

## 行业研究

# 保险资产管理行业研究

2024年3季度

## 保险资产管理业创新型产品<sup>1</sup>季度观察与展望： 化债背景下全年趋势难扭转，绿金与ABS或 成新机遇？

### 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

### 其他联络人

创新产品评级总监

张风华 010-66428877

fhzhang@ccxi.com.cn

### 摘要

- 2024年前三季度，保险资管业创新型产品的登记数量和规模仍呈现收缩趋势，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；资产支持计划登记数量提升但规模有所放缓，登记数量占比有所提升。
- “十万亿”化债举措推出，“一揽子化债政策”适时调整完善，城投企业非标债务、境外债务等高成本债务将被大规模置换，债务压力有望得到缓解，但仍需关注化债落地及城投转型分化情况。
- 央行再次释放稳楼市、稳预期的积极信号，或有助于提振市场情绪、推动房地产市场行情改善，但从基本面角度而言，房企经营和财务表现尚未出现明显好转，仍需关注地产修复进程以及房企信用事件引发的相关风险。
- 政府及监管部门鼓励支持涉农企业发行融资工具，鼓励丰富绿色转型金融工具；此外政府鼓励推动基础设施REITs常态化发行，基础资产类型也更加多元，展望2025年，保险资金可布局类REITs及绿色投资项目。



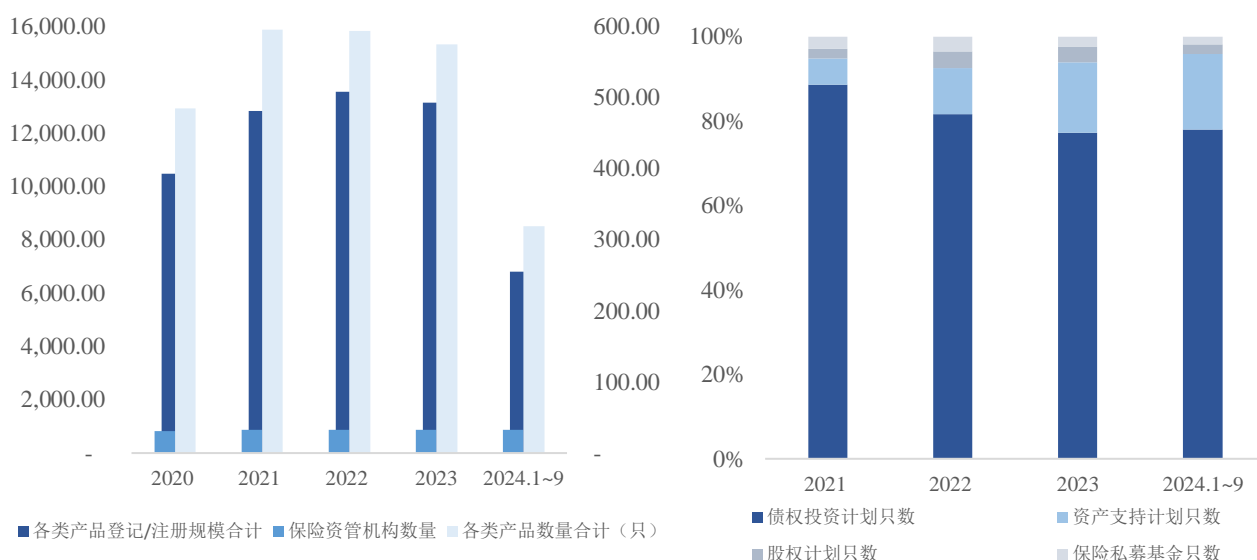
<sup>1</sup> 本报告所称保险资产管理业创新型产品，是指在保险资产管理业运行的除传统股票、债券、现金及其组合之外的金融类资产，主要包括债权投资计划、资产支持计划、股权投资计划及保险私募基金等。

## 一、产品运行分析

2024年1~9月，保险资管业创新型产品登记数量与规模仍呈收缩趋势，债权投资计划作为主要品种，占比超过78%，但同比有所下滑。

- 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，因此近年来也得到较快发展。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，2023年，中国保险资管业各类创新型产品共登记575只，同比减少19只；登记规模13,150.01亿元，同比下降2.97%。2024年1~9月，中国保险资管业各类创新型产品共登记319只，同比减少47只；登记规模6,811.21亿元，同比减少14.74%；其中，债权投资计划仍为主要品种，数量占比为78.06%（同比减少3.36%），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17.87%（同比增加3.66%）、2.19%（同比减少0.26%）和1.88%（同比减少0.03%）。

