

FVOCI是什么？ ——险企FVOCI投资专题分析

证券分析师：孙婷（非银金融行业首席分析师）
执业证书编号：S0600524120001

2025年11月12日

- **保险行业即将全面实施新会计准则，FVOCI科目下资产备受关注。** 1) FVOCI全称为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，是新金融工具准则下的一个资产分类。2) 目前上市险企已全面实施新会计准则，根据财政部要求，非上市险企最晚应当于2026年1月1日起实施新准则，执行确有困难的险企可以向监管申请暂缓执行。
- **为何要关注FVOCI对保险行业的影响？** 1) 险企股票资产的公允价值波动对总投资收益影响较大，股票在不同会计分类下的公允价值是否计入公司利润表会对公司年度间利润波动造成很大的影响。2) 在新金融工具准则下，保险公司股票资产投资面临着FVTPL和FVOCI的两难选择。如果股票资产FVTPL占比较大，那公允价值波动将极大地影响利润表；如果股票资产FVOCI占比较大，那公允价值波动将对利润表影响有限，但这样险企就无法把股票价差收益转入利润表。3) 我们认为，险企为了长期降低利润表波动更偏好将股票分类为FVOCI。
- **险企如何确认和处置FVOCI资产？** 1) **债券、股票**可以被指定为FVOCI资产；**基金**不可指定为FVOCI资产。指定为FVOCI的权益工具**不可撤销**，且其累计在其他综合收益中的浮盈（浮亏）将不能回到损益表，只有股息分红等可以计入投资收益。2) 几乎所有的股票都可以被指定为FVOCI科目，只有在险企发生合并时例外（发生概率极低）。但是我们认为，从险企角度考虑，只有达到一定股息率以上的股票才会被险企指定至FVOCI科目。3) 险企部分资产在特定环境下可以转换其金融资产的会计分类。简单而言，债券可以重分类，但权益资产（股票）不可重分类。4) 准则并未对FVOCI科目下资产的处置进行限制。但是我们认为险企本身在投资行为制度方面或会对其处置FVOCI科目下的资产施加部分限制。
- **近年来上市险企股票下FVOCI科目比重持续提升。** 1) 截至2025年中期，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保的股票资产FVOCI科目占比分别较年初+10.6pct、+5.2pct、+4.0pct、+1.9pct、+1.1pct至22.6%、65.3%、33.8%、18.8%、46.4%。2) 我们认为，保险公司持续增配FVOCI权益，主要是因为：①低利率环境叠加非标供给不足，资产荒严重，FVOCI股票可以做债券的短期替代。②AH股高股息标的相对充足。3) 对于险企资产会计分类占比来说并没有一个统一的标准，各险企需要针对自身情况做出适合自己的选择。
- **风险提示：** 1) 长端利率趋势性下行；2) 新单增长不及预期。



- 1. 新金融工具准则内容介绍
- 2. 上市险企金融资产会计分类现状
- 3. 风险提示

1. 新金融工具准则内容介绍

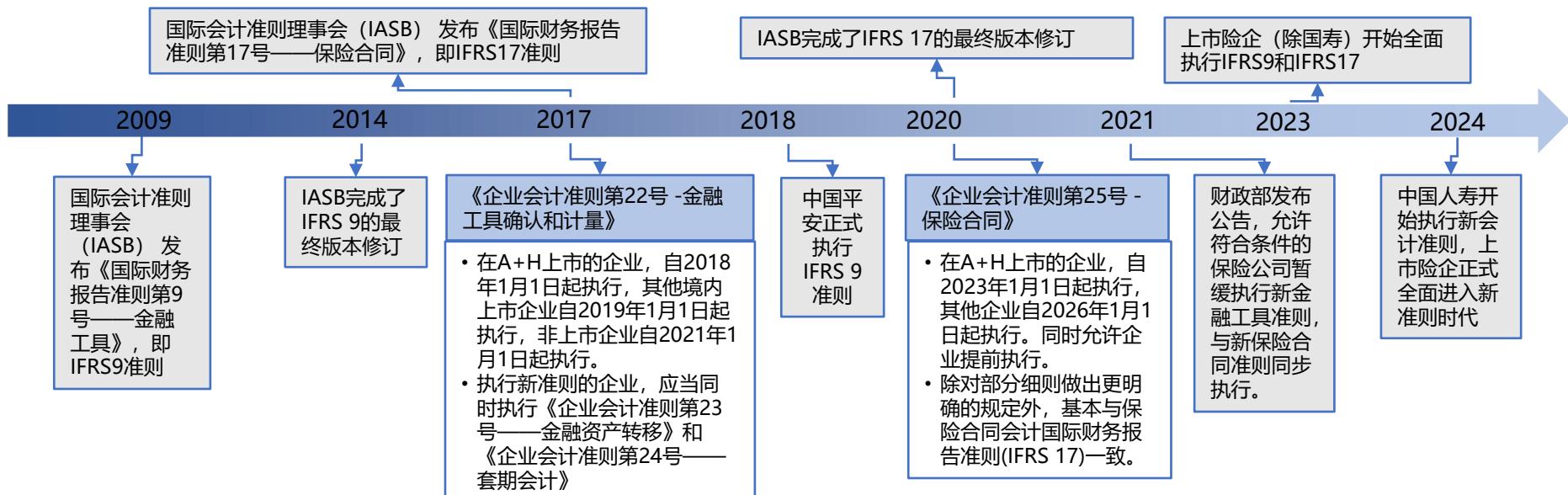
1.1 保险行业将于2026年全面执行新会计准则，FVOCI科目下资产备受市场关注



➤ 新金融工具准则是什么？

- 2017年3月，财政部发布了三个金融工具相关会计准则，包括《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24号——套期会计》，同年5月，财政部发布了《企业会计准则第37号——金融工具列报》。上述准则统称为“新金融工具相关会计准则”，实现了与国际会计准则（IFRS9）的并轨。
- IFRS 9的中文名称为《国际财务报告准则第9号——金融工具》，是由国际会计准则理事会（IASB）于2009年发布的会计准则方法。2014年IASB完成了IFRS 9的最终版本，内容包括金融工具的分类和计量、金融资产减值和套期会计等，全面取代此前的IAS 39准则。我们可以简单地理解为，新金融工具准则是中国版的IFRS 9。

