

固定收益研究/深度研究

2020年11月09日

张继强 SAC No. S0570518110002
研究员 SFC No. AMB145
zhangjiqiang@htsc.com

张亮 SAC No. S0570518110005
研究员 021-28972035
zhangliang014597@htsc.com

赵天彤 SAC No. S0570519070002
研究员 zhaotiantong@htsc.com

王莞婷 SAC No. S0570520020001
研究员 021-38476079
wangwanting014808@htsc.com

相关研究

- 1《固定收益研究：房地产去金融化的思考》2020.10
- 2《固定收益研究：新加坡与香港住房制度对比研究》2020.09
- 3《固定收益研究：新冠疫苗的出场秀与宏观含义》2020.09

IFRS9 对险资投资的影响

核心观点

长期以来，IAS39 由于其规则过于复杂、盈余管理操作空间较大而广受诟病，2008 年国际金融危机的爆发推动了 IFRS9 的出台与实施。根据目前相关文件要求，上市险企最晚应于 2023 年起执行新会计准则。IFRS9 的主要变化在于金融工具变为三分类，减值方法采用“预期信用损失模型”。在 IFRS9 下，保险公司 FVTPL 占比增加，利润波动有所加剧。此时，预计保险资金投资将更为稳健，减配权益资产与低评级信用债，提高蓝筹股、利率债以及高评级信用债占比。另外，保险公司以往通过基金分红等形式来调节利润的空间降低，摊余成本估值产品或将成为其重要配置品种。

IFRS9 的出台背景与实施进程

一直以来，IAS39 由于其规则过于复杂、盈余管理操作空间较大而广受投资者、监管机构以及中介机构的诟病。2008 年国际金融危机爆发，再次暴露出以 IAS39 为代表的公允价值会计体系存在的诸多问题。在此背景下，IASB 启动了 IFRS9 的研究与制定工作。具体而言，新旧准则更替分为三个阶段：金融资产和金融负债的分类和计量，套期会计，减值方法。为确保我国企业会计准则与国际准则的持续趋同，财政部于 2017 年 3 月发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等三项金融工具会计准则。据目前的相关文件，上市险企最晚应于 2023 年起执行新会计准则。

IFRS9 的主要内容

根据企业管理金融资产的业务模式以及金融资产的合同现金流量特征，新会计准则将金融资产分为三类：以摊余成本计量的金融资产（AC）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVTOCI）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）。从常见的投资资产来看，IFRS9 下，普通债券将归入 AC 或 FVTOCI，并计提减值准备，对利润的影响不大；而含权债券及权益需归入 FVTPL，加剧利润波动。此外，新会计准则采用“预期信用损失模型”进行金融资产减值，不同机构的预期信用损失模型原理相似，但实操中各有不同。

FVTPL 加剧了利润波动，资产减值覆盖范围有所扩大

在新的会计准则下，AFS 类资产受影响最大，金融机构内以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）占比将有所增加，这进一步加剧了金融机构的利润波动程度。此外，“预期信用损失模型”的采用扩大了金融机构资产减值的覆盖范围，AC、FVTOCI 的债务工具、应收账款、租赁应收款、合同资产以及大部分贷款承诺和财务担保合同均需计提减值损失。短期来看，新旧准则切换前后减值规模或将发生显著变化，长期来看财务报表能更好反映企业面临的风险状况，有助于避免经济萧条期间金融资产的迅速恶化与公司业绩的断崖式下跌。

保险资金投资将更为稳健

IFRS9 下，保险公司当期利润对于金融资产公允价值变动的敏感性提升，为了避免利润的过分波动，其金融资产配置也将发生相应边际改变。具体而言，保险公司对于股票、权益类基金的配置比例或将边际减少；对于归类为 FVTPL 的股票类资产，其将更加偏好投资分红稳定且低风险的蓝筹股或现金牛企业；对于债权类资产，其将更偏好风险较小的利率债以及高评级信用债；摊余成本估值产品或将成为保险公司重要的配置品种。总体而言，在 IFRS9 下，保险机构的投资风格将更为稳健。

风险提示：新准则实施日期要求发生调整，投资资产收益与风险不匹配，减值损失计提是否有统一要求出台。

正文目录

IFRS9 的出台背景与实施进程	3
IFRS9 的出台背景	3
新旧准则更替的三个阶段	3
我国 IFRS9 的实施进程	4
IFRS9 的主要内容	5
金融工具的分类与计量	5
减值方法	8
IFRS9 对金融机构的影响——以保险机构为例	10
AFS 受影响最大，FVTPL 资产增加，利润波动性加剧	10
资产减值覆盖范围扩大，准则切换或导致减值规模显著变化	12
保险资金投资将更为稳健	12
风险提示	13

图表目录

图表 1: IFRS9 的三部分	3
图表 2: IFRS9 的出台与实施进程	4
图表 3: 金融资产由四分类变为三分类	5
图表 4: IFRS9 下金融资产的分类	6
图表 5: 国债分类变化	6
图表 6: 信用债分类变化	7
图表 7: 含权债券分类变化	7
图表 8: 股票分类变化	8
图表 9: FVTOCI 权益资产对于财务报表的影响	8
图表 10: 新旧准则下的减值模型	9
图表 11: 准则切换前后中国平安金融资产分布	10
图表 12: 会计准则变更下中国平安 FVTPL 变动明细	10
图表 13: 中国平安 FVTPL 资产构成变化	11
图表 14: 中国平安 2017 年末 AFS 与 2018 上半年末 FVTOCI 资产构成	11
图表 15: IFRS9 下各类金融工具对财务报表的影响	11
图表 16: 部分上市险企 FVTPL 占总资产比例变化趋势	12
图表 17: 部分上市险企股票投资占总投资资产比例变化趋势	12
图表 18: 中国平安会计准则变更前后投资结构变化	13

