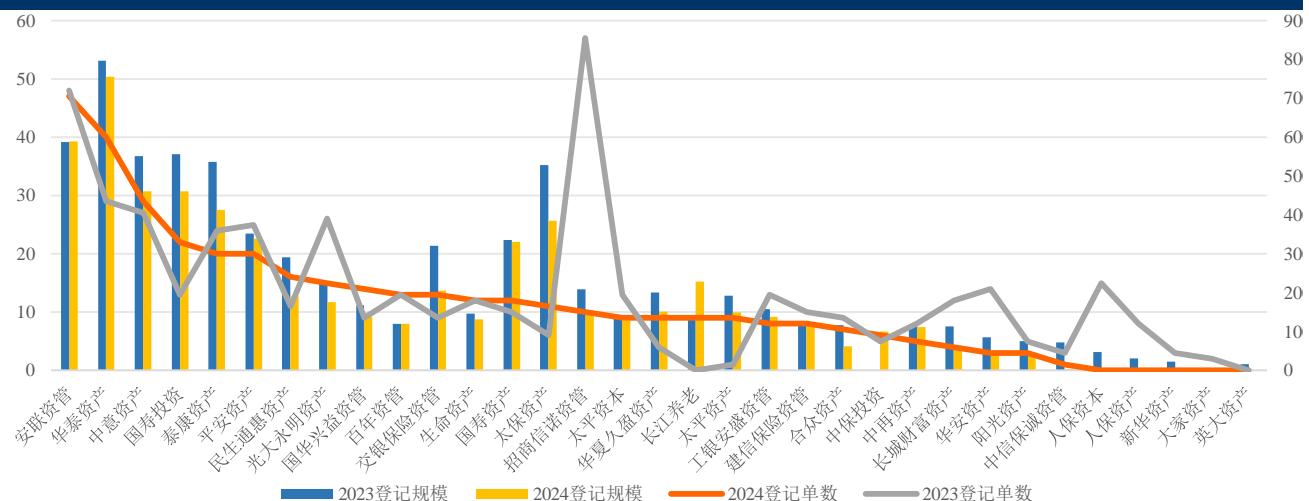
数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

## 二、机构运行分析

2024年，安联资管债权投资计划登记数量仍处于前列，华泰资产债权投资计划登记规模仍保持领先；资产支持计划方面，民生通惠资产在项目登记数量上位列第一，光大永明资产在项目登记规模上位列第一；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70%。

- 债权投资计划方面，2024年，28家机构合计登记债权计划375只，登记数量较多的机构包括安联资管、华泰资产、中意资产、国寿投资、平安资产、泰康资产、民生通惠资产和光大永明资产，均在15只以上，其中安联资管登记数量47只，保持领先；其次华泰资产登记40只，较上年增长11只；中意资产、国寿投资、平安资产和泰康资产等登记数量在20~29只；民生通惠资产及光大永明资产登记数量在15~16只。登记规模方面，2024年，28家机构合计登记债权计划6,177.33亿元，其中华泰资产保持领先优势，登记规模超750亿元；安联资管、国寿投资、中意资产和泰康资产登记规模亦名列前茅，其中安联资管登记规模超过580亿元，国寿投资、中意资产和泰康资产登记规模均在400亿元以上。

