

解读《关于保险资金投资有关金融产品的通知》

陈贵、孙萍、刘飏

中国银行保险监督管理委员会（以下称“银保监会”）2022年5月13日下发了《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（银保监规〔2022〕7号，以下称“7号文”或“《通知》”）。根据中国保险资产管理业发展报告（2021）及银保监会答记者问所提供的数据显示，截至2021年12月末，保险资金投资金融产品规模1.72万亿元，占资金运用余额的7.39%，品种覆盖商业银行理财产品、集合资金信托、信贷资产支持证券、资产支持专项计划等。而随着中国金融市场快速发展变化及《关于优化保险机构投资管理能力和监管有关事项的通知》等政策的发布实施，监管需要对金融产品投资集中度比例、投资管理能力和等加以调整修订，以进一步完善保险资产结构配置。

修订后《通知》共十七条，较原政策相比，增加了五条，修订了十三条，删除了七条，主要修订内容包括：

- 放松和拓宽可投资金融产品范围。明确将理财公司理财产品、单一资产管理计划、债转股投资计划等纳入保险资金可投资的金融产品范围。其中，新增理财子公司的理财产品投资准入，但理财产品管理人的理财公司注册资本不得低于30亿元。目前银行理财子公司符合规定的为30家。原先保监发〔2012〕91号文规定保险资金投资金融产品占比该产品都不超过20%-60%，现在允许保险资金直接设立单一计划直接投资于资产标准化资产包括标准化债券和股票。保险资金投资保险资产管理公司发行的基础设施投资计划、不动产投资计划、资产支持计划及其相关要求由《保险资产管理产品管理暂行办法》《关于印发组合类保险资产管理产品实施细则等三个文件的通知》《资产支持计划业务管理暂行办法》等文件就该等产品的管理运作另行详细规定。
- 提高风险识别、风险管理能力，压实主体责任。7号文一方面放松了部分委托人、受托人的资质条件、放宽了委托人的自主投资权，取消对保险资金投资信贷资产支持证券、资产支持专项计划等产品外部信用评级要求，另一方面明确保险资管公司受托投资金融产品，应当承担尽职调查、投资决策、投后管理等主动管理责任，压实了保险资管机构的风险管理主体责任。
- 强化穿透监管要求，要求保险资金投资金融产品需要穿透底层并纳入相应的投资比例管理。满足资管新规和“中国风险导向的偿付能力体系”（即 **China Risk Oriented Solvency System, C-ROSS**，简称“偿二代”）的穿透监管要求，投资基础资产为非上市权益类资产的集合资金信托的，应当按照穿透原则具备股权投资管理能力、不动产投资管理能力或股权投资计划产品管理能力、债权投资计划产品管理能力，且同时纳入其他金融资产投资比例和权益类资产或不动产类资产投资比例管理，以真实反映投资资产风险。
- 规范投资单一资管产品行为，禁止保险资管公司的规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。保险资金委托投资必属于保险资管公司主动管理，不得委托保险资管公司投资于单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品。关于保险资管公司的受托人的责任，《保险资金委托投资管理办法》（银保监规〔2022〕9号，以下称“9号文”）亦明确列明“违规将受托管理的资产转委托”和“将受托资金投资于面向单一投资者发行的私募理财产品、证券期货经营机构发行的单一资产管理计划”为禁止行为。同时，对于保险公司投资单

一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品，要求完善投资管理人选聘标准和流程，审慎制定投资指引，维护资产安全。

- 完善投后管理要求。7号文还进一步也是首次提出对于金融产品投资的投后责任落实及投后管理岗位配置的要求。其要求保险机构自行或者受托投资金融资产，要有明确的投后管理责任和管理流程，配备专业的投后管理人员，持续跟踪产品管理运作，定期评估投资风险，适时调整投资限额、风险限额和止损限额，以维护资产安全。

本次7号文的发布也同时废止了《中国保监会关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91号，以下称“91号文”）和《中国银保监会办公厅关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕82号，以下称“82号文”）。目前，保险资金运用现行有效法律和主要规范文件包括：《中华人民共和国保险法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“资管新规”）法律及规章，及《保险资产管理产品管理暂行办法》、《组合类保险资产管理产品实施细则》、《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》（“一办法三细则”）专门规章及细则，及中国银保监会办公厅《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》（银保监办发〔2019〕144号）以及本次发布的《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（银保监规〔2022〕7号）及《中国银保监会关于印发保险资金委托投资管理暂行办法的通知》（银保监规〔2022〕9号）等三个系列相关规范性文件。

