

低利率时代，险企资产负债结构的双重优化——从 2025Q4 数据看保险公司资产配置情况

非银金融

评级：看好

日期：2026.03.23

分析师 徐丰羽

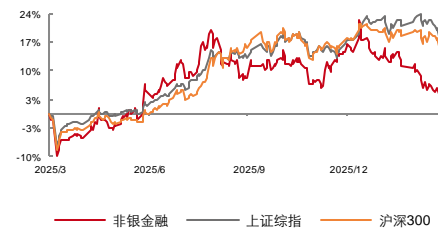
登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2026/3/20



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《政府工作报告解读：发挥好资本市场在“促科创，扩内需”的关键作用》(2026/3/7)
- 《新旧动能转换，资本市场如何做好“科技金融”大文章？》(2025/12/17)
- 《从四中全会公报看资本市场改革动向》(2025/10/28)
- 《2025Q2 保险业资金运用情况点评：负债驱动，股票及债券投资占比创新高》(2025/8/20)
- 《2025Q1 企业年金数据：首次公布“近三年累计收益率”，健全长周期考核制度破局》(2025/6/30)
- 《2025 陆家嘴论坛解读：更开放，更包容》(2025/6/23)
- 《拥抱科技一上市券商 2025 年一季报梳理分析》(2025/6/3)
- 《以金融高质量发展应对外部不确定性》(2025/5/7)
- 《险企权益投资空间进一步打开》(2025/4/10)
- 《2025 年政府工作报告透露出哪些资本市场高质量发展信号？》(2025/3/5)

事件描述

国家金融监督管理总局公布 2025 年四季度保险公司资金运用情况。

事件点评

负债端高景气，2025 年保险行业保费收入稳健增长，但增速中枢有所下移。

2025 年，保险行业实现原保险保费收入 61194.18 亿元，同比增加 7.43%。受高基数因素、“炒停售”热潮退去等因素影响，预定利率下调对寿险行业保费收入提振作用逐步弱化，增速中枢有所下移。展望 2026 年，居民“存款搬家”趋势持续、大额定期存款集中到期，保险行业保费收入仍有望延续稳健增长态势。

2025 年保险资金运用余额逆势攀升，股票占比显著提升，债券增配节奏放缓。

相对逐步走弱的保费收入中枢，2025 年保险公司资产端投资规模逆势走强，呈现较强的投资意愿。截至 2025 年末，保险资金运用余额达到 38.48 万亿，同比+15.70%。自 2024Q3 起，保险资金投资力度整体加大。截至 2025 年年末，保险资金：（1）股票占比显著提升，创近年新高（2）债券增配节奏放缓（3）基金配置比例出现分化（4）银行存款整体减配。

低利率环境和政策引导，险企资产和负债端结构迎来双重优化。从负债端看，长端利率趋势性下行、权益市场牛市渐入佳境，“保底收益+浮动收益”、攻守兼备的分红险将迎来发展窗口期。从资产端看，低利率环境、保费收入稳健增长、理财净值化转型、非标资产集中到期提升保险资金配置高收益资产诉求，叠加“长钱长投”机制进一步完善，保险资金股票资产配置比重将进一步提升。

险企仍存在长久期利率债的刚性配置需求，我们预计保险资金会更谨慎参与超长债的投资机会。保险公司是“负债驱动型”业务模式，出于负债端刚性成本约束以及收窄久期缺口诉求，保险资金对于长久期地方政府债的配置意愿一直较强。根据中国保险资管协会副会长曹德云的表述，中国寿险平均负债久期超过 12 年，资产久期 6 年，估算久期缺口约-6 年。虽然预定利率接连下调透支未来保费收入增速，“存款搬家”趋势下，2026 年保费收入预计略有回落，保险公司仍存在配置长久期利率债的刚性需求。当前 30Y-10Y 国债和地方政府债利差均处于 2023 年以来的高位，超长债具备配置价值。2026 年开年经济和通胀数据对债市存在一定压制，走弱的保费收入增速大幅缓解保险资金“欠配”压力，在本轮债市调整后，我们预计保险资金会更加谨慎参与超长债的配置机会。

