

推动保险投资转型 服务科技自立自强战略

□ 汪云洁

近年来,中国保险业呈现出持续快速发展的态势,截至2025年6月底,保险资金运用余额突破36万亿元。随着中国经济向高质量发展阶段转型,保险资金投资正面临前所未有的挑战:传统的投资领域如基础设施和房地产逐渐趋于饱和,加之低利率环境的影响,这些因素共同压缩了保险资金的长期盈利空间。在新的经济发展阶段,保险资金急需探索出既能替代传统投资方向,又能与保险资金长期投资特性相匹配的新投资领域。

国家积极推动科技自立自强的战略为保险资金开辟了新的投资方向。特别是在科技创新成果从实验室走向市场的“死亡之谷”阶段,尤其需要大量且极具耐心的长期资本支持。然而,当前国内创投行业面临的融资困难、缺乏耐心资本等问题,已成为制约科技产业发展的重要障碍。作为天然的耐心资本,保险资金体量庞大,能够有效弥补创投行业耐心资本不足的局面。

尽管初创型科技企业较高的失败率,使保险资金直接投资于这类企业的风险较大,但是借助创业投资基金的方式进行间接投资,可成为保险资金支持科技产业的重要途径。通过创业投资基金支持科技产业发展,不仅体现了保险业服务国家战略的责任担当,同时也为保险业自身突破发展瓶颈、开启新一轮增长提供了历史性机遇。

一、保险行业投资现状:规模庞大与结构失衡并存

截至2025年6月末,中国保险资金运用余额首次突破36万亿元,达到36.23万亿元。这表明保险业的资金规模正在不断扩大,其作为资本市场“压舱石”的作用日益显现。然而,进一步剖析其投资构成发现,在这一亮丽数字背后存在结构性矛盾与潜在风险。

从资产配置角度来看,保险资金运用呈现明显的“债市依赖”特征。其中,债券投资余额高达17.87万亿元,占总规模的51.12%,居绝对主导地位;股票及证券投资基金投资余额为4.73万亿元,占比为13.53%;长期股权投资余额为2.75万亿元,占比为7.88%。

保险资金的投资结构清晰地揭示了一个核心问题:尽管保险资金天然具有“耐心资本”的属性,但是真正用于长期股权投资的比例却相对较小,仅为7.88%。如果再剔除持有保险子公司股权和部分以股权投资形式投向基建和地产的项目,保险资金真正投资于科技企业的资金比例更低。同时,保险资金期限错配“长钱短用”的情况较为突出。寿险公司动辄二三十年的负债期限,却大量配置于中短期的债券和流动性资产。这不仅无法获取与风险期限相匹配的长期回报,更积累了巨大的再投资风险。究其原因,并非保险机构缺乏长期投资意愿,而是在过去的发展模式下,基础设施和房地产提供了充足且回报相对稳定的长期资产供给。随着这两个领域的市场逐渐饱和,保险行业骤然面临一个现实困境:手握大量长期资金,却难以找到相匹配的优质长期资产。因此,寻找能够替代传统基建和地产的新投资方向,特别是在体量和期限上都能承接保险资金需求的投资方向,已成为行业亟待解决的关键问题。

二、保险行业投资面临的挑战:传统支柱资产收益下行,投资结构亟待优化

(一)低利率市场环境下固定收益类资产收益不断下降

中国经济已进入高质量发展阶段,增速换挡成为必然趋势。受人口结构变化、有效需求不足以及全球贸易保护主义抬头等因素影响,宏观环境持续保持低利率。在这一背景下,债券等固定收益类资产的到期收益率和票面利率整体趋于下行。对于将过半资产配置于债券的保险业而言,这一趋势带来了一定的收益压力。新增债券投资的收益率普遍低于历史水平,存量高息资产

□随着中国经济向高质量发展阶段转型,保险资金投资正面临前所未有的挑战:传统的投资领域如基础设施和房地产逐渐趋于饱和,加之低利率环境的影响,这些因素共同压缩了保险资金的长期盈利空间。在新发展阶段,保险资金急需探索出既能替代传统投资方向,又能与保险资金长期投资特性相匹配的新投资领域

□保险资金作为长期资本和耐心资本,与科创企业对穿越周期的需求天然匹配。国家科技自立自强战略已为科技创新注入了前所未有的政策动能和市场机遇。这些领域有望催生一批具有全球竞争力的领军企业和产业集群,为股权投资提供了丰富且高质量的项目来源

