

行业研究 | 专题报告 | 保险 II

保险在买什么基金？

——保险基本面梳理 115

报告要点

保险明显增配周期行业、科技成长，小幅增配消费行业，减配宽基指数、货币基金和红利价值。分红账户相对传统账户配置基金更为灵活、更倾向于科技成长，主要原因可能来自两个方面，一是分红实现率披露的需求倒逼险企提升分红账户投资收益率；另一方面是分红险在新准则下采用浮动收费法，允许吸收一定程度的利润波动。随着分红类产品受到追捧，预期当前特征在未来仍将持续。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUU596



谢宇尘

SAC: S0490521020001

保险 II

保险在买什么基金？

——保险基本面梳理 115

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

保险资金配置趋势：规模高速增长，增配股票、基金

2025 全年保险资金规模增长迅速。截至 2025 年底，保险资金运用余额达 38.5 万亿元，不考虑口径调整的同比增速为 15.7%，已经连续十个季度维持 10% 以上的高速增长。分项来看，财险规模 2.4 万亿，同比增长 8.8%；人身险 34.7 万亿，是保险资金最主要的组成部分，同比增长 15.7%。

行业层面来看，增配股票、减配存款。其中，财险方面 2025 年底股票、基金配置比例分别为 9.4%、7.8%，较 2025 年中期增加 1.1pct、下降 0.1pct，存款减配 1.2pct 至 16.1%；而占据保险资金规模最主要成分的人身险方面，股票、基金分别增配 1.3pct、0.6pct 至 10.1% 和 5.1%，存款减配 0.4pct 至 7.6%。

上市险企环比中报增配股票、基金，减配债券。主要上市险企 2025 年报呈现与人身险行业类似的规律，具体来看中国人寿环比减配债券 1.7pct，增配股票 2.6pct、基金 0.8pct；中国平安环比减配债券 6.4pct，增配股票 4.3pct、基金 2.2pct；中国太保环比减配债券 1.4pct，增配股票 1.4pct、基金 0.4pct；新华保险减配债券 1.0pct，增配股票 0.1pct、基金 2.4pct。

增配基金可能主要来自内生需求以及政策导向。2023 年上市公司开始启用新金融工具准则，新准则下基金只能分类为交易性金融资产，而非旧准则下的可供出售金融资产，而这会增大基金净值波动对于利润的影响，因此过去配置意愿有所下降。然而一方面，过去几年的利率下行带来了增配权益资产的客观需求，叠加慢牛预期险企主动增配股票、基金；另一方面，长钱入市的导向下，政策逐渐打通了险资增配权益的制度障碍。展望未来，存款搬家进入保险逻辑顺畅，预期保险资金将维持较高的增速，权益类基金也将因此受益。

保险配置基金有什么变化？

环比明显增配科技成长类、周期行业。根据基金年报数据，我们将持有人分为保险（分红）、保险（传统）、保险资管产品等类别，分别代表分红险、传统险和委外管理的保险资金；上市的股票类基金根据跟踪指数划分为科技成长、红利价值、周期行业、宽基指数等分类。从持仓基金份额占比来看，2025 年底环比 2025 年中期，保险明显 增配周期行业、科技成长，小幅增配消费行业，减配宽基指数、货币基金和红利价值。从持仓市值角度来看，保险在基金配置方面呈现同样的规律。

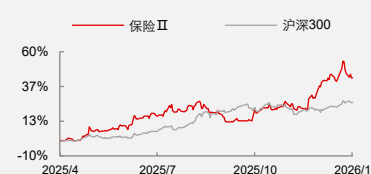
分红账户相对传统账户配置基金更为灵活、更倾向于科技成长。从持仓份额占比角度来看，分红险和传统险针对科技成长类基金分别增配 10.1pct 和 4.9pct，分别增配周期行业 8.9pct 和 8.3pct，分别减配宽基指数 15.8pct 和 7.0pct。分红账户增配和减配的幅度相对传统账户都更加突出，而持仓市值表现出类似的规律。主要原因可能来自两个方面，一是分红实现率披露的需求倒逼险企提升分红账户投资收益率；另一方面是分红险在新准则下采用浮动收费法，允许吸收一定程度的利润波动。随着分红类产品受到追捧，预期当前特征在未来仍将持续。

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整；2、资本市场大幅波动；
- 3、长端利率超预期下行；4、行业竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

