



中诚信托研究周报

战略研究部
2019 年第 34 期
总第 58 期
2019/9/17

热点研究

保险金信托的功能结合与未来发展探索

保险金信托是近年来颇受重视的一类信托创新业务，最初诞生于英国，后来在美国、日本、中国台湾地区都取得了成熟的发展。由于结合了保险和信托的双重功能优势，保险金信托受到高净值人士、保险公司和信托公司的青睐，目前已形成多主体参与、快速增长的发展态势。保险金信托业务市场潜力巨大，各类功能也将持续发挥和深化。

一、保险金信托发展情况

经过近几年的发展，与信托机构合作、为客户提供保险金信托服务的保险公司已经超过了 10 家，设立保险金信托的客户最近几年增长态势明显，其发展情况主要呈现以下特征：

一是保险金信托的参与主体不断拓展。信托公司方面，中信信托、平安信托、外贸信托等十多家信托公司开展了保险金信托业务；保险公司方面，除中信保诚外，平安人寿、泰康人寿、友邦、中德安联等多家保险公司也参与其中。

二是保险金信托业务模式不断升级。目前市场上保险金信托主要有三类模式：保险金信托 1.0 模式，委托人（投保人）投保，并与信托公司签署保险金信托合同，指定（变更）信托公司为保险受益人，以保险金请求权委托信托公司设立信托，后续理赔后保险金进入信托专户，由信托公司按照信托合同的约定开展管理运用；为避免保单现金价值被司法强制执行，更好地实现破产隔离的效果，保险金信托 2.0 模式出现，即在 1.0 模式的基础上，委托人（投保人）投保，并与信托公司签署保险金信托合同，以保险金请求权及现金委托信托公司设立信托，将投保人、保险金受益人均变更为信托公司，如涉及后续保费，则由信托公司使用信托财产缴纳；保险金信托 3.0 模式是 2.0 模式的加强版，有利于保险金信托与家族信托的深度结合，操作模式为委托人与信托公司签署保险金信托合同，以资金委托信托公司设立信托，信托公司作为投保人投保，信托公司同时为保单的受益人，由信托公司使用信托财产支付保费和管理理赔金。在前三类业务基础上，为更好地实现保险金信托业务的复制和规模化展业，部分信托公司开始构建保险金信托 3.0 模式的升级版，即通过打造统一的家庭保单和财富受托平台，将“大额保单+信托”中保单的险种和财富受托服务不断丰富，通过打通保险金信托全产业链，提高业务规模、市场占有率和竞争优势。

二、保险和信托功能的结合形成保险金信托的三大功能

保险金信托的最大优势，是通过保险+信托的结合，利用两种金融工具和制度保障的独立性、确定性、杠杆性和灵活性，充分发挥风险保障功能、财富管理功能和财富传承功能，这也是保险金信托受到客户青睐的重要原因。

首先，保险金信托具有的风险保障功能集合了保险的保障和信托的破产隔离两重保护。第一重保护是保险的风险保障，在被保险人发生保险事项时，按照保单约定将保险金支付给保单受益人。第二重保护是信托的破产隔离保障，保单的投保人和受益人均为信托公司后，《信托法》保障了保险金信托的相关财产与被保险人、信托公司及信托管理管理的其他资产的独立性，能够避免保单存续期间作为投保人的财产被追索、理赔后保险金作为受益人的财产被追索的风险。

其次，保险金信托具有的财富管理功能实现了财富放大。一是通过保单和信托两次增值实现了财富放大。第一次增值是保单的增值，即以较少的保费投保较大的保额。在实际运作中，保险金信托在平衡保险增值和信托足额运作中，为保障委托人（投保人）信托目的的实现，保险金信托的险种往往以终身寿险和年金保险等保险金给付的先决条件是确定的、保险金给付金额较大的保险品种，以保险金的确定性保障信托的确定性。第二次增值是信托阶段的增值，受托人通过管理运用保险金，也能够取得一定的投资增值收益。二是通过期缴保费方式，降低了初始入门门槛，首年保费甚至低至十几万或几十万，令中产阶层也可通过保险金信托实现财富放大和传承。

