



(2026 年第 6 期，总第 209 期)

中国证券投资基金业协会

2026 年 6 月 18 日

## 服务中长期资金视角下的公募基金产品 创新发展研究

——以保险资金、银行理财资金为例

**【编者按】**在中国式现代化与金融强国建设的战略背景下，吸引中长期资金入市已成为资本市场投资端改革的重要任务之一。保险资金、银行理财等资金体量较大，并具有较强的资产配置需求和相对稳健的风险偏好，不仅是市场波动的“稳定器”，更是优化投资者结构、提升资本市场服务实体经济效能的关键力量。近年来，在长周期考核机制优化、权益资产配置比例放宽等政策支持下，保险资金加大权益资产配置的制度环境持续改善；同时，居民存款到期再配置与“存款搬家”趋势持续演绎，无论是直接投资，还是通过银行理财、保险等产品间接配置公募基金入市，均有望为资本市场带来更多专业化的中长期资金。公募基金作为连接中长期资金与资本市场的重要媒介，其产品创新能力直接影响资

金入市的效率与深度，对促进政策落地、行业发展与资金配置具有重要意义。

此外，考虑到居民养老金三支柱体系相对独立、制度安排具有特殊性，本文暂不展开讨论，重点聚焦保险资金和银行理财资金，梳理其资产配置现状，分析权益资产配置面临的难点，并围绕公募基金产品创新提出相关建议。

2024年以来，新“国九条”提出建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系，后续监管部门发布实施多项配套细则，共同引导中长期资金入市。在推动资本市场高质量发展的关键时期，积极引导保险资金、银行理财资金等入市，为资本市场注入长期稳定的“源头活水”，有利于推动我国股票市场投资者结构向专业化、机构化转型，进一步提升市场稳定性和资源配置效率，推动实现中长期资金保值增值、资本市场稳健运行以及实体经济高质量发展的良性互动。

公募基金作为重要的机构投资者，在承接中长期资金入市方面肩负重要职责。公募基金通过积极开展产品创新服务中长期资金入市，既是行业自身高质量发展的内在要求，也是服务国家战略、推动资本市场高质量发展的职责使命。

## **一、中长期资金投资偏好与资产配置现状**

本文以保险资金、银行理财为例，梳理两类资金的投资偏好与资产配置现状，具体如下：

### **（一）保险资金**

保险资金规模稳步增长，资产配置虽仍以债券等固定收益类资产为主，但股票和证券投资基金的配置比例有所提

升。截至 2025 年底，保险公司资金运用余额 38.48 万亿元，较 2022 年底的 25.35 万亿元增长约 51.8%；其中人身险公司、财产险公司资金运用余额分别为 34.66 万亿元、2.42 万亿元。从资产结构看，保险资金仍以银行存款、债券等固定收益类资产作为底仓，其中股票、证券投资基金、长期股权投资等权益类资产配置规模明显提升，合计 8.54 万亿元，较 2022 年底增加 2.83 万亿元，占保险公司资金运用余额的 22.2%，与 2022 年底基本持平。进一步看，持有股票和证券投资基金合计 5.70 万亿元，占保险公司资金运用余额的 14.8%，较 2022 年底增加 2.45 万亿元，增幅约 75%，占比较 2022 年底提升约 2 个百分点，配置提升力度更为明显<sup>1</sup>。

**进一步观察保险资金对基金的配置结构，ETF 已成为其配置权益资产的重要工具。**近年来，在长周期考核机制优化、权益类资产配置比例放宽等政策引导下，保险资金加大权益投资的制度环境持续改善；而 ETF 具备透明度高、流动性好、风格清晰、费率较低等特点，能够较好满足保险资金开展大类资产配置、细分方向配置和组合再平衡的需求，因此成为承接保险资金权益配置增量的重要工具。截至 2025 年底，保险资金持有权益类 ETF 规模近 3700 亿元，较 2022 年底增加约 3100 亿元，规模增长超过 5 倍<sup>2</sup>。保险资金持有 ETF 规模的增长，既得益于监管层面对保险资金权益投资政策的持续优化，也是保险机构顺应指数化投资趋势、提升资产配置效率的主动选择。

**从 ETF 前十大持有人结构看，保险资金以投资 A 股宽基**

1、数据来源：国家金融监督管理总局《2025 年四季度保险公司资金运用情况表》、《2022 年 4 季度保险业资金运用情况表》，表中“证券投资基金”为监管统计表列示科目，原表未进一步披露具体产品类型构成。