以下为7号文原文及我们对7号文的逐条解读。

7号文原文	解读
<p>一、本通知所称金融产品是指商业银行或理财公司、信托公司、金融资产投资公司、证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司等金融机构依法发行的资产管理产品和资产证券化产品，包括理财产品、集合资金信托、债转股投资计划、信贷资产支持证券、资产支持专项计划、单一资产管理计划和银保监会认可的其他产品。</p>	<p>保险资金投资金融产品范围扩大</p> <p>7号文新增理财公司发行的理财产品、证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司发行的单一资产管理计划、金融资产投资公司发行的债转股投资计划纳入投资范围，在其他金融产品上，新增了资产支持专项计划。</p> <p>鉴于监管部门已相继发布《保险资产管理产品管理暂行办法》《关于印发组合类保险资产管理产品实施细则等三个文件的通知》《资产支持计划业务管理暂行办法》等文件，就相关产品的管理运作进行详细规定，故7号文删除了保险资金投资保险资产管理公司发行的基础设施投资计划、不动产投资计划、资产支持计划及其相关要求。</p>
<p>二、保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司（以下统称保险机构）投资金融产品的，应当具备相应的投资管理能力；产品管理人应当公司治理完善，市场信誉良好，经营审慎稳</p>	<p>保险资产管理公司发行产品应当具备相应的产品管理能力</p> <p>对于保险资产管理公司发行的产品，保险机构在符合产品管理规定中关于投资者资质等要求的情况下即可</p>

<p>健，具有良好的投资业绩和守法合规记录；产品投资方向应当符合国家宏观政策、产业政策和金融管理部门规定</p>	<p>开展投资，有利于理顺保险资金投资保险资产管理产品和其他金融产品的监管机制。</p>
<p>三、保险集团（控股）公司和保险公司应当根据负债特性、风险偏好等约束条件，科学制定金融产品配置计划，履行相应内部审核程序，合理确定投资品种、投资规模、期限结构、信用分布和流动性安排。</p> <p>保险集团（控股）公司和保险公司可以根据投资管理能力和风险管理能力，自行投资或者委托保险资产管理公司投资金融产品，但不得委托保险资产管理公司投资单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品。</p> <p>保险资产管理公司受托投资金融产品，应当承担尽职调查、风险评估、投资决策和实施、投后管理等主动管理责任。</p>	<p>1、投资集合产品的 2 种投资方式</p> <p>保险公司投资集合产品，可以选择自行投资或委托保险资产管理公司投资。</p> <p>2、禁止委托保险资产管理公司投资单一计划</p> <p>保险集团（控股）公司和保险公司不得委托保险资产管理公司投资单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品。但是可以通过保险公司资金自主投资单一计划，或通过券商资管和公募基金投资单一计划，但是必须投资标准化资产（包括标准化债券和股票）。</p> <p>3、落实主动管理责任</p> <p>（1）产品管理人应当承担产品结构设计与尽职调查、投资决策和实施及投后管理等主动管理责任；</p> <p>（2）保险资管公司不得为保险资金提供通道服务，明确保险资管公司受托投资金融产品，应当承担尽职调查、投资决策、投后管理等主动管理责任。</p>
<p>四、保险集团（控股）公司和保险公司投资金融产品的，应当符合以下条件：</p> <p>（一）上季度末综合偿付能力充足率不得低于 120%。</p> <p>（二）经公司董事会或者董事会授权机构批准，建立金融产品投资决策与授权机制。</p> <p>（三）具有完善的金融产品投资业务流程、风险管理体系、内部管理制度和责任追究制度。</p> <p>（四）资产管理部门合理设置金融产品投资岗位，并配备专业人员。</p> <p>（五）建立资产托管机制，资金管理规范透明。</p>	<p>统一保险集团（控股）公司和保险公司的资质条件</p> <p>1、由于 7 号文已在保险机构投资各类金融产品相应条款中明确保险机构应当具备的投资管理能力，故此删除了 91 号文（已废止）规定的“信用风险管理能力达到规定标准”；</p> <p>2、7 号文也删除 91 号文（已废止）规定的“最近三年未发现重大违法违规行为”。</p>
<p>五、保险资金投资理财产品，应当符合以下要求：</p>	<p>1、新增理财子公司的理财产品投资准入</p> <p>理财产品管理人为理财公司的，注册资本不得低于 30</p>

