

研究通讯

保险资金参与金融衍生品新规点评

广发期货发展研究中心

电话: 020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要:

2020年7月1日,银保监会发布了新修订的《保险资金参与金融衍生品交易办法》,由原来的36条增加为37条,主要有以下改变:一是明确保险资金运用衍生品的目的,从对冲或规避公司整体风险调整为对冲或规避资产负债错配风险;二是明确了保险公司委托参与和自行参与的要求,主要是综合偿付能力充足率、资产负债管理能力评估结果以及监管处罚情况;三是细化公司内部的管理规范;四是严控内幕交易等行为;五是新增保险资金参与衍生品交易的总杠杆率要求,要求同一资产组合持有的衍生品多头合约价值之和不得高于资产组合净值的100%;六是优化了内部审查和外部监管流程。

同时,银保监会修订了《保险资金参与股指期货交易规定》,我们认为有以下几方面的影响:首先,新规总体上对保险资金利用对冲或规避风险的限制适当放松,具体体现在风险对冲期限的延长、卖出套保规模扩大、持仓比例调整限期放宽。新规扩大了保险机构的选择权,有利于保险机构更好地利用股指期货进行风险管理。其次,新规对保险机构及所选期货公司的合规要求更为严格,如明确合同权责约定、新增回溯报告、将期货公司分类监管评级纳入标准等。新规有利于夯实保险机构履行全面风险管理的主体责任,强化风险意识,持续加强风险管理能力建设。

更重要的,银保监会发布了《保险资金参与国债期货交易规定》,我们认为对市场的影响主要有以下几方面:第一,对于保险机构自身来说,有利于提升保险机构利率风险管理水平,保险机构可以通过国债期货对现券进行风险管理,快速调整资产负债久期,避免估值波动带来的损益,进一步丰富保险利率管理的工具,进而提升风险管理能力。同时,保险机构在期货业务经验上的积累,能有效提升相应的竞争力,从而更好的迎接外资机构的挑战。第二,对于国债现券市场来说,有效激发债券市场的创新业务,进一步提高债券市场的流动性,通过国债期货还能进一步完善债券市场的定价体系,健全国债收益率曲线。第三,对国债期货市场来说,保险资金的进入能极大丰富国债期货的投资群体,提升市场的深度和流动性,进一步完善国债期货价格发现机制,提升国债定价的有效性。同时,市场参与者增加,各不相同的交易需求能有效互补,丰富国债期货交易策略。此外,险资的进入有利于加快利率衍生品上市,目前国债期货拥有2年、5年和10年期三个品种,随着保险资金的入市,对不同期限利率风险管理的要求也不一样,这可能会加速更多期限国债期货品种上市,如超长期国债期货品种等。

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

联系信息



胡岸

期货从业资格: F0299429

投资咨询资格: Z0011267

电话: 020-88818001

邮箱: huan@gf.com.cn



王凌翔

期货从业资格: F3033918

投资咨询资格: Z0014488

电话: 020-88818003

邮箱: wanglingxiang@gf.com.cn



吴施志

期货从业资格: F3038261

投资咨询资格: Z0014992

电话: 020-88818031

邮箱: wushizhi@gf.com.cn

沪深300指数



相关报告

2020.05.07《指数轮动研究系列1: 指数轮动的历史回顾》

2020.05.09《指数轮动研究系列2: 基本面因子对指数轮动的影响分析》

2020.05.14《需求修复阶段中的股指投资机会》

2020.05.18《临近交割周的箱体套利策略跟踪》

2020.05.18《期权事件冲击策略系列一: 两会策略》

2020.05.25《政府工作报告点评——留得青山, 赢得未来》

2020.06.19《中金所优化沪深300股指期货交易限额制度点评》

目录

一、《交易办法》修订对比.....	2
二、《股指期货交易规定》修订对比	4
三、《保险资金参与国债期货交易规定》内容细则	6
四、保险资金参与金融衍生品新规对市场的影响	7
免责声明.....	9

7月1日，银保监会网站发布消息，为支持保险资金参与国债期货交易，有效防范风险，根据《关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易的公告》的精神，银保监会于近日发布了《保险资金参与国债期货交易规定》（下简称“国债期货交易规定”），并同步修订了《保险资金参与金融衍生产品交易办法》（下简称“交易办法”）和《保险资金参与股指期货交易规定》（下简称“股指期货交易规定”）。