风险提示： 1、海外地缘政治冲突加剧风险；2、中美贸易摩擦加剧风险；3、国内经济复苏不及预期风险；4、宏观经济政策落地不及预期风险；5、资本市场改革力度不及预期风险；6、长债利率趋势性下行风险；7、权益市场异常波动风险。

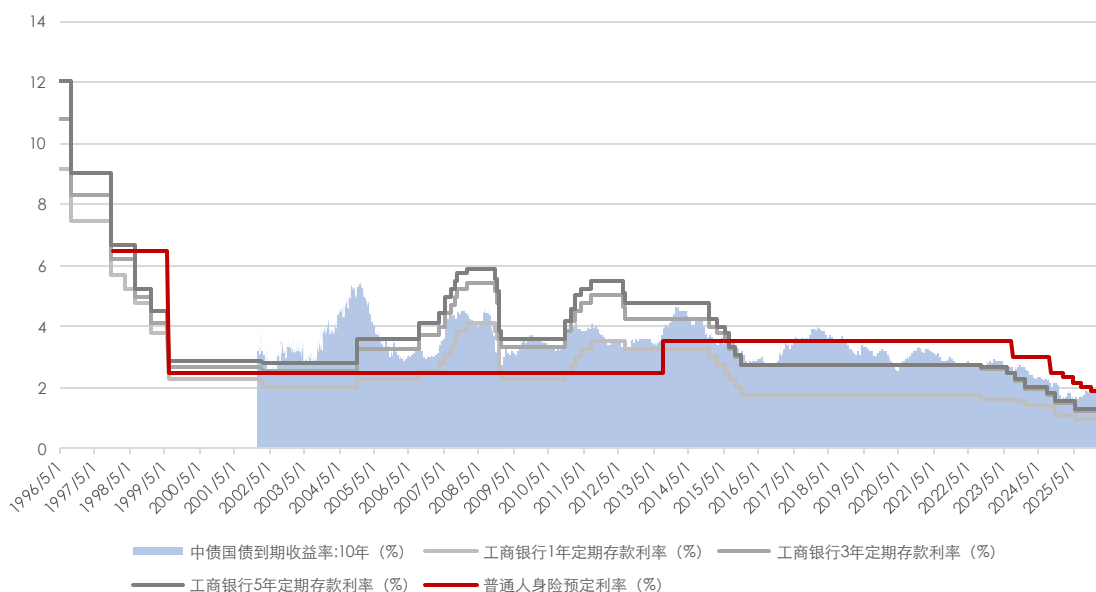
事件描述

国家金融监督管理总局公布 2025 年四季度保险公司资金运用情况。

事件点评

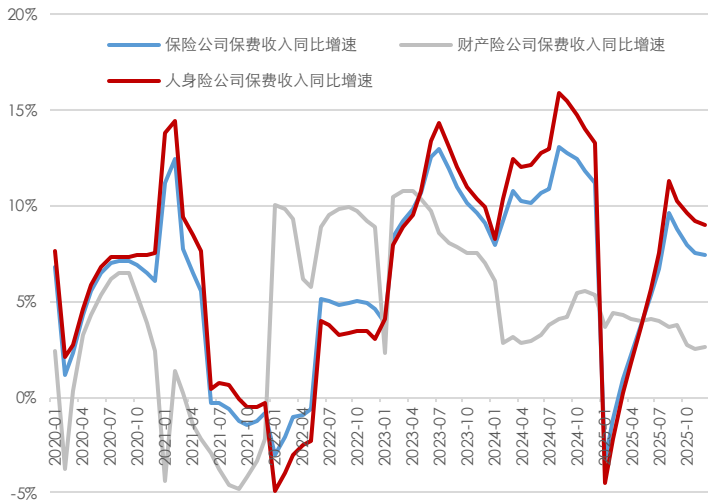
负债端高景气，2025 年保险行业保费收入稳健增长，但增速中枢有所下移。2025 年，保险行业实现原保险保费收入 61194.18 亿元，同比增加 7.43%。其中，人身险公司实现保费收入 46491.44 亿元，同比增加 9.05%；财产险公司实现保费收入 14702.74 亿元，同比增加 2.60%。分结构看，2025 年人身险公司保费收入占比 75.97%，较上年提升 1.13 pct；财产险公司保费收入占比 24.03%，较上年降低 1.13 pct。