头豹
LeadLeo
400-072-5588

2019 年
中国保险资产管理行业概览

行业走势图



通信研究团队

程浩洋 分析师
邮箱：cs@leadleo.com

相关热点报告

- 非银金融系列行业概览——2020 年中国债券行业概览
- 非银金融系列行业概览——2019 年中国期货资产管理行业概览
- 非银金融系列深度研究——2019 年中国资产管理行业深度研究报告

报告摘要

中国保险资产管理公司是经中国保监会批准，依法登记注册，受托管理保险资金的金融机构。中国保险资产管理行业产业链由上至下可分为上游保险金和投资人的委托资金，中游保险资管公司，下游各类投资标的。中国保险资产管理行业要始终坚持“保险姓保”的原则，保险资产管理行业资金运用应与国家重大战略规划相结合。

热点一：与国家重大战略规划相结合

保险资产管理行业的发展，需要与国家重点战略规划相结合。2014 年 8 月，国务院印发《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（以下简称“《新国十条》”），《新国十条》鼓励保险资金参与国家重大战略规划的实施，“一带一路”、“长江经济带”、新型城镇化和制造业升级等成为其中的重点内容。因为保险资金具备长期稳健的优势，所以在保险资管中业务方向也应当以投资期限长、收益较为稳定的项目为主。

热点二：与金融科技共生

近年来，国内外金融科技飞速发展，并呈现与金融业务加速融合的现象。通过提升效率、降低成本、提高精度、优化体验等方式，金融科技全方位地深刻改变金融行为、金融模式和金融生态，不断丰富金融内涵和外延，改善金融服务的质量和水平，促进金融领域的新的变革和发展。金融科技在智能投顾、人工智能客服、投资分析等方面为金融市场做出重要贡献。

热点三：长期存在隐形担保和刚性兑付的现象

在中国信托资管和券商资管中，由于多数资产管理客户为高净值投资者，熟悉投资风险，因此投资者可接受盈亏自负，风险自担的投资理念。但是在保险固定收益类产品以及银行理财的预期收益类产品都展示预期收益，导致很多投资人都将预期收益认为是实际收益，普遍认为保险公司和银行有着隐形担保的责任。双方对于风险承担主体认识不统一，迫使资产管理机构为维护自己的声誉，接受这种隐形担保和刚性兑付的结局。

报告编号[19RI0325]

目录

1 方法论 4

1.1 方法论 4

1.2 名词解释 5

2 中国保险资产管理行业市场综述 7

2.1 中国保险资产管理定义及分类 7

2.2 中国保险资产管理行业行业发展历程 8

2.3 中国保险资产管理行业市场现状 10

2.4 中国保险资产管理行业产业链 11

2.4.1 上游分析 11

2.4.2 中游分析 13

2.4.3 下游分析 16

2.5 中国保险资产管理行业市场规模 16

3 中国保险资产管理行业驱动因素 17

3.1 经济增长带来的居民财富累积和财富保值的需求 17

3.2 中国老龄化趋势的发展和人们保险意识的逐步增强 18

3.3 互联网和信息技术的发展 19

4 中国保险资产管理行业制约因素 20

4.1 保险资管从业人员不足，专业水平和职业操守达不到行业要求 20

4.2 行业中长期存在隐形担保和刚性兑付的现象 21
4.3 监管不足导致通道业务泛滥，“影子银行”的出现等不规范运作 21
5 中国保险资产管理政策分析 22
6 中国保险资产管理行业发展趋势 25
6.1 中国保险资产管理行业坚持“保险姓保”的原则 25
6.2 保险资产管理行业资金运用应与国家重大战略规划相结合 26
6.3 保险资产管理行业与金融科技共生 26
7 中国保险资产管理行业竞争格局 28
7.1 中国保险资产管理行业竞争现状分析 28
7.2 中国保险资产管理行业典型企业分析 30
7.2.1 中国人保资产管理有限公司 30
7.2.2 中国人寿资产管理有限公司 31

图表目录

图 2-1 保险资产管理分类 7

图 2-2 中国保险资产管理发展历程 8

图 2-3 中国资产管理各子行业资产规模，2017 年 11

图 2-4 中国保险资产管理行业产业链 11

图 2-5 中国居民金融资产规模，2014-2023 年预测 13

图 2-6 中国保险资产管理行业市场规模，2014-2023 年预测 17

图 3-1 中国居民人均可支配收入，2014-2023 年预测 18

图 3-3 中国人口老龄化，2014-2018 年 19

图 5-1 保险资产管理相关政策 22

图 7-1 中国保险资产管理有限公司 29

1 方法论

1.1 方法论

头豹研究院布局中国市场，深入研究 10 大行业，54 个垂直行业的市场变化，已经积累近 50 万行业研究样本，完成近 10,000 多个独立的研究咨询项目。

- ✓ 研究院依托中国活跃的经济环境，从金融、资产管理等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的行业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。

- ✓ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。

- ✓ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

- ✓ 头豹研究院本次研究于 2019 年 7 月完成。

1.2 名词解释

- **通道业务：**券商向银行发行资管产品吸纳银行资金，再用于购买银行票据，帮助银行曲线完成信托贷款，并将相关资产转移到表外。
- **权益性投资：**为获取其他企业的权益或净资产所进行的投资。
- **刚性兑付：**信托产品到期后，信托公司必须分配给投资者本金以及收益，当信托计划出现不能如期兑付或兑付困难时，信托公司需要兜底处理。
- **基金管理人：**基金产品的募集者和管理者，主要职责是按照基金合同约定，负责基金资产的投资运作，在有效控制风险的基础上为投资人争取最大的投资收益。
- **影子银行：**游离于银行监管体系之外、可能引发系统性风险和监管套利等问题的信用中介体系（包括各类相关机构和业务活动）。
- **资产配置：**根据投资需求将投资资金在不同资产类别之间进行分配，通常是将资产在低风险、低收益证券与高风险、高收益证券之间进行分配。
- **系统性风险：**金融机构从事金融活动或交易所在的整个系统（机构系统或市场系统）因外部因素的冲击或内部因素的牵连而发生剧烈波动、危机或瘫痪，使单个金融机构不能幸免，从而遭受经济损失的可能性。
- **工具套利：**利用同一标的资产的现货及各种衍生证券的价格差异,通过低买高卖来赚取无风险利润的行为。
- **非标资产：**即非标准化债权资产，未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产。
- **竞争壁垒：**企业在市场竞争中，基于自身的资源与市场环境约束，构建的有效的针对竞争对手的“竞争门槛”，以达到维护自身在市场中优势地位的市场竞争活动。
- **金融租赁：**由出租人根据承租人的请求，按双方的事先合同约定，向承租人指定的出卖