<p>(一) 保险机构具备信用风险管理能力。</p> <p>(二) 理财产品管理人为商业银行的, 该商业银行上一会计年度未经审计的净资产不得低于 300 亿元人民币, 或者已经在境内外交易所主板上市; 理财产品管理人为理财公司的, 该理财公司的注册资本不得低于 30 亿元人民币。</p> <p>(三) 理财产品的投资范围限于境内市场的逆回购协议、银行存款、债权类资产等银保监会认可的资产, 投资品种属于保险资金运用范围; 产品可以运用金融衍生产品对冲或规避风险。</p> <p>(四) 保险集团(控股)公司和保险公司投资面向单一投资者发行的私募理财产品, 应当按照穿透原则将基础资产分别纳入相应投资比例进行管理。保险集团(控股)公司和保险公司投资的其他理财产品纳入其他金融资产投资比例管理。</p>	<p>亿元人民币。</p> <p>2、取消管理人信用评级要求</p> <p>91 号文(已废止)要求管理人信用等级不低于国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级的信用级别; 境外上市并免于国内信用评级的, 信用等级不低于国际信用评级机构评定的 BB 级或者相当于 BB 级的信用级别。</p> <p>3、扩大理财产品投资范围</p> <p>理财产品可以投资: (1) 境内市场的逆回购协议、银行存款、债权类资产等资产, 且投资品种属于保险资金运用范围; (2) 可以运用金融衍生产品对冲或规避风险。</p> <p>4、强化穿透监管要求</p> <p>针对单一私募理财产品, 按照穿透原则根据基础资产类别分别纳入相应投资比例进行管理, 真实反映投资资产风险。</p>
<p>六、保险资金投资集合资金信托, 应当符合以下要求:</p> <p>(一) 保险机构投资基础资产为非标准化债权类资产的集合资金信托的, 应当具备信用风险管理能力; 投资基础资产为非上市权益类资产的集合资金信托的, 应当按照穿透原则具备股权投资管理能力、不动产投资管理能力或股权投资计划产品管理能力、债权投资计划产品管理能力。</p> <p>(二) 符合《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》(银保监办发〔2019〕144 号) 要求。</p> <p>(三) 集合资金信托纳入其他金融资产投资比例管理。其中, 基础资产为非上市权益类资产的集合资金信托, 应当同时纳入权益类资产或不动产类资产投资</p>	<p>1、明确基础监管文件</p> <p>将《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》(银保监办发〔2019〕144 号) 作为投资集合资金信托的基础监管文件。</p> <p>2、基础资产为非标准化债权类资产的要求</p> <p>(1) 保险机构应具备信用风险管理能力;</p> <p>(2) 投资比例是纳入其他金融资产投资比例管理。</p> <p>3、基础资产为非上市权益类资产的要求</p> <p>(1) 按照穿透原则要求, 根据基础资产具体类别(如未上市企业股权、股权投资基金份额、不动产项目公司股权或不动产金融产品份额等) 具备相应股权投资管理能力、不动产投资管理能力或股权投资计划产品管理能力、债权投资计划产品管理能力;</p> <p>(2) 除纳入其他金融资产投资比例管理, 还应根据基础资产类别相应纳入权益类资产或不动产类资产投资比例管理。</p>

