

## 活水润实

## 保险投资策略谋变:迎战利差损 37万亿资金再配置

文/陈晶晶

2025年成为保险资金投资策略的转折点。

这一年,监管以防范化解风险、推动行业高质量发展为核心目标,密集出台系列政策,引导保险公司强化资产负债匹配管理、加速投资方式转型升级。国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)数据显示,截至2025年三季度末,保险公司资金运用余额37.46万亿元,同比增长16.52%。

当前低利率环境下,保险投资面临双重挑战:一是存量高收益固收资产大量到期,传统非标增厚固收“安全垫”的作用失效;二是负债端成本调整滞后于资产端收益下行,行业面临利差收窄甚至利差损风险。

在此背景下,保险资金配置格局深刻变革,核心表现为股票资产占比持续提升、债券资产占比回落,未来需在负债端成本刚性约束下持续优化配置结构。

## 突破传统投资格局

长期以来,保险资金保持“固收为主、权益为辅”的配置模式,但这一传统格局在2025年发生微妙而明确的变化。

公开数据显示,保险资金股票投资占比已连续7个季度上行,2025年三季度末达9.67%;人身险公司的股票配置占比更是突破10%。截至2025年三季度末,“人身险+财险公司”配置股票资产已经达到3.62万亿元,较2025年年初提升1.19万亿元。

《中国经营报》记者梳理注意到,险资仍在稳步配置长债,但随着长债收益率逐步下行,险资配置长债的增速已有所放缓。

截至2025年三季度,保险公司的债券投资规模合计18.18万亿元,在保险公司资金运用余额中的占比为48.52%,环比下降0.79个百分点。这是自2022年二季度监管公开相关数据以来的首次下滑。

在2025年12月中国太保(601601.SH)投资者开放日上,中国太保副总裁苏罡分析称,以往保险公司赖以创造稳定利差的“固收+”策略——其典型模式是通过配置流动性好、风险低的短久期利率债作为底盘,再增配收益率较高的5-10年期非标资产以增厚收益,这在当前的市场环境中,已近乎走入“死胡同”。

在另类投资领域,结构也在调整。截至2025年三季度末,保险行业其他资产(非标为主)配置占比为18.4%,较2025年年初下降2.7个百分点,环比二季度末下降0.4个百分点。国泰海通证券预计其他资产占比将进一步下行。

需要注意的是,保险资金正逐步从传统债权主导向“股权+证券化”转型。2025年前三季度,保险债权投资计划登记规模及数量分别为3211.20亿元和209只,同比分别下降21.82%和16.06%,下降趋势且降幅进一步扩大。

一家“银行系”寿险公司资产管理部总经理对记者表示:“未来重点关注战略性新兴产业和产能升级迭代带来的成长型赛道配置机会,通过‘母基金+子基金+项目直投’的多层次股权投资方式进行布局。”

