

稳健为上，IFRS9 对保险公司 金融资产重分类影响与预测

新旧会计准则差异

国际会计准则理事会于 2014 年 7 月发布 IFRS9，针对预期信用损失的确认、降低减值处理复杂度、计量企业自身信用恶化导致的金融负债利得等问题进行改进。与原准则相比，主要变动在于金融资产分类由四分类变为三分类，不再以持有目的进行分类，而是通过业务模式和合同现金流测试进行分类；其次是减值会计处理由“已发生损失法”修改为“预期损失法”，使得减值计提更加及时和充足。这两项变动对保险公司影响相对较大。

以平安为例分析 IFRS9 带来的影响

在 IFRS9 准则规定下，金融资产的分类、计量、变动在报表中的展示方式都有了很大的变化，可供出售金融资产是调整较大的科目；大量金融资产被重分类为按公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，使得保险公司利润随市场波动变得更加剧烈。保险公司为了平滑利润，在风险控制的前提下获得最大化的投资收益，必然会对其资产配置重新规划，预计会加大长期股权投资，股票投资倾向分红稳定的蓝筹股，债券投资更青睐高评级债券。

上市险企资产重分类测算

我们以平安的数据为基础给定假设，测算新华保险和中国太保资产重分类情况。可供出售金融资产项目的重分类，预计新华有一半重分类至 FVTPL，而太保的 AFS 归入 FVOCI 资产较多；各类金融资产占比情况方面，预计新华 FVTPL 类资产占比高于太保和平安，权益资产变动引起的利润波动敏感性可能更高，太保 FVOCI 类资产占比高于新华和平安，但考虑到重分类至 FVOCI 的资产指定后不可撤回，且对损益影响较大，因此在重分类时会更加谨慎，实际比例可能会低于预测值，但相比之下利润对权益资产公允价值变动敏感性较低，利润弹性较小。

保险公司如何应对

保险公司为适应新的会计政策，还需提供更详细的金融工具分类信息，在重分类时谨慎使用计量选择权，并提供金融资产计量及信息披露操作指引。在公司内部，还需建立规范制度、推进部门协作，结合偿二代等多因素做好资产配置计划，减少波动。

保险 II

维持

买入

赵然

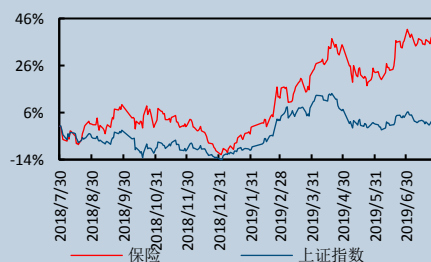
zhaoran@csc.com.cn

021-68821600-829

执业证书编号：S1440518100009

发布日期：2019 年 8 月 1 日

市场表现



相关研究报告

目录

一、新会计准则推出的历史背景与变更	1
1.1 历史背景	1
1.1.1 修订历程	1
1.2 新旧准则的差异	1
1.2.1 金融工具的分类与计量	1
1.2.2 金融资产减值	5
1.2.3 套期保值会计	5
二、IFRS9 带来的变化——以平安为例	6
2.1 “可供出售金融资产”科目调整变动最大	6
2.2 FVTPL 资产增加，利润波动性加大	8
2.3 金融资产减值范围发生变化，未来减值规模增加	9
2.4 险资未来权益资产提升空间大	10
2.5 险资将偏好蓝筹股与高评级债券	11
三、上市险企资产重分类测算	14
四、保险公司的应对	17
3.1 适应会计政策	17
3.1.1 提供更详细的金融工具分类信息	17
3.1.2 限制使用计量选择权	17
3.1.3 提供金融资产计量及信息披露操作指引	17
3.2 调整公司结构	18
3.2.1 部门合作，规范制度	18
3.2.2 规划配置，减少波动	18
3.2.3 关注改革趋势，储备专业人才	18
风险提示	18

图表目录

图表 1: IAS39 金融资产分类体系	2
图表 2: IFRS9 下金融资产的分类体系	4
图表 3: IAS39 与 IFRS9 下金融资产分类的对比	5
图表 4: 平安金融资产项目重分类	7
图表 5: 平安集团可供出售金融资产 2017 年已有所调整	8
图表 6: 旧准则下平安金融资产类别占比	9
图表 7: 新准则下资产分类占比（2018）	9
图表 8: 新旧准则下金融资产公允价值变动对利润的影响	9
图表 9: 新旧准则下减值准备对比（百万元）	10
图表 10: 新准则后债权类资产计提信用减值明显增加	10
图表 11: 平安资产配置权益资产有所增加	11

图表 12: 平安长期股权投资大幅增加	11
图表 13: 保险公司重仓股行业	12
图表 14: 持股集中在非银、银行、地产	12
图表 15: 2018 年股票分红总额前十名行业	13
图表 16: 保险机构所持银行股持续增加	13
图表 17: 保险机构所持地产股持续增加	13
图表 18: 中国平安投资政府债比例增加	14
图表 19: 以平安数据为基础给定假设与实际值基本一致	15
图表 20: 新华保险 AFS 重分类预计 (2018)	15
图表 21: 中国太保 AFS 重分类预计 (2018)	15
图表 22: 新华保险可供出售金融资产占比较高	16
图表 23: 中国太保贷款类资产占比较高	16
图表 24: 新华保险金融资产分类占比预计	16
图表 25: 中国太保金融资产分类占比预计	16

一、新会计准则推出的历史背景与变更

2014 年 7 月发布的 IFRS9 号准则是国际会计准则理事会发布的最新版金融工具会计规定，它将金融工具的分类和计量、金融资产减值和套期保值会计全盘纳入，将全面取代 IAS39 号准则。IFRS9 的基本逻辑是以反映商业模式及其现金流特征的金融资产分类和计量方法为基础，针对所有需要考虑减值问题的金融资产采用单一的预期信用损失模式。其背后的指导思想，一是会计系统信息与风险管理系统信息的接轨与融合，二是理论正确性与实践可操作性之间的权衡与折衷，这二者也会是未来金融工具准则修订改革的逻辑基础。因此，对 IFRS9 的研究与理解对我们判断未来准则制定方向，解读上市公司财务报表都有很大的意义。我们先来回顾 IFRS9 制定、完善到最终发布的历史背景，再讨论新准则的主要变更。

1.1 历史背景

金融工具会计准则改革的一个突出目的是为了简化金融工具会计处理的复杂性。在 2008 年全球爆发金融危机后，人们对于现行金融工具会计分类和计量所暴露出来的问题日益关注。针对预期信用损失的确认、降低减值处理复杂度、计量企业自身信用恶化导致的金融负债利得等问题，国际会计准则理事会决定开展新会计准则的研究、制订工作，这也是 IFRS9 制订的初衷。

1.1.1 修订历程

现行金融工具会计准则 IAS39 对金融工具分类和计量过于复杂，导致报表使用者难以清晰、准确地理解报表上所反映的经济实质，客观上为金融机构肆意地放大风险，获取高额利润创造了条件，从而在一定程度上推动了金融危机的产生。同时现行国际会计准则特别是金融工具会计准则的亲周期现象，也使得投资者、监管机构还是中介机构都认为应加以改进。在这样的背景下，国际会计准则理事会决定启动新会计准则的研究、制订工作，意图改进 IAS39 实践中暴露出的问题，使财务报表更真实地反映企业的资产、经营状况。

IFRS9 准则的修订工作历时 5 年，整体执行了三步走的策略——依次加入金融工具的分类与计量、金融资产减值、套期保值会计的内容。2009 年 11 月最初发布的 IFRS9，将 IAS39 中关于确认的内容照单拿来，仅新增了关于金融资产的分类与计量，由 IAS39 的四分法变为二分法；2010 年 10 月加入金融负债的分类与计量，主要解决了企业自身信用恶化导致的金融负债利得问题，金融负债的分类与计量与 IAS39 的规定无异；2013 年 11 月加入了套期保值会计的内容，旨在改进企业特别是非金融机构风险管理活动的财务报告；2014 年 7 月，加入金融资产减值的内容，将 IAS39 的“已发生损失模式”改为“预期损失模式”，同时对金融资产的分类做出修正，增加一类公允价值变动进其他综合收益的债务性金融资产。至此，IFRS9 完善全部内容，将全面取代 IAS9。在整个制订历程中，国际会计准则理事会前后发布了 6 份征求意见稿、1 份补充文件和一份讨论稿，收到 1000 多封评论回函，从 2009 年最初发布到 2014 年最后尘埃落定，其艰难程度可见一斑。

