

做“有为资本” 为服务实体经济贡献保险力量



苏罡
中国太平副总裁
首席投资官
财务负责人



李巍
中再资产党委书记
董事长



路昊阳
平安集团
副首席投资官

■ 在当前利率水平和权益市场估值水平之下,信用利差极致压缩、非标优质资产稀缺,保险资金再投资承压,行业必须思考新的资产负债管理和资产配置策略,寻找穿越周期的长期逻辑。

中国太平副总裁、首席投资官苏罡:
保险资产负债管理必须“以产品为原点”

证券时报记者 邓雄鹰

“第十九届深圳国际金融博览会暨2025中国金融机构年会”近日在深圳举行。在“中国保险业资产负债管理年会”分论坛上,中国太平副总裁、首席投资官、财务负责人苏罡作了《穿越利率周期,新形势下保险资产负债匹配策略》的主题演讲。

苏罡表示,新形势下保险业面临诸多机遇和挑战。主要挑战之一,是近年来利率持续走低,在低利率市场环境下,由于保险产品预定利率下调以及负债成本下降有一定滞后性,利差损潜在风险成为寿险业面临的主要风险之一。因此,提升资产负债管理能力是满足保险公司内在需要和外在监管要求的必要举措。

去年发布的《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》(即新“国十条”)明确,要强化资产负债联动监管,健全利率传导和负债成本调节机制,引导优化资产配置结构,提升跨市场跨周期投资管理能力。

苏罡指出,保险资金的属性决定了长期匹配刚需。保险资产的特点是约90%源自保单负债,负债期限长,对资金端的长期化管理提出了天然要求。负债端有现金流刚性、成本黏性高等特点,若资产端收益长期下行,将侵蚀资本、加大偿付能力波动。因此,资产负债管理的核心是将长期资金配置到能穿越利率、信用、流动性冲击的资产,锁定安全垫,确保财务目标、客户保障与监管底线不失守。

“传统的配置策略必须改变。”苏罡表示,过去优质信用类资产比较多的时候,可以通过信用类资产形成安全垫覆盖保障成本,再通过权益类资产或另类资产博取长期风险溢价,但现在这种模式已经行不通了。在当前利率水平和权益市场估值水平之下,信用利差极致压缩、非标优质资产稀缺,保险资金再投资承压,行业必须思考新的资产负债管理和资产配置策略,寻找穿越周期的长期逻辑。

苏罡称:“保险资产负债管理应坚持三个原则,即坚持安全性、盈利性和流动性原则,来实现成本收益匹配、期限结构匹配和现金流匹配,并从更丰富的维度以及压力测试角度,去看待匹配的适配度。”因此,必须推进资产负债协同,建立“以产品为原点”的资产负债管理机制。资产端要在持续跟踪分析负债特点的基础上制定大类资产配置方案,负债端根据投资预期优化业务规划及策略,负债端和资产端需充分沟通、协调决策。

在资产端,应以跨越周期为目标,推进资产配置持续优化。其中,固收配置要在合理管控久期差基础上强化长期利率债配置,权益配置要在新准则下坚持股息价值核心策略,另类配置则积极推进股权、夹层、类固收、REITs等投资。

在负债端,需持续推进降成本、优结构、增弹性,相关举措包括:主动下调新单预定利率,压降负债刚性成本;优化利源结构,降低利率下行的潜在风险;采用“低保证+高浮动”设计,引导客户接受收益波动;利用科技手段实现精准风控和运营提效,提升抗周期韧性。

据苏罡介绍,中国太平的投资理念是陪伴生命旅程,跨越经济周期,坚持价值投资、长期投资、稳健投资以及责任投资。从保险资金投资策略来看,中国太平采用精细化的“哑铃型”配置结构,平衡固收类、公开市场权益、另类资产的占比,致力于实现穿越宏观经济周期的稳定投资收益。

具体而言,固收投资通过久期管理管控再投资风险;权益投资持续夯实股息价值的核心策略,不断推进多元化布局;另类投资聚焦大健康和国家战略,深入挖掘投资机遇。当然,中国太平也在尝试探索新的投资领域和投资品种,比如根据长期逻辑对黄金资产开展主动配置,以及以香港为枢纽,逐步推进国际化布局。

