



保险行业 2026 年信用风险展望

增长换挡，信用重塑：保险业步入风险定价新周期

金融部 | 张瑶 王亚楠 周立干 姜力

2026 年 3 月 11 日

摘要：2025 年，保险行业在深化改革的进程中呈现出结构转型与机制重构的双重特征。监管政策继续引导保险产品回归风险保障核心，以金融“五篇大文章”为导向鼓励精准创新，同时聚焦整治行业乱象和风险管控，推动行业继续向高质量发展转型。保险行业呈现“总量增长、增速换挡、动能切换”特征，原保费收入突破 6.1 万亿元，但人身险与财产险增速均放缓；资金运用延续“固收为主、权益增强”格局，非标资产持续压降；同时，债券发行规模扩容助力资本补充，保险行业偿付能力总体充足，信用质量整体保持稳定，但首次出现保险公司债违约案例，行业刚性兑付彻底打破。展望 2026 年，行业将进入高质量发展深化期，保费收入规模继续增长且业务结构持续优化；资产配置方面，债券投资仍为“压舱石”，权益类资产配置需求提升，资产负债联动管理能力将成为核心竞争力；同时，资本补充需求仍较大，永续债发行规模有望继续扩容。整体来看，随着监管政策持续深化“提质增效、精准赋能、风险可控”导向，行业信用质量整体将维持稳定，但内部信用水平或将加剧分化。

一、行业供给能力分析

1.1 保险业务

2025 年，在低利率、新能源汽车产业发展及居民健康管理意识增强等背景下，居民储蓄险、车险及短期健康险需求增长等支撑总量扩张，但人身险及财产险增速均放缓，行业呈现“总量增长、增速换挡、动能切换”的特征，迈向更注重长期价值创造与高质量发展的新阶段。

2025 年，在低利率市场环境下，居民对储蓄型保险产品的购买需求仍较强，叠加新能源汽车产业的蓬勃发展推动车险业务原保费收入的稳步上扬、居民健康管理意识增强及政策红利释放带动短期健康险需求增长等多重因素共同作用下，保险行业原保费收入规模保持增长，全年行业实现原保费收入 61,194 亿元，同比增长 7.43%。从结构来看，人身险仍是推动行业增长的核心驱动力，但受前期预定利率下调促使需求提前释放及监管推动行业价值转型等影响增速有所放缓；财产险方面，由于传统车险市场趋于饱和、非车险领域“报行合一”政策深化调整等因素影响，财产险原保费收入增速回落。总体来看，行业呈现“总量增长、增速换挡、动能切换”的特征，迈向更注重长期价值创造与高质量发展的新阶段。

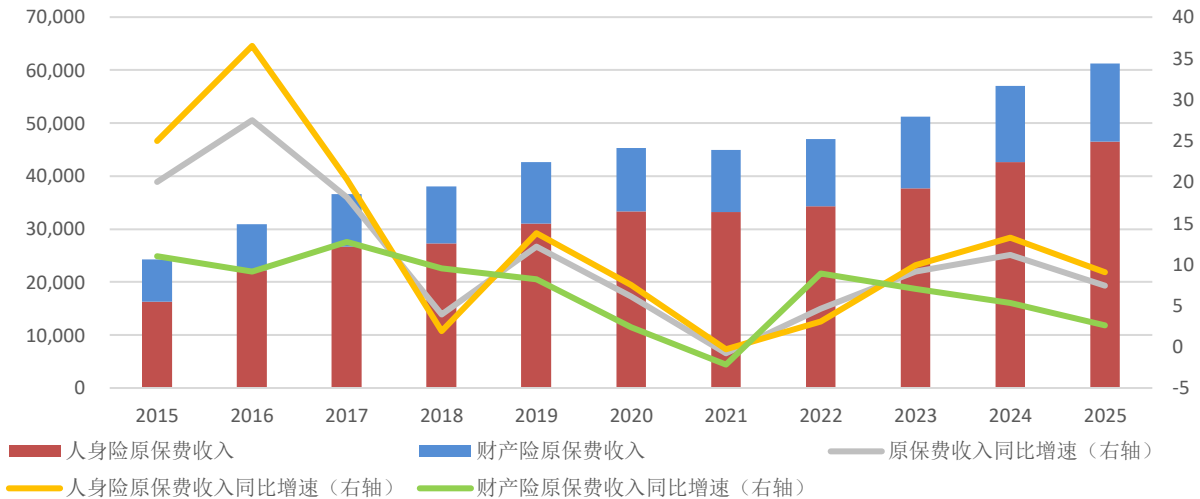


图1 2015~2025年我国保险行业原保费收入情况（单位：亿元、%）

数据来源：国家金融监督管理总局、Wind，大公国际整理

2025年，寿险仍是人身险行业保费收入增长的核心来源，而意外险与健康险则因行业战略调整、渠道动能减弱及需求变化等因素面临压力；同时，预定利率动态调整机制正式落地实施，推动产品定价与市场利率深度挂钩，引导行业强化资产负债联动管理。展望2026年，在居民保障意识提升、利率环境低位运行及监管政策引导的背景下，寿险业务将继续拉动行业保费收入增长，分红型保险因更契合市场偏好更具市场潜力。

2025年，人身险公司原保费收入为43,624亿元。其中，寿险原保费收入为35,557亿元，同比增长11.40%，占人身险公司原保费收入的比例增至81.51%；意外险和健康险占比分别为0.84%和17.65%。

与此同时，人身险产品预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制正式落地。2025年1月，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，进一步明确预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制的实施要求，引导行业强化资产负债联动，科学审慎定价。普通型人身保险产品预定利率研究值持续下降，7月预定利率动态调整机制被首次触发，9月人身险产品预定利率上限全面下调，而后预定利率研究值与预定利率上限的差值收窄。

表1 2025年以来普通型人身保险产品预定利率研究值变动情况（单位：%、BP）

时间	普通型人身保险产品预定利率研究值	普通型人身保险产品预定利率上限	差值
2025年1月	2.34	2.50	16
2025年4月	2.13	2.50	37
2025年7月	1.99	2.50	51
2025年10月	1.90	2.00	10
2026年1月	1.89	2.00	11

数据来源：中国保险行业协会，大公国际整理

当前，普通型人身保险产品预定利率上限为2.0%，分红型保险产品预定利率上限为1.75%，

万能型保险产品最低保证利率上限为 1.0%。尽管产品利率上限动态调整机制落地实施，保险公司的负债成本整体有所压降，但在低利率常态环境下，行业资产端投资压力仍存，利差损风险依然是保险公司面临的最主要风险。结合市场利率走势，短期内暂不会触发人身险预定利率调整条件，但考虑到行业监管政策与内生需求的共同影响，对于具备一定投研能力的保险公司，“低固定+高浮动”的分红险产品将逐步推出，行业多层次分红险产品体系将逐步构建，预定利率上限仍有下行空间。