人，购买承租人指定的固定资产，在出租人拥有该固定资产所有权的前提下，以承租人支付所有租金为条件，将一个时期的该固定资产的占有、使用和收益权让渡给承租人。

- **通货膨胀：**在货币流通条件下，因货币供给大于货币实际需求，导致现实购买力大于产出供给,导致货币贬值，而引起的一段时间内物价持续而普遍地上涨现象。
- **金融监管：**金融行政管理机关（中央银行或其他金融行政管理机关），为维护金融体系的稳定，防止金融混乱对社会经济的发展造成不良影响，而对商业银行和其他金融行政管理机关以及金融市场的设置、业务活动和经济情况进行检查监督、指导、管理和控制。
- **货币政策：**通过中央银行调节货币供应量，影响利息率及经济中的信贷供应程度来间接影响总需求，以达到总需求与总供给趋于理想的均衡的一系列措施。

2 中国保险资产管理行业市场综述

2.1 中国保险资产管理定义及分类

保险资产管理公司是经中国保监会批准，依法登记注册，受托管理保险资金的金融机构。保险资产管理公司的主要股东或母公司为保险公司，投资者将资产托付给保险资产管理公司，保险资产管理公司按照与投资人签订的合同，以约定的方式、条件对被委托的资产进行运作与管理。中国保险资产管理有三种分类方式（见图 2-1）。

图 2-1 保险资产管理分类

类别	客户数量	认购起点	投资者要求
定向资管	单一客户	3,000万元	机构投资者
集合资管	多个客户（不超过200人）	单一投资人不低于100万元	机构投资者和个人投资者
资产支持计划	——	——	机构投资者

来源：头豹研究院编辑整理

- **定向资管：**受托的保险资管公司与某单一客户签订定向资产管理合同。定向投资的特点是需要在资产管理合同中约定具体的投资方向，在约定的范围内进行资产配置。可投资于银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、信贷资产支持证券、基础设施投资计划、不动产投资计划、项目资产支持计划及中国保监会认可的其他资产。
- **集合资管：**投资者集合一部分客户的资产，对该资产进行统一管理。产品限于向境内保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司等具有风险识别和承受能力的合格投资人发行。
- **资产支持计划：**投资机构针对客户的特殊要求和资产的具体情况，设定特定的资产支

持计划。资产支持计划按照约定从原始权益人受让或者以其它方式获得基础资产，以基础资产产生的现金流为偿付支持，发行收益凭证。基础资产种类限于信贷资产、金融租赁应收款和每年获得固定分配的收益且对本金回收和上述收益分配设置信用增级的股权资产。

2.2 中国保险资产管理行业行业发展历程

中国保险资产管理行业起步于 1984 年，在这 35 年的发展过程中，经历四个阶段（见图 2-2）。

图 2-2 中国保险资产管理发展历程



来源：头豹研究院编辑整理

(1) 第一阶段：初始阶段（1984-1990 年）

中国的保险资产管理业务从 1984 年开始进入初始阶段。中国国务院于 1985 年 3 月发布的《保险企业管理暂行条例》，对保险公司的设立、偿付能力、保险准备金和再保险等方面做出具体规定，这一阶段的监管非常严格，保险资金的投资范围仅限于流动资金贷款和购买金融债券。1985 年，中国人民保险成为首个获准成立的投资公司，被允许使用部分保险准备金投资，是中国保险资产管理业务的开端。

(2) 第二阶段：无序发展阶段（1991-1995 年）

在 1990 年至 1995 年期间，中国保险资产管理行业出现混乱投资的现象，保险资管机构的资金使用不受监管，投资方向繁杂，投资范围几乎涉及所有的投资领域和金融产品，甚至包括融资性租赁、房地产投资以及国债期货和商品期货。风险控制能力差，导致整个保险资产管理行业进入无序发展阶段，产生大量的不良资产。

(3) 第三阶段：管控阶段（1996-2002 年）

为了对无序的保险资产管理行业加以管制，1995 年 6 月第八届全国人民代表大会常务委员会通过《保险法》,《保险法》第 104 条对保险公司的资金运用提出四点要求：①保险公司的资金运用必须稳健，遵循安全性原则，并保证资产的保值增值。②保险公司的资金运用，限于在银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用形式。③保险公司的资金不得用于设立证券经营机构和向企业投资。④保险公司运用的资金和具体项目的资金占其资金总额的具体比例，由金融监督管理部门规定。在《保险法》的严格监管下，中国保险资产管理行业进入有序发展的管控阶段。2002 年，为适应对外开放和经济发展的需要，加强和完善对外资保险公司的监督管理，促进保险业的健康发展，中华人民共和国国务院颁布《外资保险公司管理条例》,《外资保险公司管理条例》是中国第一部外资保险法规，明确外资进入中国保险行业的要求。

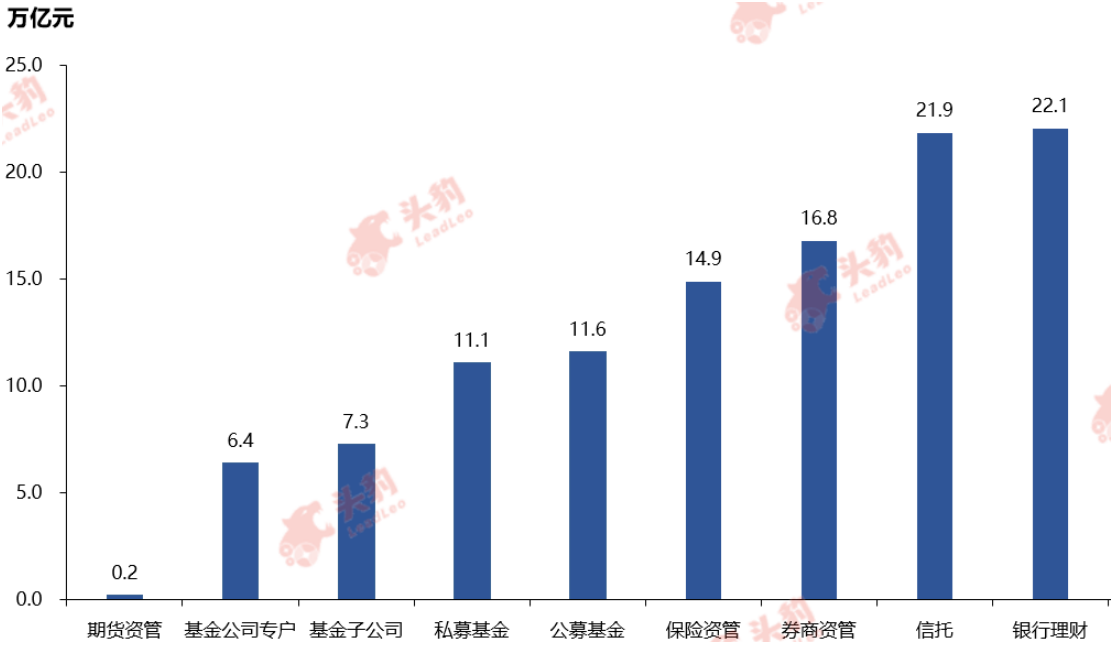
(4) 第四阶段：专业经营阶段（2003 年至今）

2003 年 7 月，经国务院同意和中国保监会批准，中国人民保险公司发起设立中国人民财产保险股份有限公司，并更名为中国人保控股公司。同年，中国人保控股公司发起设立国内第一家保险资产管理公司——中国人保资产管理股份有限公司。2005 年底，保监会批准设立第一批 5 家中资保险资产管理公司，分别为中国人保资产管理有限公司、中国人寿资产管理有限公司、华泰资产管理有限公司、中再资产管理有限公司和平安资产管理有限公司，这些保险资产管理公司的成立标志着中国保险资产管理行业进入专业经营阶段。