一、《交易办法》修订对比

2020年7月1日发布的《保险资金参与金融衍生产品交易办法》由原来的36条增加为37条。调整的内容如下表，具体包括以下内容：

图 1：《保险资金参与金融衍生产品交易办法》主要内容



数据来源：广发期货发展研究中心

一是明确保险资金运用衍生品的目的，2012年规定的对冲或规避公司整体风险，调整为对冲或规避资产负债错配风险。而且放松了拟买入资产的期限限制，具体期限根据衍生品种另行制定。

二是明确了保险公司委托参与和自行参与的要求。保险集团（控股）公司、保险公司自行参与衍生品交易，要求上季度末综合偿付能力充足率不低于150%，上一年资产负债管理能力评估结果不低于85分，而且要求近两年未受到监管机构重大行政处罚。保险集团（控股）公司、保险公司委托保险资产管理机构及其他专业管理机构参与衍生品交易的，要求上季度末综合偿付能力充足率不低于120%，上一年资产负债管理能力评估结果不低于60分。

三是细化公司的内部的管理规范。要求根据公司自身的发展战略和总体规划，综合衡量现阶段的风险管理水平、技术系统和专业人员准备情况，审慎评估参与衍生品交易的能力，科学决策参与衍生品交易的广度和深度。

四是严控内幕交易等行为。要求保险机构参与衍生品交易，应当根据有关法律法规要求，规范业务运作，不得从事内幕交易、操纵证券及衍生品价格、进行利益输送及其他不正当的交易活动。

五是新增保险资金参与衍生品交易的总杠杆率要求。要求同一资产组合持有的衍生品多头合约价值之和不得高于资产组合净值的100%。

六是优化了内部审查和外部监管流程。内外部提交的报告频率降低，内部审计和稽核部门由独立提交季度和年度稽核报告，改为提交半年和年度报告。原先需要每个月结束后的10个工作日内向保监会提交的若干报告，改为每个季度结束的10个工作日内提交，原先需要每个季度结束后的30个工作日内提交的报告，改为每半年度和年度结束后的30个工作日内，同时删除了每个年度需要报送的衍生品交易总结报告。但是明确了对异常行为的报告提交，要求10个工作日内上报银保监会。

表1：《保险资金参与金融衍生产品交易》条款对比

项目	2012年条款	2020年条款
参与衍生品交易的	“对冲或规避……公司整体风险”	“对冲或规避……资产负债错配风险”
拟买入资产	“未在决定之日起一个月内买入该资产，或在上述期限内放弃买入该资产，应当在规定的期限结束后或决定之日起的5个交易日内，终止、清算或平仓相关衍生品。”	“未在决定之日起的规定的期限内买入该资产，或在规定的期限内放弃买入该资产，应当在规定的期限结束后或决定之日起的一定期限内，终止、清算或平仓相关衍生品。”
自行参与的资质条件	新增“保险公司上季度末综合偿付能力充足率不低于150%，上一年资产负债管理能力评估结果不低于85分”； 新增“近两年未受到监管机构重大行政处罚”	
委托参与的资质条件	新增“保险公司上季度末综合偿付能力充足率不低于120%，上一年资产负债管理能力评估结果不低于60分”	
管理规范	新增“应当根据公司自身的发展战略和总体规划，综合衡量现阶段的风险管理水平、技术系统和专业人员准备情况，审慎评估参与衍生品交易的能力，科学决策参与衍生品交易的广度和深度。”	
内幕交易	新增“保险机构参与衍生品交易，应当根据有关法律法规要求，规范业务运作，不得从事内幕交易、操纵证券及衍生品价格、进行利益输送及其他不正当的交易活动。”	
风险管理	新增“保险机构参与衍生品交易，同一资产组合持有的衍生品多头合约价值之和不得高于资产组合净值的100%”	
内部审查	“独立提交季度和年度稽核报告”	“独立提交半年和年度稽核报告”
外部监督管理	“每个月结束后的10个工作日内，报送该月份衍生品交易的月末风险敞口总额、各类衍生品风险敞口金额，以及该月的风险对冲情况”	“每个季度结束后的10个工作日内，报送衍生品交易的期末风险敞口总额、各类衍生品风险敞口金额，以及该季度的风险对冲情况和合规情况”
	每个季度结束后的30个工作日内，报送该季度衍生品交易的稽核审计报告；	每半年度和年度结束后的30个工作日内，报送衍生品交易的稽核审计报告
	删除“每个年度结束后的60个工作日内，报送该年度衍生品交易总结报告，内容包括但不限于衍生品交易总体风险、对冲有效性及合规情况等”	
	及时报告衍生品交易违规行为、重大风险或异常情况，及采取的应对措施；	发生的衍生品交易违规行为、重大风险或异常情况，及采取的应对措施，应在10个工作日内上报银保监会；

