

2025 年四季度保险业资金运用情况点评

压实固收底仓，增持权益有空间

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523060004
证券分析师：	王京灵	0755-22941150	wangjingling@guosen.com.cn	执证编码：S0980525070007

事项：

国家金融监督管理总局发布保险业 2025 年 4 季度资金运用情况及相关数据。截至 2025 年四季度末，我国保险资金运用余额达 38.5 万亿元，同比增长 15.7%。

国信非银观点：2025 年四季度，保险资金权益占比创近四年新高（占行业规模比例为 9.7%，不含公募基金基金占比），债券配置维持高位（占行业规模 48.6%），存款与非标持续压降。在长端利率中枢下移与“资产荒”延续的背景下，险企主动向权益资产倾斜，全年总投资收益率预计保持改善。从静态的资金转化率来看，四季度行业整体转化率（定义为增量配置资金占增量保费收入比例）为 112%，配置效率较高。

展望 2026 年一季度，随着“开门红”资金到账及资本市场“赚钱效应”延续，我们认为险资针对权益等风险资产仍有增量资产配置需求。同时，截至 2025 年末，行业综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率约 114%，均显著高于监管红线，权益占比提升对偿付能力的消耗在可控范围内，且监管已优化长股投、Reits 等风险因子，鼓励险资入市，判断资本充足率不构成增配权益核心掣肘。预计后续险资配置策略核心为：**第一，继续择机增持红利资产**，险资将进一步挖掘包括 OCI 权益类等资产在内的高分红资产投资机会，潜在催化剂表现在头部险企增资打开权益配置上限、分红险热销提升风险偏好等；**第二，长久期债券（含地方债、利率债）仍是险资“基本盘”**，匹配险资长期资产配置需求，同时随着资产负债久期缺口下降，**险资将适当挖掘中等久期、高票息资产机会**，如二永债、长期信用债等；**第三，拓展另类资产配置空间**，比如当前险资配置境外资产占比较低（10%以内），仍有提升空间。展望 2026 年，随着预定利率下调与“报行合一”深化，负债成本有望持续优化，资产端若保持稳健增长，保险尤其寿险板块利差损风险将显著缓解。

评论：

◆ 负债端高景气下保险资金运用余额突破 38 万亿元，同比增速达 15.7%

国家金融监督管理总局近日发布 2025 年四季度保险公司资金运用情况显示，截至 2025 年底，保险公司资金运用余额达 38.5 万亿元，较年初增长 15.7%，连续三年实现双位数增长。其中，股票和证券投资基金余额合计约 5.7 万亿元，较 2024 年底增加约 1.6 万亿元，增幅高达 38.9%。

图1: 保险资金运用余额 (单位: 亿元)

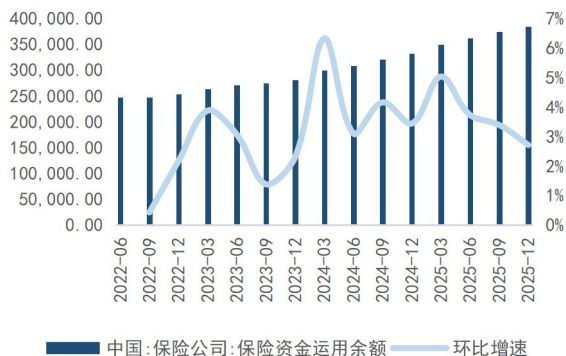
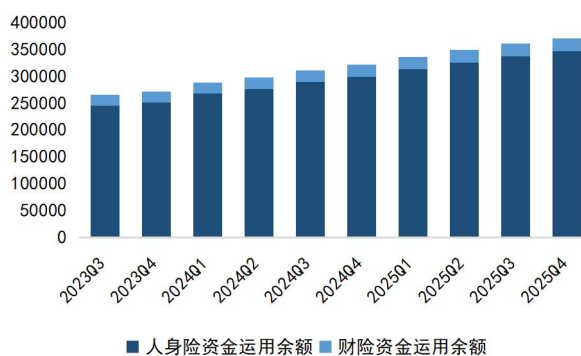


图2: 人身险及财险保险资金运用余额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 固收: 债券资产维持“基本盘”地位, 久期有望适当调整

2025 年我国 10 年期国债收益率均值较 2024 年下行约 40BP。险企通过增配长久期利率债和优质信用债, 拉长资产久期、匹配负债, 缓解再投资压力。截至 2025 年末, 人身险公司和财产险公司债券投资余额合计约 18.7 万亿元, 占资金运用余额的 48.6%, 比较年初提升 0.7 个百分点。四季度债券配置占比环比小幅回升, 险资持续加大配置力度。在低利率环境下, 长久期债券仍是保险公司匹配负债久期、锁定长期收益的重要工具。