再者，保险金信托具有的财富传承功能更好地满足了投保人的财富规划诉求。一是由于保险金信托具备私密性，可以绕过继承权公证、遗嘱公证等手续，避免继承纠纷；二是由于保险金信托期限较长，保险公司和信托公司能够通过长期运用取得更高的增值收益，实现更多的可分配信托财产，反过来实现一定金额可分配财产的初始投入也较低；三是保险金信托的财富传承更为灵活，既能够突破保险受益人的限制，例如可以将未出生的人作为受益人，还可以对家庭成员、子孙后代进行更为灵活的财产分配设计；四是信托公司作为保险金信托的受益人，保险金信托的信托财产不作为投保人的遗产，也因此可以避免被征收遗产税，这也是美国保险金信托的主要功能。

三、对保险金信托未来功能升级的方向探索

一是发展“保险驱动信托”模式，促进保险客户向保险金信托客户的转化。我国保险金信托的展业模式包括“保险驱动信托”和“信托驱动保险”两类，以“保险驱动信托”为主。随着保险的深化、保险深度和密度的提高，以及保险和信托协同性的加强，保险金信托的市场潜力巨大。尤其是，在“保险驱动信托”模式下，保险客户基数巨大，从保险客户到保险金信托客户的转化率，将造就巨大的保险金信托市场潜力。以平安集团为例，据 2018 年年报数据，平安集团客户结构中，富裕客户 5245 万人，高净值客户 19 万人，客户基数远超信托公司。理论上，未来明确有最低现金流入的保险均可演化为信托财产，根据信托的委托人资格要求，市场中的大额保单客户均为潜在的保险金信托客户。

二是扩大保单险种，促进风险保障功能的升级。目前，有信托公司在开展保险金信托业务中运作更多类型的保险产品。对于出险概率更低的意外险等保险产品，出险时可以达到更高的保障杠杆，但如未出险，则保单终止时将不会有保险金进入信托专户，难以实现传承效果。业界已有整合投保人（委托人）名下多张、多类、可能涉及多家保险公司的存续保单和新增保单到同一个保险金信托之探索，更好地同时满足投保人（委托人）的保险保障诉求和后续信托保障诉求。

三是提高投资收益，促进财富管理功能的升级。国外国内实际运作来看，终身寿险和年金保险保单收益率并不高，较低的投资收益率，也限制了保险金信托的杠杆放大空间。据《中国保险金信托发展报告》，欧美国家多数保险金信托产品年化收益率低于 4%。从我国市场在售保险来看，大部分终身寿险和年金保险实际年化收益率也较低，许多产品的年化收益率甚至不足 3.5%。为了更好地实现财富管理功能，保险金信托涉及保费在保险公司和信托公司运作时可尝试通过提高权益投资比例、采取长期投资、价值投资等方式实现更高的投资收益。随着保险公司投资管理能力的提高，通过更高的投资收益率能够实现更大的保险杠杆，将会有更多投保人符合保险金客户的门槛要求，保险金信托的基础客户也会实现更大拓展。

四是尝试标准化操作破除操作障碍，以更大规模促进保险金信托功能实现规模效应。目前，保险金信托已成为寿险公司和信托公司的合作重点，保险金信托的发展推动了保险公司高净值客户业务和信托公司入门家族信托业务的开展。在实际操作中，由于保险金信托的个性化强，期限长，涉及主体多、书面文件多，沟通成本和管理成本仍然较高。对此，各家信托公司可探索标准化或类标准化操作模式和操作流程，实现标准化与个性化的结合，推动保险金信托业务的规模化发展，争取尽快实现更高的经济效益。

执笔：崔继培

宏观形势

证监会提出全面深化资本市场改革 12 个重点任务

证监会提出全面深化资本市场改革 12 个重点任务，一是充分发挥科创板的试验田作用，稳步实施注册制；二是大力推动上市公司提高质量，严把 IPO 审核质量关，优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点；三是补齐多层次资本市场体系的短板，大力发展私募股权投资；四是狠抓中介机构能力建设，压实中介机构责任；五是加快推进资本市场高水平开放；六是推动更多中长期资金入市；七是切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险；八是进一步加大法治供给，加快推动《证券法》《刑法》修改，大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本；九是加强投资者保护，探索建立行政处罚没款优先用于投资者救济的制度机制；十是提升稽查执法效能；十一是大力推进简政放权；十二是加快提升科技监管能力。

外管局决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

外管局决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制，RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。今后，具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升。外管局表示，将立即着手修订《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》等相关法规，明确不再对单家合格境外投资者的投资额度进行备案和审批。

