证券研究报告

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

保险公司资产负债管理新规解读

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
sunt@dwzq.com.cn

2026年8月31日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

核心要点

- **保险公司资负管理新规正式落地，将于2027年起执行。**8月21日金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》，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全面化规范监管，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。**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。

- **新规提出了3项财险公司和4项寿险公司监管指标要求。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流动性覆盖率。后三个指标均不得低于100%。

- **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。**我们预计在新规落地执行后，保险公司将更加重视资产负债管理工作重要性，同时在主要监管指标导向下，通过加大浮动收益型业务转型、增配长久期固收资产和优质高股息权益资产等可以改善整体资负匹配表现。

- **风险提示：**长端利率趋势性下行、权益市场波动、新单增长不及预期。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

目录

1. 保险公司资负管理要求全面深化

2. 新规下保险公司资负两端将有哪些变化?

3. 风险提示

1. 保险公司资负管理要求全面深化

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.1 保险公司资负管理新规正式落地

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2025年12月19日金监总局发布《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。2026年8月21日，金监总局正式发布《保险公司资产负债管理办法》（以下简称《办法》），标志着保险业进入资负管理规范化监管的新时代。**
- **修订背景&原因：近年来我国保险业发展的外部环境和内部条件均发生重大变化，对保险公司资产负债管理提出新要求，《办法》的出台是多重因素共同作用的结果。**

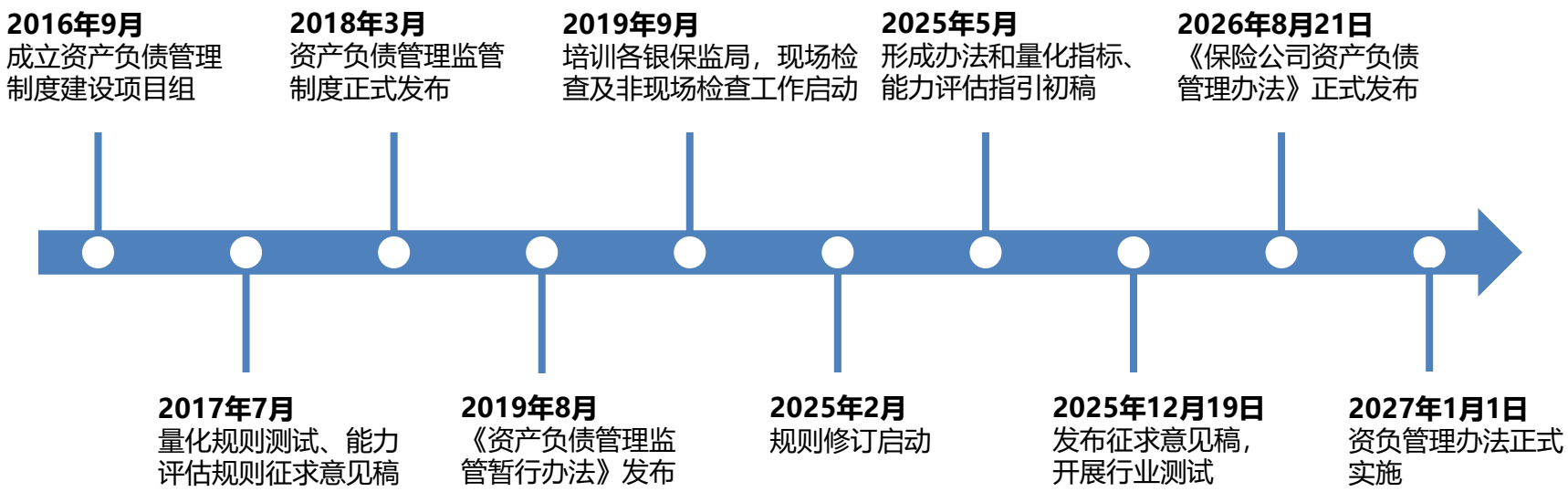
政策衔接需求	2024年《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》明确提出“强化资产负债联动监管”，新规正是落实这一顶层设计的具体举措。《办法》是落实国务院重要文件精神、提升行业经营韧性、健全审慎监管制度体系的重要措施之一。
积极应对外部环境变化	近年来国内利率中枢逐步下行，保险行业经营面临的利率风险逐步加大。为应对低利率市场环境，推动保险公司完善资产负债管理治理结构、政策和程序，加强资产负债协调联动，推出更加完善的资负管理监管体系是应有之义。
与会计准则切换接轨	2026年保险业全面实施新会计准则，资产与负债的计量规则均发生了显著变化，资产负债匹配指标口径将随之发生调整，利率波动对净资产波动的影响显著增加，对保险公司资负管理提出了更高要求。