图：新会计准则变化历程



注：保险公司新会计准则包括新保险合同准则（IFRS 17）和新金融工具准则（IFRS 9）两个，本文主要介绍新金融工具准则内容。

数据来源：财政部，IASB，东吴证券研究所

1.1 保险行业将于2026年全面执行新会计准则，FVOCI科目下资产备受市场关注



➤ 新金融工具准则的执行情况如何？

- 纠正常见“误区”：新金融工具准则并非是专门针对保险公司的会计准则，而是适用于所有企业的金融资产会计处理的通用准则，只是由于保险公司在准则执行上的“特殊性”导致了这种误解。
- 根据准则文件要求，不同企业应最早于2018年1月1日、最晚2021年1月1日执行新准则。因此，在保险公司普遍执行新金融工具准则之前，已经有其他行业企业执行了该准则（自2018年1月1日以来，中国工商银行、中信证券等符合条件的金融上市公司已率先执行IFRS9）。
- 根据财政部相关要求，境内外同时上市以及在境外上市且采用国际会计准则的险企已于2023年1月1日起正式实施新金融工具准则，非上市险企将于2026年1月1日起正式实施新准则（部分非上市险企2024年已开始执行，执行确有困难的险企可以向监管申请暂缓执行）。

表：各险企执行新金融工具准则情况

险企	开始执行时间	执行情况
中国平安	2018	除保险外业务占比较高，不符合监管的暂缓执行条件（《财政部关于保险公司执行新金融工具相关会计准则有关过渡办法的通知》）
众安在线	2022	银行业务占比上升，不符合监管的暂缓执行条件（《财政部关于保险公司执行新金融工具相关会计准则有关过渡办法的通知》）
除中国人寿外上市险企	2023	正常按期执行
中国人寿	2024	经财政部批准延后执行，2023年AH两套准则并行，2024年开始执行新准则
其余险企	2026	部分银行系险企已提前执行，执行有困难的险企可以向监管申请暂缓执行

1.2 FVOCI是什么？为何要关注FVOCI对保险行业的影响？



➤ FVOCI是新金融工具下的资产类别之一

- FVOCI是新准则下一个会计科目分类，与原有会计准则（IAS 39）相比，IFRS 9简化了分类与计量模型，金融资产分类由“四分类”调整为“三分类”：以摊余成本计量的金融资产（AC）、**以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）**和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）。

表：IAS 39与IFRS 9关于金融资产分类与计量规定

分类与计量	IAS39	IFRS9
分类标准	主观的：合同特征和持有意图	客观的：业务模式和合同现金流特征
会计科目	1、持有至到期投资——HTM	1、以摊余成本计量的金融资产——AC
	2、贷款和应收款项——L&R	
	3、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产——FVTPL	2、以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产——FVTPL
	4、可供出售金融资产——AFS	3、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产——FVOCI

1.2 FVOCI是什么？为何要关注FVOCI对保险行业的影响？



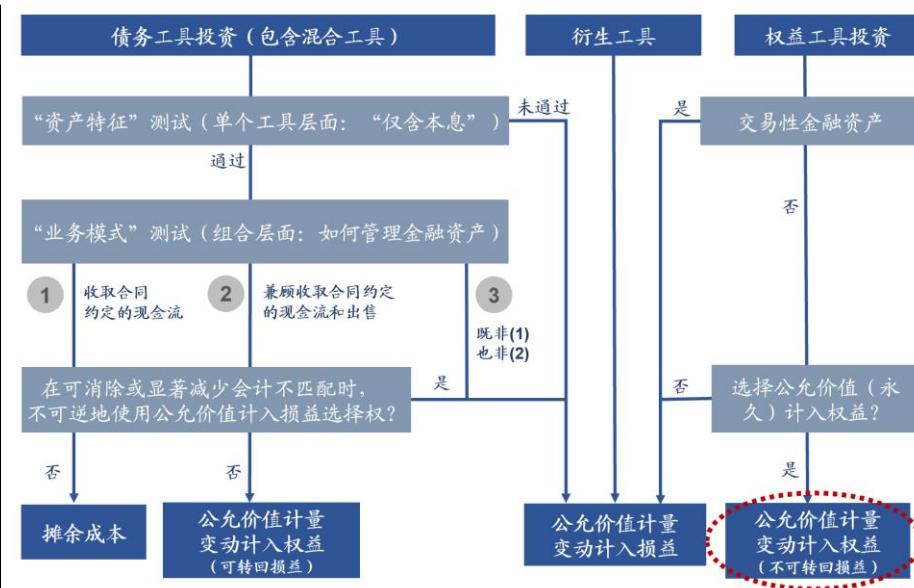
➤ FVOCI有什么特点？

- 从计量方式上看，AFS、FVOCI和FVTPL均是以公允价值计量，但处置收益上却存在较大差异。
- 老准则下，AFS的公允价值变动计入其他综合收益，出售时，AFS累计公允价值变动转入损益。
- 新准则下，FVOCI的公允价值变动计入其他综合收益，其中，债权资产的当期公允价值变动属于将重分类进损益的公允价值变动，权益资产的当期公允价值变动属于不能重分类进损益的公允价值变动。出售时，FVOCI中债权资产的累计公允价值变动转入损益，但FVOCI中权益资产的累计公允价值变动转入留存收益。
- 新准则下，FVTPL的公允价值波动、利息股息等收益以及处置收益均计入损益，直接影响利润。

表：AFS、FVOCI与FVTPL对比

准则归属	旧准则 (IAS39)	新准则 (IFRS9)	
资产分类	AFS	FVOCI	FVTPL
计量方式	公允价值计量	公允价值计量	公允价值计量
公允价值波动	计入OCI，不影响利润	计入OCI，不影响利润	直接计入当期损益，影响利润
股息分红	计入投资收益，影响利润	利息计入利息收入，股息计入投资收益，影响利润	计入投资收益，影响利润
处置收益	计入损益，影响利润	债券可转回损益，影响利润；股票计入留存收益，不影响利润	计入损益，影响利润

