

保险II行业点评报告

资产负债新规正式落地，保险行业迈入资产负债管理规范化新时代

增持（维持）

2026 年 08 月 22 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

■ **【事件】**8月21日金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》（以下简称《办法》），共计6章46条，从治理结构、政策和程序、监管指标和监测指标等各方面，对保险公司资产负债管理进行规范化规范监管，自2027年1月1日起正式实施。对于监管指标不达标的保险公司，允许设置三年过渡期。

■ 相比征求意见稿，《办法》在治理结构、政策程序以及监管和监测指标上有所调整。2025年12月金监总局曾发布《办法》的征求意见稿，本次正式稿主要在以下内容有所调整：**1）治理结构：**①增加了高级管理层审议或审定资产负债管理制度职责。②简化了资产负债管理委员会听取汇报的频率等事务性安排的工作流程。③完善了资产负债管理部门职责表述，部门组建方式由此前的“设置”修改为“设置或指定”。**2）政策程序：**①要求在业务规划和产品开发中兼顾资产负债两端形势变化。②在委托投资关系中，明确委托人向受托人提供久期目标、投资收益率要求、现金流预期变化等必要信息。③将预期配置比例与实际配置比例的偏差回溯分析，纳入预期投资收益率与实际投资收益率的偏差回溯分析统一考虑。**3）监管和监测指标：**①用利率风险对冲率替换久期缺口指标，更直观反映资产负债利率风险的对冲程度。②完善沉淀资金覆盖率、综合投资收益覆盖率、流动性覆盖率指标的计算口径。③有效久期缺口指标调整为监测指标，替换修正久期缺口指标。

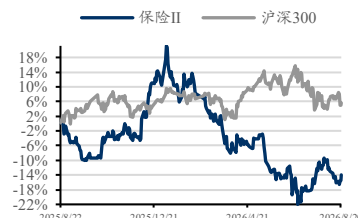
■ **保险公司的监管指标包括：****1）财险公司：**①沉淀资金覆盖率=沉淀资金/中长期资产。②收入覆盖率=（保险服务收入+综合投资收益）/综合成本。③压力情景下流动性覆盖率。以上三个指标均不得低于100%。**2）寿险公司：**①利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度，最低监管标准为50%至150%之间；对于利率风险对冲率低于50%的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于5%。②综合投资收益覆盖率=综合投资收益/负债资金成本。③净投资收益覆盖率=净投资收益/负债保证成本。④压力情景下流动性覆盖率。后三个指标均不得低于100%。

■ **保险公司的监管指标包括：****1）财险公司：**①利差一（综合投资收益率与负债资金成本率差额）、②利差二（净投资收益率与负债资金成本率差额），以及③压力情景下的利差。**2）寿险公司：**①有效久期缺口、②基点价值变动率、③利差三（会计投资收益率与负债保证成本率差额）、④利差四（新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额）、⑤压力情景下的利差、⑥流动性匹配率，以及⑦分大类账户的成本收益匹配指标和流动性匹配指标。

■ **我们认为，新规落地有利于提升险企风险管理水平、保障行业稳健经营。**当前行业经营进入新周期，利率环境、产品结构、会计准则均有重大变化，资产负债管理的重要性进一步凸显。我们预计头部公司在各项监管及监测指标上普遍满足监管要求，对短期经营策略影响不大，从长期来看经营稳健、资产负债得当的保险公司的竞争优势将进一步强化。

