

新旧准则并行期 险企财报“颠簸”前行

部分已实施新会计准则险企财务表现

保险公司	2024年前三季净利润 (亿元)	2023年前三季净利润 (亿元)	同比	2024年前三季净资产 (亿元)	2023年前三季净资产 (亿元)	同比
中邮保险	108.12	-103.75	扭亏为盈	169.46	232.23	-27.03%
工银安盛人寿	17.94	5.39	232.84%	160.74	145.67	10.35%
建信人寿	17.77	-19.77	扭亏为盈	56.23	140.79	-60.06%
农银人寿	16.61	0.16	10281.25%	57.27	76.76	-25.39%
中意人寿	14.49	6.98	107.59%	79.21	97.89	-19.08%
交银人寿	11.11	3.37	229.67%	92.39	80.31	15.04%
北京人寿	3.75	0.37	913.51%	20.51	17.58	16.67%

与旧准则不同，新准则使用即期国债收益率曲线作为折现率，收益率曲线变动影响计入所有者权益。除了准备金计量方式变化，新准则对于保费收入的确认和计量、金融资产划分，均会影响到相关公司的年度净利润指标。

数据来源:上市险企财报 图虫创意/供图 邓雄鹰/制图 翟超/制图

证券时报记者 邓雄鹰

险企财报正在“颠簸”前行——同一家险企，去年亏损超百亿，今年盈利超百亿；资产重新分类后，综合投资收益率快速拉升……

证券时报记者梳理上市险企财报和70多家人身险公司的最新偿付能力报告发现，随着保险行业进入新会计准则切换窗口期，财务数据变化加剧，呈现更多不确定性。

准则切换净利大幅波动

“我们还没有实施新准则，估计明年下半年开始试行。”某人身险公司的一位高管告诉证券时报记者。

上述高管提到的新准则，包括《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》(下称“新金融工具准则”)和《企业会计准则第25号——保险合同》(下称“新保险合同准则”)，二者被统称为新会计准则。

自2023年起，上市保险公司已切换至新准则，而非上市保险公司则将从2026年起实施新准则。目前，险企正处在新旧准则切换窗口期，由于会计准则的切换步调不一致，也导致保险公司的财报表现出现了重大差异。

证券时报记者梳理的险企最新偿付能力报告显示，除了上市险企子公司，今年已有7家非上市保险公司实施了新会计准则。这些险企完成准则切换后，全部实现了利润大增，其中5家增幅区间为107%~10281%，另外2家则实现了大幅扭亏。

以中邮保险为例，2024年前三季度该公司实现净利润108.12亿元，相较于去年同期亏损103.75亿元，不仅实现了

大幅扭亏，还实现了大额盈利。之所以出现如此大的变化，除了经营提质增效，另一个重要原因就是受新保险合同准则的影响。

一直以来，负债端准备金计提数值是影响人身险公司净利润的重要原因之一。旧准则下，负债评估的折现率使用750天移动平均国债收益率曲线，收益率曲线变动影响计入当期损益。例如，由于750曲线持续波动，导致中邮保险2023年阶段性大幅计提准备金，从而影响了该公司2023年会计利润112.1亿元。

与旧准则不同，新准则使用即期国债收益率曲线作为折现率，收益率曲线变动影响计入所有者权益。除了准备金计量方式变化，新准则对于保费收入的确认和计量、金融资产划分，均会影响到相关公司的年度净利润指标。

对于尚未使用新准则的保险公司来说，利率下行带来的财务数据波动压力更为直接。目前，10年期国债利率已至2.08%附近，较年初的2.55%已下跌约47个BP。由于还没有切换至新准则，利率曲线陡峭下行带来的准备金计提增加，也直接反映在了当期损益中。叠加经营层面的挑战，前述高管所在的人身险公司今年前三季度结束了连续数年的盈利，转而出现亏损。

