

保险资产管理公司第三方业务发展研究

徐颖文

(生命保险资产管理有限公司, 广东 深圳 518000)

摘要: 随着我国居民人均可支配收入的不断增长, 居民对财富管理的需求日益提高, 资产管理成为金融行业最具发展潜力的业务。保险资产管理公司作为资产管理行业的重要持牌金融机构, 如何发展第三方业务成为重点课题。本文首先分析了我国资产管理行业的发展趋势, 提出五大行业发展趋势; 然后对保险资产管理公司发展第三方业务进行了价值链分析, 提出了保险资产管理公司发展第三方业务应当重点聚焦的客户和产品; 随之从第三方业务发展趋势、牌照能力、服务客户群、产品结构以及人才等角度出发, 对国内保险资产管理公司第三方业务发展的现状及面临的挑战进行了剖析; 最后, 提出了保险资产管理公司发展第三方业务的客户和产品战略方向以及重点需要打造的核心能力。

关键词: 保险资产管理; 第三方业务; 发展战略; 价值链分析

中图分类号: F842.3

文献标识码: A

DOI: 10.12230/j.issn.2095-6657.2022.32.001

经过改革开放四十多年的快速发展, 我国 GDP 总量由 1978 年的 3678.7 亿元增长至 2021 年的 114.37 万亿元, 经济的高速增长带来了国民收入的快速增加, 根据贝恩与招商银行发布的《中国私人财富报告》^[1], 2020 年中国个人可投资资产总规模达 241 万亿元人民币, 2018 ~ 2020 年年均复合增长率为 13%; 2021 年年底, 可投资资产总规模约为 268 万亿元人民币。个人可投资金融资产的上升带来了资产管理行业的爆发性发展。

1 资产管理行业发展趋势

1.1 资产管理仍将是未来最具发展潜力的行业

2015 ~ 2021 年的主要金融机构资产管理总规模年均复合增长率为 8.04%, 预计未来 5 年仍将延续增长态势, 资产管理

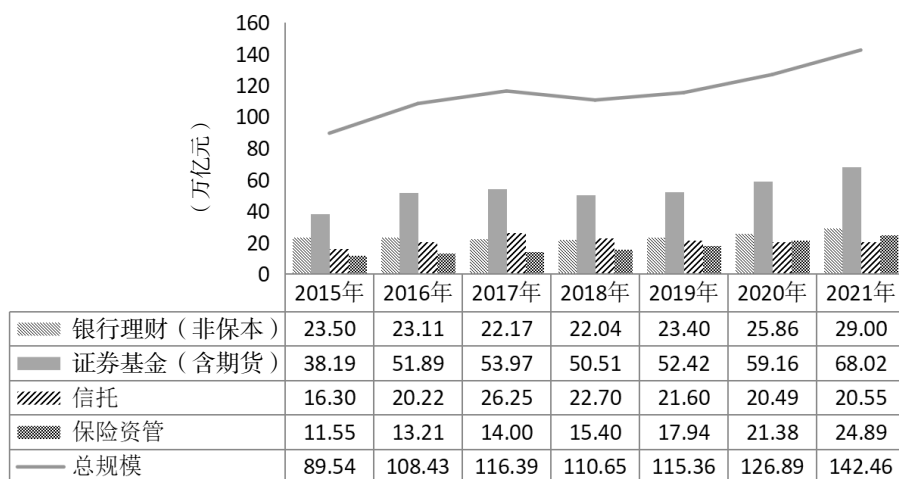
行业是未来最具发展潜力的行业之一。

1.2 资管新规要求资管业务要回归本源

2018 年 4 月 27 日, 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了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。指导意见首先明确了保险资管与银行理财、信托、券商和基金拥有相同的市场地位, 制定了统一的产品操作标准, 消除了监管套利, 为保险资产管理机构发展第三方业务带来了机遇^[2]; 资管新规的出台使得整个资产管理市场的资金面临再配置, 将从保本理财流向净值化产品、从通道业务流入主动管理能力强的机构。

