

上半年保险资管 ABS 增幅近 40% 1700 亿元资金投向何处?

中经记者 樊红敏 北京报道

低利率时代，保险资管公司资产选择的逻辑和方向有何变化？

《中国经营报》记者根据中保保险资产登记交易系统有限公司(以下简称“中保登”)披露

信息统计，截至 6 月 30 日，今年已有 13 家保险资管公司共通过中保登登记 36 只(以登记日期为统计口径，下同)资产支持计划，

产品规模合计达 1680.96 亿元，同比增长 36.41%。

今年上半年，资产支持计划登记为何明显提速？有何新的发展态势？数千亿元资产支持计划资金又投向了哪里？

业内人士在接受记者采访时表示：相对传统固收收益资产，资产支持计划等 ABS 产品凭借非标属性及多样化底层资产，正成为险资抵御“利差损”的核心工具。

抵御“利差损”

资产支持计划等 ABS 产品与股票、债券等传统资产相关性较低，配置资产证券化产品可优化险资组合的风险收益结构，尤其在市场波动期提供“安全垫”。

资产支持计划，也被业内称为“保险版 ABS(资产证券化)”，是保险资管广泛开展的一类资产证券化业务，其基本业务逻辑是，保险资管机构作为受托人设立资产支持计划，以基础资产产生的现金流为偿付支持，面向保险机构一类合格投资者发行的收益凭证。

除资产支持计划之外，人保资本保险资产管理有限公司(以下简称“人保资产”)、泰康资产管理有限责任公司(以下简称“泰康资产”)等 5 家保险资管公司还于 2023 年获批试点开展交易所 ABS 业务及不动产投资信托基金(REITs)业务。不过，截至目前，保险资管公司作为承销商/管理人的交易所 ABS 项目累计发行仅十余只，合计发行规模尚不足 200 亿元。

资产支持计划业务在 2021 年 9 月设立程序由注册制改为登记制后，迎来了快速发展。

据记者统计，2020—2024 年，在中保登登记的资产支持计划产品数量分别为 24 只、38 只、65 只、93 只和 103 只，登记规模分别为 712.77 亿元、1562.40 亿元、3040.29 亿元、4595.74 亿元和 4186.82 亿元。

记者根据中保登披露的信息统计发现，今年以来，光大永明资产管理股份有限公司(以下简称“光大永明资产”)、大家资产管理有限责任公司(以下简称“大家资产”)、平安资产管理有限责任公司(以下简称“平安资产”)等 13 家保险资管公司，通过中保登登记 36 只资产支持计划，产品规模合计达 1680.96 亿元，同比增长 36.41%。

保险资管公司近年登记资产支持计划情况

年份	登记规模 (亿元)	登记数量 (只)
2020 年	712.77	24
2021 年	1562.40	38
2022 年	3040.29	65
2023 年	4595.74	93
2024 年	4186.82	103
2025 上半年	1680.96	36

吴双/制图

对于今年上半年资产支持计划登记提速的原因，资深保险精算师徐昱琛在接受记者采访时表示，一是保险资金本身有资产配置需求，截至 2024 年 12 月末，保险行业总资产达到 35.91 万亿元，保险业整体资产规模还在持续增加，新的保费也不断进来；二是从收益角度考量，目前 10 年期国债现在收益率大概在 1.6% 至 1.7% 左右，其他固收类产品的收益率也在快速下降，保险资金目前的负债成本上限为 2.5%，保险机构有动力去投资资产支持计划等收益相对较高的资产证券化产品。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳也向记者表示，传统固收收益承压，资产支持计划等 ABS 产品凭借非标属性及多样化底层资产，提供相对更高的收益率，成为险资抵御“利差损”的核心工具。同时，资产支持计划等 ABS 产品与股票、债券等传统资产相关性较低，配置资产证券化产品可优化险资组合的风险收益结构，尤其在市场波动期提

供“安全垫”。此外，资产证券化产品可满足险资长期缺口填补需求。保险资金负债久期长，而 ABS 期限普遍较长，可有效匹配险资长期负债特性。

记者注意到，政策层面也在支持推动保险资产支持计划的发展。今年 3 月，国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅联合印发的《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》提出，支持银行保险机构、资产管理机构等加大科创类债券投资配置力度，推动保险机构投资资产支持计划等证券化产品。

分机构来看，资产支持计划发行情况呈现出明显的“头部效应”。

据记者统计，今年上半年，资产支持计划发行规模排在前三位的机构分别为光大永明资产、大家资产、平安资产，对应的产品规模分别达 370.5 亿元、270 亿元、210 亿元，其三家机构产品规模合计为 850.5 亿元，占上半年资产支持计划发行总规模