2、数据来源：Wind，根据公募基金年报前十大持有人信息整理测算。仅统计进入基金前十大持有人名单的保险机构持仓，可能低估实际持有规模，下同。

和行业ETF为主,并加大配置港股科技等跨境ETF。截至2025年底,保险资金持有A股宽基ETF规模增至1566亿元,持仓较多的有A500ETF、沪深300ETF、科创50ETF、创业板ETF和科创100ETF,持仓规模分别为512亿元、279亿元、163亿元、107亿元和89亿元;持有A股行业ETF规模1185亿元,主要集中在非银金融、细分化工、芯片、有色金属、国防军工等方向;港股ETF中,港股科技类ETF持仓规模超过500亿元。

## (二) 银行理财

现阶段与保险资金相比,银行理财资金在负债端及产品端的资金期限偏短,但伴随着居民存款到期再配置与“存款搬家”趋势演绎,以及低利率下资产配置的多元化、多策略需求,银行理财资金也是关键的潜在入市资金来源之一。长期以来,银行理财资金在资产配置上呈现“债强股弱”的特征,据估算,其穿透后权益资产占比长期徘徊在2%-4%低位,且近几年呈下降趋势。但其配置公募基金规模及占比明显提升,未来通过公募基金尤其指数基金增配权益资产具有较大潜力。

### 1. 资产配置以固定收益类资产为主,穿透后权益类资产占比长期徘徊在2%-4%

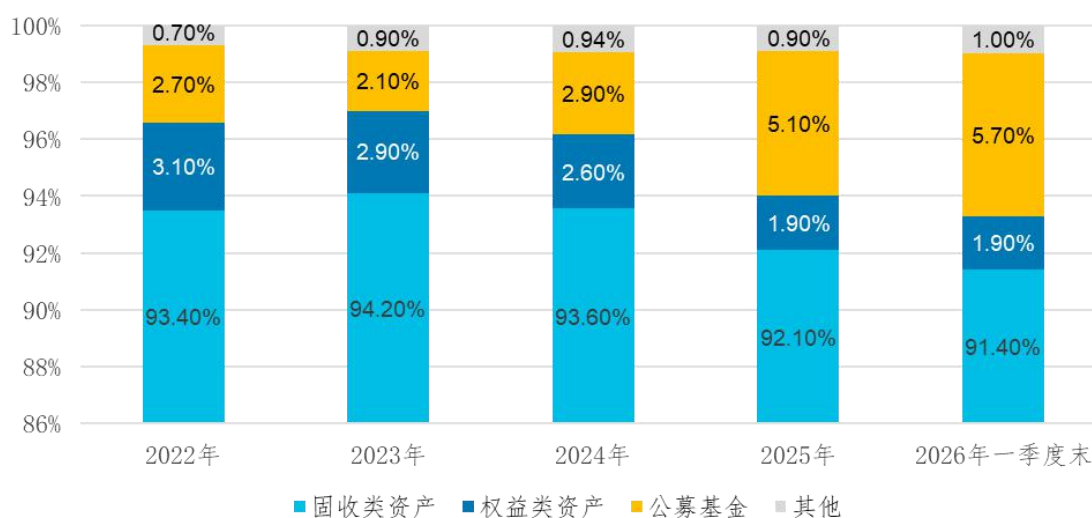
(1) 投向固收类资产、权益类资产(不含公募基金)<sup>3</sup>、公募基金规模占比分别为91.40%、1.90%、5.70%。截至2026年一季度末,理财产品投资资产合计34.13万亿元,以固收类资产为主,投向债券、现金及银行存款、同业存单、拆放

---

3、此处权益类资产包括优先股、普通股票和股权,不包括公募基金。主要由于银行理财持有公募基金以债券基金和货币基金为主,两类基金合计占比95.06%。后文在计算银行理财资金穿透后权益资产配置规模和占比时,会估算银行理财投资公募基金中实际权益资产的规模。

同业及债券买入返售、非标准化债权类资产合计 31.19 万亿元，占总投资资产的 91.39%；直接投向股票、股权等权益类资产余额 0.65 万亿元，占比 1.90%；投向公募基金余额 1.95 万亿元，占比 5.71%。

(2) 投向权益类资产规模和占比有所下降，投向公募基金规模和占比持续上升。银行理财投向权益类资产的规模和占比分别自 2022 年底的 0.93 万亿元、占比 3.10%，下降至 2026 年一季度末的 0.65 万亿元、占比 1.90%；投向公募基金的规模和占比分别自 2022 年底的 0.81 万亿元、占比 2.70% 上升至 2026 年一季度末的 1.95 万亿元、占比 5.70%，体现出银行理财持续增配公募基金的趋势性特征。