□为促进保险资金有序投向科技创新领域,可从以下四个方面发力:一是进一步完善支持保险投资转型的政策环境;二是制定科学审慎的投资策略和资产配置方案;三是建立与长期股权投资相匹配的考核激励机制;四是构建懂科技、懂投资、懂风控的复合型人才体系

逐步到期后,再投资所面临的市场利率环境也相对较低。利差收窄的趋势对保险资金的长期配置能力提出了更高要求。

(二)基础设施建设逐步趋于饱和,保险业长期资产配置的支柱面临结构调整

基础设施的大量建设和投资曾是中国经济高速发展的重要引擎。其因期限长、收益可期、现金流稳定等特征与保险资金投资需求高度匹配,成为保险资金最偏爱的基石资产。然而,随着中国城镇化进入下半场,大规模“铁公基”建设高峰期已过,整体基础设施网络渐趋完善,未来投资将更多转向城市更新、智能化升级及“补短板”等领域,这些项目往往单体投资规模偏小,回报机制也更为复杂。因此,过去那种动辄吸纳千亿元级保险资金的传统基建模式正在发生变化,保险业在该领域的配置占比逐步下降已成为长期趋势。这也促使保险行业加快探索与高质量发展阶段相匹配的新型长期资产配置路径。

(三)在房地产行业调整周期中,保险投资面临重要大类资产配置渠道的缺失

过去30年,中国房地产的长期上行周期为保险资金带来了可观的回报。无论是直接持有核心地段的商业物业,还是通过非标债权等形式参与项目开发,房地产都曾为保险投资组合中提升收益的重要投资方向。然而,随着“房住不炒”政策的持续推进与行业自身周期的演变,房地产市场已步入调整阶段。在此过程中,由于部分区域资产价格承压、租金回报率走低、有的开发项目风险有所显现,保险机构普遍审慎调整了该领域的配置策略,主动压降相关风险敞口。这一调整虽属风险管理的必要举措,但也意味着保险投资面临重要大类资产配置渠道的缺失。未来,如何在控制风险的前提下,探索符合长期资金属性的新资产配置方向,成为行业亟须应对的重要问题。

三、保险业投资向科技企业股权投资转型的必要性、重要性和紧迫性

(一)服务科技自立自强的国家战略,履行金融使命

突破“卡脖子”技术、建立自主可控的产业链供应链,离不开金融体系的有力支撑。作为规模庞大、期限较长的机构投资者,保险资金在这一进程中理应发挥积极作用。将长期资金有序引导至芯片、生物医药、人工智能、新能源等关键领域的科创企业,不仅契合保险资金的属性优势,更为国家战略提供亟须的金融“血液”。这既是保险业践行“社会稳定器”和“经济助推器”功能的应有之义,也是其在新时代背景下责任与价值的体现。

(二)提高投资回报率,促进保险资金的长期稳定增长

股权投资特别是早期风险投资,虽然单个项目失败率较高,但一旦项目成功,往往可获得高额回报。私募股权投资基金就是通过构建高度分散的投资组合,利用成功项目的超额收益有效弥补失败项目的损失,从而在整体上实现相对稳定的长期回报。从国内外的经验来看,创投行业在整体上能够获得与其期限相匹配的

较稳定的长期收益。当前,在债券收益率持续下行、传统非标资产供给收缩的背景下,适度加大对科创企业的股权投资,是提升保险资金整体投资收益率、穿越低利率周期、对抗利差损失风险的重要途径。

(三)优化资产配置,分散投资风险

现代投资组合理论的核心在于,通过配置低相关性资产有效降低组合的整体波动。保险资金因其长期性特点,本就以追求长期、稳健且适中的投资收益为目标。目前,保险资金主要投资于固定收益类资产、股票和证券投资基金等。这一结构在当前环境下存在一定局限性:一方面,固定收益类资产比例过大,在利率下行或经济承压周期中,既影响投资收益,也存在一定的投资损失风险;另一方面,股票及证券投资基金虽具长期增值潜力,但是短期波动较大,需要有其他低相关性的资产进行平滑和对冲。科技创新企业的成长逻辑与传统经济周期并不完全同步,其价值更多取决于技术突破、商业模式创新等微观因素。将适当资金配置于科创股权投资,能够在传统的股、债投资之外,引入一个具有不同风险收益特征的全新资产类别,实现真正的多元化配置,增强投资组合的韧性与长期稳定性。

