

本报记者 樊红敏 北京报道

种种迹象显示，逼近20万亿美元的保险资金正在更换赛道。

公开数据显示，截至2021年末，32家保险资管公司管理的资产规模达到19.89万亿元，同比增加2.05万亿元，增速为11.52%。不过，保险资金投资集合资金信托计划的规模却在下滑——2021年首次出现了存量规模同比负增长，年末规模为14119亿元，同比增速仅为-14.2%。

《中国经营报》记者调查了解到，保险资金投资信托计划规模下滑背后，存在多重因素，包括信托业近两年融资类业务大幅压降；信托业风险加速出清背景下，行业大额罚单频现，越来越多的信托公司无缘信保合作；在货币宽松政策背景下，保险资金成本优势相对弱化等。

信托计划投资十年增长56倍

根据近期中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业发展报告（2022）》（以下简称《报告》），194家保险公司调研数据显示，截至2021年末，保险公司金融产品投资规模合计27724.65亿元，同比减少751.08亿元；占所调研保险公司投资资产（21.76万亿元）的比例为12.74%，同比下降1.41个百分点。

其中，保险公司所投金融产品以集合资金信托计划、债权投资计划为主，两者合计占比95.18%。其中，集合资金信托计划14119亿元，同比减少2337.2亿元，占比51%。

记者注意到，自2012年末保险资金放开投资信托计划以来，该板块业务配置规模从294亿元增长至2020年末的16457亿元，增长了约56倍，不过，这一业务数据在2021年首次出现了存量规模同比负增长，年末规模为14119亿元，同比增速仅为-14.2%。

公开资料显示，2012年，原保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（91号文），放开保险资金投资信托等金融产品，此后保信合作规模逐年攀升，保险资金已经成为信托的重要资金来源之一。

此前，信保合作在一定程度上拉升了保险资金的收益率。

银保监会公开数据显示，2011年和2012年保险资金运用平均收益率仅为3.49%和3.39%，2012年底信保合作后收益率出现了明显上扬。2013—2015年的平均收益率分别为5.04%、6.3%和7.56%。随后三年有所回落，至5.66%、5.77%和4.33%。2

2019年，保险行业全年资金运用收益共计8824.13亿元，资金运用平均收益率4.94%，较上一年提升了0.61个百分点。

受限信托融资类业务额度

实际上，2020年保险资金投资信托计划增速已经开始下滑。

从2020—2021年保险资产管理业综合调研数据来看，信托计划仍是重要的金融产品投资渠道，2020年在金融产品配置中占比达到58%，比2019年上升7%，增长幅度为3%，而债权计划下降3%，银行理财产品下降了84%，其他金融产品下降26%。但2020年保险资金投资信托计划增幅相比2019年增速已下降了22.05个百分点。

就保险资金投资集合信托计划增速显著下滑现象，业内人士分析认为，最直接的原因就是融资类信托规模的压降。

《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）显示，保险资金投资的集合资金信托，基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产。

公开数据显示，2021年底，融资类信托规模降至3.58万亿元，比上年末压缩了1.28万亿元，降幅高达26.28%。2020年，融资类信托业务全年压降接近万亿元，达0.97万亿元。

从保险方面来看，保险资金投资集合资金信托计划配置缺口问题同样突出。

《2021中国保险资产管理业发展报告》根据对数据有效的157家保险公司的调研结果，2020年保险行业配置缺口最高的前三位资产是债权投资计划、信托计划和债券，分别有64%、53%和47%的保险公司存在配置缺口。

值得一提的是，按照银保监办发〔2019〕144号文的规定，信托公司担任保险资金受托人应当具备的条件之一是“近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。”

业内人士在接受记者采访时表示，近两年，在信托业风险加速释放的背景下，监管开出的大额罚单越来越频繁；另外，金融反腐在一定程度上也已经波及信托业，这让越来越多的信托公司，包括头部信托公司暂时无缘信保合作。

以信托业收到的罚单为例，据记者统计，2021年（以监管公布日期为统计口径），

总计有超过20家信托公司受到央行分支行、国家外汇管理局分支机构、银保监会及派出机构的处罚，总计罚没金额（未含相关责任人）超过7500万元，其中，仅百万级罚单就有12笔。

此外，就险资投资信托计划规模增幅下滑，某央企信托公司内部研究部门人士在接受记者采访时还提到，宽松货币政策背景下，银行贷款市场利率下降，对于一些优质企业来说，保险资金成本的优势也在失去。

权益类投资比重上升

实际上，除信托计划配置缺口，对于风险控制标准较高的保险资金来说，合意资产减少的原因来自多方面。

比如，据统计，2021年主体信用评级下调的次数达227次，相比2020年138次大幅增长64%；债项评级下调次数从前年的305次增长到592次，增加了94%；相应的，债权计划提款规模2024亿元，同比减少18.45%；债权计划当年提款率19.95%，同比减少7.98个百分点。

保险资金配置压力也已显现。

近日某保险公司高管在某公开活动中亦感叹：“随着监管对地产、城投非标融资的收紧，通过非标投资基础设施和不动产的路径大幅受限，优质资产数量大幅下滑，保险资金另类资产投资面临资产减少，收益利差收窄的局面。”

记者注意到，在此背景下，保险资金配置方向已经有所调整。

比如，权益投资在保险资金运用中的比重正在提升。公开数据显示，今年上半年，中国保险资产管理协会登记的险资股权投资计划达到11只，资金规模达到377亿元，数量规模同比分别增长267%、826%，保险私募基金则达到9只，资金规模562亿元，同比分别增加125%和112%。

截至上半年末，保险资金运用余额约为24.46万亿元，较去年底增加1.23万亿元。其中，险资配置股票与证券投资基金余额31855亿元，占比提升至13%。

此外，保险资金对公募REITs的投资热情也在高涨。

公开信息显示，首批试点的9单公募REITs募资约人民币300亿元，其中保险资金认购金额超过人民币100亿元。近日，首批3只保障性租赁住房公募REITs发售，保险资金也是积极参与投资的主力资金之一。在3只保障性租房公募REITs的战略配售和

网下发行环节，获得配售的险资机构超40家。

值得关注的是，因为今年年初部分信托公司收到融资类业务继续压降的任务，融资类信托业务还在持续压降中，保险资金投资信托计划规模或将进一步下滑。

但业内人士认为，目前股权投资已成为信托业非标业务转型的重要方向，权益投资也受到保险资金的青睐，在此背景下，未来信托公司与保险资金可以探索在股权投资、产业基金等领域的合作。

华润深国投信托有限公司党委书记、总经理刘小腊在近期曾撰文提到，无论是单一项目的股权投资，还是针对某特定领域的专项基金，信托公司可以发起产品、设立基金，作为基金管理人或者资产管理人，发挥主动管理优势，缓释项目风险；也可以通过结构化设计，提供劣后级资金，保险资金作为优先级资金参与其中，既保证了资金的安全性，同时也提升了预期收益。