1.1 保险公司资负管理新规正式落地

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 从政策修订的时间过程看，本次新规修订自2025年2月启动，2025年12月19日发布征求意见稿，2026年8月21日发布正式版文件，将于2027年1月1日起正式实施。
- 对于《办法》实施后监管指标不达标的保险公司，允许设置三年过渡期，保险公司应制定切实可行的过渡期监管指标达标规划，明确时间进度安排，经董事会批准后，于2027年3月底前报监管部门并认真执行。过渡期内，各保险公司应持续跟踪指标变化，将《办法》实施进展情况和年度改进计划纳入年度报告上报监管部门。

图：保险公司资产负债监管制度制定与修订过程



数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.2 组织架构：明确各层级职责，要求设置或指定独立的资负管理部门

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **保险公司资产负债管理的治理结构包括四个层次：董事会、资产负债管理委员会、高级管理层下设的资产负债管理执行委员会、独立资产负债管理部门。**保险公司应通过明确职能部门之间的沟通机制、考核与培训、内部审计、信息系统建设等进一步完善资产负债管理治理结构。
- **核心变化：将资负管理工作从“牵头部门”升级为“独立部门”。**

董事会负最终责任

董事会职责从周期性审批转向持续动态监督，新增要求“关注资产负债匹配状况，了解资产负债错配风险水平、管理状况及其重大变化”。董事会应当设立资产负债管理委员会。

高级管理层直接领导

高级管理层需设立资产负债管理执行委员会，委员至少包含分管产品、精算、投资、风险管理等职能的公司级负责人。管理层职责从侧重组织执行扩展为负责全方位体系建设与日常管控。

设置或指定独立资负管理部门

这是新规的最大变化之一。该部门“履职应当保持独立性，不受保险业务和投资管理部门干预”，从根本上解决了资负管理受业务部门掣肘的问题。

职能部门协同机制

要求设置资产负债管理工作小组，至少每季度召开会议，确保跨部门协作制度化、常态化。

填补集团层面角色空白

在保险集团层面，《办法》填补了集团层面的角色空白，明确保险集团需统筹集团整体资产负债匹配性，督促子公司联动管理，识别集团总体风险。

1.2 组织架构：明确各层级职责，要求设置或指定独立的资负管理部门

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **新规正式稿文件与征求意见稿在公司治理方面的主要变化见下表：**

主要变化	征求意见稿	正式稿
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、人力和信息科技系统等资源； （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。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

数据来源：金监总局，

1.2 组织架构：明确各层级职责，要求设置或指定独立的资负管理部门

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **新规正式稿文件与征求意见稿在公司治理方面的主要变化见下表（续）：**

主要变化	征求意见稿	正式稿
调整资产负债管理委员会听取汇报的频率等事务性安排（续）	保险公司应当明确产品、精算、主要销售渠道、投资、风险管理、财务等职能部门在资产负债管理方面的职责分工，职能部门之间应当设置资产负债管理工作小组，每季度或月度召开会议，讨论资产负债管理相关事项。	保险公司应当明确产品、精算、主要销售渠道、投资、风险管理、财务等职能部门在资产负债管理方面的职责分工和报告要求，资产负债管理部门牵头组织跨部门资产负债管理工作小组，至少每季度召开会议，讨论资产负债管理相关事项。
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方法； （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。

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

1.2 组织架构：明确各层级职责，要求设置或指定独立的资负管理部门

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **主要影响：**

■ **监管层级升格，强化集团公司的督导角色：**将原资产负债管理能力评估规则中的重要内容纳入到《办法》中，由评估要求上升为对保险公司资产负债管理的一般性监管要求；保险集团（控股）公司应当督促各保险机构子公司加强资产负债联动管理，有效识别、计量、监测和控制保险集团总体风险状况。

表：保险公司资产负债管理中董事会与管理层工作职责分配

工作职责	董事会（专委会）审批	管理层（执委会）制定
资产负债管理的总体目标和战略	√	
资产负债管理相关制度、政策和程序	√	√
业务规划以及对公司资产负债匹配状况造成重大影响的产品	√	√
资产配置政策、包括资产战略配置规划和年度资产配置计划、调整方案	√	√
制定分红率和万能结算政策		√
关注资产负债匹配状况，了解资产负债错配风险水平、管理状况及其重大变化，年度资产负债管理报告	√	√
资产负债管理绩效评估体系	√	√
至少每季度听取资产负债管理情况汇报		√