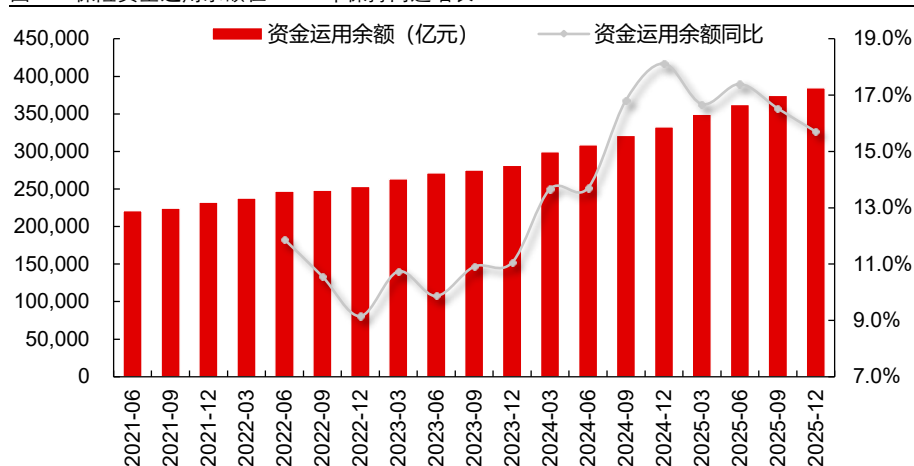
相关研究

- 《新版人身险负面清单有什么变化？——保险基本面梳理 114》2026-04-12
- 《偿付能力压力几何？还会增配权益吗？——保险基本面梳理 113》2026-03-22
- 《保险有春节红包行情吗？——保险基本面梳理 112》2026-02-08



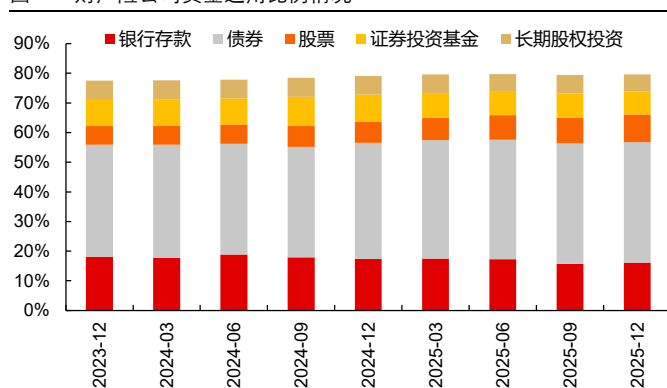
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：保险资金运用余额在 2025 年保持高速增长



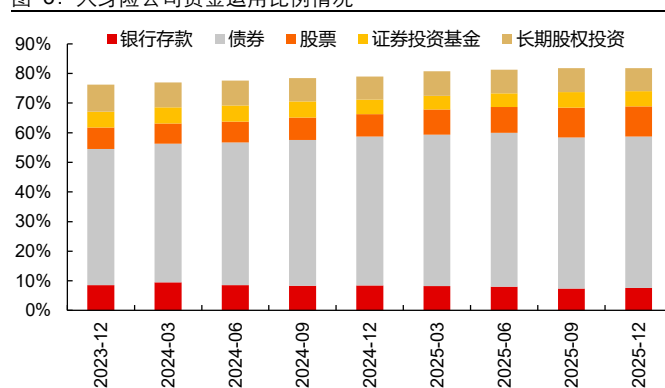
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：财产险公司资金运用比例情况



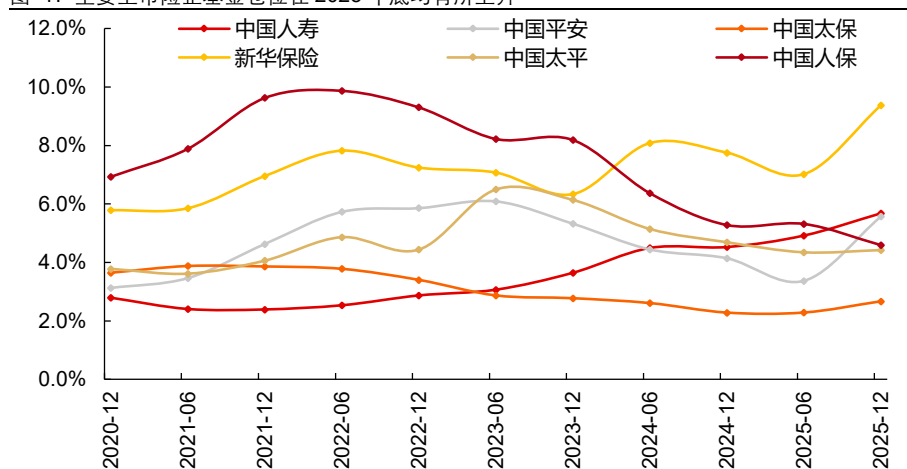
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：人身险公司资金运用比例情况



