

逆周期监管等多重因素助推 险企发债规模连续三年超千亿元

证券时报记者 刘敬元

连续三年,保险公司发行债券规模超千亿元。

刚刚过去的2025年,23家保险公司发债规模合计达1042亿元。业内人士普遍认为,这背后有多重推动因素——低利率周期下,保险公司普遍面临较高的资本补充需求;利率下行,发债成本更低,险企有动力发新债置换旧债;也有险企希望在利率低位时融资以进一步夯实资本实力、增厚发展安全垫。另外,在逆周期监管思路下,保险公司发债也在一定程度上获得了监管部门的支持。

连续三年超千亿

Wind数据显示,2025年,23家保险公司发行资本补充债券、永续债共27只,合计金额1042亿元。此前,保险公司分别在2023年、2024年发债1121.7亿元、1175亿元。这也意味着,险企发债规模连续三年超千亿元,保险公司发债融资的第四个高峰仍在延续。

自2005年起,我国保险公司开始进行债务性融资,最早发行的是次级债券。总体上,险企发债在2011-2012年迎来了第一轮高峰,两年发债融资额分别为602.2亿元、732.8亿元;2015年为险企第二轮发债高峰,当年发债600多亿元;2020年则迎来了第三轮发债高峰,当年发债规模为780亿元。

对于保险业历次发债高峰的形成,研究机构深入剖析过原因。联合资信报告曾分析,最初的两个发债高峰与监管变化导致的偿付能力补足需求紧密相关。2020年,保险公司债券发行规模明显增长,一方面受新冠疫情影响,宏观经济增速有所放缓,上半年利率呈现下行,融资环境明显放宽;另一方面,保险行业改革转型初见成效,业务的发展积累了资本补充压力,对资本消耗需求加大。

2023年以来,保险行业又迎来了一轮发债高峰,其历史背景包括偿二代二期规则实施,核心资本认定更严格;利率快速下行,负债端需补充计提准备金;偿付能力充足率下行,资本补充需求较强等。

发债主体扩容

站在保险公司的角度来看,发债融资规模持续位居高位也与监管部门的支持不无关系。某中小险企的一位高管人士向证券时报记者表示,拓宽保险行业特别是中小险企的资本补充渠道,正是监管部门实施逆周期监管的一项重点举措。

据了解,发债融资较股东注资更为高效,但这种方式有一定门槛,因此对险企资质有所要求,需要获得金融监管总局和央行双批复。对于一些中小险企而言,此前的发债渠道并不算畅通。近几年,在监管部门的推动支持下,更多中小险企得以通过发行资本补充债甚至永续债的方式来补充资本。

“发债资质类似于‘白名单’制,金融监管总局和央行‘白名单’上的保险公司数量在增加。”上述中小险企高管表示。

从债券发行市场看,近两年保险公司发债主体在逐渐扩容。证券时报记者据Wind数据统计发现,2025年发债的保险公司共计23家,以中小险企为主。其中,东方嘉富人寿、东吴人寿等险企为近年首次发债,两家公司分别发债14亿元、30亿元。此前,于2024年发债的华泰人寿,也系近年首次发债。

发债主体的扩容,在永续债方面体现得更为明显。2022年8月,中国人民银行、原银保监会联合发文,允许符合条件的保险公司发行永续债,为险企增加了债务性融资工具。2023年,保险公司开始正式发行永续债,当年有7家保险公司合计发行357.7亿元;2024年发行永续债的险企新增3家,2025年又新增了8家。截至2025年末,共有18家险企发行永续债,合

年份	发行只数	发行额(亿元)	发行人数量
2025年	27	1042.00	23
2024年	17	1175.00	14
2023年	23	1121.70	20
2022年	11	224.50	10
2021年	19	539.00	16
2020年	21	780.00	20

数据来源:Wind 刘敬元/制表

计发行金额1274.7亿元。

险企债券打破“零违约”

就债券市场而言,险企发债扩容,无疑给投资者提供了更多选择,同时也对其投资分析能力提出了更高要求。

颇受关注的一个事件是,2025年债券市场首次出现保险公司债券违约。曾被接管的天安财险、天安人寿分别于2025年9月、12月公告称,由于仍处风险处置期间,公司不具备清偿一般负债的本金和利息能力,无法兑付2015年发行的十年期资本补充债本息。公司还表示,已向相关债券持有人出具沟通函,后续将在公司风险处置工作中对资本补充债统筹安排、处理。