1.2 新旧准则的差异

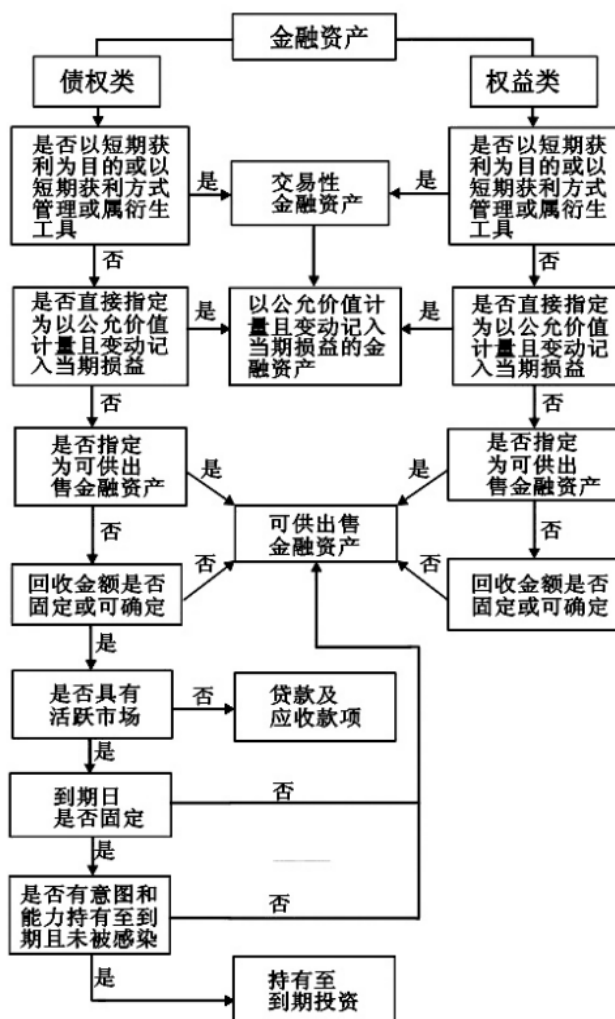
1.2.1 金融工具的分类与计量

IAS39 规则导向下的四分法

在金融资产分类上，IAS39 的分类是规则导向的，以管理层持有金融资产的目的与能力结合金融资产的特

征，将金融资产分为以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产、贷款和应收账款、持有至到期投资、可供出售金融资产四大类。这种分类方式的问题在于计量方式混杂，并且没有就为何某一金融工具属于某一类别提供清晰的逻辑依据，同一标的金融资产可能被划分为不同的类型。在这四大类中，以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产包括交易性金融资产（包含衍生金融工具）和指定属于此类的金融资产；贷款和应收账款与持有至到期投资均按摊余成本计量，只是后者强调持有至到期的管理意图且有活跃市场。可供出售金融资产则实际上等于“其他金融资产”，不属于前三类的可归于这一类。

图1： IAS39 金融资产分类体系



资料来源：《IAS39 与 IFRS9 金融资产比较分析，史祯昕》，中信建投证券研究发展部

IFRS17 统一分类方法下的三分类

针对 IAS39 的复杂与缺乏逻辑，IFRS9 的改革良方是对所有金融工具采取同一分类方法，直接根据计量方式将金融资产分为两大类——按摊余成本计量(AC)、按公允价值计量，后者再分为变动计入当期损益(FVTPL)

与其他综合收益（FVTOCI）两种。IFRS9 的分类标准更为清晰，如果合同现金流仅为本金和利息且商业模式是收取合同现金流，在没有公允价值选择权的情况下就属于按摊余成本计量的金融资产。如果合同现金流仅为本金和利息，商业模式是收取利息与出售目的并存，在没有公允价值选择权的情况下，这类债券性金融资产按公允价值计量且其变动计入其他综合收益，这类金融资产在资产负债表上按照公允价值列示，对利润表的影响与按摊余成本计量的金融资产相同，公允价值与摊余成本间的差额确认为其他综合收益。除此之外的金融资产都属于按公允价值计量的金融资产，一般情况下公允价值变动计入损益，而对于非交易性的权益投资，报告主体可以选择将其公允价值变动计入其他综合收益，一旦选定不能变更。

实际分类时，首先确定金融资产是属于债务工具、衍生工具、权益工具中哪一类。同时注意，权益工具中不包含可回售资产，因此基金类投资都属于债务工具。然后根据合同现金流测试与业务模式测试的结果分类。所有债务工具都需要进行 SPPI 测试，检查其产生的现金流是否只代表成本与利息，而衍生工具与权益工具则不需要。需要强调的是 SPPI 测试需要穿透至底层资产，如果不明确底层资产则被动归类为 FVTPL。业务模式测试是判断持有该金融资产的目的是收取合同现金流量、出售金融资产还是二者兼有。企业应从其整体金融资产的层面评估业务模式，而不是在单个金融工具的基础上评估。

1) 债务工具：在 SPPI 测试后，再进行业务模式测试。若通过 SPPI 测试，再按照业务模式分类，以收取合同现金流量为目标计入 AC、以收取合同现金流量又以出售为目标计入 FVTOCI、其他类模式则直接划分为 FVTPL。若不通过 SPPI 测试，直接划分为 FVTPL；

2) 衍生工具：预设分类为 FVTPL；

3) 权益工具：通过业务模式测试进行分类，可分类为 FVTPL、FVTOCI，均需以公允价值计量。

预计的重分类结果：

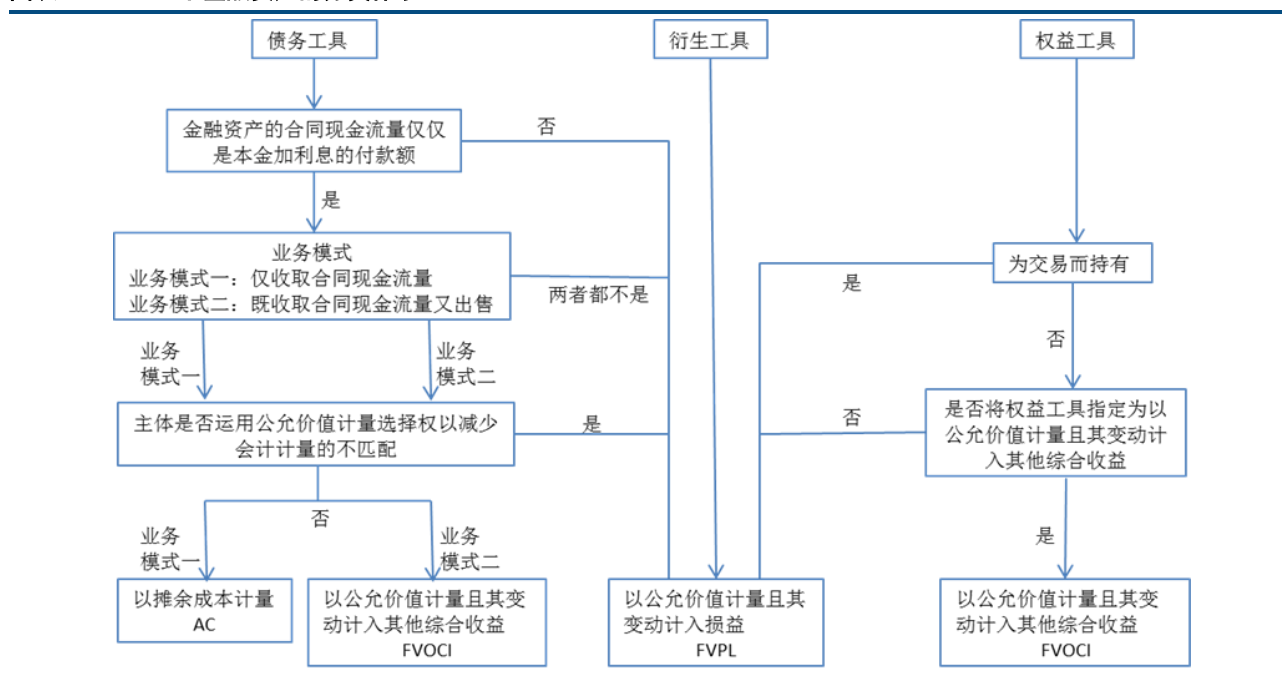
1) 股票类资产：预计大部分计入 FVTPL，除非指定为 FVTOCI，公允价值变动不会在处置时结转至损益表，且指定不可撤销；

