保险业2026年三季报综述

投资有承压，承保显韧性

优于大市

核心观点

业绩：利润承压，投资端扰动，承保凸显韧性。2026年前三季度上市险企盈利同比回落，中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保归母净利润分别同比-46.7%/-32.2%/-27.3%/-32.0%/-20.3%。行业整体承压主要受权益市场回调、上年同期投资收益高基数共同影响；各家下滑幅度分化，源于权益仓位水平与资产会计分类结构差异带来的投资弹性不同。利润结构向保险服务端倾斜，承保端成为当期盈利的核心稳定器。

寿险：NBV分化，高基数下价值边际放缓。寿险新业务价值增速边际回落且内部分化，中国人寿、新华保险、中国平安、中国太保分别同比+13.1%/正增长/-13.3%/-6.5%。分红险仍为主力产品，有效承接储蓄需求但边际价值率承压。银保渠道费用监管深化落地推动渠道向价值转型，保费规模阶段性承压但期缴占比持续提升。头部险企通过拉长缴费期、深耕高客群、布局康养生态平衡规模与价值，CSM整体保持积累态势，长期盈利储备持续扩容。

财险：COR持续改善，承保韧性凸显。2026年前三季度三家头部财险合计保费同比+2.3%。车险整体平稳，新能源车型贡献边际增量；非车险中意健险、责任险等险种持续扩容，贡献核心增长。承保盈利持续改善，人保财险、平安财险、太保财险COR分别为95.8%/95.6%/96.2%，同比下降0.3pt/1.4pt/1.4pt，费用率受益于报行合一实现普降。三季度局部自然灾害频发，头部险企通过高风险敞口管控、风险减量服务等对冲赔付压力，非车险综合治理成效显现。

投资：收益率阶段性承压，配置再平衡持续深化。2026年前三季度，权益市场结构性回调叠加上年高基数，带动行业总投资收益率同比明显回落；长端利率维持低位运行，存量高息资产到期后的再配置收益率下移，推动净投资收益率小幅下行。在此背景下，头部险企同步从权益结构、债券分类两端优化配置：一方面持续将高股息资产向OCI账户迁徙，压降交易型权益敞口；另一方面主动调整债券会计计量结构，压降AC类债券、增配OCI固收，通过会计结构调整平抑市场波动对当期利润的冲击。

投资建议：行业负债端分红险转型深化、渠道质态提升、期缴结构优化的主线清晰，承保盈利的压舱石作用持续凸显，盈利确定性稳步夯实。资产端方面，IFRS9下权益与债券的会计结构再平衡持续推进。后续若权益市场企稳，长端利率边际改善，资产端弹性将逐步释放。建议关注承保盈利具备护城河优势、COR持续优化的中国财险，以及资负管理能力领先、营运利润保持稳健增长、估值处于历史低位的中国平安、中国太保。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	P/EV及P/B 2026E	P/EV及P/B 2027E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.81	3848	1.58	1.68	1.06	1.00
601318.SH	中国平安	优于大市	54.35	9842	8.64	9.31	0.60	0.56
601601.SH	中国太保	优于大市	31.90	3069	6.16	6.26	0.47	0.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

非银金融·保险Ⅱ

优于大市·维持

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王文静
0755-81981648
wangwenjing@guosen.com.cn
S0980526050001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《偿付能力约束下险资权益减持影响测算-险资权益被动减持压力整体可控》——2026-10-18

《险资跨境通道制度扩容政策影响测算-险资跨境投资通道渐次放开》——2026-09-29

《险资另类投资图谱——模式篇-寻找中国保险股的Alpha系列之七》——2026-09-23

《从保险法修改看中小保险化险-保单兑付延续，化险处置健全》——2026-09-06

《保险业2026年中报综述-负债端转型深化，资产配置再平衡》——2026-09-03

内容目录

投资收益承压拖累盈利，承保端凸显韧性 4
承保端：保险服务业绩稳健，利润结构向承保倾斜 4
营运利润：核心经营保持稳健，分红机制支撑长期回报 6
寿险 NBV 增速分化，渠道转型持续深化 7
人身险：NBV 边际放缓，期缴结构持续优化 7
渠道转型深化，银保价值率持续改善 8
财产险：保费平稳增长，COR 持续优化 9
保费端：车险平稳增长，非车险贡献核心增量 9
成本端：COR 同比改善，承保盈利保持韧性 10
投资收益率承压，资产配置结构再平衡 10
总投资收益明显回落，净投资收益小幅承压 10
IFRS9 下的配置再平衡：会计结构调整优化利润波动 11
投资建议 13
风险提示 13

