

行业研究 | 专题报告 | 保险 II

资负新规落地，推动红利需求

——保险基本面梳理 124

报告要点

《保险公司资产负债管理办法》实施后，报告、能力评分和系统报送形成闭环，资产配置、产品定价和负债成本管理将更紧密联动。低利率环境下，长久期、高票息资产稀缺，负债端压降成本、资产端增配泛红利的重要性继续上升。资产负债一体化能力将成为经营分化的重要来源，持续看好资负匹配能力突出的龙头寿险公司。

分析师及联系人



谢宇尘

SAC: S0490521020001



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416

保险 II

资负新规落地，推动红利需求 ——保险基本面梳理 124

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

正式稿落地，资负管理进入常态化制度化监管

资产负债管理进入常态化、制度化监管阶段。2026年8月20日，金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法》，共6章46条，自2027年1月1日起施行。新规整合2018年以来暂行办法及配套规则，覆盖组织治理、制度流程、模型数据、指标监测和监督管理。与征求意见稿相比，成本收益、期限和现金流匹配三条主线没有改变，调整主要集中在指标选择、计算口径和实施安排，规则更便于执行和核验。

明确节奏，过渡期并非简单豁免

新口径从2026年四季度起报送，三年过渡期附带明确整改责任。《国家金融监督管理总局关于实施<保险公司资产负债管理办法>有关事项的通知》要求，首次季度和年度报告分别为2026年四季度报告、2026年度报告；季度报告在季后30日内、年度报告在次年4月30日前报送，2026年前三季度仍按2019年口径执行。暂不符合监管指标的公司可设置最长三年过渡期，但需制定经董事会批准的达标计划，且在2027年3月底前报送监管部门执行。

久期匹配要求调整

人身险期限匹配监管更重利率敏感度。征求意见稿要求有效久期缺口处于[-5年，5年]，正式稿改为利率风险对冲率处于50%-150%；低于50%的公司，现金流流入利率敏感度不得低于5%。而有效久期缺口转为监测指标，修正久期缺口不再单列。正式稿还剔除综合投资收益率中的FVOCI债权公允价值变动，重排并细化利差三、利差四，基点价值变动率增加不低于零的限制。监管由单一久期差，转向观察关键利率变动下资产、负债及衍生工具的净敞口。

股息类配置需求将提升

净投资收益覆盖率将促进险资增配股息类资产。新规要求，人身险公司利息、股息红利、投资性房地产租金等相对稳定的投资收益，应覆盖传统险和分红险的预定利率成本、万能险的最低保证利率成本。相较征求意见稿，正式稿主要进一步细化计算边界，明确FVTPL分类的金融资产利息计入净投资收益，同时扣除相关利息支出，并完善新会计准则及分保业务口径。该指标淡化权益市场波动和资产处置收益对短期业绩的影响，更强调经常性投资收益对刚性负债成本的覆盖能力。预计将继续推动险企增配收益稳定的绝对收益类权益资产，并通过优化产品结构等方式压降新增业务负债成本。

利好经营稳健、资产负债联动能力强的险企。正式稿实施后，报告、能力评分和系统报送形成闭环，资产配置、产品定价和负债成本管理将更紧密联动。低利率环境下，长久期、高票息资产稀缺，负债端压降成本、资产端增配泛红利的重要性继续上升。资产负债一体化能力将成为经营分化的重要来源，持续看好资负匹配能力突出的龙头寿险公司。

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整；2、资本市场大幅波动；
- 3、长端利率超预期下行；4、行业竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《如何让AI赋能研究？——以非银知识库为例》
2026-08-09
- 《传统PEV体系如何估值？——保险基本面梳理123》2026-07-22
- 《杠杆工具角度如何看保险？——保险基本面梳理122》2026-06-22



