仅供内部参考，请勿外传

险资跨境通道制度扩容政策影响测算

险资跨境投资通道渐次放开

优于大市

◆ 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月以来，金融监管总局明确支持保险机构通过沪深港通投资香港交易所上市ETF，9月中下旬投资执行细则落地，参照港股通股票监管规定执行。市场对本次险资跨境投资放开的收益弹性、制度价值及对资产配置格局的影响关注度显著提升，我们以2026年二季度行业官方数据为基准，综合评估政策影响。

国信非银观点：本次放开是险资投资范围主线上的新扩容，制度方向大于收益增量。短期维度，受符合资格产品供给、市场流动性及投研能力约束，港股通ETF对险资整体投资收益率增厚有限，中性情景下年化增厚约0.07个基点，乐观情景下仅0.22个基点；中长期维度，政策将境外配置约束从“QDII额度硬约束”推向“监管比例软约束”，理论上通道容量在制度层面扩大约15-20倍，叠加资负管理新规引导配置逻辑从“久期对称”转向“收益覆盖”，多元资产配置的战略价值持续提升。竞争格局层面，头部保险机构凭借成熟的跨境投研体系与风控能力优先享受通道红利，市场分化延续“强者恒强”特征。当前负债端成本压降与分红险转型持续深化，资产端扩容与负债端减压形成政策组合，建议关注中国平安、中国太保、中国财险。