表1: 保险资金运用余额 (单位: 亿元, %)

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
人身险公司	银行存款	21833	21558	25576	23699	24240	25225	25761	26148	24865
	债券	110034	115776	125819	133614	142326	150552	160617	169217	172076
	股票	18794	18160	18207	19424	21838	22679	26454	28731	34124
	证券投资基金	13779	13549	14722	15167	15686	14762	14626	14767	17756
	长期股权投资	23093	23047	22440	23016	22925	23261	25962	26099	26972
	其他	58253	59823	61963	62193	62390	63046	60392	61074	61499
	资金运用余额	245787	251914	268727	277113	289405	299525	313812	326036	337292
占行业总额的比例	89%	89%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
财产险公司	银行存款	3694	3654	3596	3977	3818	3857	3980	4046	3742
	债券	7290	7640	7740	7887	7961	8691	9093	9455	9699
	股票	1330	1265	1289	1370	1506	1601	1719	1955	2086
	证券投资基金	1812	1786	1776	1861	2118	2025	1872	1837	1964
	长期股权投资	1274	1306	1319	1333	1365	1389	1421	1425	1471
	其他	4698	4550	4541	4663	4590	4643	4642	4746	4913
	资金运用余额	20098	20200	20262	21091	21358	22206	22727	23464	23875
占行业总额的比例	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%
行业保险资金运用余额合计	275230	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343	374631	384799

资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

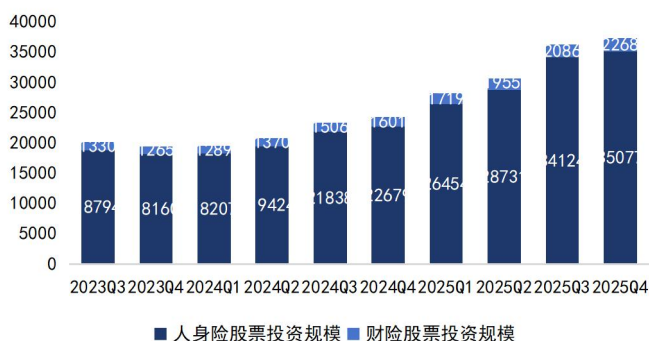
银行存款配置占比持续下降, 人身险和财产险公司定期存款占比分别较年初下降 0.8 个和 1.3 个百分点。非标资产 (其他投资) 占比同样趋势性下滑, 较年初下降 2.3 个百分点。这表明在利率下行和资产荒背景下, 险资主动压降低收益资产, 腾挪资金向权益和债券市场转移。

◆ 权益: 配置与交易相结合

截至 2025 年末, 行业股票配置余额达 3.73 万亿元, 占资金运用余额的 9.7%, 该比例创下自 2022 年二季度监管系统披露以来的最高水平。从增量来看, 2025 年全年股票资金净增加 1.31 万亿元, 远超 2023 年 (523 亿) 和 2024 年 (4855 亿) 的水平。分季度看, 险资股票配置比例已连续 6 个季度环比增加, 显示出持续

性的权益资产增配趋势。证券投资基金余额为 1.97 万亿元，全年净增加 2899 亿元。

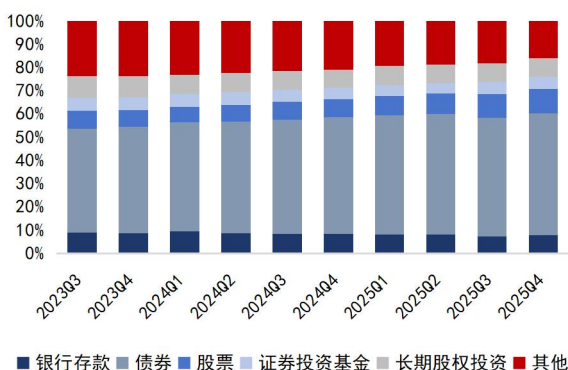
图3: 人身险及财险股票投资规模 (单位: 亿元)