风险提示：长端利率趋势性下行；新单增长不及预期；股市短期波动。

行业走势



相关研究

《26Q2 保险资金运用数据点评：股票+基金占比再创新高，债券投资占比稳定》

2026-08-14

《中国人身险银保渠道系列报告二：他山之石，可以攻玉》

2026-08-06

表1: 《保险公司资产负债管理办法》与征求意见稿核心差异内容汇总

方面	项目	征求意见稿	正式稿
治理结构	增加高级管理层审议或审定资产负债管理制度职责	保险公司高级管理层根据董事会授权,应当履行以下资产负债管理职责: (一)制定、定期评估和监督执行资产负债管理政策和程序; (二)明确相关职能部门在资产负债管理中的职责分工和报告要求,建立部门之间的沟通协商机制,定期评估沟通协商机制的执行情况; (三)制定并组织实施业务规划和资产配置政策; (四)审议或审批保险产品分红和万能结算政策,以及对公司资产负债匹配状况造成重大影响的产品; (五)至少每季度听取资产负债管理情况汇报,控制和管理资产负债错配风险; (六)建立资产负债管理绩效评估体系,包括资产负债管理考核评价方法和标准; (七)为资产负债管理配备充足财务、人力和金融科技系统等资源; (八)其他相关职责。	保险公司高级管理层根据董事会授权,应当履行以下资产负债管理职责: (一)审议或根据授权审定资产负债管理相关制度; (二)制定、定期评估和监督执行资产负债管理政策和程序; (三)制定并组织实施业务规划和资产配置政策; (四)审议或审批保险产品分红和万能结算政策,以及对公司资产负债匹配状况造成重大影响的产品; (五)至少每季度听取资产负债管理情况汇报,控制和管理资产负债错配风险; (六)建立资产负债管理绩效考核体系; (七)其他相关职责。
	调整资产负债管理委员会听取汇报的频率等事务性安排	董事会应当设立资产负债管理委员会(或具有相应职能的委员会)。资产负债管理委员会负责审议或根据授权审批资产负债管理相关议案,每季度听取资产负债管理情况汇报。资产负债管理委员会应当至少包含三名董事,主任应当由董事长或拥有资产负债管理相关经验的董事担任,成员应当具备履行资产负债管理职责所需要的专业知识、经验和能力。	董事会应当设立资产负债管理委员会(或具有相应职能的委员会)。资产负债管理委员会负责审议或根据授权审批资产负债管理相关议案。资产负债管理委员会应当至少包含三名董事,主任应当由董事长或拥有资产负债管理相关经验的董事担任,成员应当具备履行资产负债管理职责所需要的专业知识、经验和能力。
	完善资产负债管理部门职责表述	保险公司应当设置资产负债管理部门,配备履行资产负债管理职责所需要的人力、物力资源,履职应当保持独立性,不受保险业务和投资管理部门干预。资产负债管理部门应当履行下列职责: (一)拟定资产负债管理相关制度和办法; (二)拟定并协调实施资产负债管理政策和程序; (三)跟踪监测资产负债匹配状况,研究资产负债管理工作中的问题与解决方案; (四)针对公司业务规划、资产配置政策以及对资产负债匹配状况造成重大影响的产品和重大投资等出具专业意见,为高级管理层提供决策支持; (五)统筹开发资产负债管理模型工具,监控资产负债管理模型的有效性; (六)及时向董事会和高级管理层提供资产负债管理报告; (七)其他有关职责。	保险公司应当设置或指定资产负债管理部门,配备履行资产负债管理职责所需要的人力、物力资源,履职应当保持独立性,不受保险业务和投资部门干预。资产负债管理部门应当履行以下职责: (一)拟定资产负债管理相关制度; (二)拟定并协调实施资产负债管理政策和程序; (三)拟定或参与拟定资产负债管理相关风险容忍度和风险限额,跟踪监测资产负债匹配状况,研究资产负债管理工作中的问题与解决方案; (四)拟定或参与拟定公司业务规划、资本规划、资产配置政策、流动性风险管理政策,针对重大投资和对资产负债匹配状况造成重大影响的产品等出具专业意见,为高级管理层提供决策支持; (五)统筹开发资产负债管理信息系统(或模型工具);