<p>比例管理。</p>	
<p>七、保险资金投资债转股投资计划，应当符合以下要求：</p> <p>（一）保险机构具备股权投资管理能力或股权投资计划产品管理能力。</p> <p>（二）债转股投资计划的投资范围限于市场化债转股资产、合同约定的存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等银保监会认可的资产。</p> <p>（三）保险机构投资同一债转股投资计划的金额不得高于该产品规模的 50%，保险机构及其关联方投资同一债转股投资计划的金额合计不得高于该产品规模的 80%。</p> <p>（四）债转股投资计划纳入其他金融资产投资比例管理。其中，投资权益类资产比例不低于 80%的债转股投资计划，应当同时纳入权益类资产投资比例管理。</p>	<p>1、关于债转股投资计划</p> <p>根据《中国银保监会关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》（银保监发〔2020〕12号，下称 12 号文）规定“金融资产投资公司开展资产管理业务，是指其接受投资者委托，设立债转股投资计划并担任管理人，依照法律法规和债转股投资计划合同的约定，对受托的投资者财产进行投资和管理。”债转股投资计划是金融资产投资公司开展资产管理业务设立的资管产品，根据 7 号文，债转股投资计划作为股权投资相关金融产品对待，要求保险机构具备股权投资管理能力或股权投资计划产品管理能力。</p> <p>2、明确投资范围</p> <p>（1）结合 12 号文规定，债转股投资计划可以投资于市场化债转股资产（包括以实现市场化债转股为目的的债权、可转换债券、债转股专项债券、普通股、优先股、债转优先股等资产）、合同约定的存款（包括大额存单）、标准化债权类资产等资产；</p> <p>（2）根据 12 号文规定，资产组合投资中，投资市场化债转股资产原则上不低于债转股投资计划净资产的 60%。</p> <p>3、投资比例监管规定</p> <p>一般纳入其他金融资产投资比例管理，如果是投资权益类资产比例不低于 80%，还需同时纳入权益类资产投资比例管理。</p>
<p>八、保险资金投资信贷资产支持证券，应当符合以下要求：</p> <p>（一）保险机构具备信用风险管理能力。</p> <p>（二）担任发起机构的商业银行上一会计年度末经审计的净资产不得低于 300 亿元人民币，或者已经在境内外交易所主板上市。</p> <p>（三）入池基础资产限于五级分类为正常类的贷款。</p>	<p>1、取消产品外部信用评级</p> <p>7 号文取消对保险资金投资信贷资产支持证券产品外部信用评级要求（91 号文（已废止）规定产品信用等级不低于国内信用评级机构评定的 A 级或相当于 A 级的信用级别），引导机构落实风险管理主体责任。</p> <p>2、取消关注类贷款作为入池基础资产</p> <p>91 号文（已废止）规定保险资金投资的信贷资产支持证券，入池基础资产限于五级分类为正常类和关注类的贷款。</p>

<p>(四) 信贷资产支持证券纳入其他金融资产投资比例管理。</p>	
<p>九、保险资金投资资产支持专项计划，应当符合以下要求：</p> <p>(一) 保险机构具备信用风险管理能力。</p> <p>(二) 担任管理人的证券公司上一会计年度未经审计的净资产不得低于 30 亿元人民币，证券资产管理公司上一会计年度未经审计的净资产不得低于 10 亿元人民币。</p> <p>(三) 资产支持专项计划纳入其他金融资产投资比例管理。</p>	<p>1、关于资产支持专项计划</p> <p>根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告〔2014〕49号）规定，是指证券公司、基金管理公司子公司等相关主体以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托受益权等财产权利，基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。</p> <p>2、降低对证券公司净资产要求</p> <p>7号文要求证券公司上一会计年度未经审计的净资产不得低于 30 亿元人民币（91号文（已废止）要求不得低于 10 亿元人民币），对证券资产管理公司的净资产要求不变。</p> <p>3、取消产品外部信用评级</p> <p>7号文取消外部信用评级要求（91号文（已废止）规定保险资金投资的专项资产管理计划，应当符合证券公司企业资产证券化业务的有关规定，信用等级不低于国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级的信用级别），引导机构落实风险管理主体责任。</p>
<p>十、保险集团（控股）公司和保险公司投资单一资产管理计划，应当符合以下要求：</p> <p>(一) 担任管理人的证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司应当具备以下条件：</p> <p>1. 公司治理完善，操作流程、内控机制、风险管理及审计体系、公平交易和风险隔离机制健全，具有国家金融管理部门认可的资产管理业务资质。</p> <p>2. 具有稳定的过往投资业绩，配备 15 名以上具有相关资质和投资经验的专业人员。其中，具有 3 年以上投资经验的人员不少于 10 名，具有 5 年以上投资经验</p>	<p>投资单一资管产品的要求</p> <p>1、明确管理人要求</p> <p>管理人应当由证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司担任，且明确管理人在公司治理、业务资质、投资业绩、人员配置、业务资格年限及业务管理规模等方面的详细要求。</p> <p>2、明确投资范围</p> <p>投资范围限于境内市场的逆回购协议、银行存款、标准化债权类资产、上市公司股票、证券投资基金等资产，且投资品种应当属于保险资金运用范围。产品可以运用金融衍生产品对冲或规避风险。排除其他金融产品、股权、不动产和不动产相关金融产品等非标准化资产的投资。</p>

