



保险资金运用变化与下半年展望

—— 机构行为系列报告之一

非银分析师：张琦、曹超

保险资金运用变化与下半年展望

——机构行为系列报告之一

2026 年 08 月 18 日

- **保险资金运用规模稳步上升，人身险占比超九成。**2004 年至今，保险资金运用余额保持较快增速，大多数年份同比增速在 10% 以上。截至 2026 年上半年，保险资金运用余额达到 40.82 万亿元，同比增长 12.67%。从占比来看，人身险公司资金运用余额在整个保险行业资金运用余额中所占比例呈现稳步提升趋势，2022 年以来一直维持在 89% 以上。2026 年 Q2，人身险公司资金运用余额占比达到 90.31%，环比提升 0.17 个百分点。
- **监管框架与会计准则持续优化，保险资金运用底层逻辑深度重塑。**保险资金运用当前主要受到“投资范围和比例”、“资产负债匹配要求”、“偿付能力监管”三大监管要求。其一，**保险资金投资范围和比例。**我国自 2010 年起逐步构建保险资金运用顶层制度，先后完善大类资产分类、投资比例、境外投资等基础监管规则，并持续优化权益、不动产等资产配置政策。2025 年以来，险资入市支持政策密集出台，通过简化权益投资比例档位、放宽创投基金投资限制、下调长期持仓优质标的风险因子等多维政策，释放保险长期资金配置活力。其二，**资产负债匹配要求。**自 2018 年资管新规落地、2019 年暂行办法出台之后，行业初步建成“能力+量化”双维度监管框架。2025 年监管再次推动保险公司资产负债制度升级，围绕期限结构、成本收益、流动性三大匹配目标，通过设置有效久期缺口、投资收益覆盖率、压力情景下流动性覆盖率等差异化量化监管指标，推动资产负债管理由过程管控转向指标硬约束。其三，**偿付能力要求。**目前，我国保险业偿付能力监管实现从规模导向的“偿一代”到风险导向的“偿二代”二期的制度升级。经过多轮过渡期缓冲，2026 年一季度偿二代二期规则实现全面落地执行，资本监管约束显著强化，引导险企优化经营与资产配置行为，筑牢行业风险防线。此外，**新会计准则全面实施重塑保险公司资产配置格局。**新金融工具准则（IFRS 9）下资产分类四变三，利润波动加大；新保险合同准则（IFRS 17）下，分红险有助于平滑利润波动。
- **负债端：保费收入稳步增长，分红险转型加快。**其一，**保费收入稳步增长为保险资金运用提供稳定来源。**人身险保费收入在行业保费收入中占比超七成。车险保费收入在财产险保费收入中占比超过六成。其二，**分红险成为保险公司产品转型战略方向。**预定利率不断下调加大传统险销售难度。分红险重塑保险公司配置逻辑，分红险在“保证+浮动”产品框架下兼顾稳健性与收益弹性，是各家寿险公司产品转型的重要方向。
- **资产端：固收是压舱石，权益占比提升。**其一，**固收类：债券占比保持稳定，银行存款和非标配置占比下降。**保险债券资产配置比例整体提升，2026 年 Q2 保险债券资产配置占比上升至 50.52%；低利率背景下保险机构银行存款配置比例显著下行；保险资金对非标债权配置比例下滑。其二，**权益类：市场扰动下占比提升，倾向于高股息股票，Q2 加大对科技类板块配置力度。**股票资产配置占比从 2024 年 Q1 的 6.75% 提高到 2026 年 Q2 的 10.41%，提升了 3.66 个百分点。保险资金偏好高股息红利股。新会计准则下，高息股资产计入 FVOCI 科目，其公允价值变动形成的损益不影响利润表，保险公司加大高股息股票资产配置力度能有效降低利润表的波动，提高利润稳定性。**2026 年 Q1，**

证券行业

推荐 维持评级

分析师

张琦

☎：010-8092-7631

✉：zhangqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

曹超

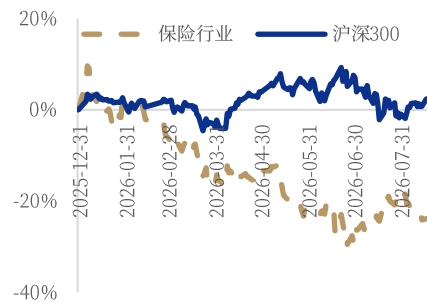
☎：010-8092-7751

✉：caochao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526060001

相对沪深 300 表现图

2025.08.18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

保险机构重仓的流通股，主要集中在银行、非银金融、交通运输、公用事业、房地产等高股息板块。2026 年 Q2，保险公司加大对硬件设备、电信服务等科技、通信领域的配置力度。