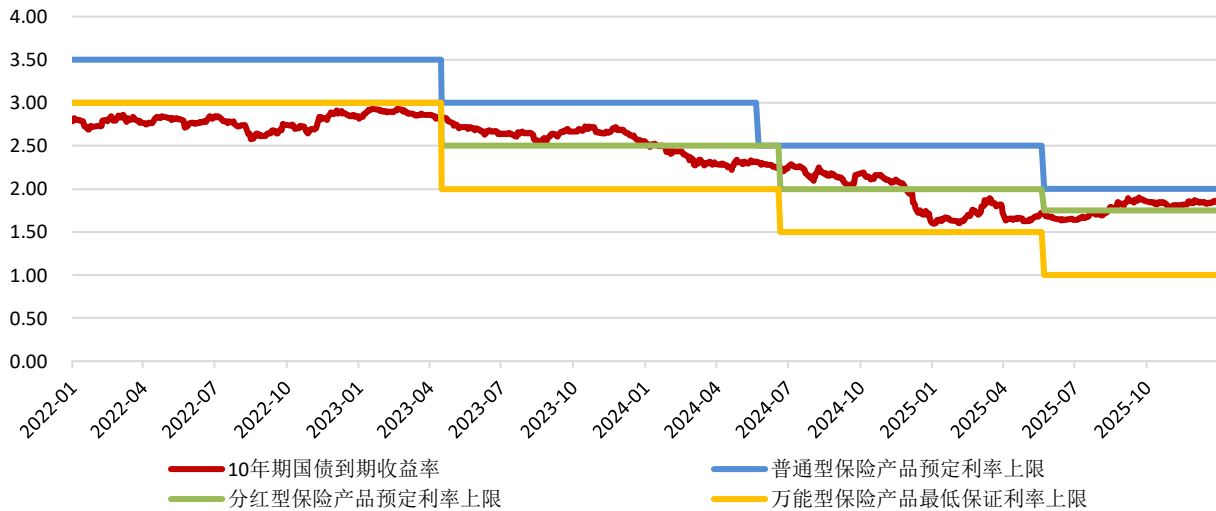


图 2 2022~2025 年 10 年期国债到期收益率及寿险产品预定利率上限变动情况 (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

意健险业务方面，行业转型期战略重心转移、监管持续规范下渠道销售动力减弱，叠加外部经济环境变化影响需求等因素，人身险公司意外险市场延续低迷态势，2025 年，人身险公司意外伤害险原保费收入 368 亿元，同比下降 9.80%。同期，人身险公司健康险原保费收入 7,699 亿元，同比微降 0.41%，作为核心增长引擎的重疾险吸引力下降，人身险公司健康险业务增长承压。

预计 2026 年，人身险公司将持续优化产品结构和资产负债管控，以多样化的产品形态应对市场环境变化、满足客户的差异化需求；随着居民保障意识的不断增强，寿险业务仍具备较大市场空间，并将继续成为拉动人身险公司保费增长的核心动力，且在市场利率低位运行、预定利率非对称下调及资本市场活跃度提升等背景下，兼具保障与投资功能的分红险等浮动收益类产品，既契合了消费者满足一定保证收益的需求，又能使其获得分享保险公司经营成果的机会，也顺应了保险公司防范利差损、推动经营转型的方向，其市场潜力逐步增强。

2025 年，财险市场呈现“总量稳增、结构优化、增速放缓”的特征，随着新能源汽车的快速发展，车险业务原保费收入稳步增长，非车险业务收入及贡献度提升，健康险成为财险公司保费收入增长的关键驱动；预计 2026 年，在市场需求、行业转型和政策引导的共同作用下，财险公司保费收入将继续稳步增长，健康险、安责险等非车险业务有望在政策与需求驱动下继续引领行业增长与结构优化。

财险公司原保费收入规模保持增长，2025 年实现原保费收入 17,570 亿元，但车险及非车险业务保费收入增速均下降，行业原保费收入增速放缓，同比增长 3.92%。

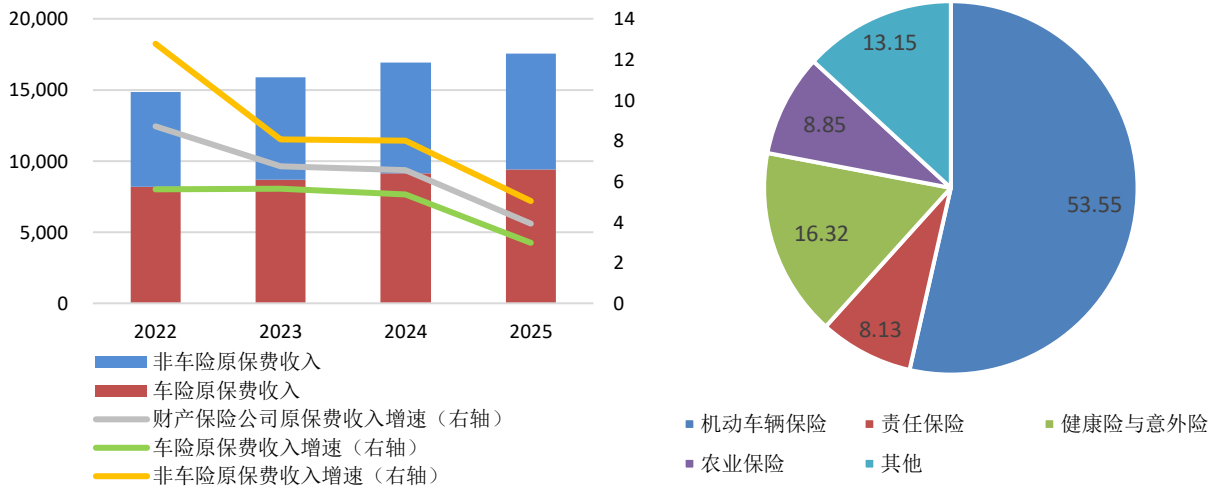


图 3 2022~2025 年财险公司原保费收入及构成情况 (单位: 亿元、%)

数据来源: 国家金融监督管理总局, 大公国际整理

车险业务方面, 随着新能源汽车的快速发展, 汽车销售量延续增长态势, 推动车险业务原保费收入增长, 但传统车险市场趋近饱和, 以“报行合一”为核心的车险改革深化, 车险费率水平继续下降, 保费增速放缓。2025 年, 财险公司车险原保费收入为 9,409 亿元, 同比增长 2.98%; 同时, 随着财险公司持续调整业务结构, 非车险业务较快增长, 车险原保费收入贡献度降至 53.55%, 但仍是财产险保费收入最主要来源。

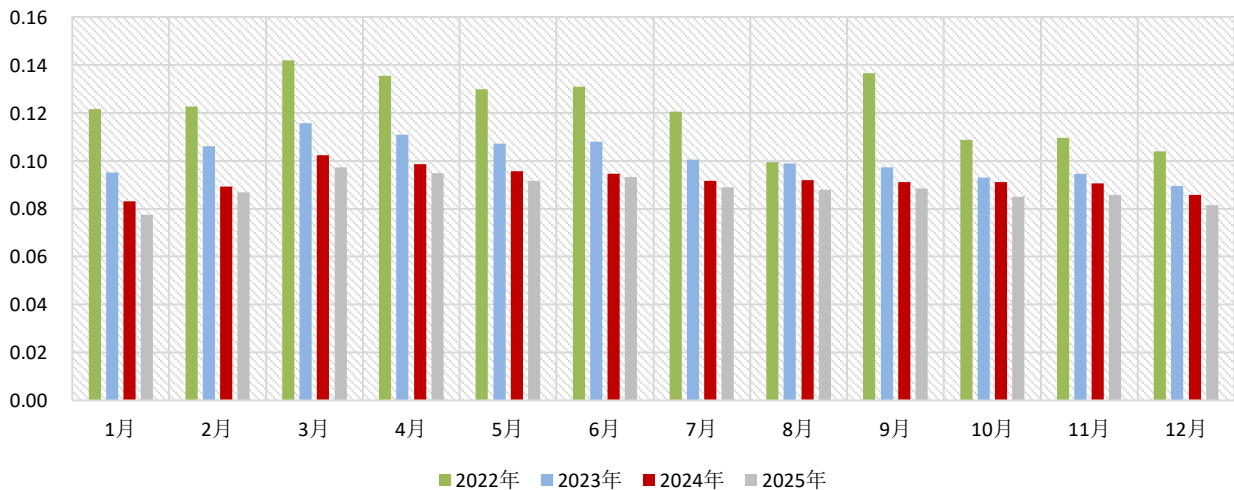


图 4 2022~2025 年机动车辆保险费率情况 (单位: %)