数据来源：中国保监会 广发期货发展研究中心

二、《股指期货交易规定》修订对比

2020年7月1日发布的《保险资金参与股指期货交易规定》调整的主要内容主要包括：

(1) 新规将拟买入资产的风险对冲期限由一个月调整为三个月。风险对冲期限的延长，将有利于保险机构进行更长期限的风险管理。

(2) 新规将卖出股指期货合约价值由原本的“不得超过其对冲标的股票及股票型基金资产的账面价值”，调整为“不得超过其对冲标的股票、股票型基金及其他净值型权益类资产管理产品资产账面价值的102%”。另新增“所持有的买入股指期货合约价值与股票、股票型基金及其他净值型权益类资产管理产品市值之和，不得超过资产组合净值的100%”。保险资金卖出套保规模增至102%，与2019年3月修订的套期保值规定中“股指期货所有品种卖出套期保值持仓合约价值之和，不得超过其持有的股指期货所有品种标的指数成分股、股票ETF和LOF基金市值之和的1.1倍”相匹配，且套保规模较之更为严格。

(3) 对于流动性管理，新规由原本的至少一倍交易保证金的规定流动性资产，调整为股指期货合约价值10%的符合银保监会规定的流动性资产。

(4) 新规明确合同权责约定，委托投资和发行资管产品应在合同或指引中列明交易目的、比例限制、估值方法、信息披露、风险控制、责任承担等事项。

(5) 对所选期货公司条件，由不低于客户权益总额的8%调整为净资本与公司风险资本准备的比例不低于150%。另新增期货公司分类监管评价为A类。

(6) 新规增加回溯报告，保险机构参与股指期货须每半年报告买入计划与实际执行的偏差，并且将不再符合持仓比例的调整限期从5个交易日内调整为10个交易日。

图 2：《保险资金参与股指期货交易规定》概要



数据来源：广发期货发展研究中心

表 2: 《保险资金参与股指期货交易规定》新老对比

	旧规定	新规定
对冲期限	<p>保险机构参与衍生品交易，仅限于对冲或规避风险，不得用于投机目的，包括：</p> <p>（一）对冲或规避现有资产、负债或公司整体风险；</p> <p>（二）对冲未来一个月内拟买入资产风险，或锁定其未来交易价格。</p>	<p>保险资金参与股指期货交易，不得用于投机目的，应当以对冲或规避风险为目的，包括：</p> <p>（一）对冲或规避现有资产风险；</p> <p>（二）对冲未来三个月内拟买入资产风险，或锁定其未来交易价格。</p>
卖出及买入合约限额	<p>保险机构参与股指期货交易，任一资产组合在任何交易日日终，所持有的卖出股指期货合约价值，不得超过其对冲标的股票及股票型基金资产的账面价值。</p>	<p>任一资产组合在任何交易日日终，所持有的卖出股指期货合约价值，不得超过其对冲标的股票、股票型基金及其他净值型权益类资产管理产品资产账面价值的102%，所持有的买入股指期货合约价值与股票、股票型基金及其他净值型权益类资产管理产品市值之和，不得超过资产组合净值的 100%。</p>
流动性管理	<p>保险机构参与股指期货交易，任一资产组合在任何交易日结算后，扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金，应当保持不低于交易保证金一倍的现金、中央银行票据、货币市场基金或到期日在一年以内的政府债券及政策性银行债券，有效防范强制平仓风险。</p>	<p>保险资金参与股指期货交易，任一资产组合在任何交易日结算后，扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金，应当保持不低于轧差后的股指期货合约价值 10%的符合银保监会规定的流动性资产，有效防范强制平仓风险。</p>
合同权责规定	无	<p>保险集团（控股）公司、保险公司委托保险资产管理机构及其他专业管理机构参与股指期货交易的，应在保险资金委托合同或投资指引中明确约定参与股指期货交易的目的、比例限制、估值方法、信息披露、风险控制、责任承担等事项。</p>
期货公司条件	<p>保险机构参与股指期货交易，所选期货公司应当符合下列条件：</p> <p>（一）成立 5 年以上，上季末净资本达到人民币三亿元（含）以上，且不低于客户权益总额的 8%；</p>	<p>保险资金参与股指期货交易，所选期货公司应当符合下列条件：</p> <p>（一）成立 5 年以上，上季末净资本达到人民币三亿元（含）以上，且净资本与公司风险资本准备的比例不低于 150%；</p> <p>（二）期货公司分类监管评价为 A 类；</p>
回溯报告	<p>保险机构参与股指期货交易，持仓比例因市场波动等外部原因，不再符合本规定的，应当在 5 个交易日内调整完毕，并在月度报告中向中国保监会报告，列明事件发生的原因及处理过程。</p>	<p>保险机构参与股指期货交易，持仓比例因市场波动等外部原因不再符合本规定要求的，应当在10 个交易日内调整完毕，并在季度报告中向银保监会报告，列明事件发生的原因及处理过程。保险机构应每半年回溯股指期货买入计划与实际执行的偏差，纳入每半年及年度稽核审计报告，并按规定向银保监会报告。</p>

