

关于引导保险资金长期投资的点评 拉长资产端考核周期，险资入市提速

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn
联系人： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004

事项：

2025年7月11日，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》（以下简称“《通知》”），调整国有商业保险绩效评价指标，新增五年周期考核权重，推动险资长期入市。

国信非银观点：《通知》通过将70%考核权重锚定三年以上周期，有望从根源上化解保险资金属性与考核错配的矛盾，持续释放险资增量资金潜力。结合偿付能力优化、风险因子调降等配套措施，险资有望持续加大资金入市规模。短期看，险资入市为市场注入流动性活水；长期看，其“耐心资本”属性将持续推动以红利资产为代表的配置诉求，建议关注本次政策下相对受益的中国人寿、中国平安、中国太保、中国财险、新华保险。

评论：

◆ 政策核心：长周期考核权重提升至70%，制度设计直击险资入市堵点

7月11日，财政部正式印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》（财金〔2025〕62号），标志着保险资金长周期考核机制全面落地。该政策将国有商业保险核心绩效指标“净资产收益率”（ROE）和“（国有）资本保值增值率”的考核方式，由此前的“当年度指标+三年周期指标”升级为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为30%、50%和20%。新规自2025年度绩效评价起实施，其他商业保险公司可参照执行。这一制度性突破旨在破解保险资金“长钱短投”的结构性矛盾。

图1：资产负债匹配的原因与优势



资料来源：保险资管业协会，国信证券经济研究所整理

此次调整的核心在于显著强化长周期考核的权重与覆盖期限。两大关键指标中，三年及五年周期权重合计达70%，远超当年度考核的30%。这一设计直指保险资金权益配置的核心矛盾：此前以年度为主的考核模

式下，市场短期波动直接冲击险企当期业绩，导致其对权益资产波动容忍度低，抑制增配意愿。《通知》通过拉长考核周期，为险资提供“以时间换空间”的制度保障，“熨平”短期波动对业绩的影响，从而更好的优化险资资产负债匹配。

图2：资产负债管理风格对比

管理风格	分离管理型	静态管理型	资产负债型
管理特点	资产负债分离，缺乏统一的协调机制	静态考虑资产负债平衡，缺乏灵活性	紧密配合，确保动态管理
资产配置计划制定	资产配置计划由资产管理部门制定，侧重于短期利益，忽视了寿险业务所固有的长期风险管控	在制定资产配置计划时考虑资产负债的平衡，一旦计划确定，年度内基本不做调整	战略资产配置由资管、精算、财务、产品、战略和风险部门紧密配合
内部影响	可能导致资产与负债之间长期风险指标的不匹配	战略资产配置计划主要基于对当前市场情况以及公司存量负债的成本和久期情况	以动态管理为基础，综合考虑偿付能力水平、长期业务规划以及股东利润
市场匹配	在多变的市场环境下，保险公司可能难以根据市场变化和业务需求灵活调整资产配置和负债结构，阻碍保险公司的战略转型和业务发展	可能会过度依赖政府债券，缺乏对市场波动的客观判断以及短期收益与长期风险之间的动态平衡	资管部门能够根据市场变化、利用资本性管理工具进行风险的前置判断，并在浮动区间内进行调整，实现资产与负债的动态平衡

资料来源：保险资管业协会、中英人寿，国信证券经济研究所整理

政策背景上，本次调整是对 2025 年 1 月六部门《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》的具体落实，也是继 2023 年 10 月财政部首次引入“50%年度+50%三年周期”ROE 考核后的进一步深化。

◆ 资产负债匹配升级，负债端与资产端协同优化

《通知》的提出对保险公司的资产负债匹配能力提出精细化要求。**其一，资产负债的精细化管理。**通知要求险企加强资产与负债在“期限结构、成本收益、现金流等方面匹配”，合理确定权益比例。这要求险企从负债特性出发设计配置策略——例如寿险长负债周期可匹配长期股权资产，财险中短期负债则需侧重流动性管理。**其二，投资能力专业化的提升。**投研体系需适配长周期视角。《通知》强调“完善投资决策程序和风险评估体系”，加强“投后管理”。险企需系统性升级组合管理能力，从追求短期收益转向构建长期价值。**其三，加强负债端成本管控。**在长端利率下行与预定利率调降背景下，《通知》为险资增厚收益提供可能。随着未来资产端考核周期的拉长，险资可进一步加大优质红利类权益资产布局，提升长期收益中枢，缓解利差损压力。2025 年以来，头部险企分红险转型已初见成效，负债成本动态下移，叠加资产端考核的优化，预计将进一步降低资产负债错配风险。

图3：险资权益投资策略



资料来源：太平洋寿险、保险资管业协会，国信证券经济研究所整理

图4：资产管理负债决策框架

保险产品的特征	支付期限长	成本率要求	多重边界
管理目标	在利率变动情形下，增强资产与负债市值波动的对冲效率，确保利润水平及偿付能力的稳健	投资收益至少不低于负债成本，防止利差损风险	会计准则、CROSS、EV&VNB、欧偿二代规则各异，需要设置多重边界，综合管理
资产配置措施	配置长长期政府债，抵御利率风险	权益、非标类风险投资，获取高收益	边界过多容易导致管理失衡，资产配置口径差异
资产配置措施作用	实现久期匹配、利率风险对冲	实现成本收益匹配	匹配中的边际效应
条件	公司风险偏好、利润目标、偿付能力、可持续性		

资料来源：保险资管业协会、中英人寿，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

《通知》通过将 70%考核权重锚定三年以上周期，有望从根源上化解保险资金属性与考核错配的矛盾，持续释放险资增量资金潜力。结合偿付能力优化、风险因子调降等配套措施，险资有望持续加大资金入市规模。短期看，险资入市为市场注入流动性活水；长期看，其“耐心资本”属性将持续推动以红利资产为代表的配置诉求，建议关注本次政策下相对受益的中国人寿、中国平安、中国太保、中国财险、新华保险。

◆ 风险提示：

长端利率下行；权益资产收益震荡导致的利润波动；保费收入增速不及预期等。

相关研究报告：

- 《非车险“报行合一”点评-重塑非车险生态，利好承保利润提升》——2025-07-09
- 《保险业 2025 年 5 月保费收入点评与后续展望-结构优化与存款搬家，保费增速持续改善》——2025-07-02
- 《寻找中国保险的 Alpha 系列之二-成本下行，利差改善与价值重估》——2025-06-25
- 《2025 年一季度保险业资金运用情况点评-风险偏好提升，权益增量持续》——2025-05-22
- 《保险业 2025 年一季报综述-负债端增长放缓，利润分化显著》——2025-05-07

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032