2) 基金类资产：因不能通过 SPPI 测试，归类为 FVTPL；

3) 债券类资产：基本无重大变化，原计入交易性金融资产、持有至到期、可供出售金融资产的债券将分别重分类为 FVTPL、AC、FVTOCI；

4) 非标资产：包括信托计划、理财产品等，预计将有更多资产由原来的 AFS 科目转入 FVTPL。

图表2： IFRS9 下金融资产的分类体系



资料来源：中信建投证券研究发展部

IFRS9 与 IAS39 资产分类与计量的规定比较

二者在判定基础方面，IAS39 主要以管理层持有金融资产的意图为判定条件，特别规定繁杂，使用与编制复杂；IFRS9 实行单一的以原则为基础的分类方法——以“管理金融资产的业务模式”及“金融资产的合约现金流量特征”这两项结合起来作为金融资产分类的判定条件，更贴近金融资产本身的性质，反映企业持有金融资产对自身经营的影响。在计量属性方面，IAS39 四类金融资产的计量属性为混合计量属性，包含公允价值计量、摊余成本计量、成本计量。但四类金融资产未能直接体现各自的计量属性，其体现的是管理层的持有意图。IFRS9 两类金融资产的计量属性亦为混合计量属性，包括公允价值计量，摊余成本计量。两类金融资产按照计量属性的判定基础直接划分为以两类计量属性计量的金融资产——以摊余成本后续计量的金融资产和以公允价值后续计量的金融资产。因此，两类金融资产直接体现了各自的计量属性。

此外，非常重要的一点是 IFRS9 其他综合收益的引入。其他综合收益是指计入综合收益但未计入当期损益的利得和损失。其他综合收益=综合收益-净利润，其他综合收益列入综合收益表（中国列入利润表），实质上指的是资本公积-其他资本公积的税后净额。与 IAS39 相比，IFRS9 引入了其他综合收益的概念。IFRS9 规定，以非交易目的持有的权益工具投资应指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，且该指定不可撤销。“该指定不可撤销”有两层意思：第一，此类金融资产的公允价值变动计入所有者权益后不得转入当期损益，在利润表中的“其他综合收益”项列示，且不得变更。第二，此类金融资产不得进行重分类。其他类别的金融资产不得重分类为此类金融资产，此类金融资产亦不得重分类为其他类别的金融资产。此类金融资产的股利应计入当期损益，而不应列示于其他综合收益。IFRS9 取消了 IAS39 中可供出售金融资产的计量方法——将公允价值变动先计入所有者权益再转入损益，将与金融资产公允价值变动有关的计入所有者权益的利得和损失直接列示于综合收益表，有助于报表使用者获取更相关、更有用的会计信息，同时也避免了管理层利润操控的嫌疑。

图表3： IAS39 与 IFRS9 下金融资产分类的对比

IAS39 下金融资产		IAS39 下金融资产	
类别	计量属性	类别	计量属性
以公允价值计量且变动权益工具	以公允价值计量且变动计入当期损益	以公允价值后续计量的金融资产	以公允价值计量且变动计入当期损益
计入当期损益的金融工具（不含不分拆的混合工具）			
持有至到期投资	债务工具	以公允价值初始计量，以摊余成本后续计量的金融资产	以公允价值初始计量，以摊余成本后续计量
贷款及应收款项	债务工具	以公允价值初始计量，以摊余成本后续计量的金融资产	以公允价值初始计量，以摊余成本后续计量
可供出售金融资产	权益工具	以公允价值计量，变动先计入权益，最后转入损益	以公允价值后续计量，且变动计入其他综合收益
	债务工具	以公允价值计量且变动计入当期损益	以公允价值计量且变动计入当期损益
在活跃市场无报价且公允价值不能可靠获取的权益工具	权益工具	以公允价值初始计量，以成本法后续计量	以公允价值后续计量，且变动计入其他综合收益
混合工具	混合工具不拆分	以公允价值计量且变动计入当期损益	以公允价值初始计量，以摊余成本后续计量
	混合工具主合同	一般以摊余成本法后续计量	现金流特征测试
	具拆分 嵌入衍生工具	以公允价值计量，变动计入当期损益	以公允价值计量且变动计入当期损益

资料来源：中信建投证券研究发展部

1.2.2 金融资产减值

金融资产减值的处理是 IFRS9 与 IAS39 最大的不同。IAS39 采用“已发生损失模式”，有减值的客观证据之后才确认减值损失。这种模式本是为了限制企业建立用于平滑利润的秘密准备，但实践中却导致了信用损失的延迟确认，金融危机期间这被认为是 IAS39 的一个重大不足。同时 IAS39 混乱而缺乏逻辑的金融资产分类也使得金融资产减值处理复杂而混乱。吸取教训之后，IFRS9 在减值问题上的主要目标是给报表使用者提供关于金融工具预期信用损失的信息，采用了前瞻性的“预期损失模式”取代“已发生损失法”，确认预期信用损失且在报告日更新预期损失金额来反映信用风险的变化。并且 IFRS9 对所有需要考虑减值的金融资产采用相同的减值处理方法，大大降低了 IAS39 的复杂程度。新准则从初始起确认预期信用损失并在后续报告日根据信用风险变化更新预期损失金额。若信用风险自初始确认后并未显著增加，则应当确认 12 个月预期信用损失，资产的利息收入按照账面总额计算；若自初始确认起信用风险显著增加，但无客观减值证据，则应当确认整个存续期预期信用损失，利息收入仍按照账面总额计算；若存在客观证据表明发生减值，应当确认整个存续期内预期信用损失，利息收入按照账面净额计算，而非前两阶段采用总额计算。新准则在资产确认首日进行减值，并且把未来存续期间的预期损失全部确认，从而更加及时、足额计提减值准备。

1.2.3 套期保值会计

套期保值是指企业为规避外汇、利率、商品价格、股票价格等风险，指定一项或一项以上工具，使套期工具的公允价值或现金流量变动，预期抵消被套期项目全部或部分公允价值或现金流量变动。套期保值能降低被套期项目的价值波动，甚至达到规避风险的目的。

IAS39 允许报告主体自己选择是否采用套期保值会计，并且 IAS39 是规则导向，要求套期有效性在 80%-125% 之间时才能使用套期保值会计，因此可能出现使用套期保值的企业没有或是不能使用套期保值会计的情况。并且 IAS39 只允许将套期保值会计用于非金融项目的外汇风险部分，这些规则都导致 IAS39 在套期保值行为与套期保值会计之间的种种矛盾，使用者很难真正理解报告主体面临的风险与管理风险的手段。

IFRS9 的主要变化涉及被套期项目与套期保值工具的资格、套期有效性的测试以及披露要求的扩展。在被套期项目的资格方面，IFRS9 规定非金融资产与负债的风险组分只要满足“可单独识别”和“可靠计量”两个条件，也可被指定为被套期项目，而不是 IAS39 规定的金融项目。在套期工具的资格方面，IFRS9 允许按公允价值计量且变动计入损益的非衍生金融资产或负债作为套期工具，而 IAS39 仅允许在外汇风险套期保值中使用非衍生金融资产或负债。在有效性测试方面，取消了“80%-125%”这一定量限制，通过复核风险管理策略来评价套期有效性。IFRS9 并未规定评价套期有效性的具体方法，定性定量评估均可，报告主体的风险管理系统是实施评价的主要信息来源。

二、IFRS9 带来的变化——以平安为例

在 IFRS9 准则规定下，金融资产的分类、计量、变动在报表中的展示方式都有了很大的变化。大量金融资产被重分类为按公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，使得保险公司利润随市场波动变得更加剧烈。保险公司为了平滑利润，在风险控制的前提下获得最大化的投资收益，必然会对其资产配置重新规划，预计会加大长期股权投资，比重青睐蓝筹股与高评级债券等。

2.1 “可供出售金融资产”科目调整变动最大

根据 IFRS9 的规定，满足经营模式的目标为取得合同现金流量且合同条款规定的支付额仅为本金和利息的金融资产划分为“摊余成本计量”，否则应当采用公允价值计量。当前我国上市险企所持有的四类金融资产中，“公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(交易性金融资产)”的现行计量属性为公允价值，“持有至到期投资”和“应收款项类投资”采用的是以摊余成本计量，该三类金融资产多数基本上会继续满足公允价值计量和摊余成本计量的标准，因此，如果根据主体管理金融资产的经营模式和金融资产现金流量的特征进行调整，并重分类为以“摊余成本计量”和“以公允价值计量”两类的话，“可供出售金融资产”的分类调整和计量将面临更多的问题。