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

三、《保险资金参与国债期货交易规定》内容细则

《保险资金参与国债期货交易规定》共 17 条，主要内容有四个方面：

首先，对期货公司资质有明确的要求。除了期货公司的评级之外，还对期货公司的净资本以及净资本与公司风险资本比例有所要求。

其次，明确了保险公司参与国债期货的方式。保险资金不得投机，只能对冲或规模风险为目的，主要三个方面：（1）对冲或规避现有资产风险；（2）对冲或规避资产负债错配导致的利率风险；（3）对冲未来半年内拟买入资产风险，或锁定其未来交易价格。特别是对于第二条期限错配的利率风险作出了进一步的说明。

第三，强调风险防控。（1）**账户实行分离管理。**保险资金应以资产组合形式参与并开立交易账户，实行账户、资产、交易、核算等的独立管理，严格进行风险隔离。（2）**规定卖出及买入合约限额**，例如“所持有的买入国债期货合约价值不得超过该资产组合净值的 50%”。（3）**明确要求的流动性风险管理**，例如“任一资产组合在任何交易日结算后，扣除国债期货合约需缴纳的交易保证金，应当保持不低于交易保证金一倍的符合银保监会规定的流动性资产”。（4）**明确了监督管理和报告有关事项**。例如“每半年回溯国债期货买入计划与实际执行的偏差，纳入每半年及年度稽核审计报告，并按规定向银保监会报告”。

第四，对技术、合规、人员、期货公司方面做出了具体的要求。

图 3：《保险资金参与国债期货交易规定》



数据来源：广发期货发展研究中心

表 3：保险资金参与国债期货交易规定

交易方式	保险资金参与国债期货交易，不得用于投机目的，应当以对冲或规避风险为目的，包括：（一）对冲或规避现有资产风险；（二）对冲未来半年内拟买入资产风险，或锁定其未来交易价格；（三）对冲或规避资产负债错配导致的利率风险。
------	---