评论：

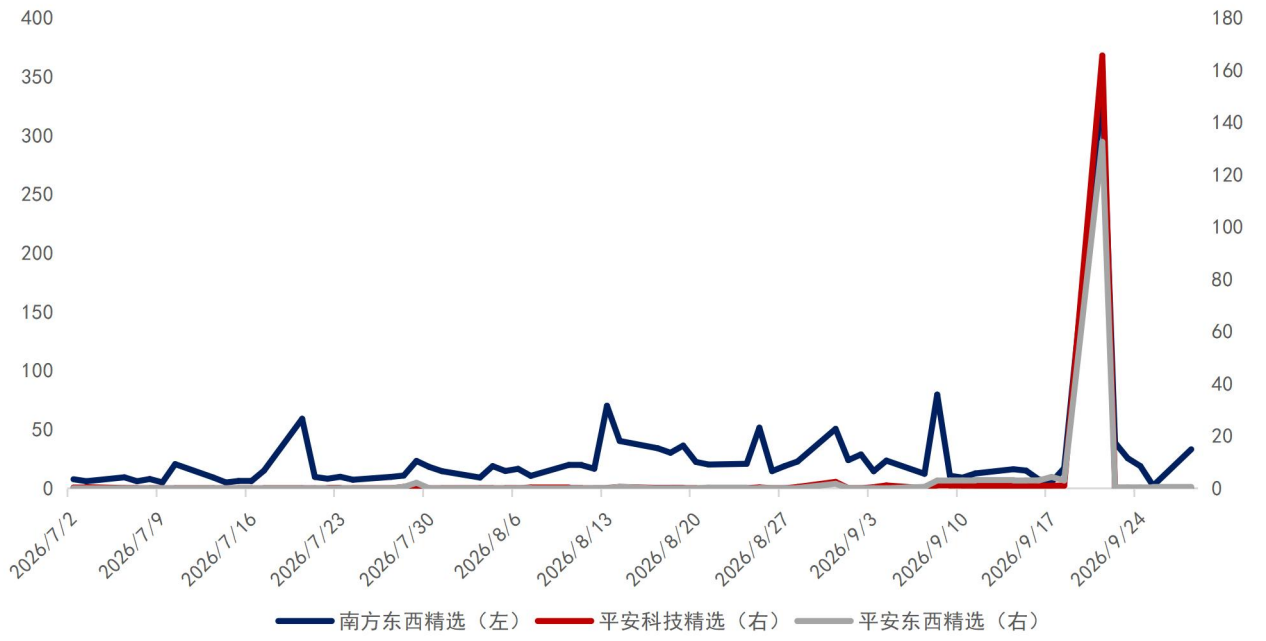
◆ 政策落地：港股通ETF纳入险资投资范围

本次放开并非单点政策突破，而是形成“方向确认、规则配套、执行落地”的完整政策链条，边界条件明确，可预期性较强。

从推进节奏看，政策落地分为三个阶段。第一阶段定方向，2026年8月18日，国家金融监督管理总局发文支持内地保险机构通过沪深港通投资港交所上市ETF，中国香港证监会同日表态支持，明确政策大方向。第二阶段出配套，2026年8月21日，金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法》，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”，同步提出净投资收益覆盖率不低于100%的硬约束，负债端规则与资产端放开形成政策协同。第三阶段落细则，2026年9月20日，部分保险机构收到国家金融监督管理总局办公厅下发的《关于明确保险资金投资港股通ETF监管口径的函》，按照监管规定可投资港股通股票的保险机构可以投资港股通ETF，参照保险资金投资港股通股票的相关监管规定执行；同期南向通ETF成交额显著放量，9月21日南方东英富时东西股票精选ETF（3441.HK）单日成交额达3.39亿港元，平安科技精选ETF（3406.HK）、平安东西方股票精选ETF（3477.HK）单日成交额分别达1.66亿港元、1.33亿港元。首批险资配置开始落地，政策从制度层面传导至市场行为。

图1：近期典型南向通ETF成交量（单位：百万港元）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本次放开具备清晰的边界约束。标的层面，仅限港交所上市、由香港基金管理人发行的 ETF，交易路径与港股通股票一致。结构层面，股票型港股通 ETF 须满足“港股最低权重不低于 60%”的准入要求，单只产品最多形成“60%港股及 40%海外”的资产组合。准入层面，合资格 ETF 实行白名单制，纳入节奏由两地监管决定。**额度层面，本次投资不占用 QDII 额度，是最具实质意义的制度突破**。

体量与流动性方面，截至 2026 年 9 月 28 日，南向通合资格香港 ETF 共 31 只，合计市值约 2726 亿港元；其中纯港股资产产品 24 只，其规模占比达 97.8%，而港股+全球跨市场型产品数量已有布局但整体规模偏小。流动性方面，2026 年 1-9 月（截至 9 月 28 日）南向通 ETF 日均成交约 194 亿元（约 212 亿港元），香港全市场 ETF 日均成交约 484 亿港元，通道已具备一定深度，但相对险资已超 40 万亿元体量，产品承载能力仍是硬约束。

表1：港股通 ETF 具体明细（单位：亿港元）

代码	ETF 简称	规模(亿港元)	类型	跟踪指数	类型
2800.HK	盈富基金	1144.69	宽基	恒生指数	纯港股 ETF
3033.HK	南方恒生科技	530.54	科技	恒生科技	纯港股 ETF
2828.HK	恒生中国企业	200.39	宽基	恒生中国企业指数	纯港股 ETF
3443.HK	南方香港股票	156.67	宽基	富时强积金香港指数	纯港股 ETF
3067.HK	安硕恒生科技	111.34	科技	恒生科技	纯港股 ETF
2801.HK	安硕中国 ETF	103.86	宽基	MSCI 中国(美元)	纯港股 ETF
3432.HK	南方港股通	92.28	宽基	MSCI 港股通精选指数	纯港股 ETF
3403.HK	华夏恒 ESG	81.04	ESG	恒指 ESG 增强	纯港股 ETF
3110.HK	GX 恒生高股息率	48.03	红利	恒生高股息率	纯港股 ETF
3032.HK	恒生科技 ETF	45.45	科技	恒生科技	纯港股 ETF
3069.HK	华夏恒生生科	28.93	医药	恒生生物科技	纯港股 ETF
2825.HK	标智香港 100	22.55	宽基	香港 100	纯港股 ETF
3115.HK	安硕恒生指数	20.91	宽基	恒生指数 NTR	纯港股 ETF
3441.HK	南方东西精选	18.40	红利	富时 ETF 通东西传承股票精选指数	跨市场 ETF
2837.HK	GX 恒生科技	18.04	科技	恒生科技	纯港股 ETF
3431.HK	南方港韩科技	10.92	科技	富时香港韩国科技+指数	跨市场 ETF
3070.HK	平安香港高息股	10.69	红利	香港红利	纯港股 ETF
3174.HK	南方恒生生科	8.44	医药	恒生生物科技	纯港股 ETF
3437.HK	博时央企红利	7.90	红利	国新港股通央企红利	纯港股 ETF