2025 年 1 月，预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制正式落地。低利率环境下，保险产品预定利率上限接连调降，普通人身险预定利率研究值在 2025 年 1 月、4 月、7 月、10 月和 2026 年 1 月分别为 2.34%、2.13%、1.99%、1.90%、1.89%。居民财富迁徙、银行存款挂牌利率进一步下调，储蓄型保险产品热销推动寿险公司和全行业保费收入稳健增长。受高基数因素、“炒停售”热潮退去等因素影响，预定利率下调对寿险行业保费收入提振作用逐步弱化，增速中枢有所下移。展望 2026 年，居民“存款搬家”趋势持续、大额定期存款集中到期，保险行业保费收入仍有望延续稳健增长态势。

图表 1：普通人身险预定利率、10Y 国债到期收益率与工商银行定期存款利率



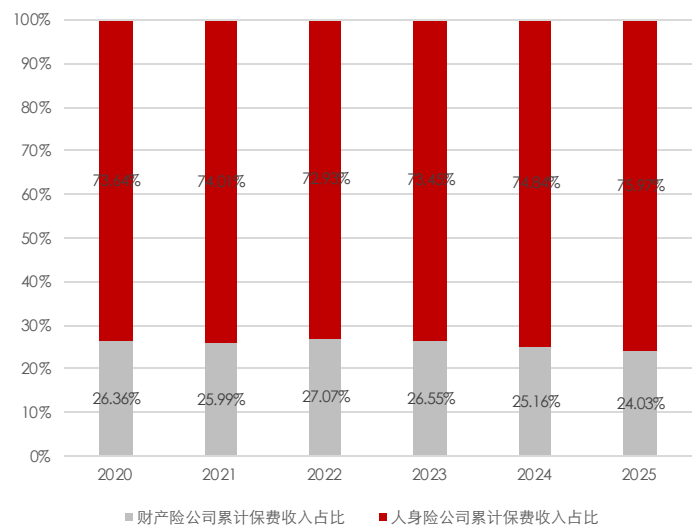
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 2：保险公司保费收入（当年累计）同比增速