图：金融资产分类流程示意图



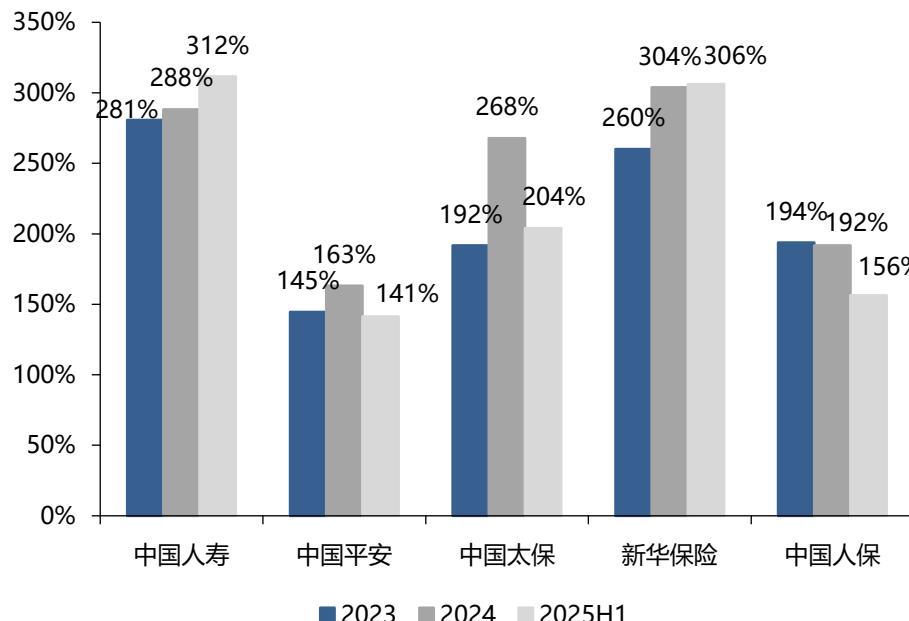
1.2 FVOCI是什么？为何要关注FVOCI对保险行业的影响？



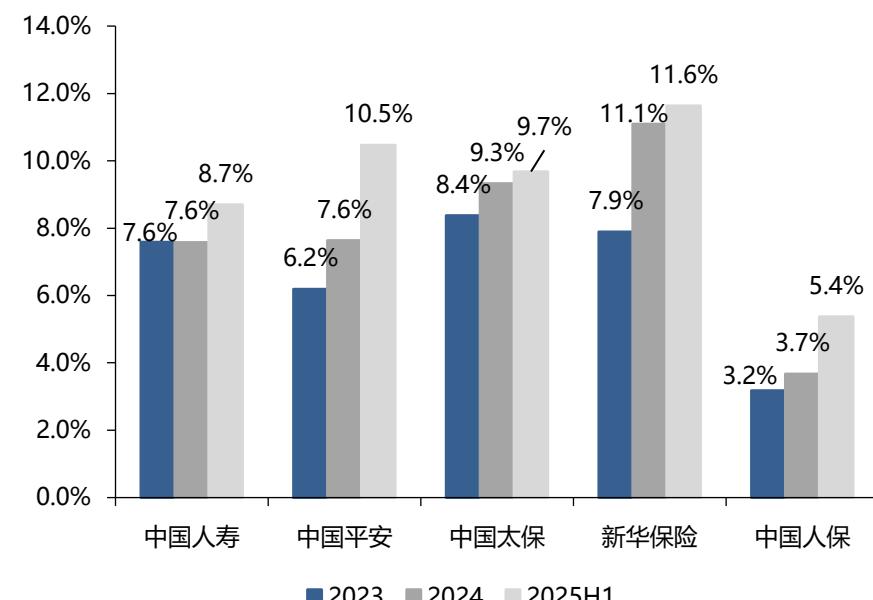
➤ 为什么FVOCI股票对保险公司具有重要影响？

- 险企投资收益对利润贡献的重要性很大。险企净利润来源主要可拆分为负债端营运收益和投资收益，负债端营运收益年度间较为稳定，波动不大，所以险企净利润的波动主要受到其投资收益的影响。
- 险企股票资产的公允价值波动对总投资收益影响较大。由于险企普遍股票资产占比不低而且股票的公允价值波动较大，所以股票在不同会计分类下的公允价值是否影响公司利润表会对公司年度间利润波动造成很大的影响。