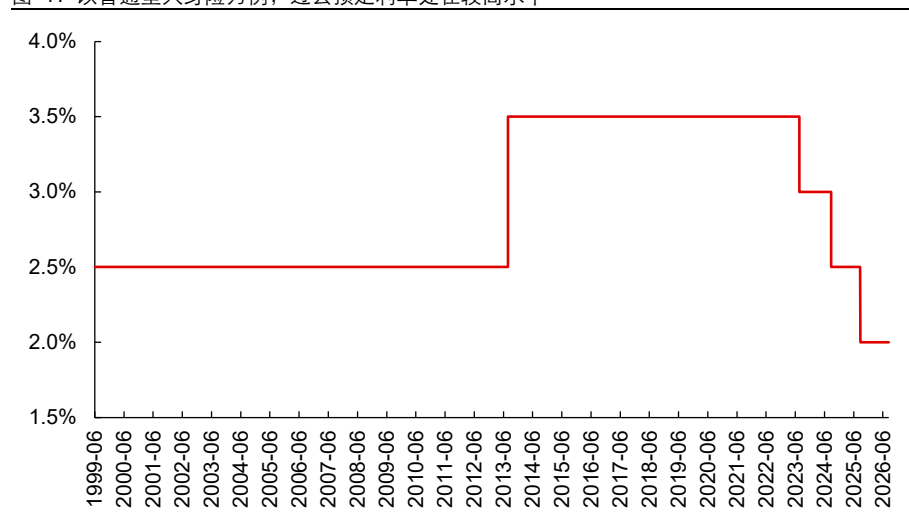
更多研报请访问
长江研究小程序

表 1:《保险公司资产负债管理办法》与征求意见稿的主要变化

公司类型	调整事项	征求意见稿	正式稿及配套通知
财产险公司	沉淀资金覆盖率	中长期资产范围较宽，未单列无中长期资产情形	重写中长期资产范围；无中长期资产时按 100%计
	投资收益口径	综合及净投资收益定义相对概括	净投资收益明确 FVTPL 金融资产利息并扣除利息支出，综合收益同步细化
人身险公司	期限匹配监管指标	有效久期缺口处于[-5 年，5 年]	利率风险对冲率处于 50%-150%
	补充约束及久期监测	缺口低于-5 年时，流入有效久期不低于 5 年；同时监测修正久期缺口	对冲率低于 50%时，流入利率敏感度不低于 5%；有效久期缺口转为监测，修正久期缺口不再列为监测指标
	成本收益指标	利差三看新增固收与新业务最低回报；利差四看会计收益与保证成本	利差三、四对调并细化；综合收益剔除 FVOCI 债权公允价值变动
	施行及治理	51 条，拟于 2026 年 7 月 1 日施行	46 条，2027 年 1 月 1 日施行；最长三年过渡，方案须 2027 年 3 月底前经董事会审议后报送

资料来源：金管总局，长江证券研究所

图 1：以普通型人身险为例，过去预定利率处在较高水平



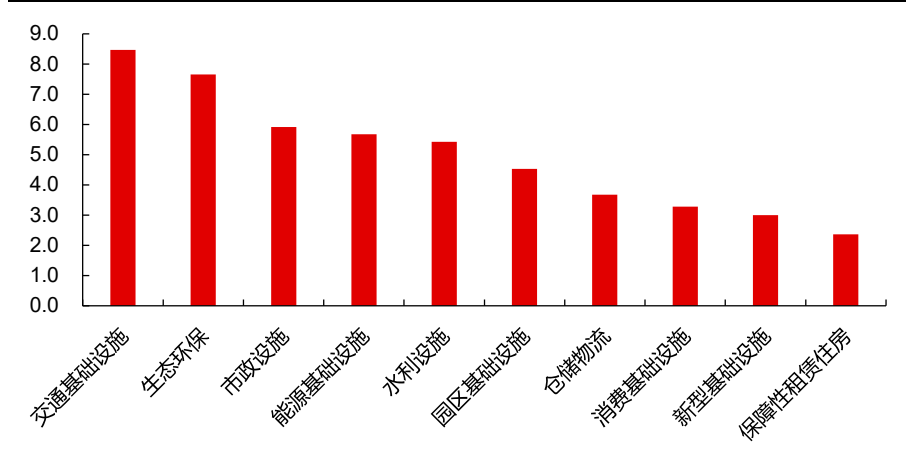
资料来源：金管总局，长江证券研究所

图 2：当前债券收益率处于低位（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2025 年 REITs 平均现金分派率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：《保险公司资产负债管理办法》正式稿对于财产保险公司和人身保险公司的监管指标及要求

产品类别	指标	计算方式	监管要求	含义
财产保险公司	沉淀资金覆盖率	沉淀资金+中长期资产	≥100%；无中长期资产时按100%计	期限匹配，防止“短钱长投”
	收入覆盖率	过去三年（保险服务收入+综合投资收益）+过去三年综合成本	≥100%	成本收益匹配，避免“亏本经营”
	流动性覆盖率	LCR2=（压力情景下现金流入+现金及现金等价物+流动性资产储备变现金额）÷压力情景下现金流出	LCR2≥100%	现金流匹配，保障压力下支付能力
人身保险公司	利率风险对冲率	现金流流入利率敏感度+现金流流出	50%-150%；低于 50%时，现	衡量资产、负债及利率衍生品

	利率敏感度	金流流入利率敏感度 $\geq 5\%$	的利率敏感度匹配
综合投资收益覆盖率	累计过去五年综合投资收益+累计过去五年负债资金成本	$\geq 100\%$	长周期综合收益覆盖负债资金成本
净投资收益覆盖率	累计过去三年净投资收益+累计过去三年负债保证成本	$\geq 100\%$	稳定投资收益覆盖刚性保证成本
压力情景下流动性覆盖率	按照金融监管总局流动性风险监管规则计算 LCR2	LCR2 $\geq 100\%$	防止压力情景下流动性低于经营需要

资料来源：金管总局，长江证券研究所

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整：保险业经营、产品设计及服务均受严格监管，政策大幅变化可能会导致经营逻辑发生显著调整。
- 2、资本市场大幅波动：保险公司持有大量的固收及权益资产，在资本市场大幅波动时会导致公司基本面发生巨大波动。
- 3、长端利率超预期下行：若长端利率下滑超预期，导致固收类资产新增投资及再投资收益下降，会影响保险公司投资收益率。
- 4、行业竞争加剧：行业竞争加剧情况下，费差损及潜在利差损风险可能升高。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。