1.3 资管行业管理规模向头部机构集中, 行业竞争激烈

从资产管理行业管理规模的集中度看, 除信托外, 银行、基金、券商和保险的前五大和前十大机构规模分别超过 30%



数据来源: 银保监会、保险资管协会、证券投资基金业协会、信托业协会、银行业理财登记托管中心

图1 我国金融机构资产管理规模(2015 ~ 2021年)

和 50%，资管行业规模有逐步向头部机构集中的发展态势，同时，随着我国金融业对外开放步伐的加快，海外资产管理机构开始布局中国市场。

1.4 体系化的投研和风险管理是核心竞争力

资产管理的商业模式是建立客户、产品以及资产风险匹配的闭环。投研和风险管理是这一闭环中最重要的核心能力，资产管理公司之间的竞争实际上是投研和风险管理能力的比拼。

1.5 科技发展引导资管行业数字化转型

从保险资管行业金融科技的应用经验来看，在固定收益和权益投资方面，通过投资管理系统平台建设，能够实现从策略管理、投资组合管理、交易管理、业务审批流、绩效管理、风险管理、合规管理、股票库和内部评级库的全流程打通，将之前散落在不同系统中的数据集成到同一系统平台下，数据的维度从平面变为立体和动态，投资经理能够掌握全部投资情况和管理流程，包括风控限额指标情况、投资标的情况、信评主体情况、投后管理的比例和关键节点工作事项的提示。

2 保险资产管理公司第三方业务分析

2.1 保险资产管理公司第三方业务重点客户群

结合我国资产管理的发展趋势以及海外领先保险资产管理机构的发展路径，保险同业、银行理财、年金以及高净值客户将是未来我国保险资产管理公司第三方业务的重点客户群。

(1) 保险同业客户

保险行业资金管理市场规模巨大，保险资管天然作为其关联方保险资金的管理机构，拥有较强的资产负债匹配和大类资产配置能力，熟悉保险资金资产配置风险偏好，具备为其他保险资金，尤其是为中小保险机构资产配置服务的能力基础，保险同业机构是保险资管现阶段和未来拓展第三方业务的重点客户之一。从保险资金运用的投向看，随着保险资金运用余额的快速增长和保险行业风险管理能力的不断提升，债券、权益和另类是保险资金资产配置的主要投资品类。

(2) 银行及银行理财子公司客户

银行目前是我国最大的资产管理机构，也是我国债券市场最大的机构投资者。随着未来个人财富管理需求的进一步上升以及银行理财子公司的专业化发展，银行理财资金余额将会继续保持增长态势。按照《商业银行理财子公司管理办法》第二十八条“银行理财子公司发行的理财产品可以再投资一层由受金融监督管理部门依法监管的其他机构发行的资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品”，以及第三十二条“银行理财子公司的理财投资合作机构包括但不限于银行理财子公司理财产品所投

资产管理产品的发行机构、根据合同约定从事理财产品受托投资的机构以及与理财产品投资管理相关的投资顾问等”，保险资管作为持牌金融机构可以为银行理财资金提供资管产品和投顾服务。保险资管在固收方面具备成熟的投资经验，未来银行以及银行理财子公司是保险资管重点拓展的第三方业务客户之一。

(3) 年金客户

随着我国人口老龄化程度的加深，我国基础养老金缺口将呈现不断扩大的趋势，与国外成熟国家的养老金体系相比，我国养老金主要以基本养老金的第一支柱为主，而发达国家主要以第二支柱和第三支柱为主，建立三支柱模式是国际通行的养老体系建设方向，我国目前迫切需要推进第二支柱和第三支柱，以优化和改善现有的养老金结构。2018 年人力资源与社会保障部和财政部下发了《关于规范职业年金基金管理运营有关问题的通知》，要求中央和地方要组织开展好职业年金基金市场化运营工作，按照职业年金基金特点和市场化运营要求，合理构建职业年金基金市场管理运营体制。发展职业年金和企业年金将会成为未来养老体系建设的重点方向。