一位保险资管公司副总经理对记者表示,2026年将加大资产证券化产品布局,提升公募REITs、ABS等品种的配置比例。但2025年7月施行的《保险资产风险分类

暂行办法》,明确权益类、不动产类资产风险分类标准,要求穿透识别风险、动态监测并充足计提减值。

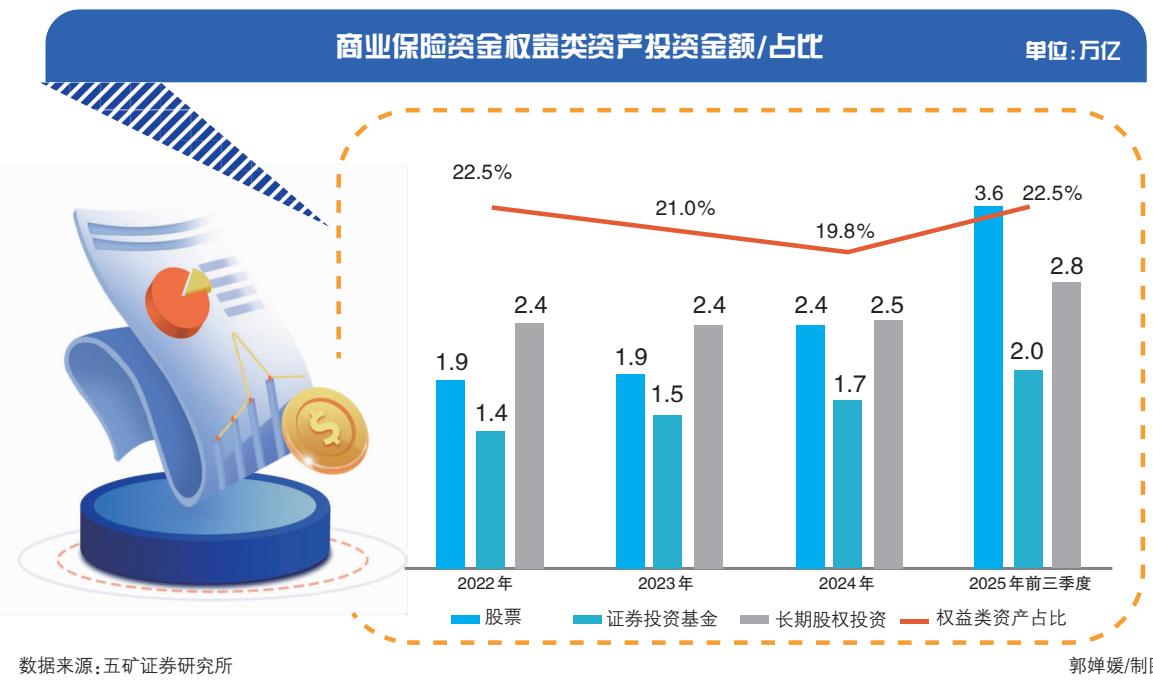
2025年4月金融监管总局调整权益类资产监管比例,简化档位并上调部分偿付能力充足率对应的配置比例;2025年7月,财政部优化国有商业保险机构考核方式,将“净资产收益率”考核周期扩展至“当年+3年+5年”,降低短期波动影响;2025年12月初,差异化设置沪深300、中证红利低波动100等指数成分股风险因子,支持科技创新。

在政策引导下,险资举牌上市公司次数创近4年新高,2025年达40次,长期投资改革试点规模扩至2220亿元,保险系私募基金公司增至7家,运行产品6只。2025年12月19日,金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法(征求意见稿)》,整合原有监管要求,设立有效期限缺口、综合投资收益覆盖率等监管指标,优化计算口径并拉长评价周期至3-5年,强化长期经营导向。

在支持和引导险资在严守风险底线前提下“长钱长投”方面,2025年7月施行的《保险资产风险分类

## 商业保险资金权益类资产投资金额/占比

单位:万亿



数据来源:五矿证券研究所

波动。

## 资金投向更加合规化

针对部分保险机构在资产负债管理中暴露出资产和负债管理脱节、政策理解和内控管理不当等问题,2025年以来,监管通过“新政策+严处罚”的组合拳,一方面,提高违规成本,倒逼险企投资更加合规化、精细化,切实防范资金运用风险;另一方面,政策端优化资产配置比例,为合规机构创造更灵活的投资空间,强化资产负债匹配管理。

2025年前三季度,监管处罚呈现“数量增、金额升、问责严”特征,包括交银资产、太保资产、太平资产、民生通惠资产、中再资产、华夏久盈资产等在内的机构合计被罚超过2000万元。

在支持和引导险资在严守风险底线前提下“长钱长投”方面,2025年7月施行的《保险资产风险分类

暂行办法》,明确权益类、不动产类资产风险分类标准,要求穿透识别风险、动态监测并充足计提减值。

2025年4月金融监管总局调整权益类资产监管比例,简化档位并上调部分偿付能力充足率对应的配置比例;2025年7月,财政部优化国有商业保险机构考核方式,将“净资产收益率”考核周期扩展至“当年+3年+5年”,降低短期波动影响;2025年12月初,差异化设置沪深300、中证红利低波动100等指数成分股风险因子,支持科技创新。