<p>的人员不少于 5 名。</p> <p>3.取得私募资产管理业务资格 3 年以上。</p> <p>4.最近连续 5 个季度末私募资产管理业务主动管理资产余额 100 亿元人民币以上，或者集合资产管理业务主动管理资产余额 50 亿元人民币以上。</p> <p>（二）单一资产管理计划的投资范围限于境内市场的逆回购协议、银行存款、标准化债权类资产、上市公司股票、证券投资基金等银保监会认可的资产，投资品种属于保险资金运用范围；产品可以运用金融衍生产品对冲或规避风险。</p> <p>（三）保险集团（控股）公司和保险公司投资单一资产管理计划，应当按照穿透原则将基础资产分别纳入相应投资比例进行管理。</p>	<p>3、投资比例监管规定</p> <p>按照穿透原则将基础资产分别纳入相应投资比例进行管理，无需纳入其他金融资产比例管理。</p>
<p>十一、保险集团（控股）公司和保险公司投资单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品，应当履行以下程序：</p> <p>（一）制定投资管理人选聘标准和流程，综合考虑风险、成本和收益等因素，通过市场化方式合理确定投资管理人。</p> <p>（二）与投资管理人签订资产管理合同，载明当事人权利义务、关键人员变动、利益冲突处理、风险管理、信息披露、异常情况处置、资产退出安排以及责任追究等事项。</p> <p>（三）根据公司资产配置计划，审慎制定投资指引，合理确定投资范围、投资目标、投资期限和投资限制等要素；定期或者不定期审核投资指引，并作出适当调整。</p>	<p>规范保险机构投资单一产品的行为</p> <p>对于保险公司投资单一资产管理计划和面向单一投资者发行的私募理财产品，要求保险机构完善投资管理人选聘标准和流程，与管理人签订资产管理合同，审慎制定投资指引，维护资产安全。</p>
<p>十二、保险机构自行或受托投资金融产品，应当评估产品管理人的信用状况、经营管理水平、投资管理能力和风险管</p>	<p>保险机构对金融产品及其管理人进行评估</p> <p>1、产品管理人：应评估信用状况、经营管理水平、</p>

<p>理能力，关注产品交易结构、基础资产状况和信用增级安排，有效管理信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和法律风险</p>	<p>投资管理能力和风险管理能力；</p> <p>2、金融产品：评估产品交易结构、基础资产状况和信用增级安排。</p>
<p>十三、保险机构自行或受托投资金融产品，应当明确投后管理责任和管理流程，配备专业的投后管理人员，持续跟踪产品管理运作，定期评估投资风险，适时调整投资限额、风险限额和止损限额，维护资产安全。</p> <p>有关金融产品发生违约等重大投资风险的，保险机构应当采取有效措施管理相关风险，根据审慎原则及时计提减值准备，真实反映资产价值，并按规定向银保监会报告。</p>	<p>完善投后管理要求</p> <p>1、明确投后管理责任，配备专业投后管理人员，定期跟踪投资状况，采取有效措施控制相关风险；</p> <p>2、金融产品发生重大投资风险时应及时采取措施并履行报告义务。</p>
<p>十四、保险机构投资金融产品，不得与当事人开展利益输送、利益转移等不当交易行为，不得通过关联交易或者其他方式侵害公司或者被保险人利益。</p> <p>保险机构不得投资结构化金融产品的劣后级份额，以公司自身所持资产或资产收益权为基础资产的结构化金融产品除外</p>	<p>明确投资金融产品的行为规范</p> <p>1、禁止利益输送、利益转移等不当交易行为；</p> <p>2、禁止通过关联交易侵害公司或者被保险人利益；</p> <p>3、禁止投资结构化金融产品的劣后级份额。例外：保险公司以其自有资产或资产收益权为基础资产的结构化金融产品除外。</p>
<p>十五、保险机构应当按照监管规定，定期向银保监会指定的信息登记平台报送投资金融产品相关信息。保险集团（控股）公司和保险公司应当将投资金融产品情况纳入季度和年度资金运用情况报告，内容包括投资及合规情况、风险管理状况、涉及的关联交易以及银保监会规定的其他审慎性内容。</p>	<p>明确保险机构的信息报告义务</p> <p>1、定期向银保监会履行报告义务；</p> <p>2、纳入保险集团（控股）公司和保险公司季度报告和年度报告，并明确报告内容。</p>
<p>十六、保险机构违反本通知规定投资金融产品的，银保监会将责令限期改正，并依法采取监管措施或实施行政处罚。</p>	<p>/</p>
<p>十七、本通知中“以上”均含本数。</p> <p>《中国保监会关于保险资金投资有关金融产品的通知》（保监发〔2012〕91号）和《中国银保监会办公厅关于保险</p>	<p>/</p>

资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕82号）同时废止。



陈 贵 | 合伙人

业务领域：金融及泛资管、投资并购、股权投资基金、争议与仲裁

邮箱：adam.chen@anjielaw.com