



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。

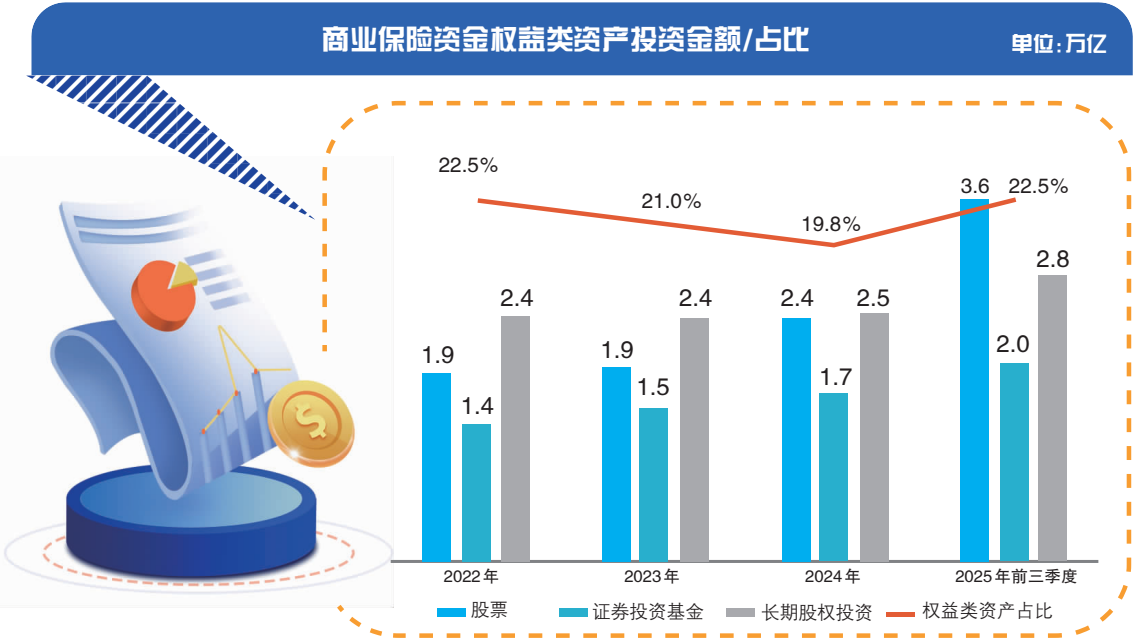
在 2025 年 12 月中国太保(601601.SH)投资者开放日上,中国太保副总裁苏罡分析称,以往保险公司赖以创造稳定利差的“固收+”策略——其典型模式是通过配置流动性好、风险低的短久期利率债作为底盘,再增配收益率较高的 5—10 年期非标资产以增厚收益,这在当前的市场环境中,已近乎走入“死胡同”。

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 2026 年盈利难度将加大,需平衡收益与



数据来源:五矿证券研究所

郭婵媛/制图

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公司考核方式,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,设立有效久期缺口、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。

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。

渠道重塑:银保重夺“C”位 中介深度洗牌

文/樊红敏

后“报行合一”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“报行合一”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、短缴类产品,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,“报行合一”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“报行合一”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那储蓄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,‘报行合一’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。

累计同比增长 22%。出口国家中,越南、澳大利亚、墨西哥居前列。

采访中,记者发现,虽然商用车出口销量增长带来广阔市场前景,但是跨境运营复杂程度、国别风险挑战,也成为商用车融资租赁出海痛点。

对此,一家从事商用车融资租赁业务的公司负责人认为,商用车融资租赁在展业路径上,要遵循从易到难的原则,可以先做贸易库融或供应链金融,再到 To B 的项目,再逐渐向经营性租赁、以租代购拓

展。要充分考虑出口目标市场、货运物流、品牌、车型等因素,同时对出口贸易商、进口贸易商、采购客户、物流做好甄别。最后向生态协同迈进,联合主机厂、金融机构共建车源标准、售后体系,支持国内高端设备“走出去”。

智研产业研究院发布的《2026 年中国飞机租赁行业市场规模、产业链全景及市场竞争格局分析报告》显示,截至 2025 年年末,全球飞机租赁市场规模约 4000 亿美元,发动机租赁规模约 300 亿美

元,中国市场份额从 10 年前的不足 5% 提升至当前的近 20%,中资企业已在全球前 30 大飞机租赁企业中占据 12 席,成为全球市场的中坚力量。

交银金租相关负责人对记者表示,截至目前,交银金租为泰国、印尼、阿联酋等“一带一路”沿线 17 个国家 25 个客户提供航空租赁服务,业务余额超 250 亿元。

招银金融租赁有限公司总裁张诚认为,跨境租赁仍面临国别风险、监管差异及国内多部门协

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、泰康养老联合协合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,其中包含“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。

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“报行合一”,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但见效慢,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“报行合一”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,金融监管总局财险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,经代标保保费仅为 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“报行合一”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户、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会继续提升,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层人士向记者表示。

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“走出去”势头强劲,也为商用车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,