

**分析师：张凯烽**

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

➤ **事件：**2025年2月5日，为拓宽保险资金运用渠道，优化保险资产配置结构，推动保险公司提升资产负债管理水平，金融监管总局印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》（以下简称《通知》），自《通知》发布之日起开展保险资金投资黄金业务试点。

➤ **明确首批 10 家试点，头部险企有望更为受益。**本次试点参与主体总共 10 家，集中在头部险企，分别为：人保财险、中国人寿、太平人寿、中国出口信用保险、平安财险、平安人寿、太保财险、太保寿险、泰康人寿、新华人寿。主要集中在头部规模体量较大、经营稳健、投研实力较强的大型险企，我们认为上市险企有望直接受益黄金投资试点，投资端有望更加稳健，实现长期投资回报的提升。

➤ **丰富险资资产配置工具，优化风险分散。**依托黄金业务投资，险资有望有效降低投资风险波动，提升投资组合收益稳定性，大类资产配置的空间进一步打开。黄金作为贵金属资产，与股票、债券等资产相关度较低，在大类资产配置中有望起到良好的平滑和对冲作用，尤其是在经济不确定性增加或市场波动剧烈时，黄金资产有望起到良好的“压舱石”效果，降低投资组合整体的波动。

➤ 保险资金规模体量庞大，大类资产配置需要兼顾安全性、流动性和收益性，我们认为黄金资产投资属性契合险资投资的需求，有望有效对冲通胀等风险，为险资提供了更多的投资选择和灵活性。

➤ **严格执行投资比例要求，规模控制在总资产 1%，10 家试点公司当前投资规模约 2000 亿。**当前 10 家试点险企总资产约 199527 亿元（泰康人寿为截止 2024 年 4 季度末，中国出口信用保险为截止 2023 年末，其余均为截止 2024 年 3 季度末），按照投资上限 1% 总资产规模计算，当前试点险企投资黄金规模约为 1995.27 亿元，规模近 2000 亿元，我们认为该规模或对黄金的供需和价格产生一定的影响力。伴随后续试点逐步深入和头部险企总资产规模的不断增长，险资投资黄金规模有望和市场影响力有望逐渐提升。

➤ **提升投资收益，利好潜在“利差损”风险化解，但同时需注意价格波动风险。**黄金作为流动性较好的全球通货，险资可以通过投资黄金间接参与国际市场，一定程度上有望增强全球资产配置能力，尤其是当市场波动加剧和通胀压力提升时，黄金价格或有望上行并帮助险资保值增值，提升长期收益并缓解潜在“利差损”压力。但需要注意的是，当前黄金价格不断走高，整体实物和期货价格均处于高位，险资需要加强价格趋势研判，并有效利用相关金融工具进行对冲，因此黄金业务的开展更为考验险资综合投资能力，头部险企有望更加受益。

➤ **投资建议：**我们认为，开展险企投资黄金试点，是经过充分论证的，是深化险资资金运用改革、丰富险资投资组合标的资产，推动保险行业长期高质量发展的重要举措。黄金作为贵金属资产，与股票、基金、债券等资产之间的相关度较低，有望打开大类资产配置空间，平滑投资收益波动，有利于险资更好的作为长期资金支持实体经济。本次试点 10 家公司均为头部险企，我们认为头部上市险企在投研、风险管理等方面更具优势，当前已具备投资黄金的先发优势，有望持

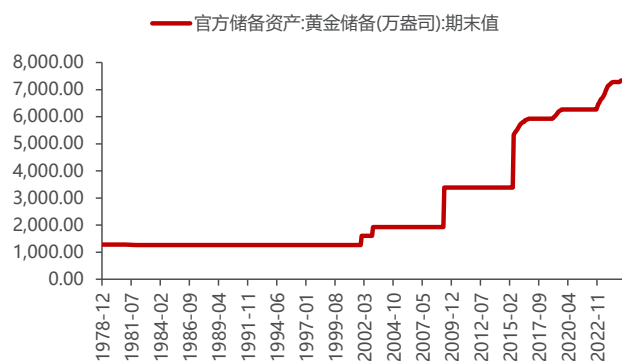
推荐**维持评级****相关研究**

- 1.非银行业点评：阶段性高赔付持续，新质后高质量发展可期-2025/01/26
- 2.非银行业周报 20250126：长期资金助力资本市场，重视非银板块反弹机会-2025/01/26
- 3.非银行业点评：供需两侧综合施策，系统化推动新能源车险发展-2025/01/26
- 4.非银行业点评 20250123：长期资金入市的一大步-2025/01/23
- 5.非银行业周报 20250119：保险分类监管再升级-2025/01/19

续积累相关投资经验，持续受益黄金投资带来的长期收益。建议重点关注：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。

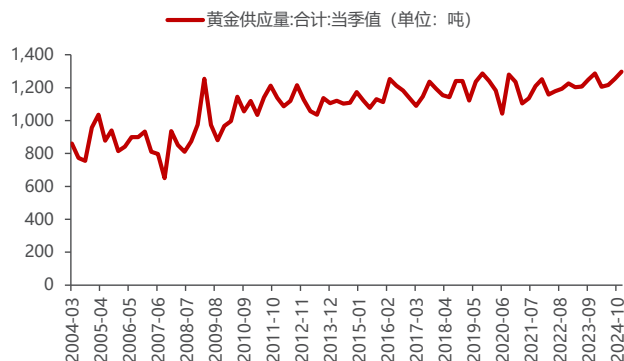
➤ **风险提示：**黄金价格波动加剧、政策落地不及预期。

图1：中国黄金储备量（万盎司）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：世界黄金供应量（吨）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：上海黄金交易所黄金价格当前处于高位（单位：元/克）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4: COMEX 黄金期货结算价处于历史高位 (单位: 美元/金衡盎司)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

表1: 政策近年来对于险资探索投资黄金的相关表态和动作

时间	主体	场合及相关支持政策内容
2020年2月14日	中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、上海市人民政府	联合发布的《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》(银发〔2020〕46号), 明确提出探索保险资金依托上海相关交易所试点投资黄金、石油等大宗商品。
2021年5月14日	上海市政府	发布《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》中, 提出推进保险资金依托上海相关交易所投资黄金等
2024年2月6日	上海市政府	印发《上海市落实〈全面对接国际高标准经贸规则推进中国(上海)自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案〉的实施方案》。其中指出, 在国家金融管理部门指导下, 支持上海自贸试验区内有关经营主体开展保险资金投资黄金等大宗商品试点。
2024年6月19日	国家金融监管总局局长李云泽	在第十五届陆家嘴论坛上表示, 将积极探索保险资金试点投资上海黄金交易所黄金合约及相关产品。
2025年2月7日	国家金融监管总局	金融监管总局印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》(以下简称《通知》), 自《通知》发布之日起开展保险资金投资黄金业务试点。

资料来源: 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、上海市人民政府, 民生证券研究院整理, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048