

初心如磐，应势而谋

2023 保险资产管理年度报告

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

研究助理：宋逸菲

邮箱：songyifei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

◆**2023 年保险资金运用整体回顾——行业规模增速稳中向上，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动：**保费收入抬升态势不改，健康险保费占比大幅收紧；资金运用余额高速扩张，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动；另类投资产品数量规模双双缩水，资产支持计划逆势而上、步入快车道。

◆**2023 年保险行业政策：**监管新格局正式落成，制度铁篱笆不断扎紧；践行保险产品供给侧改革之路，覆盖细分业务领域规范真空带；乘养老之风，助力银发经济；为实体经济输送养分，兜好保障民生底线。

◆**2023 年保险资产管理发展情况：**

投行业务：2023 年，保险资产管理机构和保险私募基金管理人累计发起设立各类债权和股权投资计划 465 只，合计登记规模 8018.46 亿元；累计登记保险私募基金 14 只，合计规模 527.27 亿元。根据中保保险资产登记交易系统有限公司披露的数据，2023 年中保登公司出具注册通知书的资产支持计划有 93 只，登记规模合计约 4595.74 亿元。

组合类保险资产管理产品：截至 2023 年末，纳入统计的组合类保险资管产品中股票型、混合型、债券型、FOF/MOM 型、量化类的收益率均值分别为-10.39%、-6.03%、2.55%、-5.71%、-2.93%，同期沪深 300 指数涨幅为-11.04%。

企业年金：截至 2023 年三季度末，实际投资运作金额增长率、企业数量增长率、职工数增长率、积累基金增长率整体均呈现持绿回落态势，尽管并未出现负增长，但增长步伐有所放缓；与具有绝对收益目标的保险资金投资相比，企业年金基金的投资收益自 2020 年以来一路下滑至负收益，2023 年略有回升，而保险资金投资收益表现尽管在 2020 年以来也呈现下行态势，但整体幅度相对有限，以 2.23% 的投资收益率略高于企业年金 1.45% 的投资收益率。

个人养老保障体系建设：商业养老保险方面，个人税收递延型商业养老保险与个人养老金产品将进行合并，以期居民能最大程度地享受到税收优惠。截至 2023 年底，共有 70 只保险产品被纳入个人养老金产品名录，产品类型也从原先的专属商业养老保险扩容至年金保险和两全保险。2023 年 10 月 25 日，专属商业养老保险正式由试点迈向常态，专属养老保险保单件数约 74 万件、积累的养老准备金超过 106 亿元；养老保障管理方面，养老保险机构正在持续压降清理现有短期个人养老保障管理产品，2023 年是商业养老金试点开启元年，首批参与商业养老金试点的 4 家养老保险公司，共发行了 22 款商业养老金产品，其中中国寿养老发行的产品数量最多、品类最丰富。根据国家金融监督管理总局公布的数据，自商业养老金试点以来，已累计开户超 59 万，存量规模已突破百亿。

保险系公募业务：截至 2023 年，保险系公募合计管理资产规模 13345.88 亿元，较 2022 年同期同比增加 17.32%，与方正富邦基金被纳入保险系公募有关。其中管理规模超千亿的保险系公募共有 4 家，累计在管规模 10628.65 亿元，占保险系公募全部在管规模的 79.64%，头部效应凸显。就新发基金而言，指数基金仍能维持一定的发行量，FOF 的发行热情出现明显降温。

◆**2023年保险资产管理展望**：根植主业，开拓边界，创新破局；应势而谋，服务养老金融大文章；发挥经济减震器和社会稳定器功能，为实体经济添砖加瓦。

◆**风险提示**：本报告涉及保险资管产品的相关内容，若您非合格投资者，请勿阅读本报告；本报告中的规模情况根据历史公开数据及定期报告整理，可能存在披露不及时导致的滞后问题以及与真实实际数据有一定的出入；本报告中的收益数据根据公开数据整理，受数据可得性影响，仅展示使用，不作为评价依据，不做投资参考之用。

目录

1. 行业规模增速稳中向上，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动	1
1.1. 保费收入抬升态势不改，健康险保费占比大幅收紧.....	1
1.2. 资金运用余额高速扩张，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动.....	2
1.3. 另类投资产品数量规模双双缩水，资产支持计划逆势而上、步入快车道.....	3
2. 2023 年保险业政策回顾	4
2.1. 监管新格局正式落成，制度铁篱笆不断扎紧.....	4
2.2. 践行保险产品供给侧改革之路，覆盖细分业务领域规范真空带.....	5
2.3. 乘养老之风，助力银发经济.....	7
2.4. 为实体经济输送养分，兜好保障民生底线.....	8
3. 2023 年保险资产管理行业发展	9
3.1. 投行业务板块.....	9
3.2. 资产管理板块.....	17
4. 2023 年保险资产管理展望	34
5. 风险提示	35

图表目录

图 1	2005-2023 年保险行业总资产规模情况 (万亿)	1
图 2	2005 年-2023 年保险行业总资产增速情况	1
图 3	2013-2023 年保费收入 (亿元) 及同比增速 (%)	2
图 4	2013-2023 年人身险保费收入构成比例	2
图 5	2013-2023 年投连险及万能险规模变动情况	2
图 6	2005-2023 年保险资金余额 (万亿元)	3
图 7	2005-2023 年保险资金资产配置趋势	3
图 8	近五年保险资产管理机构登记债权投资计划数量情况 (单位: 项)	10
图 9	2023 年纳入统计的保险公司的债权投资计划认购情况	12
图 10	2023 年纳入统计的保险集团的债权投资计划认购情况	12
图 11	2023 年纳入统计的各类别债权投资计划被认购情况	13
图 12	2023 年纳入统计的保险公司认购的不同类别债权投资计划情况	13
图 13	2019 年-2023 年资产支持计划登记情况	16
图 14	登记资产支持计划的受托管理人情况	16
图 15	纳入统计的保险资产管理产品管理人情况 (只)	18
图 16	保险资产管理产品类型分布	18
图 17	历年全国企业年金基本情况柱状图	23
图 18	历年全国企业年金基金投资收益率和保险资金投资收益率情况	23
图 19	2022 年三季度投资管理人管理的组合资产规模	24
图 20	2023 年三季度投资管理人管理的组合资产规模	24
图 21	2023 年前三季度加权平均收益率-固定收益类组合	25
图 22	2023 年前三季度加权平均收益率-含权益类组合	25
图 23	按类别分类的保险类个人养老金产品情况	29
图 24	按管理人分类的保险类个人养老金产品情况 (只)	29
图 25	2023 年保险系公募基金新发基金数量 (分管理人)	32
图 26	2023 年保险系公募基金新发基金数量 (分类别)	32
表 1	保险另类投资产品累计登记情况	3
表 2	2023 年另类投资产品登记情况	3
表 3	2023 年强化监管的相关政策文件	5
表 4	2023 年深化保险产品供给侧改革的相关政策文件	6
表 5	2023 年保险业参与养老的相关政策文件	7
表 6	2023 年保险业支持实体经济、保障民生的相关政策文件	9
表 7	保险资产管理公司主要业务一览	9
表 8	2023 年登记的绿色债权投资计划	11
表 9	2023 年纳入统计的保险公司认购的绿色债权投资计划	13
表 10	2023 年保险资管登记的股权投资计划	14
表 11	2023 年纳入统计的保险公司认购的股权投资计划	15
表 12	2023 年中保登出具注册通知书的资产支持计划 (登记规模百亿)	16
表 13	2023 年纳入统计的保险公司认购的资产支持计划 (单笔认购金额超 5 亿元)	17
表 14	保险资管产品按投资性质不同的分类	17
表 15	股票型保险资管产品 2023 年收益前十	18
表 16	混合型保险资管产品 2023 年收益前十	19

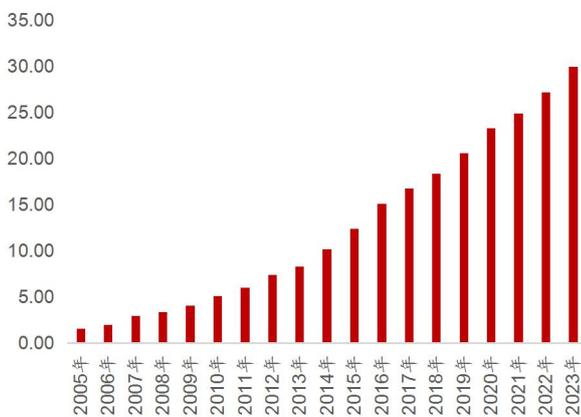
表 17	债券型保险资管产品 2023 年收益前十.....	20
表 18	货币型保险资产管理产品七日年化收益率均值前十.....	20
表 19	量化类保险资管产品 2023 年收益前十.....	21
表 20	FOF/MOM 类保险资产管理产品 2023 年收益前十.....	21
表 21	全国企业年金基金历年基本情况.....	22
表 22	企业年金基金管理机构.....	24
表 23	保险机构企业年金牌照分布及管理情况（截至 2023 年三季度末）.....	25
表 24	2023 年三季度企业年金养老金产品分类汇总情况表.....	26
表 25	纳入统计的年金养老金产品概况.....	26
表 26	各类年金养老金产品中收益水平较高的产品.....	27
表 27	部分在售专属商业养老保险产品业绩表现.....	29
表 28	部分公司养老保障管理业务情况.....	30
表 29	商业养老金产品.....	31
表 30	保险系公募规模（2023 年）.....	32
表 31	保险系公募基金在管产品情况（收益率排名前五）.....	32

1. 行业规模增速稳中向上，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动

截至2023年底，保险行业总资产规模达29.96万亿元，较2022年末增长10.35%，增速呈持续回升态势；净资产2.73万亿元，增速由负转正。人身险公司资产的高增速是助推保险行业总资产规模增速持续回升的最主要推动力，具体来看，2023产险公司总资产2.76万亿元，较2022年末增长3.37%；人身险公司总资产25.83万亿元，较2022年末增长10.53%；再保险公司总资产7471.00亿元，较2022年末增长11.19%；资产管理公司总资产1052.00亿元，较2022年末增长1.54%。

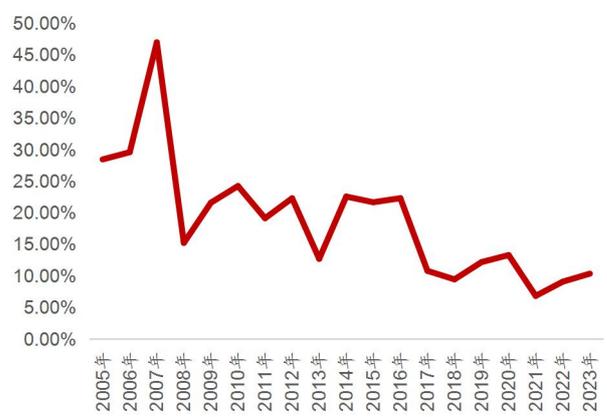
前期（2012年-2016年）保险行业市场化改革后总资产规模高速扩张，但也面临了复杂的内外部风险形势；2017年至今，保险行业围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革等任务，不断加强和改进监管工作，随之进入高质量发展阶段。

图1 2005-2023年保险行业总资产规模情况（万亿）



资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

图2 2005年-2023年保险行业总资产增速情况



资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

1.1. 保费收入抬升态势不改，健康险保费占比大幅收紧

2023年保险行业原保费收入为5.12万亿元，同比增加9.14%，彻底摆脱了2021年的负增速，且较2022年增速有所回升。具体来看，财产险保费收入1.36万亿元，与前期增速基本持平、稳步抬升；人身险保费收入3.76万亿元，增速由2022年的3.06%攀升至9.91%，其中权重较大的寿险保费收入保持了相对较高增速（12.75%），健康险保费收入缩水一半以上。

就人身险保费收入的构成而言，寿险一直占据着绝对优势地位，占比回升至80%附近。尽管疫情使得居民对健康保障的迫切性有所提升，但此前保费收入占比近25%的健康险在2023年却出现了保费收入大幅缩水，保费收入跌至3000亿元以下且占比跌至10%以下，一方面与产品同质化严重、保障水平难以满足居民需求、赔付率恶化趋势不改有关，另一方面，也是受到了颇具性价比、由政府背书的惠民保产品的冲击。

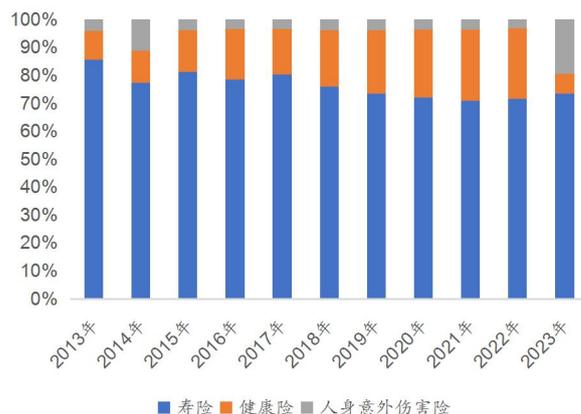
2023年投连险新增交费规模延续此前的下行态势，但减幅有所放缓，由2022年的68.20%降至36.65%，全年投连险独立账户新增交费仅为140亿元；万能险新增交费增速却由负转正（5.90%），逼近6000亿元，在居民避险情绪抬升、风险偏好承压的大背景下，万能险凭借其以保值为主、兼具一定升值价值的特性逆势向上。

图3 2013-2023年保费收入(亿元)及同比增速(%)



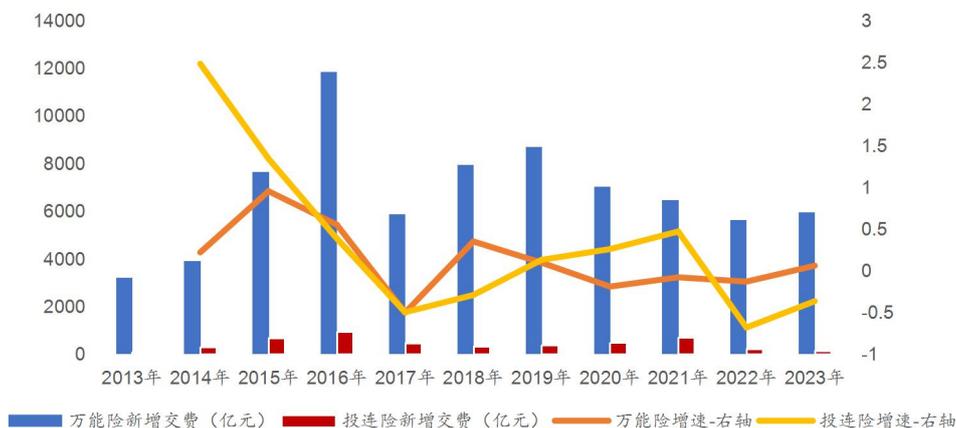
资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