在政策引导下,险资举牌上市公司次数创近4年新高,2025年达40次,长期投资改革试点规模扩至2220亿元,保险系私募基金公司增至7家,运行产品6只。2025年12月19日,金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法(征求意见稿)》,整合原有监管要求,设立有效期限缺口、综合投资收益覆盖率等监管指标,优化计算口径并拉长评价周期至3-5年,强化长期经营导向。

标,优化计算口径并拉长评价周期至3-5年,强化长期经营导向。

## 创新另类投资

实际上,低利率是险资投资策略转变的驱动力之一。多位保险资管人士表示,在长期利率下行背景下,保险资金配置压力较大,权益投资仍是博取超额收益的重要方式。

根据方正证券研报,随着股市“慢牛”预期增强,股债性价比提升及政策推动,险资股票、基金配置占比有望进一步提升。

在另类投资方面,2025年以来,保险资金正在加快由传统基建、地产等转向新能源、数字经济等国家重点领域战略方向布局。业内人士对记者表示,围绕这些产业投资能够直接推动地方经济结构优化和产业升级,具有较高的增长潜力和收益回报。同时,有助于保险资金跨越周期,实现长期资产增值。

随着监管持续明确鼓励保险资金配置创业投资基金,并重点支持新能源、新型基础设施建设等重点领域战略领域,绿色能源赛道凭借与国家“双碳”战略的高度适配性,成为险资重点发力方向。

2025年12月初,泰康人寿、泰康养老联合携手新能源集团旗下协合资管等共同发起设立18亿元新能源投资基金,该基金将主要投资于包括风电、光伏、储能在内的新能源电站项目。

太保资本副总经理高小羊表示,另类资产具有能够提升长期回报、对冲市场波动风险等特点,在传统投资组合上增配另类资产有助于实现多元化资产配置,改善和提升投资组合的长期回报,在一定程度上对抗通胀的影响。

2025年,保险资金积极探索交易结构创新,其中包括“股债结合”的夹层投资模式,即保险资金通过股权投资计划投资夹层基金。公开资料显示,2025年,已有多家保险机构参与以股权投资计划接续存续金融产品,特别是通过S基金进行投资的模式。

业内人士向记者分析表示,此举既可降低投资的不确定性,提高安全性,又能缩短投资周期,获得更快的现金回款倍数和更稳健的内部收益率。

此外,包括人保资产、泰康资产在内的保险资管机构作为投资人,还积极参与了持有型不动产ABS投资,2025年内多个相关资产支持专项计划获批。业内预计,保险资管机构2026年仍将在资产支持证券业务领域加码,挖掘符合保险行业长期资金特点的基础资产项目。

## 渠道重塑:银保重夺“C”位 中介深度洗牌

文/樊红敏

后“投行合一”时代,保险业销售渠道仍在深刻变革重塑过程中。

相关行业数据显示,2025年上半年,银保渠道以约5300亿元新单规模保费超越个险,时隔14年重登行业第一大渠道宝座;形成鲜明对比的是,同期,个险渠道期交保费同比下滑16.6%至2000亿元;保险中介渠道(也称“经代渠道”)则在2025年经历了剧烈的洗牌,前三季度163家保险中介机构退出市场。与此同时,丰田汽车、广西北部湾投资集团等产业巨头纷纷跨界布局保险中介业务。

展望2026年,业内认为,银保渠道份额还有较大提升空间,个险渠道增长驱动因素或来自“产品+服务”和“差异化账户”,而保险中介渠道集中度大概率将会继续提升,行业整合进程有望加速。