数据来源：银行业理财登记托管中心

图 1 2022 年至 2026 年一季度末全市场理财产品资产配置比例 (%)

(3) 穿透后权益类资产投资占比仅为 2.30%，呈下降趋势。乐观情况下估算<sup>4</sup>，截至 2026 年一季度末，银行理财通

4、根据银行理财披露的前十大持仓估算其持有的各类型公募基金的比例，其中主动权益基金、被动权益基金、量化基金、FOF 基金的权益资产持仓按照 100% 进行估算，一级债基、二级债基、混合偏债的权益资产持仓分别按照 20%、20%、40% 的权益资产持仓上限进行估算，可转债按照 100% 进行估算。

过公募基金持有权益类资产约 1356 亿元，加之其直接投资的股票、股权等权益类资产（约 6485 亿元），整体权益资产配置约为 7870 亿元，占比约 2.30%，整体权益类资产持仓较少。从变化趋势看，自 2022 年底至 2026 年一季度末，由于直接投资权益部分逐年减少，银行理财穿透后的权益类资产投资规模及占比长期呈下降趋势，仅 2026 年一季度末相较 2025 年底略有反弹。与此同时，自 2024 年以来，银行理财通过公募基金配置权益类资产的规模呈上升趋势。

表 1 2022 年至 2026 年一季度末银行理财权益资产投资规模（单位：亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度末
权益类资产（不含公募基金）	9,288	8,427	8,354	6,775	6,485
公募基金	8,089	6,103	9,318	18,187	19,454
公募基金中权益资产占比（估算）	19.94%	13.23%	7.59%	7.18%	6.97%
公募基金中权益资产（估算）	1,613	807	707	1,306	1,356
权益资产总计	10,901	9,235	9,061	8,081	7,840
权益资产占所投资产比例	3.64%	3.18%	2.82%	2.27%	2.30%

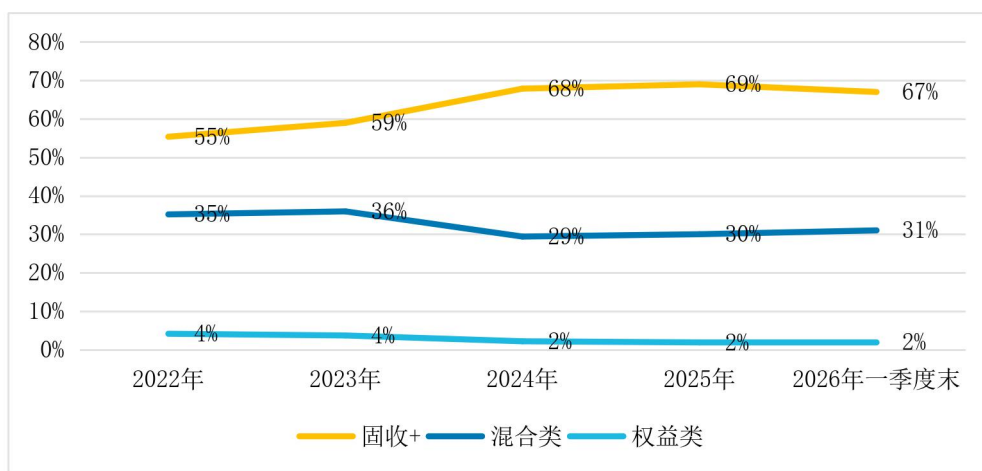
数据来源：银行业理财登记托管中心、普益标准，易方达基金估算。

## 2. 产品类型上，“固收+”理财产品是配置权益类资产的主要力量，权益类、混合类理财产品规模整体占比较低

银行理财产品中，权益类及混合类产品规模增长较为缓慢，固收类产品是绝对主力。截至 2026 年一季度末，固收类、混合类、权益类理财产品存续规模分别为 30.84、0.98、0.07 万亿元，占比分别为 96.65%、3.07%、0.22%。

截至 2026 年一季度末，“固收+”理财产品存续规模 16.95 万亿元，其权益类资产（不含公募基金）投资比例约 1.65%，

上述比例虽较低，但由于“固收+”产品存续规模大，其持有的权益类资产占银行理财整体配置权益类资产的67%，是持有权益类资产的主要力量。混合类和权益类理财产品对权益类资产（不含公募基金）的投资比例分别为17.43%和78.16%，但因其存续规模较小，上述两类产品持有的权益类资产占银行理财整体配置权益类资产比例分别为31%和2%。