图1： 保险资管业创新型产品整体发展情况（单位：亿元、只、%）



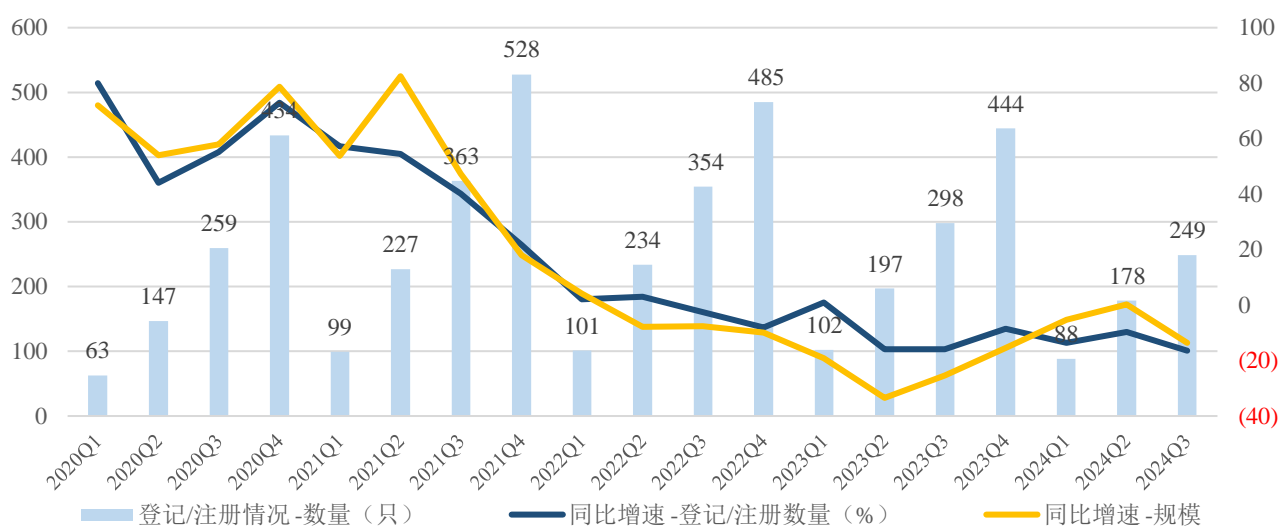
数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

2024年1~9月，债权投资计划登记数量与规模均同比下降，区域投向浙江区域仍占据首位，交通行业登记项目数量及规模保持领先。

- 2023年以来，经济修复缓慢，预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，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背景下非标融资政策收紧的影响，债权投资计划发展进入持续下行趋势。根据协会公布数据统计，2023 年全年共登记债权投资计划 444 只，较上年减少 41 只，降幅 8.45%；登记规模 7,356.61 亿元，较上年同期下降 15.56%。2024 年以来，随着化债政策严格执行，债权投资计划呈现登记数量与登记规模同步下降趋势，2024 年 1~9 月共登记债权投资计划 249 只，较上年同期减少 49 只，降幅 16.44%；登记规模同比下降 13.64%至 4,107.42 亿元。

图2： 2020~2023 年及 2024 年 1~9 月债权投资计划登记情况（单位：只、%）



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，2024 年 1~9 月，债权投资计划投向仍集中在东部区域，浙江与江苏登记规模占比分别为 21.83% 与 11.39%，浙江区域占比最高；其次是广东、河南、湖北、安徽、山东、四川和福建占比在 5.00%~9.00% 的水平；北京、山西与湖南等占比在 2.00%~5.00% 之间。
- 行业<sup>2</sup>投向方面，交通运输、园区基础设施、社会民生和商业、办公不动产一直是债权投资计划的重点投向。从登记数量看，2024 年 1~9 月，上述行业登记只数占比分别为 27.71%、18.88%、17.67%和 14.46%。从登记规模看，上述行业登记规模占比分别为 39.77%、15.26%、12.86%、10.96%。
- 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 9 月，债项级别为 AAA 的项目占比保持在 90% 以上，AA<sup>+</sup>项目占比呈提升态势。