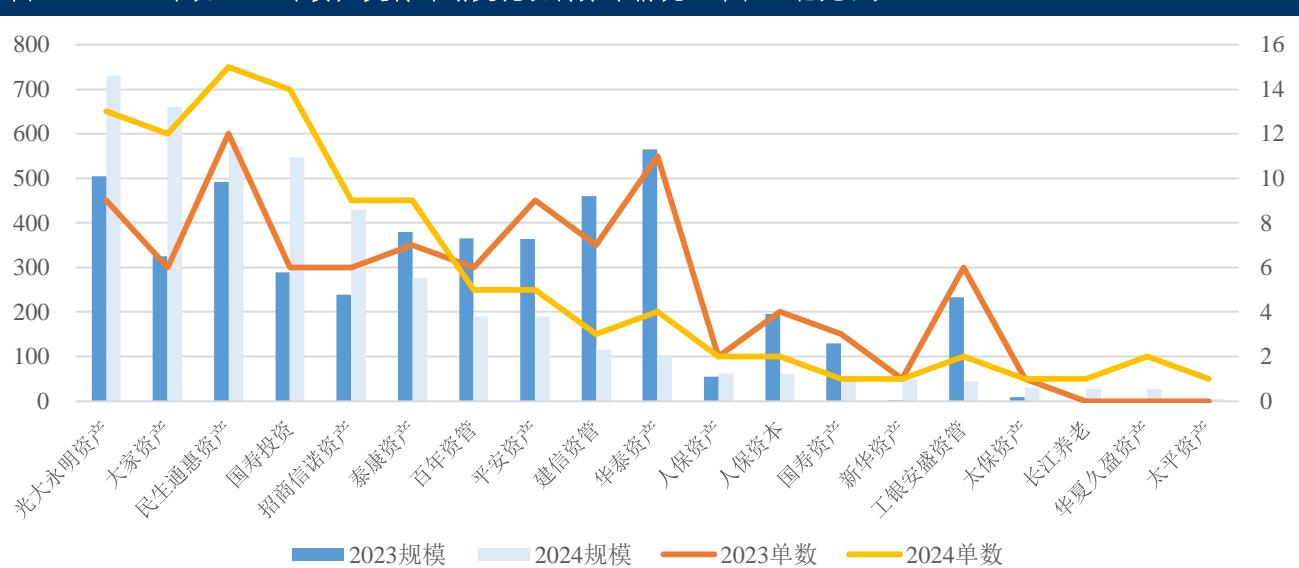
图8：2023年及2024年债权投资计划各机构登记情况（单位：只、亿元）



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年末，中保登及金融监管总局登记项目340只，登记规模合计14,229.01亿元，其中平安资产作为受托人的项目登记规模约为2,352.14亿元，项目数量达51只，在项目登记数量和规模上位列第一。2024年，中保登登记项目102只，登记规模合计4,166.82亿元，其中，光大永明资产登记规模位列第一，民生通惠资产登记数量位列第一。具体来看，2024年，民生通惠资产登记15只，登记规模572.71亿元；国寿投资登记14只，登记规模547.92亿元；光大永明资产登记13只，登记规模730亿元；大家资产登记12只，登记规模660.00亿元；招商信诺与泰康资产均登记9只，登记规模分别为430.00亿元和275.82亿元；百年资产与平安资产均登记5只，登记规模分别为189.34亿元与189.13亿元。

图9：2023年及2024年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，2024年，6家保险资产管理公司共登记12只股权投资计划，登记规模合计298.00亿元，其

中，国寿资产登记6只，登记规模220.00亿元，占比为73.83%；国寿投资登记2只，登记规模65.00亿元；此外太平资产、中保投资、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6.00亿元、4.00亿元、2.00亿元和1.00亿元。

- 保险私募基金方面，2024年，保险资产管理业协会共登记保险私募基金9只，登记规模430.08亿元，其中，国寿金石资产管理有限公司登记数量最高，维持领跑优势；平安创赢资本管理有限公司登记规模最大；此外，阳光融汇资本投资管理有限公司和平安基础产业投资基金管理有限公司登记只数同比增长。

### 三、行业政策梳理

政府计划新增 10 万亿债务限额置换地方政府存量隐性债务，缓解地方偿债压力，随着负债端债务的压降，政府在资产端可通过特许经营等模式盘活存量资产。网传“99 号文”流出，未来各基投公司将陆续退出平台，但需注意城投新增融资仍需相关部门按规定审批。此外，城市燃气等各类管网投资规模大，市场融资需求高，保险资管可持续关注相关项目清单，开展相关项目投资。

- 2024 年 11 月，十四届全国人大常委会第十二次会议在北京举行，新闻发布会上财政部部长介绍 10 万亿化债额度，化债规模为近年来最大力度，对于地方政府和城投平台的化债来说，最新一轮化债并非由中央政府下场“兜底”，中央层面只是在顶层设计上给予政策指导和一定规模的流动性救助，更多还是由地方承担，压实地方政府责任。本次债务置换后将大幅节约地方利息支出，能够有效对冲地方政府土地出让金收入下滑带来的偿债风险。
- 2024 年 12 月 24 日，国家发改委发布了《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知（发改办投资〔2024〕1013 号）》（以下简称“1013 号文”）。1013 号文针对高度重视 PPP 新机制规范实施、严格聚焦使用者付费项目、合理使用特许经营模式、优先选择民营企业参与、规范盘活存量资产、加强特许经营方案把关、做好信息填报和审核把关、强化事后事中监管等 8 个方面做出了更加明确的规定。按照“1013 号文”，未来可通过特许经营模式盘活存量资产，但需要结合项目历史运营和本地区实际情况，合理预测项目收益、确定项目估值，深入论证采取特许经营模式的可行性和必要性，严禁在盘活存量资产过程中新增地方政府隐性债务等各类风险。
- 2025 年 1 月，网传“99 号文”流出，该文从地方政府退出重点省份的标准、进度及后续安排等做了详细说明，对“35 号文”和“47 号文”打了补丁。第一，退出标准：“99 号文”提出了三条退出标准，一是隐性债务率不高于除北京、上海、广东外 16 个非重点省份中隐性债务率较高的 8 个省份的平均值（分子分母均为前一年数据，8 个省份平均值以财政部认定为准）；二是本地区金融债务/GDP 低于 10%（分子分母均为前一年数据）；三是评估具备化债能力，不再适用重点省份相关化债政策支持后，确保有能力防范化解地方债务风险。第二，退