“可供出售金融资产”科目包括：以公允价值计量的债权型资产、以公允价值计量的股权型资产、以成本计量的资产。其中，三类资产中包含的具体资产类型如下所示：

A. 可供出售金融资产（债权）：包括债券、信托计划、理财产品等。债券类资产预计计入 FVTOCI（债权），变化不大；信托计划、理财产品等非标预计将有更多资产计入 FVTPL。

B. 可供出售金融资产（股权）：包括基金、股票等。基金类资产预计计入 FVTPL；股票类资产预计将有更多资产计入 FVTPL。

C. 可供出售金融资产（成本）：包括私募股权、股权计划、其他未上市股权。新准则要求采用公允价值计量，后续将涉及到如何估值问题，预计重分类至 FVTOCI（权益）、FVTPL。

可供出售债券投资的主要影响。应将现行准则下“可供出售金融资产”的业务模式设置为“通过既收取合同现金流量又出售金融资产来实现的”，这部分在新准则实施后将被分类为 FVOCI，即按公允价值进行计量且其所产生的变动计入其他综合收益，由于属于债务工具，在其终止确认时，累计在其他综合收益的公允价值变动可重分类至损益，与现行可供出售金融资产的会计处理无异。针对另类债权投资，由于未通过 SPPI 测试的信托计划、债券投资计划、理财产品将会分类至 FVPL，计量方式也从摊余成本变更为公允价值，其公允价值变动将会造成利润波动。

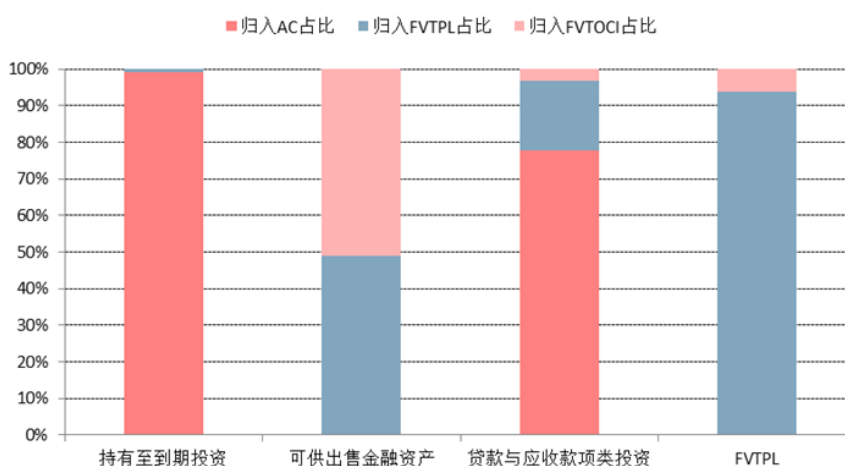
可供出售权益工具重分类为 FVOCI 后不得转入损益。IFRS9 要求所有的权益工具(包括没有市场报价的权益工具)都应当按照公允价值计量，但指出在有限的情况下，成本可能作为对公允价值的适当估计;同时允许主体在初始确认时将为交易而持有的权益工具划分为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益”类别，该类别金融资产公允价值的变动均计入其他综合收益，计入其他综合收益的金额在任何情况下(包括处置)均不得转入损益表，也无需确认减值，但该类权益工具投资所产生的股利收入应当直接计入损益表。

因此，分类和计量的调整对权益工具部分的影响将最为复杂。根据 IFRS9 进行调整的话，不仅会涉及到权益工具的计量属性选择和标准判断问题，而且会涉及到收益的确认和分类问题。可见，可供出售金融资产根据 IFRS9 的要求进行重新分类，将对金融机构金融资产的计量和有关损益的确定产生直接影响，并将集中体现在权益工具的计量和公允价值变动对损益的影响方面。

平安可供出售金融资产重分类至 FVTPL 和 FVTOCI 的资产各约一半，且 2017 年就已经将大部分以成本计量的可供出售金融资产调整成为以公允价值计量。

以平安集团 2018 年年报为例，可以观察金融资产在新准则下重分类的结果。可以发现，绝大多数持有至到期投资都归入了按摊余成本计量的资产，这与旧准则下的计量方式相符；可供出售金融资产一半进入按公允价值计量变动计入当期损益的资产，一半进入按公允价值计量变动计入其他综合收益的资产；贷款与应收款项类投资绝大多数进入按摊余成本计量的资产，与旧准则规定相符合；按公允价值计量且变动计入当期损益项绝大多数保持原分类不变。综合来看，对报表结果改变最大的变化就是可供出售金融资产的重分类，可能会对利润表等产生较大影响。

图表4：平安金融资产项目重分类



资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

对比 2016 和 2017 年可供出售金融资产明细项目可以发现，可供出售金融资产中绝大多数都是以公允价值计量的，值得注意的是，在 2017 年年末，平安集团按成本计量的可供出售金融资产仅为 1.26 亿元，远远小于前两年的数值。可以猜测其是为了适应新准则的要求提前做准备，在 2017 年就将这部分资产重分类为按公允价值计量的资产，尽量减小之后一次性调整的影响，因此在以公允价值计量的可供出售金融资产中，权益工具占比 2017 年有较大比例的提高。

图表5：平安集团可供出售金融资产 2017 年已有所调整

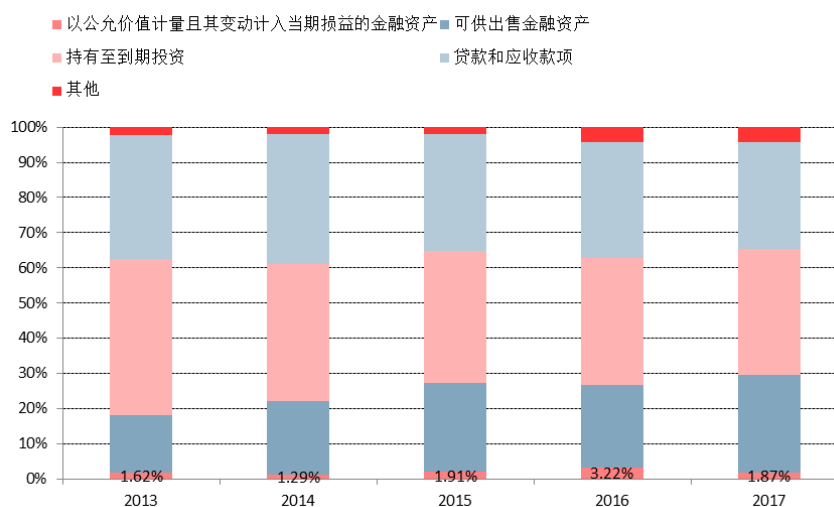
平安集团（单位：百万）	2015	2016	2017
可供出售金融资产	516364	537241	775098
——按成本计量	3884	6698	126
——按公允价值计量	512480	530543	774972
——债券	192318	193904	221871
——权益工具	218273	174153	316873
——信托等	101889	162486	236228
占比			
债券占比	37.24%	36.09%	28.62%
权益工具占比	42.27%	32.42%	40.88%
信托等占比	19.73%	30.24%	30.48%