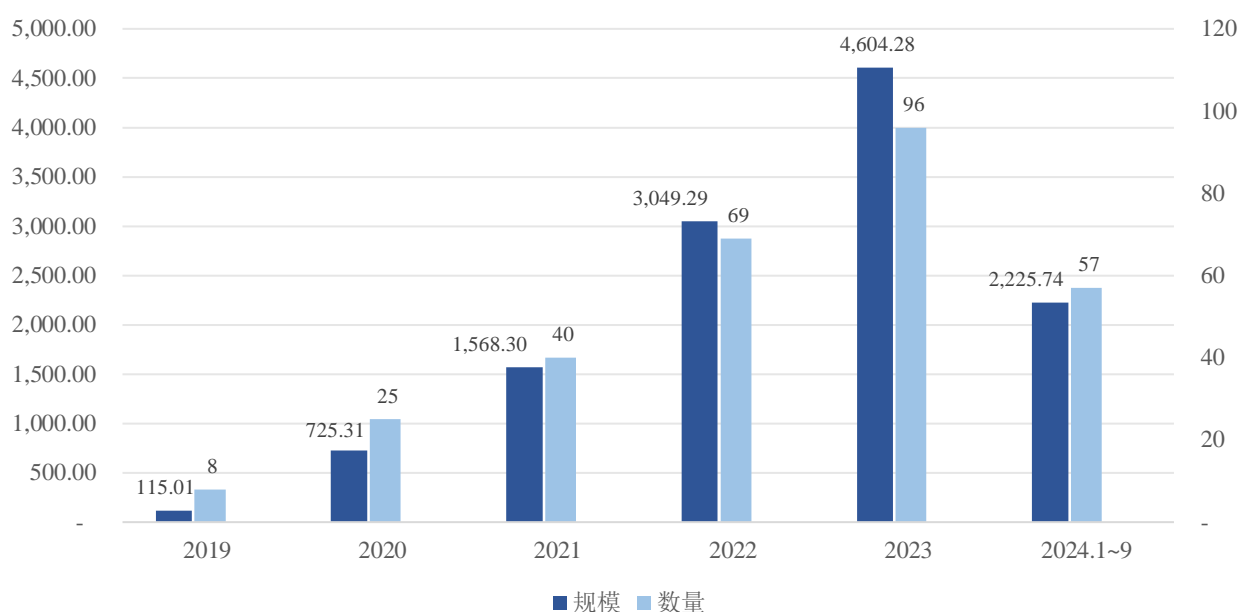
**2024 年 1~9 月，资产支持计划登记数量同比增加，但登记规模有所下滑，消费金融及小微贷款仍为主要基础资产类型。此外，截至目前，试点的 5 家保险资管公司，其中 4 家作为计划管理人已在交易所成功发行首单企业资产**

<sup>2</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。

证券化产品。保险资管机构仍将继续着力于资产支持证券业务的发展，并需挖掘符合保险行业长期资金特点的基础资产。

- 从发行数量和规模来看，2019年8月起至2024年9月末，注册/登记的保险资产支持计划合计295只，规模合计为12,287.93亿元。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>3</sup>，保险资产支持计划随之进入快速增长阶段。2020~2023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和96只，登记规模分别为725.31亿元、1,568.30亿元、3,049.29亿元和4,604.28亿元。2024年1~9月，在中保登登记的保险资产支持计划数量为57只，同比增长5只，登记规模为2,225.74亿元，同比下降18.65%。