注: 保险费率=原保险保费收入/保单金额

数据来源: 国家金融监督管理总局, 大公国际整理

非车险业务方面, 以意健险、农业保险和责任保险等为代表的非车险业务较快增长。2025

年，财险公司非车险原保费收入为 8,161 亿元，同比增长 5.03%。

意健险延续快速增长态势，健康险成为财险公司保费收入增长的关键驱动。2025 年，意健险原保费收入 2,867 亿元，同比增长 11.25%。在车险增长趋缓的行业背景下，财险公司主动调整战略重心，将资源向非车险业务倾斜，并依托互联网渠道优势，以寻求新的增长动力；与此同时，民众健康保障意识的持续增强与人口老龄化进程的加速，推高医疗资源使用频率和疾病发生率，交通意外、旅游意外等场景的意外险需求增加，加之“惠民保”为代表的城市定制型普惠医疗保险持续放量，共同推动了相关业务的增长。但行业的激烈竞争，导致部分产品或渠道竞争力较弱的财险公司健康险承保利润亏损。

农业保险和责任保险原保费收入保持增长，2025 年，财险公司农业保险和责任保险原保费收入分别为 1,555 亿元和 1,428 亿元，同比分别增长 4.78%和 4.08%。其中农业保险增速在政策托底下较 2024 年小幅提升，而责任险增速则因经济复苏节奏及行业盈利压力传导明显放缓。2025 年 3 月，多部门联合印发《安全生产责任保险实施办法》，明确八大高危行业应当投保，并对安责险产品条款和费率厘定提出了规范性要求，有助于财险公司责任险市场规模的扩大，并提升服务和风险防控能力。同年 4 月，金融监管总局发布《关于扎实做好 2025 年“三农”金融工作的通知》，鼓励保险公司创新产品并提升服务质效，开发推广适应涉农企业需求的财产险、责任险产品，同时优化考核导向、规范市场秩序，推动业务扩面提质。

在政策支持和需求升级的共同推动下，预计 2026 年，财险公司将进入深度转型期，保费收入继续稳步增长，同时险种结构将进一步优化，车险基本盘趋稳，以健康险为核心的非车险业务对保费收入的贡献度或将继续提升，安责险等政策性业务有望加速增长。

1.2 保险资金运用

2025 年以来，保险资金配置结构总体维持稳定，呈现“固收为主、权益增强”的特征，同时资金规模增长且收益率提升；预计 2026 年，债券投资仍将是保险资金配置的最主要方向，同时保险资金对权益类资产的配置需求将继续提升，但宏观经济环境复杂及资本市场波动对保险公司投资收益稳定性的影响仍需关注，资产配置的优化调整、收益与风险平衡的把控仍是保险公司持续发力的方向。

2025 年以来，我国 10 年期国债收益率整体呈低位震荡格局，下半年有所反弹，但仍存在下行预期，10 年期国债收益率与 1 年期国债收益率期限利差在 0.15%~0.60%之间保持窄幅震荡。随着我国经济稳步发展，预计货币政策仍以适度宽松为主基调，央行将灵活运用多种工具保持流动性合理充裕；在此支撑下，短期内 10 年期国债收益率仍将整体维持低位震荡，期限利差将整体维持窄幅波动。

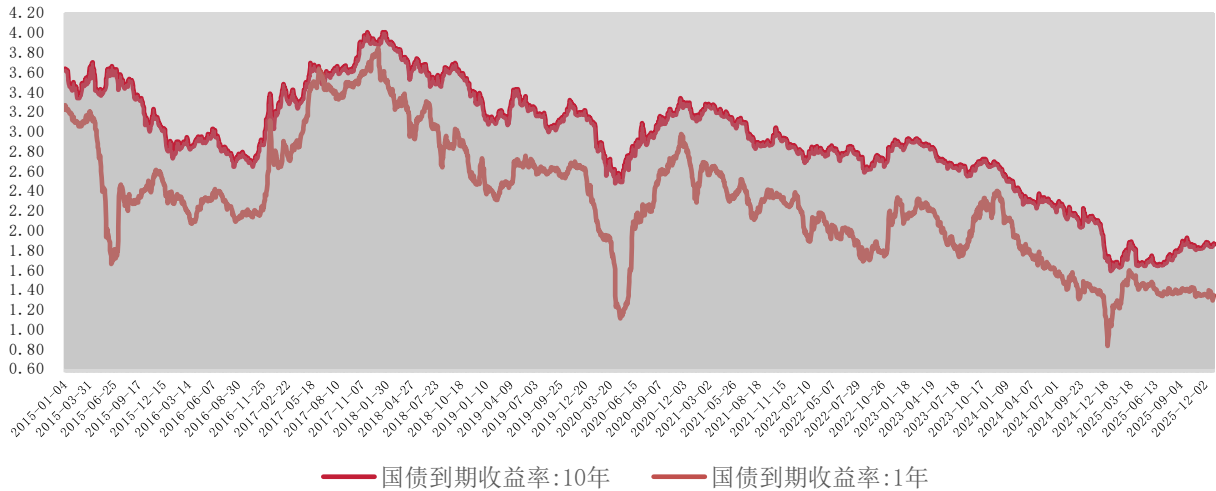


图5 2015~2025年我国10年期和1年期国债收益率情况 (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

保险资金投资收益方面,长端利率下行推动债券资产浮盈明显提升,且资本市场回暖带动权益类资产估值上升,叠加高股息分红,2024年保险公司的投资收益明显提升,实现年化财务投资收益率3.43%,年化综合投资收益率7.21%,同比分别提升1.20和3.99个百分点。其中,人身险公司因权益类资产配置占比更高,收益弹性显著大于财产险公司。2025年以来,随着A股市场震荡上行,行业投资收益率普遍走高,头部险企2025年前三季度的投资收益率水平整体同比有所提升。



图6 2022~2024年保险公司投资收益率情况 (单位: %)

数据来源: 国家金融监督管理总局, 大公国际整理

从保险资金运用情况来看,2025年,随着保费收入的增长以及资本的持续补充,保险资金运用余额增幅明显;截至2025年末,保险资金运用余额达38.48万亿元,同比增长15.70%。

从保险资金运用结构来看,保险公司资产配置结构整体呈现“固收为主、权益增强”的特征。因保险产品的合同期限较长,且具有固定刚性成本,而债券的稳定收益、固定期限和较低

风险的特征能够满足保险资金对久期、安全性、收益性和流动性等方面的要求，债券投资始终是保险资金配置的最主要资产；在当前低利率环境下，保险公司对稳定收益的需求有所增长，叠加宏观经济环境复杂及资本市场波动，债券作为“压舱石”的配置价值愈发凸显，2025年末人身险及财产险公司以长久期国债、地方政府债为主的债券投资规模及占比均继续增长，旨在通过拉长久期锁定收益，以覆盖负债端的刚性成本。同时，随着资本市场的持续回暖和保险公司在资金收益端需求的提升，股票资产配置力度显著增加，截至2025年末，人身险及财产险公司保险资金运用余额中股票资产规模已超过3.7万亿元，同比增长超过50%，重点布局银行、交通运输、医疗等领域。此外，受资管新规体系持续完善、部分房企违约风险暴露等因素影响，非标资产质量承压、供给收缩，2025年保险资金对其他投资的配置比例继续下降，未来保险公司对于非标资产的质量要求仍较高。

