



大公国际：保险资金加大入市的作用与风险研究

公用一部 | 王 蓓 时绍发

2025 年 4 月 8 日

摘要：保险资金作为资本市场的重要中长期资金来源，其入市对资本市场的稳定性和实体经济的支持具有重要意义。近年来，国家通过一系列政策鼓励保险资金加大入市力度，推动其参与股市及股权投资。然而，保险资金入市在发挥积极作用的同时，也面临一定的风险。本文对保险资金运用的监管政策、发展现状、作用与风险等方面进行研究，最终提出相应的对策建议，以期为保险资金入市的健康发展提供参考。

一、保险资金运用的发展历程

我国保险资金运用经历三个主要发展阶段：早期限制阶段、逐步放宽阶段和全面优化阶段。

保险资金具有规模大、期限长、稳定性高的特点，是资本市场的重要资金来源。在我国，保险公司的投资行为受到严格监管，过去，保险公司在投资方面受到较多限制。近年来，随着我国资本市场的快速发展和监管体系的逐步完善，国家逐步放宽保险资金的投资限制，鼓励其进入股市及股权投资领域，以支持实体经济和资本市场的长期发展。我国保险资金运用的发展分为三个主要阶段：早期限制阶段、逐步放宽阶段和全面优化阶段。

早期限制阶段：1995 年《中华人民共和国保险法》出台，明确指出保险资金可投资于银行存款、政府债券、金融债券等低风险资产，而股市及股权投资受到严格限制。

逐步放宽阶段：2010 年，《保险资金运用管理暂行办法》、《保险资金投资股权暂行办法》等相关文件出台，允许保险资金投资股票、基金、未上市企业股权、不动产等权益类资产，但设定了严格的比例限制和投资条件。2012 年，《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》发布，放宽保险资金投资未上市企业股权、不动产、基金、股票等的限制条件。

全面优化阶段：2018 年，《保险资金运用管理办法》修订，进一步放宽保险资金投资范围，切实推动保险资金服务实体经济，允许保险资金进行风险投资、参与设立私募基金等市场化投资。2020 年，《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》发布，进一步深化保险资金运用市场化改革，赋予保险公司更多投资自主权，鼓励保险资金支持实体经济，优化投资监管。2023 年，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，从差异化调节最低资本要求、优化资本计量标准和优化风险因子三个方面进行了明确规定及阐述，引导保险公司进行长期投资，释放更多的险资入市空间，更好的服务实体经济。2024 年，《关于推动中长期资金入市的指导意见》出台，要求着力完善各类中长期资金入市配套政策制度，培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式，促进保险资金为资本市场提供稳定的长期投资。2025 年，中央金融办、中国

证监会、财政部、人力资源和社会保障部、中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，主要举措包括提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性，重点引导保险资金等中长期资金进一步加大入市力度。

二、保险资金运用的发展现状

近年来，得益于监管政策的优化，我国保险资金运用规模显著增长，投资结构逐步优化，呈现出多元化和市场化的特点。

近年来，随着我国资本市场的快速发展，保险资金作为资本市场的重要资金来源，其投资范围和规模不断扩大，投资结构日趋多元化，同时，对于保险资金入市投资的监管政策也在逐步优化。

得益于资本市场改革深化与监管政策的放宽，近年来，我国保险资金运用规模显著增长，据国家金融监管总局公布的 2024 年四季度保险业资金运用数据，截至 2024 年末，我国保险业资金运用余额达 33.26 万亿元，同比增长 15.08%。