图：上市险企总投资收益占归母净利润比例较高



图：上市险企股票资产占总投资资产比重情况

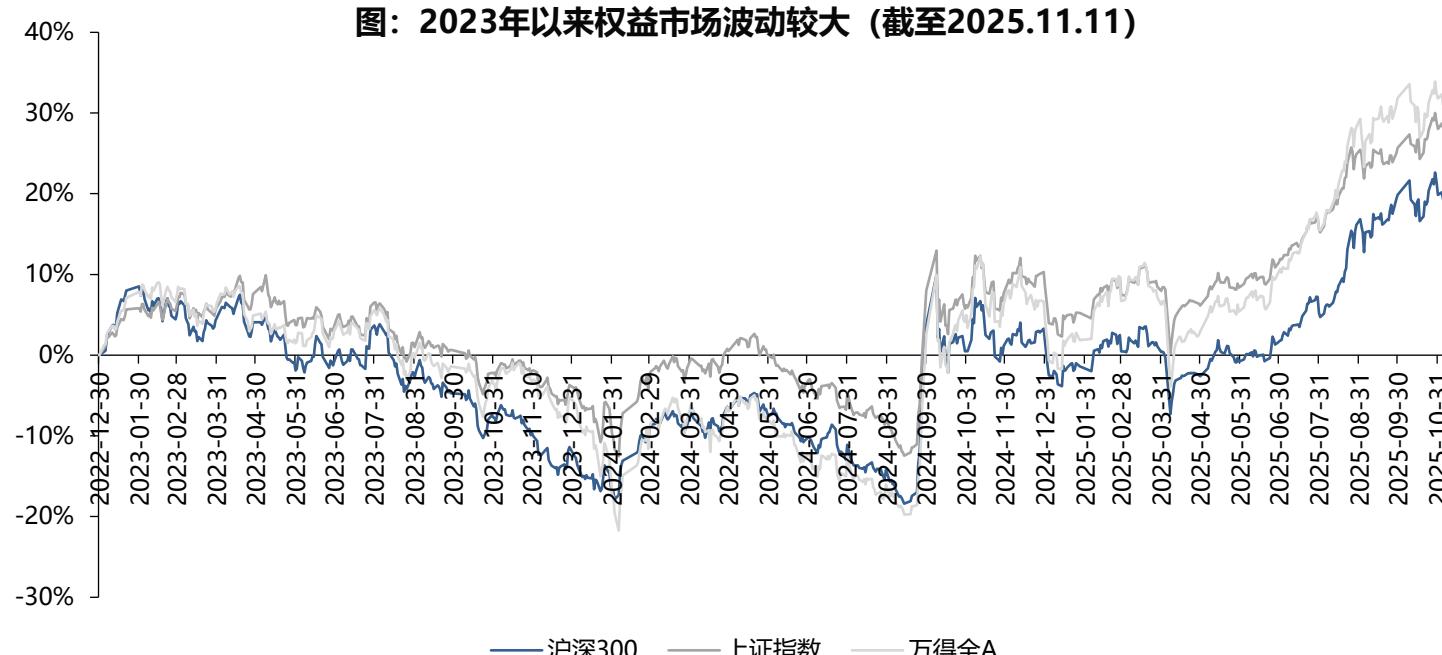


1.2 FVOCI是什么？为何要关注FVOCI对保险行业的影响？



➤ 为什么FVOCI股票对保险公司具有重要影响？

- 在新金融工具准则下，保险公司股票资产投资面临着FVTPL和FVOCI的两难选择。
- 如果股票资产FVTPL占比较大，那公允价值波动将极大地影响利润表，行情较好时，会给险企带来了丰厚的利润回报，但行情较差时，可能会对险企利润造成很大压力；
- 如果股票资产FVOCI占比较大，那公允价值波动将对利润表影响有限，但这样险企就无法把股票价差收益转入利润表。因此险企如何确定股票的会计选择是个没有“正确答案”的问题，各险企需要针对自身的情况来进行调整。



1.2 FVOCI是什么？为何要关注FVOCI对保险行业的影响？



➤ FVOCI股票对其他上市公司也同样影响重大吗？

- 企业在选择股票会计科目时需与自身经营情况、目标相匹配。
- 股票资产在会计分类时主要有两个选择，一是FVTPL，放入该科目会使得股票公允价值波动计入利润表，会使得企业利润表波动性加大；另一是FVOCI，股票放入该科目则只有股息计入利润表，公允价值变动计入其他综合收益，且处置时公允价值变动不可转回利润表，因此股票在FVOCI科目下将大大降低利润表的波动。
- 我们认为，险企长负债久期的经营模式决定了险企需要一个长期稳定的利润表，因此险企天然有降低利润表波动的需求，所以在股票会计科目的选择上，FVOCI或是一种更受险企欢迎的选择。若其他上市公司有类似于险企的经营目标（比如，降低利润表波动），那么在股票的会计分类上，FVOCI或是一种比较合适的选择。

1.3 险企如何确认FVOCI资产？



➤ 哪些资产可以被险企指定为FVOCI科目下的资产？

- 根据准则规定，分类为FVOCI的资产应同时符合下列条件：1) 企业管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标。2) 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。3) 在上述规定下，险企持有的债券可以被划分到FVOCI科目下。
- 在初始确认时，险企可以将非交易性权益工具投资指定为FVOCI科目的金融资产，并确认股利收入计入当期损益。该指定一经做出，不得撤销。在此规定下，险企持有的股票也可以被指定至FVOCI科目下。
- **综上所述，债券、股票可以被指定为FVOCI资产；基金不可指定为FVOCI资产。且需要注意的是，IFRS 9下指定为FVOCI的权益工具不可撤销。**

表：险企主要金融资产会计分类

金融资产	可能的会计分类
债券	摊余成本计量的金融资产 (AC)
	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)
	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVOCI)
股票	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)
	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVOCI)
基金	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)

1.3 险企如何确认FVOCI资产？



➤ 是否所有股票都可指定为FVOCI科目？

- 根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》规定，险企在对资产进行会计分类时，险企的FVOCI指定权只在一种情况下失效：**当险企在非同一控制下的企业合并中确认的或有对价构成金融资产的**，该金融资产应当分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，不得指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。简单来说，就是当险企与非关联其他公司进行合并时不得将合并中的相关金融资产指定至FVOCI科目。鉴于这种情况发生概率极低，**我们可以简单认为，几乎所有的股票都可以被指定为FVOCI科目。**
- **但是我们认为，从险企角度考虑，只有达到一定股息率以上的股票才会被险企指定至FVOCI科目。**因为在FVOCI科目下股票只有股息能计入利润表，如果险企将低股息甚至无股息股票指定至FVOCI科目，那险企利润表既享受不到股息收入又享受不到资本利得收入。

- 红利资产都会被险企指定为FVOCI科目吗？
- 我们认为，从险企稳定利润表的角度看，高股息股票确实很适合分类至FVOCI科目下，但并非所有高股息股票都会被分类至FVOCI。我们预计，在合适的情况下，险企同样会想赚取高股息股票的买卖价差，因此会有部分高股息股票被分类至FVTPL科目。

- 同一资产标的是否能被险企指定为不同会计科目？
- 根据准则规定，险企在对资产进行会计分类时，**应当根据其管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类**。1) 企业管理金融资产的业务模式，是指企业如何管理其金融资产以产生现金流量。2) 金融资产的合同现金流量特征，是指金融工具合同约定的、反映相关金融资产经济特征的现金流量属性。
- 因此，即使是同一资产标的，险企依旧可以将其分入不同的会计科目。比方说，险企持有的同一支股票的一部分既可因为以为交易目的被指定为FVTPL资产；另一部分又可因为以获取股息为目的指定为FVOCI资产。

1.4 险企如何处置FVOCI资产?