图表目录

图1： 上市险企归母净利润（单位：百万元，%） 4
图2： 上市险企单三季度归母净利润（单位：百万元，%） 4
图3： 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元,%） 5
图4： 上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元,%） 5
图5： 上市险企保险服务业绩（单位：百万元） 5
图6： 上市险企前三季度营运利润（单位：亿元,%） 6
图7： 上市险企单三季度营运利润（单位：亿元,%） 6
图8： 2026Q1-3 上市险企 NBV 同比增速（单位：%） 7
图9： 上市险企各渠道新单保费收入及增速（单位：亿元，%） 8
图10： 上市险企银保新单期缴保费（单位：亿元,%） 9
图11： 上市险企期缴新单占银保新单比例（单位：%） 9
图12： 上市险企财险业务保费收入及增速（单位：百万元，%） 9
图13： 上市险企综合成本率水平（单位：%） 10
图14： 上市险企 AC 债券投资比例（单位：%） 12
图15： 上市险企 FVOCI 债券投资比例（单位：%） 12

表1： 2026Q1-3 上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%） 5
表2： 2026Q1-3 上市险企新业务价值率同比变化（单位：%） 7
表3： 2026Q1-3 上市险企投资收益率（单位：%） 11
表4： 2026Q1-3 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%） 11
表5： 2026 前三季度 OCI 权益资产变动明细（单位：百万元，%） 12
表6： 2026 前三季度交易性金融资产（TPL）变动明细（单位：百万元，%） 12

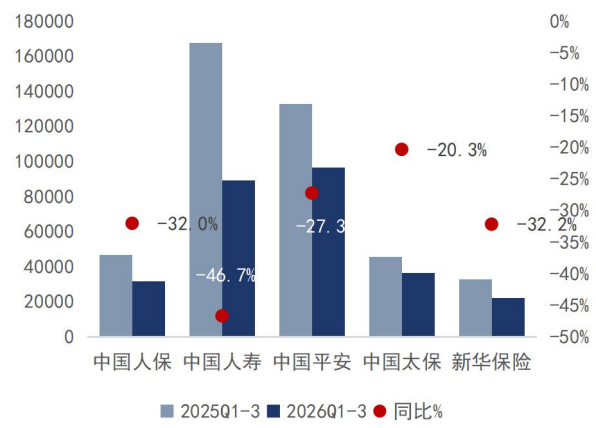
投资收益承压拖累盈利，承保端凸显韧性

营收与利润：IFRS9 下投资端波动放大，利润阶段性承压

IFRS9 新准则下更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接计入利润表，放大了险企业绩弹性。2026 年前三季度权益市场结构性回调，成长板块跌幅显著，叠加上年同期投资收益高基数，A 股上市险企归母净利润普遍同比下滑，单三季度盈利压力进一步凸显。

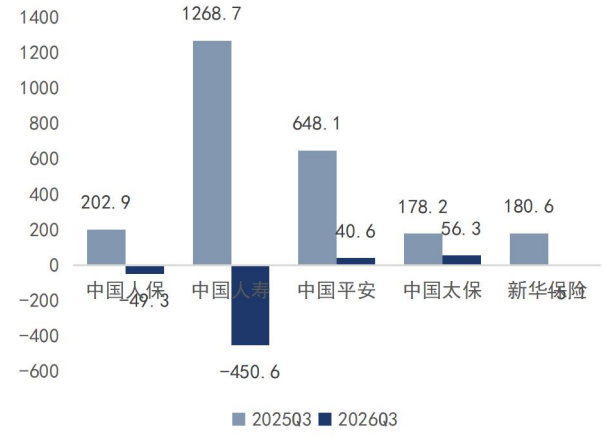
前三季度，中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保分别实现归母净利润 894.30/222.82/966.45/318.17/364.03 亿元，同比分别变动-46.7%/-32.2%/-27.3%/-32.0%/-20.3%；五家合计归母净利润 2765.8 亿元，同比下降 35.1%。单三季度来看，权益市场调整集中兑现，中国人寿、新华保险、中国人保单季由盈转亏，中国平安、中国太保单季净利润同比分别下降 93.7%、68.4%。

图1：上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：上市险企单三季度归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

行业整体盈利回落是权益市场下行与高基数共同作用的结果；各家公司下滑幅度分化，主要源于权益仓位水平与资产会计分类结构差异：FVTPL 占比较高、权益仓位更重的公司利润弹性更大，受市场回调冲击更显著；OCI 权益配置比例较高的公司，公允价值波动更多计入其他综合收益，对当期利润的冲击相对可控。