IFRS9 的出台背景与实施进程

国际财务报告准则是一个不断变化与发展的体系。自 2001 年成立以来，国际会计准则理事会（IASB）便开始致力于制定与发布国际通用会计准则体系，并根据经济环境与市场形势进行与时俱进的修订，2014 年 7 月发布的《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》（IFRS9）便是其最新成果之一。

IFRS9 的出台背景

在国际会计准则理事会制定与施行 IFRS9 之前，《国际会计准则第 39 号——金融工具：确认和计量》（IAS39）被广泛运用于各国会计实践中。然而，在 IAS39 下，金融工具的分类和计量过于复杂往往导致报表使用者及其他利益相关方难以理解与运用，盈余管理操作空间较大往往导致财务信息透明度低、可比性差，因此广受投资者、监管机构以及中介机构的诟病。为此，2005 年 IASB 和美国财务会计准则委员会（FASB）开始合作改进与简化金融工具报告，并于 2008 年 3 月发布了《减少金融工具报告的复杂性》讨论稿。

2008 年，国际金融危机爆发，对世界经济造成了极为深远的影响，同时暴露出此前以 IAS39 为代表的公允价值会计体系存在的诸多问题。为此，以 G20、FSB 和 FCAG 为代表的政治力量开始推动 IASB 进行公允价值会计改革，其方向主要聚焦于降低金融工具会计准则的复杂性、缓解公允价值会计的顺周期效应以及增强财务信息的透明度等三个方面。¹正是在此背景下，IASB 启动了新会计准则的研究与制定工作。

新旧准则更替的三个阶段

国际会计准则理事会使用 IFRS9 替代 IAS39 的进程主要可以分为 3 个阶段，每个阶段对应于新会计准则中的一部分。

图表1：IFRS9 的三部分



资料来源：IFRS9，华泰证券研究所

阶段一：金融资产和金融负债的分类和计量。2009 年 11 月，国际会计准则理事会发布了《国际财务报告准则第 9 号》与金融资产分类和计量相关的章节。相关章节根据管理金融资产的业务模式和契约性现金流量的特征，将原来的金融资产四分类改为两分类——按摊余成本计量和按公允价值计量的金融资产。2010 年 10 月，IASB 在新准则中增加了金融负债的分类与计量要求，相关规定与 IAS39 一致。2014 年 7 月，IASB 对新准则中金融资产的分类和计量要求进行了有限的修订。

阶段二：套期会计。2013 年 11 月，IASB 将套期会计相关要求加入新准则，要求套期会计更紧密地反应风险管理。

阶段三：减值方法。2014 年 7 月，IASB 在新准则中增加了核算主体金融资产和信贷承诺的预期信用损失减值要求，取消了 IAS39 中针对信用损失确认的门槛条件。至此，三个阶段全部完成，IFRS9 开始全面取代 IAS39。

¹ 黄世忠：《后危机时代公允价值会计的改革与重塑》，《会计研究》，2010 年第 6 期。

我国 IFRS9 的实施进程

2010年4月，财政部发布了《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图》。文件指出，“中国企业会计准则将保持与国际财务报告准则的持续趋同，持续趋同的时间安排与IASB的进度保持同步”。因此，在IASB正式推出IFRS9之后，财政部也开始了新会计准则的制定与发布相关工作。

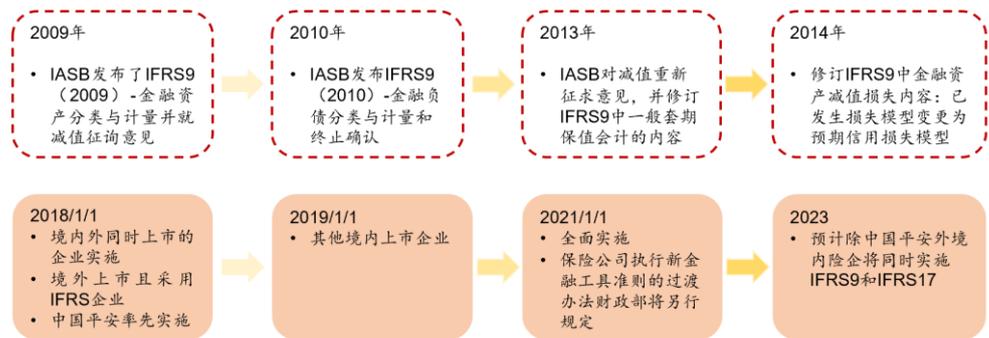
2016年8月1日，财政部办公厅发布了《关于征求<企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（修订）（征求意见稿）>等三项准则意见的函》。

2017年3月31日，财政部正式发布《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》等三项金融工具会计准则。财政部指出，对于上述三项准则，在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报告的企业，自2018年1月1日起施行；其他境内上市企业自2019年1月1日起施行；执行企业会计准则的非上市企业自2021年1月1日起施行；同时，鼓励企业提前执行。

2017年6月22日，财政部发布了《关于保险公司执行新金融工具相关会计准则有关过渡办法的通知》。该文件指出，对于符合“保险公司暂缓执行新金融工具相关会计准则的条件”的上市险企，允许暂缓至2021年1月1日起执行新金融工具相关会计准则。