(四)抓住时间窗口,抢占市场先机

中国推进科技自立自强战略具有显著的紧迫性。一方面,科技革命的窗口期往往有限,唯有率先布局的国家和企业才能充分把握机遇、分享发展红利;另一方面,在全球科技竞争加剧的背景下,西方国家对关键技术的封锁与打压不断升级,进一步凸显了中国实现核心技术自主可控的紧迫性与必要性。对保险业而言,这不仅是服务国家战略的责任所在,更是自身转型发展的关键契机。谁能率先构建起在科创投资领域的核心能力,谁就有可能在未来市场竞争中占据先机,形成难以逾越的护城河。反之,若持续观望或犹豫,不仅可能错失优质资产配置良机,还将在日益凸显的“资产荒”中陷入更加被动的局面。

四、向股权投资转型的可行性

(一)保险资金是天然的耐心资本,与股权投资长期特性高度契合

保险资金,特别是寿险资金,具有长达30年的负债久期,追求的是跨越经济周期的长期稳定回报。科创企业往往遵循技术生命周期与企业生命周期的双重演化路径,从初创、成长到成熟往往需要7至10年甚至更长时间。保险资金作为长期资本和耐心资本,与科创企业对穿越周期的需求天然匹配。凭借庞大的体量和悠长的久期,保险资金能够通过母基金(FOF)、子基金等形式进行多行业、多阶段、多项目的组合投资。这种投资方式不仅能平滑单一项目的非系统性风险,还能满足母基金更长的时间周期要求。时间换空间和组合抗风险正是股权投资的精髓,保险资金的特性使其成为长期股权投资的天然选择。

(二)科技自立自强战略与人工智能等技术革命带来的巨大投资机会

国家科技自立自强战略已为科技创新注入

了前所未有的政策动能和市场机遇。从“十四五”规划以及后续一系列配套产业政策,到“十五五”规划建议,无不清晰地指明了重点发展的科技方向。当前,我们正处在新一轮科技革命爆发前夜,这些领域有望催生一批具有全球竞争力的领军企业和产业集群,为股权投资提供了丰富且高质量的项目来源,显著降低股权投资选择赛道的难度。

(三)多层次资本市场的完善和健康发展为股权投资退出提供了多元化渠道

经过多年发展,我国已形成了包括主板、科创板、创业板、北交所以及区域性股权市场在内的多层次资本市场体系。全面注册制的实施显著畅通了科技企业的上市通道,并购重组、股权转让、S基金(二级市场基金)等多元化退出方式也日益活跃和完善。自去年以来,中央陆续出台一系列支持资本市场发展的政策措施,有效稳定了市场预期,营造出资本市场稳定健康发展的良好生态。一个健康、稳定且具有韧性的二级市场,不仅为一级市场的创投机构提供了通畅的退出渠道和成熟的退出环境,更有助于吸引更多社会资本转化为“耐心资本”,持续投向科技创新领域,打通支持科技成果转化、创新、创业、创投链条,有力支持科技成果转化和产业化,为国家科技自立自强战略提供坚实的金融支撑。

(四)监管政策的持续松绑与积极引导

近年来,监管层持续释放政策红利,积极引导并推动保险资金加大股权投资力度:一方面,放宽了保险资金投资股权投资的比例和投资范围;另一方面,试点推出了保险私募基金,并鼓励保险机构设立专业股权投资子公司。在10月28日举行的金融论坛上,金融监管总局表示,正联合科技部等部门起草保险业支持科技创新有关文件,助力科技强国建设。上述政策举措为保险投资转型提供了良好的制度环境和政策支持。

五、促进保险投资转型的建议

(一)进一步完善支持保险投资转型的政策环境

一是动态优化监管比例。在风险可控的前提下,进一步放宽保险资金投资未上市企业股权、股权投资基金和创业投资基金的比例上限,并实施差异化监管,对治理结构完善、投资能力强的公司给予更大的操作空间。

二是出台针对性激励政策。研究制定包括税收优惠、风险补偿等在内的配套支持政策,对保险资金投向国家重点支持领域的早期科创企业给予正向激励,可借鉴“投资抵扣”机制,允许其投资亏损在一定比例内冲抵应纳税所得额。

