

保险资管机构近期行为分析暨 2026 年一季度保险业资金运用情况点评 再平衡进行时

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

事项:

结合上市险企业绩公告, 我们概括险资近期资产配置动向有如下特征:

第一, 判断低利率环境持续, 长期利率面临下行压力。头部险资普遍认为长端利率将维持低位震荡走势, 以十年期国债为例, 年内波动区间预计较窄(如 1.7%-1.9%), 突破 2% 的可能性较大。面对利率中枢下行预期, 险资在资产配置上采取防御性策略, 更加重视资产的票息收入和久期匹配, 同时加大双向交易, 以对冲利率下行带来的票息损失。

第二, 权益仓位整体稳健, 阶段性止盈部分成长仓位, 持续向 OCI 账户倾斜。在总投资组合中, 险资保持了相对稳健的权益仓位, 且配置结构呈现出明显的向 OCI 账户转移的趋势。部分机构权益与公募基金仓位约在 17% 左右, 其中计入 OCI 的比例拟提升至 5% 左右, 而 TPL 占比约为 13%。这表明险资正通过增加 OCI 配置来平滑当期利润波动, 权益 OCI 配置还有提升空间。

第三, OCI 账户成高分红策略核心载体, 入池门槛有所放宽。险资普遍将 OCI 账户作为实施高分红策略的主阵地。在具体操作上, 为了在低利率环境下获取更具吸引力的确定性收益, 机构对高股息资产的入池标准进行了下调, 如有机构将股息率标准从去年的 4.0% 降至目前的 3.5%。这类资产主要集中在银行、公用事业、能源等现金流稳定的成熟行业。从具体的赛道偏好来看, 险资的配置高度集中在具备高股息、低估值特征的“红利资产”。核心持仓行业包括银行、电信、电力、能源以及部分非银金融。与此同时, 在成长策略方面, 险资选取半导体、军工等少数热点行业作为补充, 以博取一定的超额收益。

最后, 风险偏好保持审慎, 重点关注现金流与资产质量。除对权益结构的精细调整外, 险资在整体资产配置上表现出对现金流和资产质量的高要求。例如在涉足房地产等敏感领域时, 险资均表示严格控制敞口, 重点配置物流产业园、长租公寓等具有稳定租金回报的资产, 且在银行的地产敞口也保持较低水平, 显示出较强的风险防控意识。

同时, 国家金融监督管理总局发布保险业 2026 年一季度资金运用情况及相关数据。截至 2026 年一季度末, 我国保险资金运用余额达 39.4 万亿元, 同比增长 12.9%, 较年初增长 2.5%, 延续稳健扩张。

国信非银观点: 2026 年一季度, 保险资金权益占比创近四年新高(占行业规模比例为 9.7%, 仅二级市场口径, 不含公募基金基金占比), 债券配置维持高位(占行业规模 48.7%), 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, 持续增加高分红资产配置, 长期股权投资与权益 OCI 账户在权益配置体系中的战略地位继续上升。

2026 年一季度, 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, 险企并未因为市场短期波动而收缩风险资产敞口, 主动向权益市场“倾斜”, 并围绕高股息、低波动、长期持有、资本占用较低的权益资产方向进行精细化配置, 全年总投资收益率预计明显改善。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再平衡诉求。同时, 截至 2026 年一季度, 行业综合偿付能力充足率为 181%, 核心偿付能力充足率约 132%, 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配置机会; 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,

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

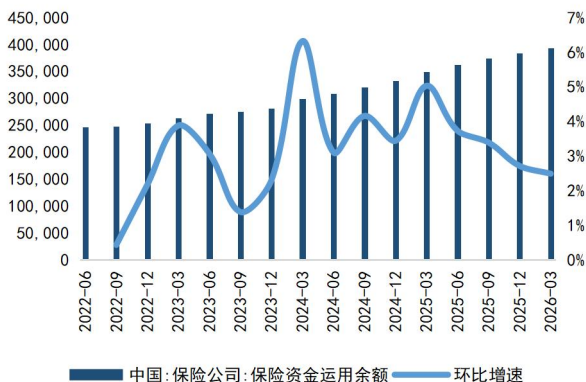
比如当前险资配置境外资产占比较低（10%以内），仍有一定提升空间。展望 2026 年，随着预定利率下调与“报行合一”深化，负债成本有望持续优化，资产端若保持稳健增长，保险板块利差损风险将显著缓解。