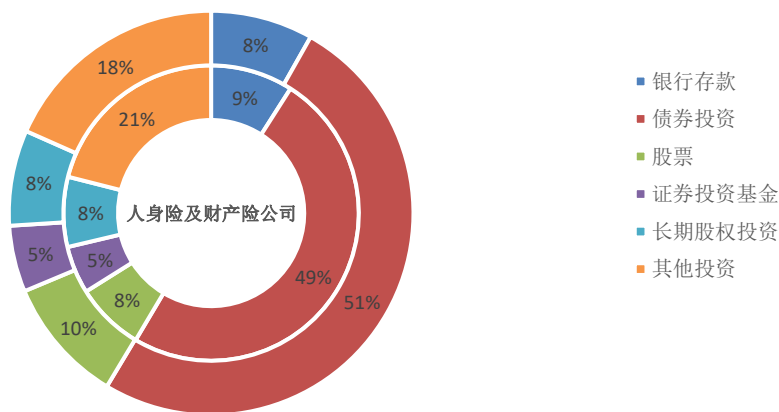
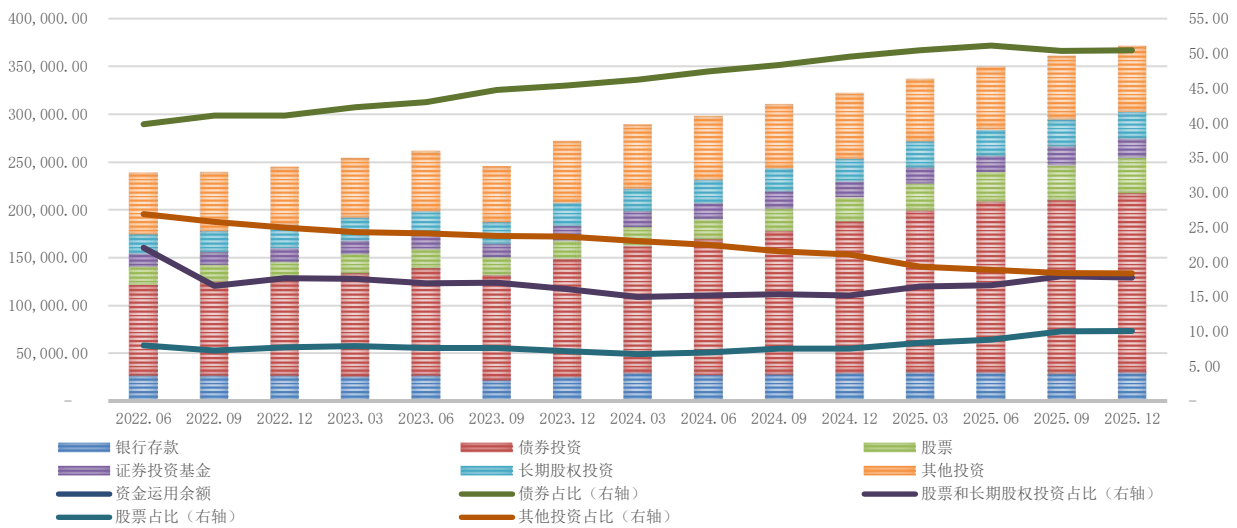


图7 2022~2025年人身险及财产险公司保险资金运用结构及占比（单位：亿元、%）

注：环形图中内环为2024年末数据，外环为2025年末数据

数据来源：国家金融监督管理总局，大公国际整理

从政策导向看，2025年以来，监管政策通过优化考核、调整比例、拓宽范围等多重举措，

持续引导保险资金发挥“耐心资本”作用，服务实体经济、稳定资本市场，推动中长期资金入市、拓宽权益类资产的投资空间，并鼓励保险资金投向创业投资领域，以更好满足保险资产多元化的配置需要。

基于当前的政策导向、资本市场环境以及保险业务的实际需求，预计 2026 年，债券投资仍将是保险资金配置的最主要方向，同时保险资金对权益类资产的配置需求将继续提升，但宏观经济环境复杂及资本市场波动对保险公司投资收益稳定性的影响仍需关注，资产配置优化调整、收益与风险平衡的把控仍是保险公司持续发力的方向。

二、行业需求匹配能力分析

2.1 行业市场需求变化

近年来，受低利率环境影响，居民对传统储蓄的意愿降低，资金向金融资产分流，同时随着居民收入增长与人口老龄化加剧，财富管理及健康保障需求持续攀升，推动能锁定长期收益的人身险需求增长；另一方面，产业升级催生新能源车险、低空保险等新兴需求。预计 2026 年，市场需求将持续旺盛，并呈现深刻的结构性演变，分红险逐步放量，养老健康生态加速融合，新兴赛道专属保障需求有望快速增长。

近年来，随着我国经济持续发展，人均可支配收入增速由 2022 年的 2.9% 修复至 2025 年的 5% 左右。在居民财富积累与人口老龄化加剧的驱动下，财富管理、养老及健康管理需求持续攀升。但受低利率环境影响，居民储蓄意愿降低，存款同比增速由 2022 年末的 17.30% 显著放缓至 2025 年末的 9.7%，资金从传统储蓄向证券、理财及保险等产品分流。在此背景下，能够穿越利率周期、锁定长期收益的人身险产品的市场需求旺盛。

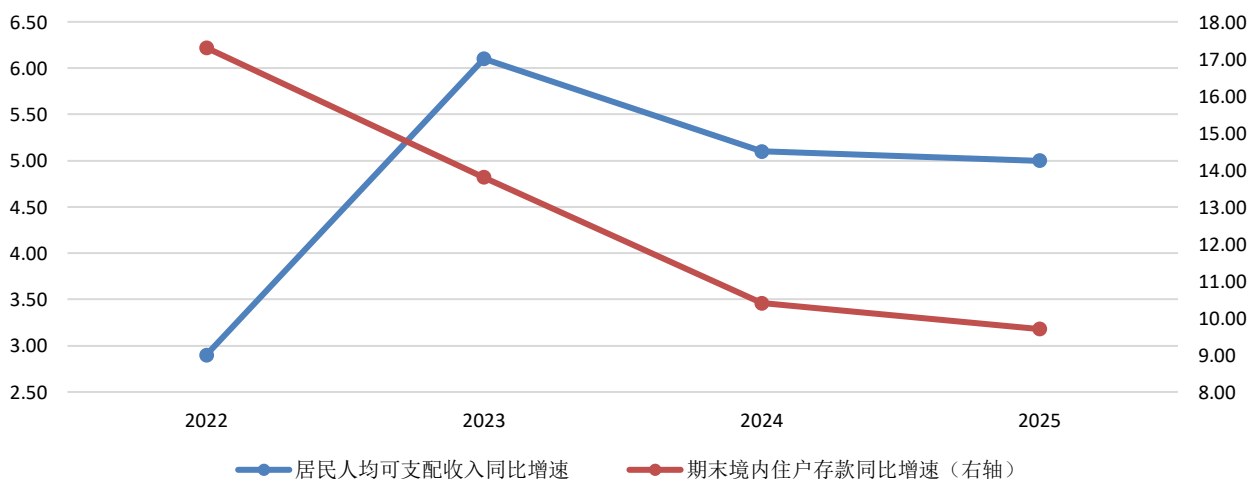


图 8 2022~2025 年（末）我国居民人均可支配收入和境内住户存款增速情况（单位：%）

数据来源：国家统计局，大公国际整理

另一方面，产业升级与科技创新也在持续催生多元化的保险需求，保险业的风险保障边界正从传统领域向新兴赛道加速延伸，低空经济、科技创新等领域的发展，催生了低空保险、科

技保险等新兴风险保障需求。在监管引导下，保险公司完善产品矩阵、满足社会风险保障需求的同时，也推动了行业的结构升级。

预计 2026 年，保险行业市场需求将持续旺盛，并呈现深刻的结构性演变。人身险方面，传统固收类产品增速趋缓，分红险有望放量；养老金融向“保险+服务”生态延伸，健康险从损失补偿转向健康干预，带病体保险价值凸显。财产险领域，新能源车险进入精细化定价阶段，低空经济与科技创新等催生的专属保障需求有望快速增长。

2.2 偿付能力

2025 年，受多重因素影响，我国保险公司偿付能力充足水平呈现“上半年平稳、下半年承压”态势，但整体偿付能力充足率仍优于监管要求，行业偿付能力总体充足；预计 2026 年，保险公司将在持续提升资产负债联动管理的内生能力同时，继续积极通过发行债券等方式补充资本，从而在一定程度上缓解压力，我国保险行业偿付能力将整体保持在合理充裕的水平。