2018年1月1日，中国平安开始施行IFRS9。此外，2018年11月IASB同意IFRS9推迟一年施行，以便与IFRS17同步。而在2020年3月17日，国际会计准则理事会决定，IFRS17的生效日期将推迟到2023年1月1日或之后开始的年度报告期；并延长保险公司使用IFRS9（金融工具）的豁免期，以便保险公司能够同时实施IFRS9和IFRS17。因此，若财政部出台相关过渡办法，预计除中国平安外境内险企将于2023年同时实施IFRS9和IFRS17。

图表2：IFRS9的出台与实施进程



资料来源：IASB，财政部，华泰证券研究所

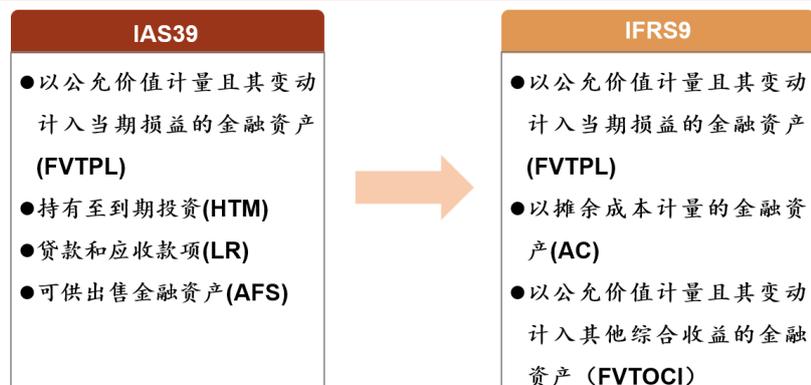
IFRS9 的主要内容

在 IFRS9 调整的三大块内容中,金融工具的分类和计量以及减值方法对金融机构影响较大,因此本文将着重对上述两部分展开分析。

金融工具的分类与计量

在原会计准则 IAS39 下,根据管理层的持有意图和能力,同时结合金融资产的特点,将金融资产分为四类:以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(FVTPL)、持有至到期投资(HTM)、贷款和应收款项(LR)、可供出售金融资产(AFS)。而在新会计准则 IFRS9 下,根据企业管理金融资产的业务模式以及金融资产的合同现金流量特征,将金融资产分为三类:以摊余成本计量的金融资产(AC)、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产(FVTOCI)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(FVTPL)。

图表3: 金融资产由四分类变为三分类



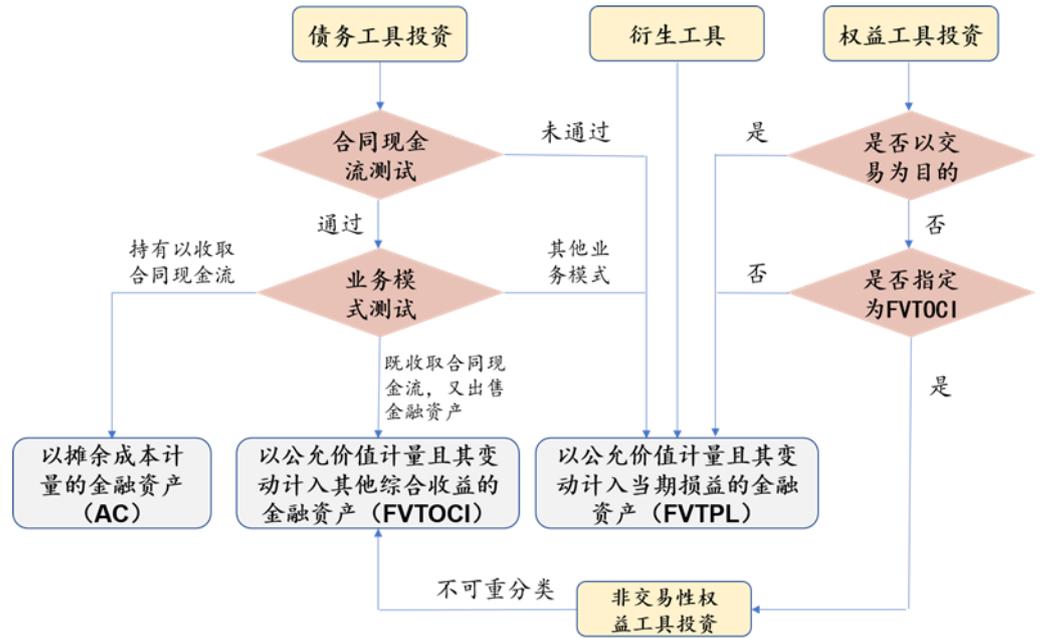
资料来源: IFRS9, 华泰证券研究所

在新会计准则下,企业管理金融资产的业务模式主要被判别为三类:(1) 仅以收取合同现金流为目的,(2) 既收取合同现金流量又出售金融资产,(3) 其他业务模式。同时,金融资产的合同现金流量特征被判别为两类:(1) 合同现金流量仅为本金及未偿付本金金额的利息支付,(2) 其他。这种判别也被称为合同现金流特征测试(SSPI)。

IFRS9 指出,若企业管理金融资产仅以收取合同现金流为目的,且金融资产的合同现金流量仅为本金及未偿付本金金额的利息支付,那么此类资产以摊余成本计量;若企业管理金融资产既收取合同现金流量又出售金融资产,合同现金流量仅为本金及未偿付本金金额的利息支付,那么此类资产以公允价值计量且其变动计入其他综合收益;非上述两种情况的资产均以公允价值计量且其变动计入当期损益。在上述规定以外,企业仍可以在初始确认时将金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入损益,前提是这样做可以消除或显著减少会计错配(即计量或确认的不一致)。