资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

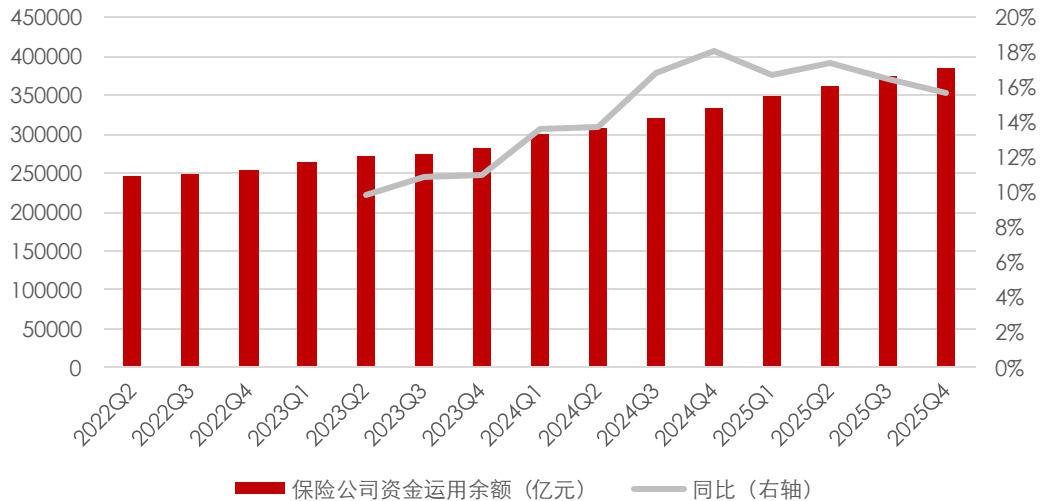
图表 3：保险公司保费收入结构



资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

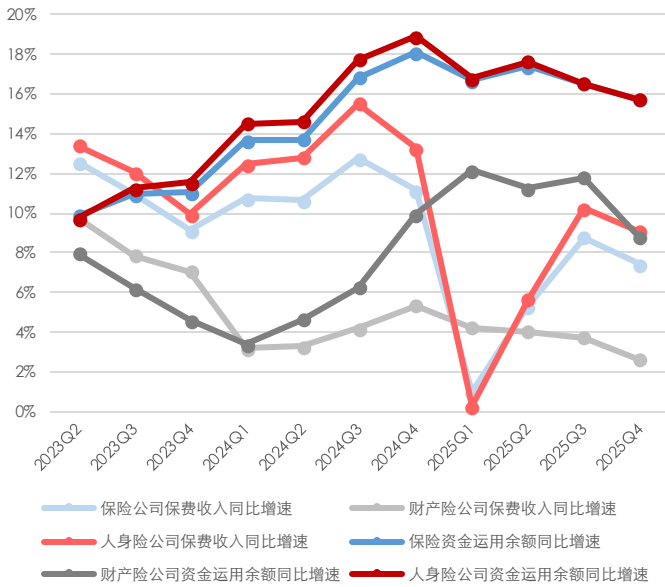
2025 年保险资金运用余额逆势攀升，股票占比显著提升，债券增配节奏放缓。相对逐步走弱的保费收入中枢，2025 年保险公司资产端投资规模逆势走强，呈现较强的投资意愿。截至 2025 年末，保险资金运用余额达到 38.48 万亿，同比+15.70%；其中，人身险公司资金运用余额 34.66 万亿，同比+15.73%；财产险公司资金运用余额 2.42 万亿，同比+6.28%。考虑到保险资金运用余额包括险企自主新增投资和投资资产及规模扩张两部分，我们扣除保险资金运用余额的投资收益，计算出保费收入和保险资金运用余额同比增速，可以看出，自 2024Q3 起，保险资金投资力度整体加大。截至 2025 年末，保险资金：**(1) 股票占比显著提升，创近年新高。**人身险/财产险公司配置股票比例为 10.12%/9.39%，同比提升 2.55 pct/2.18 pct，股票配置占比创新高。**(2) 债券增配节奏放缓。**人身险/财产险公司配置债券比例为 51.11%/40.63%，同比提升 0.85 pct/1.49 pct，增配节奏有所放缓。**(3) 基金配置比例出现分化。**人身险公司配置基金比例 5.14%，同比提升 0.21 pct；财产险公司为 7.76%，同比降低 1.36 pct。**(4) 银行存款整体减配。**人身险/财产险公司配置银行存款比例分别为 7.64%/16.09%，同比降低 0.78 pct /1.27 pct。