## 银保渠道:时隔14年重回“C”位

银保渠道在我国已有30年的发展历程,走过5个发展阶段,如今正处于“投行合一”全面实施下的“新银保”阶段。

银保渠道强势复苏的趋势在2025年上半年就已经显现。据行业交流数据,2025年上半年,银保渠道以约5300亿元新单规模保费超越个险,时隔14年重登行业第一大渠

道宝座。其中,新单保费同比仅微降1.5%,2024年降幅达21%,期缴保费同比增长4.5%至2480亿元。

2025年上半年,在保险行业的整体收入中,银保达到50%的占比。上一次超过50%的占比是在15年前的2011年,当时业务结构主要是以趸交产品为主,和少量的低价值、短缴期产品,而现在的业务质量已经明显改善,银保业务基石已基本奠定。”太保寿险党委书记、执行董事、总经理李劲松在2025年9月公开表示。

2025年三季度数据显示,银保渠道迅猛发展的势头依旧。根据第四届全国商业保险发展研讨会数据,2025年1—9月,“老七家”银保渠道期交保费为1358亿元,较2024年同期增长51%。

银保渠道“回暖”背后有多重驱动因素,包括政策层面,“投行合一”规范费用、银保“一对三”合作限制放开等,为行业发展“提质增效”;在市场层面,个险渠道增长乏力让险企发力银保渠道建设,利率下行趋势之下催生的“挪储”潮等。

2023年8月,国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》(即“投行合一”政策),最先于银保渠道落地,打破渠道既有的利益结构,银保渠道的手续费出现较大幅度下降。

2024年5月,监管层取消了银保“一对三”限制(商业银行每个网

点在同一会计年度内只能与不超过3家保险公司开展保险代理业务合作),进一步为银保合作打开空间。

各险企也大力布局银保渠道建设。兴业证券研报提到,中国平安目前非平安银行渠道合作网点已近2万个,银保销售队伍超7000人,较2025年初均实现大幅增长。中国太保在前几年主要依靠股份制银行拓展银保渠道销售,但近年来正逐渐将重心扩大至国有行,国有行业务占比从2024年的22%提升至36%左右。

“从市场因素来看,银保渠道借助利率下行趋势下消费者的挪储需要和保险行业分红产品转型的机会,突出其网点和客户优势,份额显著上升。从政策因素来看,‘投行合一’在银保渠道最先实行,大幅压降了渠道费用,使得保险公司投放银保渠道的积极性上升。”天职国际金融业咨询合伙人周瑾向《中国经营报》记者表示。

手回保险代理有限公司广东分公司个险部总经理陈元行也向记者表示,银行的天然流量与信任优势,再加上银保渠道产品结构逐步向期交、长期、分红险等高价值产品转型优化等多方面因素,使得银保渠道强势回归。

“2026年银行存款到期再配置需求较大,预计上市险企的银保渠道新单保费增速有望达到30%以上。”华源证券研究所研报提到。

兴业证券上述研报表示:参考头部公司全渠道份额,我们认为银保格局优化尚未完成,份额还有较大提升空间。

## 个险渠道:改革转型仍在深水区

对比银保渠道的强势复苏,个险渠道则遭遇寒冬。

根据行业交流数据,2025年上半年,个险渠道期交保费同比下滑16.6%至2000亿元,实现正增长的险企不足10家,个别头部险企个险新单暴跌超20%。

数据下滑正是个险渠道改革进一步走到深水区的必然结果。自2019年监管启动“清虚提质”以来,个险渠道人力大幅缩减,从912万人降至如今的不到300万人。

据相关研究机构统计数据,2025年前7个月,人身险保险销售人员数量为252万人,较2024年年中减少12万人。

东吴证券研究所研报数据也显示,2025年上半年,上市险企人力合计约155万人,同比减少2.9%,较年初减少3.5%。不过,该研报同时提到:“行业‘清虚’已经进入尾声,未来行业人力将趋于平稳。”