仅供内部参考，请勿外传

3088.HK	华夏恒生科技	7.67	科技	恒生科技	纯港股 ETF
3489.HK	易方达 AI	6.71	科技	富时全球人工智能精选净收益	跨市场 ETF
3477.HK	平安东西精选	6.59	科技	Solactive 全球太平洋股票精选港元净收益指数	跨市场 ETF
3406.HK	平安科技精选	6.09	科技	万得科技精选港元净收益指数	跨市场 ETF
3442.HK	南方港美科技	6.02	科技	恒生港美科技	跨市场 ETF
3483.HK	易方达高股息	5.61	红利	MSCI 亚太地区精选高股息净收益(港币)	跨市场 ETF
3039.HK	易方达恒指 ESG	5.39	ESG	恒指 ESG 增强	纯港股 ETF
3037.HK	南方恒指 ETF	5.35	宽基	恒生指数	纯港股 ETF
3469.HK	南方港股通红利	4.58	红利	恒生港股通红利低波动	纯港股 ETF
3040.HK	GX 中国	3.75	宽基	MSCI 中国(美元)	纯港股 ETF
3423.HK	招商恒生科技	3.69	科技	恒生科技	纯港股 ETF
3167.HK	工银南方中国	3.30	宽基	标普新中国行业指数	纯港股 ETF

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表2：港股通跨市场 ETF 投资比例及持仓情况（单位：%）

代码	ETF 简称	投资比例限制	持仓说明
3441.HK	南方东西精选	65%中国香港+35%美国	港股高股息+美股高自由现金流。 前 10 大重仓：联想集团、汇丰控股、中银香港、中电控股、长实集团、电能实业、中华煤气、万洲国际、港铁、海丰国际
3431.HK	南方港韩科技	65%中国香港+35%韩国	港韩半导体+科技龙头。 前 10 大重仓：联想集团、美团、中芯国际、阿里巴巴、腾讯、小米、快手、华虹半导体、地平线
3489.HK	易方达 AI	65%中国香港+35%美国	港美 AI 全产业链。 前 10 大重仓：英伟达、中芯国际、华虹半导体、比亚迪电子、阿里巴巴、小米、腾讯、美光科技、博通、微软
3477.HK	平安东西精选	65%中国香港+35%美国	港美科技+金融。 前 10 大重仓：港交所、中国宏桥、中电控股、英伟达、中石化、苹果、创科实业、万洲国际、电能实业、中国人寿
3406.HK	平安科技精选	62%中国香港+38%美国	港美科技巨头均衡配置。 前 10 大重仓：腾讯、苹果、英伟达、阿里巴巴、谷歌、中芯国际、小米、美团、微软、亚马逊
3442.HK	南方港美科技	65%中国香港+35%美国	港美科技七巨头对标。 前 10 大重仓：美团、腾讯、比亚迪、小米、阿里巴巴、中芯国际、微软、亚马逊、苹果、谷歌
3483.HK	易方达高股息	65%中国香港+25%日本+10%澳大利亚	跨香港/日本/澳洲三市场高股息。 前 10 大重仓：中国石油、必和必拓、中国神华、工商银行、农业银行、中远海控、建设银行、软银公司、中石化、中国银行