三是优化偿付能力体系指标设置。在偿付能力二代体系中,对真正以长期持有为目的,且投向符合国家战略的科创股权投资,设置更具风险穿透性和科学性的资本计量标准,合理降低其资本消耗,从制度源头上激励长期投资。

(二)制定科学审慎的投资策略和资产配置方案

一是采取“间接为主、直接为辅”的渐进路径。当前阶段,建议主要通过投资市场表现优

秀、运作规范、专注特定行业的VC/PE基金来进行股权投资,借助专业管理人的资源和项目优势,积累经验和数据。在中期,可开展跟投和设立直投基金业务。在后期,对于具备强大投研团队的大型保险集团,可探索对一些具有特定优势的领域进行直接股权投资。投资基金有助于分散风险、平滑收益、穿越周期,更符合寻求长期稳定收益的保险资金的特点。相比之下,直接投资科创企业股权的风险较大、对专业能力要求高、批量投资的难度较大。

二是构建全周期、多策略的股权投资组合。首先,资金应在不同阶段股权投资基金间进行全方位配置,涵盖种子、天使、VC和PE等各阶段。其次,挑选不同科技赛道的专业基金管理人,在硬科技、软科技、生命科学等不同科技赛道进行配置。再次,采用基金定投的方式持续进行配置。只有配置的资金体量足够大、连续配置的时间足够长,才能使风险更小、收益更稳定。最后,适当通过专项基金、项目跟投等形式开展直投,锻炼投资团队,实现风险与收益的平衡。

三是初期适当加大对S基金、定增基金、基石基金的配置比例,增强流动性和缩短投资回报周期。国内创投基金的存续期相对较短,导致基金存续期结束时,还有很多项目无法顺利退出,其中不乏颇具潜力的项目。此时,需要大量的S基金接手其基金份额。由于前续基金已经陪伴了企业成长多年,这大大缩短了S基金后续退出所需的时间,能较快实现基金的资金回流和收益。此外,定增基金和基石基金的周期更短,能更好地解决保险资金投资股权投资基金时长时间缺乏流动性和投资收益的问题。

(三)建立与长期股权投资相匹配的考核激励机制

一是建立长周期考核机制。改变以年度收益率为核心的考核模式,建立以5至10年甚至更长周期为基础的滚动考核机制。在保险资金投资创投行业的初期,应允许股权投资在前期出现合理的账面亏损或低回报。随着保险资金持续投入、投资周期拉长,整体规模达到一定体量,早期投入的基金逐步进入退出阶段后,可以增加年度考核的相关内容,实现长期目标与阶段性成果的有机衔接。

二是完善考核指标体系。考核指标不应仅看绝对收益,还应综合考量其与同行的相对表现、服务国家战略的成效,以及被投企业的技术先进性、成长性和投后赋能等方面的定性指标。通过量化与定性相结合的方式,全面评估保险资金在支持科技创新和实现长期价值创造中的综合贡献。

三是建立与长期业绩挂钩的激励约束机制。探索建立“金手铐”机制,将投资团队的奖金与项目的最终退出回报紧密挂钩,并实行递延支付制度,引导投资团队更关注被投企业的长期健康发展而非短期估值波动。

(四)构建懂科技、懂投资、懂风控的复合型人才体系

一是内部培养与外部引进并举。一方面,加强对现有投资团队在科技产业知识、股权投资实务方面的培训;另一方面,积极从顶尖投资机构、科技公司以及科研院所引进具有产业背景和投资经验的资深人才,打破传统金融人才结构的单一性。

二是设立专业子公司。鼓励有条件的保险企业设立市场化运作的股权投资子公司,赋予其独立的人事、薪酬和决策体系,使其能够以真正的投资机构文化和机制参与市场竞争,吸引和留住顶尖人才,提升股权投资的专业化水平和市场竞争力。

三是强化投后管理与赋能能力。投资科技企业不仅在于资金投入,更在于赋能支持。应建立专业的投后管理团队,为被投资企业提供公司治理、产业资源对接、后续融资等增值服务。这不仅是风险控制的关键环节,更是实现投资价值创造的重要途径。

(作者系深圳市福田引导基金投资有限公司总经理)