图4 2013-2023年人身险保费收入构成比例



资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

图5 2013-2023年投连险及万能险规模变动情况

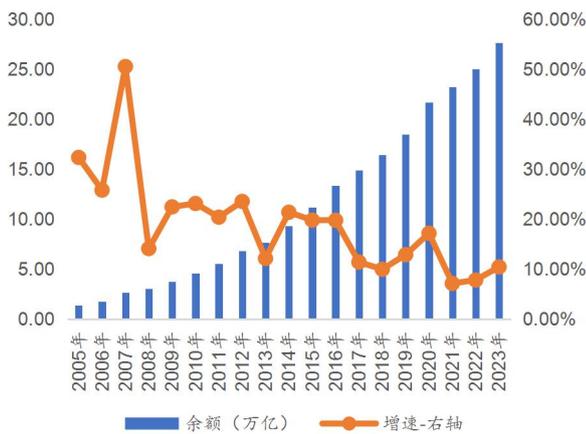


资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

1.2. 资金运用余额高速扩张，多元配置、适当增配固收类资产熨平波动

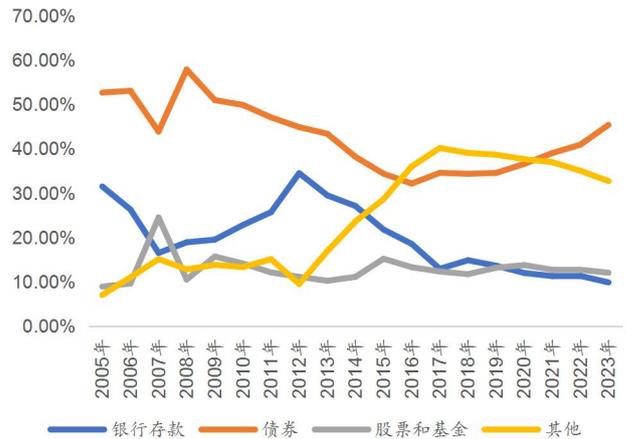
根据国家金融监督管理总局公布的数据，2023年保险资金运用余额为27.67万亿元，较年初大幅增长10.46%。分析主要投资资产规模和占比情况，银行存款2.72万亿元，占比9.84%，是近20年来第一次跌破10%；债券12.57万亿元，占比45.41%，占比较2022年增加近5个百分点，实现了连续6年增长，也是近10年来第一次超过45%；股票和证券投资基金3.33万亿元，占比12.02%，与2022年基本持平；包含非标资产投资在内的其他资产9.06万亿元，占比32.72%，占比略低于2022年同期。整体而言，在权益市场震荡、债券市场走牛的2023年，保险资金保持初心、践行绝对收益的理念，总体保持多元化配置，并适当增配一定比例的优质债券资产以应对市场波动。

图6 2005-2023年保险资金余额（万亿元）



资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

图7 2005-2023年保险资金资产配置趋势



资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

1.3. 另类投资产品数量规模双双缩水，资产支持计划逆势而上、步入快车道

根据中国保险资产管理业协会披露的数据，截至2023年底，保险资产管理机构及保险私募基金管理人累计登记债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金和资产支持计划3577只，登记规模8.10万亿元。具体来看，债权投资计划登记3131只，登记规模6.08万亿元；股权投资计划登记130只，登记规模0.51万亿元；保险私募基金登记89只，登记规模0.51万亿元；资产支持计划登记227只，登记规模1.00万亿元。

2023年全年，保险资产管理机构登记债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金468只，合计注册规模8545.73亿元，较2022年数量和规模分别同比减少11.53%和18.67%。具体来看，债权投资计划433只，规模7356.61亿元，规模同比减少15.56%；股权投资计划21只，规模661.85亿元，尽管较2022年数量有所下行，但规模同比增加14.68%；保险私募基金14只，合计登记规模527.27亿元，数量和规模同比减少33.33%和56.72%。资产支持计划方面，保险资产管理机构2023年全年合计登记93项，登记规模达4595.74亿元，实现了数量和规模双增长。

整体来看，在2023年经济复苏斜率放缓、投融资情绪相对低迷、监管趋严的大背景下，保险资管机构2023年登记的另类投资产品的数量和规模均呈现下行态势，其中细分品类出现分化，仅有资产支持计划实现双增长，步入发展快车道。

表1 保险另类投资产品累计登记情况

类型	数量-项	规模-万亿元
债权投资计划	3131	6.08
股权投资计划	130	0.51
保险私募基金	89	0.51
资产支持计划	227	1.00
合计	3577	8.10

资料来源：中国保险资产管理业协会，中保保险资产登记交易系统有限公司，华宝证券研究创新部

注：时间截至2023.12.31

表2 2023年另类投资产品登记情况

类型		2023年	2022年	增幅
债权投资计划	数量-项	433	485	-10.72%
	规模-亿元	7356.61	8711.78	-15.56%
股权投资计划	数量-项	21	23	-8.70%
	规模-亿元	661.85	577.15	14.68%
保险私募基金	数量-项	14	21	-33.33%
	规模-亿元	527.27	1218.28	-56.72%
资产支持计划	数量-项	93	65	43.08%
	规模-亿元	4595.74	3044.93	50.93%
合计数	数量-项	561	594	-5.56%
	规模-亿元	13141.47	13552.14	-3.03%

资料来源：中国保险资产管理业协会，中保保险资产登记交易系统有限公司，华宝证券研究创新部

2.2023年保险业政策回顾

在金融监管格局步入新时代的2023年，保险行业政策频出，较好地发挥了其作为经济减震器和社会稳定器的功能。整体而言，2023年全年保险行业的政策主要可以从监管政策日趋收紧、持续深化保险产品供给侧改革、做好养老金金融大文章和坚持不懈服务实体经济等方面进行展开。

2.1. 监管新格局正式落成，制度铁篱笆不断扎紧

2023年在中国金融监管史上具有里程碑式的意义，新的监管格局正式落成。2023年3月，《党和国家机构改革方案》出台，决定在中国银行保险监督管理委员会的基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管，不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023年5月18日，国家金融监督管理总局正式揭牌，标志着金融监管格局完成了从“一行两会”向“一行一局一会”的顺利过渡，“双峰监管”雏形显现。

在“强监管、严监管、长牙带刺、敢于亮剑”的金融监管总基调的大背景下，保险行业政策频出，“报行合一”、“系统重要性保险公司”、“保险销售分类分级”等成为了保险行业监管政策的关键词。

“报行合一”并非全新概念，早前监管就已多次发声要求推行，简而言之，“报行合一”指保险公司在保险产品销售时，实际使用手续费的取值范围和使用规则需要与报备至监管部门的保持一致，不能说一套做一套。近些年，保险行业同质化竞争严峻，且费用管理普遍较为粗放，实际费用超出了报备水平的情况时有发生，严重扰乱了行业秩序。2023年8月国家金融监督管理总局发布《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》，要求各公司通过银行代销销售的产品，在产品备案时，应当按监管规定在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限，应据实列支向银行支付的佣金费用，佣金等实际费用应与备案材料保持一致。根据国家金融监督管理总局于2023年10月召开的三季度银行业保险业数据信息新闻发布会，在银保渠道全面推进“报行合一”后，平均手续费水平压低了30%左右，“降本增效”效果显著。整体来看，在保险投资收益率全面下行的现在，“报行合一”是助力保险公司降本增效、重塑核心竞争力，推动保险行业高质量发展转型的必然之举。

销售方面，为了深切践行消费者保护，国家金融监督管理总局于2023年9月出台了统一保险销售行为的《保险销售行为管理办法》，这也是首次从全行业层面出台统一的监管文件。具体来看，《保

险销售行为管理办法》从售前、售中、售后对保险销售行为进行了全链条的覆盖，明确保险销售资质，并对销售人员和保险产品分别进行分级、必须按级销售。2023年11月，中国保险行业协会出台《个人保险代理人销售能力资质等级标准（人身保险方向）（讨论稿）》和《个人保险代理人销售能力资质等级标准（人身保险方向）知识大纲（讨论稿）》，旨在提高个险代理人的展业门槛，推动行业由以产品为核心的销售模式向以客户需求为核心的顾问模式转变、由保险推销向全生命周期的风险管理服务转变、由保险规划向全面财富管理服务转变。

维护金融系统的稳定一直是监管的宗旨之一，大型保险集团稳健经营对保持我国金融秩序及稳定性起到重要作用。2023年10月，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合发布《系统重要性保险公司评估办法》，旨在识别系统重要性保险公司，对系统重要性保险公司进行差异化监管，以降低其发生重大风险的可能性，防范系统性风险。自2024年1月1日起，系统重要性保险公司将于每两年评定一次，纳入评估范围内的主要有两类公司，一类是年度合并资产负债表期末资产合计在所有保险公司中排名处于前10位的，另一类是在上一年度被评为系统重要性保险公司的。我国部分大型保险集团复杂性高、跨业经营特征显著，在金融市场中起到关键作用，其稳健经营对保持我国金融秩序及稳定性起到重要作用。《系统重要性保险公司评估办法》对确定系统重要性保险公司名单提供依据，对维护国内金融稳定发展意义重大。在已经披露2023年年报的保险公司中，资产规模位于前10的分别是中国平安、国寿集团、中国人保、中国太保、泰康保险集团、中国太平、新华保险、中再集团、阳光保险集团和中邮人寿。对于保险公司而言，入选系统重要性保险公司一方面将面临更为严格的监管标准要求，另一方面也将倒逼其加强运营的稳健性。

表3 2023年强化监管的相关政策文件

发布时间	发布主体	政策文件
2023.01	原银保监会	《银行保险监管统计管理办法》
2023.02	原银保监会	《人身保险公司分类监管办法(征求意见稿)》
2023.08	国家金融监督管理总局	《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》
2023.09	国家金融监督管理总局	《保险销售行为管理办法》
2023.10	中国人民银行 国家金融监督管理总局	《系统重要性保险公司评估办法》
2023.11	国家金融监督管理总局	《银行保险机构涉刑案件风险防控管理办法》
2023.11	中国保险行业协会	《个人保险代理人销售能力资质等级标准(人身保险方向)(讨论稿)》
2023.11	中国保险行业协会	《个人保险代理人销售能力资质等级标准(人身保险方向)知识大纲(讨论稿)》
2023.12	国家金融监督管理总局	《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知》
2023.12	国家金融监督管理总局	《银行保险机构操作风险管理办法》

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中国保险行业协会，国务院，华宝证券研究创新部

2.2. 践行保险产品供给侧改革之路，覆盖细分业务领域规范真空带

保险产品的供给侧改革一直是保险业实现高质量发展的重中之重，2023年，人身险着墨最多的领域之一。

第一，人身险产品的预定利率由3.5%时代迈入3.0%时代，尽管并未有官方红头文件下发，只是窗口指导，但效果和力度并未有任何减少。2023年3月监管连续组织多场座谈会和调研，全行业在人身险产品预定利率下调一事上形成了一致预期，2023年4月监管进行窗口指导，要求新开发产品的定价利率从3.5%降至3.0%，2023年7月31日，调降靴子正式落地，累计有超千款产品下架，人身险正式进入3.0%时代。在中国经济复苏放缓、保险投资持续承压的大背景下，利率下调似乎是应

敬请参阅报告结尾处免责声明

对利差损风险抬升、压降负债经营成本的必然之策。尽管短期内保险产品的销售或将迎来“寒冬”，但聚焦于更长期维度，风险与机遇并存，此举有利于保险公司优化业务结构，挖掘自身禀赋，真正转型高质量发展。

第二，细化产品信息披露规则，创新业务形式。2023年开年，原银保监会发布《一年期以上人身保险产品信息披露规则》，全面强化了人身保险产品的信息披露要求，从源头规范主体行为，其中首次要求保险公司要披露分红实现率指标，并取消高、中、低三档演示利率表述，调低演示利率水平；2023年3月，《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》出台，明确试点将于2023年5月1日起开展，处于有效状态的人寿保险保单中的身故或满期给付等责任，能转换为护理给付责任。随着老龄化程度的加深，失能人群也在逐渐扩大，如今正面临着长期护理保障需求增长、商业长期护理保险供给不足的困难境地，在此背景下，该试点的开展能在短时间内利用存量的寿险产品来有效提升长期护理保险供给能力，缓解供需不平衡的情况，与此同时，也是寿险服务内容和形式的又一创新。

此外，2023年，许多细分保险领域的行业规范被首次树立，业务规范的空白逐渐被填满，保险行业迎来全面规范发展的新时代。2023年1月出台的《农业保险产品开发指引》，是首次从行业自律层面制定农业保险领域的产品开发指导性文件；2023年7月出台的《定期寿险示范条款》和《终身寿险示范条款》，是人身险领域首次发布的行业示范条款，标志着人身险产品向标准化、通俗化、简单化迈出了一大步；2023年9月出台的《绿色保险分类指引（2023年版）》，是全球首个全面覆盖绿色保险产品、保险资金绿色投资、保险公司绿色运营的行业自律规范；2023年12月出台的《财产保险重大灾害事故理赔服务规范（试行）》和《车险大灾理赔指引（台风暴雨洪涝灾害）（试行）》，是首个全国性大灾理赔的行业自律规范。

表 4 2023 年深化保险产品供给侧改革的相关政策文件

发布时间	发布主体	政策文件
2023.01	中国保险行业协会	《农业保险产品开发指引》
2023.01	原银保监会	《人身保险产品“负面清单”（2023版）》
2023.01	原银保监会	《一年期以上人身保险产品信息披露规则》
2023.03	原银保监会	《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》
2023.06	国家金融监督管理总局	《关于规范团体人身保险业务发展的通知（征求意见稿）》
2023.06	国家金融监督管理总局	《关于规范车险市场秩序有关事项的通知》
2023.07	中国保险行业协会	《定期寿险示范条款》
2023.07	中国保险行业协会	《终身寿险示范条款》
2023.07	国家发展改革委等	《关于促进汽车消费的若干措施》
2023.09	国家金融监督管理总局	《关于加强车险费用管理的通知》
2023.09	中国保险行业协会	《绿色保险分类指引（2023年版）》
2023.10	国家金融监督管理总局	《关于强化管理 促进人身险业务平稳健康发展的通知》
2023.11	国家金融监督管理总局	《关于进一步做好短期健康保险业务有关事项的通知》
2023.11	国家金融监督管理总局	《关于短期健康保险产品有关风险的提示》
2023.12	国家金融监督管理总局	《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见（征求意见稿）》
2023.12	中国保险行业协会	《财产保险重大灾害事故理赔服务规范（试行）》
2023.12	中国保险行业协会	《车险大灾理赔指引（台风暴雨洪涝灾害）（试行）》
2023.12	医保局、国家金融监督管理总局	《关于平稳有序开展城市定制型商业医疗保险的通知》（征求意见稿）

资料来源：国家金融监督管理总局，中国保险行业协会，国家发展改革委，医保局，华宝证券研究创新部

2.3. 乘养老之风，助力银发经济

自2022年个人养老金政策出台以来，保险机构发挥自身禀赋、躬身入局。2023年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设的意见》，其中明确提出支持普惠型商业健康保险发展，将引导商业保险机构针对老年人风险保障需求，增加适合老年人的保险产品供给。顺应政策要求，旨在推动税优健康险惠及更多人民群众、丰富既往症和老年人等人群的保险保障，国家金融监督管理总局于2023年7月颁布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，对税优健康险产品进行了全面升级和调整，不仅将产品范围扩容，扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康险主要险种，还赋予保险公司设计相关产品更高的灵活度。

与税优健康险不同，同为具有税优属性的个人税延商业养老保险，则在2023年迎来了“终结”。对上发展势如破竹的个人养老金，个人税延商业养老保险的“税优”优势并不突出，叠加税前扣除额度上存在冲突，集中力量发展优势品种似乎显得顺理成章。2023年9月，国家金融监督管理总局出台《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》，旨在将两种存在于不同制度框架下，但本质一致的两类产品进行并轨，并对衔接过程中的工作要求、业务调整、产品管理、保单转移等进行明确。

在个人养老金可投保险产品名录中，专属商业养老保险是主流品类，也是起步最晚的品类，2021年才开启试点，2022年试点范围扩大到全国并纳入10家养老保险公司，但因其投保简便、缴费灵活、收益稳健、能满足不同人群的投保需求的特性，参保人群、保单规模均在稳步提升。考虑到专属商业养老保险的突出表现以及惠及不同层次更多人群长期养老需求的目的，2023年10月，《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》出台，进一步扩大经营专属商业养老保险业务的机构范围，专属商业养老保险正式由试点迈向常态，参与主体的扩容在一定程度上意味着产品的扩容，能丰富养老第三支柱产品的供给。

尽管养老金融一直备受瞩目，众多金融机构也纷纷下场布局，但养老金融却从未被真正提至战略高度。2023年10月，养老金融首次在中央金融工作会议中被正式提出，也首次被列入为高质量发展五篇大文章之一，其社会价值和战略意义不言而喻。为贯彻落实中央金融工作会议精神，努力做好养老金融大文章，国家金融监督管理总局于2023年12月正式出台《养老保险公司监督管理暂行办法》，首次对养老保险公司给出明确定义，并强调了养老保险公司的发展定位和总体要求。《养老保险公司监督管理暂行办法》作为中国首个针对专业养老保险公司的监管文件，其发布有利于增强养老保险公司监管针对性、有效性，进一步推动养老保险机构走专业化发展道路、聚焦养老金融主业、创新养老金融产品和服务，更好参与和服务多层次、多支柱养老保险体系建设。