图表 4：保险公司资金运用余额情况（2022Q2-2025Q4）



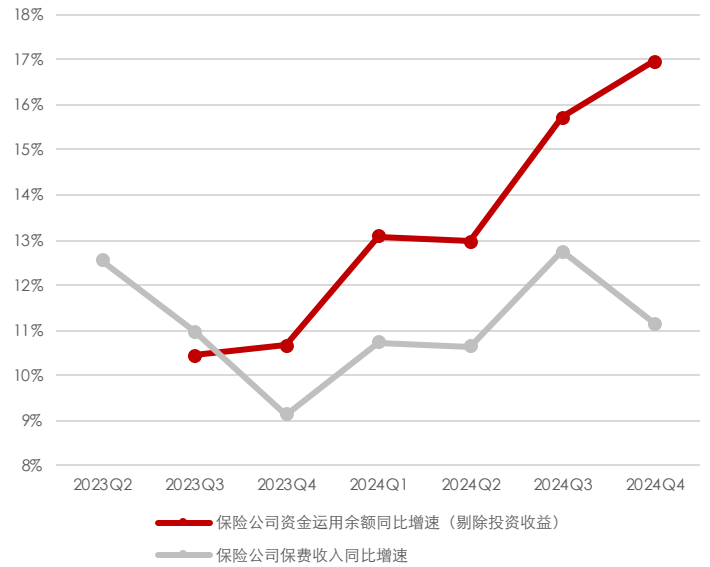
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 5：保费收入与保险资金运用余额同比增速



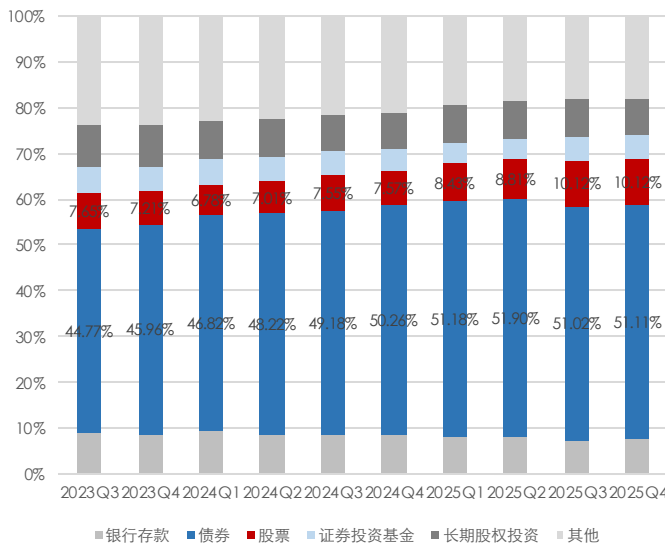
资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

图表 6：保费收入与保险资金运用余额（剔除当季累计综合收益）同比增速



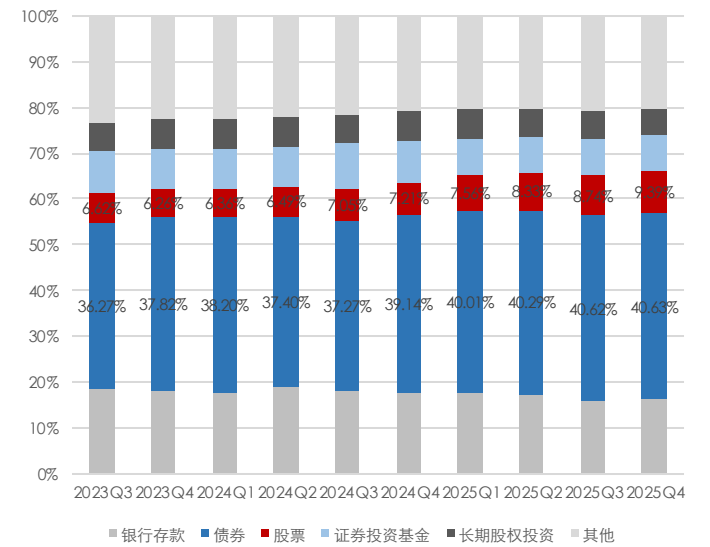
资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