2024 年 12 月，金融监管总局发布《关于延长保险公司偿付能力监管规则（II）实施过渡期有关事项的通知》，将原定 2024 年底结束的《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）过渡期延长至 2025 年底，保险公司拥有更多的时间推动规则 II 平稳切换。2025 年上半年，保险公司综合偿付能力充足率保持平稳；同时，保险公司通过增资扩股和发行永续债等方式积极补充核心资本，叠加部分机构经营改善带来的利润积累，行业核心偿付能力充足率整体上行；下半年，在国债 750 曲线仍处下行周期导致负债端准备金增加、偿二代二期过渡期将结束对保险公司资本形成硬约束、权益资产配置增加占用更多资本等的共同作用下，行业整体的偿付能力充足水平有所下降；截至 2025 年末，保险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率分别为 181.1%和 130.4%，较 2024 年末分别下降 18.3 个百分点和 8.7 个百分点。同期末，财产险公司、人身险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 243.5%和 169.3%，均显著高于监管规定的最低水平。

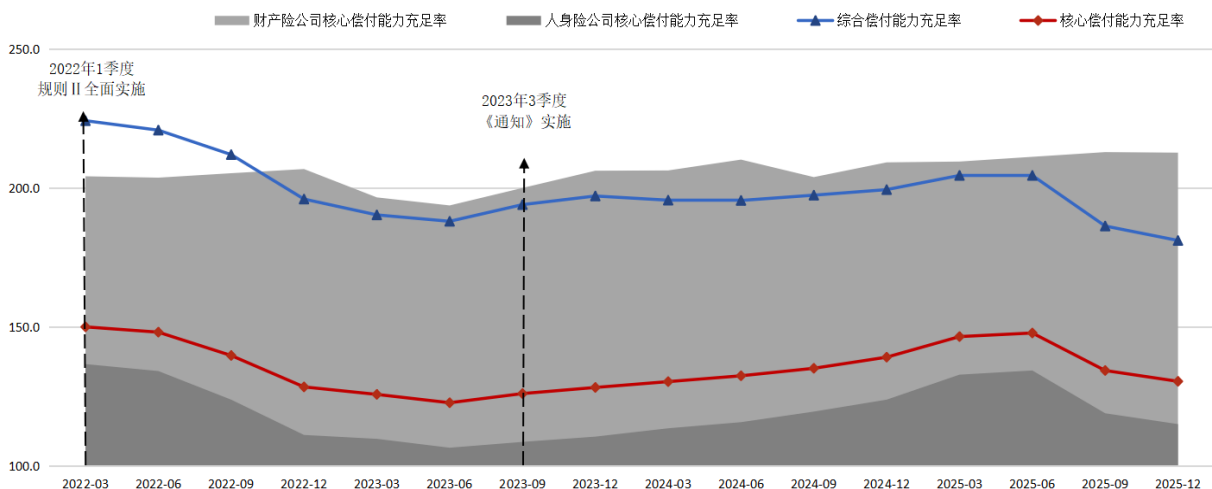


图 9 2022 年以来保险公司偿付能力充足率变动情况（单位：%）

数据来源：国家金融监督管理总局，大公国际整理

风险综合评级方面，在已披露 2025 年三季度偿付能力报告摘要的 125 家保险公司中，A 类共有 40 家，B 类共有 81 家，C 类共有 4 家。

整体来看，当前保险行业偿付能力总体充足，保险公司主要依托资本内生积累，以及股东增资、引进战略投资者和发行债券等外部渠道补充资本。然而，随着保险业务的持续拓展不断消耗资本，叠加低利率环境的持续影响，以及 2026 年新会计准则全面切换带来的挑战等，保险公司仍面临一定的资本补充压力。展望 2026 年，预计保险公司将在持续提升资产负债联动管理这一内生能力的同时，继续积极通过发行债券等方式补充资本，从而在一定程度上缓解压力，且大型保险集团的资本补充渠道有望得到拓宽，行业偿付能力将整体保持在合理充裕的水平。

三、 行业的产业链地位分析

3.1 行业规模

2025 年，受益于保费增长、资本市场回暖和资本补充，行业总资产和净资产规模继续增长；预计 2026 年，在保费收入稳步增长、资本市场稳健运行以及资本补充渠道持续拓宽等多重因素驱动下，保险行业总资产及净资产规模有望延续扩张态势。

2025 年，得益于保费收入增长、资本市场行情回暖带动资产端收益提升，加之外部资金的补充，期末保险业资产总规模同比增长 15.06% 至 41.31 万亿元，净资产同比增长 10.21% 至 3.66 万亿元。其中，人身险公司总资产规模 36.39 万亿元，财产险公司总资产规模 3.12 万亿元，占保险业总资产规模的比例分别为 88.09% 和 7.55%。

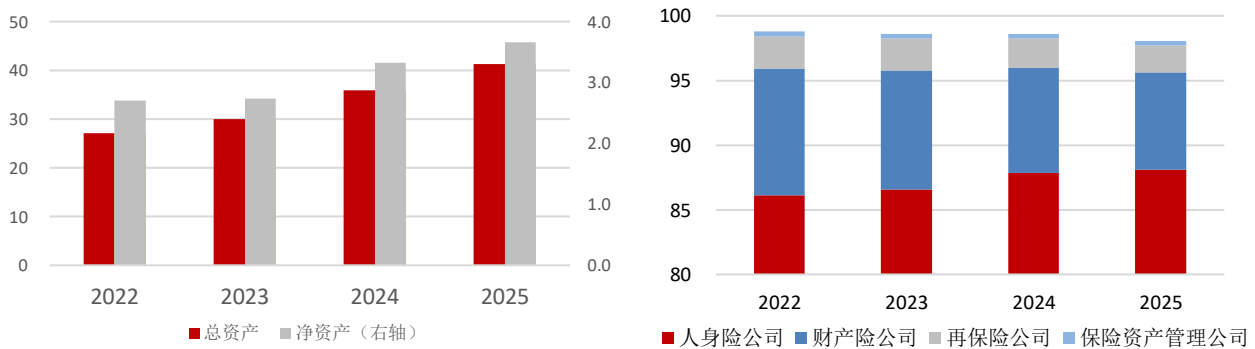


图 10 2022~2025 年保险业总资产和净资产规模以及资产结构情况 (单位: 万亿元、%)

数据来源: 国家金融监督管理总局、大公国际整理

预计 2026 年，资产端，保费增长为行业提供稳定的增量资金，叠加投资收益改善，共同支撑总资产规模持续扩大；权益端，随着负债成本下降和盈利能力的提升，行业的内源性资本积累能力增强，在内生增长及外部资本持续补充的背景下，净资产有望实现稳步增长。但需关注的是，新会计准则全面实施后权益市场及利率波动对净资产的冲击，仍将对行业资产规模的稳健增长形成考验。

3.2 盈利分析

2025 年以来，保险公司资产收益率整体显著提升，且行业头部集中效应仍显著，但监管政策引导下优化业务结构以及车险业务竞争加剧等因素导致头部财产保险公司的保费收入市场份额略有下降；预计 2026 年，行业竞争格局仍呈现头部效应，但市场利率低位震荡及外部环境不确定性对权益市场的影响或对保险公司的资产收益率增长形成压力。