			(六) 统筹实施资产负债管理绩效考核; (七) 其他有关职责。
	要求在业务规划和产品开发中兼顾资产负债两端形势变化	保险公司应当根据资产端形势变化和资产负债匹配要求, 合理制定并及时调整业务规划和产品开发计划, 优化产品业务结构。	保险公司应当根据保险市场需求、资产端形势变化以及资产负债匹配要求, 合理制定并及时调整业务规划和产品开发计划, 优化产品业务结构。
	明确委托人向受托人提供久期目标、投资收益率要求、现金流预期变化等必要信息	保险公司委托保险资产管理公司作为受托人进行投资的, 应当加强与受托人之间的信息共享, 向受托人提供可能影响其投资决策的负债信息, 包括委托投资账户的负债成本、久期、现金流及其结构分布和预期变化等, 受托人应当向保险公司提供资产配置政策执行情况等信息, 并配合保险公司开展资产负债匹配指标测算与分析工作。	保险公司委托保险资产管理公司作为受托人进行投资的, 应当加强与受托人之间的信息共享, 向受托人提供可能影响其投资决策的负债信息, 包括委托投资账户的久期目标、投资收益率要求、现金流预期变化等, 受托人应当向保险公司提供资产配置政策执行情况等信息, 并配合保险公司开展资产负债匹配指标测算与分析工作。
政策程序	将预期配置比例与实际配置比例的偏差回溯分析, 纳入预期投资收益率与实际投资收益率的偏差回溯分析统一考虑	保险公司应当建立资产负债管理回溯机制, 每年开展回溯分析, 并对重大偏差研究采取改进措施。回溯分析至少包括以下内容: (一) 分大类账户的预期保费收入与实际保费收入的偏差; (二) 大类资产长期收益率假设与实际大类资产长期收益率的偏差, 分大类账户的预期资产配置比例与实际资产配置比例的偏差, 分大类账户的预期投资收益率与实际投资收益率的偏差; (三) 分大类账户的预期负债资金成本率及负债保证成本率与实际负债资金成本率及负债保证成本率的偏差。 (四) 资产负债管理目标与达成情况的比较和归因分析。	保险公司应当建立资产负债管理回溯机制, 每年开展回溯分析, 并对重大偏差研究采取改进措施。回溯分析应当至少包括以下内容: (一) 分大类账户的预期保费收入与实际保费收入的偏差; (二) 大类资产长期收益率假设与实际大类资产长期收益率的偏差, 分大类账户的预期投资收益率与实际投资收益率的偏差; (三) 分大类账户的预期负债资金成本率及负债保证成本率, 与实际负债资金成本率及负债保证成本率的偏差; (四) 资产负债管理目标与达成情况的比较和归因分析。
	用利率风险对冲率替换久期缺口指标	人身保险公司资产负债管理监管指标包括有效久期缺口, 综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率、压力情景下流动性覆盖率。	人身保险公司资产负债管理监管指标包括利率风险对冲率、综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率、流动性覆盖率。
监管和监测指标	完善沉淀资金覆盖率、综合投资收益覆盖率、流动性覆盖率指标的计算口径	沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产 其中, 中长期资产包括剩余期限三年期以上的存款、(准)政府债券、金融企业(公司)债券、非金融企业(公司)债券、政府支持性债券、国际金融组织债券、资产证券化产品、非标准固定收益类投资资产(不含无明确期限非标准固定收益类投资资产)、含保证条款的权益类投资资产; 权益类投资资产中的未上市企业股权、不含保证条款的股权投资计划、股权投资基金, 权益类集合资金信托计划、权益类专项产品、债转股投资计划、纳入长期股权投资的上市普通股票; 投资性不动产、自用性不动产; 黄金等大宗商品等。对于保险公司投资的单一资产管理计划和面向单一投资者发行的组合类保险资产管理产品、私募理财产品, 应当按照穿透原则统计。	沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产 其中, 中长期资产包括剩余期限三年期以上的存款、金融企业(公司)债券、非金融企业(公司)债券、政府支持性债券、国际金融组织债券、资产证券化产品、非标准固定收益类投资资产(不含无明确期限非标准固定收益类投资资产); 权益类投资资产中的未上市企业股权、不含保证条款的股权投资计划、股权投资基金, 权益类集合资金信托计划、权益类专项产品、债转股投资计划、纳入长期股权投资的上市普通股票; 不动产类投资资产(不含境内公开募集基础设施证券投资基金、境外房地产信托投资基金等)、自用性不动产; 商品类投资资产等。对于保险公司投资的单一资产管理计划和面向单一投资者发行的组合类保险资产管理产品、私募理财产品, 应当按照穿透原则统计。若保险公司无中长期资产,

			沉淀资金覆盖率取值 100%。
		综合投资收益覆盖率: 综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+FVOCI 金融资产的公允价值变动净额+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。	综合投资收益覆盖率: 综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+FVOCI 金融资产的公允价值变动-FVOCI 债务工具的公允价值变动+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。
		压力情景下流动性覆盖率: 衡量财产/人身保险公司在压力情景下, 获得资金以支付到期债务或履行其他支付义务的能力, 防范流动性风险。压力情景下流动性覆盖率指标的计算方法按照国家金融监督管理总局有关保险公司流动性风险监管规则执行。	流动性覆盖率: 衡量财产保险公司短期流动性情况, 旨在确保保险公司具有充足的流动性资金来源, 能够在规定的流动性压力情景下, 满足未来的流动性需求, 计算方法按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行。
	有效久期缺口指标调整为监测指标, 替换修正久期缺口指标	人身保险公司资产负债管理监测指标包括修正久期缺口、基点价值变动率、利差三(新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额)、利差四(会计投资收益率与负债保证成本率差额)、压力情景下的利差、流动性匹配率, 以及分大类账户的成本收益匹配指标和流动性匹配指标。	人身保险公司资产负债管理监测指标包括有效久期缺口、基点价值变动率、利差三(会计投资收益率与负债保证成本率差额)、利差四(新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额)、压力情景下的利差、流动性匹配率, 以及分大类账户的成本收益匹配指标和流动性匹配指标。