表5 2023年保险业参与养老的相关政策文件

发布时间	发布主体	政策文件
2023.01	原银保监会	《关于规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务有关事项的通知(征求意见稿)》
2023.01	原银保监会	《养老保险公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》
2023.05	国家金融监督管理总局	《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知(征求意见稿)》
2023.07	国家金融监督管理总局	《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》
2023.07	国家金融监督管理总局	《关于个人税延商业养老保险与个人养老金对接试点有关事项的通知(征求意见稿)》
2023.09	国家金融监督管理总局	《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》
2023.10	国家金融监督管理总局	《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》
2023.12	国家金融监督管理总局	《养老保险公司监督管理暂行办法》

资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

2.4.为实体经济输送养分，兜好保障民生底线

2023年，保险业从保险资管业务扩容、乡村振兴、鼓励长期资金入市、普惠金融等方面着手，深入贯彻落实支持实体经济的重大国家战略。

保险资管业务扩容方面，根据《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》的有关部署和加快推进基础设施REITs常态化发行的有关工作的安排，2023年3月，证监会指导上交所和深交所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，点明公司治理健全、内控管理规范、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司可作为管理人开展交易所ABS业务、可作为资产支持专项计划的管理人参与REITs业务。2023年10月，监管批复同意国寿资产、泰康资产、太保资产、人保资产、平安资管首批5家保险资管开展交易所ABS及REITs业务试点。截至2023年底，保险资管已有多只交易所ABS亮相，基础资产涉及工程机械、绿色能源、租赁债权、供应链等多个典型领域。一方面，此举拓宽了融资渠道，有利于企业优化资产负债结构、提升产融结合水平，另一方面，有利于盘活存量资产，更进一步服务实体经济、达成高质量发展转型。对于保险资管而言，此举不仅是单纯的业务范围扩容，更是身份的转变，此前，保险资管是以“投资人”的身份参与ABS和公募REITs的战配及网下打新，如今则转变成“投资人+管理人”的双重身份，市场参与度大大提升。作为能将投资业务与投行业务有机结合的创新之举，在另类投资领域深耕多年的保险资管未来或将充分发挥自身投资优势，定制化设计符合保险资金投资需求的产品，提升金融服务能力。对于ABS和REITs市场而言，此举未来有望在参与主体、底层发行主体、交易市场、基础资产等方面进一步有序快速扩容，具有丰富投资管理经验的保险资管的加入也有助于促进市场主体之间的良性竞争、提升整体服务水平。

乡村振兴方面，顺应中共中央、国务院发布的《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》中对保险行业的决策部署（发挥多层次资本市场支农作用，优化“保险+期货”，鼓励发展渔业保险），2023年4月《关于银行业保险业做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的通知》出台，要求保险公司积极推进农业保险扩面增品，因地制宜开展地方优势特色农产品保险，并研发符合农民需求特点的人身险产品。在涉农保险承保理赔方面，应努力做到愿保尽保、应赔尽赔、快赔早赔。

鼓励长期资金入市方面，2023年9月《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》出台，除了要引导保险公司回归保障本源，还明确表明将优化风险因子以此引导保险公司服务实体经济和科技创新，具体来看，对于投资沪深300指数成分股、科创板上市普通股票、公募REITs的保险公司，风险因子将会有所调低，以此鼓励保险公司将资金更多地用于长期投资，为长期稳定的增量险资入市释放了更大空间；2023年10月《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》出台，旨在引导保险公司长期稳健经营，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，其中拉长了保险公司的绩效考核周期，明确将“净资产收益率”的考核方式由“当年”调整为“3年周期+当年”，在一定程度上体现出了有将险资导向股权投资的倾向；顺应监管曾提及的“要稳步推进保险资金长期股票投资改革试点”，2023年11月，险资出资设立的首只私募证券投资基金——鸿鹄基金正式问世，中国人寿和新华保险将分别出资250亿元，旨在投资优质上市公司股票。鸿鹄基金的设立在一定程度上是监管自上而下引导险资发挥在投资领域的领头羊效应的结果，是险资长期入市试点的良好探索，其后续的运作或都将作为典范，对提升保险资金使用效率、稳定资本市场有着相当的积极意义。

普惠金融方面，2023年10月国务院出台《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，其中提及要从三个方面完善高质量普惠保险体系，第一，建设农业保险高质量服务体系，推动农业保险“扩面、增品、提标”；第二，发挥普惠型人身保险保障民生作用，积极发展面向老年人、农民、新市民、低收入人口、残疾人等群体的普惠型人身保险业务；第三，支持保险服务多样化养老需求，鼓励开发各类能满足消费者长期领取需求的商业养老保险产品，开发各类投保简单、交费灵活、收益

稳健、收益形式多样的商业养老年金保险产品，支持保险公司以适当方式参与养老服务体系建设，探索实现长期护理、风险保障与机构养老、社区养老等服务有效衔接。

表 6 2023 年保险业支持实体经济、保障民生的相关政策文件

发布时间	发布主体	政策文件
2023.03	证监会	《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》
2023.03	上交所	《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 5 号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》
2023.03	深交所	《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第 4 号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》
2023.04	原银保监会	《关于银行业保险业做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的通知》
2023.06	国家金融监督管理总局等	《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》
2023.09	国家金融监督管理总局	《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》
2023.10	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》
2023.10	国务院	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》

资料来源：国家金融监督管理总局，财政部，国务院，证监会，上交所，深交所，华宝证券研究创新部

3.2023 年保险资产管理行业发展

保险资产管理公司主要从事的两大业务板块：投行业务板块和资产管理业务板块，前者包括了债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划和保险私募基金，后者包括了保险资产管理计划、企业年金业务、养老保障、公募业务、第三方资产管理业务和投连险管理。

表 7 保险资产管理公司主要业务一览

业务类型	具体内容
投行业务板块	债权投资计划
	股权投资计划
	资产支持计划
	保险私募基金
资产管理业务板块	保险资产管理计划
	企业年金业务
	养老保障
	公募业务
	第三方资产管理业务
	投连险管理

资料来源：华宝证券研究创新部

3.1.投行业务板块

根据中国保险资管协会披露的数据，2023 年全年，保险资产管理机构和保险私募基金管理人累计发起设立各类债权和股权投资计划 454 只，合计登记规模 8018.46 亿元；累计登记保险私募基金

14 只，合计规模 527.27 亿元。根据中保保险资产登记交易系统有限公司披露的数据，2023 年中保登公司出具注册通知书的资产支持计划有 93 只，登记规模合计约 4595.74 亿元。

3.1.1. 债权投资计划

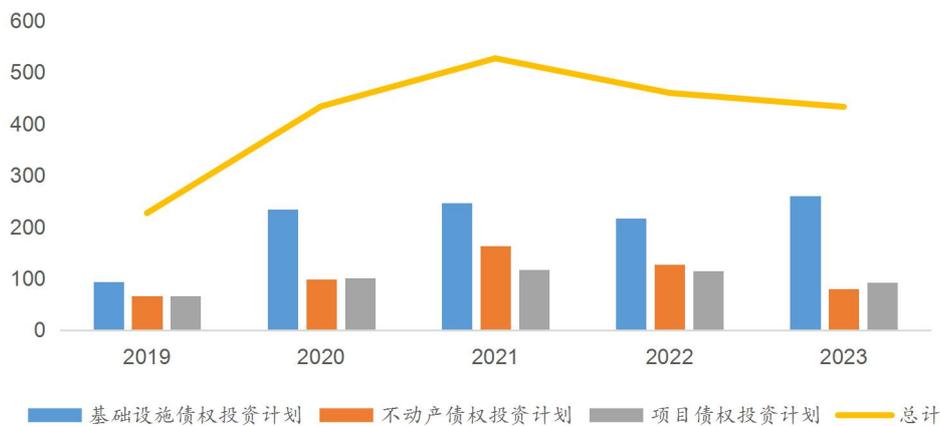
债权投资计划是指保险资产管理机构作为受托人面向委托人发行受益凭证，募集资金以债权方式主要投资基础设施、非基础设施类不动产等符合国家政策的项目，并按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的保险资产管理产品。

(1) 2023 年债权投资计划登记情况

根据保险资管协会披露的产品登记数据，2023 年保险资产管理机构登记债权投资计划共 433 项，较 2022 年降幅达 10.72%，合计登记规模 7356.61 亿元，较 2022 年同期下降 15.56%。自 2022 年以来，债权投资计划脱离发展快车道，登记数量呈现持续收缩态势，或许主要受到了经济弱复苏背景下，投融资表现低迷、利率持续走低、准入门槛收紧等多重因素的扰动。尽管登记与实际投资之间存在差距，但是登记数量的收缩在一定程度上反映出保险资金的另类投资正身陷囹圄。

从发行主体上看，2023 年招商信诺资管、安联保险资管和华泰资管登记的债权投资计划数量位于前列，分别登记债权投资计划 53 项、46 项和 27 项。此外，债权投资计划登记数量超过 20 项的还有中意资管（27 项）、光大永明资管（26 项）、平安资管（25 项）和泰康资管（24 项）。从债权投资计划的投向来看，2023 年保险资管机构登记的债权投资计划仍以基础设施债权投资计划为主，注登记数量达 260 项，占当年登记债权投资计划总数的 60.05%。

图 8 近五年保险资产管理机构登记债权投资计划数量情况（单位：项）



资料来源：中国保险资产管理业协会，华宝证券研究创新部

基础设施债权投资计划方面，涉及市政、产业园、轨交、水利、棚改、文旅等众多国计民生领域。具体来看，3 家保险资产管理机构登记的债权投资计划超 20 项，安联保险资管以 32 项基础设施债权投资计划位居第一，其中住房改善、安置房建设、棚改相关债权投资计划高达 7 项，轨交、产业园建设等领域也有所涉及；光大永明资管登记的基础设施债权投资计划达 21 项，主要涉及高铁、机场、轨交、产业园等领域。

不动产债权投资计划方面，2023 年保险资管机构登记的项目延续了此前的格局，以商业不动产为主，遍及杭州、苏州、南京、长沙、济南、北京、贵阳等一二三线城市。就发行主体而言，招商信诺资管以 14 项位居第一，以商业不动产为主；安联保险资管位居第二，2023 年共登记 7 项不动产债权投资计划。

绿色债权投资计划方面，“绿色金融”概念最早于2015年9月的《生态文明体制改革总体方案》中被正式提出，在2021年10月出台的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰、碳中和工作的意见》文件中，“碳达峰和碳中和”、“绿色金融”成为重点发展的战略目标，响应号召，银保监会于2022年6月出台了具有里程碑意义的《银行业保险业绿色金融指引》，旨在从战略高度推进银行保险行业绿色发展，助力美丽中国建设。保险资产管理机构作为中国资本市场上重要的长期资金的供给方，积极践行绿色投资理念、助力实体经济转型发展，首单绿色债权投资计划——平安-江西交投基础设施绿色债权投资计划于2021年正式问世。自首单产品问世以来，越来越多的保险资产管理机构入局这一新赛道，2022年全年共登记12项绿色债权投资计划，2023年登记数量攀升至28项，且以基础设施债权投资计划为主，主要覆盖不动产、轨交、高速、新能源、污废治理等领域，其中招商信诺资管以5项的注册数量位居第一。

表8 2023年登记的绿色债权投资计划

发行主体	项目名称	项目类别
招商信诺资管	招商信诺资管-粗芦岛核心区一期绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
	招商信诺资管-佛山地铁基础设施绿色债权投资计划(二期)	基础设施债权投资计划
	招商信诺资管-佛山地铁基础设施绿色债权投资计划(一期)	基础设施债权投资计划
	招商信诺资管-莞惠城际北延线绿色债权投资计划	项目债权投资计划
	招商信诺资管-徐州循环经济产业园绿色债权投资计划	项目债权投资计划
人保资管	人保资产-丰台科技园基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
	人保资产-佛山地铁基础设施绿色债权投资计划(一)	基础设施债权投资计划
	人保资产-河南水投基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
	人保资产-信阳市四水同治及城市供水工程绿色债权投资计划	项目债权投资计划
建信保险资管	建信保险资管-佛山地铁基础设施绿色债权投资计划(一期)	基础设施债权投资计划
	建信保险资管-芜湖交投塔桥项目绿色债权投资计划	项目债权投资计划
	建信保险资管-漳州九龙江医院绿色债权投资计划	项目债权投资计划
交银康联资管	交银-奉发古华绿色债权投资计划	项目债权投资计划
	交银-湖北交投绿色基础设施债权投资计划	基础设施债权投资计划
	交银-新盛绿源循环基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
平安资管	平安-绿发九寨不动产绿色债权投资计划	不动产债权投资计划
	平安-新能源电池基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
中信保诚资管	中信保诚-四川港投老木孔基础设施绿色债权投资计划(二期)	基础设施债权投资计划
	中信保诚-四川港投老木孔基础设施绿色债权投资计划(一期)	基础设施债权投资计划
国华兴益保险资管	国华兴益-北京琉璃河基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
	国华兴益-河南水投绿色基础设施债权投资计划(一期)	基础设施债权投资计划
工银安盛资管	工银安盛-白云水库绿色基础设施债权投资计划	基础设施债权投资计划
	工银安盛-滨江水环境绿色基础设施债权投资计划	基础设施债权投资计划
国寿投资	国寿投资-中节能绿色基础设施债权投资计划	基础设施债权投资计划
华泰资管	华泰-佛山地铁绿色基础设施债权投资计划(1号)	基础设施债权投资计划
人保资本	人保资本-佛山地铁集团基础设施绿色债权投资计划	基础设施债权投资计划
中意资管	中意-湖北交投绿色基础设施债权投资计划	基础设施债权投资计划
中再资管	中再-节能环保绿色债权投资计划(一期)	项目债权投资计划

资料来源：中国保险资产管理业协会，华宝证券研究创新部

(2) 2023年保险机构投资债权投资计划情况

敬请参阅报告结尾处免责声明

根据各保险公司官网公开披露信息板块的资金运用等数据，对中国人保、中国太保、中国人寿、中国太平、泰康保险、中国平安、华泰保险集团公司及其下属子公司 2023 年的债权投资计划的投资情况进行了统计，共涉及投资记录 190 笔，累计投资金额 900.59 亿元，数量同比增加 11.76%，金额同比减少 6.58%，水利、交通、商业地产、产业园、科创、市政等仍是主要投向领域。

就单公司而言，仅有中国人寿保险股份有限公司和平安人寿保险股份有限公司 2023 年投资的债权投资计划金额超 200 亿元，分别为 248.28 亿元和 238.40 亿元，中国太平洋人寿保险股份有限公司位列第三，投资金额 98.2 亿元，出现了较为明显的断档。排名前二的公司的投资金额占 2023 年全样本公司累计投资金额的 54.04%，排名前五的公司的投资金额占 2023 年全样本公司累计投资金额的 81.53%，头部效应显著。

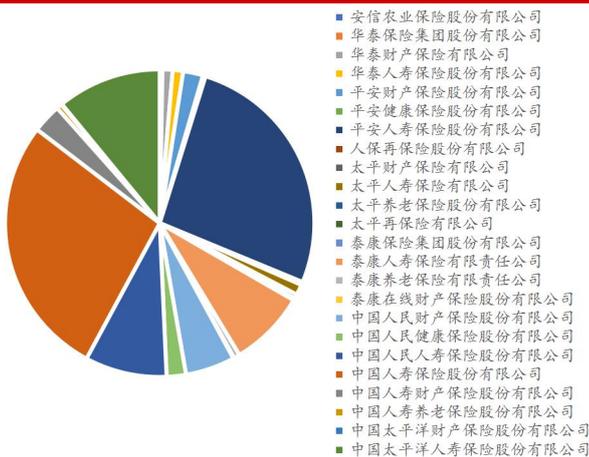
就保险集团而言，纳入统计的 7 家保险集团中有 3 家总投资金额超百亿，其中中国人寿以 280.69 亿元位居第一，中国平安以 259.60 亿元的投资金额位居第二，中国人保以 143.16 亿元紧随其后。