2.3 中国保险资产管理行业市场现状

2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证监会和国家外汇管理局共同颁布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“《资管新规》”）以及此后颁布的配套文件，对中国的资产管理行业产生巨大的影响，继而冲击中国保险资产管理行业。随着政策的收紧，2017 年中国资产管理的规模开始出现下滑的趋势。由于《资管新规》后各资管机构均进入调整阶段，故数据均统计至 2017 年底，截至 2017 年底，中国资产管理规模为 122.1 万亿元。《资管新规》的严监管，短期内会导致保险资管业务收缩，保险资管机构仍需调整业务以适应新规严监管的市场局面，中国的保险资管市场规模在整个资管业务中占据中等地位（见图 2-3）。保险资管的资金管理规模、从业人员和机构数量都远少于银行、信托、基金等其他资产管理行业，在品牌认可度、市场影响力等方面总体还存在差距。但是由于保险资管公司投资风格稳健，风控较为严格，此次《资管新规》对保险资管冲击相对较小，反而有助于各保险资管机构明确下一步的发展方向，放弃利用通道业务等方式扩张规模的想法，将精力更多放在提高产品开发和投资研究水平上，促进行业健康发展。

图 2-3 中国资产管理各子行业资产规模，2017 年

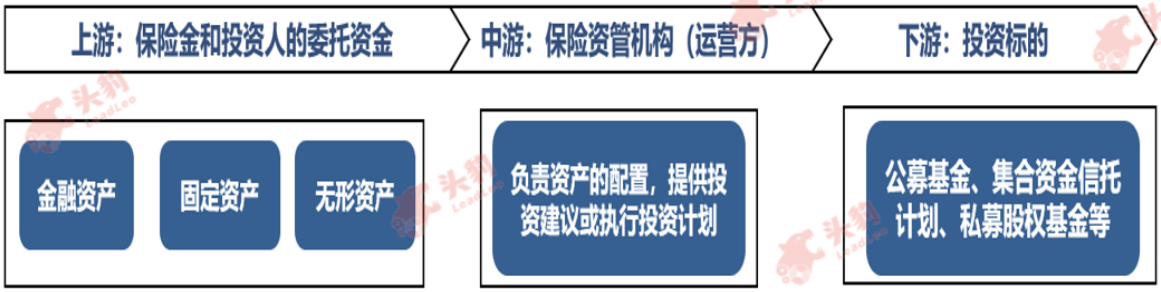


来源：头豹研究院编辑整理

2.4 中国保险资产管理行业产业链

中国保险资产管理行业产业链由上至下可分为上游保险金和投资人的委托资金，中游保险资管机构，下游各类投资标的（见图 2-4）。

图 2-4 中国保险资产管理行业产业链



来源：头豹研究院编辑整理

2.4.1 上游分析

保险资产管理行业的上游主体为保险金和委托资金。保险金是保险人在购买保险时，向保险公司支付的费用，保险公司将自己获得的保险金托付给下属的保险资管部门或保险资管子公司进行管理。委托资金包括投资人的金融资产、固定资产和无形资产。

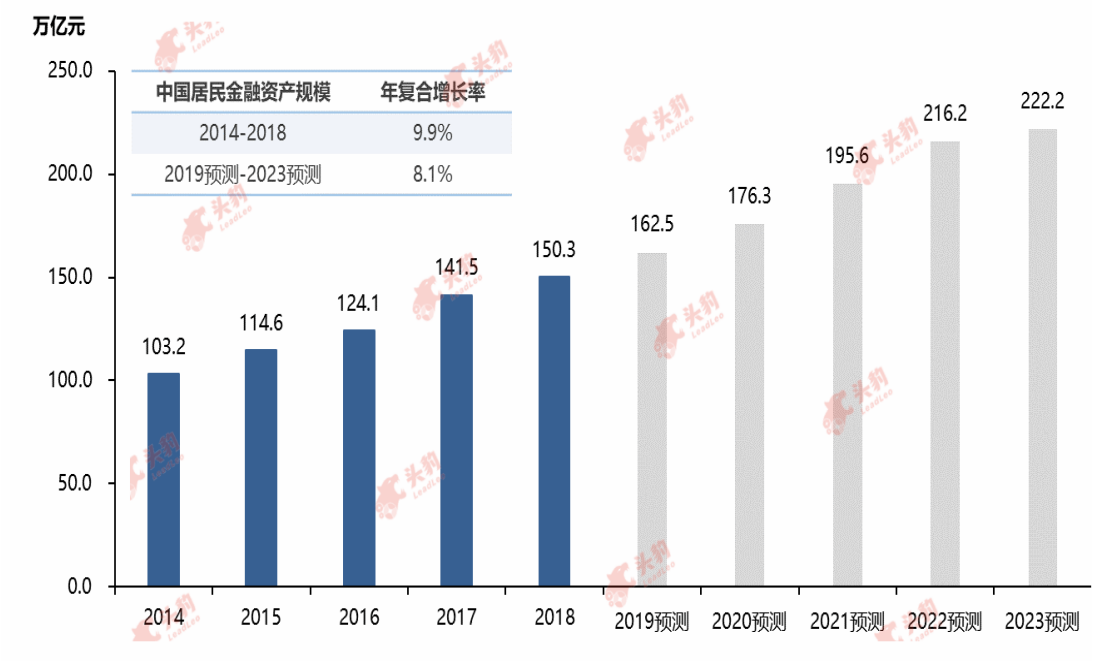
（1）金融资产，单位或个人所拥有的以价值形态存在的资产，是一种索取实物资产的无形权利，是一切可在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具的总称。金融资产主要包括现金、银行存款、应收账款、应收票据、其他应收款项、股权投资、债权投资和衍生金融工具形成的资产等。金融资产的最大特征是能够在市场交易中为其所有者提供即期或远期的货币收入流量。

（2）固定资产，使用期限超过一年，单位价值在 2,000 元以上的房屋建筑物、机器、机械、运输工具以及其他与生产经营有关的设备、器具、工具等。固定资产的特点是价值较大，使用时间比较长，能长期地、重复地参加生产过程。

（3）无形资产，企业或个人拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产，通常包括专利权，非专利技术，商标权，著作权，特许权，土地使用权和不具实体物质形态的天然气等自然资源。无形资产的特点是不具备实物形态、具有可辨认性、属于非货币性长期资产。