数据来源: 金监总局, 东吴证券研究所

表2: 《保险公司资产负债管理办法》管理指标一览

类型		指标	计算公式	最低监管标准
监管指标	财产险公司	沉淀资金覆盖率	沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产	不低于 100%
		收入覆盖率	收入覆盖率=(过去三年保险服务收入+过去三年综合投资收益)÷过去三年综合成本	不低于 100%
		流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于 100%
	人身险公司	利率风险对冲率	利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度÷现金流流出利率敏感度	最低监管标准为 50% 至 150% 之间；对于利率风险对冲率低于 50% 的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于 5%
		综合投资收益覆盖率	综合投资收益覆盖率=过去五年综合投资收益÷过去五年负债资金成本	不低于 100%
		净投资收益覆盖率	净投资收益覆盖率=过去三年净投资收益÷过去三年负债保证成本	不低于 100%
		流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于 100%
监测指标	财产险公司	利差一（综合投资收益率与负债资金成本率）	利差一=过去三年平均综合投资收益率-过去三年平均负债资金成本率	-

		本率差额)	
		利差二(净投资收益率与负债资金成本率差额)	利差二=过去一年净投资收益率-过去一年负债资金成本率
		压力情境下的利差	①宏观经济压力情景下利差一=宏观压力情景下综合投资收益率-宏观压力情景下负债资金成本率 ②保险业务压力情景下利差一=保险业务压力情景下综合投资收益率-保险业务压力情景下负债资金成本率
	人身险公司	有效久期缺口	规模调整后的有效久期缺口=(资产现金流有效久期×资产现金流的折现值+负债现金流流入有效久期×负债现金流流入的折现值+利率类衍生品买入合约的有效久期×利率类衍生品买入合约的合约价值之和-利率类衍生品卖出合约的有效久期×利率类衍生品卖出合约的合约价值之和)÷负债现金流流出的折现值-负债现金流流出有效久期
		基点价值变动率	通过建立期限结构模型,评估在利率曲线平移向上、平行向下、倾斜向上、倾斜向下、扭转上升、扭转下降六种情景下,保险公司资产和负债价值的不利变动对公司实际资本的影响
		利差三(会计投资收益率与负债保证成本率差额)	利差三=过去三年平均会计投资收益率-过去三年平均负债保证成本率×(过去三年负债平均规模÷过去三年资金运用平均净额)
		利差四(新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额)	利差四=当年新增可计算现金流的固定收益类投资资产到期收益率-当年新业务负债最低要求回报率
		压力情景下的利差	①宏观经济压力情景下会计投资收益率与负债资金成本率差额=宏观压力情景下会计投资收益率-投资资产损失率-负债资金成本率×(负债平均规模÷资金运用平均净额) ②利率上行压力情景下未来第X年会计投资收益率与负债资金成本率差额=预测会计投资收益率-预测未来第X年寿险业务负债资金成本率×(预测未来第X年度负债平均规模÷预测未来第X年度资金运用平均净额) ③利率下行压力情景下未来第X年固收资产到期投资收益率与负债保证成本率差额=预测可计算现金流的固定收益类投资资产到期收益率-预测未来第X年保证成本率×(预测未来第X年度负债平均规模÷预测未来第X年度末可计算现金流的固定收益类投资的摊余成本)
		流动性匹配率	流动性匹配率=(负债现金流出修正久期*负债现金流流出的折现值)/(资产现金流修正久期*资产现金流的折现值+负债现金流流入修正久期*负债现金流流入的折现值+长期股权投资的期限(取值12年)*长期股权投资的账面价值+投资性房地产的期限(取值25年)*投资性房地产的账面价值)
		分大类账户的成本	如上

		收益匹配指标和流动性匹配指标	
--	--	----------------	--

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

注：1）净投资收益包括利息收入和分类为 FVTPL 金融资产的利息收入、股息红利收入，以及投资性房地产租金收入等，并扣除利息支出。2）综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+FVOCI 金融资产的公允价值变动-FVOCI 债务工具的公允价值变动+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>