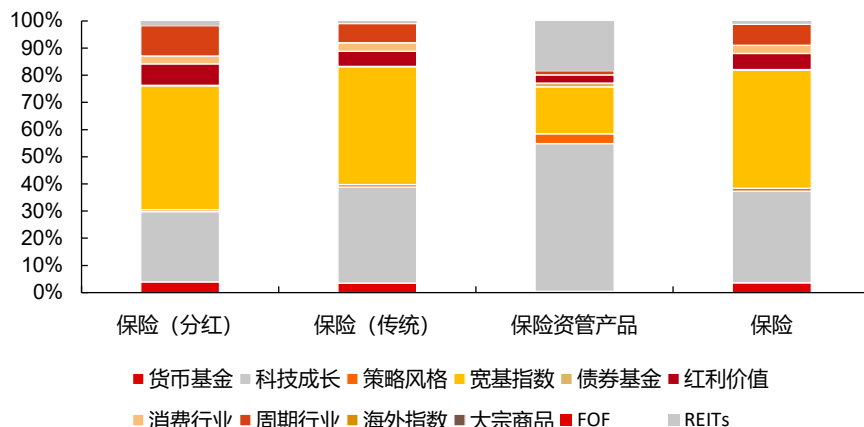
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：主要上市险企基金仓位在 2025 年底均有所上升



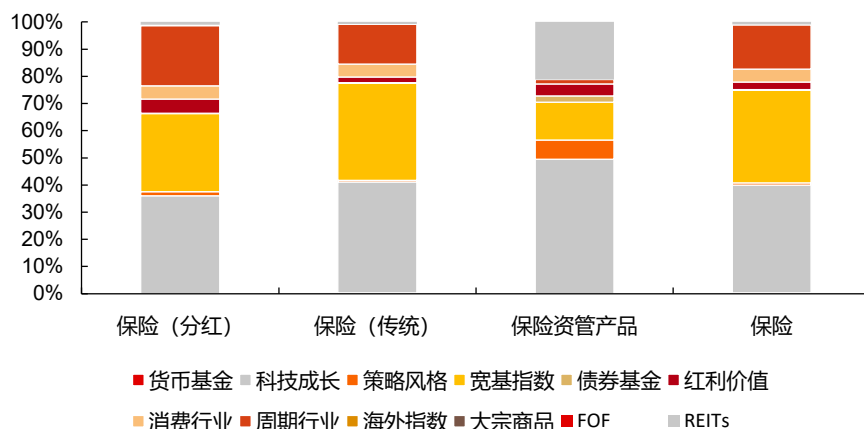
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2025 年基金中报保险持仓上市基金情况及分类（份额）¹



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2025 年基金年报保险持仓上市基金情况及分类（份额）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：持仓上市基金 2025 年底环比 2025 年中报份额占比变化（单位：pct）

持有人	货币	科技成长	策略风格	宽基指数	债券基金	红利价值	消费行业	周期行业	海外指数	大宗商品	FOF	REITs	合计
保险（分红）	-3.0	10.1	0.5	-15.8	0.0	-3.8	3.4	8.9	0.0	0.3	0.0	-0.6	-
保险（传统）	-3.3	4.9	-0.4	-7.0	0.1	-3.3	1.0	8.3	0.0	0.0	0.0	-0.1	-
保险资管产品	-0.5	-4.9	3.5	-3.4	0.9	1.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	2.9	-
保险	-3.3	5.9	-0.1	-9.6	0.1	-3.1	1.7	8.7	0.0	0.1	0.0	-0.2	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

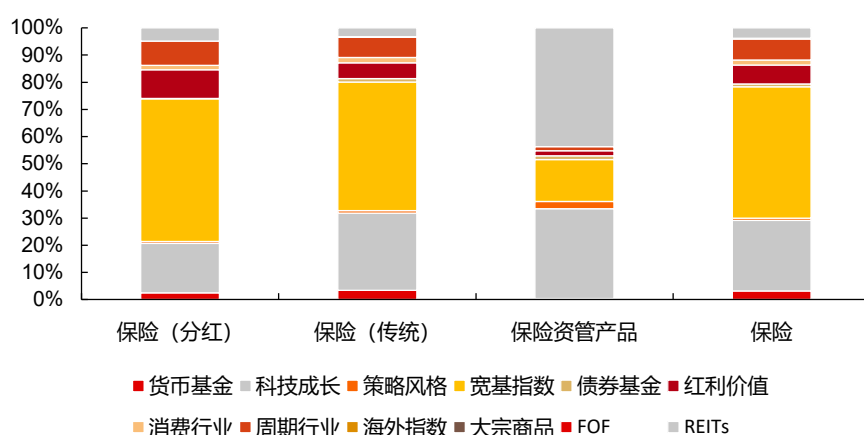
¹ 股票基金根据跟踪的指数进行划分；债券基金、货币基金不做细分；分红型、万能型、投连型保险产品账户分类为保险（分红）；传统型保险产品账户、保险自有资金、以及未明确说明均分类为保险（传统）；保险资管产品仅指非单一资管计划运行的产品；保险为三类持有人加总。