中国 8 月 M2 同比增 8.2%

中国 8 月 M2 同比增 8.2%，预期 8.1%，前值 8.1%；新增人民币贷款 1.21 万亿元，预期 1.157 万亿元，前值 1.06 万亿元；社会融资规模增量 1.98 万亿元，前值 1.01 万亿元；8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%。

同业动态

全国统一信托受益权账户系统正式上线

作为我国仅次于银行业的第二大金融子行业，信托业一直在支持我国国民经济与社会发展方面发挥着积极而重要的作用，为规范信托业运行，降低行业风险，保护金融消费者，2019 年 9 月 10 日，全国集中管理的信托受益权账户系统正式在中国信登上线，并对外提供账户业务办理服务。信托受益权账户的全国统一管理，可以解决以往投资者对信托产品信息了解困难，甚至上当受骗的风险，有利于规范信托公司的运作，规范信托业的信息披露和有效监管，防范风险。包括中国银行、建设银行等 20 多家银行成为首批信托受益人开户代理银行，个人无论是否买了信托产品，都可以去银行网点开设一个信托受益权账户，今后如果投资了信托，就可以直接实现账户的关联。

8 月地产信托募资同比腰斩，基建、消费金融成发力点

8 月集合信托产品累计发行规模 1690.86 亿元，环比减少 16.93%。受到窗口指导的房地产信托，业务收缩趋势明显，当月共募集资金 402.68 亿元，同比大降 45.37%，下降至与今年 2 月份的最低点持平。面对房地产信托大幅缩量的现实，信托公司积极寻求其他业务支撑业绩。

数据显示，8 月份基础产业信托和消费金融类信托成为发力的重点，其中，消费金融类信托产品募集规模 98.26 亿元，环比增加 39.69%，基础产业信托 8 月份成立规模 373.31 亿元，环比减少 3.44%，与去年同期相比，其募集规模增长了 72.47%。

3000 亿信托资金“潜入”A 股市场，二季度增持 132 只个股

统计数据显示，今年二季度，共有 151 笔信托资金增持 132 只个股，合计增持股份达到 11.45 亿股，市值为 83.23 亿元。梳理二季度信托资金调仓路径发现，

信托资金偏好地产、化学和医药板块的上市公司。

在信托资金加仓的背后，证券投资类信托业务正逐渐回暖。2019 年一季度末，投向股票的资金占比较 2018 年底上升 0.31 个百分点。记者统计用益信托网信托月度报告发现，前八个月投向证券市场的金融类信托合计发行了 3356 只产品，规模合计近 3000 亿元。

地产信息

本周房地产市场：楼市整体成交环比稳中有降；土地整体供求环比走低

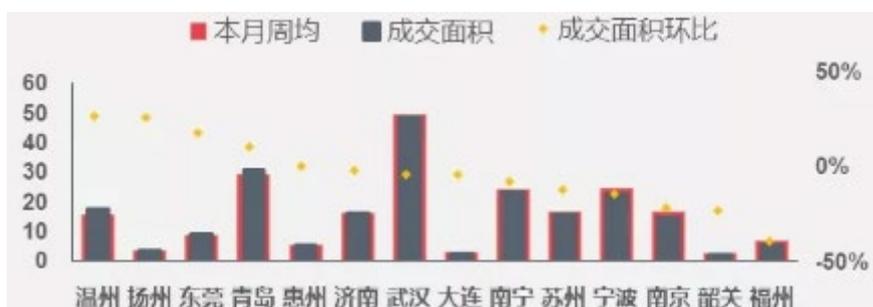
中指研究院报告显示，本周楼市整体成交环比稳中有降，一二线下降三线略升。

	成交量环比变化	成交量同比变化
一线城市	-1.7%	-25.9%
二线城市	-5.2%	+27.5%
三线城市	+7.7%	-31.8%

本周一线城市成交量整体稳中微降，环比降幅为 1.7%，其中深圳环比降幅较高，为 17%；北京和广州环比均上升，升幅均在 10%以内。同比来看，楼市整体成交下降 25.9%，其中北京和广州降幅显著，均超过 35%；深圳降幅较小，同比降幅为 2%。

城市	成交面积/万平方米	环比	同比
北京	13.58	+8%	-36%
上海	25.02	-4%	-17%
广州	13.23	+1%	-36%
深圳	5.25	-17%	-2%