就债权投资计划的类别而言，2023 年，债权投资计划仍是各保险公司投资的最主要类别，纳入统计的保险公司共投资 557.15 亿元，占据 2023 年全部样本公司累计投资金额的 61.86%。聚焦于公司层面，绝大多数均是以基础设施债权投资计划的投资为主，但在总投资金额超 50 亿元的保险公司中，中国人寿保险股份有限公司和泰康人寿保险有限责任公司却分别是以项目债权投资计划和不动产债权投资计划为主，分别占比 62.25%和 55.84%。

就是否投资自身保险集团体系外的债权投资计划而言，纳入统计的 7 家的保险集团涉及的集团公司及其子公司在 2023 年投资的债权投资计划，几乎都是自身保险集团体系内保险资管机构创设的，仅有泰康保险旗下的泰康人寿认购了非集团体系的债权投资计划，是由招商信诺资管担任管理人的招商信诺资管-天悦商业不动产债权投资计划，认购金额 8.02 亿元。

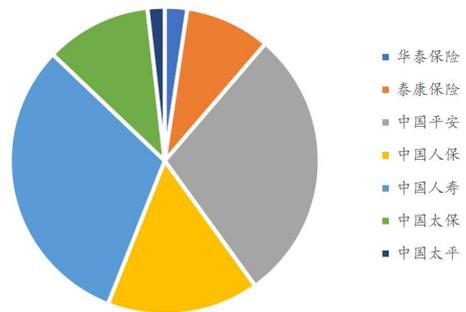
就绿色债权投资计划而言，2023 年纳入统计的保险公司中有 7 家进行了绿色债权投资，分别来自于中国人保、中国人寿、中国平安 3 家保险集团，总投资金额 41.65 亿元，主要投向于水利、能源、科创、铁路等领域。其中中国人寿保险股份有限公司投资的国寿投资-南崇铁路绿色债权投资计划是单笔投资金额最大的，达 20 亿元。

图 9 2023 年纳入统计的保险公司的债权投资计划认购情况



资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

图 10 2023 年纳入统计的保险集团的债权投资计划认购情况



资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

图 11 2023 年纳入统计的各类别债权投资计划被认购情况

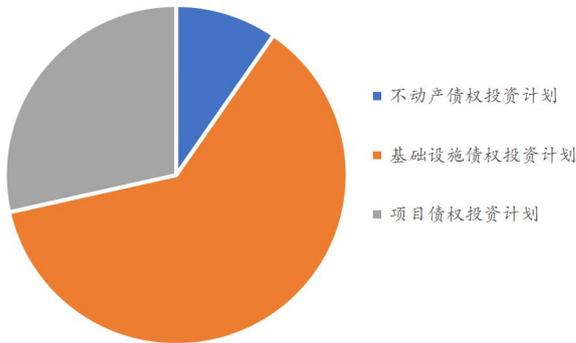
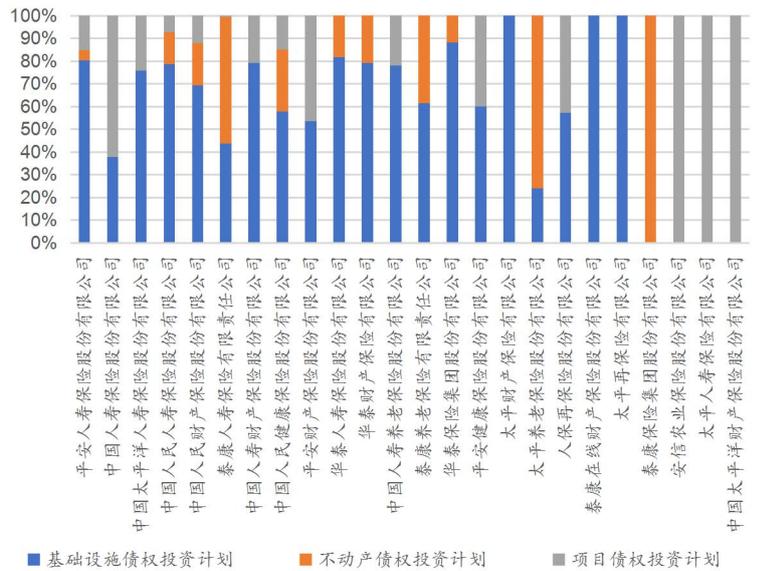


图 12 2023 年纳入统计的保险公司认购的不同类别债权投资计划情况



资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

表 9 2023 年纳入统计的保险公司认购的绿色债权投资计划

认购人	项目名称	设立/管理人	认购时间	认购金额 (亿元)	投资期限(年)
中国人民财产保险股份有限公司	人保资产-河南水投绿色基础设施债权投资计划	人保资产	2023.08.24	2	3+3+4
中国人民健康保险股份有限公司	人保资产-河南水投绿色基础设施债权投资计划	人保资产	2023.08.25	1.85	10
中国人民人寿保险股份有限公司	人保资产-河南水投绿色基础设施债权投资计划	人保资产	2023.08.24	2.8	3+3+4
	人保资产-丰台科技园基础设施绿色债权投资计划（第一期）	人保资产	2023.10.10	3	3+3+3+3+3
中国人寿保险股份有限公司	国寿投资-南崇铁路绿色债权投资计划	国寿投资	2023.05.29	20	12 (7+5)
平安人寿保险股份有限公司	平安-中国绿发不动产绿色债权投资计划第二笔	平安资产	2023.03.28	1	3
	平安-江西交投基础设施绿色债权投资计划第三笔	平安资产	2023.03.30	5	10.5
	平安-新能源电池基础设施绿色债权投资计划（第一笔）	平安资产	2023.08.06	4.5	3+2
平安健康保险股份有限公司	平安-新能源电池基础设施绿色债权投资计划	平安资产	2023.08.07	0.5	3+2
平安财产保险股份有限公司	平安-新能源电池基础设施绿色债权投资计划（第一笔）	平安资产	2023.08.03	1	3+2

资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

3.1.2. 股权投资计划

股权投资计划是指保险资产管理机构作为管理人发起设立、向合格机构投资者募集资金、通过直接或间接方式主要投资于未上市企业股权的保险资产管理产品。

(1) 2023 年股权投资计划登记情况

敬请参阅报告结尾处免责声明

根据中国保险资管协会披露的数据，2023年保险资产管理机构登记股权投资计划21项，登记规模661.85亿元，数量与2022年基本持平，登记总金额出现了14.68%的涨幅。尽管登记金额并不等于实际金额，但这在一定程度上显示出险资持续加码股权投资的高涨情绪，一方面是出于积极响应政策要求支持实体经济的考量，官方也在通过不断的政策加码引导险资进行股权投资（2023年10月出台的《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》拉长了保险公司的绩效考核周期，一定程度体现出有将险资导向股权投资的倾向），另一方面与股权投资的特性密不可分，股权投资的跨周期性可以为险资应对短期经济周期波动提供助力，长期性又与险资相对较长的负债期限完美匹配。此外，从全球视野来看，近年来，越来越多的海外保险机构都加大了对股权投资的配置力度，国内险资增配股权也顺应了全球险资资产配置的新趋势。

从登记的股权投资计划的投向来看，主要涉及商业综合体、产业园、地铁、清洁能源等领域。值得注意的是，太平洋资产管理有限责任公司发行的太平洋-广州地铁芳白城际股权投资计划是唯一一项被加以“绿色”后缀的股权投资计划。

表 10 2023 年保险资管登记的股权投资计划

发行主体	项目名称
中国人寿资产管理有限公司	中国人寿-科创沪芯股权投资计划
	中国人寿-沪发1号股权投资计划
中保投资有限责任公司	中保投资-远东宏信股权投资计划
	中保投资-中联前源壹号股权投资计划
	中保投资-智融股权投资计划(二期)
	中保投资-智禾股权投资计划
阳光资产管理股份有限公司	阳光-首程城市发展基础设施基金股权投资计划
太平资本保险资产管理有限公司	太平资本-菜鸟网络高标仓股权投资计划
太平洋资产管理有限责任公司	太平洋-锦江酒店产业基金股权投资计划
	太平洋-广州地铁芳白城际股权投资计划(绿色)
人保资本保险资产管理有限公司	人保资本-菜鸟物流高标仓股权投资计划
	人保资本-粤东西北产业转移基金股权投资计划
民生通惠资产管理有限公司	民生通惠-智造2号股权投资计划
华夏久盈资产管理有限责任公司	华夏久盈-中电建路桥股权投资计划
华泰资产管理有限公司	华泰-君联医疗产业基金股权投资计划
国寿投资保险资产管理有限公司	国寿投资-新赣壹号股权投资计划
	国寿投资-菜鸟网络吉仓股权投资计划
	国寿投资-京港地铁股权投资计划
	国寿投资-宝武绿碳基金股权投资计划
	国寿投资-新桂股权投资计划
	国寿投资-漕河泾产业园股权投资计划(二期)

资料来源：中国保险资产管理业协会，华宝证券研究创新部

(2) 2023 年保险公司投资股权投资计划情况

保险公司对股权类项目的投资形式包括投资股权投资计划、保险私募基金等。2023年中国人保、中国太保、中国人寿、中国太平、泰康保险、中国平安、华泰保险集团公司及其下属子公司公开披露的股权类项目共计25笔，总金额达469.53亿元，其中13笔以股权投资合伙企业（有限合伙）进行、12笔以股权投资计划形式进行，较2022年同期（22笔股权项目投资、总金额648.44亿元），数量

基本持平、总金额同比下降 27.59%。具体从投资金额来看，单笔投资金额最大的中国人寿保险股份有限公司认购的“中国人寿-沪发 1 号股权投资计划”，金额达 120 亿元，该股权投资计划由国寿资产设立，投资期限为 11 年。

表 11 2023 年纳入统计的保险公司认购的股权投资计划

认购人	项目名称	设立/管理人	认购时间	认购金额 (亿元)	投资期限 (年)
中国人民健康保险股份有限公司	人保资本-菜鸟物流高标仓股权投资计划	人保资本	2023.12.29	2	10
中国人民人寿保险股份有限公司	人保资本-菜鸟物流高标仓股权投资计划	人保资本	2023.12.29	2	10
	人保资本-菜鸟物流高标仓股权投资计划	人保资本	2023.12.29	2	6+1+1
中国人寿保险股份有限公司	国寿投资-新赣壹号股权投资计划	国寿投资	2023.04.27	30	13
	国寿投资-菜鸟网络吉仓股权投资计划	国寿投资	2023.05.08	9.99	15
	国寿投资-京港地铁股权投资计划	国寿投资	2023.05.12	50	7
	国寿投资-宝武绿碳基金股权投资计划	国寿投资	2023.08.24	10	7
	中国人寿-沪发 1 号股权投资计划	国寿资产	2023.09.27	120	7+2+2
	国寿投资-漕河泾产业园股权投资计划（二期）	国寿投资	2023.12.18	20	8
中国人寿财产保险股份有限公司	国寿投资-京港地铁股权投资计划	国寿投资	2023.05.12	10	7
	国寿投资-新桂股权投资计划	国寿投资 国寿金石	2023.12.20	5	10+5
太平人寿保险有限公司	太平-青海产投供给侧改革产业基金股权投资计划	太平资产	2023.11.30	0.02	1.58

资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

3.1.3. 资产支持计划

资产支持计划是指保险资产管理公司作为管理人，向投资人发售标准化产品份额，募集资金，由托管机构担任资产托管人，投资于缺乏流动性但具有可预测现金流的资产或资产组合（基础资产），并以该基础资产产生的现金流作为还款支持的金融产品。

(1) 2023 年资产支持计划登记情况

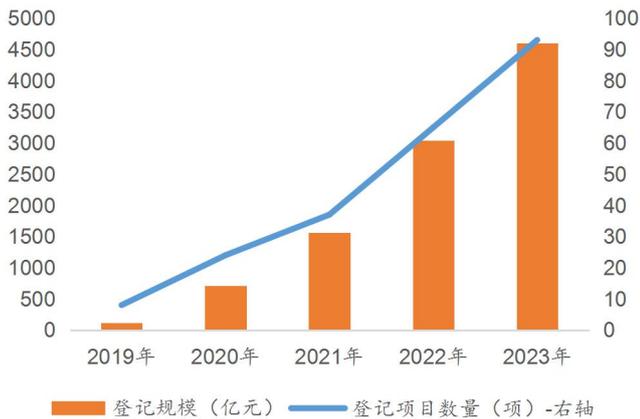
根据中保登披露的信息，2023 年共登记通过 93 项资产支持计划，登记规模总计 4595.74 亿元，较 2022 年同期（65 项资产支持计划、注册规模 3044.93 亿元），数量和规模均实现大幅提升，涨幅分别达 43.08% 和 50.93%。其中登记规模百亿的有 6 项，为百年资管-臻享 2022 第 1 号资产支持计划、华泰-建隆 1 号资产支持计划、华泰-润泰 2023 第 1 号资产支持计划、大家-安心 2 号资产支持计划、建信保险资管-浦江惠商 1 号资产支持计划、国寿投资-拓商资产支持计划，分别由百年保险资管、华泰资管、大家资管、建信保险资管、国寿投资这 5 家担任受托管理人。

2012 年《关于保险资金投资有关金融产品的通知》允许险资投资保险资管公司发行的项目资产支持计划，拉开了险资入局资产支持计划领域的帷幕。随着配套政策的逐步出台，险资的资产支持计划走上正轨，2019 年，银保监会发文宣布资产支持计划将实行注册制（《中国银保监会办公厅关于资产支持计划注册有关事项的通知》），并由中保保险资产登记交易系统有限公司具体办理，为了进一步促进其发展，2021 年，将资产支持计划由注册制改为登记制（《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》），大大提高了发行效率。在制度松绑的助推下，资产支持计划迎来了爆发式增长，2021 年就突破了千亿元大关，2022 年突破 3000 亿元，2023 年突破 4000 亿元。究其原因，如今正处于从高速度发展向高质量发展转变的关键时期，而盘活缺乏流动性的存量优质资产至关

重要，因此资产证券化的需求大大增加，面对不同类型的资产证券化产品，险资的资产支持计划有其独到的优势，首先，险资的长期属性与存量资产本身的长期融资需求较为吻合，其次，保险资管在资产配置领域深耕多年，具备相对强大的专业管理能力。

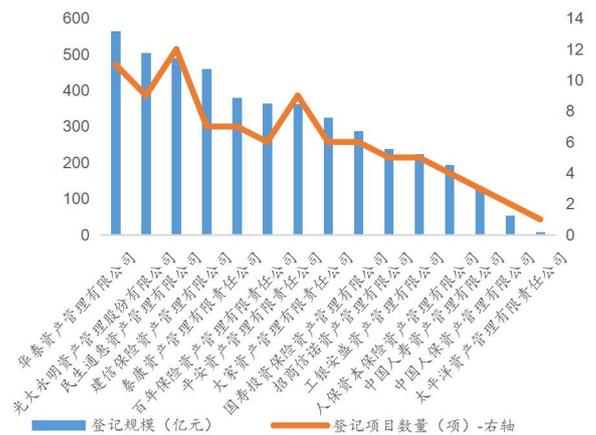
就受托管理人维度而言，2023年全年，在登记资产支持计划的15家管理人中，华泰资产管理股份有限公司和光大永明资产管理股份有限公司以565亿元和505亿元的总登记规模高居榜首和第二，分别登记了11项和9项资产支持计划，民生通惠资产管理有限公司紧随其后，以491亿元的总登记规模位居第三，但单就登记项目数量而言，民生通惠资产管理有限公司以12项独占鳌头。