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 投资端放宽：四条主线协同推进

2023 年至今，险资投资端政策调整沿四条主线同步推进，本次港股通 ETF 放开是投资范围主线上的第四次延伸。

一是四条主线分工清晰。资本计量主线通过下调权益资产风险因子，降低资本占用，间接打开配置上限；比例与试点主线上调权益投资比例上限至 50%，落地长期股票、黄金等投资试点，直接扩容资产品类；考核机制主线推行三年以上长周期考核，缓解“长钱短投”问题；投资范围主线逐步拓宽跨境通道，从港股通股票、债券通南向通到此次港股通 ETF，呈现逐格延伸特征。

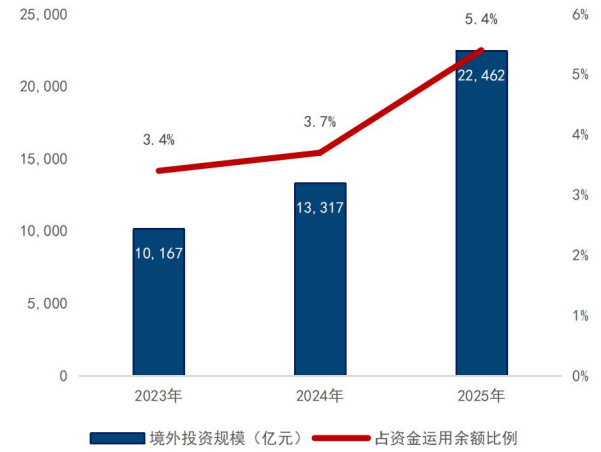
二是政策源于资负双端压力。资产端，2026 年二季度末险资运用余额达 40.82 万亿元，股票占比连续 8 个季度提升，但投资收益率持续下行，存量高息资产到期再配置压力凸显。负债端，普通型人身险预定利率三年累计下调 150bp，2026 年上半年，分红险在人身险新单保费中的占比已超过 60%，负债成本从刚性转向半弹性，但久期缺口仍是长期需要管理的结构性压力。

三是资负新规重塑配置逻辑。《保险公司资产负债管理办法》以“利率风险对冲率”替代“有效久期缺口”作为核心监管指标，险资配置超长债补缺口的刚性诉求边际减弱；新增“净投资收益覆盖率”硬约束，资

仅供内部参考，请勿外传

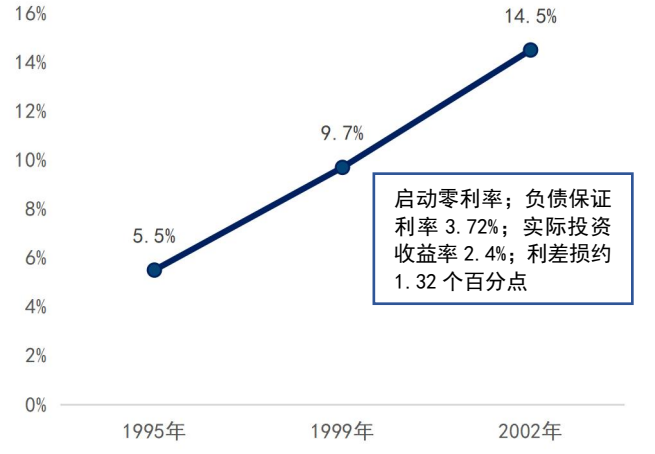
产端收益创造能力成为核心考核目标，港股通 ETF 正是这一逻辑下的工具补充。从国际经验看，低利率倒逼险资海外化是普遍规律，2025 年，保险资金境外投资规模合计 2.2 亿元，占保险业总资产的比例达 5.4%，距离监管要求的 15%上限仍有较大的提升空间。

图2：保险资金境外投资规模及占比（单位：亿元，%）



资料来源：中国银行保险资产管理业协会，国信证券经济研究所整理

图3：日本寿险海外证券占比（单位：%）



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

◆ 收益测算：海外资产短期收益增厚有限

此次采用自下而上口径测算海外资产通道增量对险资整体投资收益率的增厚弹性，假设谨慎、中性、乐观三种情景，参数设定遵循审慎原则，海外资产年化增厚收益及对整体投资收益率增厚贡献计算公式如下：