图表 7：人身险公司资产配置情况



资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

图表 8：财险公司资产配置情况

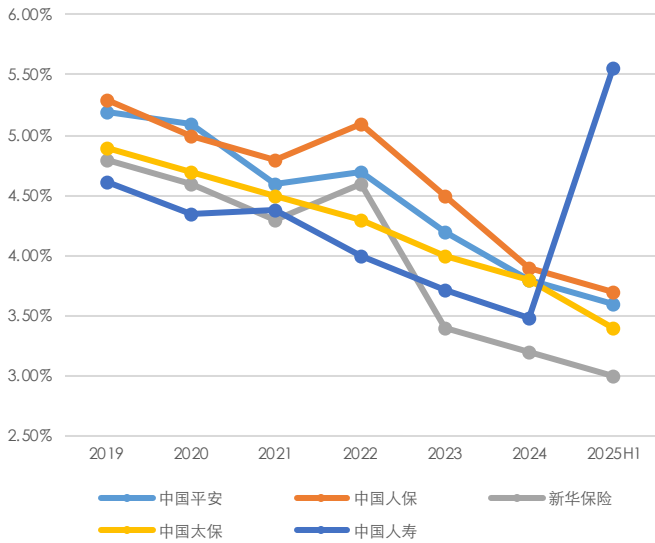


资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

低利率环境和政策引导，险企资产和负债端结构迎来双重优化。从负债端看，长端利率趋势性下行、权益市场牛市渐入佳境，“保底收益+浮动收益”、攻守兼备的分红险将迎来发展窗口期。由于预定利率更低，分红险有利于降低险企刚性负债成本，也代表着更加灵活的权益仓位，保险公司盈利能力更加依赖长期投资能力和资产配置能力。当前上市险企大力推动分红险转型，低利率环境险企负债端产品结构有望进一步向分红险倾斜。从资产端看，低利率环境、保费收入稳健增长、理财净值化转型、非标资产集中到期提升保险资金配置高收益资产诉求，叠加“长钱长投”机制进一步完善，保险资金股票资产配置比重将进一步提升。自 2024 年 9 月 24 日后，政策逐步疏通险企入市堵点卡点：（1）提升权益资产配置比例上限、扩大股权基金投资范围、扩大保险资金长期投资的试点范围，不断拓宽保险资金权益投资边界。（2）下调长期权益投资风险因子、计划发行特别国债为大型险企注资，缓解偿付能力压力。（3）完善绩效考核体系、强化长周期考核机制，引导险企长期投资理念形成，培育“耐心资

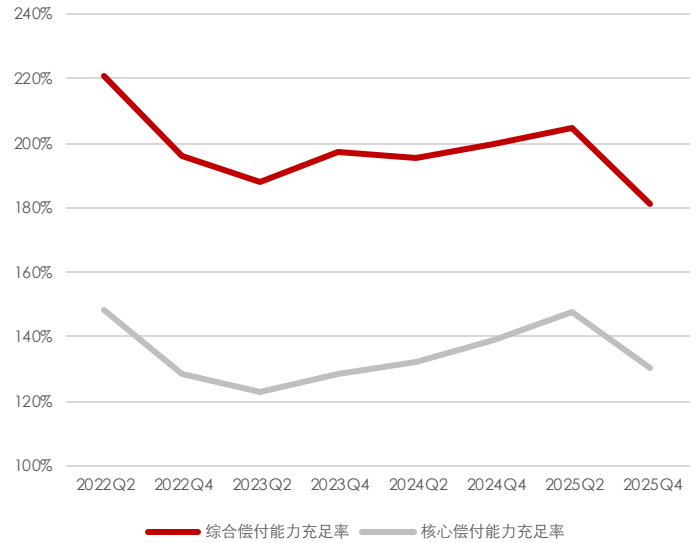
本”。(4) 深化中国特色稳市机制，增强资本市场稳定性，奠定中长期资金入市基础。2026年，保险公司资产端权益资产配置比例中枢有望持续提升。