二线代表城市成交量环比下降 5.2%，同比上升 27.5%。其中福州成交环比降幅较高，南京次之，大连、武汉和济南的降幅均在 5%以内；环比上升的城市中，温州升幅较大，为 26.3%。三线代表城市成交量环比上升 7.7%，其中扬州升幅较为明显，近三成。同比来看，整体下降 31.8%。



图：二三线重点城市成交面积环比涨跌幅

土地市场来看，本周全国 40 大中城市推地总量环比减少 31%，13 个城市无推出，太原、天津推出量较大；成交方面，主要城市成交量减少 51%，21 个城市无成交，杭州、青岛成交量较大；整体出让金增加 6%，宅地出让金环比减少 10%。

一线城市整体供应量增逾六成，成交均价增近九成，宅地供应量倍增，北上广均有宅地供应；二线城市整体供求较上周走低，成交均价及收金走高，宅地供求较上周走低，成交均价及收金走高。

银保监会：遏制房地产金融化泡沫化倾向

银保监会召开“不忘初心、牢记使命”主题教育总结大会：聚焦打好防范化解金融风险攻坚战，遏制房地产金融化泡沫化倾向，守住不发生系统性风险的底线。另外，银保监会首席风险官在解读当前银行业热点话题时指出，对违法违规、扰乱市场秩序行为的严监管不会放松，下半年将继续加大处罚披露力度，以达到治理乱象、维护行业稳健发展目的。

上海银保监会摸底信托公司房地产及通道业务：为进一步落实相关银保监会信托部关于房地产信托规模和通道业务规模“双压降”要求，确保三、四季度末辖内房地产信托业务规模和通道业务规模持续下降，上海银保监局要求辖区内信托公司上报房地产信托业务和通道业务新增业务规划、存量业务到期以及整体规模变动情况，明确新增单笔业务对机构整体业务的影响。

无锡、洛阳“因城施策”落实房地产市场管理调控政策

无锡市政府第 61 次常务会议：要着力促进房地产市场平稳健康发展，按照“稳地价、稳房价、稳预期”目标，落实房地产调控“一城一策”方案，确保完成国家调控目标任务。

洛阳市房地产市场专项整治现场推进会：9 月 11 日起至 11 月底洛阳市房地产市场专项整治活动进入稳控阶段，市住房保障和房产服务中心将依法依规加强行业监管，整治市场乱象，实现稳房价、稳市场、稳预期的目标。

持续推进棚户区改造，打造民生重大工程

李克强主持召开国务院常务会议：要以民生需求为导向培育经济新增长点，尊重居民意愿加大城镇老旧小区改造力度，持续推进棚户区改造，研究支持建设一批惠及面广、补短板的民生重大工程。

河南、南京人才住房保障政策

河南省召开全省教师待遇政策落实情况新闻发布会：计划 3-5 年内，通过建设商品住房、组织团购、发放购房补贴或优惠券等方式稳妥有序满足全省乡镇及以下学校在编在岗教师基本住房需求，购买商品住房的原则上每平方米价格比同地段同品质商品房优惠不低于 1000 元，或不低于 20%。

南京市发布《关于印发南京市市场化租赁住房建设管理办法的通知》：竞争建设、配套建设的租赁住房以整幢、整单元或整层为最小单位，建设项目分期建设的，租赁住房原则上应在首期建设完成；鼓励集体经济组织通过入股、联营等方式与其他经济组织合作开发建设，合作双方需成立新企业实施项目开发的，集体经济组织所占份额比例必须高于 50%。

