低利率环境下，我国保险资管如何破局？

低利率环境给保险资管带来多方面影响，具体表现为压缩收益空间、加大资产负债匹配难度、增大市场波动风险以及带来产品创新与转型压力，这些因素都威胁着保险资管的稳定运营与发展。

文 | 郭金龙　章苡今

在世界经济复苏乏力以及货币政策普遍宽松的大背景下，低利率已逐渐演变为一种长期趋势，而非短暂的周期性现象。保险资产管理作为金融市场的重要一环，在维护金融市场稳定、推动经济健康发展方面发挥着举足轻重的作用。

然而，在全球经济深度变革的浪潮中，低利率环境深刻地改变了金融市场的整体运作机制，也给保险资产管理带来了前所未有的挑战。例如，低利率大幅压缩了保险资管的收益空间，加大了资产负债匹配的难度，使保险行业发展面临巨大压力。

因此，积极探寻我国保险资管在低利率环境下的破局之道，具有重要的现实意义。

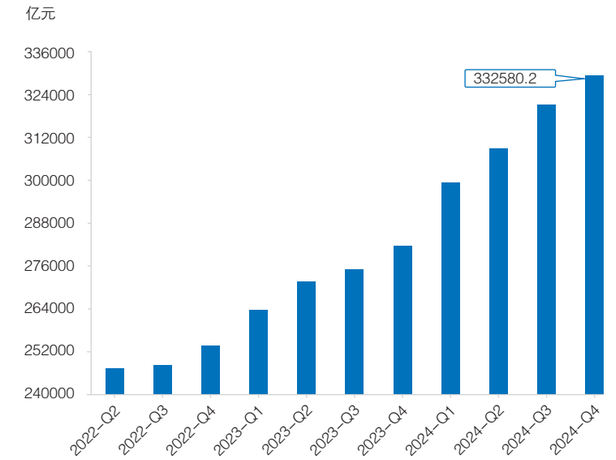
威胁稳定运营与发展

近年来，在我国经济持续增长的背景下，保险业资金规模持续高速增长。国家金融监督管理总局数据显示，截至 2024 年，保险资金运用余额为 33.2 万亿元。低利率环境给保险资管带来多方面影响，具体表现为压缩收益空间、加大资产负债匹配难度、增大市场波动风险以及带来产品创新与转型压力，这些因素都威胁着保险资管的稳定运营与发展。

第一，保险公司收益空间压缩。低利率致使债券、存款等传统固定收益资产收益率下滑，直接降低保险公司的投资回报率。例如，2020~2025 年，10 年期国债收益率从 3.2% 降至 1.65%，许多保险公司以此为主要配置的投资组合收益减少。保险资金配置低风险固收资产难以覆盖负债端成本，利差损风险加剧，影响保险公司盈利能力与财务稳定性。

第二，资产负债匹配难度加大。保险资金期限长、成本刚性，负债端相对稳定，但低利率下资产端收益与期限结构改变，优质资产稀缺。新增与到期再投资资金难以找到匹配资产，例如，部分保险公司新增的 5~10 年期资金，难以找到收益与期限适配的投资标的，导致信用风险加大，加之低风险投资不稳定，易打乱资产负债匹配计划。

我国保险业资金运用余额



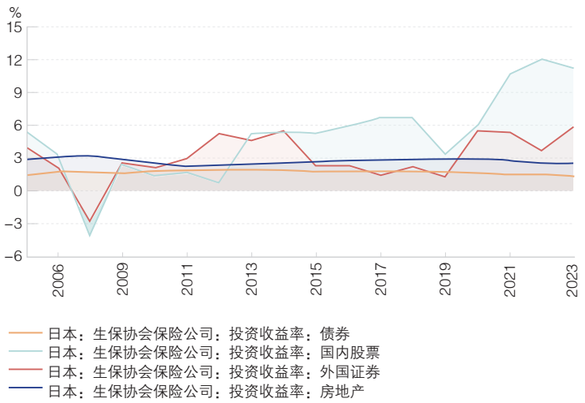
> 信息来源：作者提供

第三，市场波动风险增大。为提升收益，保险公司会增加风险资产配置比例，例如，加大权益类资产投资。但权益市场波动大，低利率环境下，市场波动相对剧烈。若股市大幅下跌，保险公司投资组合价值会降低，影响资产质量与偿付能力，2022 年部分保险公司因权益投资损失，综合偿付能力充足率有所下降。今年 1 月，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，其中明确提出提升商业保险资金 A 股投资比例与稳定性。这对保险公司来说，机遇与挑战并存。

保险资金配置低风险固收资产难以覆盖负债端成本，利差损风险加剧，影响保险公司盈利能力与财务稳定性。

第四，产品创新与转型压力增大。传统固

日本寿险公司经营情况



＞信息来源：作者提供

保险公司需具备强大的投资管理和风控能力，确保投资组合稳定安全；还可以通过投资创新型企业和新兴产业，把握结构性投资机会，提高整体投资回报率。

国外保险资管经验

在应对低利率环境方面，日本、德国和美国等较为成熟的保险市场，在保险规模、行业监管、业务创新、风险管理和应对老龄化等方面具有一定优势，寿险相对于其他保险类别属于长期资金运用业务，它们分别采取的策略也取得了不同程度的效果，可以为我国保险资管提供一些借鉴思路。