■ 保险资管行业面临两个重要命题:一是如何在“低利率、高波动”环境中实现稳定可持续的投资收益,以匹配负债的长期属性与刚性成本;二是如何在高度不确定性的环境中准确识变、科学应变、主动求变,推动行业行稳致远。

中再资产党委书记、董事长李巍:
**在识变与应变中
推动保险资管稳健前行**

证券时报记者 刘敬元

近日,“第十九届深圳国际金融博览会暨2025中国金融机构年会”在深圳举行。在“中国保险业资产负债管理年会”分论坛上,中再资产党委书记、董事长李巍发表了《坚持长期主义,在识变与应变中推动保险资管高质量发展》的主题演讲。

李巍分析,保险资管凭借长期视野、稳健风格和跨周期配置能力,在为保险主业提供坚实支撑的同时,也在大资管格局中逐渐展现独特而重要的影响力。当前,保险资管行业面临两个重要命题:一是如何在“低利率、高波动”环境中实现稳定可持续的投资收益,以匹配负债的长期属性与刚性成本;二是如何在高度不确定性的环境中准确识变、科学应变、主动求变,推动行业行稳致远。

结合实践探索,李巍分享了保险资管稳健发展与识变应变的思考。一是立足行业属性,在功能定位与错位发展中坚守本源。他表示,宏观经济转型、行业功能强化与财富管理格局演变,共同构成了保险资管发展的三大驱动力。保险资管既要坚守服务国家战略、保险主业与财富管理需求的三重使命,也要在顺应经济发展大势中把握机遇,在强化资产负债匹配中筑牢防线,在坚守稳健投资与多元竞合中找准差异化发展路径,实现与实体经济共发展、与资本市场同成长的价值追求。二是顺应行业趋势,在底层逻辑重构中推动资产管理升级。他表示,资产管理市场环境变迁与行业配置格局演变,体现为四大趋势特征与一个挑战,即国家重大战略布局牵引资产方向、市场逻辑发生结构性变化、人工智能成为战略级投资主线、资产配置迎来系统性调整,新会准则实施带来了组合管理的挑战。

李巍认为,面对市场新趋势、新挑战,在借鉴成熟市场经验,包括拉长资产久期、适度信用下沉、增加权益配置、拓展海外资产与另类投资等策略的同时,更须立足本土市场特征,推动实现“守正”与“出新”的有机统一。“守正”是根基,核心在于坚守资产负债匹配这一基本原则与资产安全的底线要求;“出新”则是动能,核心在于提升价值创造能力,主动适配实体经济投融资新范式,重点布局科技创新、先进制造、绿色低碳等领域,推动保险资金实现从“长期资本”向“耐心资本”再向“有为资本”的战略演进。

为协同落实“守正”与“出新”,保险资管着力推动资产配置理念与投资方式的双重突破,并通过三方面系统推进。一是提升动态配置能力,实现从静态配置到策略驱动的提升,推动从“配置资产”向“配置策略”转变,以多资产、多策略的动态配置,增强组合对高波动市场的适应性与韧性。二是增强主动管理能力,实现从贝塔收益到阿尔法收益挖掘的跃迁。三是构建系统化联动能力,实现从各自为战到策略融合与资产联动的演进。

“有了理念,还需推动理念落地。在策略落地方面,围绕‘守正创新’的总体方向,系统推进固定收益、二级权益与另类投资三大条线的能力建设与策略升级,以专业化、体系化的投资架构应对市场变革。与此同时,要夯实基础,以体系化建设支撑策略落地。”李巍说。

此外,保险资管需拓展第三方业务,在财富管理生态中开辟新空间。李巍表示,保险资管依托服务保险资金形成的核心能力,在稳定保险主业专户基本盘的同时,还应积极孵化组合类业务的“拳头”产品,提供定制化、可灵活配置的策略组合与系统性解决方案。最终,保险资管能够匹配不同机构客户的差异化资产配置需求,在财富管理的大生态中开辟独特的价值定位与发展空间。

“坚持长期主义,要求保险资管以坚定的战略定力和开放的进化心态,做‘时间的朋友’,以耐心培育价值,以敏锐的洞察力和强大的学习能力适应变化。在变与不变的辩证统一中,共同推动保险资管行业稳健前行。”李巍总结道。