评论：

◆ 负债端高景气下保险资金运用余额突破 39 万亿元，同比增速达 12.9%

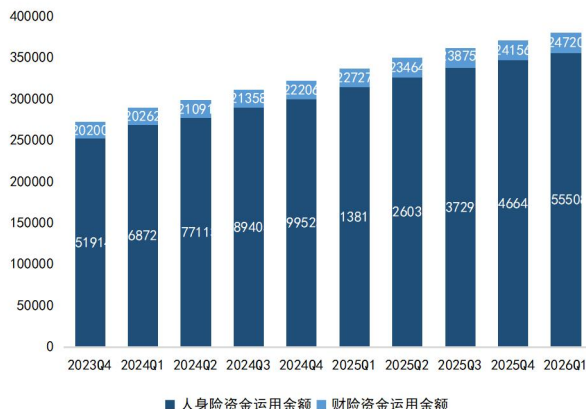
国家金融监督管理总局近日发布 2026 年一季度保险公司资金运用情况显示，截至 2026 年一季度，保险公司资金运用余额达 39.4 万亿元，同比增长 12.9%，连续四年实现双位数增长。其中，人身险公司仍然是行业资金运用扩张的核心来源，截至 2026 年一季度末人身险公司投资规模为 35.6 万亿元，较年初增长 2.6%，占行业整体规模达 90.1%；财产险公司投资规模为 2.5 万亿元，较年初增长 2.3%，占行业整体规模达 6.3%。股票和证券投资基金余额合计约 5.9 万亿元，占比 15.5%，较 2025 年一季度增加约 1.4 万亿元，增幅高达 32.2%。尽管一季度权益市场波动、长端利率低位震荡、会计准则切换带来利润波动放大，但保险资金作为负债驱动型长期资金，其资产扩张逻辑并未被打破，核心支撑仍来自负债端持续稳定流入的保费现金流。

图1：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

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

◆ 固收：债券资产维持“基本盘”地位，增配由总量扩张转向结构强化

2026 年一季度我国 10 年期国债收益率均值约为 1.82%，较 2025 年四季度均值小幅下行约 1.07BP，体现“低位窄幅震荡、均值略降”的特征。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。一季度债券配置占比环比小幅回升，险资持续加大配置力度。截至 2026 年一季度，人身险公司和财产险公司债券投资余额合计约 19.2 万亿元，环比增长 2.7%，占资金运用余额的 48.7%。在低利率环境下，险资更关注债券配置结构，地方债、长久期利率债以及具备会计适配优势的 OCI 债券，仍将是险资固收底仓的重点方向。

表1：保险资金运用余额（单位：亿元，%）

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
人身险公司	银行存款	21558	25576	23699	24240	25225	25761	26148	24865	26709
	债券	115776	125819	133614	142326	150552	160617	169217	172076	177183
	股票	18160	18207	19424	21838	22679	26454	28731	34124	35077
	证券投资基金	13549	14722	15167	15686	14762	14626	14767	17756	17813
	长期股权投资	23047	22440	23016	22925	23261	25962	26099	26972	26943
	其他	59823	61963	62193	62390	63046	60392	61074	61499	53802
	资金运用余额	251914	268727	277113	289405	299525	313812	326036	337292	346645
占行业总额的比例	89%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
财产险公司	银行存款	3654	3596	3977	3818	3857	3980	4046	3742	4029
	债券	7640	7740	7887	7961	8691	9093	9455	9699	9813

股票	1265	1289	1370	1506	1601	1719	1955	2086	2268	2338
证券投资基金	1786	1776	1861	2118	2025	1872	1837	1964	1874	1999
长期股权投资	1306	1319	1333	1365	1389	1421	1425	1471	1396	1399
其他	4550	4541	4663	4590	4643	4642	4746	4913	4636	4824
资金运用余额	20200	20262	21091	21358	22206	22727	23464	23875	24156	24720
占行业总额的比例	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
行业保险资金运用余额合计	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343	374631	384799	394381

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去年一季度下降 0.7 个和 1.2 个百分点。非标资产（其他投资）占比同样趋势性下滑，整体较去年一季度下降 1.2 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：权益配置长期化趋势加速

截至 2026 年一季度，行业股票配置余额达 3.84 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。分季度看，险资股票配置比例已连续 7 个季度环比增加，显示出持续性的权益资产增配趋势，其中一季度险资股票配置净增加 1024.6 亿元。此外，证券投资基金余额为 2.1 万亿元，一季度净增加 985.6 亿元。

