



保险行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
shusiqin@gjzq.com.cn huangjihui@gjzq.com.cn

25 全年股票+基金+长股投增长近 2 万亿、Q4 单季增长千亿

事件

近日，金融监管总局披露 2025 年四季度保险公司资金运用情况表。

核心内容

截至 25 年末，保险行业资金运用总规模达 38.48 万亿元，较上年末增长 15.7%，较 25Q3 增长 2.7%，延续稳健增长，债券及银行存款占比有所提升，权益类资产中股票持平、基金与长股投占比略有下降。截至 25Q4 末，股票+基金+长股投比例达 23.0%，较上年末提升 2.6pct，对应规模合计增加 1.97 万亿元，其中 2025Q4 单季新增约 997 亿元。分项来看，股票及基金规模合计 5.7 万亿元，占比 15.4%，全年新增 1.60 万亿元，四季度新增 1,101 亿元。1) 债券：人身险与财产险公司合计配置债券占比 50.4%，较上年末/25Q3 分别+0.9pct、+0.1pct，Q4 单季增配幅度明显低于往年同期（23Q4、24Q4 债券占比分别环比提升 1.2、1.1pct），利率震荡下险资阶段性放缓长久期债券增配节奏。2) 股票：占比 10.1%，较 25Q3 基本持平，较上年末提升 2.5pct；规模较 25Q3 及上年末分别增长 1135 亿和 1.31 万亿。四季度配置增量有限，一方面受季节性因素影响，Q4 保费流入占全年比重约 10%，新增资金规模相对较小；另一方面，权益市场震荡背景下，预计部分险企择机兑现浮盈。3) 基金：占比 5.3%，较 25Q3 下降 0.2pct，较上年末小幅提升 0.1pct；规模较 25Q3 减少 34 亿元，较上年末增长 2,899 亿元，预计 Q4 单季同样存在阶段性收益兑现行为。4) 长期股权投资：占比 7.6%，较 25Q3 下降 0.2pct，与上年末基本持平。当前上市险企中仅新华将长股投作为重要投资策略，2025 年上半年、Q3 长股投规模较上年末分别增长了 38%、95%；预计 26 年新准则实施后，中小保险公司为实现资产负债匹配、稳定利润并提高投资收益也将加大长股投配置。5) 银行存款：占比 8.2%，较 25Q3 提升 0.3pct，较上年末下降 0.9pct，Q4 债券利率未达合意点位、股市震荡调整，预计部分新增资金阶段性停留在存款账户，以保持资产配置灵活性与流动性管理。

测算 26 年将有 6500 亿增量资金入市，加仓情况有所分化。中观情形假设：1) 今年部分公司仓位提升较快，如平安，后续提升仓位的诉求不大，预计新增保费 20%入市；2) 国寿、太平、新华、人保四家龙头每年新增保费 30% 投资于 A 股。以“经营活动产生的现金流”测算，对应配置规模 2500 亿左右进入 A 股；但部分港股欠配且有加仓空间的公司，预计新增保费不止有 30%入市，其中的国寿、太平预计将有 40%的新增保费入市；太保、阳光非央企，但是仓位不高，也预计 30%新增保费入市；3) 其他非上市公司整体仓位低、但增量资金少，假设增量资金的 40%进入股市。以下投资余额中假设市场 26 年上涨 10%，行业保费增长 10%。

投资建议

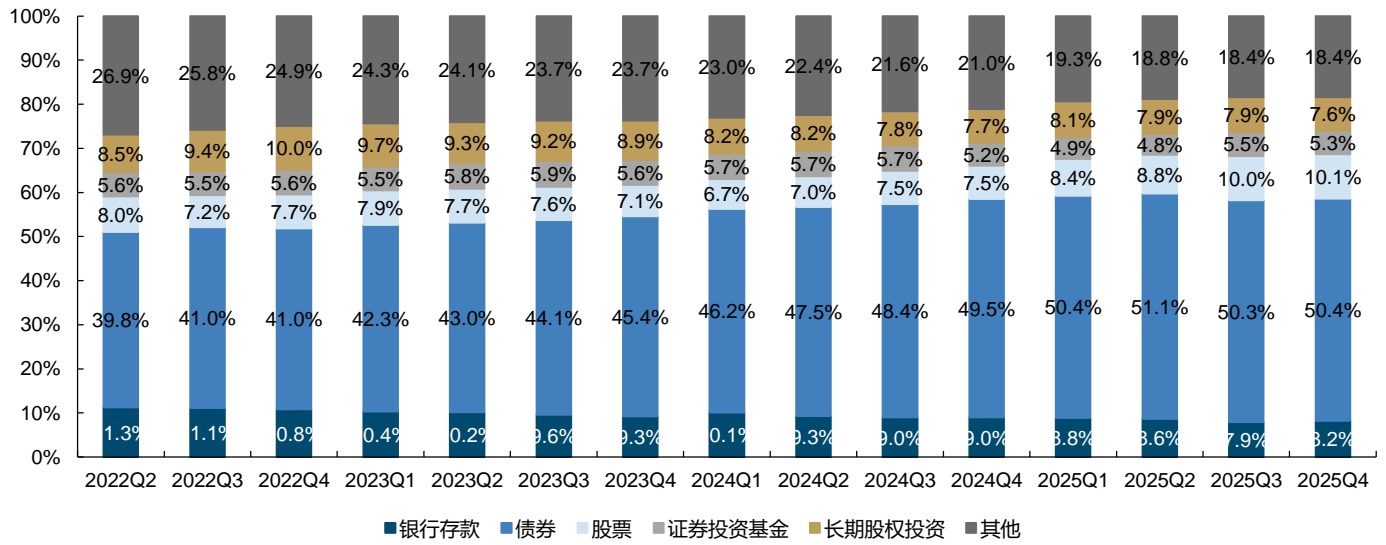
2026 年及中长期资产负债两端基本面呈向好趋势，存款搬家及市占率提升之下上市公司负债端维持高景气，投资受益于市场上涨以及长债利率企稳，强贝塔及顺周期属性共同作用，估值提升仍有空间，积极看好。重点推荐开门红表现较好，以及业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）的头部险企。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



图表1：保险资金配置结构



来源：金融监管总局，国金证券研究所



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究