(4) 高净值客户

根据《中国私人财富报告》的数据^[1]，2020 年可投资资产在 1000 万元人民币以上的中国高净值人群数量达 262 万人，2018 ~ 2020 年年均复合增长率为 15%；2020 年，中国高净值人群人均持有可投资资产约 3209 万人民币，共持有可投资资产 84 万亿元人民币。根据 BCG 和建设银行的预测^[3]，预计到 2023 年末，我国高净值客户人数和可投资资产规模将分别达到 241 万人和 82 万亿元，高净值客户财富管理市场潜力巨大，是未来保险资管在服务个人财富管理方面的最重要客户群。

2.2 第三方业务重点产品

(1) 标准化产品——货币型产品

得益于 2013 ~ 2014 年理财产品与移动互联网的结合，货币型产品成为市场上最受普通投资者欢迎的低风险产品，大量的银行现金存款逐渐投向货币型理财产品，货币型产品规模呈现出爆发性增长的态势。截至 2021 年底，公募基金货币型产品规模为 9.47 万亿元，同比增长 17.64%，较 2015 年 12 月增长了 1.13 倍，年复合增长率达到 2.06%。货币型产品作为投资者重要的现金管理工具，预计未来仍将是资产管理机构重点打造的产品，保险资管应当将货币型产品作为提升第三方业务资产管理规模的核心产品来发展。

(2) 标准化产品——债券型产品

自 2002 年华夏基金发行第一只债券型基金产品以来，债

券型基金产品呈现出稳步增长的态势,尤其是2014~2016年,银行理财爆发性增长催生的银行委外模式带动了债券型产品规模的快速上升。债券型产品具有低风险、收益稳定的特征,是机构投资者投资的重点产品,债券型产品机构投资者占比从2015年的66.8%上升至2021年的87.3%(图2)。预计以机构投资者为主的债券型产品将继续保持快速增长态势,债券型产品是保险资产管理公司发展第三方业务重点打造的产品之一。

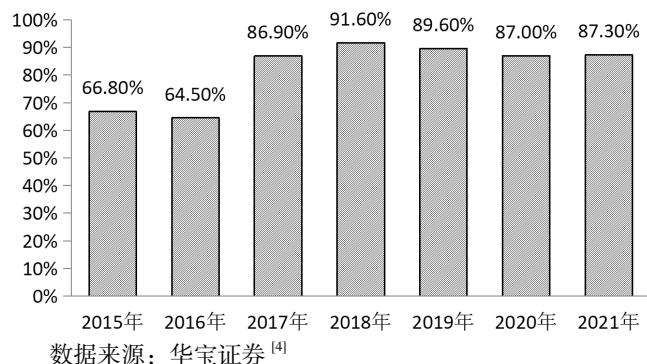


图2 债券型基金机构投资者占比

(3) 标准化产品——股票型产品

股票型产品的规模与股票市场的波动高度相关,截至2021年末,公募基金股票型产品规模2.58万亿元,同比增长98.46%,其中被动指数型基金1.31万亿元,占股票型产品的50.78%。被动指数基金作为一种权益资产配置工具,在海外成熟市场已成为发行规模第一大的权益类产品,贝莱德和先锋领航凭借被动指数和指数增强产品的管理规模一直保持全球资产管理公司管理规模前两名。预计未来被动指数型和指数增强型产品将会是股票型产品发展的重要方向,保险资管要发展股票型产品,应当加强量化方面的投入和能力建设。

(4) 标准化产品——混合型产品

经过近几年股票市场的大幅波动后,投资者对基金产品取得正回报的要求愈发强烈,公募基金逐步开始转向发行偏股和灵活配置型基金产品,保险资管可以利用自身在大类资产配置方面的优势,积极开拓发行混合型产品。与公募基金不同,保险资管混合型产品投资组合还可以配置非标产品,这是保险资管混合产品的优势。

(5) 非标准化产品——债权投资计划

如图3所示,2021年保险债权投资计划注册规模9669.32亿元,同比增长18.02%,较2015年增长了8.41倍;注册产品数量528个,同比增长21.66%。保险基础设施债权计划注册规模占国家总体基础设施投资完成额不足2%,总体渗透率较