2025 年以来，资本市场行情回暖带动投资收益增加，保险公司的资产收益率同比大幅提升。

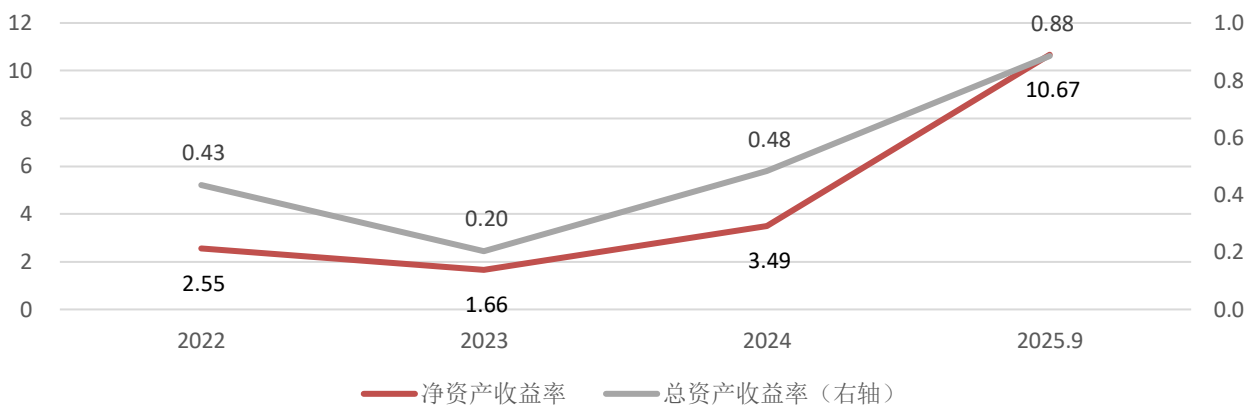


图 11 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月保险公司总资产收益率和净资产收益率中位数情况 (单位: %)

注：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，可获得保险公司总资产收益率和净资产收益率的数据分别为 174 家、178 家、180 家和 43 家，2025 年 1~9 月总资产收益率和净资产收益率均为年化数据

数据来源：Wind、大公国际整理

市场格局方面，行业整体仍呈现显著的头部集中效应。从财产险公司来看，受“报行合一”监管政策规范市场竞争秩序，头部财产保险公司主动优化业务结构，同时新能源车险业务竞争加剧，车企系保险公司及互联网保险公司依托销售渠道优势分流部分市场份额，2025 年 1~9 月头部财产保险公司的保费收入市场份额较 2024 年略有下降，但前五大财产保险公司的原保费收入市场份额仍超过 70%，呈现显著的马太效应。

表 2 2023~2024 年及 2025 年 1~9 月前五大财产保险公司原保费收入市场份额情况 (单位: %)

排名	2025 年 1~9 月	2024 年	2023 年
中国人民财产保险股份有限公司	32.32	31.82	32.51
中国平安财产保险股份有限公司	18.69	19.03	19.04
中国太平洋财产保险股份有限公司	11.67	12.02	11.99
中国人寿财产保险股份有限公司	6.22	6.56	6.69
中华联合财产保险股份有限公司	4.20	4.03	4.11
合计	73.09	73.47	74.34

数据来源：国家金融监督管理总局、Wind、大公国际整理

从寿险公司来看，2024 年，公开可获得财务数据的 59 家寿险公司中，前十大寿险公司的保费收入占比约 80%；2025 年 1~9 月，头部寿险公司的市场份额集中度保持较高水平，前三

大寿险公司中国人寿保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司和中国太平洋人寿保险股份有限公司分别实现保费收入 6,696.45 亿元、4,709.32 亿元和 2,324.36 亿元，同比分别增长 10.09%、11.67%和 10.90%。

预计 2026 年，保险行业仍将呈现显著的头部集中效应；但考虑到市场利率低位震荡运行，以及外部环境不确定性对权益市场的影响，或将使保险公司的资产收益率增长承压。

四、行业创新能力分析

2025 年，监管政策继续引导保险产品回归风险保障核心，以金融“五篇大文章”为导向鼓励精准创新，同时聚焦整治行业乱象和风险管控，推动行业继续向高质量发展转型；预计 2026 年，保险行业将聚焦“提质增效、精准赋能、风险可控”三大方向，继续深化高质量发展体系建设，进一步聚焦服务金融“五篇大文章”，实现行业高质量可持续发展与国家中长期战略的有机统一。

2025 年，保险行业继续向高质量发展转型，监管环境呈现“引导性政策赋能发展、规范性政策筑牢底线”的格局。基于纲领性文件《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》中对保险行业赋能金融“五篇大文章”的路径与要求，监管机构陆续发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》、《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》和《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，持续引导保险产品回归风险保障核心，以金融“五篇大文章”为导向鼓励精准创新；绿色金融方面，围绕“双碳”目标，发展多领域绿色保险，强化环境风险管控；养老金融方面，参与多层次养老保障体系，丰富养老、健康及长期护理保险产品，支持银发经济；科技金融方面，创新保险产品，支持科技企业全生命周期，优化风险分担。

人身险方面，2025 年 4 月，金融监管总局下发《人身保险产品“负面清单”（2025 版）》，围绕人身险产品的产品条款表述、产品责任设计、产品费率厘定及精算假设，以及产品报送管理四方面进行调整完善；针对人身保险行业中个人营销体制当前存在的主要问题，金融监管总局印发了《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》，规范督促保险公司加强对保险销售人员的约束和引导，同时发挥行业组织、监管部门等合力，共同推动个人代理渠道转型升级，从而为保险行业高质量发展夯实基础；为进一步规范万能险市场秩序，促进万能险持续健康发展，更好的保护保险消费者权益，金融监管总局印发《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》，拉长了万能险保障期限，允许保险公司在满足相应约束条件时对万能险的最低保证利率进行调整，同时，要求保险公司严格控制资金运用集中度和关联交易，强化万能险资金运用监管，有效防范和管控资产负债期限错配和流动性风险。随着经济社会发展和健康中国战略的推进，人民群众健康保障需求日益提升，健康保险在持续快速发展的同时，也逐步显现出产品形态单一、专业机构发展不及预期、与医疗医药协同不够等阶段性问题，金融监管总局于 2025 年 9 月出台《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，对健康险主要险种的发展重点进行规划，并规范各类经办承办服务，引导保险公司加强专业能力建设，提升数智化应

用水平，规范市场秩序，查处违法违规行。

财产险方面，近年来，新能源汽车保险业务增长迅速，但出险率和维修成本高、部分车型保险风险与价格不匹配、少数车辆投保不畅等问题导致新能源车险业务经营持续亏损；为化解上述问题，推进新能源车险供需两侧改革，2025年1月多部门联合印发《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，在控制新能源汽车维修使用成本、优化新能源车供给、建立赔付风险分担机制、优化自主定价系数浮动范围等方面提出举措，提升新能源车险经营管理水平。2025年9月《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》出台标志着非车险业务“报行合一”的落地实施，强调财产险公司需强化保险费率管理，严格执行经备案的保险产品，严禁账外操作与虚假套费，并调整考核机制，同时降低规模类指标考核权重、提升合规效益类考核权重，推动行业从“规模竞争”转向“价值竞争”，促进非车险业务高质量发展。

资金运用方面，2025年监管通过政策优化激活保险资金效能，强化“长钱长投”定位，引导保险资金服务金融“五篇大文章”相关领域。2025年4月，金融监管总局印发了《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》，优化了保险资金重大股权投资的行业范围，引导保险资金投资与保险业相关的战略产业和新兴行业，助力新质生产力发展。同月，《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》将原7档配置比例简化为5档，部分档位权益类资产配置上限上调5个百分点，最高档位占比可达上季末总资产的50%；同时，将对创业投资基金集中度的最高比例上调至30%，明确引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。2025年12月《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》进一步细化差异化监管，引导保险公司提高长期投资管理能力，强化资产负债匹配管理，更好发挥保险资金耐心资本作用，通过风险因子下调激励保险资金长期支持科技创新企业和外贸企业，助力国家战略实施。

风险管理方面，分类监管持续深化，2025年1月，金融监管总局印发《保险公司监管评级办法》，统一全行业评级标准，取代此前寿险与财产险分散评级体系，对保险公司开展监管评级并实施分类监管，对于合理配置监管资源、提升监管有效性、加强保险业风险防控具有重要意义。同时，资产负债错配风险始终是行业稳健运行的核心挑战，为进一步健全保险资产负债管理监管体系，强化保险公司资产负债管理能力，金融监管总局制定了《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，自2025年12月19日起公开征求意见，对保险资产负债管理的治理结构、政策程序、模型系统、指标体系、监督管理等作出全面规范。