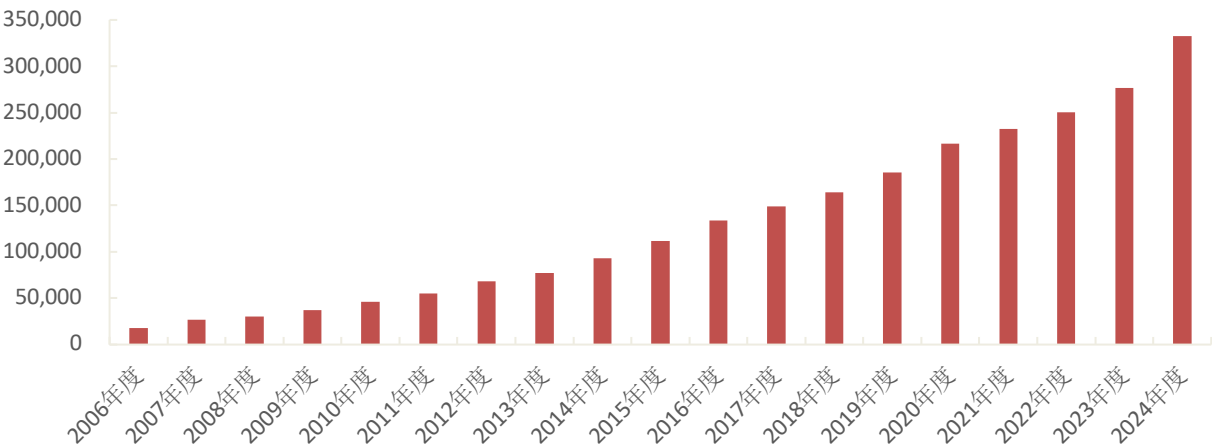


图 1 中国保险公司资金运用余额（单位：亿元）

数据来源：Wind、国家统计局、国家金融监督管理总局，大公国际整理

从投资结构来看，我国保险资金运用结构近年来持续向多元化和市场化方向演进。当前保险资金配置主要涵盖三大领域：一是以债券、银行存款为主的固定收益类资产，占据主导地位且长期占比超五成；二是涵盖股票、基金及股权投资的权益类资产；三是不动产等另类投资品种。得益于监管政策的持续优化，险资配置灵活度显著提升。尽管银行存款等传统固定收益类资产规模总体保持平稳，但近年来增速呈现边际放缓态势，甚至 2023 年有所下降。2013 年以来，债券投资配置规模持续增长，其中金融债券更是保持较高的年增长率。2018 年以来，随着加大保险资金入市等政策出台，股票和证券投资规模有了明显提高，尽管经历了 2020 年股市剧烈波动之后规模有所下降，但近年来迅速恢复且保持一定水平增长。值得注意的是，目前保险资金权益类资产配置比例均值徘徊在 10%附近，较监管上限存在显著差距。