在实际操作过程中,金融资产通常也被划分为债务工具、权益工具以及衍生工具三类,其与 IFRS9 三分类的对应关系如下图所示。对于债务工具,首先进行 SSPI 测试,通过测试后进行业务模式测试,若持有以收取合同现金流则计入 AC,若既收取合同现金流又出售金融资产则计入 FVTOCI,否则计入 FVTPL;对于权益工具,除不以交易为目的且指定为 FVTOCI 外,均计入 FVTPL;衍生工具预设分类为 FVTPL。值得注意的是,对某个资产的分只能在一开始就予以确认,确认后不可以随意更改。

图表4：IFRS9下金融资产的分类

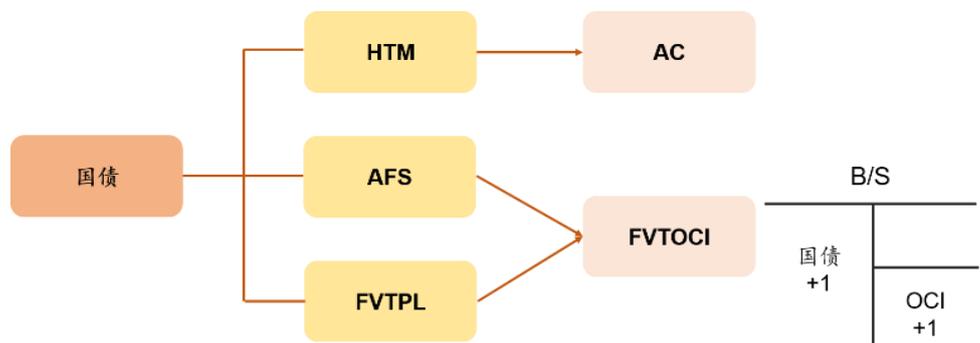


资料来源：IFRS9，华泰证券研究所

从具体常见的投资资产来看 IFRS9 三分类的影响，我们会发现 IFRS9 对普通的债券影响不大，对含权债券及权益影响较大。

1、国债，IFRS9 对其几乎没有影响。在老的四分类下，根据投资目的的不同，国债既可以被归入持有至到期投资（HTM），也可以被归入可供出售金融资产（AFS），甚至还可以被归入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）。但在 IFRS9 的三分类下，国债首先要进行 SSPI 测试（不含权的最标准的债券均能通过该测试）且一定能通过该测试，因此国债会被归入 AC 或 FVTOCI。具体来看，如果以赚取票息为目的，则归入 AC；如果以票息收入+资本利得为目的，则归入 FVTOCI。这样的话，即使国债市场发生大幅波动，但资本利得部分的变化也仅仅影响资产负债表上的所有者权益（其他综合收益），无法对利润表产生影响（直至卖出时，实现的盈亏才会计入利润表）。

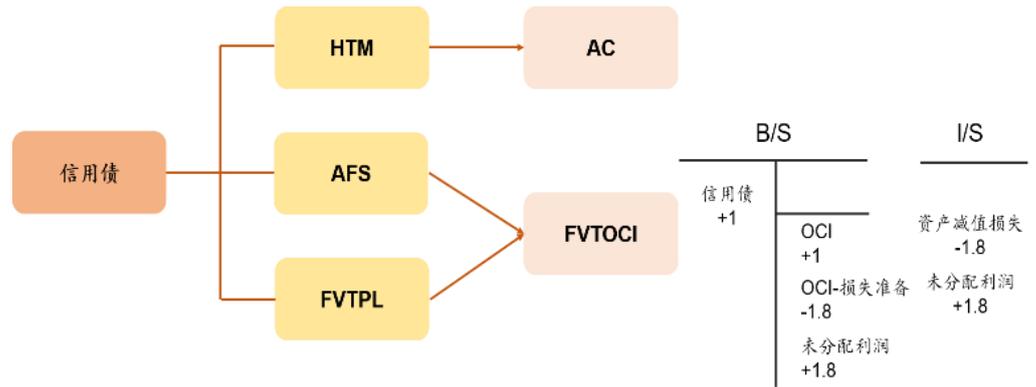
图表5：国债分类变化



资料来源：IFRS9，华泰证券研究所

2、信用债，IFRS9 对其影响更多的在于需要计提资产减值准备。与国债类似，在老的四分类下，信用债和国债类似，根据投资目的的不同，可以被归入 HTM、AFS 或 FVTPL。在 IFRS9 的三分类下，最朴素的信用债能够通过 SSPI 测试，并要么归入 AC，要么归入 FVTOCI。但不论归入哪种，信用债的信用风险不可被忽视，因此需要计提资产减值准备，而该减值准备需计入当期损益。不同投资者会有不同的预期信用损失模型，因此各家机构对同一只信用债的资产减值准备也会存在差异。