- 持有期间FVOCI科目下资产是否能与其他资产转换?
- 险企部分资产在特定环境下可以转换其金融资产的会计分类。
- 根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》规定, 险企在改变其管理金融资产的业务模式时, 应当对所有受影响的相关金融资产进行重分类。
- 只有在初始确认时, 险企可以将非交易性权益工具投资指定为FVOCI科目, 该类资产确认后不可再转换科目, 只能先卖出再购回后重新分类。
- 简单而言, 债券资产可以重分类, 但权益资产(股票)不可重分类。

表: 各金融资产在FVOCI科目下重分类情况

金融资产	是否能重分类	重分类后科目	重分类后会计处理
债券	是	AC	应当将之前计入其他综合收益的累计利得或损失转出, 调整该金融资产在重分类日的公允价值, 并以调整后的金额作为新的账面价值, 即视同该金融资产一直以摊余成本计量。该金融资产重分类不影响其实际利率和预期信用损失的计量。
		FVTPL	应当继续以公允价值计量该金融资产。同时, 企业应当将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益转入当期损益。
股票	否	-	-

1.4 险企如何处置FVOCI资产?

➤ FVOCI科目下的资产是否要计提减值?

- 根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》规定, 险企应当以预期信用损失为基础, 进行减值会计处理并确认损失准备。
- 因此, AC科目下的资产以及FVOCI科目下的债券资产需要采用预期信用损失模型 (ECL) 进行减值, FVOCI科目下的股票资产及FVTPL资产均采用公允价值法, 其公允价值分别计入其他综合损益和利润表, 不需要对其计提减值。

图: 预期信用损失模型下减值准备三大阶段

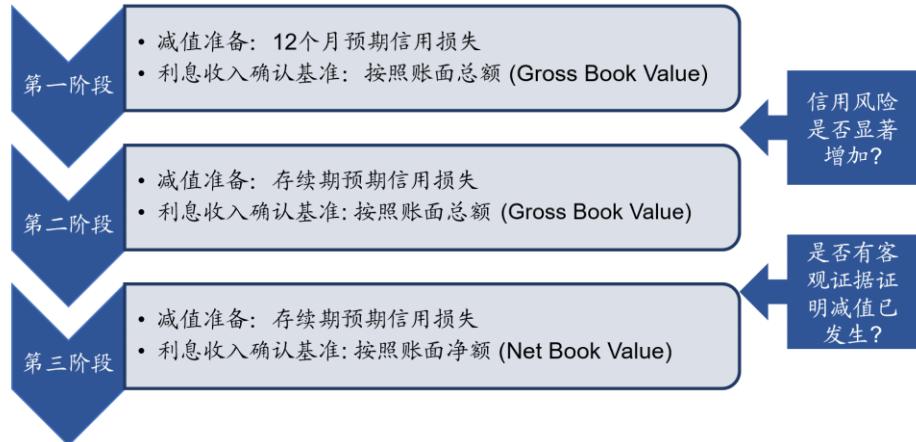
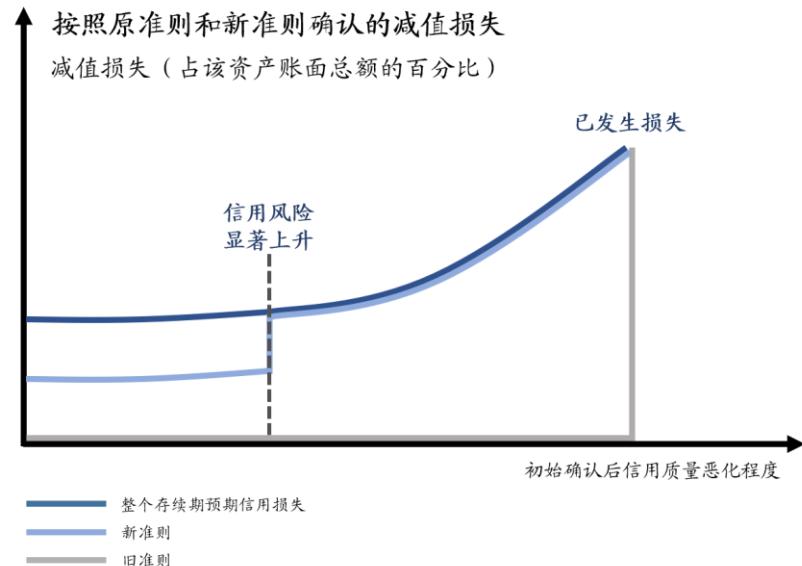