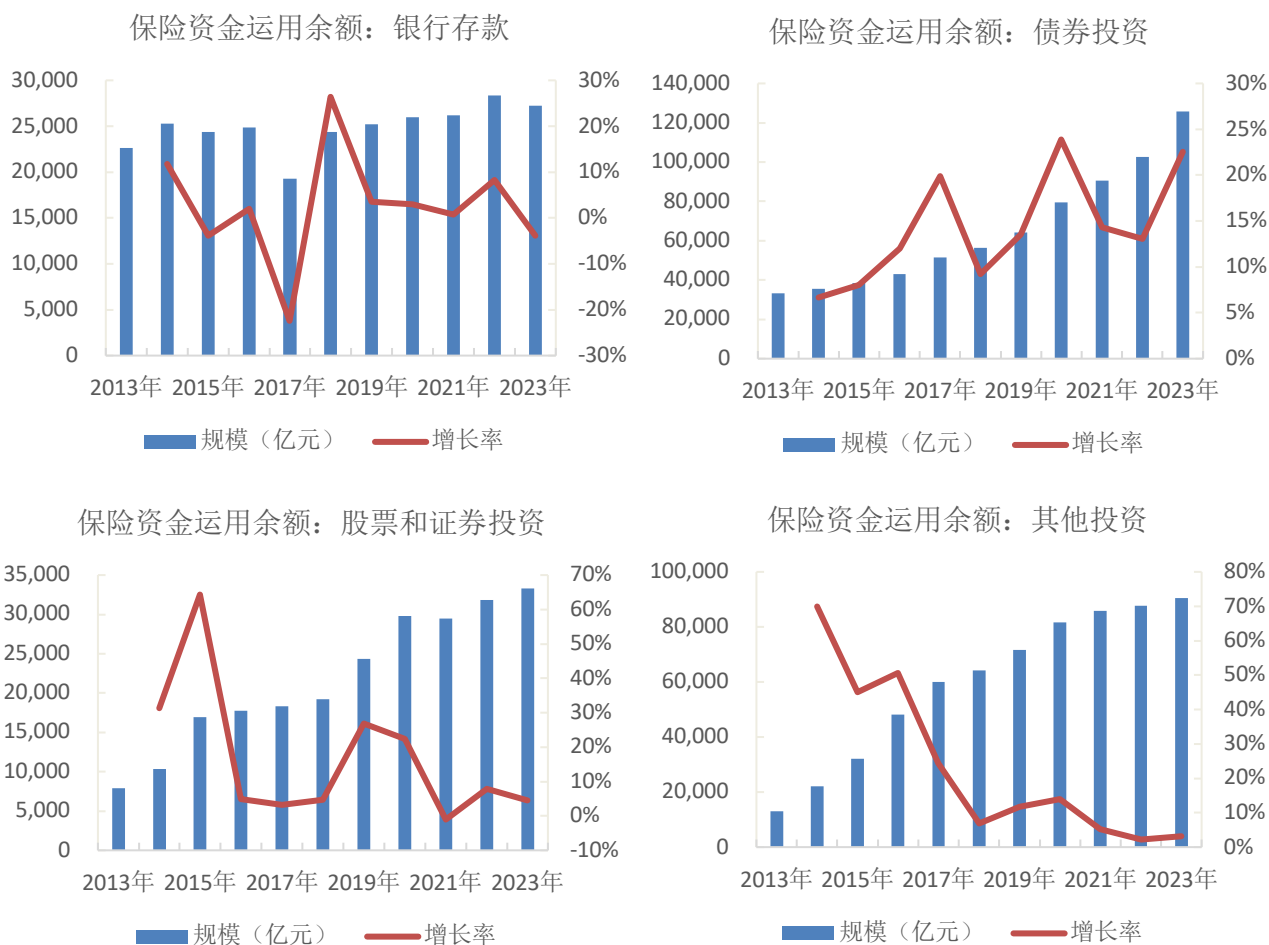


图 2 2013~2023 年国内保险资金运用情况

数据来源：Wind、国家金融监督管理总局，大公国际整理

三、加大保险资金入市的作用

保险资金作为长期稳定的资金来源，在优化投资者结构与促进市场稳定健康发展等方面发挥着重要作用；此外，保险资金通过股权投资和贷款保证保险等方式可支持实体经济发展，也有利于保险公司自身优化资本结构、降低风险，增强盈利能力。

根据华创证券的研究和报道，截至 2024 年 9 月底，A 股流通市值总计 73.5 万亿元，其中散户持有的流通市值为 26.4 万亿元，占比 36%，是 A 股最大的投资者。然而，散户占比过高往往会导致市场波动较大、投机氛围浓厚等问题，保险资金作为长期稳定的资金来源，加大其入市规模能够改善投资者结构，提升机构投资者比重。此外，保险资金相较于散户，更加注重价值投资，加大其入市规模有助于引导市场资金流向优质企业，促进资本市场健康发展。此外，保险资金具有投资期限长、投资规模大等特点，能够平滑市场波动，增强资本市场抗风险能力。

保险公司通过股权投资等方式，为实体企业提供长期资金支持，助力其发展。平安保险通过旗下平安资本投资宁德时代，支持其研发和生产动力电池。得益于长期稳定的资金注入，宁德时代迅速成长为全球领先的动力电池制造商，为我国新能源汽车产业的发展做出了重要贡献。此外，阳光保险推出的“阳光企贷”等贷款保证保险产品，为企业提供融资增信服务，有效缓