资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

2.2 FVTPL 资产增加，利润波动性加大

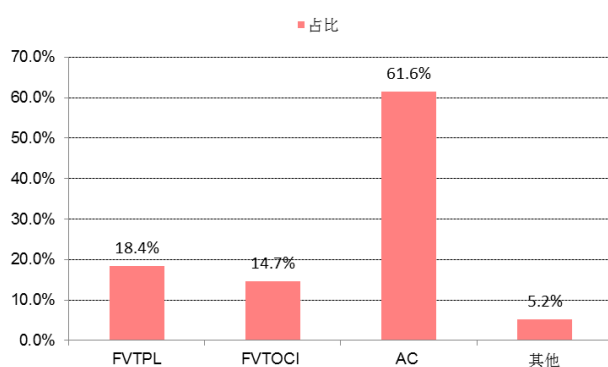
在旧准则下，保险企业更多希望将金融资产划分为可供出售金融资产而非交易性金融资产，以减少金融资产市场价格波动对当期利润的影响，并在需要释放利润时，通过资产处置将价差计入当期损益。目前，我国主要保险企业金融资产中，可供出售金融资产占比显著高于交易性金融资产占比。在现行会计准则下，该部分金融资产期末以公允价值进行后续计量，其公允价值的变动将记入到资本公积中，因此对损益表不产生影响。新准则下，大量的可供出售金融资产重分类至 FVTPL，2018 年的 6923.8 亿 FVTPL 中有 3784.3 亿是由可供出售金融资产重分类而来，占到 54.5%，并且大多数为权益类投资。在平安的 2018 年年报中，新准则下 FVTPL 总资产达到 8249.4 亿，重分类之后相较于 2017 年的 1412.5 亿增幅达到 484%，且其中 80% 以上为权益类投资。FVTPL 公允价值变动直接计入损益，放大了持有金融资产价值对公司利润的影响。在旧准则下，FVTPL 占金融资产比例较少，其公允价值变化对利润的影响也较少，且企业能通过可供出售金融资产的处置损益来调节利润，使利润平滑；而在新准则下，FVTPL 大大增加且主要以波动更大的权益类投资组成，经测算，1% 的权益类投资收益率变化能导致 4.12% 的当期利润变化，而旧准则下 2017 年数据，利润变化敏感度仅为 0.57%。在新准则下，上市险企的利润波动或被加大。

图表6：旧准则下平安金融资产类别占比



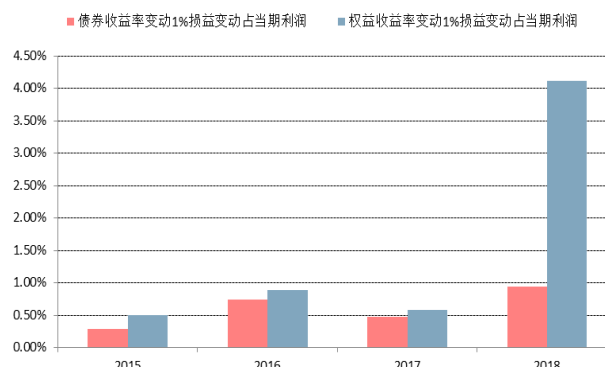
资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

图表7：新准则下资产分类占比（2018）



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表8：新旧准则下金融资产公允价值变动对利润的影响



资料来源：中信建投证券研究发展部

2.3 金融资产减值范围发生变化，未来减值规模增加

在新准则下，股权投资按照公允价值计量而不需再进行减值，通过现金流测试的债务工具需按预期损失模型重新计提减值。这部分债务工具计提减值的方法由“已发生损失法”修改为“预期损失法”，在资产确认时就立刻进行减值。新准则要求及时、足额地计提金融资产减值准备，并且引入三阶段方法确认信用风险。新准则下，对债权性金融资产的减值计提将会更多、更早，并且一旦风险特征由第一阶段进入第二阶段，减值计提将会大幅增加。在重分类时，权益资产的减值准备会冲回，债务工具的资产减值计提会增加，两者相互抵消后会对利润产生一定影响。

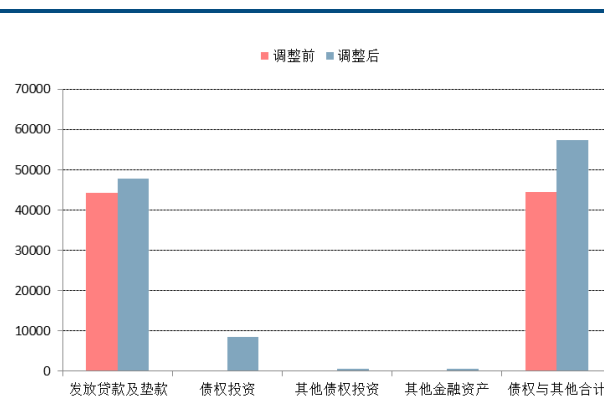
以中国平安数据为例，新准则下债权类金融资产计提的减值准备合计增加 128.97 亿元，相较旧准则下增加

了 29%，其中债权投资及其他债权投资类资产的减值准备由 0 增加至约 90 亿元，产生影响最大。而持有至到期投资、应收款项类资产和可供出售金融资产科目下部分资产重新划分为公允价值计量后，其减值准备一次性转回损益表，因此导致减值准备减少了 339 亿，两项合计总计减少资产减值准备 210 亿元。虽然一次性的准则变换对减值和对利润的影响，可能是正向，但长期来看信用减值准备的计提充足性会超过原准则。并且新准则下计提减值准备高度依赖三阶段法下对资产风险水平的判定，在一定程度上也放大了信用减值准备的波动性。

图表9：新旧准则下减值准备对比（百万元）

减值准备	2017. 12. 31	2018. 1. 1	变动额
发放贷款及垫款	44322	47763	3441
债权投资	0	8422	8422
其他债权投资	0	530	530
其他金融资产	111	615	504
债权与其他合计	44433	57330	12897
持有至到期金融资产	618	0	-618
应收款项类投资	5834	0	-5834
可供出售金融资产	27464	0	-27464
合计	78349	57330	-21019

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表10：新准则后债权类资产计提信用减值明显增加


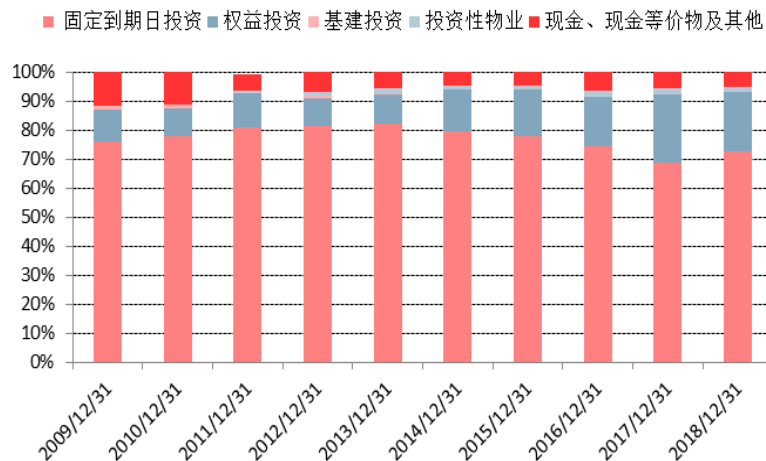
资料来源：中信建投证券研究发展部

2.4 险资未来权益资产提升空间大

从平安集团的资产配置来看，我们可以归纳出以下的险资配置趋势特征：银行存款占比大幅下降，自 2010 年之后始终低于 10%，近年来稳定在 5% 左右，险资在投资端的运用更为积极；债权投资占比虽有下降但仍是重要的资产类型，保险公司有平滑利润追求低风险稳定收益的需要，债券投资的稳定现金流仍是当前险资最好的选择，在投资标的占比中始终超过 70%；权益投资占比提升明显，在保险公司将投资收益率作为核心竞争力的当下，保险公司更倾向于将资金投向收益更高的权益市场，未来险资权益投资提升空间较大。

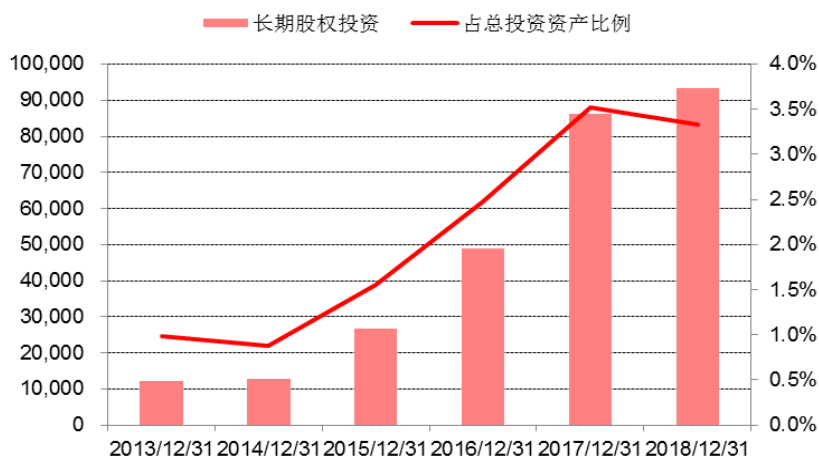
在权益投资中，险资近年来更偏好长期股权投资。长期股权投资采用权益法核算，在保证一定收益率的前提下对当期利润波动影响较小，适合险资这种低风险偏好的投资者。平安集团的资产配置也体现出险资近年来对长期股权投资的偏好。2013-2018 年间长期股权投资稳步增加，长期股权投资占总投资资产的比例也由 2014 年的 1.0% 快速增加到 2017 年的 3.5% 左右，年增速接近 83%，在新准则下，险企有可能将加大权益投资力度，将部分划分至 FVTPL 或 FVOCI 的权益资产转至长期股权投资核算，以减少公允价值波动对利润的影响。