图: 新旧会计准则下减值计提对比



1.4 险企如何处置FVOCI资产？



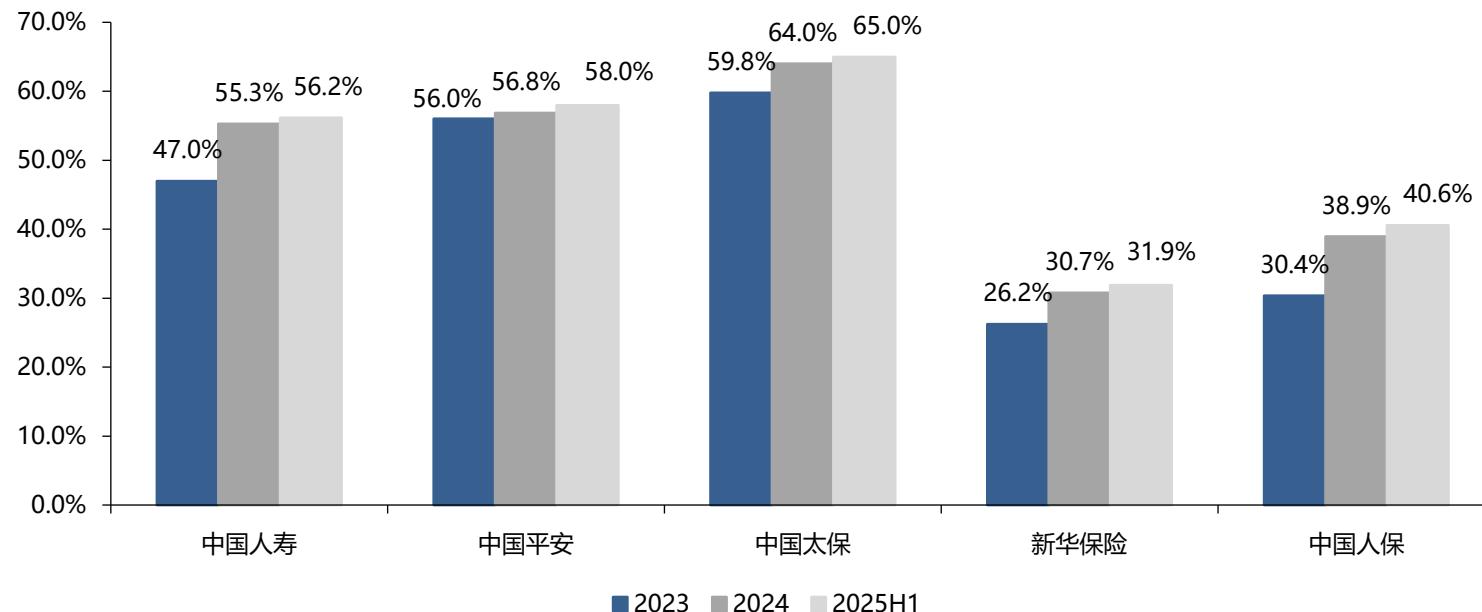
- FVOCI科目下的资产在处置时是否有持有期限或其他方面的限制要求？
- 新金融工具准则并未对FVOCI科目下资产的处置进行任何限制。
- 如果单从法规方面来看，会计准则并未对险企处置FVOCI科目下的资产有任何相关限制，理论上险企买入资产分类至FVOCI科目下后即可卖出。
- 但是我们认为险企会在自身投资行为制度方面对其处置FVOCI科目下的资产施加部分限制，或会要求必须满足**一定持有期（比如六个月）**才可进行处置。

2. 上市险企金融资产会计分类现状

2. 近年来上市险企大类资产中FVOCI比重提升

- 从大类资产的FVOCI占比来看，上市险企普遍较高且仍在提升。
- 截至2025年中，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保的FVOCI科目资产占比分别较年初+0.9pct、+1.1pct、+1.0pct、+1.1pct、+1.6pct至56.2%、58.0%、65.0%、31.9%、40.6%。除中国人保外，其余公司FVOCI科目资产占比较为稳定。
- 我们认为，险企投资需遵循审慎性原则，即使险企需要调整其会计科目资产比例，也会逐步缓慢调整。

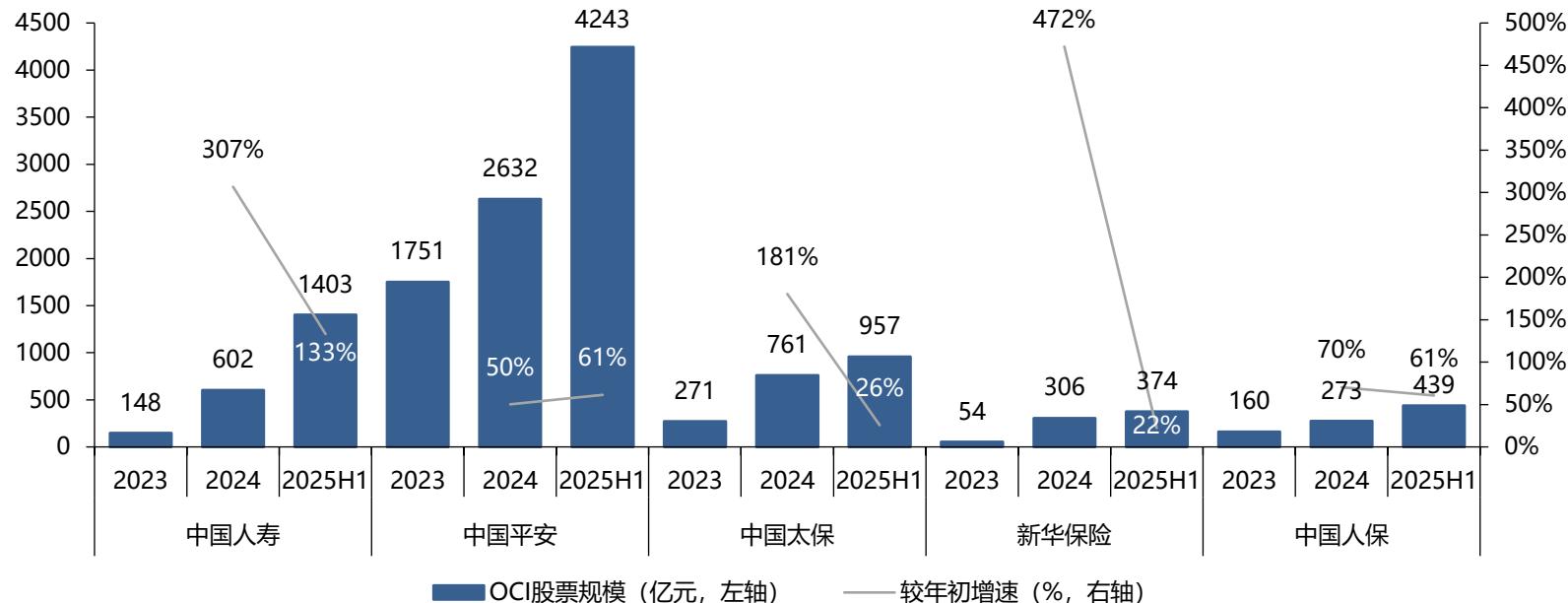
图：上市险企大类资产中FVOCI占总投资资产比重普遍较高



2.1 上市险企股票下FVOCI科目比重全面提升

- A股5家上市险企FVOCI科目下股票规模齐增长，国寿较年初翻倍。
- 2023年以来上市险企持续增配FVOCI股票，五家上市险企2023、2024年和2025H1末FVOCI科目下股票规模合计分别为2384亿元、4573亿元、7416亿元，2024年和2025H1末分别较年初增长92%和62%。
- 截至2025年中期，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保的FVOCI科目下股票规模分别为1403亿元、4243亿元、957亿元、374亿元、439亿元，分别较年初+133%、+61%、+26%、+22%、+61%。