图3： 2019~2023年及2024年1~9月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

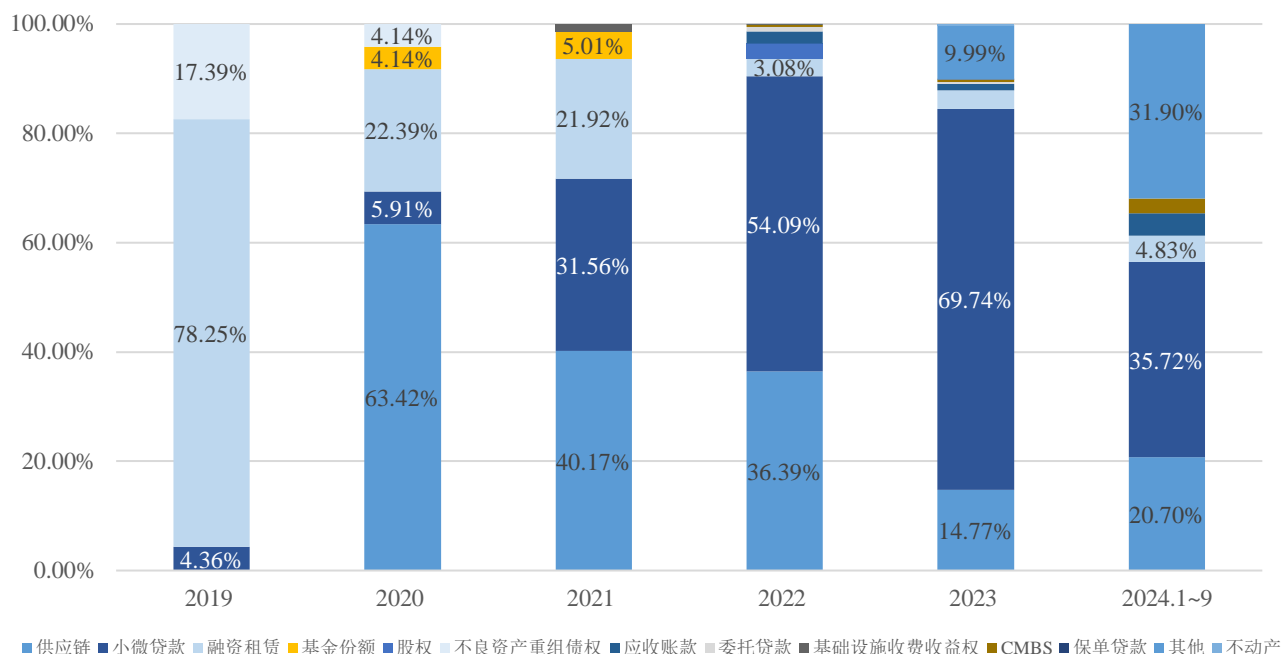
- 从基础资产类型来看，2019年8月起至2024年9月末，在中保登及金融监管总局登记的资产支持计划合计295只，规模合计为12,287.93亿元，基础资产主要为消费金融及小微贷款、供应链资产、融资租赁、基金份额、重组债权等资产。其中，2019年登记项目规模中占比最高的为融资租赁类资产，2020年以房地产供应链资产为主，2021年以来消费金融及小微贷款类资产<sup>4</sup>占比水平逐年增加，2021~2023年及2024年1~9月分别为31.56%、54.09%、69.74%和35.72%。2024年1~9月消费金融及小微贷款类资产仍为占比最高的资产类型，

<sup>3</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>4</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。

其次占比较高的为供应链（20.70%）及融资租赁（4.83%）。此外，2024年1~9月，新增2只CMBS项目<sup>5</sup>。

图4: 2019~2023年及2024年1~9月资产支持计划基础资产类型分布



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；新增的CMBS项目期限相对较长，设置为3+3+3+3+3+3年。
- 从产品信用等级来看，根据相关统计数据，2021~2023年及2024年1~9月，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<sup>6</sup>、人保资产、平安资产5家可试点开展相关业务。2024年5月，泰康资产作为计划管理人的“泰康资产-中电投租赁1号碳中和绿色资产支持专项计划”与国寿资产作为计划管理人的“中国人寿-创工融资租赁资产支持专项计划”在上交所成功发行。2024年7月，平安资产作为计划管理人的“平安资产-中航租赁2024年第1期绿色资产支持专项计划（可续发型）”在上交所成功发行，该计划是保险资管发行的首单绿色可续发型资产支持专项计划，拓展了企业开展绿色融资的新方式，实现了绿色金融助力企业高质量发展。2024年9