预计2026年，保险行业将聚焦“提质增效、精准赋能、风险可控”三大方向，持续深化高质量发展制度体系建设，在巩固前期转型成果的基础上，进一步聚焦金融“五篇大文章”，推动行业在服务国家战略、保障民生需求的同时，实现自身高质量可持续发展。

五、行业信用评级情况分析

5.1 发债规模、结构与成本

2025 年存续保险公司资本补充债券到期行权规模较大，且保费增速对资本的消耗加快，加之监管政策继续引导保险资金立足长期投资，保险公司新债发行规模仍维持在高位；预计 2026 年，随着偿付能力规则 II 过渡期的结束和新会计准则全面实施下净资产波动加大，保险公司的发债需求仍将较强，同时永续债发行规模继续扩容，成为险企优化资本结构的重要工具。

2025 年，存续保险公司资本补充债券的到期行权规模较大，且保费增速对资本的消耗加快，加之监管政策继续引导保险资金立足长期投资，进一步加大入市力度和对创业投资的参与度，保险公司融资需求和投资意愿不断上升，发行主体及发债只数同比均明显增加，受发行主体多为中小险企，单笔债券规模较小影响，新债发行规模合计数较 2024 年略有下降，但仍维持在高位。23 家保险公司在境内发行债券 27 只，共募集资金 1,042.00 亿元，其中发行永续债 14 只，共募集资金 558.00 亿元，发行只数和规模均超过资本补充债券，成为保险公司债券的主流类型。从发行人类型来看，寿险公司保险业务具有“合同周期长、资本消耗重”的特征，资本补充需求远高于财产险公司，因此保险公司债的发行主体始终以寿险公司为主。2025 年保险公司新发债中寿险公司的发债主体数量和债券发行规模占比分别为 82.61%和 85.60%。同时，基于保险公司债券发行的严格要求及市场偏好，保险公司发债主体以央企和地方国企为主，部分中小险企因股东实力较弱、盈利能力不足等因素在保险债券市场中融资受限。

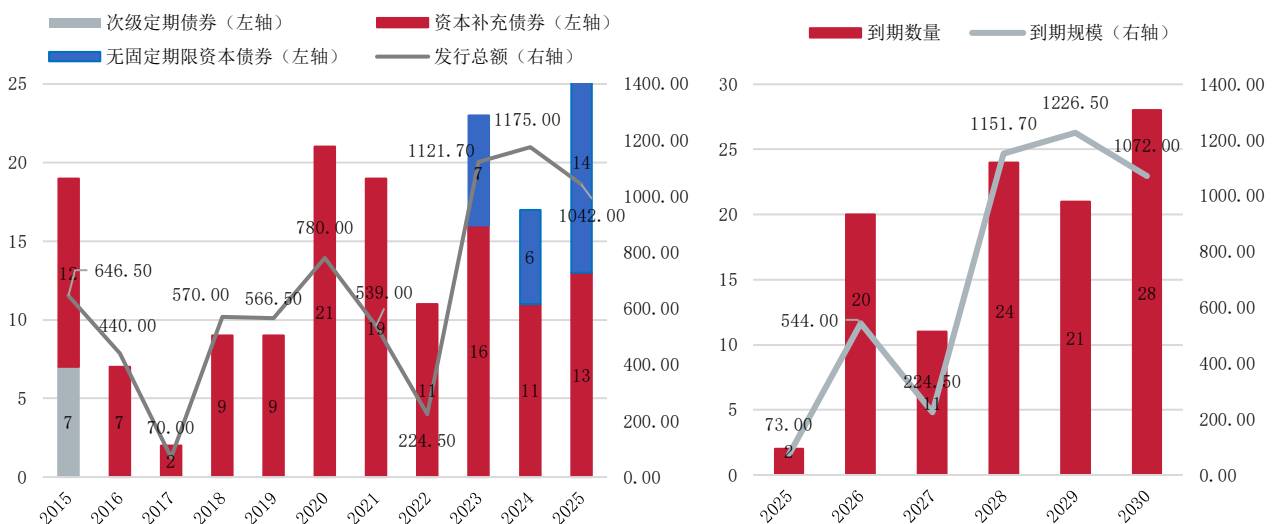


图 12 2015 年以来保险公司境内债券发行情况及 2025 年末保险公司境内存续债券到期时间分布（单位：只、亿元）

注：债券到期时间按照行使选择赎回权的情况统计

数据来源：Wind，大公国际整理

从债券品种来看，在 2022 年 8 月发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》的指导下，首支保险公司永续债于 2023 年 11 月成功发行，保险公司的债券品种进一

步丰富的同时，开拓了核心资本补充的新渠道。目前保险公司境内存续债券由资本补充债券和永续债构成，截至 2025 年末，存续债券合计 106 只（不含 ABS），余额 4,291.70 亿元。其中，资本补充债券 79 只，存续规模为 3,017.00 亿元；永续债 27 只，存续规模为 1,274.70 亿元。

从债券期限来看，存续债券均在第 5 年末附有条件的赎回权。保险公司发行资本补充债券如第 5 年不赎回，大部分设置了票面利率上调的条款，因此多数保险公司选择在第 5 年赎回，并发行新一期资本补充债券。整体来看，截至 2025 年末，保险公司存续债券行权日主要集中于 2028~2030 年，在 2026 年的债券规模共计 544.00 亿元。

从发行利差表现来看，受发债主体经营风险、有增信措施的债券发债主体级别相对较低等因素影响，AAA 级债券利差差异性相对较大。2025 年以来，新增债券发行主体多为中小险企，且多为永续债，票面利率略高于同期资本补充债券，AAA 级和 AA+ 级债券发行利差均值略有回升，但规模排名靠前、实力较强、主体信用等级较高的保险公司新发债票面利率更贴近利率债水平，而中小险企则需要承担更高的信用溢价。

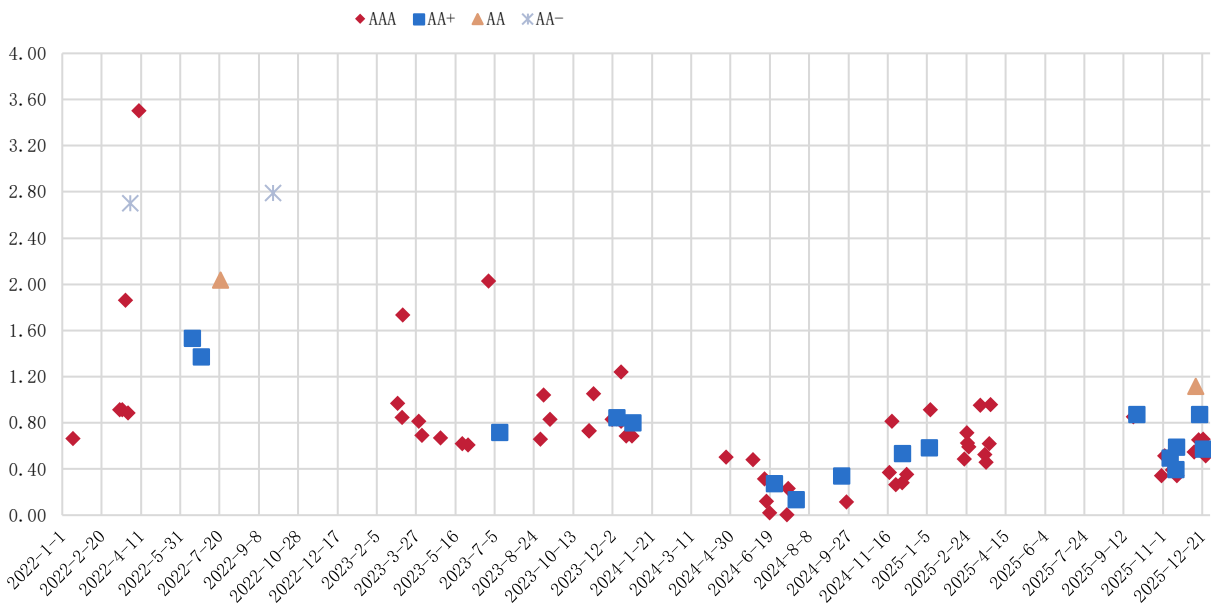


图 13 2022~2025 年保险公司境内发行债券发行利差情况（单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