图表6: 信用债分类变化

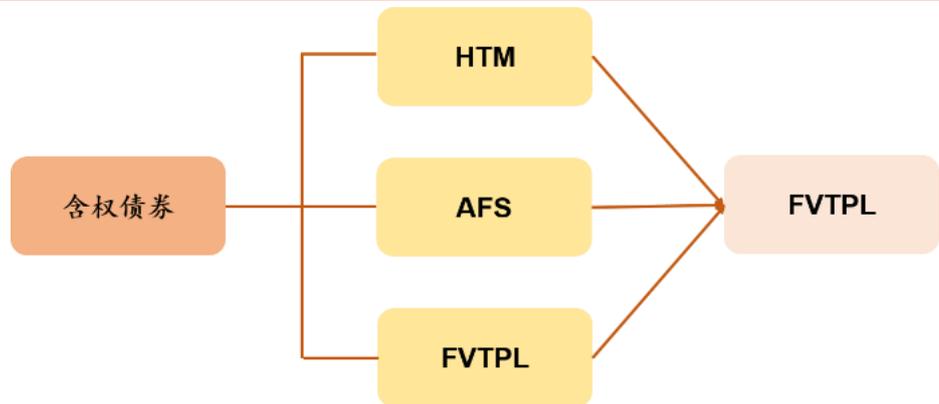


资料来源: IFRS9, 华泰证券研究所

3、浮息债。浮动利率为 Shibor 3M, 利率重置周期也为 3 个月的浮息债, 可以通过 SSPI 测试, IFRS9 的影响主要为计提资产减值准备; 若浮动利率挂钩为 LPR 5Y, 但利率重置周期为一年, 则其无法通过 SSPI 测试, 必须计入 FVTPL, 从而对利润表影响较大。

4、含权债券, 均无法通过 SSPI 测试。因此, 不论其在老分类下 HTM、AFS 或 FVTPL 哪一种, 在 IFRS9 下均需计入 FVTPL, 对利润表产生影响。银行永续债、企业永续债也不例外 (极为特殊的假永续除外, 假永续可计入 AC)。

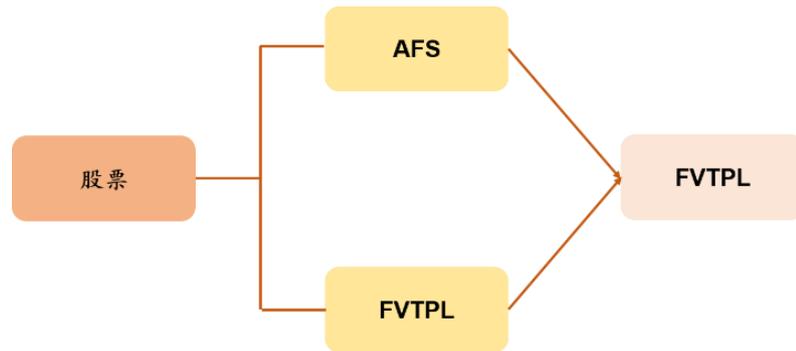
图表7: 含权债券分类变化



资料来源: IFRS9, 华泰证券研究所

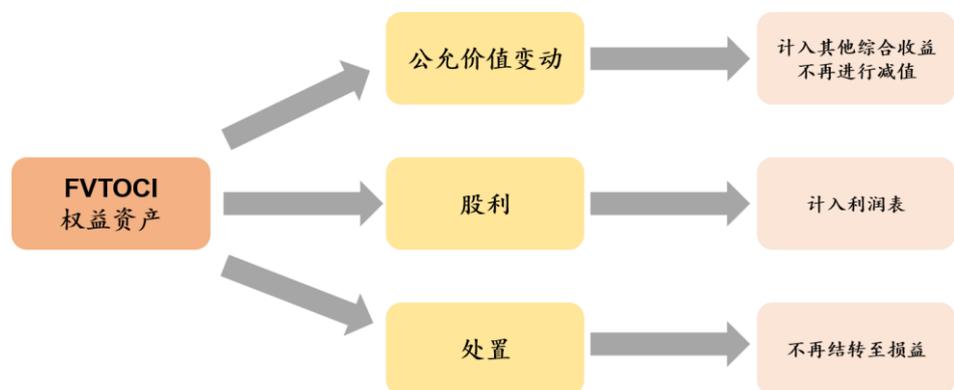
5、股票。在老的四分类下, 股票通常被归入 AFS 或 FVTPL; 但在 IFRS9 下, 股票只能被归入 FVTPL, 由于股票市场的波动性较大, 这会对利润表带来压力。虽然存在特殊的情况, 股票可以在一开始确认会计计量的时候被指定为 FTVOCI (公允价值变动不会在处置时结转至利润表, 且指定不可撤销), 但这种情况一般更适用于风险投资 (Venture Capital), 而非日常的股票投资。

