

《保险资产负债管理办法》正式稿解读

优于大市

引入利率风险对冲指标，险资资产配置再平衡

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004

证券分析师：王文静

0755-81981648

wangwenjing@guosen.com.cn

执证编码：S0980526050001

事项：

2026年8月21日，国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》及配套通知。《办法》共6章46条，自2027年1月1日起施行，从治理结构、管理政策和程序、监管与监测指标、监督管理等维度系统性完善保险公司资产负债管理体系。本次正式稿在征求意见稿基础上，对核心监管指标、治理机制、实施安排等作出重要调整，兼顾行业实际与风险防控导向，推动行业资产负债管理能力持续升级。

国信非银观点：（1）**指标体系重构，监管更贴合经济实质。**本次修订最核心变化是将人身险核心监管指标由“有效久期缺口”调整为“利率风险对冲率”，监管区间设定为50%-150%，并设置5%的资产敏感度底线。相较于绝对值久期约束，敏感度比值更能反映利率风险对冲程度，兼顾分红、万能产品的负债调节弹性，既守住防利差损的核心底线，也缓解中小机构的短期达标压力。（2）**资负联动深化，推动行业向长期价值转型。**新规将产品开发、定价、销售、投资全链条纳入资负联动管理，强化长周期考核导向，从治理机制上打通负债成本与资产收益的约束，抑制短期规模冲动，推动行业从规模扩张转向长期价值经营。（3）**头部优势凸显，险资配置行为再平衡。**3年过渡期安排保障平稳落地，头部险企资产负债管理体系成熟，受新规冲击有限；中小机构需加快产品结构调整与资产端优化，行业竞争格局有望进一步优化。资产配置层面，长债“补缺口”的刚性诉求边际弱化，高股息权益、另类资产、利率衍生品等多元配置工具价值提升，险资配置稳定性增强。

评论：

◆ 治理体系：全流程资负联动，长周期考核导向强化

正式稿进一步夯实“董事会负最终责任，高管层直接领导，资产负债管理部门统筹协调”的治理体系。相较于征求意见稿，核心调整包括：一是资产负债管理部门由“应当设置”调整为“设置或指定”，兼顾中小险企实操可行性，同时扩充部门职责，新增资本规划、风险容忍度拟定等职能，提升部门统筹地位；二是新增行业自律组织职能，构建“行政监管及行业自律”的双层治理体系；三是明确长周期绩效考核要求，引导经营重心转向长期资负匹配与价值增长。

全链条联动方面，新规将业务规划、产品开发定价、保险业务管理、资产配置、重大投资等环节统一纳入资负管理框架，要求负债端动态评估成本、分红与万能结算政策需考量成本收益匹配，资产端重大投资需评估对账户资负匹配的影响，真正打通产品、精算、投资的管理壁垒，从机制上约束负债成本无序抬升与资产端激进配置。

◆ 核心指标：从久期缺口到对冲率，风险防控更具弹性

本次修订最核心的变化在于人身险监管指标的重构，将原“有效久期缺口”从监管指标降级为监测指标，新增“利率风险对冲率”作为核心监管指标，监管思路从“绝对久期约束”转向“相对风险敏感度对冲”。其中，利率风险对冲率核心衡量资产端利率波动对负债端利率波动的覆盖程度：比值接近 100% 时，资产负债利率风险充分对冲，利率变动对经济价值影响相互抵消；低于 50% 为对冲不足，资产久期显著短于负债，利率下行时利差损风险加剧，是监管重点防控的情形；高于 150% 为过度对冲，资产久期过长，利率上行时资产减值风险突出。

相较于有效久期缺口的绝对值约束，该指标更贴合分红险、万能险的业务特性。这类产品可通过调整结算利率、分红水平缓释负债端利率敏感度，而非单纯依赖拉长资产久期达标，该监管指标更具合理性与弹性。从行业实际来看，此前多数中小寿险公司有效久期缺口难以满足 -5 至 +5 年的要求，直接硬约束可能引发行业集中拉长久期的非理性行为。替换为利率风险对冲率后，险企可通过降低负债成本、产品转型、拉长资产久期、利率衍生品对冲等多路径达标，监管弹性显著提升。