图 13 2019年-2023年资产支持计划登记情况



资料来源：中保保险资产登记交易系统有限公司，华宝证券研究创新部

图 14 登记资产支持计划的受托管理人情况



资料来源：中保保险资产登记交易系统有限公司，华宝证券研究创新部

表 12 2023年中保登出具注册通知书的资产支持计划（登记规模百亿）

受托管理人	产品名称	注册规模 (亿元)	注册时间
百年保险资产管理有限责任公司	百年资管-臻享 2022 第 1 号资产支持计划	100	2023.01.17
华泰资产管理股份有限公司	华泰-建隆 1 号资产支持计划	100	2023.03.06
	华泰-润泰 2023 第 1 号资产支持计划	100	2023.04.17
大家资产管理有限责任公司	大家-安心 2 号资产支持计划	100	2023.03.15
建信保险资产管理有限公司	建信保险资管-浦江惠商 1 号资产支持计划	100	2023.05.19
国寿投资保险资产管理有限公司	国寿投资-拓商资产支持计划	100	2023.06.09

资料来源：中保保险资产登记交易系统有限公司，华宝证券研究创新部

(2) 2023年保险公司投资资产支持计划情况

根据中国人保、中国太保、中国人寿、中国太平、泰康保险、中国平安、华泰保险官网披露的资金运用及关联交易信息，2023年上述保险集团及其子公司共认购资产支持计划51笔、认购金额211.18亿元，较2022年同期（认购资产支持计划30笔、认购金额182.28亿元），数量同比上涨66.67%、总金额同比上涨15.85%。

从资产支持计划的投向来看，主要涉及了融资租赁、供应链金融、商业项目等领域，其中有13笔单笔的认购金额超5亿元，有4笔超10亿元，由中国人寿保险股份有限公司认购的中国人寿-成善2号资产支持计划（第1期）是单笔认购金额最大的，达28.22亿元，其管理人为国寿资产。

表 13 2023 年纳入统计的保险公司认购的资产支持计划（单笔认购金额超 5 亿元）

认购人	项目名称	设立/管理人	认购时间	认购金额 (亿元)	投资年限 (年)
中国人民财产保险股份有限公司	人保资本-越秀租赁 1 号资产支持计划	人保资本	2023.06.25	6.00	2+1+1+1
	人保资本-越秀租赁 1 号资产支持计划	人保资本	2023.06.25	6.00	2+1+1+1
中国人寿保险股份有限公司	国寿投资-首创钜大奥特莱斯第二期资产支持计划	国寿投资	2023.06.29	18.00	3+3+3+3+3+3
	中国人寿-成善 2 号资产支持计划（第 1 期）	国寿资产	2023.12.27	28.22	1
中国太平洋人寿保险股份有限公司	太平洋-宁波轨交商业项目 2023 第 1 号资产支持计划	太平洋资管	2023.10.31	8.50	10+10+12
平安人寿保险股份有限公司	平安-嘉迪-利盈 3 号资产支持计划（第 2 期）	平安资产	2023.01.05	12.78	1
	平安-信丰 1 号资产支持计划（第 5 期）优先级	平安资产	2023.01.10	9.00	2.75
	平安-信丰 1 号资产支持计划（第 6 期）优先级	平安资产	2023.02.21	6.00	2.75
	平安-欣融 2 号小额消费资产支持计划（第 3 期）	平安资产	2023.09.26	8.90	1.75
	平安-石家庄城发投 1 号供应链资产支持计划（第 1 期）	平安资产	2023.09.27	11.50	1
	平安-中航租赁 4 号资产支持计划	平安资产	2023.12.12	9.00	2.7
平安财产保险股份有限公司	平安-欣融 1 号小额消费资产支持计划（1 期）	平安资产	2023.06.07	6.90	1.75
泰康人寿保险有限责任公司	大家资产-长信 1 号资产支持计划	大家资产	2023.05.16	6.40	0.92

资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

3.2. 资产管理板块

3.2.1. 组合类保险资产管理产品

截至 2023 年 10 月底，保险资管产品存量规模为 6.40 万亿元，较 2021 年同期，同比下降 6.30%。我们对中国人保、中国太保、中国人寿、中国太平、泰康保险、中国平安、华泰保险集团公司及其下属子公司 2023 年公开披露的资金运用信息进行梳理，其投资的保险资管产品涵盖货币、固收、指增量化、港股通、ESG、FOF 等丰富类型。

(1) 保险资产管理产品分类情况

根据原银保监会于 2020 年 3 月发布的《保险资产管理产品管理暂行办法》，保险资管产品按照投资性质的不同，可以分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。

表 14 保险资管产品按投资性质不同的分类

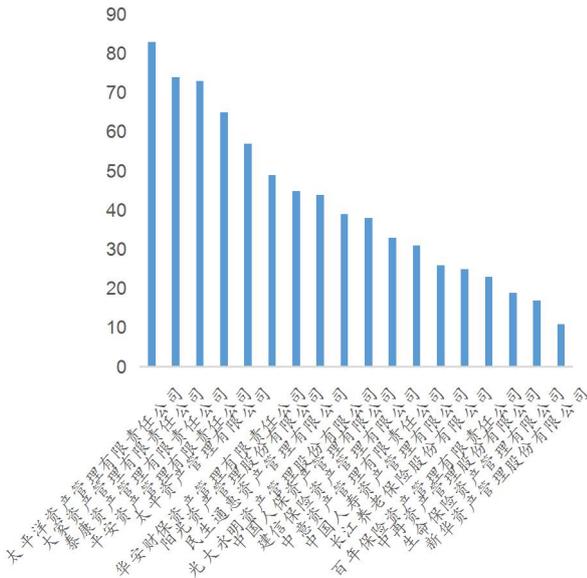
产品类型	投资比例
固定收益类产品	投资于债权类资产的比例不低于 80%
权益类产品	投资于权益类资产的比例不低于 80%
商品及金融衍生品类产品	投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80%
混合类产品	投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到 80%

资料来源：国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

我们汇总了 794 只保险资产管理产品数据，纳入统计样本的保险资管产品的管理人分布情况如下。其中，太平洋资产管理有限责任公司在管的保险资管产品最多，共计 83 只，其次是大家资产管理有限责任公司和泰康资产管理有限责任公司，分别管理了 74 只和 73 只保险资管产品。

为更清晰揭示保险资产管理产品线情况，我们综合投资范围和策略类别进行分布情况统计。具体来看，债券型产品仍是保险资产管理产品中的主流，占比超一半（55.92%）；权益类产品主要包含股票型、量化类、量化对冲类等，其中股票型产品数量占据绝对优势。此外，保险资管产品的管理人还积极拓宽业务范围，在 FOF/MOM 策略、主题策略（ESG 等）等领域均有所涉猎。

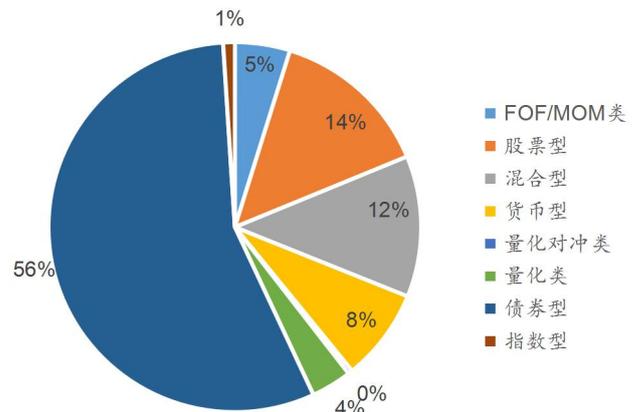
图 15 纳入统计的保险资产管理产品管理人情况（只）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品数据披露信息不完整，统计结果可能与真实情况存在偏差；篇幅有限，仅列示在管产品超 10 只的管理人

图 16 保险资产管理产品类型分布



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品数据披露信息不完整，统计结果可能与真实情况存在偏差

综合分类信息，使用 Wind 中的保险资产管理产品净值及收益率数据，对各类别保险资产管理产品 2023 年的表现情况进行对标分析。值得注意的是，由于保险资产管理产品属于私募类产品，缺少信息披露，存在数据不全或者有误的问题，虽然我们采取了数据清洗以尽可能提高数据质量，但数据仍可能存在偏差，请投资者和读者谨慎使用，也欢迎保险资产管理公司对我们的数据提出修正建议。

(2) 各类别保险资产管理产品表现情况对比

在每个类别产品内部，对同类别保险资产管理产品 2023 年的表现进行评价，并将部分产品在 2022 年、2021 年的收益进行列示。结果如下：

股票型保险资产管理产品收益表现

2023 年权益市场震荡调整，沪深 300 全年涨幅为 -11.04%，纳入统计的 111 只股票型保险资产管理产品样本中有 62 只产品在 2023 年跑赢沪深 300 指数，占比达 55.86%，其中有 13 只能录得正收益，收益排名前三的分别为：泰康资产-盈泰成长（7.66%）、卓越财富股息价值股票型（7.56%）、中意资产-价值回报（7.11%）。

表 15 股票型保险资管产品 2023 年收益前十

产品简称	2023年 收益%	2022年 收益%	2021年 收益%	管理人
泰康资产-盈泰成长	7.66	-7.86		泰康资产管理有限责任公司
卓越财富股息价值股票型	7.56	-1.50	7.47	太平洋资产管理有限责任公司
中意资产-价值回报	7.11	-13.45		中意资产管理有限责任公司
平安资管如意15号(科技主题股票精选)	6.65	-30.64	18.21	平安资产管理有限责任公司
国寿资产-中证红利	5.88	-0.91	16.93	中国人寿资产管理有限公司
民生通惠泰山一号	3.38	-14.75	14.46	民生通惠资产管理有限公司
生命资产-富盈1号	3.34	-9.80	62.00	生命保险资产管理有限公司
中意资产-卓越如意8号	2.63	-35.44		中意资产管理有限责任公司
泰康资产-悦泰医疗创新	2.58			泰康资产管理有限责任公司
生命资产价值精选	2.56	-11.30	2.57	生命保险资产管理有限公司

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过Wind获取的分类可能存在不恰当的情况；私募类产品存在数据不全或者有误的情况，数据可能存在偏差（下同）

混合型保险资产管理产品收益表现

2023年，纳入统计的98只混合型保险资管产品中有大半能跑赢沪深300指数（77只），其中录得正收益的有21只，有5只均来自于民生通惠资产管理有限公司，各有3只来自于光大永明资产管理股份有限公司和合众资产管理股份有限公司。具体来看，收益排名前三的分别为：英大资产-泰和优选2号（18.10%）、民生通惠信汇2号（10.44%）、民生通惠中国龙2号（10.43%）。

表 16 混合型保险资管产品 2023 年收益前十

产品简称	2023年 收益%	2022年 收益%	2021年 收益%	管理人	备注
英大资产-泰和优选2号	18.10	1.06		英大保险资产管理有限公司	偏股型
民生通惠信汇2号	10.44	-14.35	30.11	民生通惠资产管理有限公司	偏股型
民生通惠中国龙2号	10.43	-1.85	1.12	民生通惠资产管理有限公司	灵活配置型
平安资管创赢112号(偏股灵活配置)	9.86	-13.87	22.18	平安资产管理有限责任公司	灵活配置型
光大永明资产价值精选	9.77	-13.56	-6.21	光大永明资产管理股份有限公司	偏股型
光大永明策略精选	9.63	-18.23	6.22	光大永明资产管理股份有限公司	偏股型
光大永明聚优稳健28号	7.14			光大永明资产管理股份有限公司	偏股型
平安资管创赢62号	5.81			平安资产管理有限责任公司	偏股型
民生通惠泰山8号	4.54	-4.30		民生通惠资产管理有限公司	偏股型
中信保诚资管信远诚益产品	4.27			中信保诚资产管理有限责任公司	偏股型

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过Wind获取的分类可能存在不恰当的情况

债券型保险资产管理产品收益表现

纳入统计的444只债券型保险资管产品中，大多数在2023年录得了正收益，有131只录得了超4%的正收益。其中，2023年全年收益排名前十的产品中有5只均来自于华安财保资产管理有限责任公司，有3只来自于中意资产管理有限责任公司。具体来看，收益排名前三的为华安财保资管安源固收（14.25%）、华安财保新机遇10号（13.38%）、建信保险资管稳健增强5号（8.29%）。

敬请参阅报告结尾处免责声明

表 17 债券型保险资管产品 2023 年收益前十

产品简称	2023 年 收益%	2022 年 收益%	2021 年 收益%	管理人
华安财保资管安源固收	14.25	-5.00	5.33	华安财保资产管理有限责任公司
华安财保新机遇 10 号	13.38	2.68	4.45	华安财保资产管理有限责任公司
建信保险资管稳健增强 5 号	8.29	-3.43		建信保险资产管理有限责任公司
中意资产-安享稳健 8 号	8.27	2.17	12.56	中意资产管理有限责任公司
民生通惠民汇 53 号	8.24			民生通惠资产管理有限公司
中意资产-安享稳健 9 号	7.79	2.12	12.74	中意资产管理有限责任公司
华安财保新机遇 16 号	7.69	3.61	16.41	华安财保资产管理有限责任公司
华安财保新机遇 18 号	7.68	3.50	15.52	华安财保资产管理有限责任公司
中意资产-安享稳健	7.65	4.48	3.88	中意资产管理有限责任公司
华安财保新机遇 19 号	7.64	4.57	7.90	华安财保资产管理有限责任公司

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过 Wind 获取的分类可能存在不恰当的情况

货币型保险资产管理产品收益表现

货币型保险资产管理产品是保险资金进行流动性管理的重要工具，颇受险资和银行资金的青睐。2023 年纳入统计的货币型保险资管产品共有 64 只，其中七日年化收益率均值前十的产品信息如下表所示：

表 18 货币型保险资产管理产品七日年化收益率均值前十

产品简称	2023 年 7 日年化 收益率均值 (%)	2023 年万份基金单 位收益均值 (元)	成立日期	管理人
生命资产睿智 9 号	3.26	0.89	2016.09.23	生命保险资产管理有限公司
建信保险资管安盈添利 5 号	3.08	0.83	2020.04.16	建信保险资产管理有限公司
华安财保安鑫货币	2.99	0.82	2017.02.06	华安财保资产管理有限责任公司
民生通惠日日盈货币	2.93	0.78	2022.11.17	民生通惠资产管理有限公司
永诚资产永盈货币	2.82	0.01	2022.08.09	永诚保险资产管理有限公司
民生通惠日添利货币	2.81	0.75	2022.12.02	民生通惠资产管理有限公司
平安资管如意 19 号(货币市场类)	2.70	0.72	2016.03.10	平安资产管理有限责任公司
平安资管如意 37 号(货币市场类)	2.69	0.72	2017.07.27	平安资产管理有限责任公司
平安资管创赢 1 号(货币市场类)	2.65	0.71	2019.05.22	平安资产管理有限责任公司
大家资产-稳健精选 6 号(第五期)	2.64	0.71	2020.12.15	大家资产管理有限责任公司

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过 Wind 获取的分类可能存在不恰当的情况

量化类保险资产管理产品收益表现

纳入统计的 28 只量化类保险资管产品在 2023 年几乎全数跑赢沪深 300 指数，但能录得正收益的仅有 8 只，其中半数均在太平资产管理有限责任公司旗下的。具体来看，太平洋资产管理有限责任公司管理的卓越财富量化精选股票型收益表现一骑绝尘，2023 年录得了 16.73% 的正收益，其次是太平资产管理有限责任公司旗下的太平资产量化 23 号（人工智能）和太平资产量化 7 号，分别录得了 15.02% 和 6.85% 的正收益。