数据来源：金监总局，

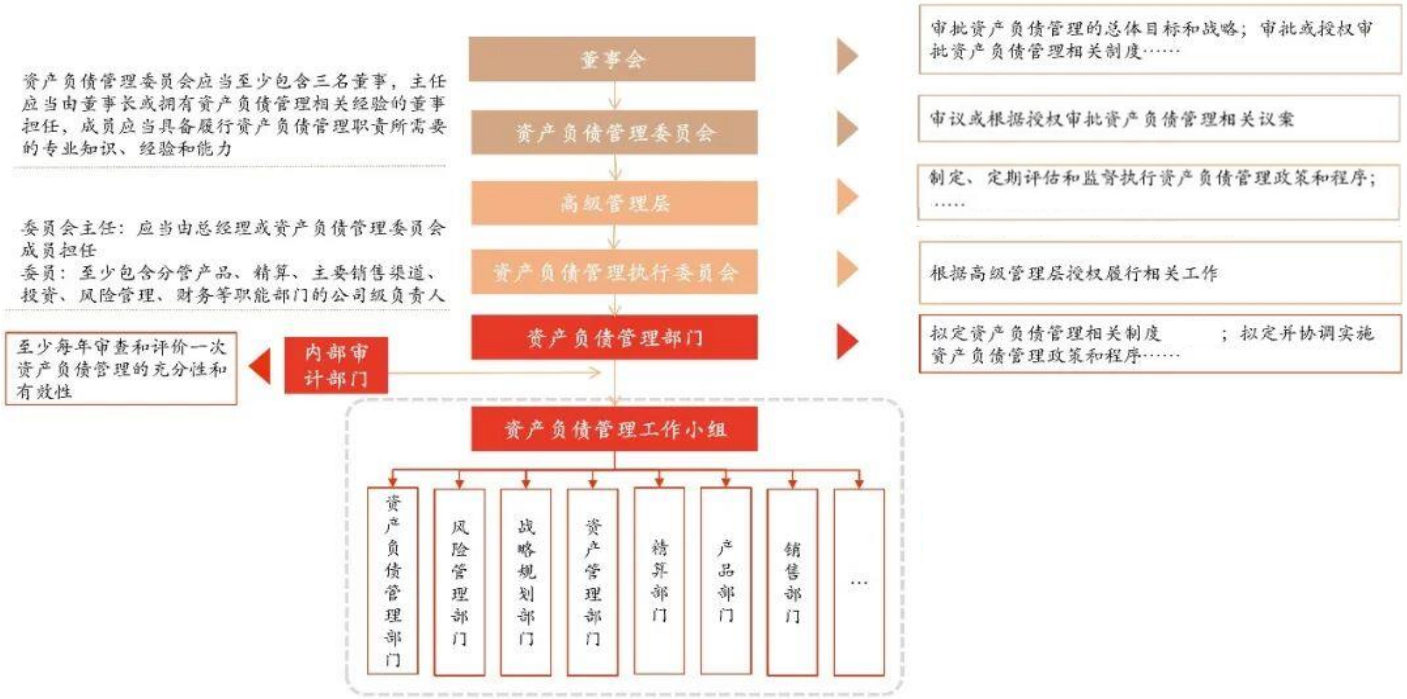
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.2 组织架构：明确各层级职责，要求设置或指定独立的资负管理部门

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **资产负债管理职能的独立性得到加强：**进一步明确公司资产负债管理委员会、资产负债管理职能部门的相关职责和要求，《办法》在多处强调了资产负债管理相关职能的独立性要求：①资产负债管理部门的独立履职不受业务和投资管理部门的干预（第十条）；②资产配置风险管理与合规职责的专业人员，使之独立于资产配置政策的执行人员（第二十条）；③保证内部审计部门应当至少每年审查和评价一次资产负债管理的充分性和有效性（第十三条）；④公司资产负债基本情况和匹配情况应当经独立三方审核机构核验（第三十六条）。

图：保险公司资负管理的治理结构



1.3 政策程序：资产负债管理成为贯穿业务全流程的主题线

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **《办法》明确了保险公司资产负债管理的五大政策和程序。**
- **其中较为重要的内容是明确了重大投资相关的管理要求。**

■ **重大投资范围明确：**包括单一重大股权投资、单一重大股票投资或上市公司收购、以物权或项目公司股权形式持有的单一投资性不动产，或对单一标的资产累计投资金额高于公司**上一季度末总资产3%或30亿元人民币**（或等值外币）的投资，投资境内中央政府债券、省级政府债券、准政府债券、政策性金融债以及银行存款、现金及流动性管理工具除外。