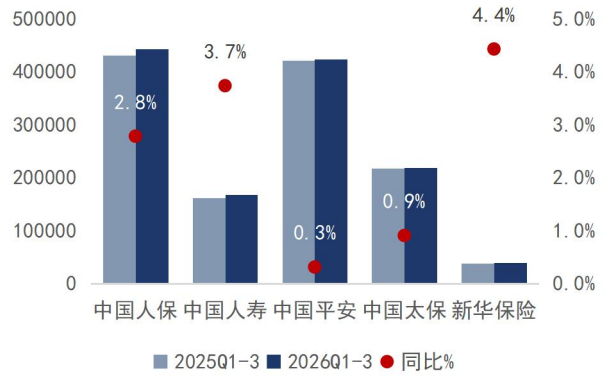
承保端：保险服务业绩稳健，利润结构向承保倾斜

从承保表现来看，A 股 5 家上市险企承保利润持续发挥盈利压舱石作用，在投资端大幅波动背景下支撑盈利底盘。2026 年前三季度，中国人保、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿保险服务收入分别同比增长 2.8%/0.9%/4.4%/0.3%/3.7%；保险服务费用同比变动 3.4%/-1.0%/-0.3%/-1.2%/9.8%。

其中国寿保险服务费用同比大幅上升，主要源于公司采用 VFA 计量的分红险业务占比较高，三季度利率下行叠加权益市场回调压缩部分薄利保单盈利空间，不利变动超出合同服务边际吸收能力，相应确认亏损计入保险服务费用；中国平安、中国太保保险服务费用同比下降，主要得益于费用精细化管控与业务结构优化。

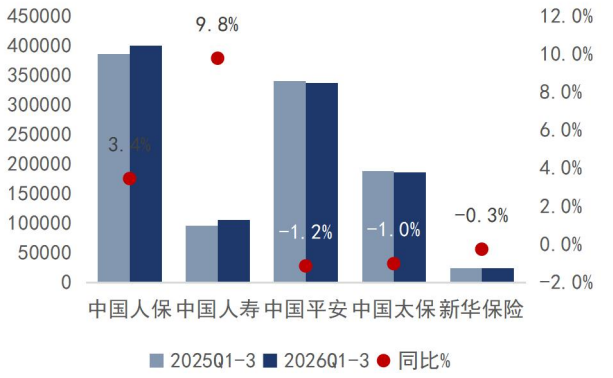
单三季度来看，中国平安、中国太保保险服务业绩分别同比增长 16.6%、9.6%，承保端盈利韧性持续显现。

图3：上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元，%）



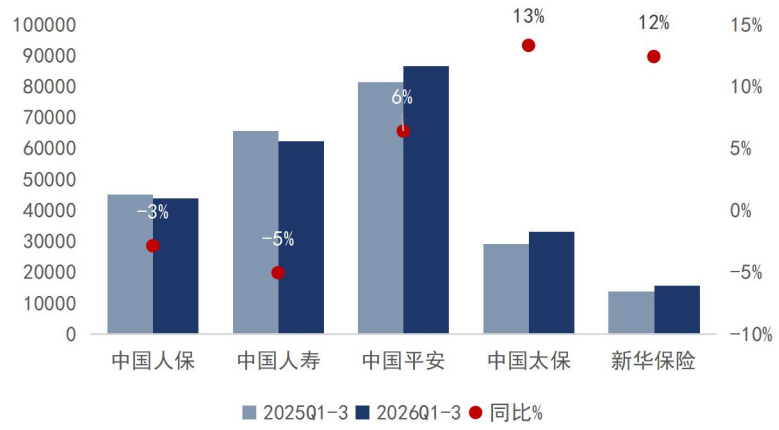
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：上市险企保险服务业绩（单位：百万元）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

从利润贡献率结构看，2026 年前三季度投资端对利润的拉动作用显著回落，承保端贡献占比明显提升，盈利结构更趋稳健。中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险承保利润贡献率分别为 65%/64%/73%/81%/67%；投资利润贡献率分别为 41%/-13%/39%/29%/43%。太保、人保承保端贡献占比更高，盈利确定性更强；国寿、新华投资端波动对利润影响更大，业绩弹性相对更高。

表1：2026Q1-3 上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%）

	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	平均
1. 保险服务收入	167437	422944	443329	218851	39292	258371
2. 保险服务费用	105022	336333	399383	185727	23621	210017
3. 承保利润=1-2	62415	86611	43946	33124	15671	48353
承保利润贡献=3/(3+11+14)	**65%**	**64%**	**73%**	**81%**	**67%**	**68%**

4. 利息收入	100895	104771	23719	45276	21822	59297
5. 投资收益	141712	103699	44426	48745	61466	80010
6. 公允价值变动损益	-51137	-64312	-3359	-24515	-37658	-36196
7. 信用减值损失	-126	55421	197	-4	507	11199
8. 承保财务损益	150371	91944	39710	55852	32888	74153
9. 分出再保险财务收益	554	446	819	829	256	581
10. 利息支出	3039	15361	2481	2676	2388	5189
11. 投资利润=（4+5+6-7）-（8-9+10）	38740	-18122	23217	11811	10103	13150
投资利润贡献=11/(3+11+14)	**41%**	**-13%**	**39%**	**29%**	**43%**	**28%**
12. 其他收入	8905	161032	3880	3207	252	35455
13. 其他支出	14518	94476	10749	7011	2732	25897
14. 其他损益利润=12-13	-5613	66556	-6869	-3804	-2480	9558
其他利润贡献=14/(3+11+14)	**-6%**	**49%**	**-11%**	**-9%**	**-11%**	**2%**
归母净利润	**89430**	**96645**	**31817**	**36403**	**22282**	**55315**
归母净利润同比	**-47%**	**-27%**	**-32%**	**-20%**	**-32%**	**-35%**