在这三类资产中，由于金融资产具有流动性强、收益性高的特点，占据保险资产管理上游的主体地位。中国金融资产交易所主要开展如下两大类业务：①基础资产交易业务，直接对金融国有资产、不良金融资产、私募股权、委托债权投资、应收账款等金融资产进行交易；②资产收益权交易业务，不直接对基础金融资产交易，而是对存量金融资产以信托受益权、应收账款收益权、小贷资产收益权、融资租赁收益权、商业票据收益权等形式盘活。固定资产和无形资产由于体量较小，且不易变现，所以在保险资产管理中规模较小。2014 至 2018 年间，中国居民持有的金融资产规模由 103.2 万亿元跃升至 150.3 万亿元，年均增速接近 10%。根据预测，中国居民金融资产规模在 2023 年将达到 222.2 万亿元，年复合增长率为 8.1%（见图 2-5）。

图 2-5 中国居民金融资产规模，2014-2023 年预测



来源：国家统计局，头豹研究院编辑整理

2.4.2 中游分析

保险资产管理行业的中游主体为各保险资产管理公司，各保险资产管理公司负责资产的配置、提供投资建议或执行投资计划。

保险资产管理的资金运用渠道在监管政策支持下不断拓宽，各保险资管公司积极建立科学的的资产配置方案。保险资管在和其他资管机构开展竞争和合作的过程中，应结合保险主业，扬长避短，谋求差异化竞争是更加现实的选择。相对于其他类型的资管公司，由于保险资管公司的保险资金通常期限较长，资金成本相对固定，并且对于风险敏感，所以保险资管公司在投资中应遵循追求绝对收益的投资理念。在中国保险资管行业的内部，各保险资管公司的成立时间、公司背景各不相同，这就形成各保险资管公司具有自己独特资产配置风格的特点。例如：华泰资产、泰康资产、人保资产、长江养老、国寿养老、平安养老 6 家公司入选全国社保理事会评定的基本养老保险基金证券投资管理机构,这 6 家保险资管公司专注于养老金投资方向，不同的资管公司结合各自资源禀赋，重点发展特色业务，突出相关的团队

和业务优势，在行业内部谋求差异化发展。

innovation 创新地图 map

推广

前哨2020 科技特训营

掌握创新武器　抓住科技红利

Insights into Tech and the Future

直播时间
每周四20:00-21:00

全年50次直播课程
+私享群互动

随报随听



王煜全

海银资本创始合伙人
得到《全球创新260讲》主理人

扫码报名

微信咨询：InnovationmapSM
电话咨询：157-1284-6605

2.4.3 下游分析

在目前监管规则下，保险资管机构的可投资的资管产品主要包括公募基金、集合资金信托计划、私募股权基金、银行理财产品、银行业金融机构信贷资产、券商专项资管计划、其他保险资管机构发行的各类保险资管产品和中国保监会认可的其他资产。

在保险资产管理行业中，大部分的保险资管公司更愿意将资产配置到追求绝对收益的投资标的上，这是因为保险资管公司的资金主要来源是保险公司的保金，保险公司需要维持自己的偿还能力，所以在进行资产管理投资的过程中，对于风险十分敏感，因此大部分的保险资管投资项目都倾向于投资国家大型开发项目或重点战略规划项目。

2.5 中国保险资产管理行业市场规模

2012 年以来，中国保监会逐渐放松对于保险资产管理行业的管制，保险资产管理行业内的业务范围迅速扩大，中国保险资产管理行业的市场规模在过去五年间整体呈现稳定上升的趋势，由 2014 年的 2,501.0 亿元增长至 2018 年的 6,046.0 亿元，期间年复合增长率为 24.7%，由于 2018《资管新规》的发布，保险资产管理行业将进入一个稳定的调整阶段。根据预测，未来五年中国资产管理市场规模将以 2.4%的年复合增长率低速增长，预计将于 2023 年达到 6,316.6 亿元的市场规模（见图 2-6）。

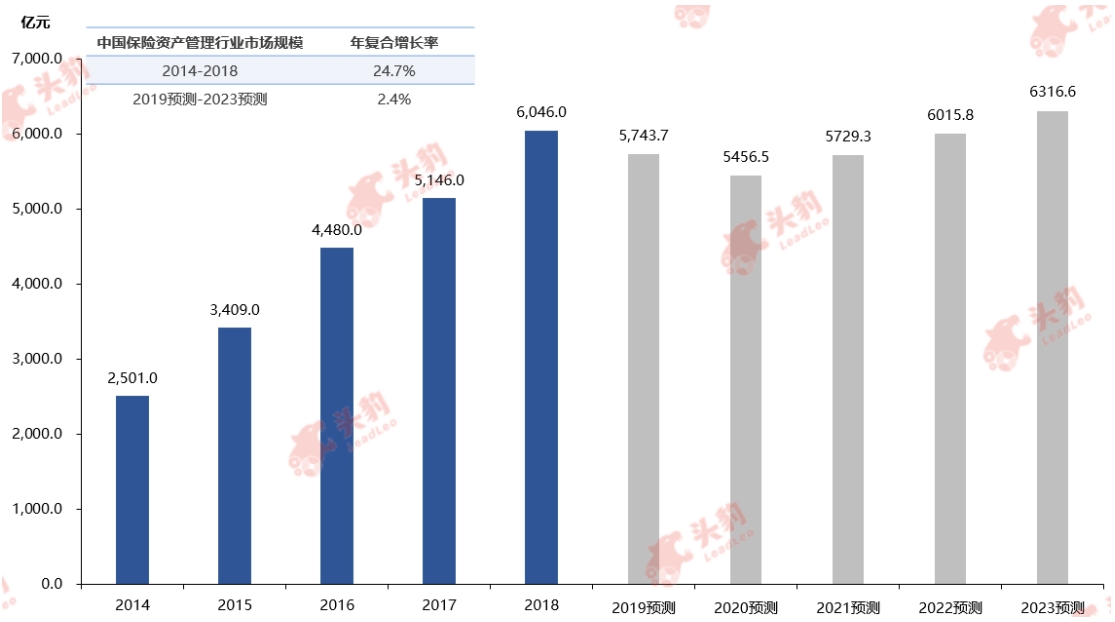
总体来看，中国保险资产管理行业的持续增长主要受益于以下因素的影响：

（1） 中国宏观经济增长推动中国居民财富累积，从而衍生出大量的财富保值需求；

（2） 保险资管是各类资管中稳定性最高，抗风险能力最强的资管机构；

（3） 近年来中国互联网和信息技术的快速发展，促进保险资产管理公司与金融科技加速融合、协同发展。

图 2-6 中国保险资产管理行业市场规模，2014-2023 年预测



来源：wind，头豹研究院编辑整理

3 中国保险资产管理行业驱动因素

3.1 经济增长带来的居民财富累积和财富保值的需求

伴随中国经济进一步发展，居民生活水平持续提高，中国的 GDP 始终保持高速增长的态势，同时居民收入高速增长带来财富的累积，中国人均可支配收入稳定上升从而催生除了大量的资产管理需求，中国居民愿意将积累的财富交付给资产管理公司进行资产管理，而保险资产管理公司作为资产管理体系中的重要组成部分，也在这种良好的经济环境中不断发展。