低,未来还有较大的成长空间,是保险资产管理机构重点发展的非标产品之一。

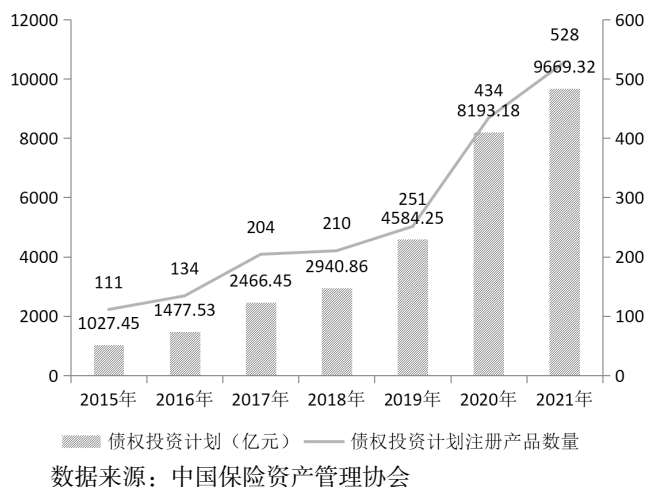


图3 债权投资计划注册规模及数量

(6) 非标准化产品——保险股权投资计划

2021年保险股权投资计划注册规模530.65亿元,同比增加134.69%;注册产品数量14个,同比增加16.67%。如图4所示,从投资发展方向看,围绕保险主业相关的大健康、养老和医疗行业是未来保险股权投资计划的主要方向之一。

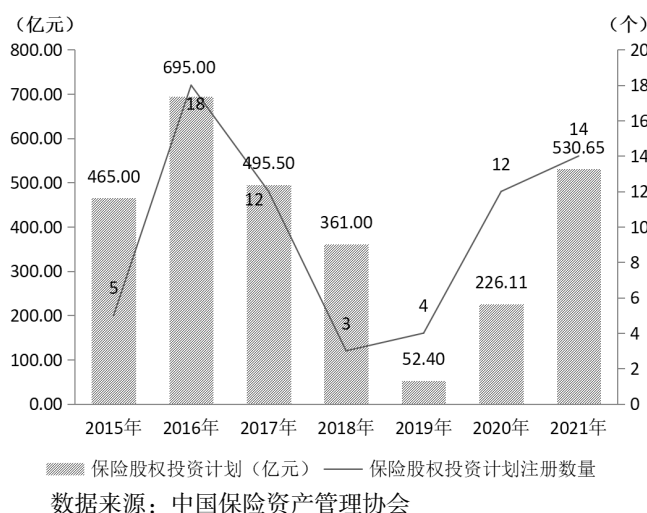
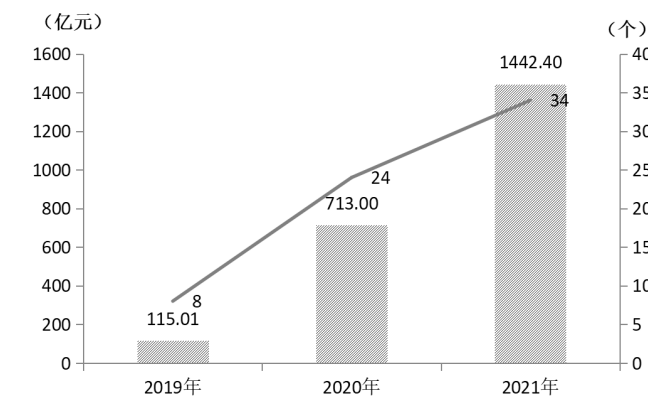


图4 保险股权投资计划注册规模及数量

(7) 非标准化产品——保险资产支持计划

2019年6月,中国银保监会出台了《关于资产支持计划注册有关事项的通知》,保险资产管理机构首单资产支持计划之后发行的支持计划实行注册制管理。预计未来保险资产支持计划产品将迎来发展机遇,是保险资管机构非标准化产品发展的重点之一。