■ 要求保险公司在进行重大投资决策前，应当综合偿付能力约束、风险偏好、市场环境、监管要求等因素，评估分析投资活动对公司以及相应账户资产负债匹配状况的影响。

资产负债管理的五大政策和程序

- 开展**资产和负债分析**，制定**资产负债管理方案**
- 协调相关职能部门在业务规划、产品开发和定价、保险业务管理、资产配置政策、重大投资等方面**加强资产负债联动管理**
- 进行**资产负债管理压力测试和回溯分析**
- 定期编制和审议**资产负债管理报告**
- 及时评估和调整**资产负债管理方案**

数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.3 政策程序：资产负债管理成为贯穿业务全流程的主题线

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **主要影响：部门间协调性加强，资负管理成为贯穿各业务条线的统一逻辑。**基于《办法》相关内容，保险公司从负债端与资产端的日常工作层面，都应当建立协同联动机制。

业务规划和产品开发方面

•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。

重大产品管理方面

•保险公司应当加强对公司资产负债匹配状况造成重大影响的产品的管理，明确认定标准，研究分析产品对应的投资策略，以及对公司偿付能力和资产负债匹配状况的影响。

资产配置方面

•保险公司应当根据保险业务负债特性，综合考虑公司风险偏好和风险限额、资产负债匹配要求、长期预期收益和偿付能力管理等目标，确定各类账户预期收益目标和风险指标，制定、实施和调整资产配置政策。

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

1.3 政策程序：资产负债管理成为贯穿业务全流程的主题线

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **新规正式稿文件与征求意见稿在政策程序方面的主要变化见下表：**

主要变化	征求意见稿	正式稿
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。
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。

数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.4 模型系统：强化保险公司信息和数据管理能力

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **在模型系统方面，相比征求意见稿，《办法》正式稿将信息系统并入政策程序章节，保留了五大功能要求，将信息系统制度、模型假设、外购模型管理、信息系统评估和数据管理等具体要求内容简化合并（保留了至少每年评估信息系统有效性的要求）。**

- **保险公司资产负债管理信息系统（或模型工具）应当至少具备以下功能：**

■ （一）测算资产负债匹配指标；

■ （二）支持对资产负债匹配指标传导机制与限额管理的监测和控制；

■ （三）测算市场风险、信用风险、退保风险等风险因素对资产负债匹配状况的影响；

■ （四）测算业务规划、保险产品分红和万能结算政策、资产配置政策等内部决策及其变化对资产负债匹配状况的影响；

■ （五）支持在不同假设情景下实施资产负债管理压力测试。

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **此次《办法》相比既往监管规则变动最大的部分体现在量化指标部分。**新规区分财产险和人身险，分别给出了监管指标和监测指标，并明确了计算口径和阈值标准。
- **新规下包含监管指标和监测指标两类，**监管指标（财险3项、寿险4项）为本次新增，以最低标准方式进行限额管理，监测指标（财险3项、寿险7项）则大部分在现行规则中已包含，主要用于风险识别与预警。

财险公司

沉淀资金覆盖率	收入覆盖率	流动性覆盖率
≥100%	≥100%	≥100%
=沉淀资金/中长期资产	=（保险服务收入+综合投资收益）/综合成本	

寿险公司

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
区间在50%-150%	≥100%	≥100%	≥100%
=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度	=综合投资收益/负债资金成本	=净投资收益/负债保证成本	

注：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%

数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

表：保险公司资产负债管理指标分类

保险公司类型	管理目标	指标名称	指标类型	监管阈值
财险公司	期限结构匹配	**沉淀资金覆盖率**	**监管指标**	**≥100%**
	成本收益匹配	**收入覆盖率(3年周期)**	**监管指标**	**≥100%**
		利差一(综合投资收益率与负债资金成本率差额)	监测指标	-
		利差二(净投资收益率与负债资金成本率差额)	监测指标	-
		宏观经济压力情景下利差一	监测指标	-
		保险业务压力情景下利差一	监测指标	-
	流动性匹配	**流动性覆盖率**	**监管指标**	**≥100%**
寿险公司	期限结构匹配	**利率风险对冲率**	**监管指标**	**50%-150%**
		有效久期缺口	监测指标	-
		基点价值变动率	监测指标	-
	成本收益匹配	**综合投资收益覆盖率(5年周期)**	**监管指标**	**≥100%**
		净投资收益覆盖率(3年周期)	**监管指标**	**≥100%**
		利差三(会计投资收益率与负债保证成本率差额)	监测指标	-
		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)	监测指标	-
		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	监测指标	-
		利率上行压力情景下会计投资收益率与负债资金成本率差额	监测指标	-
		利率下行压力情景下固收资产到期投资收益率与负债保证成本率差额	监测指标	-
	流动性匹配	**流动性覆盖率**	**监管指标**	**≥100%**
		流动性匹配率	监测指标	-

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **计算口径更完善，强调长期机制。**根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至3-5年，引导保险公司长期经营。