表 2：持仓上市基金 2025 年底环比 2025 年中报份额变化

持有人	货币	科技成长	策略风格	宽基指数	债券基金	红利价值	消费行业	周期行业	海外指数	大宗商品	FOF	REITs	合计
保险（分红）	-100.0%	116.9%	158.7%	2.1%	76.5%	-3.9%	263.9%	203.9%	-	-	-	-1.6%	60.5%
保险（传统）	-88.9%	24.6%	-36.9%	-8.3%	60.8%	-64.3%	43.3%	136.6%	-42.1%	-63.7%	-	-7.6%	9.2%
保险资管产品	-100.0%	-15.5%	83.5%	-25.6%	51.6%	36.1%	-	-1.5%	-	-	-	7.2%	-7.2%
保险	-91.0%	41.3%	2.0%	-6.1%	63.9%	-43.0%	85.8%	155.4%	-42.1%	513.3%	-	-4.5%	20.3%

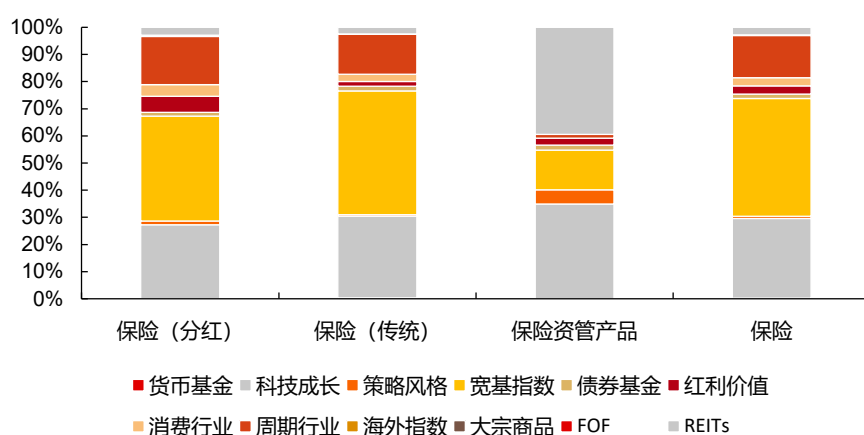
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2025 年基金中报保险持仓上市基金情况及分类（市值）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：2025 年基金年报保险持仓上市基金情况及分类（市值）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：持仓上市基金 2025 年底环比 2025 年中报市值占比变化（单位：pct）

持有人	货币	科技成长	策略风格	宽基指数	债券基金	红利价值	消费行业	周期行业	海外指数	大宗商品	FOF	REITs	合计
保险（分红）	-2.4	9.0	0.6	-13.8	1.2	-4.6	2.6	8.8	0.0	0.5	0.0	-1.9	-
保险（传统）	-3.1	1.8	-0.3	-1.7	0.5	-4.1	0.6	7.3	-0.1	0.0	0.0	-0.7	-
保险资管产品	-0.4	1.9	2.6	-0.8	0.5	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-4.3	-
保险	-3.0	3.4	-0.1	-4.9	0.6	-4.0	1.1	7.8	-0.1	0.1	0.0	-1.0	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：持仓上市基金 2025 年底环比 2025 年中报市值变化

持有人	货币	科技成长	策略风格	宽基指数	债券基金	红利价值	消费行业	周期行业	海外指数	大宗商品	FOF	REITs	合计
保险（分红）	-100.0%	129.8%	183.8%	13.5%	1086.9%	-14.0%	301.9%	207.0%	-	-	-	-6.7%	53.9%
保险（传统）	-88.9%	30.7%	-23.6%	18.7%	69.6%	-63.2%	58.1%	143.1%	-56.1%	-57.5%	-	-5.2%	23.1%
保险资管产品	-100.0%	21.3%	130.6%	8.9%	54.4%	49.7%	-	6.9%	-	-	-	3.7%	14.8%
保险	-91.0%	47.7%	21.5%	17.3%	114.0%	-44.8%	108.9%	160.7%	-56.1%	618.4%	-	-5.0%	30.6%

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整：保险业经营、产品设计及服务均受严格监管，政策大幅变化可能会导致经营逻辑发生显著调整。
- 2、资本市场大幅波动：保险公司持有大量的固收及权益资产，在资本市场大幅波动时会导致公司基本面发生巨大波动。
- 3、长端利率超预期下行：若长端利率下滑超预期，导致固收类资产新增投资及再投资收益下降，会影响保险公司投资收益率。
- 4、行业竞争加剧：行业竞争加剧情况下，费差损及潜在利差损风险可能升高。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。