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

*投资收益=利息收入+投资净收益+公允价值变动净收益-信用减值损失

*投资利润=(利息收入+投资收益+公允价值变动损益-信用减值损失)-(承保财务损失-分出再保险财务收益+利息支出)

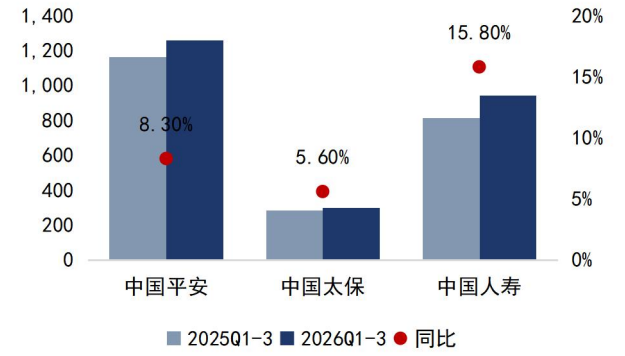
*其他收入=其他业务收入+汇兑损益+资产处置收益+其他收益

*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

营运利润：核心经营保持稳健，分红机制支撑长期回报

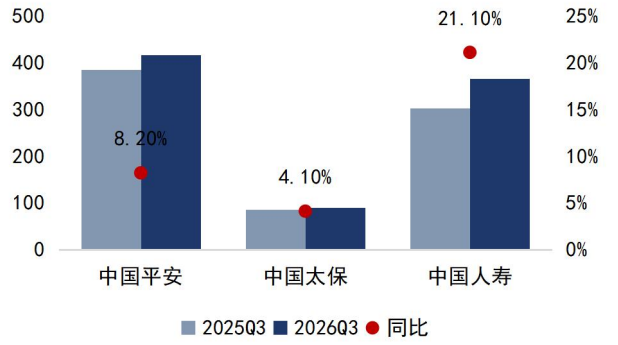
在归母净利润受权益市场波动大幅承压的背景下，上市险企剔除短期投资波动后的核心盈利保持稳健增长，凸显负债端经营韧性。中国平安、中国太保前三季度归母营运利润分别为 1259.10 亿元、300.8 亿元，同比分别增长 8.3%、5.6%；中国人寿剔除公开市场权益等短期波动后的归母净利润为 942.2 亿元，同比增长 15.8%，三家公司核心盈利均实现正增长，与归母净利润的阶段性回落形成鲜明对比，反映出承保业务与存量保单的稳定盈利能力。单三季度来看，平安、太保、国寿单季核心盈利分别为 417.1 亿元、89.3 亿元、366.1 亿元，同比分别增长 8.2%、4.1%、21.1%，经营基本面未受市场短期波动冲击。

图6：上市险企前三季度营运利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，注：中国人寿口径为剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润

图7：上市险企单三季度营运利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，注：中国人寿口径为剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润

头部险企普遍将分红与营运利润或剔除短期投资波动的核心盈利挂钩，派息不受当期市场波动扰动，连续性与可预期性高。中国平安分红长期挂钩营运利润，一年两次派息常态化，2026 年中期派息总额 177.45 亿元，同比增长 3.2%；中国太保 2026 年首次实施中期分红，正式开启一年两次常态化派息机制，分红可预期性进一步提升；中国人寿分红与剔除公开市场权益等短期波动后的归母净利润挂钩，中期派息 101.19 亿元，同比增长 50.4%，增速领先同业；中国人保明确 DPS 长期稳定增长目标，不因单季度投资波动调整长期分红规划，股息保障能力较强。稳定的分红回报强化了板块防御属性，进一步夯实估值安全边际。

寿险 NBV 增速分化，渠道转型持续深化

人身险：NBV 边际放缓，期缴结构持续优化

2026 年前三季度，寿险行业新业务价值增速边际放缓，主要受上年同期预定利率调整带来的高基数、银保渠道费用监管趋严等因素影响，行业内部表现分化。A 股上市险企 NBV 增速呈现明显差异：中国人寿同比增长 13.1%，新华保险实现正增长，中国太保、中国平安分别同比下降 6.5%、13.3%。

图8：2026Q1-3 上市险企 NBV 同比增速（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

中国人寿凭借产品结构与缴费结构优化持续领跑，期缴占比稳步提升推动价值率改善，NBV 增速显著优于同业。新华保险主动压降低价值趸交业务，期缴占比持续提升，在高基数基础上实现 NBV 正增长。中国平安、中国太保主要受上年同期预定利率下调窗口期保费集中销售的高基数影响，叠加三季度银保渠道报行合一政策落地的短期扰动，NBV 同比阶段性承压。