资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

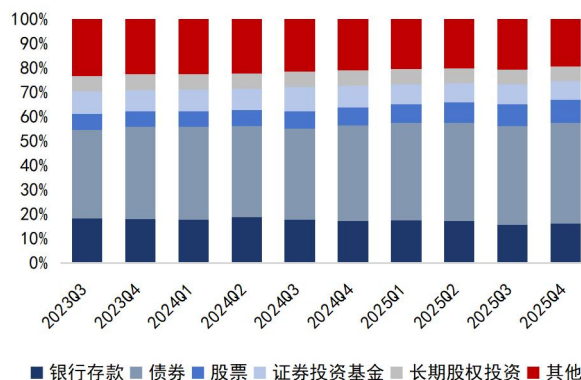
此外, 2025 年险资举牌达 41 次, 创近十年新高, 覆盖银行、公用事业、新能源等领域, 这体现出险资权益投资的两大趋势: 第一, 高股息策略深化。险企通过计入 FVOCI 账户和长期股权投资账户, 获取稳定股息的同时平滑利润表波动; 第二, 新会计准则适配扩大范围。2026 年起非上市险企将全面实施新金融工具准则, 更多权益资产有望归入 FVOCI, 降低当期利润波动, 增强高股息资产吸引力。

图4: 人身险公司资产配置规模及同比变化 (单位: 亿元, %)



资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

图5: 财产险公司资产配置规模及同比变化 (单位: 亿元, %)



资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

当前保险权益资产配置已处于历史上较高水平, 我们判断 2026 年保险资金仍有望进一步增加权益投资比重和规模。这一判断基于两方面原因, 一是负债端驱动, 2025 年以来, 具有理财属性的分红险等产品销售态势良好, 为行业带来了规模可观、期限相对长期的资金来源。这部分资金对投资收益率有更高的要求, 从而要求保险公司在资产配置上提升风险偏好, 通过增配权益类资产来力争获取更高的长期投资回报, 以匹配负债成本并满足客户预期。二是资本端支撑: 根据彭博社等媒体报道¹, 2026 年部分国有大型保险公司有望获得来自股东的注资。若资本补充能落地, 将直接优化其核心偿付能力充足率, 显著增强资本实力。在审慎监管框架下, 更强的资本金为保险公司承受权益市场波动提供了更厚的安全垫, 实质上打开了增持权益资产的空间上限。

¹ 中国人寿、中国人保、中国太平三家大型国有保险集团有望获得合计约 2000 亿元特别国债注资, 此次注资预计将合计提升三家险企偿付能力充足率约 23 个百分点, 显著夯实资本实力。资料来源:

<https://cj.sina.com.cn/articles/view/1279746217/4c4760a902701djjc>

◆ 保险资金运用余额及增量保费比例的联动分析

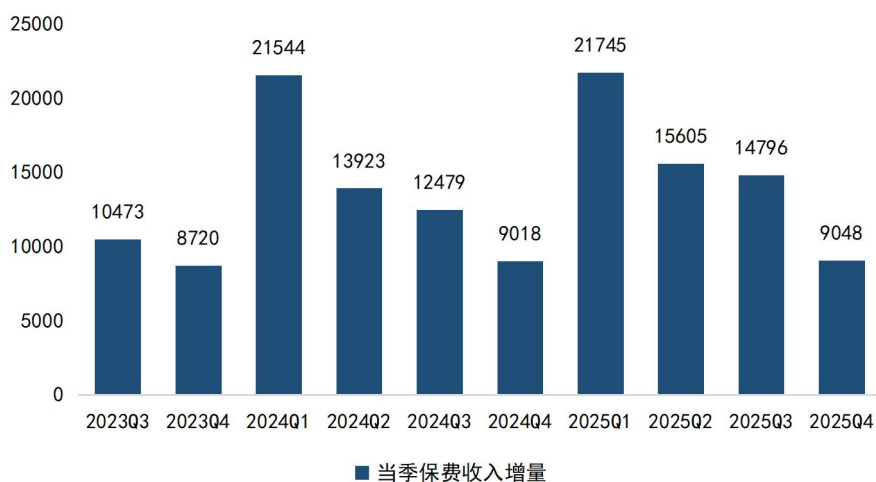
我们主要梳理了 2023 年三季度以来，人身险公司、财产险公司及行业整体单季度资金运用余额增量占当季保费收入的比例，从而分析保费收入节奏及资金配置规模间的转化率，以解读险企资产配置节奏受保费收入影响的情况。从历史趋势来看，受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响，每年四季度及一季度为保险行业资金配置诉求较高的阶段。其中，四季度末险企或利用杠杆提前配置包括长债等在内的资产，在调整偿付能力充足率的同时把握市场配置时点，因此相对应时点的资金转化率相对较高。以 2023 年四季度及 2024 年一季度为例，行业整体资金转化率为 73%及 83%。从 2024 年四季度来看，受“开门红”资金抢配及债券牛市驱动，保险资金当季配置转化率达 123%，其中人身险为 183%，财险为 24%。相较之下，二季度及三季度受销售团队调整、保费增速放缓等因素影响，险企资产端配置诉求有所下降，资金转化率则通常略低于四季度及一季度。2023 年三季度及 2024 年二季度资金转化率分别为 36%及 67%。除此以外，公司自身资产到期节奏、资产配置战略以及市场行情等因素依旧会对保险业资产配置节奏带来一定影响，因此上述分析对于理解保险保费收入及资产配置时点有一定参考意义。