表：《办法》对财险公司管理指标具体口径

类型	指标	计算公式	最低监管标准
监管指标	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%
监测指标	利差一（综合投资收益率与负债资金成本率差额）	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	-
	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	

表：《办法》对寿险公司管理指标具体口径

类型	指标	计算公式	最低监管标准
监管指标	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%

数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

表：《办法》对寿险公司管理指标具体口径（续）

类型	指标	计算公式	最低监管标准
监测指标	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)	
	分大类账户的成本收益匹配指标和流动性匹配指标	如上	

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **新规正式稿文件与征求意见稿在管理指标方面的主要变化见下表：**

主要变化	征求意见稿	正式稿
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。
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。
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	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。

数据来源：金监总局，

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **新规正式稿文件与征求意见稿在管理指标方面的主要变化见下表（续）：**

主要变化	征求意见稿	正式稿
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（续）	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。

数据来源：金监总局，东吴证券研究所

1.5 指标管理：新增监管指标标志行业进入规范化监管阶段

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **我们认为，本次《办法》落地将引导行业进入资负管理发展新阶段：**

- **在期限结构匹配部分，管理抓手由过去的修正久期缺口转移至有效久期缺口。**在此前监管框架中，保险公司主要报送规模调整后的修正久期缺口数据，但是《办法》将监测指标调整为有效久期缺口，更加适配浮动收益型业务转型背景下的行业发展趋势，也有助于引导分红险等产品的销售。**与此同时，监管指标部分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，其计算公式中同样以有效久期作为计算基础。**

- **在成本收益匹配部分，监管强调了刚性成本和综合成本两个匹配。**新规下人身险公司监管指标包含了净投资收益覆盖率和综合投资收益覆盖率两项指标，分别衡量负债刚性成本和综合成本的匹配情况。在长期低利率环境的预期下，保险公司长期净投资收益中枢也将下降，因此净投资收益覆盖率需要通过资产配置调整和负债成本优化来实现，预计是未来成本匹配较为重要的管理方向。

- **在绩效考核方面，监管强调了长周期考核的机制原则。**当前部分保险公司的绩效考核体系仍过度关注当期保费规模与投资收益率等短期指标，在考核机制上普遍存在明显的短期导向，未能充分融入资产负债管理和跨周期视角。《办法》在第十二条中要求保险公司实施长周期考核评价，防止因过度追求业务扩张和短期利润而放松资产负债管理。在对应的指标体系中，也对成本收益指标评价周期拉长至3-5年，从而引导保险公司关注长期经营结果。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1.6 信息报送要求

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **资产负债管理报告：**
  - 资产负债管理报告应当由保险公司董事长或总经理签字，并加盖公司公章。
  - 首次季度报告和年度报告分别为2026年四季度报告和2026年年度报告。
  - 季度报告应当于季度结束后30日内报送，年度报告应当于报告年度次年4月30日前报送。

- **资产负债管理能力评估报告：**
  - 保险公司应当每年评估资产负债管理能力建设情况，评估区间为报告年度前一年10月1日至报告年度9月30日。评估2026年资产负债管理能力建设情况时，可以根据公司最新经营管理情况开展评估。
  - 资产负债管理能力评估报告应当由保险公司董事长或总经理签字，并加盖公司公章。
  - 评估报告及其支持性文件应当与报告年度的四季度资产负债管理报告一同报送，支持性文件应压缩成ZIP文件后上传。

- **新规正式执行前的要求：**
  - 各保险公司根据《关于明确保险资产负债管理报告报送要求的通知》（银保监办发〔2019〕98号）要求，继续报送相关资产负债管理报告至2026年三季度。

2. 新规下保险公司资负两端将有哪些变化?