表2：2026Q1-3 上市险企新业务价值率同比变化（单位：%）

公司	2025Q1-3	2026Q1-3	同比变化
中国平安	25.2%	24.0%	-1.2pct
中国太保	18.0%	17.1%	-1.0pct
新华保险	-	17.9%	-

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

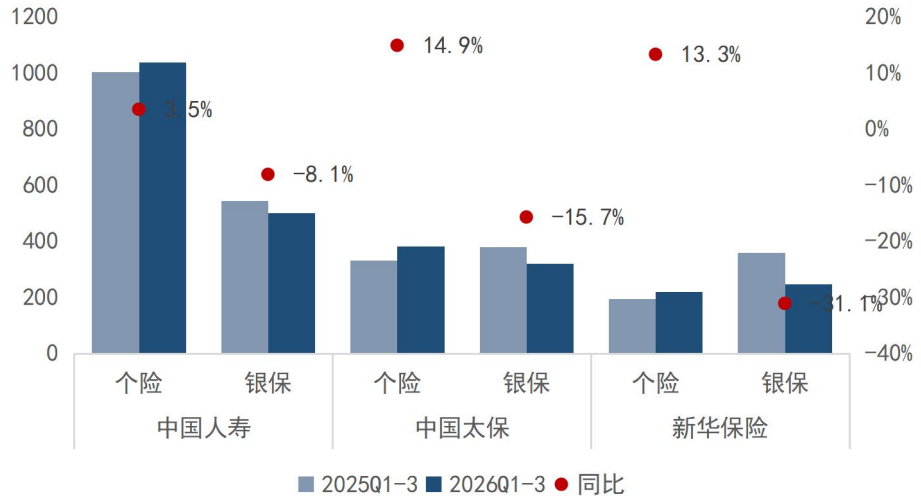
从缴费结构看，行业持续向长期期缴转型，对冲分红险占比提升带来的价值率压力。中国人寿前三季度期缴新单保费同比增长 6.2%，趸交保费受银保渠道调整影响同比大幅收缩，期缴占比进一步提升；新华保险期缴新单同比增长 7.9%，趸交

同比下降 57.5%，缴费结构优化成效显著。拉长缴费期限成为行业对冲分红险价值率偏低的核心手段，长期期缴产品占比提升有效稳固了新业务价值率水平。

渠道转型深化，银保价值率持续改善

渠道结构方面，上市险企持续深化渠道转型，个险渠道聚焦质态提升，银保渠道向价值导向转型。个险渠道延续产能提升与绩优人力培育的主线，队伍质态持续改善：中国太保个险新单保费同比增长 14.9%，核心人力产能稳步提升；新华保险个险新单同比增长 13.3%，绩优人力贡献持续提升；中国人寿个险销售人力保持行业首位，个险新单同比增长 3.5%。

图9：上市险企各渠道新单保费收入及增速（单位：亿元，%）

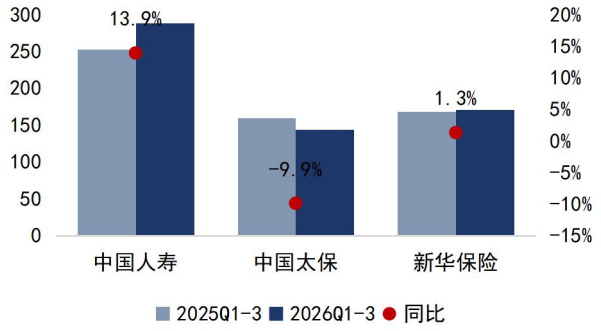


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

银保渠道受“报行合一”政策深化执行影响，费用空间收窄，高费用趸交业务持续压降，新单保费规模阶段性承压，但价值贡献持续提升。2026 年前三季度，中国人寿、中国太保、新华保险银保新单保费分别同比下降 8.1%/15.7%/31.1%；单三季度降幅进一步扩大，主要系 7 月银保渠道费用监管新规正式落地，行业主动压缩高费用趸交业务所致。

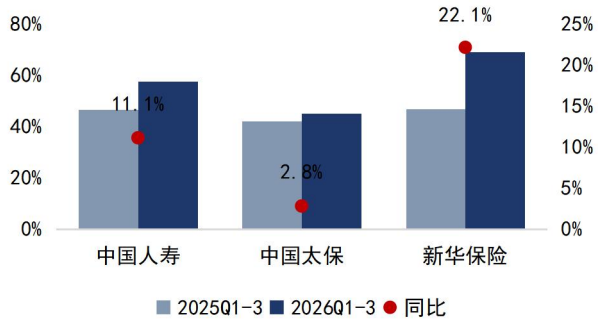
从结构看，银保渠道期缴占比持续提升，价值化转型方向明确。中国人寿前三季度银保期缴新单同比增长 13.9%，期缴占比提升 11.1 个百分点至 57.5%；新华保险银保期缴占比提升 22.0 个百分点至 68.9%。短期规模承压背后是渠道价值率的持续改善，随着报行合一政策落地，银保渠道费用竞争逐步规范，长期来看将推动行业健康发展。展望后续，分红险转型考验险企长期投资能力，头部险企在品牌、服务、渠道协同等方面的优势将逐步凸显，银保期缴占率提升的长期趋势不变。