但主要为代理人提供活动场所的保险公司分支机构,其缩减节奏在经历前两年的放缓之后,2025年则再次提速。据记者统计,截至2025年12月初,已有2912家分支机构

构关停,全年撤网点数量有望突破2022年高点。

据行业研究机构不完全统计,2020年,保险公司便已开始裁撤分支机构,2022年达到顶峰,当年裁撤3019家,随后的2023年和2024年分别裁撤2066家和2012家。

2025年4月,金融监管总局发布《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》,明确个险渠道深化执行“投行合一”,佣金与手续费短期内下降。

“传统代理人渠道人员大规模流动导致销售误导乱象和客户口碑恶化,加上渠道前期投入大且见效慢,很多保险公司后续投入困难,优增优育的模式转型仍在深水区,未来或更多借助线上手段和AI工具。”周瑾表示。

华源证券研究所研报认为,个险渠道新增代理人数量尚未到拐点,预测主要上市公司2026年个险渠道的新业务价值增速或在0—10%。

## 保险中介洗牌:产业巨头入场百余机构退出

在“投行合一”全面实施,“保险中介清虚提质3年行动”推进背景下,保险经纪、保险代理等专业中介机构则面临被重组或者“退场”的命运。

2024年7月,金融监管总局财产保险监管司相关负责人公开表示,力争用3年左右时间对保险中

介市场开展“清虚、规范、提质”行动,依法清理退出一批保险中介机构,调控市场主体总量,优化市场主体布局;支持经营依法合规、管理精细高效的保险中介机构做强做优,推动保险中介高质量发展。

据行业交流数据,2025年一季度,经代保费仅为18.7亿元,同比骤降约70%,预计全年新单保费难以突破百亿元,市场规模显著萎缩。

金融监管总局数据显示,2025年前三季度,全国已有163家保险中介机构正式退出市场,比2024年全年的离场数量多近百家,退场速度明显加快。

不过,一方面,大量中介机构退出市场,另一方面,丰田汽车、广西北部湾投资集团等产业巨头2025年跨界入局保险中介市场。

陈元行认为,上述变化一是由于“投行合一”之下,依赖高佣金驱动的粗放模式转变;二是“专业空心化”暴露,许多经代机构仍在沿用拉人头、产说会的传统模式,未能建立真正的专业壁垒与成本优势;三是行业分化与转型,头部机构及创新平台凭借专业化、线上化、赋能型模式寻求突围,缺乏核心能力的机构被淘汰。

“2026年,保险中介市场集中度大概率将继续提升,拥有资本、技术和流量优势的头部平台及拥有产业背景跨界巨头将占据主导地位,行业整合进程有望加速。”有保险中介公司管理人向记者表示。

调等多重挑战。面向未来,租赁公司应从四方面构建高质量发展格局:一是拓展出海场景,从工程机械出海向产能出海、新基建出海进行布局和拓展;二是加强客群经营,实现客群结构的多元化与跨境服务的广泛覆盖;三是强化专业能力,打造国际化、专业化复合型团队并持续创新产品体系、深化对外协同机制;四是筑牢风险防线,建立覆盖国别、信用、市场、操作风险的全流程风控机制,确保跨境业务行稳致远。

上接 B5

## 助推产业“走出去”

2025年4月,中国人民银行、金融监管总局、国家外汇局、上海市人民政府联合印发的《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》指出,便利融资租赁公司等资金跨境融通,如支持融资租赁公司(含金融租赁公司)及子公司开展对外融资租赁业务,服务“走出去”企业。

11月,《天津市建设国际一流国

家租赁创新示范区更好服务实体经济高质量发展实施方案(2026—2030年)》提出28条务实创新举措,打造具有国际影响力的跨境租赁集聚区,全面推动租赁产业能级提升。

随着2025年以来汽车行业出口融资租赁市场带来新机遇。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据显示,2025年1—10月,我国商用车新车零售销售量为225万辆,累计增长9%。其中,1—10月,商用车出口销量为92万辆,

累计同比增长22%