2021年全年,注册资产支持计划34只,注册规模1442.4亿元。相较2020年全年,产品注册数量增长41.67%,规模增长102.30%。



数据来源：中保保险资产登记交易系统有限公司

图5 保险资产支持计划注册规模及数量 (2019 ~ 2021年)

3 我国保险资产管理机构第三方业务发展现状

3.1 保险资管第三方业务规模呈现快速增长的态势

自2013年2月监管机构发布《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》，同意保险资管机构发行定向和集合产品以来，保险资管机构第三方资产管理业务规模呈现出快速增长的态势。截至2020年末，保险资管第三方业务管理规模6.90万亿元^[5]。根据《中国保险资产管理业发展报告2021》统计，超过半数机构管理第三方资金规模占比超过20%，26家保险资产管理公司中，第三方资金规模占比超过20%的机构有14家，较2019年增加2家。

3.2 超过75%的保险资管机构已获得大部分业务能力牌照

如表1所示，根据中国保险资管协会保险机构投资管理能力情况数据(2020年)^[5]，28家保险资管机构披露投资管理能力建设及自评情况121项。其中，超过75%的保险资产管理公司具备4项及以上的投资能力，传统投资和另类投资能力基本实现全覆盖。保险资产管理公司普遍具备信用风险管理能力、股票投资管理能力，另类资产创设、投资的基础能力。从跨市场能力牌照持有机构分布看，年金管理、基本养老金投管人、公募基金和私募基金资格持牌保险资管机构数量较少，仅有几家头部保险资管机构获取了相关资格。

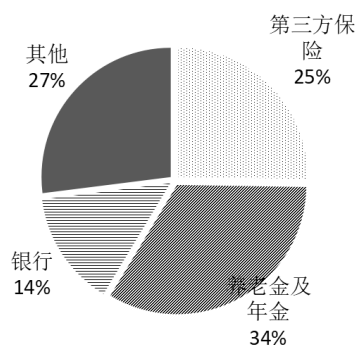
表1 保险资管机构第三方业务能力资格

能力名称	获批机构数量 (个)
信用风险管理能力	28
股票投资管理能力	26
衍生品运用管理能力 (含股指期货、国债期货)	25
债权投资计划产品管理能力	24
股权投资计划产品管理能力	15

数据来源：中国保险资产管理业发展报告

3.3 第三方业务客户主要聚焦第三方保险、养老金及年金、银行

从保险资管机构客户结构看^[5]，如图6所示，第三方业务客户群以第三方保险、养老金及年金、银行为主。2020年末，保险资管机构管理第三方保险资金规模1.74万亿元，同比增长45.69%，占比25%；管理养老金及年金规模2.30万亿元，同比增长44.54%，占比34%；管理银行资金规模9940.6亿元，同比上升62.16%；管理其他资金1.86万亿元。

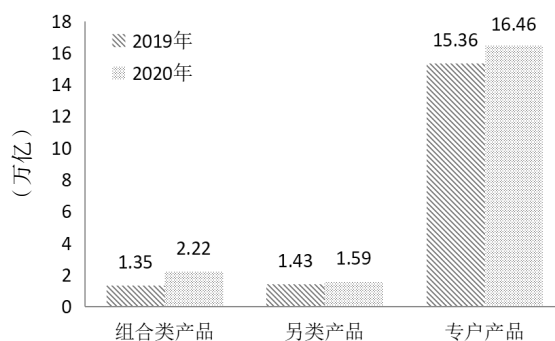


数据来源：《中国保险资产管理业发展报告(2021)》

图6 2020年保险资管机构第三方客户管理规模占比

3.4 第三方业务产品结构以组合类、另类投资以及专户为主

如图7所示，从第三方产品结构看^[5]，2020年末，保险资管机构组合类产品管理规模2.22万亿元，同比增长64.95%；另类产品管理规模1.59万亿元，同比增长18.53%；专户产品管理规模16.46万亿元，同比增长22.36%。