2014 至 2018 年间，中国居民人均可支配收入由 20,167.1 元上升至 28,828.0 元，年复合增长率达到 8.8%。居民可支配收入增加为证券市场带来大量资金，促进资本市场的繁荣。未来五年，预计中国居民人均可支配收入将继续保持上升趋势，在 2023 年突破 38,000 元（见图 3-1）

图 3-1 中国居民人均可支配收入，2014-2023 年预测

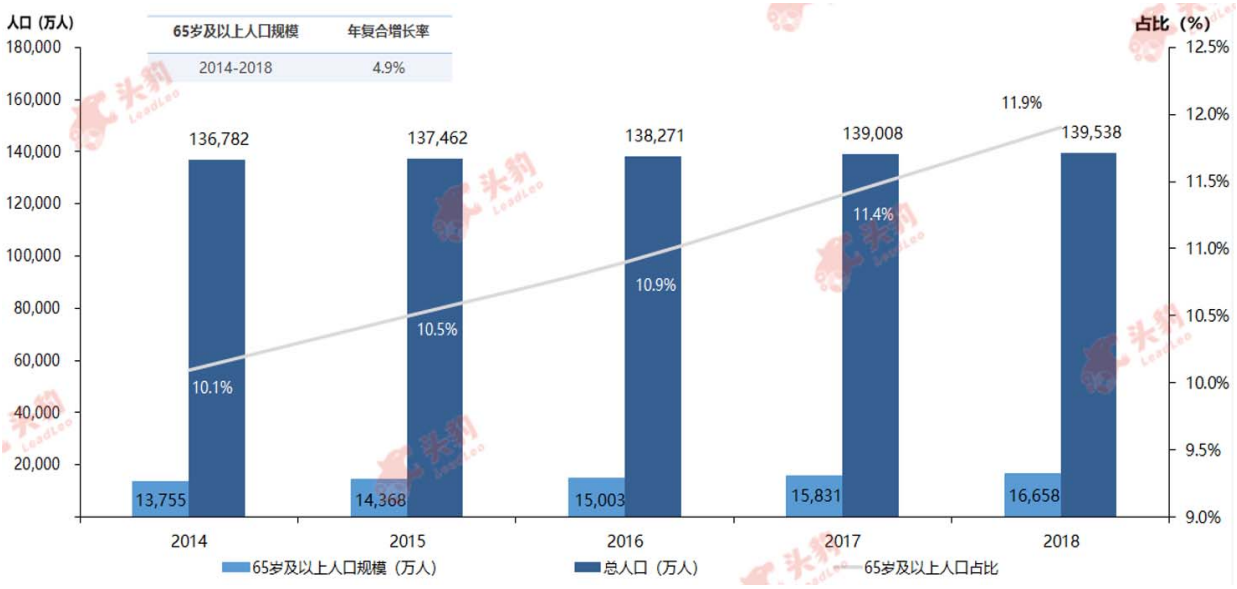


来源：国家统计局，头豹研究院编辑整理

3.2 中国老龄化趋势的发展和人们保险意识的逐步增强

中国正面临人口老龄化程度不断加深的问题，根据国家统计局数据显示，过去五年，中国 65 岁及以上人口数以及占总人口数的比例持续增加，2018 年中国 65 岁及以上人口数已达到 16,658 万人，占比达到 11.9%，近五年复合增长率达到 4.9%（见图 3-2）。据国务院 2016 年底印发的《国家人口发展规划（2016 - 2030 年)》中的数据显示，全国老年人口数量预计将在 2021 年以前实现平稳增长，并从 2021 至 2030 年开始加速增长。人口老龄化趋势唤起人们的保险意识，更多的人愿意选择通过购买保险的方式来给自己加以保障，根据国家统计局数据显示，截至 2018 年底，全国保险费收入达 3.8 万亿元，保费规模居世界第二，对全球保费收入贡献接近一半。这种现象推动中国保险业市场规模的不断扩大，进而保证保险资产管理行业充足的资金。

图 3-2 中国人口老龄化，2014-2018 年



来源：头豹研究院编辑整理

3.3 互联网和信息技术的发展

互联网和信息技术的发展在三个方面驱动着保险资产管理行业的发展。

(1) 互联网和信息技术的发展让市场变得更加透明化，降低信息的不对称性，客户获取信息的速度加快，渠道增多，投资者可更加直接得获取相关的投资信息，并且能够及时在互联网上查询到一些企业的披露信息。

(2) 提高信用的违约成本。互联网的发展提升信息披露的透明度，让客户能够更清楚的掌握真实的信息，提高融资方的违约成本。

(3) 得益于信息科技大数据的发展，保险资管机构通过大数据分析可更加准确的把握客户的需求，针对不同的客户去为提供定制化的服务，最大程度去满足客户的需求，以保证能够制定多样的保险资管计划从而能够获得更多的发展空间。

4 中国保险资产管理行业制约因素

4.1 保险资管从业人员不足，专业水平和职业操守达不到行业要求

保险资产管理在中国是属于新兴行业，大部分从业人员的专业知识储备水平较低，队伍也相对年轻。

中国保险资产管理的人才储备面临着严峻的考验，主要来源于两个方面：（1）新增专业人员有限。由于 2018 年政策收紧导致行情持续低迷，进入行业的人才数量有限，根据中国保险资产管理业协会发布的《2018 年中国保险资产管理业发展报告》显示：截至 2017 年末，保险资产管理行业专业从业人员（不包括保险公司的资产管理部门）6,737 人，较去年增加 781 人，增幅 13.11%，根据头豹研究院预测，由于 2018 年的行情低迷，中国保险资产管理行业的新增专业人员将难以达到 2017 年的水平；（2）人才流失问题严重。在市场推动下，中国的资管机构近年不断拓展新业务，发展混业经营，导致金融行业的人员流动性较高。

保险资产管理行业需要复合型的人才，业务涉及到财务管理、投资管理、产品发行、风险控制、信用评估、法律、市场研究和销售等，各业务线都需要有丰富经验的专业人才，所以目前保险资产管理行业的专业从业人数仍无法满足行业的需要。

在保险资产管理过程中，非法募集、虚假信息披露、承诺刚性兑付等各种违规违法行为时有发生。中国保监会在 2019 年已作出 5 条处罚决定，保监局已经作出超过 300 条的处罚决定。这些现象说明保险资产管理行业人员的职业道德操守有待提高，这种行为让投资人的合法权益受到严重的伤害，更伤害了整个保险资产管理市场的信誉，阻碍保险资产管理行业的健康发展。