由于不同公司在准则切换时点选择了不同策略，难免导致相关保险公司的利润表现出现异动，对行业的比较分析带来了干扰。

两大收益率指标相背离

综合投资收益率快速上升，是今年人身险公司偿付能力报告中的另一个突出变化。

国家金融监督管理总局最新发布的数据显示，截至今年三季度，保险公司年化财务投资收益率为3.12%，年化综合投资收益率则达到7.16%。其中，人身险公司年化财务投资收益率为3.04%，年化综合投资收益率达到7.30%，两大指标今年以来持续背离。

之所以出现这样的结果，一方面是今年以来资本市场的反弹行情带来了较好的投资浮盈，另一方面则与债券资产重新分类和新老会计准则转换有关。

除了部分已经执行新金融工具准则的险企，去年以来不少险企虽然仍执行旧准则，但选择将所持债券进行了重新分类——从“持有至到期”(HTM)改为“可供出售类金融资产”(AFS)。前者以摊余成本法入账，后者将公允价值浮动盈亏计入其他综合收益。

据“13个精算师”统计，2023年底前，将HTM资产改为AFS的保险公司共有16家，今年将HTM资产改为AFS的公司则有11家。尽管实施资产重分类的公司仍执行旧会计准则，但实质上与更强调市价计量的新金融工具准则已很接近。

实现了重分类后，相关险企的综合投资收益均显著提升，并对偿付能力的表现形成利好。以复星联合健康保险为例，该公司今年前三季度投资收益率率为5.90%，综合投资收益率达到11.79%。根据披露信息，该公司近三年平均综合投资收益率为4.62%。从偿付能力表现来看，该公司2023年底核心偿付能力充足率为55.34%，今年三季度末已增至108.83%。

复星联合健康保险的偿付能力充足率获得提高，原因有很多。除了增

资4.98亿元以提升偿付能力充足率之外，还有一个重要原因是原分类为持有至到期投资的国债，重新分类为可供出售金融资产，提高了其他综合收益。

有保险投资人士告诉证券时报记者，利率下行导致部分存量资产在偿付能力报告口径下被低估，即归入持有至到期类的长久期债券，其市价的增加没有体现在报表中。将持有至到期债券重新分类为可供出售类金融资产后，债券以市值法计量，不仅改善了综合投资收益率，总资产和净资产也都会相应增加，从而改善险企的偿付能力表现和财务表现。

外部波动加剧不确定性

除了准则切换时的一次性利润释放，新准则下险企财报受资本市场波动的影响也显著增加。

今年前三季度，五大险企中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险合计净利润达3190亿元，同比大增78%，创历史之最。其中，中国人保单季盈利暴增20倍，中国人寿单季盈利则大增17倍。

资本市场回暖带来投资收益大增，是上市险企利润大增的重要原因，而新准则正是险企三季度业绩表现“惊人”的重要条件。

在新金融工具准则下，更多金融资产分类为FVTPL(以公允价值计量且其变动计入损益)，从而导致上市险企净利润和净资产波动变大。同时，利率下行带来归类为TPL的债权类资产上涨，加上受益于早期布局的价值股票赛道，这部分资产在今年前三季度获得了不错收益，从而增厚了险企的投资收益。

除了净利润变化，部分险企的净资产波动也值得关注。数据显示，今年前三季度，新华保险实现归母净利润206.8亿元，同比大增116.7%，创下同期新高。同时，该公司出现了净资产下滑。三季度末，该公司归母净利润为910.39亿元，较上年末下降13.4%。

在已执行新准则的非上市险企中，部分公司也出现了净资产下滑的情况。证券时报记者统计的险企最新偿付能力报告显示，今年已切换到新准则的7家非上市人身险公司中，有4家出现了净资产缩水。

国君非银刘欣琦团队认为，实施新准则后，上市险企核心财务及分红指标呈现三个“更不确定”：一是净利润增长的不确定性提升，投资服务业绩驱动的短期利润增长与未来利润增长承压产生背离；二是净资产增长的不确定性提升，净利润高增长和净资产低增长产生背离；三是股东分红率的不确定性提升，新资本监管规则下偿付能力承压，或影响股东回报稳定性。