图表8： 股票分类变化



资料来源：IFRS9，华泰证券研究所

图表9： FVTOCI 权益资产对于财务报表的影响



资料来源：IFRS9，华泰证券研究所

减值方法

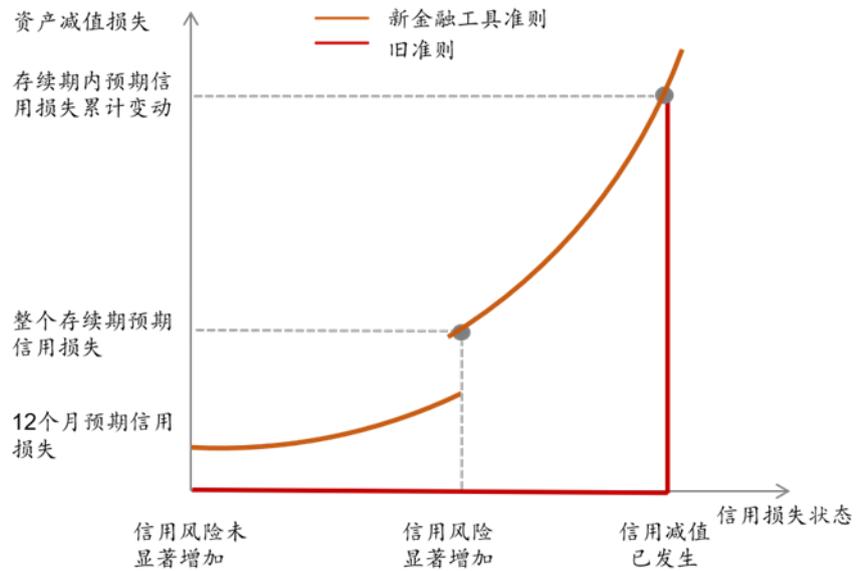
在原会计准则 IAS39 下，金融资产减值模型为“已发生损失模型”，只有当客观证据表明资产减值已发生时才进行减值损失的会计确认。在新会计准则 IFRS9 下，金融资产减值采用“预期信用损失模型”，并且根据金融工具所处状态的不同采用不同方法计提减值损失，具体操作如下所示：

状态 1：信用风险未显著增加。此时，会计主体应按照相当于 12 个月预期信用损失的金
额计量该金融工具的损失准备。

状态 2：信用风险显著增加。此时，会计主体应按照相当于整个存续期预期信用损失的金
额计量该金融工具的损失准备。

状态 3：信用减值已发生。此时，会计主体仅应将自初始确认后整个存续期预期信用损失
的累计变动确认为损失准备。

图表10：新旧准则下的减值模型



资料来源：IAS39, IFRS9, 华泰证券研究所

另外，如果会计主体在上一报告期间已按照相当于整个存续期预期信用损失的金额计量金融工具的损失准备，但在当期报告日金融工具不再符合状态 2，则会计主体应在当期报告日按照相当于 12 个月预期信用损失的金额来计量损失准备，同时将需要确认或转回的预期信用损失金额作为一项减值利得或损失计入损益。

最后，对于应收账款、合同资产和租赁应收款，会计主体可以采用简化的预期信用损失减值方法，按照相当于整个存续期预期信用损失的金额计量损失准备。

IFRS9 对金融机构的影响——以保险机构为例

AFS 受影响最大，FVTPL 资产增加，利润波动性加剧

在新的会计准则下，金融机构内以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）占比将有所增加。首先，对于在 IAS39 下被计入贷款和应收款项类投资（LR）、可供出售金融资产（AFS）科目的金融资产，其中很大一部分由于无法通过现金流测试，在新准则下将被归类为 FVTPL。其次，虽然金融机构具有将金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入损益的选择权，可以将部分不以交易为目的的权益工具指定为 FVTOCI，但由于这种指定不可撤销，且此类权益工具的公允价值变动及投资收益无法影响当期利润，因此金融机构并没有足够的激励将权益工具指定为 FVTOCI。

图表11： 准则切换前后中国平安金融资产分布

	2017/12/31		2018/1/1	
	账面值（百万元）	占总资产比例（%）	账面值（百万元）	占总资产比例（%）
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）	141,250	2.18	692,389	10.67
FVTOCI 的债务工具	/	/	219,555	3.38
FVTOCI 的权益工具	/	/	215,229	3.32
以摊余成本计量的金融资产（AC）	/	/	1,947,974	30.03
持有至到期投资（HTM）	1,243,768	19.16	/	/
可供出售金融资产（AFS）	775,098	11.94	/	/
贷款和应收款项类投资（LR）	847,198	13.05	/	/
总资产	6,493,075	100.00	6,486,756	100.00

资料来源：中国平安年报，华泰证券研究所

以中国平安为例，2017年12月31日在旧准则体系下 FVTPL 占总资产比例为 2.18%，2018年1月1日新准则下其占比立即调整为 10.67%。这正是会计准则变更导致金融资产重分类的直接体现，其变动明细如下表所示。

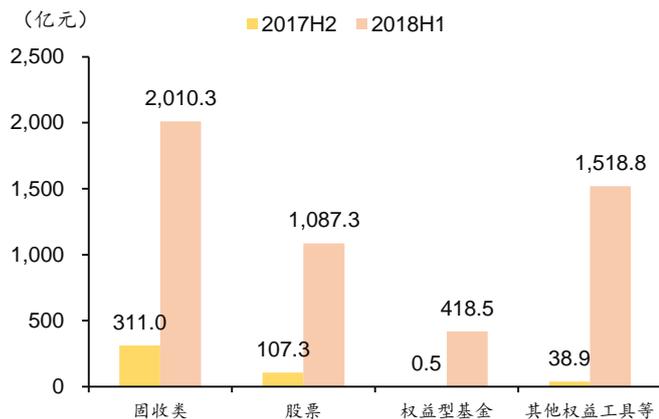
图表12： 会计准则变更下中国平安 FVTPL 变动明细

	2017年12月31日	重分类引起的变	计量引起的变动	2018年1月1日
	账面价值（百万元）	动（百万元）	（百万元）	账面价值（百万元）
FVTPL	141,250	552,549	(1,410)	692,389
从 AFS 重分类至 FVTPL 的金融资产		378,434	(116)	
从 HTM 重分类至 FVTPL 的金融资产		9,625	(211)	
从应收款项类投资(LR)重分类至 FVTPL 的金融资产		149,351	(1,083)	
从发放贷款及垫款(LR)重分类至 FVTPL 的金融资产		358	-	
从其他资产及垫款(LR)重分类至 FVTPL 的金融资产		178	-	
从定期存款(LR)重分类至 FVTPL 的金融资产		23,500	-	
从 FVTPL 重分类至其他权益工具投资		(8,897)	-	