普惠养老方案发布

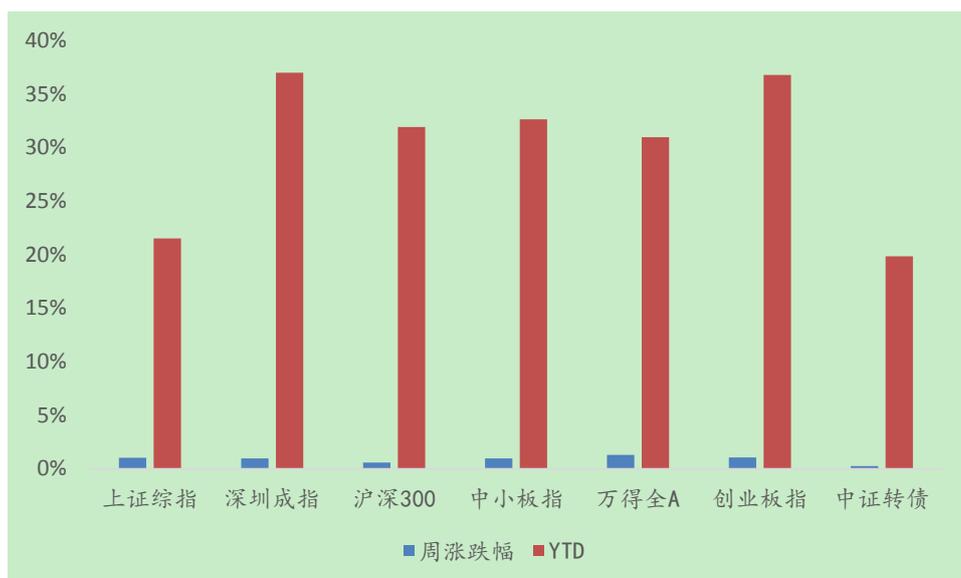
国家发改委、民政部、国家卫生健康委共同修订印发了《普惠养老城企联动专项行动实施方案（2019 年修订版）》：支持面向社会大众的普惠性养老项目，为老年人群体提供成本可负担、方便可及的养老服务。推动增加普惠养老服务有效供给，充分发挥中央预算内投资示范带头作用和地方政府引导作用，进一步激发社会资本参与养老服务积极性，促进养老产业高质量发展。城市政府通过提供土地、规划、融资、财税、医养结合、人才等全方位的政策支持包，企业提供普惠性养老服务包，向社会公开，接受监督。城市政府和企业双方签订合作协议，约定普惠性服务内容及随 CPI 等因素动态调整价格机制，扩大养老服务有效供给，满足社会多层次、多样化需求。《实施方案》明确中央预算内投资支持的内容，包括通过新建养老服务设施，以及改扩建适宜的厂房、医院、闲置校舍、办公用房、培训设施、疗养设施及其他设施等方式，中央预算内投资重点支持“社区、医养、学习、旅居”四类项目。

资本市场

股票市场

本周，A 股三大指数均涨约 1%，其中深证成指已连涨 5 周。具体来看，上证综指报收于 3031.24 点，上涨 1.05%；深证成指报收于 9919.80 点，上涨 0.98%；沪深 300 报收于 3972.38 点，上涨 0.60%；创业板指报收 1710.57 点，上涨 1.08%；中证转债指数报收于 335.18 点，上涨 0.27%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,031.24	1.05%	21.55%
深圳成指	9,919.80	0.98%	37.02%
沪深 300	3,972.38	0.60%	31.94%
中小板指	6,238.59	0.99%	32.65%
万得全 A	4,250.23	1.33%	30.98%
创业板指	1,710.57	1.08%	36.79%
中证转债	335.18	0.27%	19.88%



债券市场

本周央行逆回购投放 2300 亿，市场利率多数下行。具体来看，隔夜 SHIBOR 报收 2.3690 下跌 23.80BP；7 天 SHIBOR 报收 2.6500，下跌 0.20BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 6.43BP、1.57BP、6.55BP、4.51BP 和 3.31BP。3 个月短融和国债分别下行 6.19BP 和 2.52BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅 (bp)
隔夜	2.6070	2.3690	-23.80
1 周	2.6520	2.6500	-0.20
CDAAA1M	2.6997	2.6354	-6.43
CDAAA3M	2.7521	2.7364	-1.57
CDAAA6M	2.8568	2.7913	-6.55
CDAAA9M	2.9415	2.8964	-4.51
CDAAA1Y	3.0365	3.0034	-3.31
短融 3 个月	2.9057	2.8438	-6.19
国债 3 个月	2.4140	2.3888	-2.52
国债 1 年期	2.6298	2.6012	-2.86
国债十年期	3.0250	3.0876	6.26
国开债十年期	3.4524	3.5397	8.73

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本周央行公开市场累计开展逆回购 2300 亿元，本周共有 400 亿元逆回购到期，共实现资金净投放 1900 亿元。

	上周 (9.2-9.8)		本周 (9.9-9.15)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	1400 亿元	400 亿元	400 亿元	2300 亿元
MLF	1765 亿元			

SLF				
SLO				
合计	净回笼 2765 亿元		净投放 1900 亿元	