账户要求	分别开立期货交易账户，实行账户、资产、交易、核算等的独立管理。
交易限制	保险资金参与国债期货交易，任一资产组合在任何交易日日终，所持有的卖出国债期货合约价值，不得超过其对冲标的债券、债券型基金及其他净值型固定收益类资产管理产品资产的账面价值， 所持有的买入国债期货合约价值不得超过该资产组合净值的50% 。其中，卖出国债期货合约价值与买入国债期货合约价值，不得合并轧差计算。保险集团（控股）公司、保险公司在任何交易日日终， 持有的合并轧差计算后的国债期货合约价值不得超过本公司上季末总资产的20% 。
流动性要求	保险资金参与国债期货交易，任一资产组合在任何交易日结算后，扣除国债期货合约需缴纳的交易保证金，应当保持不低于交易保证金一倍的符合银保监会规定的流动性资产，有效防范强制平仓风险。
系统要求	保证国债期货交易管理系统和估值系统稳定高效，且能够满足交易和估值需求；风险管理系统能够实现对国债期货交易的实时监控，各项风险管理指标固化在系统中，并能够及时预警；能够与合作的交易结算机构信息系统对接，并建立相应的备份通道。
人员要求	保险集团、自行参与国债期货的 ，资产配置和投资交易专业人员不少于5名；风险控制专业人员不少于3名；清算和核算专业人员不少于2名。保险集团、 委托保险资产管理机构或者其他专业管理机构参与国债期货交易的 ，专业人员不少于2名，其中包括风险控制人员。受托管理的保险资产管理机构及其他专业管理机构，专业人员应当符合本条第（一）项规定的要求。其他专业管理机构应当同时满足中国银保监会规定的其他条件。保险机构及其他专业管理机构同时参与股指期货等其他衍生品交易的，资产配置和投资交易专业人员人数不得重复计算，风险控制、清算和核算专业人员人数可重复计算。上述专业人员均应通过期货从业资格考试，负责人员应当具有5年以上期货或证券业务经验；业务经理应当具有3年以上期货或证券业务经验。
选择期货公司要求	成立5年以上，上季末净资本达到人民币三亿元（含）以上，且净资本与公司风险资本准备的比例不低于150%；期货公司分类监管评价为A类；书面承诺接受银保监会的质询，并向银保监会如实提供保险机构参与国债期货交易涉及的各种资料；其他规定条件。

数据来源：银保监会 广发期货发展研究中心

四、保险资金参与金融衍生品新规对市场的影响

《保险资金参与股指期货交易规定》的修订，我们认为有几方面的影响。首先，新规总体上对保险资金利用对冲或规避风险的限制适当放松，具体体现在风险对冲期限的延长、卖出套保规模扩大、持仓比例调整限期放宽。新规扩大了保险机构的选择权，有利于保险机构更好地利用股指期货进行风险管理。其次，新规对保险机构及所选期货公司的合规要求更为严格，如明确合同权责约定、新增回溯报告、将期货公司分类监管评级纳入标准等。新规有利于夯实保险机构履行全面风险管理的主体责任，强化风险意识，持续加强风险管理能力建设。

银保监会发布《保险资金参与国债期货交易规定》，我们认为对市场的影响主要有以下几方面：

第一，对于保险机构自身的影响：

（1）有利于提升保险机构利率风险管理水平。保险机构可以通过国债期货对现券进行风险管理，避免估值波动带来的损益，进一步丰富保险利率管理的工具，进而提升风险管理能力。此外，由于国债期货具有很高的流动性，

保险通过国债期货快速调整资产负债久期，提升资产负债管理水平。

(2) 保险机构在期货业务经验上的积累，能有效提升相应的竞争力，从而更好的迎接外资机构的挑战。

(3) 通过国债期货的交割，保险还能有效的盘活存量资产，进一步提升债券市场的流动性。

(4) 保险机构资金规模较大，负债久期较长，与其久期匹配的资产十分稀缺。国债期货可以满足保险机构调整资产负债久期缺口的迫切需求。

第二，对于国债现券市场的影响：

(1) 有效激发债券市场的创新业务，进一步提高债券市场的流动性，通过国债期货还能进一步完善现券市场的定价体系，健全国债收益率曲线。

(2) 随着利率市场化的推进，债券市场波动性也与日俱增，波动性的增加或引起流动性困难，国债期货的流动性和快速成交的特点能帮助银行和保险资金解决这一难题，从而增加债券市场的流动性，减小债券市场的波动性。

第三，对国债期货市场的影响：

(1) 保险资金的进入能极大丰富国债期货的投资群体。市场的深度和流动性都会显著增加，交易量的提升也能进一步完善国债期货价格发现机制，提升国债定价的有效性。

(2) 市场参与者增加，各不相同的交易需求能有效互补，从而提升国债期货的流动性和深度。

(3) 能丰富国债期货交易策略，国债期货可以为保险机构引入期现套利、跨期套利等投资交易模式。

(4) 有利于加快利率衍生品上市。目前国债期货拥有2年、5年和10年期三个品种，随着保险资金的入市，对不同期限利率风险管理的要求也不一样，这可能会加速更多期限国债期货品种上市。此外风险管理和资金管理等需求又会进一步要求利率期权的上市。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620