图表11： 平安资产配置权益资产有所增加



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表12： 平安长期股权投资大幅增加



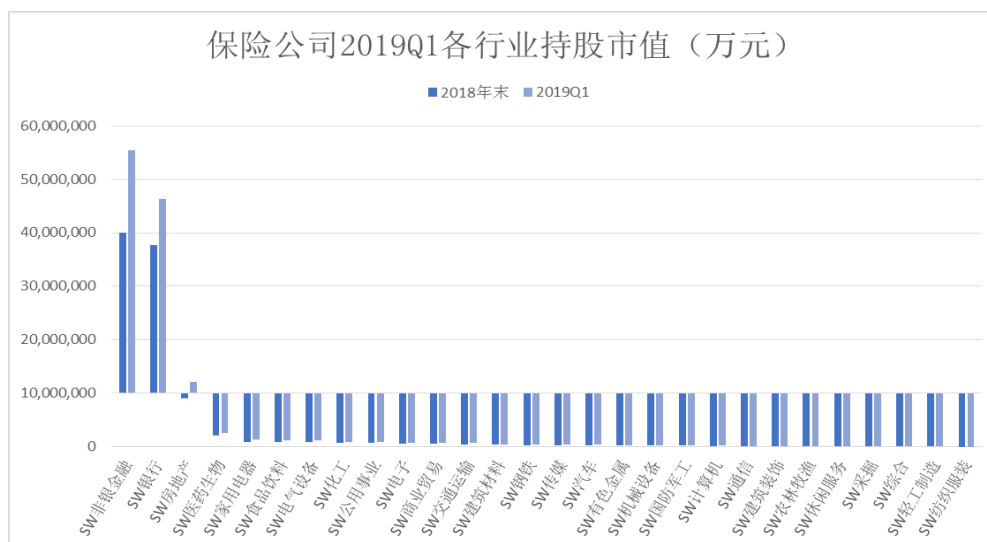
资料来源：中信建投证券研究发展部

2.5 险资将偏好蓝筹股与高评级债券

从当前保险机构重仓股情况来看，重仓行业主要集中在非银、银行、地产、生物医药、家用电器、食品饮料

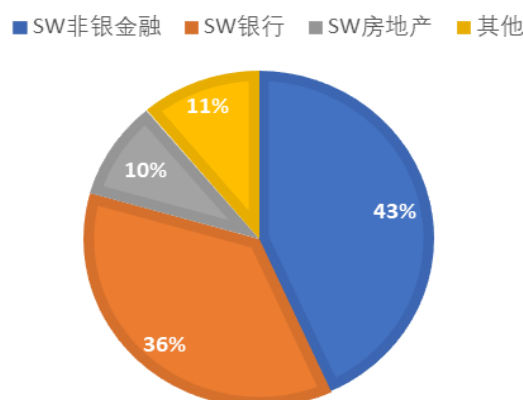
料、电气设备、化工，上述行业重仓持股市值在百亿以上，总和占比超过 90%，若排除非银行业关联企业的持股影响，则占比 50%以上；对其他各行业持股市值占比小，重仓股市值小于百亿，总和占比低于 10%。

图表13： 保险公司重仓股行业



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 持股集中在非银、银行、地产



资料来源: 中信建投证券研究发展部

重仓股票行业均属分红多、股利支付稳定的行业

银行、化工、非银金融、食品饮料、房地产行业 2018 年度分红均在 500 亿以上，在申万一级行业分类中分别处于第 1、2、4、5、6 名的位置。且这些行业历年股利支付率相对稳定。银行、非银金融、房地产行业 2018

年度股利支付率在 25%-30%之间，交通运输、医药生物 30%-40%，化工、食品饮料、汽车、公用事业 40%-50%。持仓股票中的红利收入也是保险公司配置权益类资产的重要目标。

图表15： 2018 年股票分红总额前十名行业

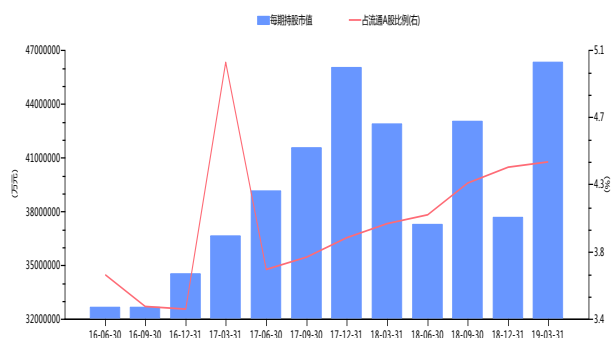
申万一级行业名称	分红总额(万元)	行业股利支付率(%)
银行	41,512,128.12	28.02
化工	9,095,318.70	51.18
采掘	6,403,524.55	43.31
非银金融	6,212,473.47	26.16
食品饮料	5,531,711.10	54.65
房地产	5,408,413.27	26.61
汽车	4,264,445.31	47.69
公用事业	3,806,823.88	44.96
交通运输	3,418,172.36	32.82
医药生物	3,249,121.68	33.83

资料来源：中信建投证券研究发展部

以银行、地产为例，当前银行板块的平均 PB 为 1.2 倍左右，股息率稳定在 4%-5%，地产板块的平均 PB 为 1.4 左右，股息率也在 4%-5%。对比白马股的 4 倍左右 PB，全市场 2%的股息率，二者都是“低估值，高股息”股票的代表。

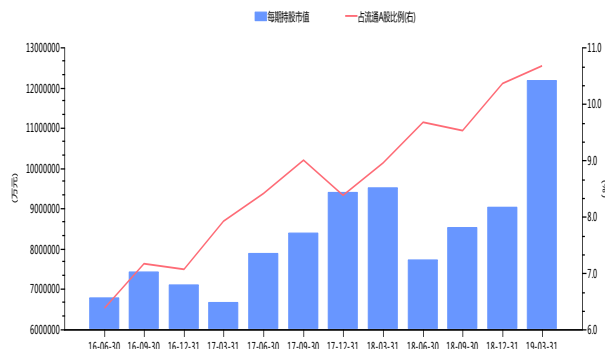
从保险机构持股来看，近年来对银行、地产股稳步增持，占 A 股流通市值比越来越大，且在 19 年一季度对两个板块的个股均大幅度增持，增持比例均在 100%左右，对蓝筹股的偏好可见一斑。可以预见，未来在新准则的利润平滑压力下，险资将会更青睐这些波动小，高利息的板块和个股。未来，针对分红较高的股票，保险公司很可能将其指定分类至 FVOCI，以获取稳定的分红收益，高股息 FVOCI 股票资产公允价值不计入损益、股息收入计入损益的特点非常符合险资的要求，而将除此之外的其他股票分类至 FVTPL。

图表16： 保险机构所持银行股持续增加



资料来源：中信建投证券研究发展部

图表17： 保险机构所持地产股持续增加

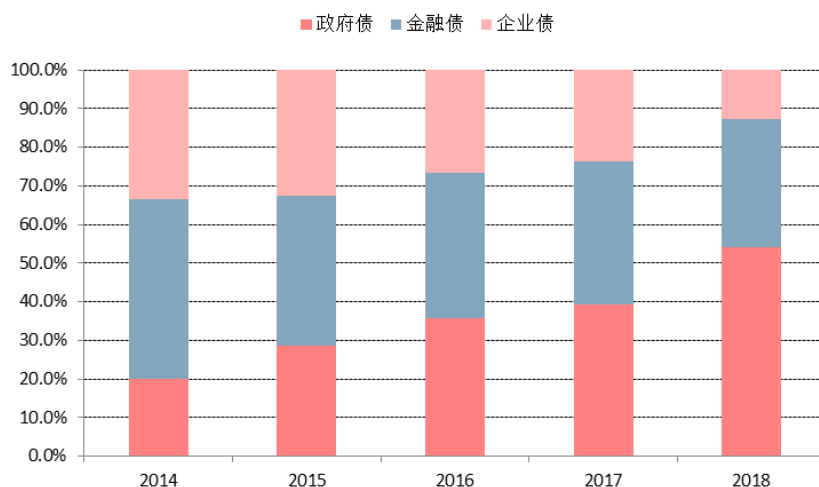


资料来源：中信建投证券研究发展部

债券方面倾向于增加高信用评级债

从中国平安近几年所投资债券种类可以看出，政府债比例逐年增加、企业债有缩减趋势。政府债占比由 2014 年的约 20% 提高到 2018 年的 54.1%，与之相对，企业债则由 33.6% 下降为 12.6%，整体偏好高信用债券。截止 2018 年底，平安保险资金投资的公司债券规模为 1,620.40 亿元，在可投资资产中占比 5.8%，信用评级方面约 92% 为 AA 及以上，约 80% 为 AAA 评级，相较于去年底整体评级水平有所上升。