4.2 行业中长期存在隐形担保和刚性兑付的现象

在中国信托资管和券商资管中，由于多数资产管理客户为高净值投资者，熟悉投资风险，因此投资者可接受盈亏自负，风险自担的投资理念。但是在保险固定收益类产品以及银行理财的预期收益类产品都展示预期收益，导致很多投资人都将预期收益认为是实际收益，普遍认为保险公司和银行有着隐形担保的责任。双方对于风险承担主体认识不统一，迫使资产管理机构为维护自己的声誉，接受这种隐形担保和刚性兑付的结局。

同时，许多资产管理机构也通过这种隐形担保和刚性兑付来吸引投资者，扩大业务范围。但是如果这种现象继续维持下去，会让投资者建立起一个错误的认识，认为所有的投资都有资管机构兜底，无风险因素的制约。这种刚性兑付会导致保险资产管理行业的投资者做出不正确的投资决定。



4.3 监管不足导致通道业务泛滥，“影子银行”的出现等不规范运作

中国资产管理业务自 2012 年以来飞速发展，通道业务也随之兴起，日益发展的通道业

务成为资产管理公司的套利工具，规避银行资本充足率的监管指标，从而出现“影子银行”的现象。而影子银行会引起期限错配、信用转换和高杠杆等方面的风险，“影子银行”的不透明性和难监管形成潜在的金融风险，这些风险也时刻威胁着保险资产管理行业。

中国的影子银行体系主要包括担保、小贷公司、典当行、地下钱庄等。自 2011 年温州民间借贷危机爆发以来，各地民间金融的风险便已陆续暴露，并牵连当地的银行系统。由此看来，影子银行的存在是金融系统的潜在风险。

上述现象表明，中国资产管理行业仍然存在监管不足的问题，进而导致的不规范操作有可能会引发难以控制的金融危机，导致保险资产管理行业发展困难重重。

5 中国保险资产管理政策分析

2017-2018 年，中国保险资产管理领域相关政策密集出台，对保险资产管理行业产生深远影响，全新的保险资产管理行业监管格局逐渐成型（见图 5-1）。

图 5-1 保险资产管理相关政策

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	2018年7月	中国人民银行	按照资管新规，明确执行要求，为了避免影响金融市场波动
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	2018年4月	中国人民银行	针对银行资产管理的刚性兑付、多层嵌套、杠杆不清、套利频繁等问题，目的在于消除多层嵌套，打破刚兑，统一杠杆，强化资本约束
《中国保监会关于保险业支持实体经济发展的指导意见》	2017年4月	中国保监会	充分发挥保险功能作用，全方位服务和保障“一带一路”的建设
《中国保险监督管理委员会行政处罚程序规定》	2017年2月	中国保监会	依法实施行政处罚，维护保险市场秩序，保护保险机构、保险资产管理机构、保险中介机构、外国保险机构驻华代表机构、保险从业人员的合法权益
《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》	2017年1月	中国保监会	明确保险机构股票投资监管政策，规范股票投资行为，防范保险资金运用风险

来源：头豹研究院编辑整理

2018 年 7 月，中国人民银行印发《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》核心内容在于第十条：

公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可适当投资非标准化债权类资产，但应当符合《指导意见》关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求。同时，《指导意见》也进一步明确，过渡期内，金融机构可适当发行一部分老产品投资一部分新资产，但这些新资产应当优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业的融资需求。

2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“《资管新规》”)。本次出台的《资管新规》主要有以下内容：(1）在进行资管业务时，要求金融机构不得承诺保本保收益，产品出现兑付困难时不得以任何形式垫资兑付；(2）引导金融机构转变预期收益率模式，强化产品净值化管理，并明确核算原则；(3）明示刚性兑付的认定情形，包括违反净值确定原则对产品进行保本保收益、采取滚动发行等方式保本保收益、自行筹集资金偿付或委托其他机构代偿等；(4）分类进行惩处，存款类金融机构发生刚性兑付，足额补缴存款准备金和存款保险保费，非存款类持牌金融机构由金融监督管理部门和中国人民银行依法纠正并予以处罚；(5）强化外部审计机构的审计责任和报告要求。

《资管新规》其核心内容就在于规定任何金融机构的资管产品都不能承诺保本保收益，投资者必须根据产品情况和自身实际来选择是否承担相应风险。

2017 年 4 月，中国保监会发布《中国保监会关于保险业支持实体经济发展的指导意见》(以下简称“《意见》”)，《意见》深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，充分认识金融服务实体经济的重要意义，坚持服务国家战略和实体经济的导向，发挥保险业务和保险资金独特优势，做实体经济服务者和价值的发现者，坚持改革创新的理念，适应实体经济发展的不同需求，不断创新保险产品、业务模式和保险资金运用方式，拓宽支持实体

经济的渠道，坚持发挥市场在资源配置中的决定性作用，遵循依法合规和专业化、市场化运作原则。《意见》的核心内容主要有三方面：①积极构筑实体经济的风险管理保障体系：完善社会风险保障功能，发挥实体经济稳定器作用，发挥保险产品和资金优势，推动健康和养老产业发展；②大力引导保险资金服务国家发展战略：支持“一带一路”建设，支持国家区域经济发展战略，推进保险资金参与 PPP 项目和重大工程建设；③不断创新保险业服务实体经济形式：创新保险扶贫基金，助力国家脱贫攻坚战略，创新再保险和巨灾险业务模式，为实体经济保驾护航，完善新技术、新业态保险服务，支持实体经济创新战略。

2017 年 2 月，中国保监会发布《中国保险监督管理委员会行政处罚程序规定》(以下简称“《规定》”)，《规定》的发布是为了规范和保障中国保险监督管理委员会及中国保监会派出机构依法实施行政处罚，维护保险市场秩序，保护保险机构、保险资产管理机构、保险中介机构、外国保险机构驻华代表机构、保险从业人员、其他组织和公民的合法权益，明确派出机构负责管辖的范围，立案与调查的要求以及处罚和执行方法，在一定程度上保护保险公司以及保险资产管理公司的合法权益。

2017 年 1 月，中国保监会发布《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》(以下简称“《通知》”)，《通知》的发布是为了进一步明确保险机构股票投资监管要求，规范股票投资行为，防范保险资金运用风险。《通知》将股票投资分为一般股票投资、重大股票投资和上市公司收购三种情形，根据持股份额变化，实施层层递进的差别监管，进一步明确重大股票投资和上市公司收购的监管要求，重点强化保险机构与非保险一致行动人的举牌或收购行为监管，明确禁止保险机构与非保险机构一致行动人共同收购上市公司，进一步提出保险机构应当做友好投资人，要切实与上市公司股东和经营层沟通。

整体来看，中国人民银行和中国银保监会此次密集发文，其核心在于传达以下三方面

内容：

（1） 打破刚兑

中国资产管理机构发布的一些预期收益类产品普遍存在着“刚性兑付”的现象，只有真正的打破“刚性兑付”的局面，才能让资产管理产品回归本源，让投资者清楚地意识到资产管理产品有别于存款类业务，保证资产管理行业健康、可持续地发展下去，继而推动保险资产管理行业的发展。