■ “增配权益是各险企度过低利率周期的必经之路。当固收资产收益无法满足资负匹配要求时,可以适当放松久期匹配要求,增配权益,选择向波动要收益。不过,保险资金仍需保持稳健风格。”

平安集团副首席投资官路昊阳:
**低利率周期增配权益
是各险企必经之路**

证券时报记者 杨庆婉

近日,“第十九届深圳国际金融博览会暨2025中国金融机构年会”在深圳举行。在“中国保险业资产负债管理年会”分论坛上,平安集团副首席投资官路昊阳发表了《发挥长线资金优势,积极践行耐心资本担当》的主题演讲。他表示,借鉴海外市场的经验,在低利率环境下增配权益资产是不二选择,中国股票的吸引力愈发凸显。

“我们不是来股市‘炒股’的,而是来选择可以长期投资的公司,用长期主义分享其利润的增长和估值的扩张。”路昊阳表示,成本相对刚性、资金体量大、负债久期长是保险资金的主要特性,决定了保险资金天生就是“耐心资本”。同时,保险资金是“负债驱动、追求稳健”的资金,意味着今天收的保费,未来要能变成稳定的现金流去支付给客户,“客户在春天播种,秋天须有收获”。

据路昊阳介绍,市场上还是较为缺乏长期资产去匹配如此大体量的保险负债。2024年末寿险行业平均负债久期16.3年,目前行业规模调整后久期缺口为9.2年。20世纪以来,中国保险资金规模进入高速增长期,截至2025年三季度末保险资金运用余额达37万亿元,其中股票投资规模超3.6万亿元。

“平安集团所管理的保险资产现已超6万亿元,其中二级市场权益投资规模超8000亿元。”路昊阳透露,平安集团内部制定了“五大匹配”原则,即资产与负债久期匹配、投资与收益要求匹配、投资与流动性需求匹配、投资与风险管理要求匹配、投资与财务报表要求匹配。

当前,保险行业普遍面临低利率环境下资产收益无法满足负债成本要求的困境,资产负债匹配的挑战不断加大。而全球保险机构在穿越低利率环境方面早有探索,特别是美国、日本等经历过低利率周期的国家。日本在20世纪90年代经济泡沫破裂后、利率持续走低,其国内保险业经历了严重危机,多家保险公司破产,剩下的险企在投资方面做了两件事:一是大幅增加海外配置,赚取息差,缓解负债匹配压力;二是增配国内高股息股票作为“压舱石”,有效覆盖了负债成本。美国险企面对低利率时,更多是选择主动调降负债,在保证成本的同时大幅增配权益,与客户共同承担风险,同时利用权益的波动性弥补低利率环境下产品吸引力的不足。德国险企虽略有保守但不缺灵活,一方面通过利率债严格把控久期缺口,另一方面通过适当加大二级市场权益投资和挖掘一级市场的股权投资机会,全面提升长期收益水平。

“增配权益是各险企度过低利率周期的必经之路。当固收资产收益无法满足资负匹配要求时,可以适当放松久期匹配要求,增配权益,选择向波动要收益。不过,保险资金仍需保持稳健风格,因此长期投资稳健、价值、高股息资产是保险资金的不二选择。”路昊阳总结道。

近几年,我国政策对长期资金入市的鼓励力度前所未有,特别是对保险资金投资权益资产的支持。对此,路昊阳用九个字概括:一是“提比例”。优化权益投资比例,进一步拓宽权益投资空间;二是“降因子”。下调沪深300、科创板股票及战略性新兴产业股权风险因子,未来可能还会再降;三是“推试点”。累计推动长期投资试点超2000亿元,并同步优化考核机制,以“长周期指标+增量资金”为市场注入稳定力量。

“自2021年至2025年上半年,平安集团在二级市场的权益投资复合增速超17%,大幅超越公司保险资金的规模增速,这正是基于对以上趋势的判断。”路昊阳称,平安采取了“高股息+成长”双轮驱动的均衡权益配置。具体来看,高股息权益作为投资战略底仓,在会计处理上一般归作FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益),比如银行、通信和公用事业等板块。而普通权益在会计上一般作为FVPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益)交易类资产,在择券上聚焦国家政策推动的新质生产力板块,比如科技、高端制造、创新药等板块。

本版摄影:宋春雨