敬请参阅报告结尾处免责声明

表 19 量化类保险资管产品 2023 年收益前十

产品简称	2023 年 收益%	2022 年 收益%	2021 年 收益%	类型标签	管理人
卓越财富量化精选股票型	16.73	-19.08	-6.46	量化类-普通股票型	太平洋资产管理有限责任公司
太平资产量化 23 号(人工智能)	15.02	-13.08		量化类-增强指数型	太平资产管理有限公司
太平资产量化 7 号	6.85	-9.21	7.96	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司
太平资产量化 11 号	6.10	-4.72	4.26	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司
长江养老智盈量化多策略	2.23	-26.24	9.21	量化类-普通股票型	长江养老保险股份有限公司
太平资产量化 12 号	2.11	-14.70	-5.78	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司
泰康资产-中证 500 量化增强	0.32	-12.98	26.51	量化类-增强指数型	泰康资产管理有限责任公司
太平资产量化 6 号(人工智能)	0.26	-3.08	5.34	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司
太平资产太平之星量化 1 号	-1.64	-7.09	6.98	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司
太平资产太平之星量化 2 号	-1.74	-14.40	-0.64	量化类-偏股混合型	太平资产管理有限公司

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过 Wind 获取的分类可能存在不恰当的情况

FOF/MOM 型保险资产管理产品收益表现

2023 年纳入统计的保险资产管理产品中 38 只采用 FOF 或 MOM 的方式进行投资，录得正收益的仅有 6 只，其中收益排名第一的为中再资产-FOF 稳健配置 2 号，录得了 4.19% 的正收益，同一管理人的中再资产-FOF 稳健配置 1 号收益表现也相对可观，2023 年全年收益为 0.78%，该产品 2022 年的收益在 FOF/MOM 类保险资产管理产品中位居第一，收益表现相对稳定。

表 20 FOF/MOM 类保险资产管理产品 2023 年收益前十

产品简称	2023 年收益%	2022 年收益%	2021 年收益%	FOF/MOM 类型	成立日期
中再资产-FOF 稳健配置 2 号	4.19			债券型 FOF	2022.08.10
太平洋卓越金赛道目标收益 FOF	1.13	-2.18		债券型 FOF	2021.06.08
平安资管创赢 163 号	1.09	-2.77		混合型 FOF	2021.12.24
民生通惠精选策略 FOF1 号	0.87	-16.43	1.82	股票型 FOF	2017.05.10
中再资产-FOF 稳健配置 1 号	0.78	0.35		债券型 FOF	2021.12.23
太平洋卓越 FOF 配置一号	0.63	0.19		债券型 FOF	2021.12.14
泰康资产-益泰 FOF 精选	-0.27	-1.98	5.21	债券型 FOF	2020.09.04
泰康资产-悦泰 FOF5 号	-0.47	-3.62		混合型 FOF	2021.12.03
人保资产安心 FOF3 号	-0.75	-1.28	6.01	混合债券型二级	2020.05.29
阳光资产-乾选 1 号 FOF 型	-1.05	-1.76		债券型 FOF	2021.07.08

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：由于保险资产管理产品投资范围约束条件并不披露，因此通过 Wind 获取的分类可能存在不恰当的情况

3.2.2. 企业年金资产管理业务

中国的养老保障体系主要由三大支柱共同构建：第一支柱是指政府主导的基本养老保险，包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险，主要用以保障参保人员退休后的基本生活；第二支柱是指由企业主导的企业年金和职业年金，属于补充养老保险，覆盖面相对较窄、惠及人群相对受限；

第三支柱是指由个人主导的商业养老保险和养老保障产品，参与与否完全取决于个人意愿，2022年问世的个人养老金政策将助力第三支柱发展壮大。

(1) 企业年金业务市场概况

根据人力资源社会保障部社会保险基金监管局披露的数据，截至2023年三季度末，全国建立企业年金的企业数量为13.87万家，参加企业年金的职工3102.95万人，企业年金积累基金3.12万亿元。从待遇领取情况看，2023年三季度末领取企业年金的人数为231.72万人，领取金额为232.61亿元。

表 21 全国企业年金基金历年基本情况

时间	企业数量 (家)	企业数量 增长率	积累基金 (亿元)	积累基金 增长率	实际投资 运作金额 (亿元)	参加人数 (万人)	参加人数 增长率	企业年金历年 投资收益率
2008	33100	3.44%	1911.00	25.81%		1038.00	11.73%	-1.84%
2009	33500	1.21%	2533.00	32.55%		1179.00	13.58%	7.80%
2010	37100	10.75%	2809.00	10.90%		1335.00	13.23%	3.41%
2011	44900	21.02%	3570.00	27.09%		1577.00	18.13%	-0.78%
2012	54700	21.83%	4821.00	35.04%		1847.00	17.12%	5.68%
2013	66120	20.84%	6034.71	25.18%	5783.60	2056.29	11.32%	3.67%
2014	73261	10.89%	7688.95	27.41%	7402.86	2292.78	11.53%	9.30%
2015	75454	3.00%	9525.51	23.89%	9260.30	2316.22	1.00%	9.88%
2016	76298	1.06%	11074.62	16.26%	10756.22	2324.75	0.39%	3.03%
2017	80429	5.37%	12879.67	16.30%	12537.57	2331.39	0.26%	5.00%
2018	87400	8.71%	14770.00	14.67%	14502.00	2388.00	2.45%	3.01%
2019	95963	9.84%	17985.33	21.77%	17689.96	2547.94	6.70%	8.30%
2020	105227	9.58%	22496.83	25.09%	22149.57	2717.53	6.67%	10.31%
2021	117529	11.69%	26406.39	17.38%	26077.44	2875.24	5.78%	5.33%
2022	128016	8.94%	28717.92	8.76%	28323.18	3010.29	4.71%	-1.83%
2023Q3	138709	8.36%	31159.00	8.50%	30,902.31	3102.95	3.08%	1.45%

资料来源：人力资源社会保障部社会保险基金监管局，华宝证券研究创新部

从企业年金的基本情况来看，截至2023年三季度末，企业数量增长率、职工数增长率、积累基金增长率整体均呈现持绿回落态势，实际投资运作金额增速略有回升的情况下（由2022年的8.61%小幅回升至9.11%），积累基金规模的增长率却仍有所下滑，由2022年的8.76%下滑至8.50%，这在一定程度上还是与2023年企业年金基金投资收益有关，尽管较2022年有所回升，但仍不及之前水平。

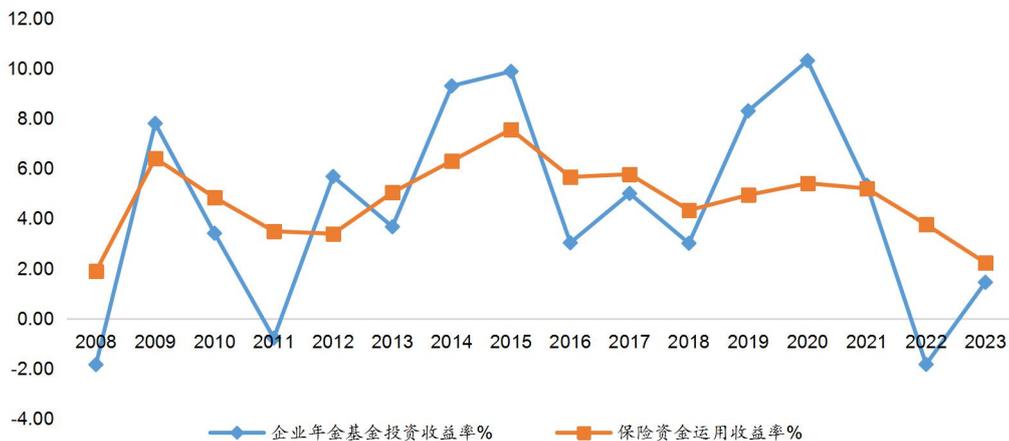
图 17 历年全国企业年金基本情况柱状图



资料来源：人力资源社会保障部社会保险基金监管局，华宝证券研究创新部

从企业年金基金的投资管理情况来看，截至 2023 年三季度末，企业年金实际运作资产金额为 3.09 万亿元，2023 年实现投资收益 401.35 亿元，加权平均收益率 1.45%，由负转正，但尚未回到 2021 年水平。与具有绝对收益目标的保险资金投资相比，企业年金基金的投资收益表现似乎更为“波澜起伏”，自 2020 年以来一路下滑至负收益，2023 年略有回升，而保险资金投资收益表现尽管在 2020 年以来也呈现下行态势，但整体幅度相对有限，以 2.23% 的投资收益率略高于企业年金 1.45% 的投资收益率。

图 18 历年全国企业年金基金投资收益率和保险资金投资收益率情况



资料来源：人力资源社会保障部社会保险基金监管局，国家金融监督管理总局，华宝证券研究创新部

注：企业年金基金投资收益率为 2023 年第三季度的数据，2023 年全年数据尚未公布；保险资金投资收益率是指财务收益率

从企业年金的管理人来看，根据《企业年金基金管理办法》，一个企业年金计划应当仅有一个受托人、一个账户管理人和一个托管人，可以根据资产规模选择投资管理人。人社部表明自 2021 年 7 月起，将每三年开展一次企业年金基金管理机构资格的延续评审工作。截至 2023 年三季度末，具有企业年金基金管理资格的机构仍保持不变，共计 12 家企业年金基金受托人、18 家企业年金基金账户管理人、10 家企业年金基金托管人和 22 家企业年金基金投资管理人。

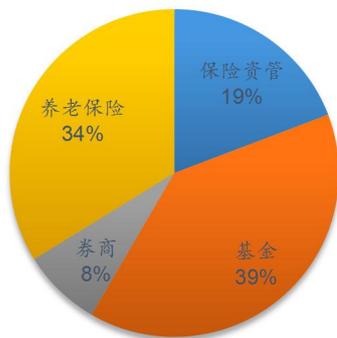
表 22 企业年金基金管理机构

	机构
受托人 (12家)	平安养老、太平养老、长江养老、国寿养老、泰康养老、人保养老 工商银行、招商银行、中国银行、农业银行 建信养老金 中信信托
账户管理人 (18家)	工商银行、交通银行、浦发银行、招商银行、光大银行、中信银行、民生银行、中国银行、农业银行 国寿养老、泰康养老、平安养老、长江养老、太平养老、人保养老、新华养老 建信养老金 华宝信托
托管人 (10家)	工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行 光大银行、中信银行、浦发银行、农业银行、民生银行
投资管理人 (22家)	海富通基金、华夏基金、南方基金、易方达基金、嘉实基金、招商基金、富国基金、博时基金、银华基金、国泰基金、工银瑞信基金 平安养老、太平养老、长江养老、国寿养老、人保养老、新华养老 中金公司、中信证券 华泰资产、泰康资产 建信养老金

资料来源：人力资源社会保障部社会保险基金监管局，华宝证券研究创新部

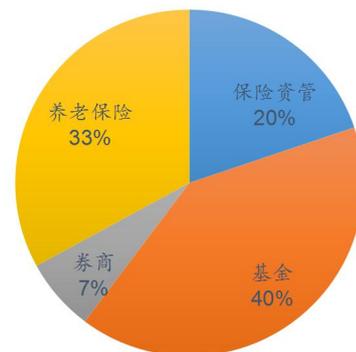
就企业年金基金市场份额而言，截至 2023 年三季度末，各类投资管理人所管理的组合资产规模占比结构与 2022 年三季度末基本一致，仍是以基金公司为主导、养老保险公司次之。具体而言，基金公司管理的组合资产规模占总规模的 40%，养老保险公司管理的组合资产规模占总规模的 33%。与组合资产规模总体的增幅（较 2022 年同期增长 12.20%）相比，保险资管公司和基金公司的规模增幅超越了整体，分别达 15.80%和 15.76%，养老保险公司管理的组合资产规模也呈现小幅增长，但增长幅度不及整体（9.38%），仅有券商的组合资产规模呈现下行，降幅达 2.20%。

图 19 2022 年三季度投资管理人管理的组合资产规模



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要-2022 年三季度》，华宝证券研究创新部

图 20 2023 年三季度投资管理人管理的组合资产规模



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要-2023 年三季度》，华宝证券研究创新部

聚焦于养老保险、养老金管理公司和保险资管公司，截至 2023 年三季度末，在受托人和账户管理人中，国寿养老的受托管理资产规模达 6843.51 亿元，管理的企业账户数量达 15482 个，均位于

敬请参阅报告结尾处免责声明

第一梯队；在投资管理人中，泰康资产、国寿养老、平安养老、长江养老、中国人民养老的组合资产规模超千亿，占保险行业公司管理的组合资产总规模的 87.80%。就业绩而言，在固定收益类组合方面，普遍表现较为稳健，其中长江养老表现更为亮眼，在含权益类组合方面，业绩表现分化，泰康资产更为突出，综合两方面，建信养老金的管理更为可圈可点。

表 23 保险机构企业年金牌照分布及管理情况（截至 2023 年三季度末）

企业年金牌照	保险机构									保险行业合计
	受托人	国寿养老	平安养老	泰康养老	太平养老	长江养老	建信养老金	中国人民养老		
受托管理资产金额 (亿元)	6843.51	4712.06	1848.94	1650.39	1504.56	1493.02	197.18			18249.66
账户管理人	国寿养老	建信养老金	长江养老	平安养老	泰康养老	太平养老	新华养老	中国人民养老		
企业账户数 (个)	15482	13716	6421	1251	1301	552	313	17		39053
个人账户数 (个)	2470807	3869640	1052994	503279	290359	78030	31611	3186		8299906
投资管理人	泰康资产	国寿养老	平安养老	长江养老	太平养老	中国人民养老	华泰资产	建信养老金	新华养老	
组合数 (个)	899	808	554	186	229	285	132	165	10	3268
组合资产金额 (亿元)	5222.90	3938.46	2670.98	1279.66	774.29	1012.02	817.99	352.32	17.25	16085.87

资料来源：人力资源社会保障部社会保险基金监管局，华宝证券研究创新部

图 21 2023 年前三季度加权平均收益率-固定收益类组合



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要-2022 年三季度》，华宝证券研究创新部

图 22 2023 前三季度加权平均收益率-含权益类组合



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要-2023 年三季度》，华宝证券研究创新部

(2) 年金养老金产品评价

年金养老金产品是由企业年金基金投资管理人发行的，面向企业年金基金定向销售的企业年金基金标准投资组合。截至2023年三季度末，企业年金养老金产品已备案649个，实际运作586个，期末资产净值2.31万亿元，较年初增长5.96%；2023年以来投资收益率为2.18%，较2022年的0.08%出现了较为显著的回升。细分来看，在2023年权益震荡调整、债市走牛的大背景下，固收类资产较权益类资产表现更为稳健，前者2023年以来的平均收益率达3.09%，后者2023年以来仅录得了5.34%的负收益。拉长维度来看，自年金养老金产品成立以来，截至2023年三季度末，累计投资收益率为28.36%，较2022年底出现了1.56%的涨幅。

表 24 2023 年三季度企业年金养老金产品分类汇总情况表

资产类型	产品类型	产品数 (个)		期末资产净值 (亿元)	本年以来投 资收益率 (%)	成立以来累积 投资收益率 (%)	
		已备案	实际运作				
权益类资产	普通股票型	176	172	1282.50	-5.95	55.25	
	股权型	3	2	-	-	34.68	
	股票专项型	11	10	141.20	2.11	7.55	
	港股股票型	12	12	40.95	-12.05	-39.88	
	其他型	7	-	-	-	-	
	小计	209	196	1464.65	-5.34	46.22	
固定收益类 资产	混合型	140	138	4794.98	1.77	35.04	
	固定 收益 型	普通	136	135	10626.48	3.17	30.08
		存款	18	18	2183.89	2.69	10.52
		债券	4	4	433.29	3.40	29.51
		债券基金	-	-	-	-	-
		信托产品	64	34	583.27	2.51	27.00
		债权投资计划	37	27	1824.48	3.10	22.73
	其他	4	-	-	-	-	
小计	263	218	15651.41	3.09	24.69		
小计	403	356	20446.39	2.78	26.90		
流动性资产	货币型	37	34	1163.82	1.85	28.45	
其他投资 资产	其他型	-	-	-	-	-	
合计		649	586	23074.86	2.18	28.36	