的半数以上。

另外，还有 8 家保险资管公司登记规模不足百亿元，最低的一家保险资管公司，仅登记一只产品，注册资本 5 亿元。

对此，对外经济贸易大学中国金融学院副教授施一宁向记者表示，从不同机构对保险 ABS 的战略定位的差异来看，部分中小保险资管机构重心仍偏向债券、公募 REITs 等标准化产品，对保险 ABS 尚处于观望或试水阶段，而头部机构已将保险 ABS 业务作为业务增长和特色化发展的战略支点，从而导致推进节奏不一，差距明显。

“这种差异本质是机构资源禀赋、战略定位与监管环境共同作用的结果。头部机构凭借品牌、渠道和资金优势，垄断大型基建、绿色能源等优质资产，形成虹吸效应；中小机构股东资源禀赋差，项目获取能力相对弱，同时，单项目平均规模小，难以摊薄高昂的尽调与发行成本。”鲁晓岳也向记者表示。

资金投向：从“传统债权”到“新经济收益权”

资产支持计划底层基础资产的变化趋势：一是基础资产从“传统债权”到“新经济收益权”，二是绿色资产崛起。

每年数千亿元的保险资产证券化业务资金都投向了哪里？

2022 年 3 月，中保登披露的资料显示，在存量资产支持计划中，基础资产主要涉及债权、收(受)益权及权益类资产。其中，债权包含金融及融资租赁债权、消费金融债权、企业应收账款债权、不良资产重组债权、保单质押贷款债权、信托贷款债权、保理债权、商业地产租赁债权等；收(受)益权包含高速公路、供水、供电等未来经营收益权、租金收益权、信托受益权、私募基金份额收益权等；权益类包含未上市公司股权。

值得一提的是，资产支持计划的底层基础资产，也在不断变化、扩容。

中诚信国际创新产品评级部今年年初发布的研报显示，从底层基础资产占比来看，2019 年登记项目规模中占比最高的为融资租赁类资产(占比为 78.25%)；2020 年以房地产供应链资产为主，2020 年以后，该类资产占比逐年下降。近年来，消费金融及小微贷款类资产因其期限短、收益率高、类型较为丰富等特点，得到了保险资金的青睐，该类资产占比水平逐年增加，2022 年以来成为第一大基础资产类型，2024 年，小微贷款类资产仍位居第一，占比超过五成，供应链(11.87%)及融资租赁(4.84%)分别位居第二及第三。

从今年以来发行的部分资产支持计划来看，底层基础资产

覆盖融资租赁、消费金融、小微贷款、供应链、商业物业抵押贷款等类型。

值得一提的是，近期，光大永明资产在中保登成功登记并顺利发行“光大永明—新材料科技园蒸汽收费收益权绿色资产支持计划”。该计划为中保登首单蒸汽收费收益权资产支持计划，发行规模 10.5 亿元，期限 3+3+3 年。

此外，泰康资产作为获批开展交易所资产证券化业务资格的试点机构，今年 6 月份，在上海证券交易所成功发行“泰康资产—财通—远景新能源持有型不动产资产支持专项计划(碳中和)”，总规模 2.85 亿元，该计划为市场首单以平价风场为底层资产的持有型不动产资产支持证券。

在鲁晓岳看来，资产支持计划底层基础资产的变化趋势，一是基础资产从“传统债权”到“新经济收益权”(例如蒸汽收费权、数据资产收益权、碳汇收益权)跃迁；二是绿色资产崛起，新能源电站电费收益权、林业碳汇项目占比显著上升。

“产品创新加快，基础资产与产品策略更加多元化。今年涌现出多个‘首单’产品，如蒸汽收费收益权、平价风场类不动产资产等，这表明保险资管公司已从传统债权类资产向绿色能源、公共服务等新兴领域延伸，资产证券化服务实体经济的能力持续增强。”施一宁向记者表示。

一线调研

百亿“耐心资本”如何投？中国人寿加速布局民生、绿色项目

中经记者 陈晶晶 西宁报道

站在龙羊峡水利枢纽观景平台，巨大的水库在阳光照耀下波光粼粼，黄河水正经水轮发电机能量转换，缓缓流向峡谷深处。

《中国经营报》记者近期走进青海省调研，从“万里黄河第

一坝”龙羊峡水电站到“全球最大的光伏产业园”海南州生态光伏园，从水电枢纽到光伏矩阵、储能电站……绿色能源在保险资金这一“耐心资本”的托举下，正源源不断地向外输送，惠及千家万户。