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

2.1 负债端：浮动收益型产品更具管理优势

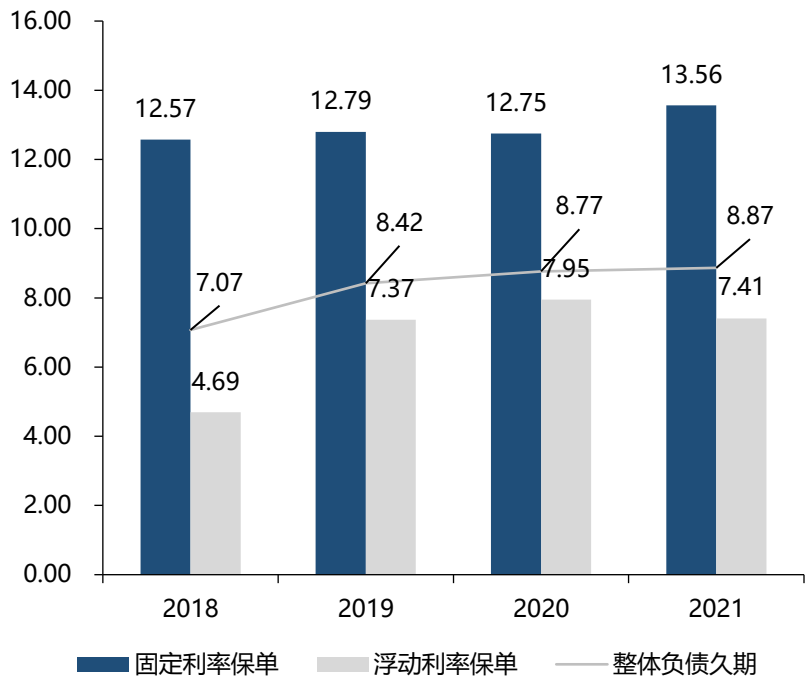
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **分红险等浮动收益型产品可以降低现金流流出有效久期，改善利率风险对冲率表现。**分红险的负债有效久期显著短于传统险，主要是由于分红险具有“风险共担”机制，在利率下行、投资承压阶段可以通过下调分红水平从而调降现金流，相比传统险的固定现金流安排更加灵活。参考海外险企数据，韩国三星人寿2021年浮动利率保单负债久期仅7.4年，显著低于固定利率保单的13.6年，对于降低公司整体负债久期的价值非常明显。

表：修正久期与有效久期指标的差异

指标	修正久期	有效久期
作用	衡量债券价格对利率变化的敏感度	
现金流假设	假设现金流安排固定，不受利率变动影响，即债券价格与利率变动是线性关系	考虑了可变利率或者包含嵌入期权的结构设计，假设现金流可能因隐含期权触发而调整（如提前赎回、回售等），即考虑了债券价格与利率变动的非线性关系。
适用范围	无期权债券	期权债券，现金流不稳定资产

图：韩国三星人寿浮动利率保单负债久期明显低于固定利率保单（年）



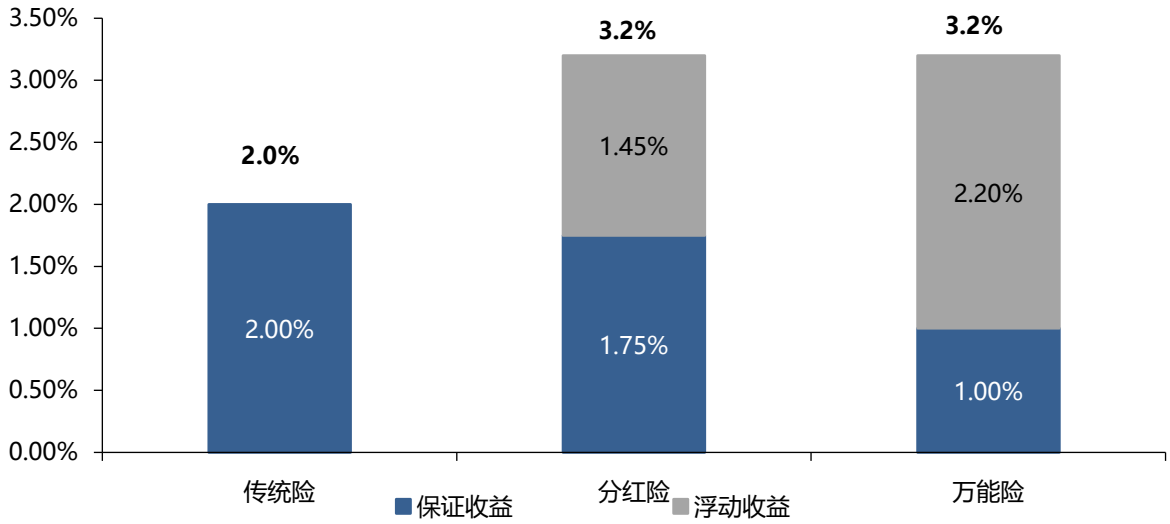
数据来源：韩国三星人寿历年财报，东吴证券研究所

2.1 负债端：浮动收益型产品更具管理优势

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **分红险等浮动收益型产品刚性成本更低，有利于提升净投资收益覆盖率，但是结算水平更高需要注意与综合投资收益覆盖率的平衡。**随着利率中枢的逐步下行，保险公司净投资收益覆盖率必然面临压力，而提升净投资收益覆盖率的两个策略是提升净投资收益规模和降低负债保证成本规模。
- 从当前预定利率水平来看，传统险、分红险和万能险分别为2.0%、1.75%和1.0%，分红/万能险的保证收益要求更低，可以有效降低新增负债保证成本，并且逐步稀释和改善存量业务平均刚性成本水平，从而更好满足净投资收益覆盖率要求。但与此同时，浮动收益型产品通常有更高的实际分红/结算利率，负债综合成本更高，因此需要做好净投资收益和综合投资收益覆盖率的平衡。