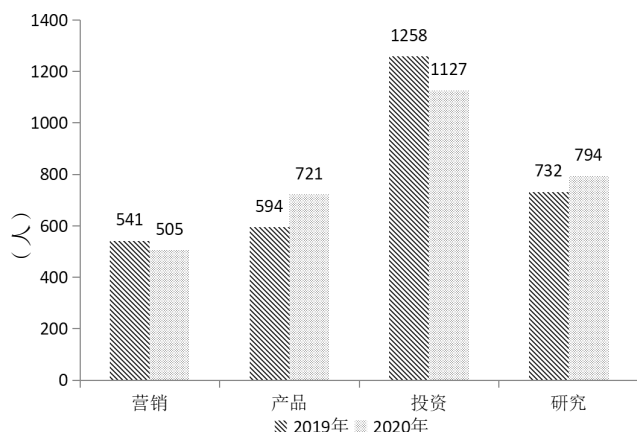


数据来源：《中国保险资产管理业发展报告(2021)》

图7 2020年保险资管机构第三方业务产品规模

3.5 第三方业务人才队伍迅猛发展，专业化水平快速提升

如图8所示，根据中国保险资管协会的调研数据统计^[5]，与第三方业务相关的销售、产品、投资和研发等专业化人员数量快速增长，截至2020年末，营销条线人员数量约505人，同比增长-6.65%；产品条线人员数量约721人，同比增长21.31%；投资条线人员约1127人，同比增长-10.41%；研究条线人员约794人，同比增长1.95%。



数据来源：中国保险资产管理行业发展报告 2021 年

图 8 2020 年保险资管机构人才情况

4 保险资管发展第三方业务的战略发展建议

4.1 保险资管第三方业务战略发展方向

保险资管公司发展第三方业务要以稳健发展为核心，继续深耕保险、银行两大重点客户群，做强做大固定收益型组合类产品、债权投资计划和资产支持计划另类投资产品的管理规模，积极申请年金及养老金管理人牌照，通过外延式并购的方式获取公募基金牌照，培育发展养老年金及个人客户群，加强与保险母公司协同，积极拓展养老型保险产品，探索被动型指数及增强型标准化产品和股权投资计划另类产品的发展模式。

4.2 保险资管发展第三方业务重点打造的核心能力

本质上讲，资产管理是一种依靠承担风险来获取收益的生意，风险管理能力是资产管理机构创造价值的源泉，保险资管公司要建立以平衡风险收益为目标的全面风险管理体系、落实三道防线，实现风险管理架构的全覆盖，建立以风险调整后收益为目标的考核标准、树立风险收益平衡价值观，建立风险管理责任制度，完善风险问责机制，严格执行监管规定，守住合规底线。

此外，资管公司也要注重客户服务能力的培养，客户是保险资管公司发展第三方业务的基石，建立以客户为中心的经营理念、强化客户服务能力是保险资管公司重点打造的能力之一。

投研能力建设是资管公司核心能力建设的重点。保险资管公司要打造投研体系，研究要围绕产品投资策略展开、夯实宏观和策略研究，提升大类资产配置能力、加强投研人员对经济、商业和金融市场运行本质的培训，培养投研人员的系统化思维能力。

5 结语

金融科技的发展将会对保险资管行业带来深远的影响，保险资管公司要高度重视金融科技能力的打造，从战略上重视数字化转型，加快金融科技布局，重点推进金融科技在投研、风险管理、客户产品管理中的应用，提升业务能力，同时要优化组织结构，加大金融科技人员及持续资金投入。

参考文献：

- [1] 贝恩公司、招商银行，中国私人财富报告 2021[R]. 北京：贝恩公司、招商银行，2021.
- [2] 刘开俊. 资管新规下的保险资产管理：挑战、机遇与应对[J]. 中国保险资产管理，2018, (01): 8-11.
- [3] 波士顿咨询、中国建设银行. 中国私人银行 2019[R]. 上海：波士顿咨询公司，2019.
- [4] 李真. 2019 年保险资产管理行业报告[R]. 上海：华宝证券，2019.
- [5] 中国保险资产管理协会. 中国保险资产管理业发展报告[R]. 北京：中国保险资产管理协会，2021.

作者简介：徐颖文（1979-），女，湖南永州人，博士研究生，高级经济师，主要从事保险资金运用研究。