图表18： 中国平安投资政府债比例增加



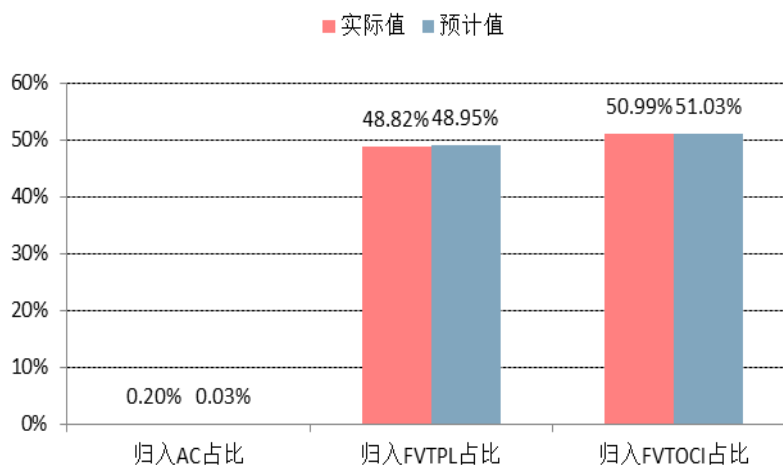
资料来源：中信建投证券研究发展部

三、上市险企资产重分类测算

以平安数据为基础给定假设

根据平安在新准则下 AFS 重分类结果，如图表 4 所示，可供出售金融资产项目重分类至 AC、FVTPL、FVOCI 项目下的金融资产比例分别为 0.2%、48.8%、51%。由于可供出售金融资产的明细科目如何重新划分并未披露，因此我们根据平安的数据进行假设验证，假设全部基金类资产归属 FVTPL，股票、以及非标资产（理财计划、信托计划等）65% 归属于 FVTPL，其余重分类至 FVOCI；以公允价值计量的债权工具归属于 FVOCI。按照此假设测算平安金融资产重分类至 AC、FVTPL、FVOCI 的金融资产比例分别为 0.03%、48.95%、51.03%，与实际情况基本一致。但需要注意的是，由于每家公司对于各项金融资产持有的目的不尽相同，在重分类时仍然会考虑主观因素，所以假设的比例可能与不同公司实际情况有一定差别。

图表19：以平安数据为基础给定假设与实际值基本一致



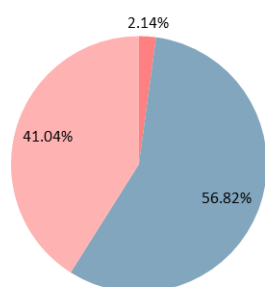
资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

新华有一半 AFS 重分类至 FVTPL，太保归入 FVOCI 资产较多

我们可以采用以上假设大致估算其他上市公司 AFS 资产重分类情况，根据新华保险所披露的可供出售金融资产明细科目，重分类后，计入 AC、FVTPL、FVOCI 项目下的金融资产比例分别为 2.14%、56.82%、41.04%，大部分重分类至 FVTPL 科目中，利润的波动性可能会加大。而根据中国太保所披露的可供出售金融资产明细科目，重分类后，计入 AC、FVTPL、FVOCI 项目下的金融资产比例分别为 0.01%、28.19%、71.8%，与新华和平安不同的是，太保大部分可供出售金融资产将重分类至 FVOCI 科目，主要原因在于其 AFS 科目中债券投资比例较高，而股权型资产投资比例较低，因此太保的利润受价格波动影响相对较小，但同时利润弹性也相对较低。

图表20：新华保险 AFS 重分类预计（2018）

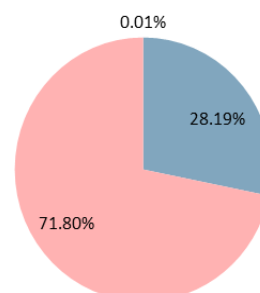
■ 预计归入AC占比 ■ 预计归入FVTPL占比 ■ 预计归入FVTOCI占比



资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

图表21：中国太保 AFS 重分类预计（2018）

■ 预计归入AC占比 ■ 预计归入FVTPL占比 ■ 预计归入FVTOCI占比

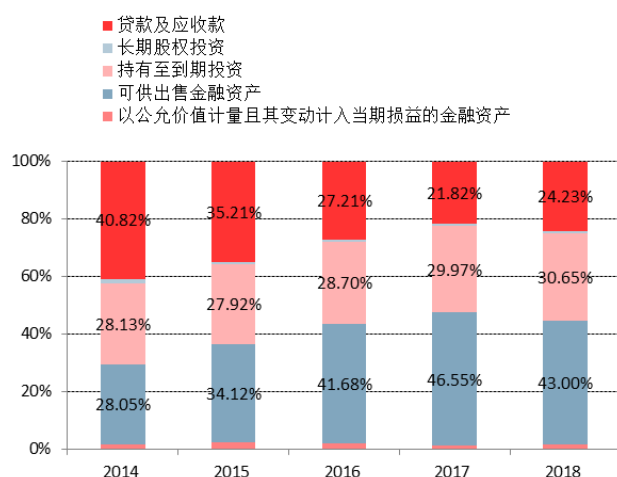


资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

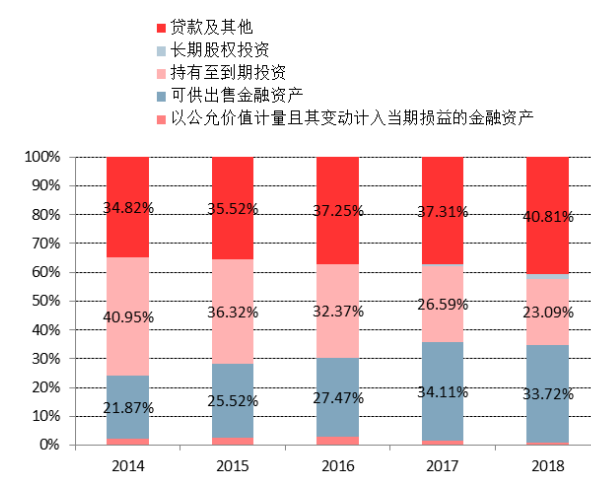
新准则下金融资产类别占比预测

进一步，我们尝试预测新准则重分类之后另外两家险企的金融资产结构。现行准则下，保险公司金融资产

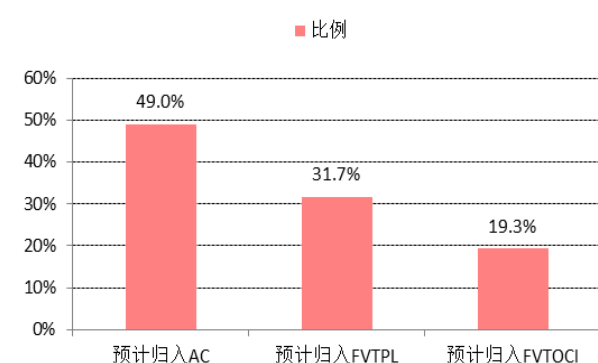
科目金额比例有所不同，如新华保险可供出售金融资产占比较大达到 43%，高于中国太保（34%），持有至到期投资占比约为 31%，亦高于中国太保（23%），而太保持有贷款及应收款项类资产占比较高达到 41%。除可供出售金融资产外，剩余项目组成相对简单，重分类也相对容易。根据平安年报的结果，可以认为持有至到期投资基本全部归为 AC；原有的 FVTPL 大概 5% 归入 FVOCI，其余全部归为 FVTPL；贷款与应收款项大约 80% 归为 AC，20% 计入 FVTPL。按照此假设得到新华保险和中国太保新准则下金融资产分类占比情况，如图表 21、22 所示，新华 FVTPL 类资产占比高于太保和平安，权益资产变动引起的利润波动敏感性可能更高，未来调整可能会降低非标资产的配比，增加以成本计量的金融资产，投资的权益类资产偏向公允价值波动较小的；太保 FVOCI 类资产占比高于新华和平安，但考虑到重分类至 FVOCI 的资产指定后不可撤回，且对损益影响较大，在一般情形下，指定为 FVOCI 的资产越多，净利润相对越低，在市场极端不利的情形下，指定为 FVOCI 的资产越多，净利润相对越高，因此在重分类时会更加谨慎，实际比例可能会低于预测值。