图：不同类型保险产品收益结构对比



注：分红险和万能险浮动收益部分是不确定的，本图按照3.2%的预期收益率进行展示

数据来源：金监总局，

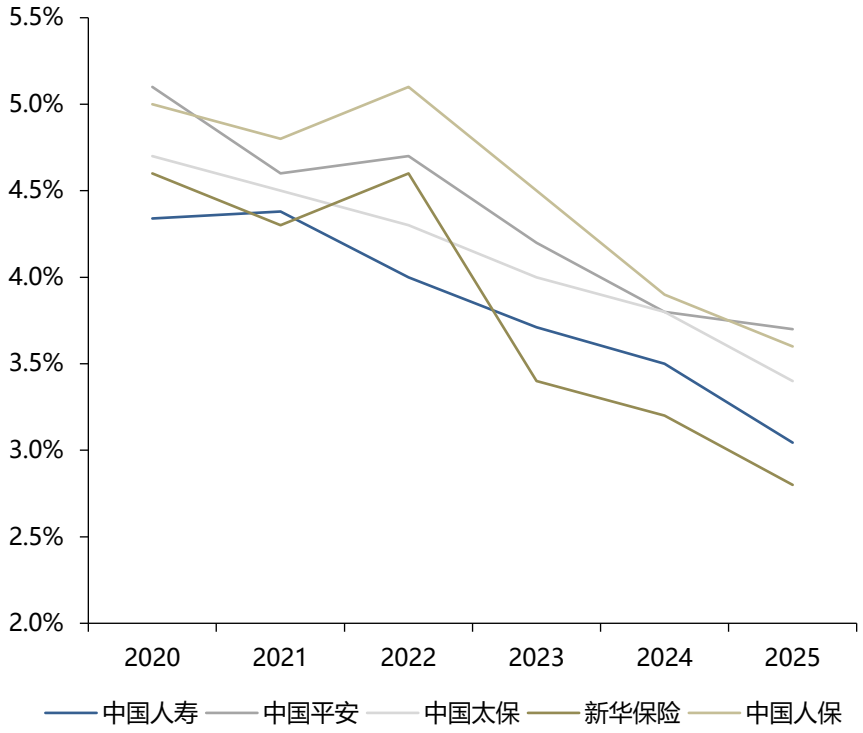
更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

2.2 资产端：边际利好长债和高股息资产

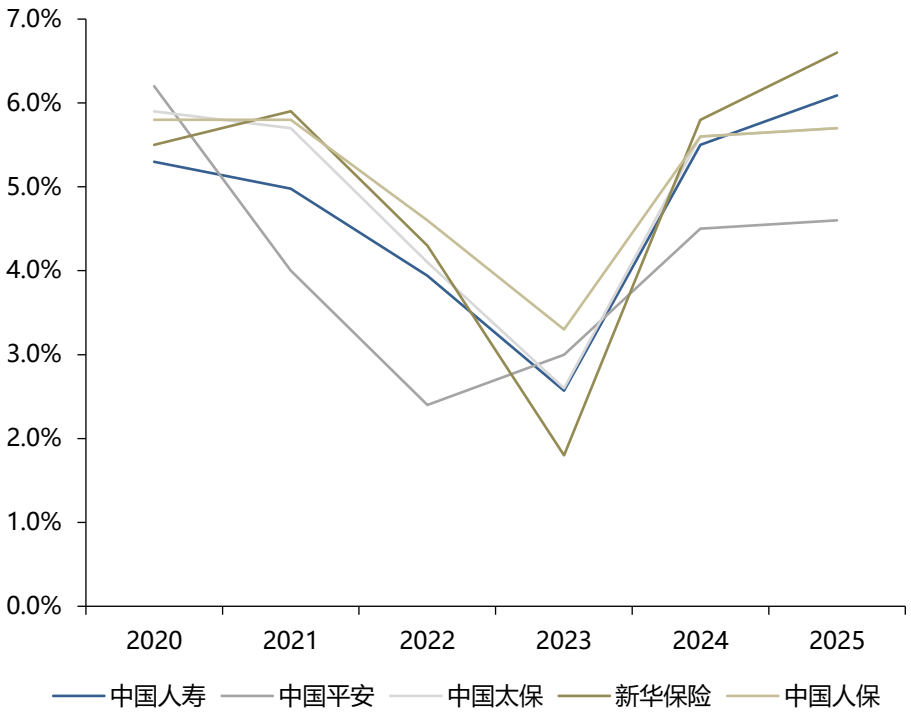
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