（2）禁止产品与资产的期限错配、预期收益率

《资管新规》限制资金池业务、限制非标资产期限错配、封闭式资金管理产品期限不得低于 90 天。对于“非标”资产而言，如果允许其在不同的资产管理产品中跨期发行，一旦出现违约现象，如果前期的资管产品已经兑付，那么风险只能由后期的资管产品承担，这样则对后期的投资人不公平。《资管新规》第 18 条规定，金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，让净值化代替预期收益率。

（3）明确监管原则

坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合，机构监管与功能监管相结合。按照资产管理产品类型统一监管标准，最大限度消除套利空间，促进资产管理业务健康发展。

6 中国保险资产管理行业发展趋势

6.1 中国保险资产管理行业坚持“保险姓保”的原则

中国保险资产管理行业要始终坚持“保险姓保”的原则，各保险资产管理公司应当牢牢树立起服务保险行业，为实体经济出力、支持国家发展计划的宗旨。保险资产管理机构要强调风险管理意识，在资产配置中要追求绝对收益，首先要保证资金的稳定性，然后再兼顾收益性。

2016 年 12 月，保监会召开专题会议，会议指出：“保险业姓保”是指要分清保障与投资属性的主次。保障是保险业根本功能，投资是辅助功能，是为了更好地保障，必须服务和服从于保障，决不能本末倒置。要坚持长期投资、价值投资、稳健投资，起到支持实体经济和促进资本市场稳定健康发展的作用。

6.2 保险资产管理行业资金运用应与国家重大战略规划相结合

保险资产管理行业的发展，需要与国家重点战略规划相结合。2014 年 8 月，国务院印发《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》(以下简称“《新国十条》”)，《新国十条》鼓励保险资金参与国家重大战略规划的实施，“一带一路”、“长江经济带”、新型城镇化和制造业升级等成为其中的重点内容。这是因为保险资金具备长期稳健的优势，所以在保险资管中业务方向也应当以投资期限长、收益较为稳定的项目为主。例如，2009 年，太平洋资管参与“太平洋-上海崇明越江通道工程债权投资计划”，2010 年，太平洋保险设立“太平洋-武汉天兴洲公铁两用长江大桥债权投资计划”和“太平洋-泰州长江大桥债权投资计划”。同年，中国平安参与“平安-江阴大桥债权投资计划”。2013 年，“人保资本-三峡新能源风电债权投资计划”创立。除基建项目之外，保险资金在不动产投资、能源、环保等方面也有所涉猎。中意资产管理公司成功发行中石油西一、二线股权投资计划，该股权投资计划注册规模为 360 亿元，是保险业内规模最大的投资计划。2017 年，太平人寿保险有限公司认购太平-四川铁投基础设施债权投资债券计划等。保险资产管理公司将大量的资金投入到国家战略规划中去，加强基础设施的建设，这种趋势在未来仍将继续保持。

6.3 保险资产管理行业与金融科技共生

近年来，国内外金融科技飞速发展，并呈现与金融业务加速融合的现象。通过提升效率、

降低成本、提高精度、优化体验等方式，金融科技全方位地深刻改变金融行为、金融模式和金融生态，不断丰富金融内涵和外延，改善金融服务的质量和水平，促进金融领域的新的变革和发展。金融科技在智能投顾、人工智能客服、投资分析等方面为金融市场做出重要贡献。全球最大的资产管理公司贝莱德基金花费 1.5 亿美元收购各种科技公司，为公司机器人理财顾问业务做准备。

2018 年，中国保险资产管理业协会发布的《中国保险资产管理业金融科技发展报告（2018-2020）》，展示保险资管业应用金融科技的最新动态。报告提出，从技术角度看，金融科技在保险资管业的具体应用，主要体现在以下三个方面：

（1）人工智能的应用，包括智能投研、智能投资、智能投顾等；

（2）大数据分析的应用，包括信用风险监控、量化投资、精准营销等；

（3）区块链的应用，包括金融智能合约、监管审计等。

其中，保险资管行业已有多家公司在人工智能 (AI) 方面已有所布局。2017 年以来，国寿资产、平安资管、泰康资产和太平资产相继推出人工智能平台，例如国寿资产于 2017 年初开展“人工智能+”投资的研究，引进人工智能独有的深度学习、机器学习和言理解等先进的 AI 技术，对公司投研体系不断进行升级，从而建成具有人工智能特色的投研平台。

在大数据方面，为最快速度地满足保险资管投资部门的数据需求，平安资管率先构建新一代数据分析平台。该平台能够快速响应业务变化，数据计算可实时进行，满足实时估值与绩效风控实时分析的业务场景，指标体系和模型可灵活扩展，界面应用可动态呈现，从而实现不同客户的个性化需求。

在分业监管时代，资管业务的多层嵌套与通道业务导致监管套利严重，区块链技术可在央行、银保监、证监等监管部门部署节点形成监管联盟，因为区块链可保证：①数据实时性与数据的质量，并通过智能合约提高监管效率；②有助于监管需求的变更管理与执行，监管

需求可作为智能合约被所有参与方遵守；③提供安全的数据共享网络，可妥善的保存数据，防止数据丢失，有利于保险资管行业的健康发展。

中国的保险资管与金融科技相融合仍处于初级阶段，虽不如各商业银行以及券商，但前景广阔，中国保险资产管理业在金融科技的助推下不断升级，将金融科技赋能保险资产管理未来将有更大的发展空间。

7 中国保险资产管理行业竞争格局

7.1 中国保险资产管理行业竞争现状分析

2017-2018 年，在全面强化保险业监管的同时，保险资产管理行业各机构专业能力和市场化竞争力也在逐步提高，保险资产管理机构呈现出多元化竞争的态势。截至 2018 年，中国已有保险资产管理公司 24 家（见图 7-1），专业型保险资产管理机构 9 家。

图 7-1 中国保险资产管理有限公司

序号	机构名称	设立时间
1	中意资产管理有限责任公司	2003年7月
2	新华资产管理股份有限公司	2003年11月
3	中国人寿资产管理有限公司	2005年1月
4	华安财保资产管理有限责任公司	2005年2月
5	华泰资产管理有限公司	2005年5月
6	安邦资产管理有限责任公司	2006年2月
7	中英益利资产管理股份有限公司	2006年6月
8	太平资产管理有限公司	2006年6月
9	阳光资产管理股份有限公司	2006年9月
10	中再资产管理股份有限公司	2011年5月
11	泰康资产管理有限责任公司	2011年7月
12	平安资产管理有限责任公司	2012年2月
13	生命保险资产管理有限公司	2012年3月
14	中国人保资产管理有限公司	2012年10月
15	光大永明资产管理股份有限公司	2012年11月
16	民生通惠资产管理有限公司	2013年4月
17	太平洋资产管理有限责任公司	2013年5月
18	合众资产管理股份有限公司	2013年8月
19	华夏久盈资产管理有限责任公司	2015年3月
20	长城财富资产管理股份有限公司	2015年3月
21	英大保险资产管理有限公司	2015年4月
22	建信保险资产管理有限公司	2016年4月
23	百年保险资产管理有限责任公司	2016年11月
24	永诚保险资产管理有限公司	2017年8月