图表 9: A 股上市险企净投资收益率整体面临下行压力



资料来源: 上市险企年报, 五矿证券研究所

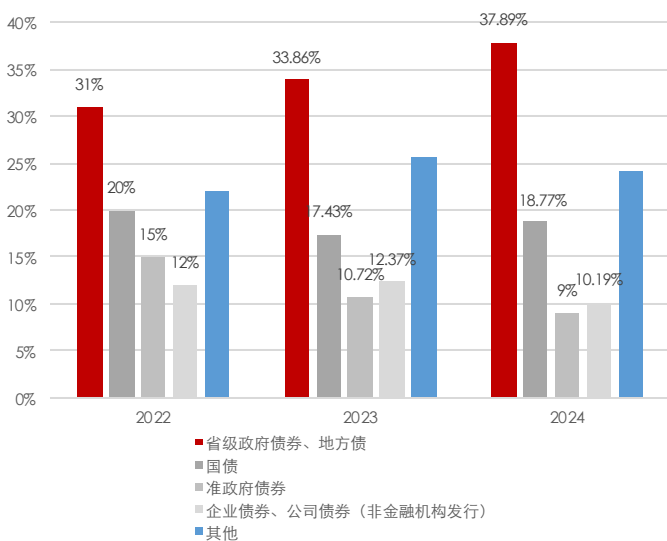
图表 10: 保险公司面临综合偿付能力下行压力



资料来源: 国家金融监督管理总局, 五矿证券研究所

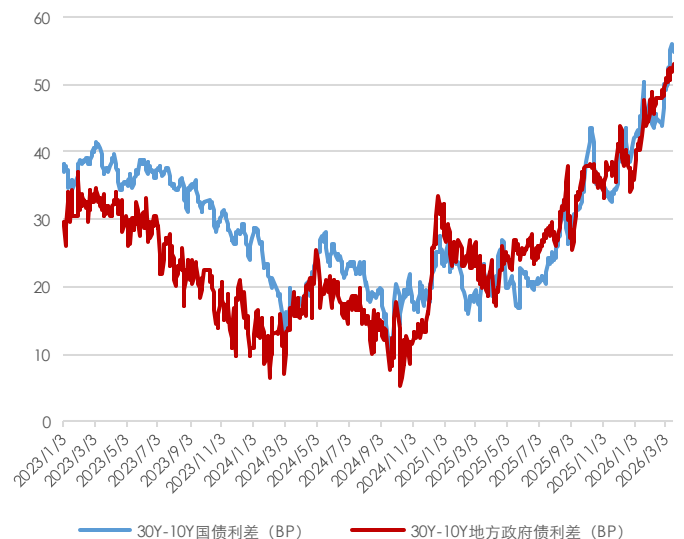
险企仍存在长久期利率债的刚性配置需求，我们预计保险资金会更谨慎参与超长债的投资机会。 保险公司是“负债驱动型”业务模式，出于负债端刚性成本约束以及收窄久期缺口诉求，保险资金对于长久期地方政府债的配置意愿一直较强。根据中国保险资管协会副会长曹德云的表述，中国寿险平均负债久期超过 12 年，资产久期 6 年，估算久期缺口约 6 年。虽然预定利率接连下调透支未来保费收入增速，“存款搬家”趋势下，2026 年保费收入预计略有回落，保险公司仍存在长久期利率债的刚性配置需求。当前 30Y-10Y 国债和地方政府债利差均处于 2023 年以来的高位，超长债具备配置价值。2026 年开年经济和通胀数据对债市存在一定压制，走弱的保费收入增速大幅缓解保险资金“欠配”压力，在本轮债市调整后，我们预计保险资金会更加谨慎参与超长债的投资机会。

图表 11: 保险资金青睐地方政府债



资料来源: 《中国保险资产管理业发展报告》, 五矿证券研究所

图表 12: 30Y-10Y 国债和地方政府债利差



资料来源: Wind, IFind, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、海外地缘政治冲突加剧风险；
- 2、中美贸易摩擦加剧风险；
- 3、国内经济复苏不及预期风险；
- 4、宏观经济政策落地不及预期风险；
- 5、资本市场改革力度不及预期风险；
- 6、长债利率趋势性下行风险；
- 7、权益市场异常波动风险。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010