➢ **久期匹配要求将促进险企增加长久期固收资产配置。**从久期匹配的角度来看，我们预计虽然头部公司普遍满足监管对利率风险对冲率的要求，但是部分中小公司可能仍有压力。在管理利率风险对冲率的问题上，除了前文提及的通过增加浮动收益型产品降低负债有效久期，还应当拉长资产久期。因此，对于存在达标压力的中小险企，继续增配长债将是重要的投资端举措。但也需要注意长债配置的性价比，注意长债配置对综合投资收益以及流动性的影响。

图：上市险企净投资收益率情况



图：上市险企总投资收益率情况



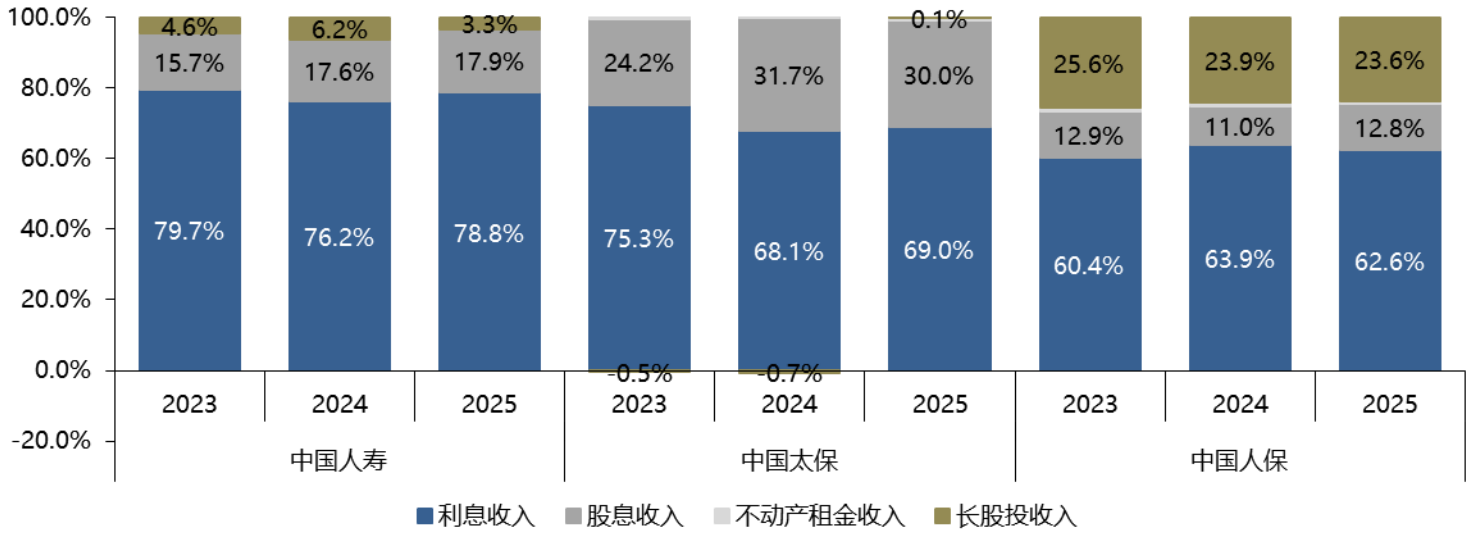
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

2.2 资产端：边际利好长债和高股息资产

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **成本收益匹配要求下，险企净投资收益结构调整将是未来的重要工作，高股息策略是重点方向。**目前上市险企净投资收益结构仍以利息收入为主，2025年国寿、太保和人保的净投资收益中固收类利息收入占比分别为78.8%、69.0%、62.6%。在利率中枢下行的大趋势下，以利息收入为主的净投资收益也将不断承压，而其他部分中可以成为有效替代的主要是权益类投资的股息收入，2025年国寿、太保和人保的净投资收益中股息收入占比分别为17.9%、30.0%和12.8%。
- 在新会计准则下，高股息资产在传统账户下以FVOCI方式持有有利于维持报表稳定，更高的股息回报也可以增厚净投资收益，我们预计未来各公司在净投资收益覆盖率管理上将更加关注高股息策略的价值。

图：上市险企净投资收益结构



数据来源：上市险企财

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

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）权益市场波动。**
  - 权益市场向下波动风险可能会导致保险公司投资收益受到负面影响，进而致使公司净利润产生波动。
- **3）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。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

免责声明

东吴证券

SOOCHOW SECURITIES

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
SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net