<sup>5</sup> 中诚信国际统计口径

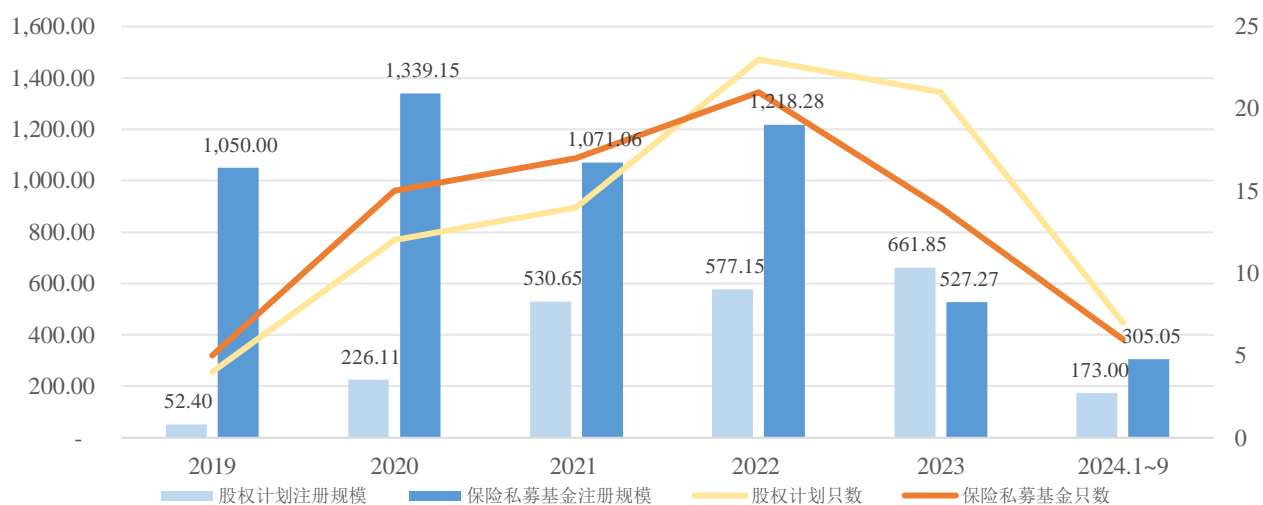
<sup>6</sup> 截至2024年11月18日，太保资产向上交所申报的“太保资产-西安高新-国家双中心丝路科学城产业园1-5期资产支持专项计划”处于“已反馈”状态。

月，人保资产作为计划管理人的“人保资产-人保寿险保单质押贷款 1-5 期资产支持专项计划”在上交所成功发行。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 1~9 月，保险私募基金及股权投资计划登记数量均同比下降，但登记规模上呈现保险私募基金同比大幅增长而股权投资计划同比大幅下降的两极化趋势。

- 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，2023年以来，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，纵观2023年全年，保险资产管理业协会共登记保险私募基金14只，较上年同期减少7只，登记规模527.27亿元，较上年同期的1,218.28亿元大幅下降56.72%；登记股权投资计划21只，较上年同期减少2只，登记规模661.85亿元，较上年同期577.15亿元小幅上升1.82%。2024年1~9月，保险资产管理业协会共登记保险私募基金6只，较上年同期减少1只；登记规模305.05亿元，较上年同期大幅增长353.74%；登记股权投资计划7只，数量上年同期减少2只，登记规模173.00亿元，较上年同期减少57.71%。考虑到当前固定收益类产品收益率下行明显，股票二级市场表现弱势，多家保险资管机构将加大股权领域的发掘力度，保险资管机构可通过股权计划和基金形式在前期介入或培育，但由于当前中国经济修复缓慢，投资端较为低迷，预计2024年全年难以扭转下行趋势。

图5: 2019~2023 年与 2024 年 1~9 月股权投资计划和保险私募基金登记情况（单位：亿元、只）



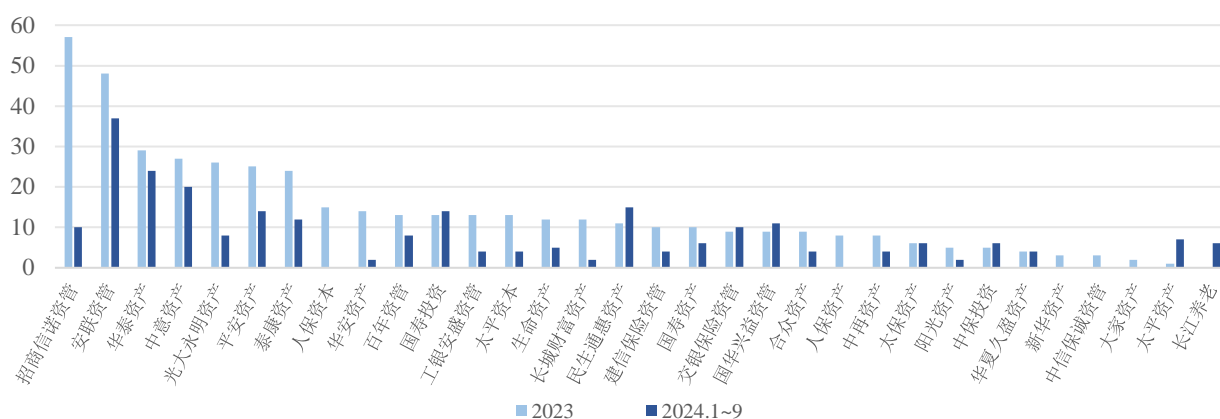
数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