来源：头豹研究院编辑整理

自 2013 年起，保险资产管理业实施投资能力牌照管理，即保险机构在获得相应领域的投资能力牌照后，可在相应的领域内进行投资管理活动。2018 年，保监会发布《保险资金运用管理办法》(以下简称“《办法》”)，《办法》对保险公司的投资能力和具体能力牌照管理有明确要求。《办法》明确保险机构投资管理能力包括七类：股票投资能力、无担保债券投资能力、股权投资能力、不动产投资能力、基础设施投资计划产品创新能力、不动产投资计划产品创新能力和衍生品运用能力。根据《中国保险资产管理业协会发展报告（2018）调研问卷》显示:在参加调研的 32 家保险资产管理机构中有 7 家机构具有七类投资管理能力，

9 家机构具有六类投资管理能力，7 家具有五类投资管理能力，3 家具有四类投资管理能力，投资能力为三个或不足三个的有 6 家，总体来看，各家保险资产管理公司的投资能力都在不断完善，具备多元化投资管理能力。

7.2 中国保险资产管理行业典型企业分析

7.2.1 中国人保资产管理有限公司

7.2.1.1 企业概况

中国人保资产管理有限公司（简称”人保资产”）成立于 2003 年 7 月，是经国务院同意、中国保监会批准，由中国人民保险集团股份有限公司发起设立的境内第一家保险资产管理公司。目前管理资产逾万亿元人民币，具备保监会核准的股票投资能力、无担保债券投资能力、股权投资能力、基础设施投资计划产品创新能力、不动产投资计划产品创新能力、衍生品运用能力（股指期货）和信托产品投资能力，具有人社部批准的企业年金投资管理人资格和国家外管局批准的经营外汇业务资格，获选基本养老保险基金证券投资管理机构，获准发行投资理财产品和受托管理合格投资者资金，获批开展公募基金业务，是中国保险资产管理行业中重要机构投资者之一。

7.2.1.2 业务介绍

人保资产的保险资金是按照保险资产负债匹配管理原则进行多元化资产配置，以确保保险产品给付需求和赔付支出，并以获得覆盖保险产品成本以上的收益为目的的资金，与传统公募资金相比具有更加复杂的资金运用约束条件，通常需要制定资产战略配置指引（SAA）和资产战术配置指引（TAA）。人保资产是保险资金专业化、规范化、市场化运用的第一家机构，成立以来先后受托管理人保财险、人保寿险、人保健康险及其他集团内保险资金，并通过开展第三方保险资产管理业务，先后接受十余家保险资金委托人的资产专户管理委托。

2003 年人保资产作为境内首家保险资产管理公司，在全行业首家引入"委托-受托-托管"三方运作模式，理清委托人、受托人和托管银行三方的职责权限，并根据"独立管理、独立运作、单独核算"的原则，区分不同委托人和同一委托人的不同类型资金分别设立独立投资账户，按照资产负债匹配管理和委托人投资指引，根据人保资产先进的投资管理流程进行账户管理，用先进的资产管理专户模式为保险资金的专业化管理奠定良好基础。

7.2.1.3 竞争优势

中国人民保险集团股份有限公司规模大，人才强。中国人保是中国境内第一家保险资产管理公司，目前管理资产逾万亿元人民币。中国人保机构网点遍布全国 31 个省市自治区，共有营业机构网点 4,500 余个，全系统现有正式员工 8 万余人，在中国人保的资产管理业务中，中国人保的人才结构合理，公司拥有大量的复合型人才，在投资管理研究、产品发行、财富管理、合规风控、信用评估等各领域均布局大量专业人才。

中国人保业务能力出众，中国人保是在国内保险资产管理机构中较早开展第三方保险机构的专户管理和企业年金与养老金投资管理业务，并积极创新和开展股权投资、基础设施债权投资业务、资产管理产品等业务，积极筹备公募基金业务,形成专户管理、资产管理产品、债权投资计划、股权投资计划、不动产投资计划、企业年金、养老金产品和外汇投资等业务多元化发展的格局，与国内各主要金融机构和大中型龙头企业建立良好的合作关系。

7.2.2 中国人寿资产管理有限公司

7.2.2.1 企业概况

中国人寿资产管理有限公司（简称“中国人寿”）是经国务院同意，保监会批准，由中国人寿保险（集团）公司和中国人寿保险股份有限公司共同发起设立，2003 年 11 月完成注册登记，公司注册资本为 40 亿元。中国人寿资产管理有限公司是中国最大的资产管理机构之一，旗下管理资产突破 3 万亿元。

7.2.2.2 业务介绍

中国人寿资产管理有限公司涉足国内外公开市场、公募基金、另类投资等多个领域。公司主营业务有：受托管理中国人寿系统内资产，受托管理中国人寿系统外资产，投资顾问业务（QFII 投资顾问等），中间业务（债券承销、财务顾问）。为开拓社会财富管理，推进综合化经营，满足日益多样的金融服务需求，公司控股设立中国人寿富兰克林资产管理有限公司（香港）和国寿安保基金管理有限公司。

7.2.2.3 竞争优势

公司具有资产管理领域“全牌照”资格，中国人寿资产管理有限公司在 2007 年 5 月，总资产突破 1 万亿元，成为中国保险业首家资产规模突破 1 万亿元的保险集团。在国内经济金融市场及社会活动中获得诸多荣誉奖项。

原创性研究开发能力是中国人寿的核心竞争力，中国人寿总分公司集聚大量的硕士生、博士生，拥有许多世界一流的顶尖人才，对标同业，中国人寿积极推进 MD 职级体系建设，强化各类人才培养，一方面人才团队的建设确保产品的研发能力，另一方面也保障公司的资本运作能力，2006 年以来，中国人寿成功入股中国银行、工商银行、招商银行、广发证券等知名金融机构，显示中国人寿强大的资本力量。

头豹研究院简介

- 头豹研究院是中国大陆地区首家 B2B 模式人工智能技术的互联网商业咨询平台，已形成集行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用大数据、区块链和人工智能等技术，围绕产业焦点、热点问题，基于丰富案例和海量数据，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告**服务、**管理咨询**、**战略**调整等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场**服务，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项**评选、行业**白皮书**等服务

园区规划、产业规划

地方**产业规划**，**园区**企业孵化服务

报告阅读渠道

头豹科技创新网 —— www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫右侧二维码阅读研报


图说


表说


专家说


数说

详情请咨询

客服电话

400-072-5588

上海

王先生： 13611634866
李女士： 13061967127

南京

杨先生： 13120628075
唐先生： 18014813521

深圳

李先生： 18916233114
李女士： 18049912451