出进度安排：“99号文”规定每年3月底前向国务院报送退出请示，提出“2025年一季度申请退出时，最近一个月底融资平台数量较2023年3月底累计压降不低于40%；2025年底、2026年底融资平台数量分别较2023年3月底累计压降不低于75%、90%；2027年6月底前实现融资平台全部退出”。第三，退出后续要求：明确“融资平台退出后，其债务作为市场化经营主体债务，按照市场化、法治化原则处理不纳入融资平台金融债务统计，不再适用47、35、134、14号文相关政策”。未来各基投公司陆续退出平台后，政策限制将解除，但需注意这不意味着城投可以实现融资扩张，能否发债、新增信贷等仍需相关部门按规定审批。

- 2024年10月，发改委在国新办新闻发布会上表示，预计在未来五年需要改造的城市燃气等各类管网总量将近60万公里，投资总需求约4万亿；此外，2023~2024年，发改委安排中央预算内投资、增发国债资金和超长期特别国债资金共超过4,700亿，重点支持城市燃气等地下管网改造和城镇老旧小区改造等城市更新项目。因此可见，管网更新改造资金需求量较大，仅靠政府资金投入远远不够，有较多市场化融资需求，保险资管可持续关注后续发改委相关项目清单，及时了解项目清单实施主体的融资需求，开展相关项目投资。

**继财政部表态“及时优化完善相关税收政策”后，房地产行业税收政策调整实现落地。中央经济工作会议为2025年房地产行业发展定调，后续看稳地产还需政策进一步调整，同时加大对现有政策的执行与落实。**

- 2024年11月13日，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部（以下简称“三部门”）联合发布：购买家庭唯一及第二套住房，140平方米及以下减按1%征收契税，面积为140平方米以上的，唯一和第二套分别减按1.5%和2%的税率征收契税。同日，三部门宣布四大一线城市在取消普通住宅和非普通住宅标准后，对该城市个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征增值税。本次政策在契税方面对于有效降低购房者、售房者及开发企业的成本负担，对新房的购置和二手房的加速成交均有促进作用，尤其对于一线城市的改善性住房需求有更大的刺激作用，同时可缓解企业的资金压力，有望进一步巩固市场信心，强化近期的市场修复效果。
- 2024年11月15日，住房城乡建设部、财政部联合印发通知，部署各地进一步做好城中村改造工作。通知强调，各地要统筹考虑商品房的存量和增量，从实际出发，稳妥推进城中村改造货币化安置，城市危旧房改造可参照执行，并强调将城中村改造作为城市更新的重要内容有力有序有效推进，每个项目都要制定完备的征收补偿方案、资金平衡方案等，这样既能避免新增地方政府债务风险，又能确保征收工作顺利推进、切实维护群众合法权益，推动各项支持政策尽快落地见效。
- 2024年12月，中央经济工作会议在北京举行，会议强调了明年经济工作重点包括稳住楼市股市等。中央经济工作会议为2025年房地产行业发展定调，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策保障房地产行业拥有更为有利的政策环境，需求端重点推进城中村和危旧房改造，供给端严控增量盘活存量，制度端创新模式，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。会议确定房地产领域需要抓好以下重点任务：（1）持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。（2）合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。（3）推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。

**在政府鼓励推动基础设施 REITs 常态化发行的背景下，2024 年四季度有较多利好政策逐步释放，保险资管机构可在该板块持续加大投资，从而获得与保险资金需求相吻合的风险收益，并且能够带动公募 REITs 市场的规模进一步提升，助力经济高质量发展。在“双碳”背景下，绿色投资范围持续扩大，保险资产证券化业务加速发展，其中绿色资产证券化项目较少、尚有较大发力空间。**