（1）海外资产年化增厚收益=险资新增配置规模×投向含海外资产产品比例×产品内海外资产权重×海外资产年化超额收益

（2）海外资产对整体投资收益率的增厚贡献=险资投资海外资产年化增厚收益÷基期运用余额×10000

表3：险资投资海外资产测算参数与依据

参数	谨慎	中性	乐观	来源
基期运用余额（亿元）	408200			截至 2026 年上半年保险资金运用余额（国家金融监管总局）
新增港股通 ETF 配置规模（亿元）	300	800	1500	目前港股通 ETF 合计市值约 2726 亿港元（约 2342 亿元），受流动性与产品供给约束，依据险资参与深度、市场承接能力由低到高设定三档
港股通 ETF 投向含海外资产产品比例	30%	35%	40%	目前港股通合资格香港 ETF 共 31 只，其中纯港股资产产品 24 只，其规模占比达 97.8%
产品内海外资产权重	35%	35%	38%	监管要求港股最低权重≥60%，海外部分上限 40%
海外资产年化超额收益	200bp	300bp	400bp	该参数是海外风险资产相对境内基准资产的年化收益溢价，且为扣除汇率对冲成本（约 100—150bp）后的净收益

资料来源：国家金融监管总局，Wind，国信证券经济研究所整理

测算结果显示，谨慎、中性、乐观三种情景下，放开港股通 ETF 对险资整体投资收益率的年化增厚分别约为 0.015bp、0.072bp、0.223bp，均不足 1 个基点。乐观情景下年化增厚收益约 9.12 亿元，仅相当于 2025 年上市险企净投资收益率年度平均降幅对应收益缺口的 0.66%。

仅供内部参考，请勿外传

表4：港股通 ETF 通道对险资整体投资收益率的增厚测算

参数	谨慎	中性	乐观
新增配置（亿元）	300	800	1500
有效海外敞口（亿元）	31.5	98.0	228.0
年化增厚收益（亿元）	0.63	2.94	9.12
对整体收益率增厚（bp）	0.015	0.072	0.223

资料来源：国家金融监管总局，Wind，国信证券经济研究所整理

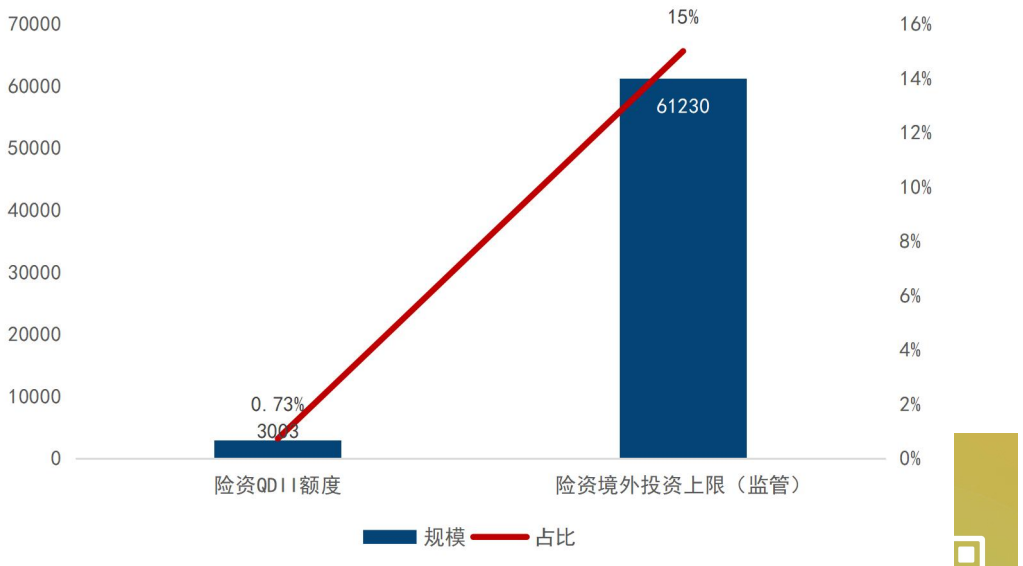
假设按照中性情景参数反向测算显示，若险资实现 1 个基点的收益率增厚，对应年增收益约 40.8 亿元，需新增约 1.11 万亿元港股通 ETF 配置，相当于当前全市场合资格港股通 ETF 总市值的 4.7 倍，单通道短期内难以对收益率形成实质性改善。从制度天花板看，若境外投资占比由 2025 年末的 5.4%提升至监管上限 15%，即提升 9.6 个百分点，并按 200bp 的年化超额收益假设测算，对全行业投资收益率的拉动约 19.2bp，仍不足以覆盖 2025 年度 34bp 的净投资收益率下行压力。