日本是世界最大的寿险市场之一，该国生命保险协会数据显示，截至 2023 年年底，日本寿险公司资产合计为 428.6 万亿日元，资管业务构成主要包括债券（投资收益率为 1.32%）、国内股票（投资收益率为 11.17%）、外国证券（投资收益率为 5.95%），以及房地产（投资收益率为 2.53%）。日本寿险行业长期处于低利率环境，采取了下调预定利率的方式，以减少高利率承诺带来的潜在损失；同时，其优化产品结构，推出变额年金和分红型保险等具有灵活缴费功能的产品，分散风险并吸引客户。我国保险资管可考虑根据市场情况合理调整预定利率，平衡风险与收益。在产品创新方面，保险公司可以加大对灵活缴费型产品的研发和推广，满足客户多样化需求，增强产品竞争力。

德国融资结构以间接融资为主，然而，德国寿险业协会数据显示，在德国直接融资中，寿险资金在股市中的比重从 2011 年的 2.9% 上升到了 2020 年的 4.6%。德国寿险行业侧重于资产端调整。通过拉长债券久期，购买长期国债和企业债获取更高票息收入；适度信用下沉，增加低信用等级投资品种提高收益，但也注重把控信用风险。此外，还加大对基础设施项目和房地产等另类投资的比例，积极探索另类投资领域，优化资产配置结构，提高整体收益水平。我国保险资管在资产配置方面，可以在风险可控的前提下合理拉长债券投资久期。同时，提升信用风险管理能力，谨慎开展信用下沉策略。

美国人口普查局数据显示，截至 2023 年，寿险公司资产规模约为 8.74 万亿美元，资管业务构成主要包括政府债券（0.48 万亿美元）、公司证券（5.44 万亿美元）、房地产（0.04 万亿美元）等。由美国寿险业协会数据可知，寿险资金在股票中的占比从 20 世纪 90 年代的 10% 左右提升至当前的 30% 左右。美国寿险行业在资产端加大全球资产配置，分散单一市场波动风险，增加权益资产配置比例，利用股票市场增长潜力提升回报率；在负债端加强成本管理，提高运营效率、降低管理费用。我国保险资管可考虑加强多元化资产配置，拓展全球投资视野，通过全球资产配置降低风险。保险公司加强成本管理，优化业务流程，利用科技手段提高运营效率，能够降低经营成本，提升盈利能力。

破局之策

低利率环境下，我国保险资管可从负债端、资产端和综合能力提升等方面破局。

首先，关注负债端。

一是合理调整预定利率。适当降低预定利率，可减少保险公司因高利率承诺产生的潜在损失，缓解投资压力。但预定利率过低会影响产品市场吸引力，导致客户流失。因此，保险公司应充分考虑市场需求和竞争态势，科学合理地设定预定利率，平衡好风险与收益的关系。

二是优化调整寿险产品结构。保险公司可推出更多像变额年金和分红型保险这样具有灵活缴费功能的产品，为客户提供更多选择，分散风险；还可以引入健康管理、养老规划等附加服务，提升产品附加值，增强客户黏性。值得注意的是，产品结构调整需要投入大量人力、物力，短期内对公司盈利提升效果可能不明显。

三是强化成本管理。保险公司可从优化业务流程、精简组织架构、引入先进信息技术系统等方面入手，提高运营效率，降低管理费用，进而提升整体盈利能力。同时，成本管理是一个持续改进的过程，若不能长期坚持，短期内效益难以显现。

其次，考虑资产端。

一是拉长债券久期。保险公司通过购买长期国债和企业债，延长投资组合久期，获取更高票息收入，提高固定收益类资产收益率。但该策略会增加利率风险，因此，保险公司要依据自身风险承受能力和市场环境，合理配置债券久期。

二是适度信用下沉。投资信用等级较低的债券可获得更高收益率，但也伴随着更高的信用风险。保险公司必须严格把控信用评级，避免过度投资低信用品种，同时要具备较强的风险管理和监控能力，保障投资组合安全稳定。

三是加大另类投资的比例。保险公司可投资基础设施项目、房地产、私募股权等另类资产，这些资产的回报率较高、投资期限较长，有助于分散风险、提升整体收益。不过，另类投资风险高、流动性受限，投资前需进行全面风险评估和尽职调查，以确保投资安全合理。

四是加大全球资产配置。在全球范围内分散投资，投资不同国家和地区的债券、股票、房地产等，有助于实现资产多元化配置，降低单一市场波动带来的负面影响，分散汇率风险和地缘政治风险。同时，这也要求保险公司具备较强的研究能力和跨国投资经验。

五是增加权益资产配置。投资股票市场可获得较高资本增值收益，但权益市场波动大、风险高。保险公司需具备强大的投资管理和风控能力，确保投资组合稳定安全；还可以通过投资创新型企业和新兴产业，把握结构性投资机会，提高整体投资回报率。

六是把握周期性和结构性投资机会。保险公司应深入研究宏观经济走势和行业发展动态，提前布局周期性行业和结构性热点领域，获取超额收益。例如，在新兴技术领域，可加大对人工智能大模型、新能源等高成长性企业的投资力度。

在综合能力提升方面，保险公司还需加强资产负债匹配管理，积极开发新产品，加大科技创新力度，加快智能化变革，提升服务效率，注重人才培养和团队建设，以应对利率波动风险。

（郭金龙系中国社会科学院金融研究所研究员、中国社会科学院保险与经济发展研究中心主任，章荩今系中国人民银行清算总中心助理研究员）