长期性+稳定性 险资偏爱民生项目

“1 滴水发 11 次电”，在黄河上游干流河段，青海黄河公司共有 11 座大中型梯级水电站，串联成一座“水电走廊”。

龙羊峡水电站作为黄河上游第一座大型梯级电站，承担着主要调频、调峰任务，不仅极大减轻了下游防洪压力，更使下游省区灌溉保证率从 56% 跃升至 80%，托起“沿黄 9 省(区)”承担的全国约 13.4% 的粮食供给安全。2021 年，龙羊峡水电站启动电气主接线及 363 千伏 GIS(气体绝缘开关设备)改造工程。“2022 年我们电气主接线及 363 千伏 GIS 设备改造工程正式投入运营后，电站自身发电升压系统的安全性能和对西北电网供电、调频的稳定性大幅增强。”龙羊峡水电站相关负责人向记者介绍道。

记者调研获悉，早在 2017 年，中国人寿出资 80 亿元投资“电投黄河(嘉兴)能源投资合伙企业(有限合伙)”债转股基金，用于向青海黄河公司增资。2019 年，中国人寿再次以 90 亿元股权投资领投青海黄河公司项目，匹配电力清洁能源产业投资资金密集性、收益稳定性以及投入产出长期性的需求，为像龙羊峡水电站这样的重大民生工程注入发展资金。这些项目均由中国人寿资产管理有限公司(以下简称“国寿资产”)受托实施，为清洁能源建设注入

发展动能。

青海不仅水利资源丰富，太阳能资源也十分充沛。位于海拔 3000 米的海南藏族自治州共和县的塔拉滩海南州生态光伏园，规划占地总面积 609.6 平方公里，是全国首个千万千瓦级太阳能生态发电园，也是目前全球一次性投入最大、单体容量最大、集中发电规模最大的光伏电站群。

这里不仅产生了源源不断的清洁电力，更形成了独特的“光伏+生态”模式——在光伏板下，羊群悠然觅食，与清洁能源设施和谐共生，很难想象出塔拉滩过去草场退化、“风吹石头跑”的旧景象。

“通过科学设计光伏阵列间距，既保障发电效率，又为生态修复预留空间。”青海黄河公司技术人员表示，“光伏板减缓了地面水分蒸发的速度、风速，加上园区定期清洗光伏板时带来的水分，有助于土壤保持湿度，促进植被恢复。”短短几年，光伏子阵区植被覆盖率猛增 80%，100 平方公里荒漠重披“绿装”。园区邀请周边村民进入光伏园养起了“光伏羊”，昔日荒滩变成优质牧场，既减少了光伏企业成本，又助力农牧民增收。

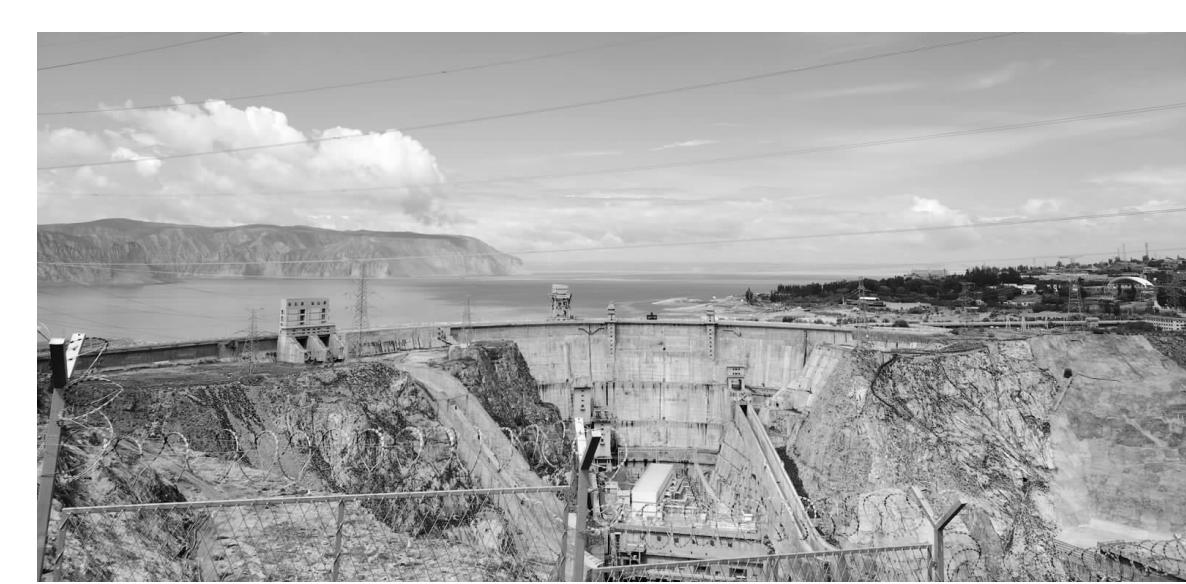
据了解，保险资金周期长、稳定性强，电力清洁能源产业的重大项目具有投资资金密集性、收益稳定性以及投入产出长期性的特点，