## 二、机构运行分析

2024年1~9月，安联资管债权投资计划登记数量仍处于前列，民生通惠资产在资产支持计划项目登记数量上位列第一。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90%。

- 债权投资计划方面，2023年，31家机构合计登记债权计划444只，登记数量较多的机构包括招商信诺资管、安联资管、华泰资产、中意资产、光大永明资产、平安资产、泰康资产、人保资本等，均在15只以上，其中安联资管登记数量48只，增幅显著；其次如华安资产、百年资管、国寿投资、工银安盛资管、太平资本等登记数量在10~15只。2024年1~9月，安联资管、华泰资产与中意资产分别登记37只、24只和20只，民生通惠资产、平安资产、国寿投资、泰康资产和国华兴益资管登记数量在11~15只，招商信诺资管、交银保险资管、光大永明资产、百年资管、太平资产、国寿资产、太保资产、中保投资、长江养老和生命资产登记数量在5~10只。

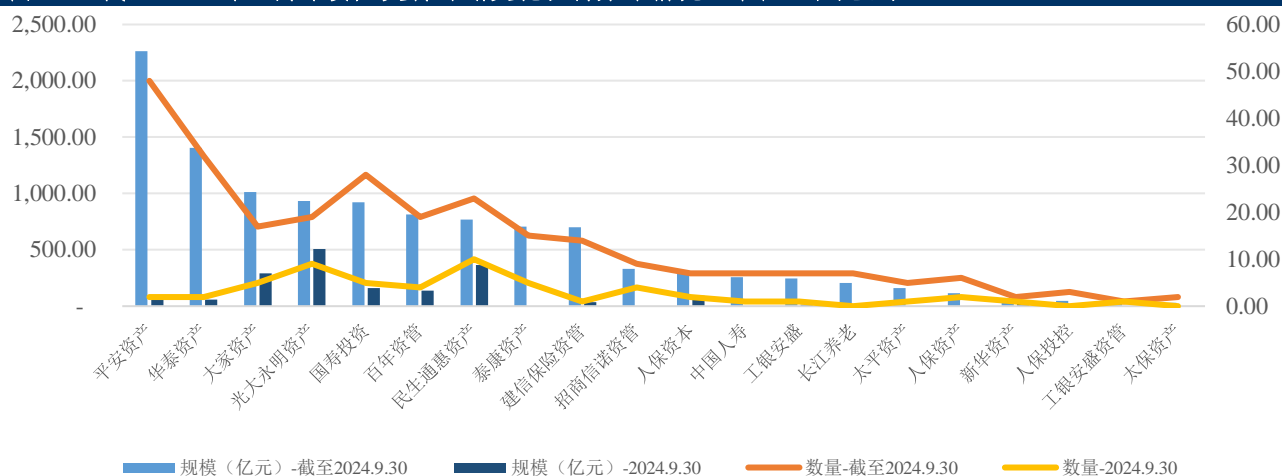
图6： 2023年及2024年1~9月债权投资计划各机构登记情况（单位：只）



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9月末，中保登及金融监管总局登记项目295只，登记规模合计12,287.93亿元，其中平安资产作为受托人的项目登记规模约为2,263.01亿元，项目数量达48只。2024年1~9月，中保登登记项目57只，登记规模合计2,225.74亿元，其中，民生通惠资产登记项目10只，登记规模362.71亿元；光大永明资产登记9只，登记规模510.00亿元；大家资产、国寿投资、泰康资产均登记5只，登记规模分别为290.00亿元、161.53亿元、105.82亿元。