黄金再度走强 高盛:明年仍是首选资产

证券时报记者 长留

飙升的美元不再是黄金价格继续上涨的“绊脚石”。

上周，美元指数创下2023年10月以来新高。尽管美元指数走强，国际黄金价格仍然连续5天上涨，累计涨幅接近6%，为去年10月以来最大单周涨幅。而10月，国内黄金单月涨幅为6.5%。

随着国内外黄金价格再度走强，黄金饰品市场的价格也再度突破800元/克大关。11月23日，周大福、六福珠宝等黄金品牌的金价突破812元/克大关，周生生金价则达814元/克。

尽管美元走强和美国降息预期降低给黄金带来了压力，但地缘政治因素又重新成为金价的驱动力。俄乌局势骤然升温，激发全球避险资产的情绪，推动金价升高。自11月14日开始，美国市场恐慌指数重新上涨，与国际金价近期拐头向上的时间吻合。

此前，在美元指数的强劲上涨之下，黄金价格已在10月31日~11月15日期间持续回调了半个月，跌幅超过9%。其间，美元指数从103飙升到107上方，涨幅达到2.51%。

10月31日，国际现货黄金触及2790.07美元/盎司的历史新高之后，出现“急转弯”。11月14日，国际现货黄金最低下探至2536.66美元/盎司，跌幅近9%。同期，上海黄金交易所Au99.99的价格也从10月31日的历史高点655元/克，回落至589元/克，跌幅达10%。

当前，无论是外资还是内资机构，仍然对黄金资产看好。高盛在最新的报告中将黄金列为2025年最值得关注的商品，并预计在个人投资者和机

构投资者需求正常化的推动下，金价明年12月将上涨至3000美元/盎司上方。

高盛认为，黄金被视为应对尾部风险(如关税升级、地缘政治冲突、美国债务违约担忧等)的首选资产，黄金是应对通胀和地缘政治的不二之选。“如果对美国财政可持续性的担忧加剧，我们估计到2025年12月金价将进一步上涨5%至3150美元。”

机构投资者逢低加仓积极布局，也是催动金价上涨的原因之一，黄金ETF持仓在逐步增加。

数据显示，上周全球规模最大的黄金ETF—SPDR Gold Trust(GLD)黄金ETF基金持仓量持续上涨，11月21日持仓量较11月15日增加8.04吨至877.97吨。而国内跟踪上海黄金交易所黄金现货实盘价格的黄金ETF华夏(518850)，11月22日持仓份额较11月15日增加1830万份至1.70亿份。

展望后市，避险功能和全球通胀问题仍然可能继续成为黄金市场关注的焦点。

一德期货贵金属分析师张晨认为，需要关注美国新一轮关税最终落地后对经济及通胀的负面影响，影响范围的不确定性也决定了降息周期的不确定性，或对黄金形成阶段性压制。总体上，在地缘局势紧张、各国央行重视并持续买入黄金储备等现状下，当前黄金牛市基础仍在，后市即便面临阶段性回调，或也是上涨过程中的回调。



券商中国 (ID:quanshangcn)

创新多元化资本补充工具 惠及更多中小银行

证券时报记者 张艳芬

随着资本新规落地，今年以来各类型银行探索资本补充渠道的动作增多，国内商业银行连接通过二级资本债、永续债、配股等多种资本补充工具进行“补血”。

数据显示，今年年初至今，国内商业银行发行永续债的规模超过了6000亿元，是去年全年的两倍有余。不过，这一发行规模的贡献主要来自国有大行和股份行。

从结构上看，今年有5家大行和8家股份行发行了永续债，合计发行规模高达5510亿元，占据了发行总量的绝对比重。从发行主体的数量来看，今年以来有20家城农商行参与了永续债，与去年的25家相比，参与银行数量有所减少。