图10：上市险企银保新单期缴保费（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：上市险企期缴新单占银保新单比例（单位：%）



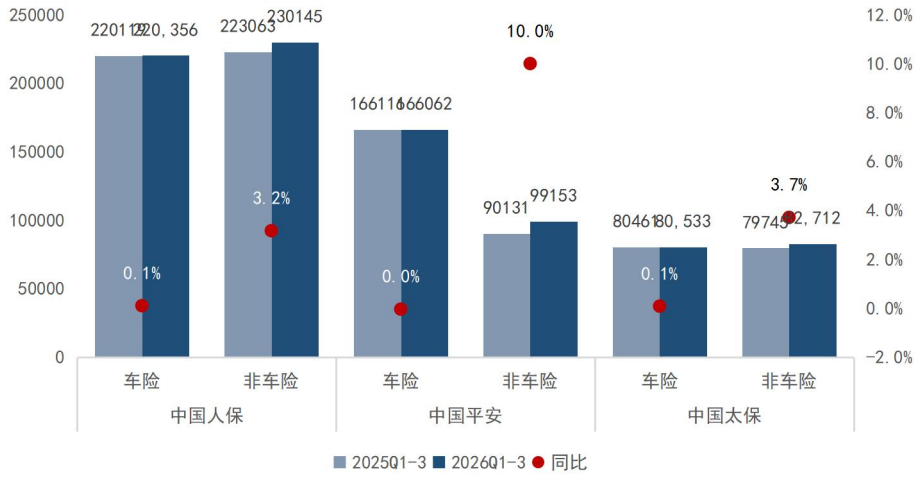
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财产险：保费平稳增长，COR 持续优化

保费端：车险平稳增长，非车险贡献核心增量

财险保费收入稳中有升，承保盈利持续优化。截至 2026 年 9 月末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 8789.6 亿元，同比增长 2.3%。其中车险业务合计同比微增 0.1%，新能源车险仍是增长核心支撑；非车险同比增长 4.7%，意健险、责任险等险种贡献主要增速。

图12：上市险企财险业务保费收入及增速（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

车险业务方面，受新车销量下滑影响，整体保费增速平缓，但新能源车险保持较快增长，成为车险业务的核心增量来源。人保财险、平安财险、太保财险车险保费同比分别+0.11%/-0.03%/+0.09%。同时，报行合一政策持续深化，费用管控成效显现，叠加新能源车险定价机制逐步成熟，车险业务盈利韧性持续增强。

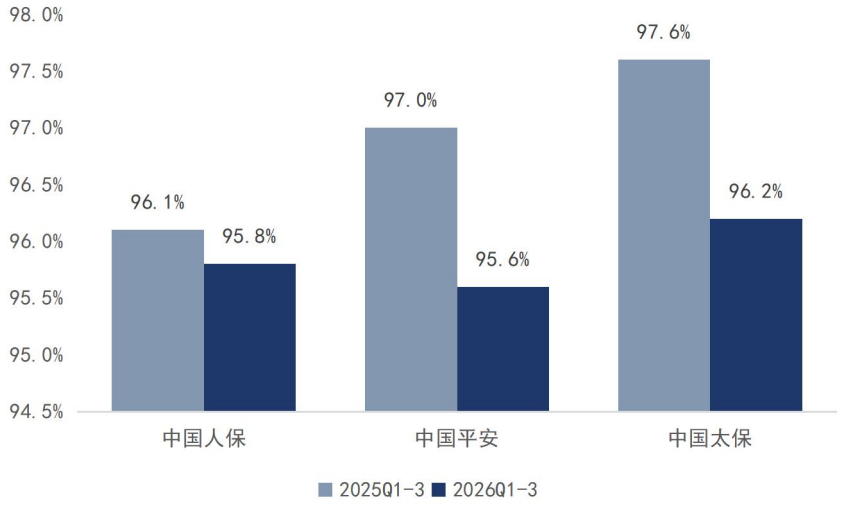
非车险业务保持较好增长，成为财险保费增长的主要驱动力。平安财险、太保财险、人保财险非车险保费分别同比增长 10.0%/3.7%/3.2%。其中，责任险、意健险增速领先，人保财险责任险同比增长 12.7%，意健险同比增长 6.1%。头部险企持续优化非车险业务结构，主动出清高风险亏损业务，推动业务质量持续改善。