解了企业融资难题。近年来，保险资金通过投资风电项目等积极参与绿色行业发展，推动相关产业优化升级，现已成为在清洁能源、新基建等绿色金融领域的重要投资力量。中国保险资产管理业协会数据显示，截至 2022 年底，保险资金通过债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金支持绿色产业发展，登记规模近 1.2 万亿元。根据《2023 年中国保险业社会责任报告》，2023 年保险资金绿色投资余额达 1.3 万亿元。近年来，保险资金支持绿色产业的投资力度在逐步加大，推动了绿色行业的发展。

对保险公司而言，保险公司通过分散投资，增加对资本市场投资比重，降低对单一资产类别的依赖，从而提高其内源性资本补充能力；此外，资本市场（如股票、基金等）的长期回报率通常高于固定收益类资产（如银行存款、国债等），加大权益类资产配置可以帮助保险公司增强盈利能力；在经济下行或利率走低时，依赖固定收益资产投资的资金将会面临收益下滑，而增加权益类投资，可以帮助保险公司分散风险，从而降低系统性风险的传导。

四、可能面临的风险

保险资金加大投资发挥积极作用的同时，也面临着市场波动、流动性冲击、资产价值扭曲以及监管政策变动等风险。

资本市场受经济周期、政策调整、国际环境等多重因素影响波动性较大，加大保险资金权益类资产投资将使保险公司面临更大的市场波动风险。例如，2022 年 A 股市场剧烈波动，国内五大上市险企，新华保险（601336.SH）、中国人保（601319.SH）、中国平安（601318.SH）、中国人寿（601628.SH）和中国太保（601601.SH），有四家归母净利润出现下降，其中，中国人寿跌幅居五大上市险企首位达 36.8%。此外，市场利率与汇率的变动都会直接影响保险资金的投资收益。与此同时，保险资金往往体量较大，若短时间内集中买入，可能加剧市场波动，甚至过度推高估值导致资产价格失真，形成局部泡沫。

此外，基础设施项目以及非上市公司股权往往面临流动性较差的问题，当保险资金投资于这些资产时，可能难以快速变现，进而影响保险公司的偿付能力。保险公司的资金来源中不免有一些期限较短的资金，如果投资过于集中长期投资，可能会导致资产负债期限错配，进而面临流动性风险。同时，若保险公司追求高收益而参与短线交易或炒作，则容易助长市场投机氛围而偏离长期价值投资理念。

不可忽视的是，保险资金运用相关监管政策的变化也可能会影响保险公司的投资策略和收益。例如监管部门调整权益类资产投资比例上限可能使保险公司面临投资比例超限等问题。国家宏观经济政策、产业政策等的调整也会影响保险资金的投资收益。

五、相关建议

近年来，保险资金投资在政策、规模和结构上均取得了显著进展，成为资本市场和实体经济发展的主要推动力。未来，随着政策的进一步优化和市场环境的改善，保险资金将在更广阔的领域发挥长期、稳定的优势。但同时，保险资金在加大投资的同时也面临着多重挑战。

保险公司可以从多方面加强风险管理。首先，加强市场研究，密切关注宏观经济形势、政

策变化和市场动态，及时调整投资策略；其次，优化资产配置、加强流动性管理，根据自身的风险承受能力合理配置各类资产，确定合适的投资标的分散投资风险。同时，保持充足的流动性资产以防流动性风险；再次，加强信用风险管理，建立完善的信用评级体系与预警机制，提升投资团队的专业能力，及时发现和化解风险；最后，加强内部合规管理，严格遵守监管规定，防范政策与监管风险。通过采取有效的风险管理措施，保险资金将实现更好的投资收益，为实体经济发展和资本市场的稳定做出更大贡献。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。