图3：人身险及财险股票投资规模（单位：亿元）

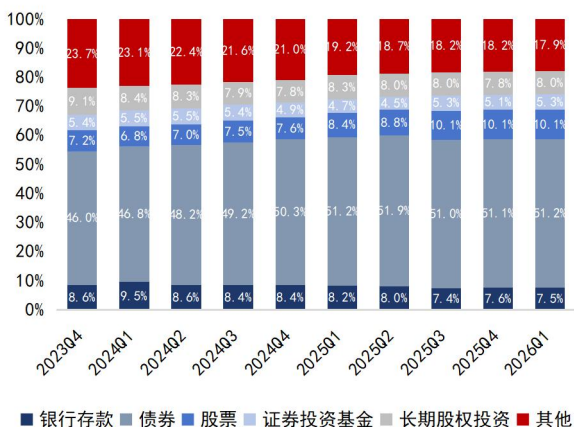


资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

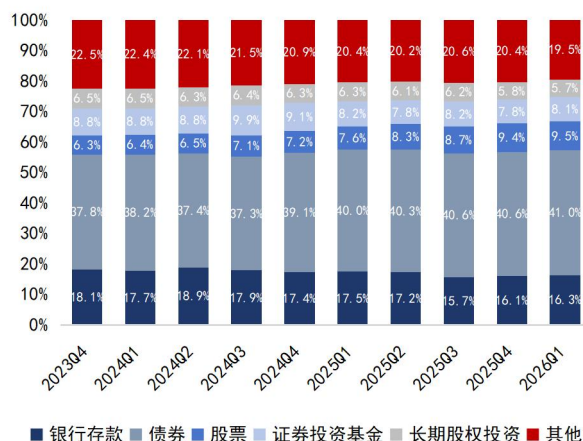
长股投与 OCI 账户在权益配置体系中的战略地位继续上升。一季度末长期股权投资余额为 2.98 万亿元，较 2025 年末增加 1424.3 亿元，增速达 5.0%，显著快于整体保险资金运用余额增速；其中人身险公司长股投余额 2.84 万亿元，环比增加 1421.1 亿元，占比提升至 8.0%。这一趋势在上市险企中更加明显，从会计分类看，中国人寿、中国太保、中国人保一季度末均以 OCI 债权为主，但也同步增配 OCI 股权或长期股权投资，随着 2026 年起非上市险企全面实施新金融工具准则，OCI 账户将从上市险企扩散至更广泛险企，保险行业有望进一步强化整体权益配置的长期化、稳健化趋势。

图4：人身险公司资产配置占比变化（单位：亿元，%）

图5：财产险公司资产配置占比变化（单位：亿元，%）



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

负债端驱动保险资金进一步增加权益投资比例。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。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。

◆ 保险资金运用余额及增量保费比例的联动分析

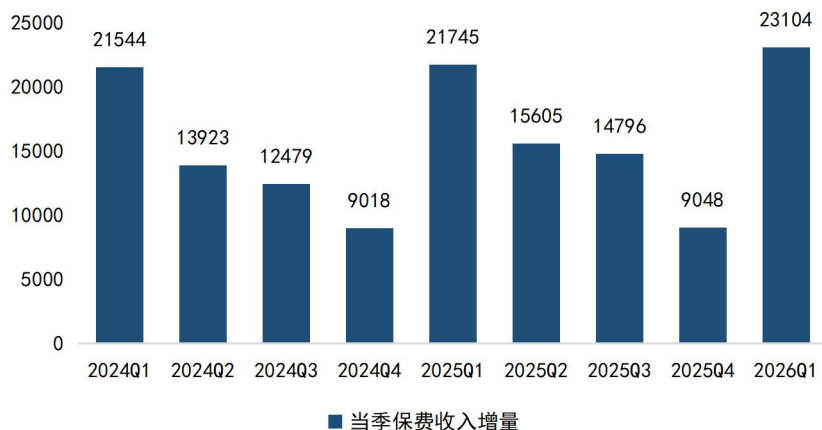
我们主要梳理了 2023 年四季度以来，人身险公司、财产险公司及行业整体单季度资金运用余额增量占当季保费收入的比例，从而分析保费收入节奏及资产配置规模间的转化率，以解读险企资产配置节奏受保费收入影响的情况。从历史趋势来看，受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响，每年四季度及一季度为保险行业资产配置诉求较高的阶段。险企或利用杠杆提前配置包括长债等在内的资产，在调整偿付能力充足率的同时把握市场配置时点，因此相对应时点的资金转化率相对较高。从 2024 年四季度来看，受“开门红”资金抢配及债券牛市驱动，保险资金当季配置转化率达 123%，其中人身险为 183%，财险为 24%。相较之下，二季度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%。2026 年一季度保险业原保险保费收入达 23104 亿元，同比增长 6.2%，其中人身险“开门红”表现较好，为资产端提供了稳定的新增配置资金。而保险公司受一季度权益市场波动、资产估值扰动及年初高基数后的节奏性放缓等因素影响，保险资金当季配置转化率达 41%，其中人身险为 46%，财险为 15%，人身险资金当季配置转化率阶段性低于同期一季度表现。