成本端：COR 同比改善，承保盈利保持韧性

从成本结构来看，受益于“报行合一”政策持续落地与精细化费用管控，上市险企综合成本率同比持续优化。2026 年前三季度，平安财险、人保财险、太保财险 COR 分别为 95.6%/95.8%/96.2%，同比分别下降 1.4/0.3/1.4 个百分点，承保盈利能力稳步提升。

单三季度来看，受局部自然灾害赔付增加影响，COR 环比有所抬升，但同比仍保持改善趋势。平安财险、太保财险单季 COR 同比分别改善 3.9、1.6 个百分点，业务结构调整与费用管控成效显著；人保财险单季 COR 同比微升 0.5 个百分点，主要受上年同期低基数影响。整体来看，财险承保盈利韧性凸显，在大灾背景下仍保持较好的盈利水平。

图13：上市险企综合成本率水平（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资收益率承压，资产配置结构再平衡

总投资收益明显回落，净投资收益小幅承压

2026 年前三季度，受权益市场回调、长端利率低位运行与高息资产到期影响，上市险企投资类收益普遍承压。净投资收益率方面，行业整体小幅下行，中国平安、中国太保分别为 2.5%、2.4%（未年化），同比下降 0.3、0.2 个百分点，主要系存量高息资产到期再配置收益率下移所致。

总投资收益率方面，受权益市场回调影响同比明显回落。中国人寿、新华保险年化总投资收益率分别为 3.2%、3.5%，同比下降 3.2、5.1 个百分点；中国人保、中国财险未年化总投资收益率分别为 3.5%、2.5%，同比下降 1.9、2.9 个百分点。

三季度权益市场集中调整，FVTPL 账户浮亏扩大是总投资收益率下行的核心原因。

表3：2026Q1-3 上市险企投资收益率（单位：%）

上市公司	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险	
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比
净投资收益率	-	-	2.5%	-0.3pct	-	-	2.4%	-0.2pct	-	-
总投资收益率	3.2%	-3.2pct	-	-	3.5%	-1.9pct	2.5%	-2.7pct	3.5%	-5.1pct
综合投资收益率	-	-	2.3%	-3.1pct	-	-	-	-	5%	-1.7pct

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理，注：中国人寿、新华保险为年化投资收益率，其余为非年化投资收益率。

IFRS9 下的配置再平衡：会计结构调整优化利润波动

IFRS9 实施后，金融资产会计分类对利润表的影响持续显现，险企围绕“降波动、稳收益”持续推进配置结构调整。2026 年前三季度，行业延续权益端“TPL 向 OCI 迁移”、债券端“AC 向 OCI 转换”的优化主线；同时结合 IFRS17 下的负债端特征优化资负匹配，整体盈利稳定性逐步提升。

表4：2026Q1-3 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占比
交易性金融资产（FVTPL）	1,977,193	28%	2,570,619	31%	469,689	28%	754,139	26%	764,264	47%	1,307,181	32%
其他权益工具投资（OCI 权益）	570,889	8%	796,783	10%	173,342	10%	200,086	7%	78,572	5%	363,934	8%
其他债权投资（OCI 固收）	4,398,605	62%	3,605,186	44%	708,703	43%	1,909,206	66%	621,387	38%	2,248,617	50%
债权投资（AC 固收）	150,083	2%	1,313,364	16%	309,982	19%	44,855	2%	166,068	10%	396,870	10%
合计	**7,096,770**	100%	**8,285,952**	100%	**1,661,716**	100%	**2,908,286**	100%	**1,630,291**	100%	**4,316,603**	100%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

（1）权益结构：高股息底仓向 OCI 迁移，主动收敛交易型敞口

权益资产内部结构性调整持续深化，高股息资产向 OCI 账户迁移成为行业一致趋势。2026 年前三季度，五大上市险企 OCI 权益资产合计新增 2611 亿元，增幅 16.75%;剔除中证红利指数 9.38%的自然涨幅后,五大上市险企主动净加仓约 1149 亿元。其中国寿、平安 OCI 权益均实现千亿级规模增长，是 A 股高股息资产的核心机构买方；新华保险 OCI 权益增幅达 51.7%，加仓力度居行业首位。将高股息底仓划入 OCI 账户后，股价波动仅影响其他综合收益，不冲击当期利润，有效平抑了权益市场波动对业绩的扰动。

TPL 交易型资产的公允价值变动直接计入当期损益，是三季度利润波动放大的核心驱动因素。前三季度五大上市险企 TPL 资产合计减少 2588 亿元，降幅 3.81%，规模回落主要由权益市场回调带来的市值缩水所致；剔除市场跌幅影响后，行业整体主动操作幅度有限，未出现明显主动加仓。各上市险企 FVTPL 权益受投资策略差异化影响，表现相对分化。