表1：人身保险公司资产负债管理指标明细（单位：%）

指标属性	指标名称	核心定义	计算公式	监管标准
监管指标	利率风险对冲率	衡量资产端利率敏感度对负债端利率敏感度的覆盖比例，直观反映利率风险对冲程度	现金流流入利率敏感度 ÷ 现金流流出利率敏感度	监管区间 50%-150%；若低于 50%，现金流流入利率敏感度不得低于 5%
	综合投资收益覆盖率	衡量全口径投资收益对负债总资金成本的覆盖能力，验证长周期成本收益匹配水平	过去 5 年综合投资收益 ÷ 过去 5 年负债资金成本	≥100%
	净投资收益覆盖率	衡量稳定投资现金流对负债保证成本的覆盖能力，守住刚性保证利益的利差底线	过去 3 年净投资收益 ÷ 过去 3 年负债保证成本	≥100%
	流动性覆盖率	衡量短期流动性储备水平，确保压力情景下能够满足到期支付需求	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	≥100%
监测指标	有效久期缺口	在修正久期基础上，考虑资产含权、分红/万能结算利率可调、退保等因素，衡量资产负债期限错配程度	规模调整后有效久期缺口 = (资产现金流有效久期 × 资产现金流折现值 + 负债现金流流入有效久期 × 负债现金流流入折现值 + 利率衍生品买入合约有效久期 × 买入名义本金 - 利率衍生品卖出合约有效久期 × 卖出名义本金) ÷ 负债现金流流出折现值 - 负债现金流流出有效久期	-
	基点价值变动率	衡量关键期限利率变动下（平移、倾斜、扭转六种情景），资产负债不利变动对公司实际资本的冲击幅度	各情景下基点价值不利变动合计 ÷ 公司实际资本	
	利差三	存量业务维度，会计投资收益率与负债保证成本率的差额	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 ÷ 过去三年调整后资金运用平均净额)	
	利差四	新业务维度，新增固收资产收益率与新业务负债最低要求回报率的差额	当年新增可计算现金流固定收益类资产到期收益率 - 当年新业务负债最低要求回报率	

	压力情景下利差	极端压力情景下的利差水平，评估极端利率环境下的利差损失风险	包含三类口径： 1. 宏观经济压力情景：压力下会计投资收益率-投资资产损失率-负债保证成本率（规模调整后） 2. 利率上行压力情景：预测会计投资收益率-预测负债资金成本率（规模调整后） 3. 利率下行压力情景：预测固收资产到期收益率-预测负债保证成本率	
	流动性匹配率	衡量资产负债期限结构匹配程度，引导合理配置长期资产，避免短钱长投	$\frac{(\text{负债现金流流出修正久期} \times \text{负债现金流流出折现值})}{(\text{资产现金流修正久期} \times \text{资产现金流折现值} + \text{负债现金流入修正久期} \times \text{负债现金流入折现值} + \text{长期股权投资账面价值} \times 12 \text{ 年} + \text{不动产类投资账面价值} \times 25 \text{ 年})}$	
	分大类账户指标	按普通、分红、万能等账户拆分，单独评估各账户成本收益与流动性匹配情况	分账户分别计量成本收益差、流动性匹配水平	

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

此外，监测指标层面也进行了优化：一是将利差三、利差四定义互换，明确存量业务与新业务的利差监测口径；二是优化会计投资收益率的资产规模调整口径，提升利差计量准确性；三是流动性覆盖率统一引用流动性监管规则，删除“压力情景下”修饰，口径更加规范。

财险端监管指标整体框架保持稳定，延续沉淀资金覆盖率、收入覆盖率、流动性覆盖率三项硬约束，仅对口径进行优化完善，核心导向仍是防范“短钱长投”，保障成本收益匹配，防控流动性风险。

表2：财产险公司资产负债管理指标明细（单位：%）

指标属性	指标名称	核心定义	计算公式	监管标准
监管指标	沉淀资金覆盖率	衡量财险经营中稳定沉淀资金对中长期资产的覆盖能力，防范“短钱长投”	沉淀资金规模 ÷ 剩余期限 3 年以上中长期资产规模	≥100%
	收入覆盖率	衡量保险服务与投资的全口径收入对综合成本的覆盖能力，验证盈利稳定性	$\frac{(\text{过去三年保险服务收入} + \text{过去三年综合投资收益})}{\text{过去三年综合成本}}$	≥100%
	流动性覆盖率	衡量短期流动性储备水平，确保压力情景下可满足到期支付与赔付需求	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	≥100%
监测指标	利差一	综合投资收益率与负债资金成本率差额	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	-
	利差二	净投资收益率与负债资金成本率差额	过去一年净投资收益率-过去一年负债资金成本率	
	压力情景下利差	极端压力情景下的利差水平，评估极端环境下的盈利风险	包含两类口径： 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=业务压力情景下综合投资收益率-业务压力情景下负债资金成本率	