表2: 保险业资产配置转化率分析（单位：亿元，%）

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
行业保险资金运用余额合计	275230	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343	374631	384799
人身险当季资金运用余额增量	3958	6127	16812	8387	12292	10120	14287	12224	11256	9353
财产险当季资金运用余额增量	-55	103	61	829	267	848	521	737	411	281
当季保险资金运用余额增量	3757	6344	17807	9287	12844	11068	16732	13031	12288	10168
人身险当季保费收入增量	7267	5525	17834	10191	9076	5532	17878	11728	11289	5596
财产险当季保费收入增量	3206	3195	3710	3732	3403	3486	3867	3877	3506	3453
当季保费收入增量	10473	8720	21544	13923	12479	9018	21745	15605	14796	9048
人身险配置资金占保费收入比例	54%	111%	94%	82%	135%	183%	80%	104%	100%	167%
财险配置资金占保费收入比例	-2%	3%	2%	22%	8%	24%	13%	19%	12%	8%
行业配置资金占保费收入比例	36%	73%	83%	67%	103%	123%	77%	84%	83%	112%

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

图6: 单季度保险行业保费收入增量（单位：亿元）



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

◆ 险资增配权益资产的逻辑：政策引导与市场驱动的“双轮驱动”

政策端方面，2025 年监管部门多箭齐发，落实险企长期考核机制、优化偿付能力监管规则，并明确指导国有保险公司将一定比例增量资金投入 A 股。从偿付能力充足率看，行业综合偿付能力充足率为 181%，对应的权益类资产配置上限普遍可达 30%，当前实际配置比例距离监管上限仍有较大空间。此外，从市场端来

看，资本市场向好预期增强，叠加固收资产收益率持续下行，险企普遍有意加大权益类资产配置，有利于进一步强化险资入市预期。

◆ 投资建议：

2025 年四季度，保险资金权益占比创近四年新高，债券配置维持高位，存款与非标持续压降。在长端利率中枢下移与“资产荒”延续的背景下，险企主动向权益市场“倾斜”，全年总投资收益率预计明显改善。从静态的资金转化率来看，四季度行业整体转化率为 112%，资金配置效率较高。展望 2026 年一季度，随着“开门红”资金到账及资本市场“赚钱效应”的延续，我们认为险资仍有较大的资产配置诉求。同时，截至 2025 年末，行业综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率约 114%，均显著高于监管红线。权益占比提升对偿付能力的消耗在可控范围内，且监管已优化长股投、Reits 等风险因子，鼓励险资入市。我们预计后续险资配置策略核心为：第一，红利资产有机会，险资将进一步挖掘包括 OCI 权益类等资产在内的高分红资产投资机会；第二，长久期债券（含地方债、利率债）仍是险资“基本盘”，匹配险资长期资产配置需求，降低资产负债久期错配风险；第三，增加另类有空间，比如当前险资配置境外资产占比较低（10%以内），仍有一定提升空间。展望 2026 年，随着预定利率下调与“报行合一”深化，负债成本有望持续优化，资产端若保持稳健增长，保险板块利差损风险将显著缓解。

◆ 风险提示：

保费收入增速不及预期；渠道手续费下降导致销售积极性降低；资产端收益下行等。

相关研究报告：

- 《寻找中国保险的 Alpha 系列之四-从保单到数据：新能源车险的价值跃迁》——2026-01-22
- 《《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》点评-匹配为基，风险导向》——2025-12-21
- 《关于发布商业健康险创新药品目录的点评——开辟医疗支付体系“第二战场”》——2025-12-09
- 《中国年金体系研究暨“寻找中国保险的 Alpha”系列之四-支撑养老体系，引入长期活水》——2025-12-03
- 《2025 年三季度保险业资金运用情况点评-权益配置持续增加，年底顺势调结构》——2025-11-18

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032