一位债券投资经理向证券时报记者表示,上述两家机构的债券违约是预期中的事件,对市场实质影响不大,“两家机构被接管后,资本补充债券的兑付已是资产重组中的一部分”。

不过,这也打破了保险业债券“零违约”的纪录。国信证券在点评天安财险债

券违约时称,这不仅是长期积累的风险暴露,同时也反映了我国金融市场打破刚性兑付、推进风险定价市场化的趋势。在债券投资方面,投资者应在关注收益的同时,也要关注金融机构的公司治理、股权结构和风险控制能力,对于尾部风险较高的机构进行精细化风险分析。

除了债券违约,投资者较为关注的另一类情形是,个别保险公司在债券5年期满后未赎回。此类发债主体一般有两种,一种是被接管的保险公司;另一种是经营状况持续承压、赎回后将面临偿付能力不足的保险公司。

中诚信分析报告显示,与普通债券相比,保险公司资本补充类债券含次级属性,赎回、利息支付及本金兑付均有前提条件。比如,赎回或本息兑付后,需确保偿付能力充足率满足监管要求,而补充核心资本的永续债本金可能被减记。该报告建议,投资者需摒弃关于保险资本工具“刚性兑付”的认知,重视公司治理与股东背景的潜在风险,要密切跟踪偿付能力等核心财务指标,同时也要关注接管及破产处置中投资人权益的边界。

2026年伊始,数字人民币APP迎来系列重磅更新。在完成2.0版升级、实现钱包余额计息功能后,该APP生活服务专区近日悄然上线“碳普惠”小程序服务,并率先在上海地区落地。

证券时报记者体验后发现,在开启该功能之后,数字人民币APP将自动记录用户通过各类绿色低碳行为所产生的碳减排量,并将其量化为“碳积分”。这些积分如同绿色行为的“数字存折”,可以按照一定规则兑换成数字人民币,实现了绿色行为向经济收益的直接转化。

有分析人士向证券时报记者表示,上述举措为数字人民币开辟了极具社会价值和生活气息的创新应用场景,使其更深入地融入百姓日常生活,从而获得更加快速的普及推广。

“将抽象的环保贡献转化为看得见、摸得着的经济激励,极大降低了公众践行绿色生活的门槛,碳普惠激励模式有助于形成‘人人参与、人人受益’的低碳社会风尚。”该分析人士说。

数字人民币APP“碳普惠”功能的亮相,并非一次简单的技术尝试,背后扎根于上海多年来系统化构建碳普惠市场的成果。2022年11月,上海市生态环境局等八部门联合印发《上海市碳普惠体系建设工作方案》,明确了“坚持市场运作、坚持惠民利民”的原则。在此框架下,绿球金科(上海)数字科技有限公司(简称“绿球金科”)联合社会各界,共同建设了以数字人民币进行结算的碳普惠平台“沪碳行”。此次数字人民币APP最新上线的“碳普惠”小程序,开发者主体正是绿球金科。

实际上,这种“地方创新,国家赋能”的模式已有先例,绿色低碳方式融入数字人民币生态也是水到渠成。早在2021年,青岛便上线了以数字人民币结算的“青碳行”平台,并于2024年首创了碳减排量直接抵扣地铁乘车费用的应用。

近年来,企业与政府纷纷开展碳普惠模式创新实践。企业多围绕自身主营业务,将用户减排行为融入具体应用场景。比如,通过外卖选择不要一次性餐具、骑行共享单车、使用电子支付等方式积累碳积分。部分政府部门则通过自主建设或政企协作搭建碳普惠平台,设计多样化减排场景并配套相应激励机制。在广东开展的2016年“全国低碳日”公益宣传活动中,广东碳普惠平台微信服务号投入内测试用。彼时,北京路街道都府社区、鸿宝科技企业现场分别向碳普惠微信平台捐赠1195.3吨碳生成“碳币”,不少市民完成注册后获取了“碳币”并用于兑换礼品。

如今,上海地区“碳普惠”以小程序形式正式入驻数字人民币APP,标志着这一创新实践被纳入了更广阔、更核心的国家级金融科技应用生态。

碳积分直接换钱 数字人民币APP上线「碳普惠」

证券时报记者 李颖超

WESTERN SECURITIES 西部证券

股票代码 002673

西部证券成立25周年
2001-2026 25th ANNIVERSARY OF WESTERN SECURITIES

立足西部,服务全国
成为以专业化业务与客户共同成长的一流上市综合型投资银行

西部牛 势如红

志牛
志存高远,扬帆起航

形牛
力破万难,恒毅坚韧

实牛
深耕专业,笃行不怠

和牛
同心同德,和合共赢



西部证券APP



西部证券官微