图表22： 新华保险可供出售金融资产占比较高


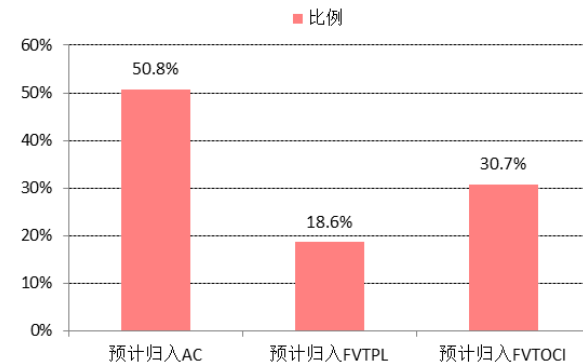
资料来源：中信建投证券研究发展部

图表23： 中国太保贷款类资产占比较高


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表24： 新华保险金融资产分类占比预计


资料来源：中信建投证券研究发展部

图表25： 中国太保金融资产分类占比预计


资料来源：中信建投证券研究发展部

四、保险公司的应对

3.1 适应会计政策

3.1.1 提供更详细的金融工具分类信息

尽管 IFRS9 的目标在于减少金融工具分类和计量的复杂性,但对于保险公司披露的报表,核算方面的必要分类和信息披露方面的必要列示分类是需要的,因为会计的重要目标始终在于为信息使用者提供所需要的信息。IFRS9 的实施,应当在简化金融工具核算复杂性的同时,明确金融资产的分类标准,如将持有的投资项目划分为债权投资、权益投资,同时应当列示得更为详细,如将债权投资划分为“以摊余成本计量的债权投资”和“以公允价值计量的债权投资”;权益工具投资则可以划分为“长期股权投资”(对子公司、联营公司和合营公司的投资)、“以公允价值计量且公允价值变动计入当期损益的权益投资”、“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益投资”、“以成本计量的权益投资”等。另外,在上述分类的基础上,应当首先明确不同类别权益工具投资计量标准的选择依据。为了避免估值困难等问题,应当采用的基本原则是:企业持有的有公开报价或无公开报价但公允价值能够可靠计量的权益工具投资,应当采用公允价值计量;企业持有的没有公开报价且公允价值的计量存在较大不确定性的权益工具投资,应当采用成本计量。

3.1.2 限制使用计量选择权

根据 IFRS9,主体可以选择将不为交易而持有的权益工具划分为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益”类别。正如前文提到的,如果做此种分类指定的话,意味着主体持有的该类权益投资计入损益表的投资收益只包括股利收入,而不包括公允价值变动带来的影响以及处置实现的最终投资收益。因此,主体除非不希望在损益表中反映该项投资的收益,否则的话,不会选择该指定,而事实上,任何主体的投资目的都在于带来包括股利和处置收益的投资收益。因此,做此类指定的权益投资会带来一些问题,如回避潜在的处置损失和公允价值变动损失。另外,根据 IFRS9 的规定,只有为非交易目的而持有的权益性投资公允价值的变动才可以选择通过其他综合收益反映,而其他金融资产公允价值的变动则全部计入当期损益。没有必要在采用业务模式为标准对金融资产进行分类的情况下,辅以持有目的标准来做出这一选择权规定。

同时,取消成本作为公允价值的最佳估计选择权并保留部分权益工具以成本计量。不具有市场标价的权益工具的成本是否能够作为其公允价值的最佳估计,需要与公允价值相关规范条款相统一并且能够相互支持彼此得出的结论,才能够确定成本恰好在公允价值估值范围内,且是公允价值的最佳估计。否则的话,实务操作中会存在着较大的随意性,如在没有任何验证依据的条件下,主观认为成本在公允价值的估值范围内且是最佳的公允价值估计。因此,应当取消成本作为公允价值的最佳估计选择权,并保留不具有公允价值计量条件的权益工具以成本计量。

3.1.3 提供金融资产计量及信息披露操作指引

金融资产的计量具有其内在的复杂性,因此,相关机构有必要提供金融资产计量操作指引,以减少实务中存在的各种问题。金融资产计量操作指引应当重点考虑估值技术的选择、输入参数的不确定性及缺乏流动性金融资产的计量等方面的问题。另外,应当建立公允价值的信息收集系统及验证系统,以减少各金融机构在金融资产估值方面的成本并提高金融资产计量结果的可比性、可靠性及透明度水平。

正是金融资产计量的复杂性,使得金融资产计量标准和方法等相关信息的披露更为重要。因此,应当增强

金融资产公允价值计量的信息披露以帮助信息使用者评价确定公允价值的估值技术和输入参数等。不具有活跃交易价格的金融资产的估值，往往会使用到不可观察的输入参数，应当作为信息披露的重点，包括估值假设、模型选择、输入参数确定等方面的详细信息。另外，由于不可观察输入参数的确定有较大的不确定性，因此，应当同时披露参数的可能取值范围，以及在参数可能取值范围内公允价值的变化幅度以及对当期损益或其他综合收益的影响。

3.2 调整公司结构

3.2.1 部门合作，规范制度

保险机构董事会及管理层要从战略高度对新准则的实施给予充分重视，要从经营战略、投资资产配置及绩效考核、资产负债管理等方面，全方位分析新准则的影响，建议建立跨部门沟通协调机制，完善现有操作规范并建立新的管理制度，以顺应新准则的实施要求。公司高管牵头推进新准则的实施，会同公司财务、资产管理、精算及科技等相关部室，成立专门项目小组，从资产分类、减值模型构建、估值方法确定以及系统建设等方面全面梳理推动新准则实施。

3.2.2 规划配置，减少波动

保险机构结合偿二代等相关监管要求，基于公司资产负债管理全面系统规划公司大类资产配置及投资策略，减少投资收益的波动对利润波动带来的影响。考虑到 IFRS9 实施的复杂程度及紧迫性，建议各保险机构可以通过借助外部的专业能力，帮助公司平稳、有序、高效地推动实施新准则。

3.2.3 关注改革趋势，储备专业人才

保险公司应密切关注国外保险公司会计改革动态，重点研究在新会计准则下保险公司资产负债的匹配问题，了解会计改革带来的影响及变化，掌握最新的会计技术。这有助于我国保险公司更快地适应国际会计环境，为企业未来发展做好充分准备。新会计准则中公允价值计量以及“预期损失模型”的使用不可避免地涉及到很多主观判断，且有明显的估算特征。这就要求保险公司财务人员、精算人员以及审计人员具有较高的专业素质和较高的职业道德，了解掌握并快速适应最新的会计准则及精算模型变化，时时关注并跟进国际会计改革的发展。

风险提示

利率波动风险，权益市场波动风险，资产重分类造成利润波动加大

分析师介绍

赵然： 中信建投研究发展部非银金融、前瞻研究组首席分析师。中国科学技术大学统计与金融系应用统计硕士，研究方向为数据挖掘与机器学习。曾任中信建投金融工程分析师，2018 年 wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员。研究成果包括：自上而下的全球大类资产战略及战术配置框架及因子投资模型等。目前专注于非银行业及金融科技领域（智能投研、智能投顾、金融信息服务、金融大数据等）的研究。

报告贡献人

王欣 18518181321wangxinyf@csc.com.cn

庄严 18511554388zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905zhangbo@csc.com.cn

郭洁-85130212guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403-zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪-86451347gaoxue@csc.com.cn

杨曦-85130968yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464lizhiyao@csc.com.cn

黄方祥 021-68821615huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071zhangmiaomiao@csc.com.cn

XUSHUFENG0755-23953843xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051liao Chengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610)8513-0588
传真：(8610)6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621)6882-1612
传真：(8621)6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859