资料来源：中国平安年报，华泰证券研究所

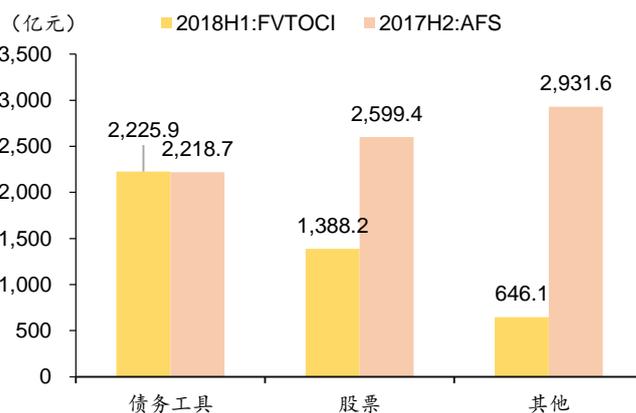
从资产重分类的角度来看，原会计准则下可供出售金融资产（AFS）所受影响最大。以股票资产为例，中国平安 2017 年末 AFS 科目下以公允价值计量的股票资产共 2599.4 亿元，而在 2018H1，FVTOCI 中的股票资产为 1388.2 亿元，与之相应，FVTPL 中的股票资产由 2017H2 的 107.3 亿元增长至 1087.3 亿元。该现象很大程度上便缘于旧准则下 AFS 资产向新准则下 FVTPL 的迁移。

图表13: 中国平安 FVTPL 资产构成变化



资料来源: 中国平安财报, 华泰证券研究所

图表14: 中国平安 2017 年末 AFS 与 2018 上半年末 FVTOCI 资产构成



资料来源: 中国平安财报, 华泰证券研究所

以公允价值计量且其变动计入当期损益 (FVTPL) 的金融资产占比提高加剧了金融机构的利润波动程度。在旧会计准则 IAS39 下, 部分金融资产的归类较为主观, 企业修饰财务报表的操作空间较大。以可供出售金融资产 (AFS) 科目为例, 虽然该类资产以公允价值计量, 但其公允价值变动并不计入当期损益, 而是计入其他综合收益, 因此公允价值的下降并不会给利润带来负面效应; 然而, 若公允价值上升, 企业则可以通过处置该类资产并将利得转出, 计入当期利润表, 以此达到平滑利润的效果。而随着新准则 IFRS9 的施行, 由于更多的资产被归类为 FVTPL, 其投资收益和持有期间的公允价值变动均计入利润表。而在 FVTPL 中, 有相当一部分为利润变化敏感度高的权益类投资, 因此金融机构的利润波动将有所加剧。

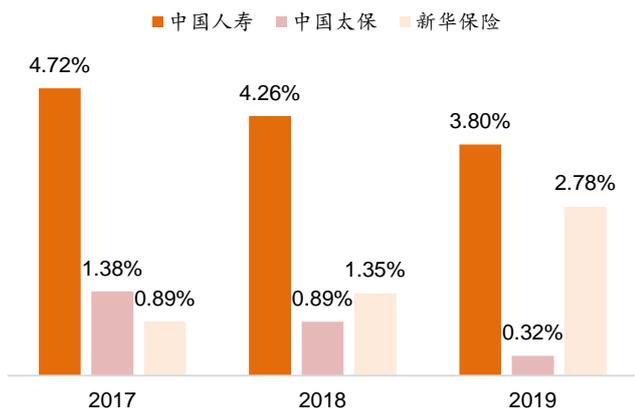
图表15: IFRS9 下各类金融工具对财务报表的影响

金融工具分类	资产负债表	利润表
以摊余成本计量的金融资产 (AC)	使用实际利率折现并扣除累计的资产减值准备后的净值。	收益反映为使用实际利率(或经信用调整的实际利率)计算的利息收入。
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVTOCI)	(1) 账面价值为根据市场价格或估值技术确定的公允价值; (2) 减值损失不减少资产账面价值, 累计减值准备计入其他综合收益, 持有期间的公允价值变动计入其他综合收益、不影响当期净利润。	收益转入净利润。
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)	(1) 账面价值为根据市场价格或估值技术确定的公允价值; (2) 无需计提减值。	投资收益和持有期间的公允价值变动均计入利润表。

资料来源: IFRS9, 华泰证券研究所

在目前仍然采用旧准则的上市险企中, 中国人寿和中国太保的 FVTPL 占总资产比例呈现出明显的收缩趋势, 其原因可能在于两家险企对资产配置进行了提前调整, 防止新旧准则切换带来的资产重分类冲击。从具体的投资品种来看, 各大险企 2018 年的股票投资配置比例均呈现出一定的下降趋势, 2019 年则有所回升, 除权益市场牛熊转换外, 会计准则变更预期估计也是影响因素之一。

图表16: 部分上市险企 FVTPL 占总资产比例变化趋势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 部分上市险企股票投资占总投资资产比例变化趋势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

资产减值覆盖范围扩大, 准则切换或导致减值规模显著变化

IFRS9 下“预期信用损失模型”的采用扩大了金融机构资产减值的覆盖范围, 短期来看新旧准则切换前后减值规模或将发生显著变化, 长期来看财务报表能更好反映企业面临的风险状况。