资料来源：人社部社会保险基金监管局《养老金产品业务数据摘要-2023年三季度》，华宝证券研究创新部

根据 Wind 披露的年金养老金产品数据，我们分类对比了 853 只在 2023 年公开收益率信息的年金养老金产品。整体来看，853 只产品 2023 年的平均投资收益为-0.54%，较 2022 有所回升，其中固定收益型产品表现最为稳健，2023 年平均投资收益率达 2.96%。细分来看，权益型产品中仅有 1 只的股权型产品收益表现较佳，平均收益率为 3.77%；固定收益型产品中仅信托产品录得负收益，信托产品也对该产品的整体收益表现造成了较大的拖累，存款、普通、债权计划、债券四小类收益表现较为类似，债券计划相较而言更为靠前，其中人民养老汇鑫 3 期和泰康资产-稳健回报 9 收益表现较为理想，分别以 6.44%和 6.37%的收益在同类产品中位于第一、第二，延续了其 2022 年的收益排名。

表 25 纳入统计的年金养老金产品概况

分类	数量 (只)	2023 年平均投资收益率	2022 年平均投资收益率
----	--------	---------------	---------------

			(%)	(%)
权益型	股票型	184	-11.08	-19.16
	股票专项型	10	-7.29	-11.59
	股权型	1	3.77	5.11
	合计	195	-10.81	-18.69
固定收益型	存款	145	3.35	4.29
	普通	134	3.35	0.52
	信托产品	50	-1.20	2.59
	债权计划	156	3.57	4.25
	债券	3	3.46	2.06
	合计	488	2.96	2.77
混合型	137	0.87	-3.55	
货币型	33	2.48	2.56	
合计	853	-0.54	-3.99	

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 26 各类年金养老金产品中收益水平较高的产品

产品类型	产品名称	2023 年投资收益率 (%)	2022 年投资收益率 (%)	管理人	
权益型产品	股票型				
		工银瑞信瑞祥	14.21	-24.36	工银瑞信基金管理有限公司
		泰康资产核心成长	12.62	13.56	泰康资产管理有限责任公司
		华泰优运量化	10.75	-21.92	华泰资产管理有限公司
	股票专项型				
		太平养老金福鸿	4.37	6.90	太平养老保险股份有限公司
固定收益型产品	存款				
		泰康资产-稳盈增利 35	5.06	5.07	泰康资产管理有限责任公司
		泰康资产-稳盈增利 42	5.01	5.01	泰康资产管理有限责任公司
		泰康资产-稳盈增利 34	5.00	5.00	泰康资产管理有限责任公司
	股权型				
		泰康资产-聚能 2	3.77	5.11	泰康资产管理有限责任公司
	普通				
		银华坤利	5.52	1.20	银华基金管理股份有限公司
		工银瑞信添益	5.28	-4.12	工银瑞信基金管理有限公司
		泰康资产安盈收益 2 号	5.16	1.19	泰康资产管理有限责任公司
	信托产品				
		新华养老稳信 1 号 5 期	5.75	5.74	新华养老保险股份有限公司
		中金安鑫 12 期	5.23	5.25	中国国际金融股份有限公司
		太平金福禄 14 期	5.02	5.03	太平养老保险股份有限公司
	债权计划				
		人民养老汇鑫 3 期	6.44	6.42	中国人民养老保险有限责任公司
		泰康资产-稳健回报 9	6.37	6.36	泰康资产管理有限责任公司
		太平养老金溢享	6.36	6.06	太平养老保险股份有限公司
债券					
	国寿养老红盛债券型	4.70	2.72	中国人寿养老保险股份有限公司	
	易方达安顺四季	3.40	1.63	易方达基金管理有限公司	
	华泰优盛可转债	2.27	1.81	华泰资产管理有限公司	
混合型产品					
	招商康如	12.89	-14.38	招商基金管理有限公司	

	工银瑞信添金	7.27	-3.07	工银瑞信基金管理有限公司
	工银瑞信添瑞	7.27	-3.15	工银瑞信基金管理有限公司
货币型产品	长江金色年华	2.94	2.91	长江养老保险股份有限公司
	国泰金色年华货币型	2.85	2.83	国泰基金管理有限公司
	平安聚慧货币型	2.78	2.97	平安养老保险股份有限公司

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3.2.3.个人养老保障体系建设

养老第三支柱参与与否完全取决于个人意愿，主要包括商业养老保险和养老保障产品两大类，其中商业养老保险更注重风险保障和长期资金管理，养老保障产品则更注重团体和个人养老储备管理。

(1) 商业养老保险

个人税收递延型养老保险试点于2018年5月正式开启，允许在一定标准内税前扣除通过个人商业养老金账户购买的商业养老保险的支出，且对计入个人商业养老金账户的投资收益暂不征收个人所得税，在个人领取商业养老金时再征收个人所得税。但自试点以来，不论是规模，还是试点范围，发展均不及预期。虽然个人税收递延型养老保险试点并未取得预想中的效果，但却成功引发了关于进一步加快养老第三支柱建设的更多呼吁。

2021年6月，旨在满足新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员的长期养老需求的专属商业养老保险试点正式启动，并于2022年3月将试点范围扩大到全国并新纳入10家养老保险公司。2022年11月，具有税收优惠的个人养老金政策重磅出台，强有力地支撑着养老第三支柱的发展壮大。在个人养老金如火如荼推进的2023年，个人税收递延型养老保险似乎一直“不温不火”，同为享受税延优惠政策的养老产品，个人养老金能给居民提供更大的选择空间，且两者在税前扣除额度上并不能叠加、存在一定的冲突，在此双重冲击下，个人税收递延型养老保险显得“举步维艰”。

在此背景下，2023年8月31日《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知（征求意见稿）》出台，旨在将存在于不同制度框架下、本质相同的两类产品进行合并，以期居民能最大程度地享受到税收优惠。文件指出原则上于2023年底前完成税延养老保险试点业务与个人养老金制度衔接的各项工作，如果客户已同时投保个人税收递延型养老保险和个人养老金，且二者合计交费超过12000元/年，则可申请退还超额部分保费。需要强调的是，并不是所有的个人税收递延型养老保险产品均能自动转化为个人养老金可投资的保险产品，需要与银保行业平台系统对接，并向国务院保险监督管理机构报送对接情况说明后才能进行转化，也并不是所有参与个人税收递延型养老保险试点的保险机构都能经营个人养老金业务。

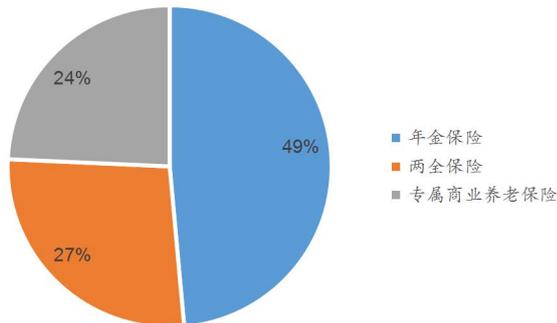
截至2023年底，根据国家社会保险公共服务平台公布的保险类个人养老金产品名录，目前共有70只保险产品被纳入个人养老金产品名录，产品类型也从原先的专属商业养老保险扩容至年金保险和两全保险。就发行主体而言，国民养老保险旗下有8只产品被纳入，数量位居首位，其次是泰康人寿，有6只产品被纳入，太平养老、泰康养老、人保寿险、太保寿险并列第三，均有5只产品被纳入。

专属商业养老保险起步时间相对较晚，仅十余只产品在售，且大多都被纳入了个人养老金可投资产品名录，这与其投保简便、缴费灵活，能满足不同人群的投保需求的特性有关，也离不开配套政策的持续助力。2023年10月25日，《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》出台，表明将进一步扩大经营专属商业养老保险业务的机构范围，满足一定条件的人身险公司均可经营专属商业养老保险业务，专属商业养老保险正式由试点迈向常态。降低准入门槛在一定程度上也将有利于丰富惠民产品供给，满足居民多样化的养老保障需求。在居民养老认知提升和政策大力配合的双重刺激下，

专属商业养老保险的参保人群、保单规模稳步提升，根据国家金融监督管理总局有关数据，专属养老保险保单件数约 74 万件、积累的养老准备金超过 106 亿元。

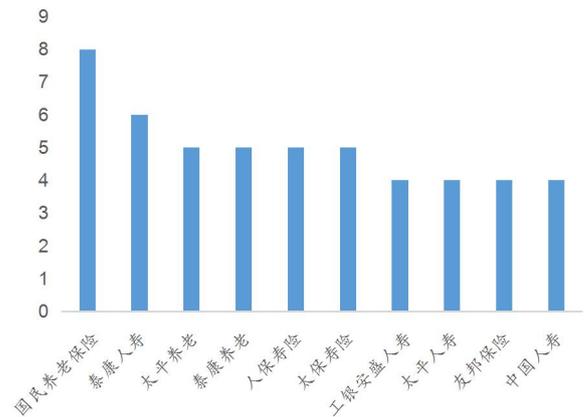
我们搜集统计了各保险公司官网公布的部分在售专属商业养老保险的结算利率数据信息，2023 年，专属商业养老保险稳健型账户的结算利率在[2.10%,4.15%]之间，进取型账户的结算利率在[2.50%,4.25%]之间，尽管结算利率中枢较 2022 年有所下移，但在保险机构压降负债成本、定价于 3.50% 的人身险产品大批量下架的大浪潮下，该结算利率仍然较为可观。不仅“保证利率+浮动利率”的收益模式能较好地适应不同的市场环境，且拉长时间维度来看，着眼于长期投资的专属商业养老保险，在应对养老保障这一长期问题上颇具优势。

图 23 按类别分类的保险类个人养老金产品情况



资料来源：国家社会保险公共服务平台，华宝证券研究创新部

图 24 按管理人分类的保险类个人养老金产品情况（只）



资料来源：国家社会保险公共服务平台，华宝证券研究创新部
注：由于篇幅有限，仅列示被纳入产品数量超 2 只的管理人

表 27 部分在售专属商业养老保险产品业绩表现

管理人	产品名称	2023 年结算利率		2022 年结算利率	
		稳健型账户	进取型账户	稳健型账户	进取型账户
中国人寿	国寿鑫享宝专属商业养老保险	3.80%	3.30%	4.50%	5.00%
人保寿险	人保寿险福寿年年专属商业养老保险	3.85%	4.00%	4.80%	5.10%
人保寿险	人保寿险福寿年年专属商业养老保险(B款)	3.85%	4.00%	-	-
太平人寿	太平岁岁金生专属商业养老保险	2.10%	4.00%	4.00%	5.10%
太平养老	太平盛世福享金生专属商业养老保险	3.00%	3.80%	5.10%	5.70%
泰康人寿	泰康臻享百岁专属商业养老保险	3.90%	4.10%	5.05%	5.50%
泰康人寿	泰康臻享百岁 B 款专属商业养老保险	3.80%	4.00%	4.80%	5.00%
国民养老	国民共同富裕专属商业养老保险	4.15%	4.25%	5.15%	5.60%
新华人寿	新华人寿卓越优选专属商业养老保险	3.50%	3.50%	5.00%	5.15%
太保寿险	太保易生福专属商业养老保险	3.60%	3.80%	4.30%	4.80%
新华养老	新华养老盈佳人生专属商业养老保险	4.00%	3.60%	4.60%	4.60%
泰康养老	泰康福享百岁专属商业养老保险	3.00%	2.50%	-	-
恒安标准养老	恒安标准养老信天翁·启航专属商业养老保险	2.60%	3.00%	5.00%	5.60%
平安养老	平安养老富民宝专属商业养老保险	3.90%	3.80%	4.30%	4.50%
均值		3.50%	3.69%	4.72%	5.14%

资料来源：各保险公司官网，华宝证券研究创新部

注：结算利率即保险公司实际给客户结算的收益率

(2) 养老保障管理业务

养老保障管理业务是指养老保险公司作为管理人，接受政府机关、企事业单位及其他社会组织等团体委托人和个人委托人的委托，为其提供养老保障以及与养老保障相关的资金管理服务，主要包括了团体养老保障产品和个人养老保障产品两大类。团体养老保障产品主要是为不具备建立企业年金计划的企业或希望提供更多激励机制的单位定制的综合薪酬激励方案；个人养老保障产品是面向个人满足其养老财富投资增值需求的产品。

顺应 2021 年底出台的《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》，养老保险机构正在持续压降清理现有短期个人养老保障管理产品，并着力于向长期养老规划方向转型。根据已披露的 2023 年养老保障业务数据可得，个人养老保障管理产品的清盘还在持续进行中，大家养老已将 2022 年底 320.63 亿元的存量规模全部清盘。团体养老保障产品数据披露并不充分，因此暂不做过多的分析。

表 28 部分公司养老保障管理业务情况

公司	产品类型	2023 年存量资产规模 (亿元)	2022 年存量资产规模 (亿元)	2021 年存量资产规模 (亿元)
太平养老	团体型	未公布	140.55	125.78
	个人型	未公布	266.19	498.46
长江养老	团体型	未公布	233.24	220.21
	个人型	清盘	清盘	937.43
人保养老	团体型	0.77	0.32	0.34
泰康养老	团体型	未公布	37.34	32.17
	个人型	未公布	-	-
新华养老	团体型	0.002	0.02	0.09
大家养老	团体型	0.21	未公布	0.45
	个人型	清盘	320.63	382.87

资料来源：各养老保险公司官网，华宝证券研究创新部

在创新型养老保障业务方面，2023 年是商业养老金试点开启元年，商业养老金不单单是金融产品，而是集养老规划、账户管理、金融产品于一体，旨在为居民提供覆盖全生命周期的养老资金稳健管理服务。与个人养老金不同，商业养老金不享受税收优惠，但与此同时，也没有 12000 元/年的限额，且可投资产品更为广泛，养老保险公司创设的各类商业养老金产品均可进行投资。双账户制管理是商业养老金的突出特色，即客户开设的商业养老金账户会下设锁定账户和持续账户，不同年龄段会对应不同的资金分配比例，分别对中长期养老资金和短期流动性资金进行管理。具体而言，旨在满足养老储备需求的锁定账户将保持封闭运作，满 60 周岁才可以领取，旨在满足流动性管理需求的持续账户可以购买不同期限的产品，产品到期后就可以进行领取。

按照风险收益特征，商业养老金产品大致可以分为四类：流动性管理类、固定收益类、混合类和权益类。此外，按照发行目的和管理方式，还可以分为目标日期型和期限保本型（浮动收益）。值得注意的是，期限保本型产品只能在锁定账户中进行购买，其余类型的产品一般来说在两类账户中都能进行购买，区别在于当选择在持续账户中进行购买时，会存在至少 30 天的最短持有期的限制（流动性管理类产品除外）。

首批参与商业养老金试点有国寿养老、国民养老、太平养老、人保养老4家养老保险公司，目前共发行了22款商业养老金产品，其中国寿养老发行的产品数量最多、品类最丰富。早前，中国人寿在其官方微信公众号中发文公布了国寿养老商业养老金试点一周年的“答卷”（发文时间为2024年1月20日），截至2023年末，其商业养老金存量规模已达80亿元，有效账户数已超34万户，商业养老金发展势如破竹。根据国家金融监督管理总局公布的数据，自商业养老金试点以来，已累计开户超59万，存量规模已突破百亿。