保险资金与此类项目双向匹配，既解决了重大项目融资问题，又为险资提供了理想投资标的。

国寿资产副总裁赵晖向记者表示，保险资金投资收益和社会价值是高度统一的。“能源、电力等民生项目收益未必很高，但稳定性与长期性恰恰匹配险资负债端需求。青海黄河公司项目 95.44% 的清洁能源装机结构，形成抗周期能力，为中国人寿提供稳定收益。”

国寿资产直接投资事业部执行董事林华表示：“国寿资产在实践中构建‘双线配置’投资体系，坚守长期主义，专注具备稳定价值的资产。同时发挥绿色金融优势，将绿色投资作为核心赛道，重点布局清洁能源、轨道交通、水利工程等普惠性项目，并通过债券投资间接支持民生建设。”投研能力上，通过以研究驱动投资，通过强化“宏观—中观—微观”三层研究体系提升资产配置效能，实现经济价值与社会效益的统一。

赵晖向记者进一步称，为确保保险资金精准投向民生领域，国寿资产建立了覆盖“投前筛选—投中决策—投后管理”的全流程机制。截至 2025 年一季度末，国寿资产投资支持社会民生领域建设规模超过 2400 亿元，“十四五”规划期初提升 1500 亿元左右，增速达 160%。



图为龙羊峡水电站。

另类投资转型方向：股权投资和盘活存量资产

股权投资计划与债权投资计划、资产支持计划等，都是险资另类投资的重要组成部分。在当前低利率环境下，保险资金正调整资产配置策略，将另类投资作为重点关注方向之一。

林华向记者表示，在服务国家重大战略和改善民生方面，保险资金通过另类投资可以使保险资金与实体经济连接起来。

“一方面，保险资金可以通过另类投资的方式，直接对接企业的长期、中长期资金诉求，参与国家重大项目以及区域发展项目，直接服务于国家重大战略的实施和区域协调发展；另一方面，还可以通过私募股权投资以及基础设施投资等方式，直接投资于新兴产业、科技创新以及绿色环保等领域的实体经济项目，为企业提供长期资金支持，助力企业升级发展。”林华认为。

据赵晖介绍，国寿资产不断强化宏观、政策和市场研究，引导保险资金向国家最需要的重大发展战略、重大改革举措、重大民生工

程建设等领域进行跨周期稳健配置，同时推动完善资产负债联动机制，以期限结构、成本收益和现金流匹配为原则，有效贯通投资预算、绩效管理、资产配置与账户管理各环节，做好配置规模与实现收益的平衡。

记者调研获悉，除了青海黄河公司项目，国寿资产在“医”食住行、消费、能源保障、乡村振兴、助力小微企业等民生关键领域积极布局，形成一系列具有代表性的投资项目。

例如，国寿资产发起设立 200 亿元“中国人寿—云南国企改革发展股权投资计划”，支持滇中引水工程，保障相关区域生态用水、生产用水、生活用水，直接受益人口达 1500 万人；受托 200 亿元入股中石化川气东送项目，该工程跨越 6 省 2 市、全长 2229 千米，年输气能力 120 亿立方米，助力近 2 亿居民用上清洁稳定的天然气；发起设立 50 亿元兰洽 1 号、2 号绿色股权投资计划，20.53 亿元中核 1 号股权投资计划，电投清洁能源股权投资计划，100 亿

元国寿金石华奥风光股权投资基金等清洁能源项目，为广大居民和企业提供稳定可靠的电力供应。

赵晖向记者透露，在当前低利率市场环境下，险资另类投资业务需要进行转型。未来，加力股权投资和盘活存量资产是国寿资产另类投资业务转型的两大重点方向。

助力民营小微企业方面，国寿资产发起设立 118 亿元“中国人寿—沪发 1 号股权投资计划”和 50 亿元“中国人寿—北京科创股权投资计划”，以 S 份额方式投资目标基金，支持和孵化培育众多优质科技企业，为民营经济在战略性新兴产业中的崛起提供助力。

“盘活存量资产这类业务具有较大发展潜力，当前国寿资产正积极探索有效路径。比如 2023 年，国寿资产作为总协调人、最大投资人，拟定产品方案并投资约 14.2 亿元的国内首单持有型不动产 ABS 项目‘华泰—中交路建清西大桥持有型不动产资产支持专项计划’成功落地。”赵晖说。