表5：2026 前三季度 OCI 权益资产变动明细（单位：百万元，%）

OCI 权益资产		中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
2026H1	1,558,548	471,715	692,229	164,336	178,460	51,808
2026Q1-3	1,819,672	570,889	796,783	173,342	200,086	78,572
资产变动	261,124	99,174	104,554	9,006	21,626	26,764
增幅	16.75%	21.02%	15.10%	5.48%	12.12%	51.66%
中证红利	9.38%	9.38%	9.38%	9.38%	9.38%	9.38%
剔除行情涨幅新增资金	114,932	54,927	39,623	-6,409	4,886	21,904

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

表6：2026 前三季度交易性金融资产（TPL）变动明细（单位：百万元，%）

交易性金融资产（TPL）		中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
2026H1	6,794,669	2,126,518	2,694,242	463,314	755,936	754,659
2026Q1-3	6,535,904	1,977,193	2,570,619	469,689	754,139	764,264
资产变动	-258,765	-149,325	-123,623	6,375	-1,797	9,605
降幅	-3.81%	-7.02%	-4.59%	1.38%	-0.24%	1.27%
Q3 投资收益	78,299	28,810	11,542	8,223	15,114	14,610
Q3 公允价值变动损益	-354,766	-186,972	-90,059	-17,364	-27,500	-32,871

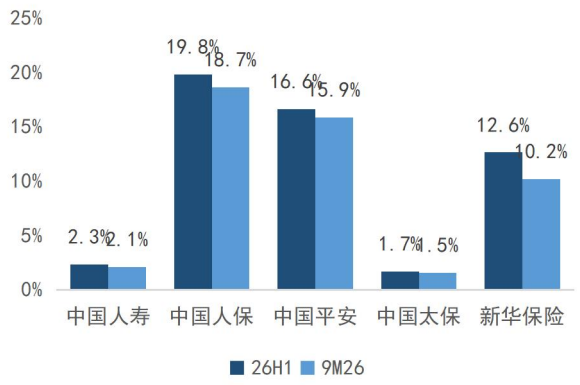
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

（2）债券结构：AC 固收持续压降，兼顾浮盈兑现与资负对冲

债券配置层面，行业普遍呈现“AC 固收占比下行、OCI 固收占比提升”的调整特征。截至三季度末，国寿、平安、人保、太保、新华 AC 固收占比分别为 2.1%/15.9%/18.7%/1.5%/10.2%，较年中均有不同程度回落；OCI 固收占比分别为 62.0%/43.5%/42.6%/65.6%/38.1%，较年中稳步抬升。

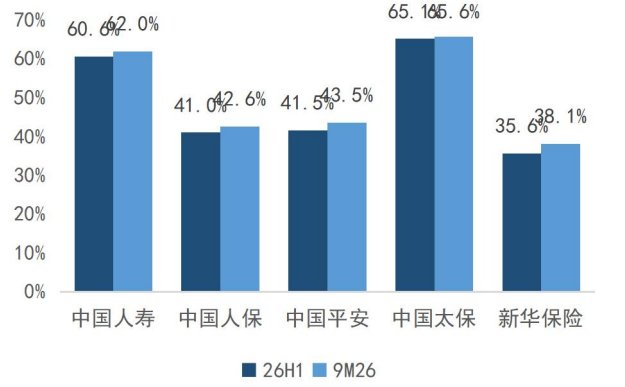
险企主动调整债券会计分类有两方面考量：**一是兑现浮盈平滑利润**，在权益市场回调、投资收益承压的背景下，出售以摊余成本计量的 AC 类债券，确认投资收益，对冲权益端的亏损压力；**二是优化资负匹配**，扩大 OCI 债券配置比例后，其公允价值变动计入其他综合收益，可与 IFRS17 下保险合同负债的折现率变动形成天然对冲，降低利率波动对净资产的冲击，提升资本稳定性。

图14：上市险企 AC 债券投资比例（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图15：上市险企 FVOCI 债券投资比例（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

投资建议

行业负债端分红险转型深化、渠道质态提升、期缴结构优化的主线清晰，承保盈利的压舱石作用持续凸显，盈利确定性稳步夯实。资产端方面，IFRS9 下权益与债券的会计结构再平衡持续推进。后续若权益市场企稳，长端利率边际改善，资产端弹性将逐步释放。建议关注承保盈利具备护城河优势、COR 持续优化的中国财险，以及资负管理能力领先、营运利润保持稳健增长、估值处于历史低位的中国平安、中国太保。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	P/EV 及 P/B 2026E	P/EV 及 P/B 2027E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.81	3848	1.58	1.68	1.06	1.00
601318.SH	中国平安	优于大市	54.35	9842	8.64	9.31	0.60	0.56
601601.SH	中国太保	优于大市	31.90	3069	6.16	6.26	0.47	0.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

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.CSI）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