- 2024 年 10 月 8 日，国新办新闻发布会提到，将加快完善民营企业参与国家重大项目建设的长效机制，重点是持续做好优质项目的推介，推动更多民间资本参与铁路、能源、水利等重大基础设施项目建设，加快开展形成新一批全国重点民间投资项目清单。同时，要规范实施政府和社会资本合作的新机制，支持更多符合条件的民间资本项目发行基础设施 REITs。
- 2024 年 10 月 12 日，中国人民银行、生态环境部、金融监管总局、中国证监会联合印发《关于发挥绿色金融作用服务美丽中国建设的意见》(以下简称“《意见》”),《意见》强调要着力提升金融机构绿色金融服务能力，丰富绿色金融产品和服务，持续加大绿色资产证券化等绿色金融产品，强化绿色融资支持；盘活存量资产提高资产流动性，支持符合清洁能源等条件的环保基础设施项目合规发行不动产投资信托基金产品，险资参与绿色投资尚有较大发力空间。
- 2024 年 10 月 31 日，民政部、发改委等 24 部门联合发布了《关于进一步促进养老服务消费提升老年人生活品质的若干措施》，明确支持养老设施纳入基础设施领域不动产投资信托基金发行范围。
- 2024 年 11 月 26 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，提出通过地方政府专项债券支持符合条件的新型城市基础设施建设项目，并鼓励通过发行 REITs 等方式融资。
- 2024 年末，商务部等 7 部门联合印发的《零售业创新提升工程实施方案》和中共中央办公厅、国务院办公厅发布的《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》，均提出支持符合条件的项目发行 REITs，进一步丰富了 REITs 的资产类型。

## 四、观察与展望

**展望全年，保险资管创新型产品业务承压，但仍是重要的投融资品种之一，并将在结构化产品发行端持续发力；**

2024年四季度，REITs有较多利好政策逐步释放，未来保险资管可布局类REITs投资项目；国新办发布会表示，未来5年城市燃气等各类管网投资规模大，市场融资需求高，保险资管亦可关注相关项目清单，开展相关项目投资；增量政策释放下房价触底迹象显现，销售有所回暖但尚未传导至投资端，后续看稳地产还需政策进一步调整；完善和落实一揽子化债方案，债务“控增化存”基调延续，产业化转型进度提速，但在地方财政持续承压，需关注隐性债务化解实际效果。

- 总体来看，2024年，保险资管业创新型产品各品种登记规模同比均有所收缩。债权投资计划作为主要品种，登记数量与规模均同比下降；资产支持计划登记数量持续增加，登记规模同比小幅下降；股权计划和保险私募基金登记数量与规模呈现双降；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2025年，保险资管业创新型产品可能呈现以下态势：
- 从发展趋势看，2025年保险资管业创新型产品总体或延续收缩态势，但仍将是保险资金投资的重要品种之一。一方面随着“化债”政策深化推进，“非标”等高成本债务持续被大规模置换，各保险资管机构相应推出了较低成本的“非标”产品。另一方面，多数融资人仍有扩充融资渠道的需求，以缓解政策变化对单一融资渠道的打击。
- 从产品类型来看，债权投资计划预计仍为保险资管业创新型产品的重要组成部分，但中保登ABS或将持续扩容。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，截至2024年末，5家试点保险资管机构均在交易所成功发行首单专项资产支持计划，此外，随着，保险资管机构的持续发力，中保登ABS基础资产类型不断丰富，预计未来保险资管公司将进一步加大在证券化产品领域的布局。
- 从底层投向来看，在“双碳”背景下，监管支持大力发展绿色金融。截至2024年末，保险资管行业登记绿色债权投资计划超100个，其中2022~2024年分别为13个、28个和45个，绿色债权投资计划发行只数逐步增长，保险资管对绿色项目重视程度逐步提高，未来保险资金可进一步布局投资绿色金融类创新产品。此外，未来5年城市燃气等各类管网投资规模大，市场融资需求高，保险资管可持续关注相关项目清单，开展相关项目投资。基础设施REITs常态化发行的背景下，2024年四季度，REITs相关利好政策不断释放，保险资管有望进一步探索类REITs项目，挖掘与保险资金特征相符合的长期资金特点的基础资产类型。
- 从信用表现来看，地产行业方面，房地产市场止跌回稳政策效果持续显现，市场信心提振，新房及二手房成交量均升温，成交价格同比跌幅均收窄，部分城市成交价格现上升迹象，其中一线城市受益更多，二三线城市也有所改善；得益于政策稳信心强预期，叠加房企年末冲刺，预计2025年房地产销售情况有望进一步改善，小幅翘尾，目前各类产品在房地产行业的投向仍较少，房企信用事件引发的相关风险仍需关注。政府融

资平台方面，2024年是城投政策大年，“一揽子化债”政策持续推进落地，化债组合拳接连出台，债务“控增化存”主基调延续，城投产业化转型进度提速，但地方财政持续承压，部分区域在防范风险及稳经济增长面临“囚徒困境”，且各地债务化解进度出现明显分化。展望后续，预期融资平台“退平台”与产业化转型速度还将进一步加快，但还需警惕融资平台“退名单”后的风险演化及弱区域弱资质主体风险进一步释放，此外转型过程中的政企关系重塑、存量债务化解、新旧业务衔接也是关注的重点，需警惕部分主体表面转型、激进转型带来的潜在风险。

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.,LTD  
ADD: 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>