因为发行永续债可直接补充其他一级资本，因此这一工具自2019年推出以后，也获得了广大中小银行的积极参与。当然，由于永续债对发行主体近三年连续盈利等有一定要求，目前也很难覆盖至更广泛的农商行、农信机构、民营银行等。

近两年，随着银行业扩张放缓、净息差收窄、营收下滑，其内源性资本补充也受到了不小的限制。在经济转型的换挡期，商业银行盈利指标难以很快扭转，依靠自身利润留存以增加资本的方式颇有掣肘。同时，由于缺乏资本管理规划，中小银行的资产结构也存在一定的不合理性，资本耗用较多。

在探索资本补充渠道方面，诸如IPO、配股、增发、优先股、可转债、永续债等外源性工具，实

际上也存在着不同的限制条件。除了较为优质的区域银行，多数中小银行参与上述渠道的程度较低，且在盈利和分红不甚理想的情况下，中小银行的股东增资意愿不足，难以吸引到战略投资者。

值得提及的是，针对外源性资本补充不足的局面，今年下半年以来，以山东等地为代表的多家城商行启动增资扩股计划，并获得了监管批复。

资本是银行经营的“本钱”，也是抵御风险的基石。随着2024年资本新规落地，国内商业银行对资本的规划更为审慎。虽然当前银行业的资本充足率水平仍然处于监管区间范围，但在形势上还是要直面潜在的补充压力。

近几年，地方政府通过发行专项债来支持中小银行补充资本的案例较为多见，但是数量高达3000家的村镇银行群体，目前仍未有惠及。

针对中小银行资本补充工具的探索，监管部门已多次在不同文件和场合中进行表态，将积极研究补充资本的可行措施，以增强资本对风险的抵补能力。

近期，财政部发行特别国债补充大型银行核心一级资本，也为中小银行资本补充方案的推出带来了预期。进一步支持中小银行补充资本的利好能否如约而至？市场拭目以待。

穿透经营实质 夯实险企内功

证券时报记者 邓雄鹰

随着国际资本市场的不断发展，会计准则的国际协调同已是势不可挡。

今年以来，险企财报数据剧烈波动，其中既有会计准则切换过渡期的客观原因，也有更全面反映公司经营考虑。当然，个别公司希望改善旧准则下不佳的经营数据，或缓解偿付能力充足率压力，这种情况也是存在的。

不同公司在准则切换时点选择的策略不同，也会导致利润表现出现异动，这对行业的比较分析也带来一定的干扰。不过，会计准则变化固然会引起保险公司的短期业绩变化，但并不会影响和改变公司的实际价值，更不会改变

经营实质。

总体来看，新会计准则的出台，实现了我国会计准则与国际会计准则的进一步趋同，是提升中国企业会计信息质量、引导险企注重长期价值、强化险企内控机制的重要举措。

一方面，在新旧准则切换期间，如何夯实内功、更好地平衡各类资产，让资产和负债有更好的联动，使利润波动以及净资产波动都进入相对可控的范畴，是保险公司下一步需要解决的课题。

正如国君非银刘欣琦团队提到，新准则后上市险企净利润、净资产及股东分红率等核心财务指标的不确定性提升，主要为资产负债错配导致，上

市险企亟待改革考核模式，回归利润“真实增长”。

另一方面，也应理性看待过渡期造成的短期表现。单一化倾向的评价体系，很容易导致企业过分关注数字的增长，从而忽略了健康发展、创新能力、品牌价值等多维度的可持续发展要素。

对于保险公司来说，企业的发展不应仅仅停留于表面光鲜和短期数字。以新会计准则切换为契机，进一步坚定高质量方向，坚守价值导向，真正实现从营收到价值的转变，不仅是一家企业应对时代变化的必然选择，更是打造百年老店的必由之路。正如一棵参天古木，其葱郁并非一朝一夕之功，而在于深根固本、生生不息。