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

◆ 配置影响：长债刚需边际弱化，多元工具价值提升

资产负债监管指标的重构将直接影响保险资金的配置行为，核心变化体现在三方面：

第一，长久期利率债刚性配置诉求边际缓释。此前久期缺口硬性约束下，险企增持超长债回补久期缺口的动力较强；切换为对冲率指标后，险企可通过负债端产品结构调整、利率衍生品对冲等方式满足监管要求，增持长债的刚性压力有所弱化。但超长国债、地方债仍是保险机构拉长资产久期的核心配置工具，资产组合压舱石的定位维持不变。

第二，高股息 OCI 权益、长久期另类资产配置价值凸显。综合投资收益率、净投资收益率覆盖率的硬约束，要求险资投资收益持续覆盖负债成本，高股息资产具备分红现金流稳定的特征，可对两类收益形成支撑；

长周期另类资产（优质长期股权、不动产、REITs 等）能够优化资产久期结构、增厚投资收益，两类资产的配置吸引力有望持续提升。

第三，利率衍生品的对冲作用进一步强化。国债期货、利率互换等衍生品可在不改变持仓规模的情况下调整资产利率敏感度，成为险企精细化管理对冲率的补充工具，行业后续参与程度有望稳步提升。

图1：保险公司资产负债匹配优化路径

拉长资产久期	缩短负债久期	衍生品对冲	其他拉长久期资产
超长国债、地方债、政金债 国债、地方债、政金债、银行存款等免税、低资本消耗、高流动性品种得到更合理对待，边际利好利率债。	压降负债成本： 下调预定利率、建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，是最直接的负债成本管理方式。 调整产品结构： 压降长周期高保证产品，转向“低保底+高浮动”的分红险、万能险，降低负债利率敏感度。	国债期货、利率互换 经济对冲： 无需大规模调整现货持仓，即可灵活调节资产端利率敏感度，是精细化对冲利率风险的补充工具。	股票OCI、长期股权、另类、REITs 耐心资本： 配合长周期考核，鼓励险企做长期、稳定、穿越周期的价值投资。

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

◆ 过渡期安排：平稳落地，头部机构优势凸显

本次新规设置较为充分的过渡期配套安排：一是正式施行时间定为 2027 年 1 月 1 日，相较征求意见稿时间节点延后半年；二是针对办法实施后监管指标暂未达标的保险公司，允许设置三年过渡期，机构需要编制切实可行的达标规划，经董事会审批后于 2027 年 3 月底前报送监管部门；三是本次仅废止《保险资产负债管理监管暂行办法》，不同步废止原有部分旧版监管规则，为行业预留更为充足的制度整改与系统改造空间。

我们认为，设置相对温和的过渡期安排，能够缓释行业集中调整资产、负债结构带来的潜在市场扰动，保障监管新规平稳落地。分机构维度看，头部保险公司已搭建较为成熟完备的资产负债管理体系，产品结构持续优化，久期错配状况逐步改善，新规对其短期经营层面的冲击相对有限。中小保险机构则需要加快推进业务向“低保底、高浮动”的产品方向转型，同步优化自身资产配置组合，行业马太效应或将进一步增强。

◆ 投资建议

本次《办法》正式落地，核心是通过更科学的指标体系强化行业长期资产负债匹配能力，持续约束负债成本、防范利差损与期限错配风险，推动行业从规模扩张向价值经营转型。当前保险板块估值处于低位，负债端成本持续改善、资产负债管理机制不断完善，长期经营稳定性有望持续提升。建议关注资产负债管理能力突出、产品结构优化领先的头部险企，重点推荐中国平安、中国太保，以及财险龙头中国财险。

◆ 风险提示

保费增速不及预期；长端利率下行；资本市场波动等。

相关研究报告：

- 《险资另类投资图谱——趋势篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之六》——2026-08-18
- 《2026 年二季度保险业资金运用情况点评-固收压仓，权益略升，科技长投》——2026-08-16
- 《离岸信托税收新规点评-跨境财富管理的立体化时代》——2026-07-28
- 《保险股最新观点更新-否极泰来：当周期向上遇到估值向下》——2026-06-02
- 《保险资管机构近期行为分析暨 2026 年一季度保险业资金运用情况点评-再平衡进行时》——2026-05-22

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032