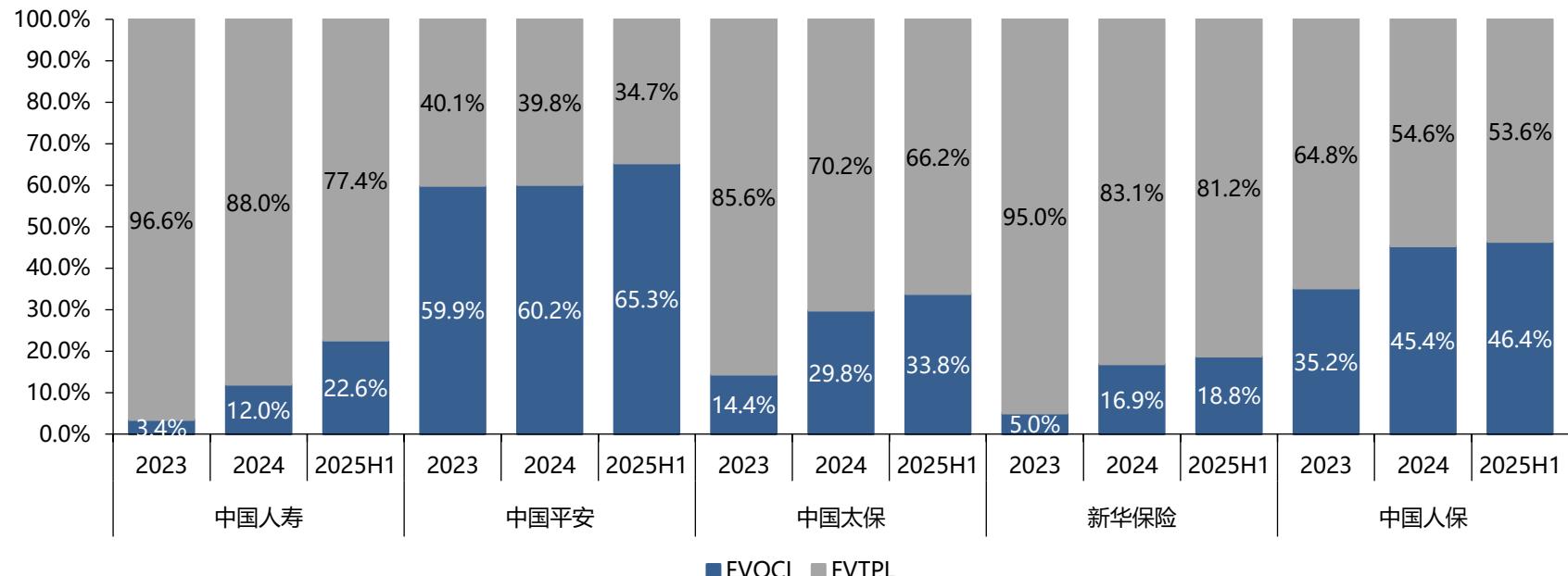
图：上市险企2025H1股票FVOCI规模继续较快增长



2.1 上市险企股票下FVOCI科目比重全面提升

- **上半年A股5家上市险企股票下FVOCI科目占比全部提升。**
- 2023年以来上市险企FVOCI股票占比持续提升。截至2025年中期，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保的股票资产FVOCI科目占比分别较年初+10.6pct、+5.2pct、+4.0pct、+1.9pct、+1.1pct至22.6%、65.3%、33.8%、18.8%、46.4%。
- 虽然上市险企普遍选择增配FVOCI类股票，但各险企间差异仍然较大，中国平安股票FVOCI占比最高超过六成，而新华保险最低不足两成。