数据来源：普益标准，易方达基金整理。

图2 2022年至2026年一季度末各类理财产品持有权益类资产(不含公募基金)占比变化趋势

### 3. 公募基金配置方面，含权类基金整体占比较低，被动权益类基金的配置逐步超越主动权益类基金

根据理财产品前十大持仓披露数据<sup>5</sup>，截至2026年一季度末，银行理财持有公募基金以债券基金和货币市场基金为主，两类基金合计占比95.06%，持有主动权益类、被动权益类基金占比分别为0.74%、2.34%。数据显示，理财产品通过指数基金增配权益类资产的趋势较为明显：2022年一季度末至2026年一季度末，配置主动权益类基金占比自4.7%下降

5、数据来源：普益标准。

至 0.74%，配置被动权益类基金占比自 1.1% 上升至 2.34%。

## 二、中长期资金权益资产配置面临的问题

结合保险资金、银行理财资金的资产配置现状，进一步分析其在提升权益类资产配置方面面临的主要问题，具体如下：

### （一）保险资金

一是新会计准则与其他综合收益（Other Comprehensive Income, OCI）认定规则仍是保险资金通过公募基金增配权益类资产的重要影响因素。上市险企已于 2023 年起实施新金融工具准则（IFRS9）和新保险合同准则（IFRS17），其他非上市险企原则上于 2026 年实施。IFRS9 下，股票、基金等权益工具多数需划入 FVTPL（以公允价值计量且其变动计入当期损益），净值波动直接反映在当期损益；即便部分非交易性权益工具可指定为 FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益），处置时累计公允价值变动也不得转入损益，利润平滑功能有限。在此背景下，部分基金品类（如稳定分红的主动权益类基金，或是低波动高分红的宽基指数基金等）也难以满足保险资金需求，充分发挥长期权益配置功能。

二是政策层面已优化长周期考核机制，后续需关注保险机构内部考核和受托管理机制的传导成效。2025 年 1 月，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等长周期考核安排，在重要制度安排上实现突破。但在实践中，上市险企季度财务披露、保险资管受托资金年度结算、产品短期排名等压力仍潜在影响其权益资产配置行为，需持续推动长周

期考核安排的进一步落地。

三是监管已适度放宽保险资金配置权益类资产的比例，但偿付能力约束仍对保险资金实际配置有一定影响。2025年4月，《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》简化权益类资产监管比例档位，将部分偿付能力充足率档位对应的权益类资产配置比例上限提高5%，并放宽保险资金投资创业投资基金集中度上限等，政策端已进一步拓宽权益投资空间。但在“偿二代”<sup>6</sup>框架下，权益类资产的资本占用仍相对较高，资本市场波动也会影响偿付能力充足率，保险公司仍需在投资收益、偿付能力、资产负债匹配和利润稳定之间权衡，特别是对其计划长期持有的部分权益类基金（如红利低波策略的权益类基金等），在差异化的风险计量安排方面仍有继续优化空间。

## （二）银行理财

一是在负债端，客户风险偏好是银行理财权益类资产配置比例长期处于低位的主要制约因素。银行理财公司<sup>7</sup>基本承袭了母行的渠道和客户，部分客户由原有刚性兑付模式下的银行理财客户和存款客户转化而来，风险偏好总体偏低，对净值波动和回撤相对敏感。此外受投资者“心理账户”效应影响，银行理财一般仍被归为“存款替代”或“保值增值”的安全账户。一旦产品出现亏损（即“破净”），易引发客户投诉和集中赎回的双重压力<sup>8</sup>。上述负债端的约束，使理财

---

6、“偿二代”即中国第二代偿付能力监管制度，是我国以风险为导向的三支柱偿付能力监管体系。根据《保险公司偿付能力管理规定》，保险公司偿付能力监管主要通过核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险综合评级等指标，对保险公司的资本充足状况和风险承受能力进行监管。

7、银行业理财登记托管中心数据显示，理财公司理财产品存续规模占全市场比例达到 92.13%。

8、如，2022年11月受债市剧烈震荡影响，理财产品收益率大幅下行，截至2022年底，固收类、混合类产品出现大比例净值回撤，8000只产品“破净”，触发投资者大面积赎回，2022年11月-12月理财赎回规模达2.5万亿。