表 29 商业养老金产品

	产品名称	产品类别	账户
国民养老	国民国泰民安 501 流动性管理商业养老金产品 A 款	流动性管理类	锁定账户/持续账户
	国民国泰民安目标日期 2038 商业养老金产品 A 款	混合类	锁定账户/持续账户
	国民国泰民安 101 期限保本型（三年滚动）商业养老金产品 A 款	混合类（期限保本型）	锁定账户
	国民国泰民安 201 三十天滚动持有商业养老金产品 A 款	固定收益类	锁定账户/持续账户
	国民国泰民安 301 一年滚动持有商业养老金产品 A 款	混合类	锁定账户/持续账户
国寿养老	国寿养老安心乐享期限保本型（三年滚动（A款）商业养老金产品	混合类（期限保本型）	锁定账户
	国寿养老安心年享商业养老金产品	混合类	锁定账户/持续账户
	国寿养老安心稳享商业养老金产品	混合类	锁定账户/持续账户
	国寿养老安心优享商业养老金产品	流动性管理类	锁定账户/持续账户
	国寿养老安心智享目标日期 2030 商业养老金产品	混合类（目标日期型）	锁定账户/持续账户
	国寿养老安心智享目标日期 2040 商业养老金产品	混合类（目标日期型）	锁定账户/持续账户
	国寿养老安心智享目标日期 2050 商业养老金产品	混合类（目标日期型）	锁定账户/持续账户
人保养老	人保养老暖心岁月 1 号商业养老金产品	固定收益类	锁定账户/持续账户
	人保养老暖心岁月 3 号商业养老金产品	固定收益类	锁定账户/持续账户
	人保养老贴心岁月期限保本型（三年滚动）商业养老金产品	混合类（期限保本型）	锁定账户
	人保养老舒心岁月商业养老金产品	流动性管理类	锁定账户/持续账户
	人保养老暖心岁月 1 号商业养老金产品	混合类	锁定账户/持续账户
太平养老	太平养老天天盈商业养老金产品	流动性管理类	锁定账户/持续账户
	太平养老稳盈宝壹号（三年滚动）商业养老金产品	混合类（期限保本型）	锁定账户
	太平养老安盈宝壹号商业养老金产品	固定收益类	锁定账户/持续账户
	太平养老满盈宝壹号商业养老金产品	混合类	锁定账户/持续账户

资料来源：各养老保险公司官网，华宝证券研究创新部

注：其中标红的为期限保本型产品

3.2.4. 保险系公募业务——保险系公募扩容，FOF 发行热情降温

中国保险机构一般会通过三条路径来开展公募基金业务，分别是设立基金子公司（例如泰康基金）、收购基金公司（例如国联安基金和太平基金）和设立基金事业部（例如人保资产）。2022 年底，方正富邦基金实际控制人变更为中国平安，成功变身为“平安系”，保险系公募进一步扩容。截至 2023 年底，全市场共有 10 家保险系公募基金公司，其中仅有中国人保资产管理有限公司是设立基金事业部进行展业的，但也早已向证监会递交设立人保基金的申请、拟成立独立的公募基金管理公司。

截至 2023 年，保险系公募合计管理资产规模 13345.88 亿元，较 2022 年同期同比增加 17.32%，与方正富邦基金被纳入保险系公募有关。具体来看，平安基金以 5661.66 亿元的在管规模稳坐首把交椅，就增速而言，除泓德基金和浙商基金外，均出现了一定幅度的规模上行，其中国联安基金和泰康

敬请参阅报告结尾处免责声明

基金挤入千亿规模行列，涨幅分别达 33.91%和 12.02%。截至 2023 年底，管理规模超千亿的保险系公募共有 4 家，累计在管规模 10628.65 亿元，占保险系公募全部在管规模的 79.64%，头部效应凸显。

表 30 保险系公募规模（2023 年）

基金公司	2023 年基金数量(只)	2023 年管理资产规模合计(亿元)	2022 年管理资产规模合计(亿元)	管理资产规模同比增长%
平安基金管理有限公司	194	5661.66	5079.81	11.45%
国寿安保基金管理有限公司	98	2706.86	2303.50	17.51%
国联安基金管理有限公司	81	1240.92	926.66	33.91%
泰康基金管理有限公司	77	1019.21	909.86	12.02%
方正富邦基金管理有限公司	46	611.67	499.85	22.37%
太平基金管理有限公司	35	576.04	570.74	0.93%
泓德基金管理有限公司	41	531.15	669.74	-20.69%
浙商基金管理有限公司	43	511.24	526.07	-2.82%
华泰保兴基金管理有限公司	27	337.82	295.90	14.17%
中国人保资产管理有限公司	21	149.31	93.55	59.60%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：基金数量是合并份额进行计算的，即只包含 A 份额

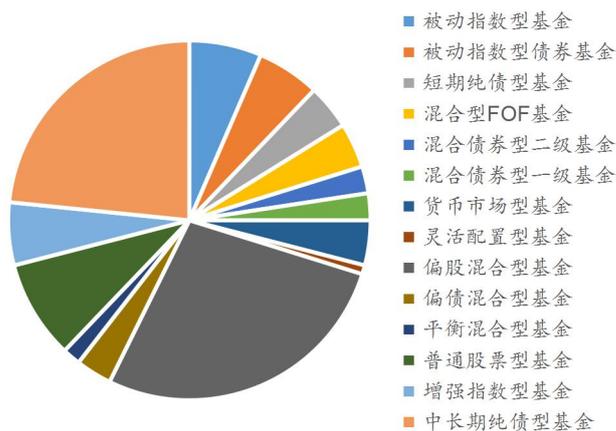
就新发基金而言，2023 年保险系公募新发基金 124 只（全部分额）。从管理人来看，发行数量排名前三的公司并未改变，依旧是平安基金、泰康基金和国寿安保基金。尽管平安基金仍是发行数量位居首位的，2023 年新发了 26 只产品，但发行数量较 2022 年已出现了较大幅度的回落，且新发产品中大幅减少了 FOF 的比例，以偏股混合型基金和中长期纯债型基金为主，股债比例基本保持一致；从产品类型来看，偏股混合型基金和中长期纯债型基金依旧是发行数量相对较多的品类，且较 2022 年，指数基金仍能维持一定的发行量，FOF 的发行热情出现明显降温。

图 25 2023 年保险系公募基金新发基金数量（分管理人）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 26 2023 年保险系公募基金新发基金数量（分类别）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 31 保险系公募基金在管产品情况（收益率排名前五）

基金公司	基金简称	投资类型 (二级分类)	2023 年 年收	2023 年 同类收益排名	2022 年 年收	2022 年 同类收益排名
------	------	----------------	--------------	------------------	--------------	------------------

			益%	(二级分类)	益%	(二级分类)
平安基金	平安富时中国国企开放共赢 ETF	被动指数型基金	17.91	27/1758	6.21	14/1425
	平安中证人工智能 ETF	被动指数型基金	11.50	71/1758	-34.00	1368/1425
	平安瑞兴一年定开 A	偏债混合型基金	8.81	4/1253	0.80	55/1054
	平安合泰定期开放	中长期纯债型基金	8.44	12/2398	2.26	1124/1996
	平安瑞兴一年定开 C	偏债混合型基金	8.27	8/1253	0.30	82/1054
国寿安保	国寿安保泰瑞纯债一年定开债	中长期纯债型基金	6.21	74/2398	2.13	1289/1996
	国寿安保安吉纯债半年	混合债券型一级基金	6.01	44/658	3.30	52/591
	国寿安保泰恒纯债	中长期纯债型基金	5.93	109/2398	2.07	1354/1996
	国寿安保尊益信用纯债	混合债券型一级基金	5.78	52/658	2.38	156/591
	国寿安保安锦纯债一年定开	混合债券型一级基金	5.44	69/658	1.90	266/591
国联安基金	国联安增盈纯债 A	中长期纯债型基金	5.32	230/2398	0.22	1935/1996
	国联安增盈纯债 C	中长期纯债型基金	5.30	232/2398	0.24	1932/1996
	国联安增富一年定开纯债	中长期纯债型基金	5.16	278/2398	2.16	1266/1996
	国联安增祺纯债 C	中长期纯债型基金	4.79	422/2398	1.63	1703/1996
	国联安增泰一年定开	中长期纯债型基金	4.67	466/2398	1.64	1698/1996
泰康基金	泰康景泰回报 A	偏债混合型基金	7.09	13/1253	-7.71	912/1054
	泰康景泰回报 C	偏债混合型基金	6.78	14/1253	-8.00	923/1054
	泰康瑞丰纯债 3 个月定开	混合债券型一级基金	5.92	48/658	1.07	368/591
	泰康安和纯债 6 个月	中长期纯债型基金	5.68	147/2398	1.50	1757/1996
	泰康年年红一年定开	混合债券型一级基金	4.96	112/658	1.96	250/591
方正富邦基金	方正富邦新兴成长 A	偏股混合型基金	6.84	97/3499	-26.14	1908/2616
	方正富邦新兴成长 C	偏股混合型基金	6.52	102/3499	-26.36	1942/2616
	方正富邦稳丰一年定开	中长期纯债型基金	6.23	72/2398		
	方正富邦添利 A	中长期纯债型基金	5.37	210/2398	3.18	278/1996
	方正富邦添利 C	中长期纯债型基金	5.19	267/2398	2.97	362/1996
太平基金	太平中证 1000 指数增强 A	增强指数型基金	5.46	5/376		
	太平 MSCI 香港价值增强 A	被动指数型基金	5.32	186/1758	1.82	27/1425
	太平中证 1000 指数增强 C	增强指数型基金	5.02	6/376		
	太平 MSCI 香港价值增强 C	被动指数型基金	4.90	205/1758	1.41	30/1425
	太平恒久纯债	中长期纯债型基金	4.35	615/2398	0.38	1916/1996
泓德基金	泓德睿享一年持有 A	偏债混合型基金	8.00	11/1253	-8.11	928/1054
	泓德睿享一年持有 C	偏债混合型基金	7.56	12/1253	-8.47	941/1054
	泓德裕泰 A	混合债券型二级基金	5.43	29/883	5.07	1/697
	泓德裕泰 C	混合债券型二级基金	5.08	37/883	4.70	3/697
	泓德裕和纯债 A	混合债券型一级基金	3.59	311/658	-0.08	445/591
浙商基金	浙商兴盛一年定开债	中长期纯债型基金	6.59	43/2398	0.31	1920/1996
	浙商聚盈纯债 A	中长期纯债型基金	4.07	760/2398	2.27	1107/1996
	浙商兴永纯债定开	中长期纯债型基金	3.94	830/2398	1.99	1445/1996
	浙商聚盈纯债 C	中长期纯债型基金	3.85	881/2398	2.06	1367/1996
	浙商丰顺纯债	中长期纯债型基金	3.42	1252/2398	1.73	1654/1996
华泰保兴	华泰保兴吉年丰 A	偏股混合型基金	4.17	142/3499	-38.42	2570/2616
	华泰保兴吉年丰 C	偏股混合型基金	3.96	148/3499	-38.55	2572/2616

基金	华泰保兴尊颐定开	混合债券型一级基金	3.90	261/658	1.83	279/591
	华泰保兴久盈 63 个月定开	中长期纯债型基金	3.83	905/2398	3.95	118/1996
	华泰保兴安悦 A	中长期纯债型基金	3.77	941/2398	1.98	1458/1996
人保资产	人保利丰纯债 A	中长期纯债型基金	3.95	824/2398		
	人保福欣 3 个月定开 A	中长期纯债型基金	3.29	1365/2398	2.06	1374/1996
	人保福欣 3 个月定开 C	中长期纯债型基金	3.21	1454/2398	1.95	1491/1996
	人保鑫瑞中短债 A	短期纯债型基金	3.07	419/703	1.92	316/484
	人保安和一年定开	中长期纯债型基金	2.89	1754/2398		

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4.2023 年保险资产管理展望

自 2003 年人保资产、国寿资产获批成立以来，中国保险资管迎来了从无到有、从小到大、全面发展转型的 20 周年。立足当下，在放开外资保险公司持股比例限制等高水平开放政策的助推下，外资积极布局中国保险资管市场，截至 2023 年底，中国共有 34 家保险资管公司，管理资产总规模超 25 万亿元，其中有 1 家为外商独资（安联资管），有 4 家为中外合资（工银安盛资管、交银康联资管、中信保诚资管、招商信诺资管）。

2022 年是资管新规正式落地后的第一年，保险资管迎来了相对独立、成体系的监管制度（《保险资产管理公司管理规定》，以下简称保险资管新规），一扫此前存在的诸多束缚，大步走向高质量发展之路。除了行业本身发生的变革，2022 年个人养老金的出台也为保险资管带来了新的发展机遇。而在刚刚过去的 2023 年，金融监管格局出现大变革，“一行一局一会”的双峰监管雏形显现，在“强监管、严监管、长牙带刺、敢于亮剑”的监管总基调下，保险资管行业的监管也日趋严密，但与此同时，为充分发挥保险资管长期积累的投资优势、助力实体经济高质量转型，保险资管也迎来了业务范围的扩容，符合条件的保险资管可以开展交易所 ABS 和 REITs 业务。对于保险资管而言，2023 年风险与机遇并存，如何在坚守本业的基础上探寻新的业务增长点，是其一直在努力奋进的方向。

展望未来，我们认为保险资管应重点关注以下方面：

第一，根植主业，开拓边界，创新破局。保险资金一直以来就是保险资管最主要的管理资金来源，尽管近年来管理资金来源有所拓宽，保险资金的绝对地位依然牢固。保险资管始终要根植于保险资金投资管理的主险资金追求的绝对收益目标，持续打磨研究能力和资产配置能力。与此同时，保险资管新规使得保险资管产品与其他资管产品站在了同一起跑线，充分发挥区别于其他机构的独特优势是保险资管突出重围的必然选择。保险资管擅长大类资产配置、中长期固收投资和另类资产投资，除了继续给客户以绝对收益为目的、稳健的资产管理服务外，保险资管还应在有效防控风险的前提下，从客户的实际需求出发，对产品的设计方式、运作模式等进行不断地创新迭代，为客户提供种类丰富的优质投资选项。

第二，应势而谋，服务养老金融大文章。2020 年党的十九届五中全会首次将“应对人口老龄化”上升至国家战略层面，2023 年养老金融作为高质量发展五篇大文章之一，首次在中央金融工作会议中被正式提出，在顶层建设不断完善的过程中，养老的战略重要性日益提升。在政策不断推动下，个人养老金、商业养老金应运而生，逐步打开了养老第三支柱的发展空间。面对养老市场带来的机遇，各机构纷纷下场，而有着长期资金管理经验和绝对收益投资能力突出的保险资管，天然适配养老金的投资管理，颇具安全性、收益稳健、投资期限较长的保险资管产品也与养老金配置的产品特征相适配。

因此，对于保险资管而言，在投资端，要发挥自身优势，保证固收投资稳健性的同时，强化权益投资能力，促进养老金的保值增值，切实维护好人民养老的“钱袋子”；在产品端，尽管债权投资计

划已被纳入企业年金的投资范围，但在个人养老金问世的新时代，其存量规模暂时难以满足养老金的大额配置需求，能带来持续稳定收益、养老属性凸显的产品是市场亟需的，保险资管应立足市场需求，为养老金投资提供更丰富多样的适宜选择。整体而言，保险资管凭借其兼具资产端和负债端双重功能的优势，将养老金投资管理、养老金产品供给、养老金投顾、养老保障等服务有机串联，构建起覆盖全生命周期、全养老需求的综合性养老服务体系，助力养老第三支柱更进一步。

第三，发挥经济减震器和社会稳定器功能，为实体经济添砖加瓦。高质量发展首次在党的十九大报告中被提及，转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力是高质量发展的主攻方向，随后在各种政策文件、会议中被多次重复。在经济高质量发展转型的过程中，盘活存量资产是重中之重，资产证券化需求高增，而保险资金的长期属性与存量资产本身的长期融资需求较为吻合，叠加保险资管能提供专业管理能力的支持，其重要性不言而喻。展望未来，一方面，保险资管可以面向国家战略支持的重点领域，例如基础设施建设、科创、ESG等，持续提供债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划等另类投资产品；另一方面，交易所ABS和REITs业务对保险资管开放，为资产证券化市场提供了又一新的优质主体，丰富了实体经济的融资渠道，多元化ABS产品的供给也能有效降低实体经济的融资成本。

5. 风险提示

本报告涉及保险资管产品相关内容，若您非合格投资者，请勿阅读本报告；

本报告中的规模情况根据历史公开数据及定期报告整理，可能存在披露不及时导致的滞后问题以及与真实实际数据有一定的出入；

本报告中的收益数据根据公开数据整理，受数据可得性影响，仅展示使用，不作为评价依据，不做投资参考之用。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。