◆ 战略价值：中长期制度价值凸显，头部机构优先受益

本次放开的核心价值不在短期收益弹性，而在通道容量的制度性扩容，市场格局延续分化。

一是约束模式从额度转向比例。当前，保险资金境外投资呈现出“双轨并行”的格局。其一是以 QDII、ODI、内保外贷等为代表的外汇形式境外投资。截至 2025 年末，保险资金以外汇形式开展境外投资余额升至 901.29 亿美元，同比增长 13.9%，增速创近五年新高；截至 2026 年 8 月末，全市场 QDII 累计获批额度 1830.09 亿美元，其中保险类机构 420.03 亿美元，占比 22.95%，以 2026 年二季度末险资余额为基数折算，QDII 额度上限仅对应约 0.73%的运用余额，而 15%的监管比例上限对应约 6.1 万亿元；其二则是以港股通、债券南向通为代表的互联互通机制项下投资。港股通 ETF 不占用 QDII 额度，将境外配置的约束从“额度硬约束”推向“比例软约束”，通道容量在制度层面扩大约 15-20 倍。然而保险机构在跨境投研能力、汇率风险对冲工具及合规要求等方面仍面临实质性约束，通道打开不等于资金即刻到位。

图4：险资 QDII 额度及监管境外投资上限规模对比（单位：亿元，%）



资料来源：国家外汇管理局，国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

二是头部机构优先受益。政策连续性与配套规则完善，为行业提供稳定制度预期。对港交所与 ETF 管理人而言，新增险资机构投资者，港股及全球跨市场型产品供给动力增强；对保险机构而言，为全球化配置能力建设提供重要的实践载体；对港股市场而言，新增长期稳定资金，与债券南向通形成“股债双通道”。

仅供内部参考，请勿外传

竞争格局方面，头部机构凭借成熟的投研体系与风控能力优先消化通道红利，中小机构参与度较低，马太效应延续。

◆ **投资建议：**

本次港股通 ETF 放开是险资跨境投资的重要制度突破，短期对投资收益率增厚有限，但中长期打开了境外配置的制度空间，叠加资负管理新规引导配置逻辑升级，头部保险机构优势凸显。当前负债端成本压降与分红险转型持续深化，行业基本面稳步修复，建议关注中国平安、中国太保、中国财险。

◆ **风险提示：**

港股市场估值波动风险；汇率波动与对冲工具不足；会计分类带来的利润波动；长端利率下行等。

相关研究报告：

《险资另类投资图谱——模式篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之七》 ——2026-09-23
《从保险法修改看中小保险化险-保单兑付延续，化险处置健全》 ——2026-09-06
《保险业 2026 年中报综述-负债端转型深化，资产配置再平衡》 ——2026-09-03
《自然灾害频发对财产险影响的量化测算-如何评估自然灾害对产险的动态影响？》 ——2026-08-27
《《保险资产负债管理办法》正式稿解读-引入利率风险对冲指标，险资资配再平衡》 ——2026-08-23

仅供内部参考，请勿外传

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中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。

仅供内部参考，请勿外传

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