图7: 截至2024年9月末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, 2023年, 共有10家保险资产管理公司登记21只股权投资计划, 登记规模合计661.85亿元。2024年1~9月, 保险资产管理公司共登记7只股权投资计划, 登记规模合计173.00亿元, 其中, 国寿资产登记4只, 登记规模120.00亿元, 占比为69.36%; 国寿投资、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50.00亿元、2.00亿元和1.00亿元。
- 保险私募基金方面, 2023年, 共有8家基金管理公司(各保险资产管理公司下属子公司)登记14只保险私募基金, 登记规模合计527.27亿元。2024年1~9月, 保险资产管理业协会共登记保险私募基金6只, 登记规模305.05亿元, 其中, 国寿金石资产管理有限公司登记2只, 登记规模120.05亿元; 平安创赢资本管理有限公司、建信股权投资管理有限责任公司、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各登记1只, 登记规模分别为100.00亿元、15.00亿元、20.00亿元和50.00亿元。

### 三、行业政策梳理

随着地方政府债务化解工作的持续推进, “一揽子化债政策” 适时调整完善; 新增 10 万亿债务限额置换地方政府存量隐性债务, 缓解城投债务压力。

- 2024年7月, 网传“134号文”, 内容主要包括: 1、将化解债务的到期时间延至2027年6月; 2、“双非” 债务允许置换或重组; 3、不允许新增1年期限以内境外债、允许境外债以境内债借新还旧; 4、城投退平台后需进行至少1年风险监测等。其中, 允许用境内债对境外债借新还旧, 能降低境外债高息压力、有效压降境内外综合融资成本, 确保城投整体流动性, 守住债券市场不出违约风险的底线。2024年8月5日, 六盘水市民生产业投资集团有限责任公司官网发布《关于公开选取公司债券、美元债券服务券商的公告》, 计



划通过发行 7.20 亿人民币债券来定向置换即将于 2024 年 10 月到期的 1.00 亿美元境外债务,如果发行成功,后续或为城投企业置换高成本境外债提供新思路<sup>7</sup>。

- 2024 年 9 月,“150 号文”主要针对“35 号文”和“134 号文”中城投退平台名单的相关内容打补丁,明确了退平台名单的要求。时间要求方面,退平台名单不晚于 2027 年 6 月末,若逾期未退出,届时将由省级政府认定并向主管部门申请退名单。债权人要求方面,退平台名单应征得 2/3 债权人同意,该步骤中不同意平台退出名单的债权人应出具相关证据(证明企业还有隐债,或证明企业还承担政府融资职能),并由地方政府审核证据、给出判定意见。退名单后融资权限方面,退名单是新增发债的必要而非充分条件,能否发债仍需经监管机构审批,符合产业类平台条件才能新增。
- 2024 年 11 月 8 日,十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会明确了新一轮地方债务置换的要点。化债总规模 10 万亿元,为近年来最大力度,一方面今年将一次性增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务,另一方面从 2024 年开始,我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元,专门用于化债,累计可置换隐性债务 4 万亿元。化债工具为地方政府专项债券,地方专项债不计入赤字,不影响年内狭义赤字率,操作较为方便,也是落实二十届三中全会“合理扩大地方政府专项债券支持范围”要求的体现。

**央行再次释放稳楼市、稳预期的积极信号,或有助于提振市场情绪、推动房地产市场行情改善;同时有利于引导商业性个人住房贷款借贷双方有序调整优化资产负债表,但从基本面角度而言,房企经营和财务表现尚未出现明显好转,仍需关注地产修复进程以及房企信用事件引发的相关风险。**

- 2024 年 9 月 24 日,中国人民银行行长潘功胜在国新办发布会上宣布“一揽子政策”,其中提到降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例,引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近,预计平均降幅大约在 0.5 个百分点;统一首套房、二套房的房贷最低首付比例,将后者由当前的 25% 下调到 15% 等。整体来看,这有利于进一步降低借款人房贷利息支出,减轻资金压力,对促进消费和投资有一定支撑作用;同时也有利于减少提前还贷行为,缓和银行资产端和盈利面临的压力。
- 2024 年 9 月 26 日,中共中央政治局召开会议,首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”,明确了供需两端改革的思路。需求端“要回应群众关切,调整住房限购政策,降低存量房贷利率”,供给端则是“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量,加大‘白名单’项目贷款投放力度,支持盘活存量闲置土地”。9 月底以来,广州、深圳、上海、北京等一线城市相继优化购房政策,多地商品房销量出现不同程度增长,重点城市二手房成交套数较去年国庆假期普遍增长,在政策支持下市场信心有所恢复,但考虑到目前商品房库存保持