表2: 保险业资产配置转化率分析 (单位: 亿元, %)

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
行业保险资金运用余额合计	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343	374631	384799	394381
人身险当季资金运用余额增量	6127	16812	8387	12292	10120	14287	12224	11256	9353	8863
财产险当季资金运用余额增量	103	61	829	267	848	521	737	411	281	564
当季保险资金运用余额增量	6344	17807	9287	12844	11068	16732	13031	12288	10168	9582
人身险当季保费收入增量	5525	17834	10191	9076	5532	17878	11728	11289	5596	19289
财产险当季保费收入增量	3195	3710	3732	3403	3486	3867	3877	3506	3453	3815
当季保费收入增量	8720	21544	13923	12479	9018	21745	15605	14796	9048	23104
人身险配置资金占保费收入比例	111%	94%	82%	135%	183%	80%	104%	100%	167%	46%
财险配置资金占保费收入比例	3%	2%	22%	8%	24%	13%	19%	12%	8%	15%
行业配置资金占保费收入比例	73%	83%	67%	103%	123%	77%	84%	83%	112%	41%

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

◆ 险资配置再平衡的逻辑：减少利润波动、优化偿付能力和防止利差损风险。

在当下险资权益仓位高位情况下，适当进行股票与债券、股票中高成长资产与高分红资产的再平衡，有以下三方面利好：

一是熨平财报波动，夯实经营稳定性。险资在权益高位将 TPL 账户的成长股浮盈落袋为安，转投 OCI 高分红资产，本质是借助会计“隔离带”减少利润扰动。TPL 盈亏直接冲抵当期净利润，而 OCI 波动暂存资产负债表，仅分红计入损益。这种切换能把高位收益“锁”进波动更低的账户，避免未来市场回调时利润剧烈起伏，让业绩曲线更平滑，传递稳健信号。

二是优化偿付能力，释放资本空间。成长股风险因子高、资本占用大，而债券和高分红 OCI 权益风险权重更低。高位减持 TPL 成长资产、增配低风险资产，可直接降低监管计算的资本消耗，提升偿付能力充足率。这既满足合规底线，又为后续展业留出缓冲垫，实现风险与资本的动态平衡。

三是兑现收益防利差损，筑牢长期安全垫。长端利率下行背景下，新增固收收益难覆盖负债成本。高位变现股票账户 TPL 浮盈，将资金重配至地方债、高分红等安全资产，等于把当下的较高收益“锁定”为长期安全垫。这能对冲未来投资收益率下滑风险，避免保单兑付时出现利差倒挂，守住资产负债匹配的底线。

◆ 投资建议：

2026 年一季度，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，险企并未因为市场短期波动而收缩风险资产敞口，主动向权益市场“倾斜”，并围绕高股息、低波动、长期持有、资本占用较低的权益资产方向进行精细化配置，全年总投资收益率预计明显改善。随着“开门红”资金到账及资本市场“赚钱效应”的延续，我们认为险资存在一定资产重配置尤其是再平衡诉求。

截至 2026 年一季度，行业综合偿付能力充足率为 181%，核心偿付能力充足率约 132%，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，增加另类资产有空间，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：

- 《保险业 2026 年一季报综述-银保高景气延续，投资波动放大》 ——2026-05-10
- 《保险业 2025 年财报综述-资负驱动利润增长，权益配置大幅提升》 ——2026-04-02
- 《保险股最新观点更新-资负两端共振，保险板块配置正当时》 ——2026-03-17
- 《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》 ——2026-02-24
- 《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

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