公司在产品设计、投资决策、回撤管理上呈现较强的风险审慎特征。目前银行理财产品无法通过互联网平台、券商等渠道代销<sup>9</sup>。同时，投资者首次购买 R4（中高风险）、R5（高风险）产品仍需临柜面签<sup>10</sup>，进一步增加投资者购买中高风险产品的成本。

二是在产品端，短期化、追求绝对收益的运作模式进一步制约了银行理财对权益类资产的配置。一方面，当前多数理财产品是采用单一/区间数值作为业绩基准的绝对收益模式。截至 2026 年一季度末，数量占比 76%<sup>11</sup>的理财产品的业绩比较基准是数值型（如业绩基准 3.8%），而非指数挂钩型（如沪深 300 指数收益率×10%+中债综合全价指数收益率×90%）。数值型业绩基准在某种程度上相当于给定预期收益参考，易导致投资者产生“刚兑预期”，也为理财公司带来“达标”的管理压力，而权益类资产相对波动较大，理财公司在加仓权益类资产方面较为保守。另一方面，银行理财产品在期限结构上呈现短期化特征，与高波动权益类资产间存在期限错配。截至 2026 年一季度末，银行理财产品中以现金管理为目标的每日开放式和 1 年（含）以下期限的产品为主，两者合计占比 66%，1-3 年期限产品占比 32%，3 年以上期限产品占比 3%。在定期开放及最短持有期产品中，1 年以下期限产品占比 88%（如 90 天或 180 天持有期等）<sup>12</sup>。上述产品的期限结构在某种程度上引导客户按照定期开放或最短持有周期审视产品业绩，关注到期业绩基准兑付情况，进

9、《理财公司理财产品销售管理暂行办法》：代理销售机构现阶段为其他理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构。

10、《理财公司理财产品销售管理暂行办法》：除非与非机构投资者当面书面约定，评级为四级以上理财产品销售，应当在营业网点进行。

11、数据来源：普益标准。

12、数据来源：普益标准。

而影响申赎行为。而理财投资经理在短期业绩压力下，难以承受高权益仓位带来的业绩波动。

### 三、公募基金产品创新与发展建议

针对上述中长期资金的配置现状及进一步提高权益类资产配置面临的难点，结合不同类型资金的需求，聚焦公募基金产品创新方向、优化资金底层配置工具，提出如下建议：

**一是以中长期资金配置需求为牵引，持续完善指数和指数基金产品图谱，提供底层工具型配置产品。**建议围绕国家战略、产业升级、科技创新、高股息蓝筹、新质生产力等方向，完善覆盖宽基、行业主题、跨境、风格策略和多资产配置的指数及指数基金体系。进一步丰富风格策略类的 Smart Beta 配置工具，推动成长、质量、价值、低波、动量及多因子风格策略产品进一步完善，为保险资金的风格配置和组合再平衡、为银行理财的低波动仓位管理提供更丰富的底层投资工具。

**二是稳妥推进主动股票 ETF、期权策略 ETF 等创新品种的研发，丰富中长期资金的配置选择。**主动股票 ETF 可将基金管理人的主动投研能力与 ETF 交易效率、透明度和成本优势结合起来，便利中长期资金通过场内工具获取主动权益敞口；期权策略 ETF 可围绕备兑开仓策略、领口策略、缓冲型策略等研发创新，形成收益增强、下行缓冲等产品形态，为保险资金、银行理财资金等提供风险收益结构更加清晰，投资策略更加丰富的底层配置工具。

**三是探索开发适配保险资金会计与偿付能力约束的公募基金产品。**在产品认定方面，针对保险资金投资公募基金通常被划入 FVTPL、净值波动直接影响利润表的问题，建议

推动明确将适配保险资金长期配置需求的公募基金纳入 FVOCI 认定标准；在产品的设计方面，可探索封闭式定期分红权益类基金（或定期开放式权益类基金）等模式，通过稳定运作期限、明确分红安排、降低短期申赎扰动等方式，减少市场波动对保险公司当期利润表的影响；在配套机制方面，建议进一步明确保险资金投资相关产品时的产品属性认定、控制权判断和偿付能力资本计量规则（避免出现因单一保险机构持有产品比例较高而被简单认定为长期股权投资或控制性投资，导致资本占用提升的情况），提升保险资金通过公募基金开展长期权益类资产配置的便利性和可行性。

**【本文为中国证券投资基金业协会公募基金委员会研究成果，由易方达基金管理有限公司产品设计与业务创新部、发展研究中心供稿，供稿人声明本文为供稿人独立原创作品。中国证券投资基金业协会组稿审校】**