在 IFRS9 下, 减值准备的计提基于预期信用损失, 信用风险成为计提减值损失的重要依据。具体而言, 需要计提减值的会计科目包括以摊余成本计量的金融资产 (AC)、以公允价值计量且变动计入其他综合收益的债务工具、应收账款、租赁应收款、合同资产以及大部分贷款承诺和财务担保合同。其中, 对于 FVTOCI 中的债务工具, 损失准备计入其他综合收益, 且不减少其财务报表的账面金额。与之相应, 权益工具以及以公允价值计量且变动计入损益的金融资产 (FVTPL) 不需要计提减值损失。

由于在旧准则下, 只有当客观证据表明资产减值已发生时才进行减值损失的会计确认, 因此在新旧准则切换的报告期, 金融机构的减值规模或将大幅增加。以保险公司为例, 其金融资产的主要组成部分为债权类资产, 大部分都需计提风险减值损失, 且信用债和非标资产相较于利率债与地方政府债的计提规模更大。

不过长期来看, 相较于旧准则下“已发生损失模型”明显的顺周期特征, 新准则下“预期信用损失模型”的减值计提更具前瞻性, 能够使财务报表更好地反应企业面临的实际风险状况, 从而能在一定程度上推动企业的审慎经营, 有助于避免经济萧条期间金融资产的迅速恶化与公司业绩的断崖式下跌。

保险资金投资将更为稳健

IFRS9 下, 金融机构当期利润对于金融资产公允价值变动的敏感性提升, 为了避免利润的过分波动, 金融机构对于金融资产的配置也将发生边际改变。以保险公司为例, 预计其投资风格将更为稳健, 减配权益资产与低评级信用债, 提高蓝筹股、利率债以及高评级信用债占比。另外, 保险公司以往通过基金分红等形式来调节利润的空间降低, 摊余成本估值产品或将成为其重要配置品种。

如前所述, 新会计准则下金融机构 FVTPL 的资产占比将有所增加, 进而加剧了金融机构的利润波动程度。以基金类投资为例, 在 IAS39 下该类资产往往被归类于可供出售资产 (AFS), 公允价值变动不计入当期损益, 而在新准则下, 业绩波动的存在使其较难通过合同现金流特征测试 (SSPI), 大概率被归类为 FVTPL。此时, 该类资产的净值波动将直接导致金融机构的利润波动, 权益类基金更是其中代表。对于保险机构而言, 投资收益对于公司利润的影响较大, 为了平滑利润, 其有充足的激励对资产配置策略进行调整。具体而言, 由于权益资产的公允价值变动更为频繁, 因此保险机构对于股票、权益类基金的配置比例或将边际减少。对于归类为 FVTPL 的股票类资产, 保险机构将更加偏好投资分红稳定且低风险的蓝筹股或现金牛企业。

图18: 中国平安会计准则变更后投资结构变化

投资品种	2018/12/31		2017/12/31	
	账面值 (百万元)	占总额比例	账面值 (百万元)	占总额比例
现金及其等价物	116,532	4.17%	139,169	5.68%
定期存款	201,251	7.20%	163,074	6.66%
债权型金融资产	1,947,570	69.69%	1,628,463	66.48%
股权型金融资产	358,017	12.81%	384,245	15.69%
长期股权投资	93,225	3.34%	58,413	2.38%
投资性物业	53,356	1.91%	47,769	1.95%
其他投资	24,669	0.88%	28,341	1.16%
投资资产合计	2,794,620	100.00%	2,449,474	100.00%

资料来源: 中国平安年报, 华泰证券研究所

对于债权类资产, 保险机构也将更偏好风险较小的利率债以及高评级信用债。由于大多数债务投资工具都能够通过 SSPI 测试, 且信用评级越差, 在“预期信用损失模型”下需要计提的减值损失往往越多, 对于公司利润有不利影响, 因此该类资产对于保险机构的吸引力往往较差。对于部分不能通过 SSPI 测试被归类为 FVTPL 的非标资产而言, 其公允价值波动不利于保险机构平滑利润, 吸引力同样不佳。

同时, 根据 IFRS9 的要求, 多数基金和资管产品不能通过 SPPI 测试, 需要划分为 FVTPL。这些产品由 AFS 调至 FVTPL, 将导致以往通过基金分红等形式来调节利润的空间降低, 增加保险公司利润的波动。此时, 摊余成本估值产品或将成为保险公司重要的配置品种。

总体而言, 在 IFRS9 下, 保险机构的投资风格将更为稳健。此外, 随着国债期货市场对于保险资金的逐步放开以及新准则下套期会计的优化, 保险公司使用衍生品对冲利率风险的必要性也有所提升。

风险提示

1、新准则实施日期要求发生调整。根据当前财政部要求, 上市险企最晚应于 2021 年起开始施行新会计准则, 若财政部根据 IASB 最新要求调整过渡期, 境内险企可相应推迟新准则的施行。

2、投资资产收益与风险不匹配。为避免新准则带来的当期利润过度波动, 保险公司将陆续调整投资资产配置, 此时可能出现资产收益与风险不匹配的情况。

3、减值损失计提是否有统一要求出台。金融资产的减值计提存在盈余管理操作空间, 减值损失计提相关要求的出台将压缩金融机构的利润调节空间。

免责声明

分析师声明

本人，张继强、张亮、赵天彤、王菡婷，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师张继强、张亮、赵天彤、王菀婷本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司