<sup>7</sup>六盘水市民生产业投资集团有限责任公司已于 2024 年 9 月 26 日发行 1 亿美元美元债。

高位，房地产行业供需矛盾仍较为突出，市场止跌回稳的核心除了成交量回暖，稳定房地产价格至关重要。

政府支持涉农企业发行融资工具，鼓励丰富绿色转型金融工具，保险资管对未来可进一步布局投资乡村振兴相关项目及绿色金融类创新产品；此外，在政府鼓励推动基础设施 REITs 常态化发行的背景下，保险资管可在该板块加大投资，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。

- 2024年8月5日中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于开展学习运用“千万工程”经验加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》中进一步提出支持涉农企业发行融资工具，持续加大对乡村振兴重点领域资金投入。五部门《通知》的发布将对于乡村振兴债券发行市场机制的完善以及城投企业乡村振兴相关资源的盘活及项目建设存在一定利好，并有望助力改善当前区县城投企业的融资环境。
- 2024年10月10日，中国银行间市场交易商协会（下称“交易商协会”）发布《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》，从优化信息披露、灵活管理募集资金、健全全链条债券管理、鼓励绿色融资工具创新、激发市场主体活力等方面着手，完善绿色及转型债券相关工作机制，精准引导资金流向绿色转型领域，助力做好绿色金融大文章，在此背景下，保险资管对未来可进一步布局投资绿色金融类创新产品。
- 2024年7月26日，国家发改委发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称《通知》），标志着基础设施 REITs 正式迈入常态化发行的新阶段。《通知》以构建常态化发行机制为目标，进一步明确审核内容，优化政策空间。与试点阶段政策相比，《通知》主要有以下几方面变化：一是发行范围有所扩大，二是发行流程简化，三是市场自主决策空间增加。除此之外，国家发改委还发布配套文件，8月6日，国家发改委印发了《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本(2024年版)》，以提高申报材料的标准化、规范化水平，助力提高常态化发行工作的质量和效率。基础设施公募 REITs 是金融市场成熟的金融产品，风险收益特征与保险资金需求相吻合，保险资金投资该板块，能够促使公募 REITs 市场的规模和活力进一步提升，以存量资产带动增量投资，助力经济的高质量发展。

#### 四、观察与展望

展望全年，保险资管创新型产品总体仍呈收缩趋势，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；未来保险资管可布局投资涉农企业、类 REITs 及绿色投资项目；虽然央行再次释放稳楼市、稳预期的积极信号，但各类放松限购政策的效果尚待观察。目前“一揽子化债政策”逐步调整完善，并且新增 10 万亿债务限额置换地方政府存量隐性债务、缓解城投债务压力，需关注隐性债务化解实际效果。

- 总体来看，2024 年 1~9 月，保险资管业创新型产品各品种同比均有所收缩。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有所增加但登记规模均较上年同期有所减少；股权计划和保险私募基金登记数量较上年同期有所减少；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 2024 年全年，保险资管业创新型产品可能呈现以下态势：
- 从发展趋势看，2024 年保险资管业创新型产品总体延续收缩态势，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”等高成本债务将被要求大规模置换，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，债权投资计划仍预计为保险资管业创新型产品的重要组成部分。此外，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，预计保险资管将在结构化产品发行端持续发力，加大研究与投入，进一步丰富基础资产类型，带动中保登保险资产支持计划的发展。
- 从底层投向来看，监管支持涉农企业发行融资工具，鼓励丰富绿色转型金融工具。保险资管 2023 年注册了 28 只绿色债权投资计划，2024 年 1~10 月注册 38 只，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及涉农企业。基础设施 REITs 常态化发行的背景下，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，央行再次释放稳楼市、稳预期的积极信号，但目前房地产市场仍在底部运行，各类放松限购政策的效果尚待观察，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，目前“一揽子化债政策”适时调整完善，降低境外债高息压力、压降境内外综合融资成本，确保城投整体流动性，城投退平台名单内容也进行了补充，此外人大常委会第会议明确了新一轮地方债务置换的要点，新增 10 万亿债务限额置换地方政府存量隐性债务，城投债务压力缓解，“安全垫”增厚。总体来看，化债与城投转型加速下，区域间、平台间风险分化加剧，预计融资平台的整合转型将加速推进。

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.,LTDADD: 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>