预计 2026 年，保险公司存续债券行权压力一般，但随着偿付能力规则 II 过渡期的结束和新会计准则全面实施下净资产波动加大，保险公司的发债需求仍将处于高位，同时永续债发行规模有望继续扩容，成为险企优化资本结构的重要工具。

5.2 信用质量

保险公司发债主体中高信用等级占比仍很高；预计 2026 年，保险行业整体信用质量将保持稳定，但在监管不断趋严以及风险市场化出清背景下，行业内部信用质量分化或将加剧。

截至 2025 年末，保险公司境内债券存续的发债主体共 60 家，其中寿险公司 43 家，财产险公司 12 家，保险集团 1 家，再保险公司 4 家；发债主体级别以 AAA 级为主，占比超过 65%。

从存续债券评级分布来看，截至 2025 年末，境内存续债券最新债项级别分布在 BBB+~AAA 之间，AAA 级和 AA+级合计占比超过 80%。新发债方面，2025 年发债险企共 23 家，主体级别以 AAA 为主；发行的 27 只债券中有 19 只债券债项级别为 AAA，其中 4 只附有增信措施。

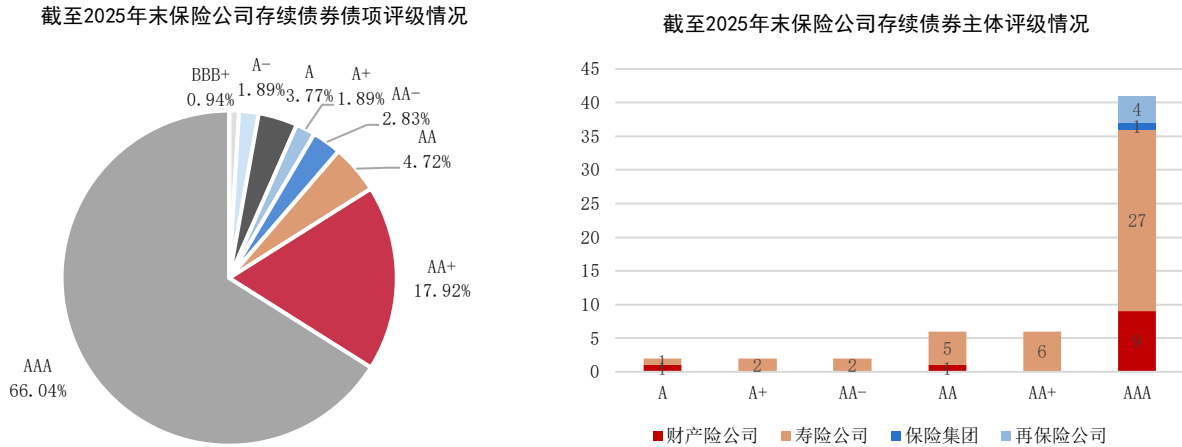


图 14 截至 2025 年末保险公司境内存续债券债项及主体评级情况（单位：%、家）

数据来源：Wind，大公国际整理

2025 年，共有 1 家保险公司信用评级或评级展望出现变动，为长城人寿保险股份有限公司的主体评级被上调，其存续债券的债项级别随之同步上调。

表 3 2025 年我国保险机构主体评级及展望变动情况

企业名称	评级机构	上次评级	最新评级	调整原因
长城人寿保险股份有限公司	中诚信国际	AA+/稳定	AAA/稳定	2024 年以来长城人寿积极响应国家政策导向，聚焦服务民生保障，深入推进价值转型，产品结构优化，业务品质改善，并发挥保险资金长期稳健优势，全力做好“五篇大文章”，支持国家战略项目建设，长期股权投资系统化布局取得积极成效；2024 年长城人寿保险业务收入持续增长，净利润和综合收益显著回升；连续两年进行增资扩股，为业务稳健发展和综合竞争力提升奠定良好基础。
	联合资信	AA+/稳定	AAA/稳定	长城人寿保险业务市场占有率呈上升趋势，风险管理体系运行机制较好；保费收入结构持续调整，主要渠道保单继续率水平较高，保单品质提升；增资扩股使得整体资本实力得到较好补充，偿付能力保持在充足水平；长城人寿实际控制人为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会，且作为控股股东在金融领域的核心布局，在业务开展、人才输送、风险管理及公司治理等方面均获得股东有力支持。

数据来源：Wind，大公国际整理

此外，2025 年天安财产保险股份有限公司（以下简称“天安财险”）和天安人寿保险股份有限公司（以下简称“天安人寿”）的存续资本补充债券相继出现违约，违约债券余额共计 73.00 亿元。2025 年 9 月，天安财险因不能确保偿付债券本息后偿付能力充足率不低于 100%，未能按期兑付“15 天安财险”本息，成为国内首例保险公司债违约事件；同年 12 月，天安人寿因

处于风险处置期间，不具备清偿一般负债的本金和利息的能力，不满足资本补充债清偿条件，未能按期兑付“15 天安人寿”本息。上述债券违约事件为“明天系”险企风险处置后续。

总体而言，行业发债主体中高信用等级占比仍很高。预计 2026 年，保险行业整体信用质量将保持稳定，但在当前监管不断趋严以及风险市场化出清背景下，信用质量较弱的保险公司将面临更严格的业务限制，行业信用质量分化或将加剧。

六、周期发展展望

2025 年，保险行业呈现出“总量增长、增速换挡、动能切换”的阶段性的特征，行业原保费收入总量增长，但受预定利率下调、需求提前释放及监管引导价值转型等多重因素影响，人身险与财产险增速均有所放缓。从业务结构看，寿险仍是人身险公司保费增长的核心引擎，分红型保险凭借浮动收益的特点，在低利率环境中展现出显著市场潜力；财险公司健康险等非车险业务在政策与需求双轮驱动下表现活跃，成为结构优化的重要引擎。偿付能力方面，行业整体保持充足水平，同时永续债发行规模持续扩大，成为保险公司发行债券的主流类型。资金运用端延续“固收为主、权益增强”的配置格局，债券投资占比进一步提升以锁定长期收益，权益类资产配置力度明显加大，非标资产配置比例则持续压降。监管政策层面，政策继续引导保险产品回归风险保障核心，以金融“五篇大文章”为导向鼓励精准创新，同时聚焦整治行业乱象和风险管控，推动行业继续向高质量发展转型。信用风险方面，行业整体信用质量稳定，高等级主体融资成本优势凸显，中小险企则面临更大经营压力，行业首次出现保险公司债券违约事件。

展望 2026 年，监管层面将聚焦“提质增效、精准赋能、风险可控”方向，继续深化高质量发展体系建设，深度聚焦服务金融“五篇大文章”，实现行业高质量可持续发展与国家中长期战略的有机统一。保险行业将进入高质量发展深化期，业务规模增长的同时结构将持续优化，分红型保险有望成为人身险市场新增长极，健康险、安责险等非车险业务在政策红利释放下或将引领财产险结构升级。资产配置方面，债券投资仍将发挥“压舱石”作用，同时权益类资产配置需求持续提升，但需关注资本市场波动对投资收益稳定性的影响，资产负债联动管理与风险收益平衡能力将成为险企核心竞争力。同时，随着偿付能力规则 II 过渡期结束及新会计准则全面实施下净资产波动加大，行业资本补充需求依然旺盛，且永续债发行规模有望进一步扩容。信用质量方面，行业整体保持稳定，但在金融监管全面加强以及风险市场化出清背景下，部分经营承压、资本薄弱的中小险企将面临更严格的业务限制，行业信用质量分化或将加剧。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。