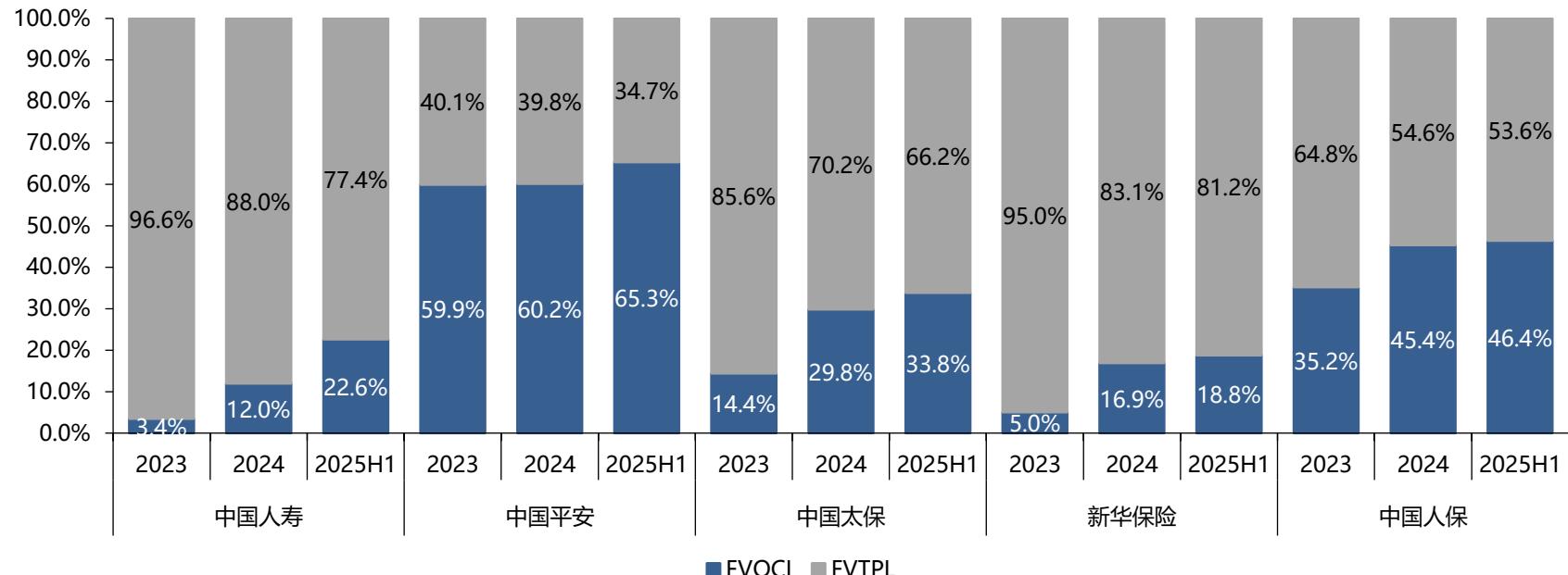
图：上市险企2025H1股票FVOCI占比全面提升



2.1 上市险企股票下FVOCI科目比重全面提升

- **上半年A股5家上市险企股票下FVOCI科目占比全部提升。**
- 我们认为，今年险企之所以增配FVOCI权益，主要是因为：①低利率环境叠加非标供给不足，资产荒严重，FVOCI股票可以做债券的短期替代。②AH股高股息标的相对充足。
- 我们认为未来是否险企会继续增配FVOCI股票取决于：①利率及资产荒的问题能否得到解决。②高股息行情是否能延续。如果未来高股息资产出现大幅下跌，虽然不会影响险企利润表但会影响险企净资产、偿付能力等指标，并且也影响综合投资收益率表现。

图：上市险企2025H1股票FVOCI占比全面提升

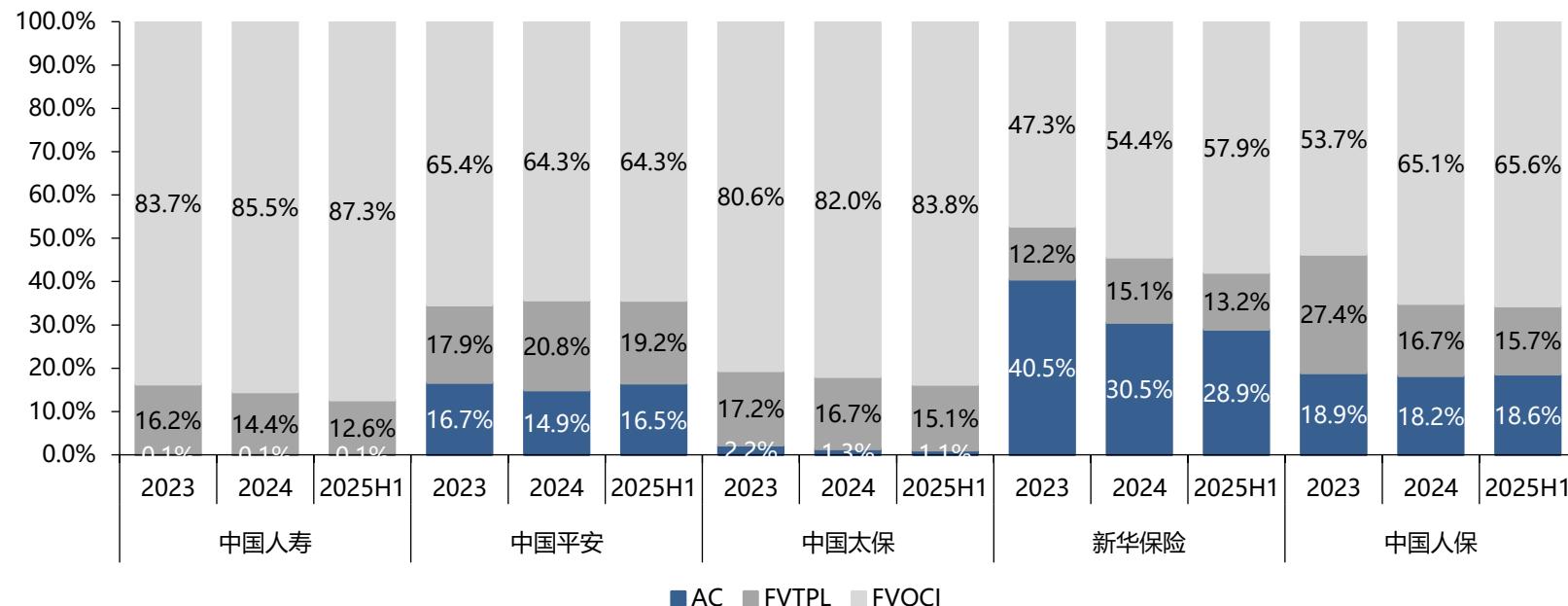


2.2 上市险企债券下FVOCI科目比重亦普遍提升

➤ 上半年A股5家上市险企债券下FVOCI科目占比亦普遍提升。

- 截至2025年中期，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保的债券资产FVOCI科目占比分别较年初+1.8pct、持平、+1.8pct、+3.5pct、0.5pct至87.3%、64.3%、83.8%、57.9%、65.6%。新华增幅最大，预计主要是由于其AC占比过高，需要持续调整。
- 我们认为，险企持有债券一般是为了与负债长期特性相匹配，主要以获取票息为主。如果险企预计未来仍将处于利率下行通道中，那么债券科目分类至FVOCI会比AC更有优势，利率下行将带来债券公允价值的增长，可以有助于对冲准备金利率风险，维持净资产的稳定性。

图：上市险企上半年债券 FVOCI 占比有所提升



2.3 金融资产的会计分类占比并没有“标准答案”



- 险企金融资产在不同会计科目下的分类占比并没有一个“标准答案”。
- 不同险企对自身的经营要求不同，对利润波动性有要求的公司可能会更倾向于提升FVOCI科目资产占比；对自身投资能力有信心，希望通过投资提升盈利能力的公司可能会更倾向于提升FVTPL科目资产占比。
- 因此对于险企资产会计分类占比来说并没有一个统一的标准，各险企需要针对自身情况做出适合自己的选择。

3. 风险提示

3. 风险提示



- **1) 长端利率趋势性下行。**
 - 利率下行环境下保险公司新增固收资产到期收益率将下降，在负债成本固定的情况下，将导致利差空间被压缩，长期盈利能力下降，甚至可能产生利差损。
- **2) 新单增长不及预期。**
 - 新单保费增速反映保险公司新业务增长趋势，当前预定利率进一步下调、产品结构由传统险向分红型逐步偏移、资本市场波动较大等因素都可能影响保险公司的新业务表现。

免责声明



东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园