- **2026 年下半年保险机构资产配置展望：**
- **负债端：全年保费收入增速约 5% 左右，分红险转型再加快。**其一，全年保费收入同比增速或小幅下降至 5% 左右。在存款搬家大背景下，对行业保费收入增长仍有一定支撑，但“炒停售”退潮下高速增长难以为继，随着监管趋严和消费者回归理性，预计 2026 年行业保费收入总体保持稳健增长，同比增速或小幅下降至 5% 左右，全年累计保费收入约为 6.43 万亿。**其二，分红险成为保险公司产品转型核心方向。**面对利率中枢不断下行的市场环境，上市保险公司不断优化产品结构，推动分红险成为向浮动收益型转型的核心产品。此外，低利率环境下，随着保险负债端不断优化，叠加政策引导“长钱长投”机制不断完善，保险资金权益资产配置比重将进一步提升。
- **资产端：固收资产仍是压舱石，高股息和硬科技是权益配置重点。**其一，**固收：超长期地方债是配置主力，二永债交易属性增强。**（1）增配长久期债券，缩短资负缺口。长久期债券仍是保险公司资产端配置核心品种，仍具备票息和久期匹配价值。（2）超长期地方债是保险资金配置主力。资负新规强化保险公司资产负债匹配要求，相比超长期国债，超长期地方政府债券兼具票息与久期优势，超长期地方债是保险资金配置主力。（3）二永债配置属性弱化，交易属性增强。**其二，权益：继续加大权益资产配置力度，高股息和硬科技股票是重要配置方向。**随着保险公司负债端持续改善，叠加权益市场稳步向好，保险公司将进一步增配权益资产，配置占比有望提升 2 个百分点至 17.38% 左右。预计高股息资产仍是保险公司重要配置方向，同时保险资金将加大对“硬科技”领域股票资产的配置力度。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险，长端利率下行的风险，权益市场波动的风险。

目录

Catalog

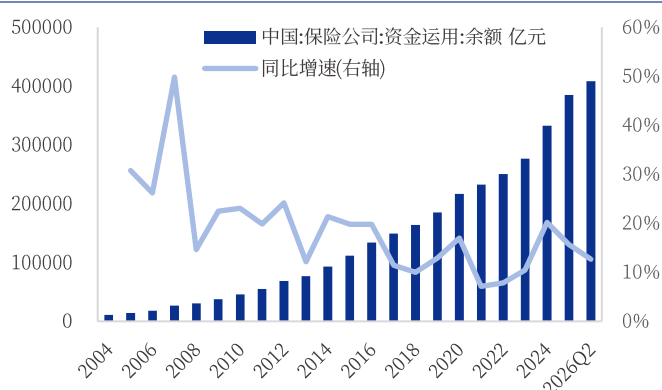
一、保险资金运用规模稳步上升，人身险占比超九成.....	5
二、保险资金监管框架与新会计准则.....	5
（一）保险资金监管框架持续优化加强	5
（二）新会计准则全面实施重塑保险公司资产配置格局	11
三、负债端：保费收入稳步增长，分红险转型加快.....	12
（一）保费收入稳步增长为保险资金运用提供稳定来源	12
（二）分红险成为保险公司产品转型战略方向.....	13
四、资产端：固收是压舱石，权益占比提升.....	15
（一）固收类：债券占比保持稳定，银行存款和非标配置占比下降	15
（二）权益类：市场扰动下占比提升，倾向于高股息股票	17
五、2026 下半年保险机构资产配置展望.....	20
（一）负债端：全年保费收入增速约 5% 左右，分红险转型再加快	20
（二）资产端：固收资产仍是压舱石，高股息和硬科技是权益配置重点	21
六、风险提示	25

一、保险资金运用规模稳步上升，人身险占比超九成

保险资金运用余额维持两位数增长，2026 年 Q2 规模突破 40 万亿。2004 年至今，保险资金运用余额保持较快增速，除 2018 年、2021 年、2022 年这 3 年以外，其余年份同比增速均在 10% 以上（2023 年-2025 年同比增速分别为 10.47%、20.18%、15.70%）。2026 年 Q2，保险资金运用余额达到 40.82 万亿元，同比增长 12.67%，增速仍保持较高水平。保险资金运用余额稳步上升，与行业保费收入持续增长相关。2025 年，全行业保费收入累计达到 6.1 万亿元，同比增长 7.4%。2026 年 1-6 月，保险行业实现原保费收入 3.86 万亿元，同比增加 3.25%，增速维持放缓态势（2024 年、2025 年同期分别为 10.65%、5.31%）。

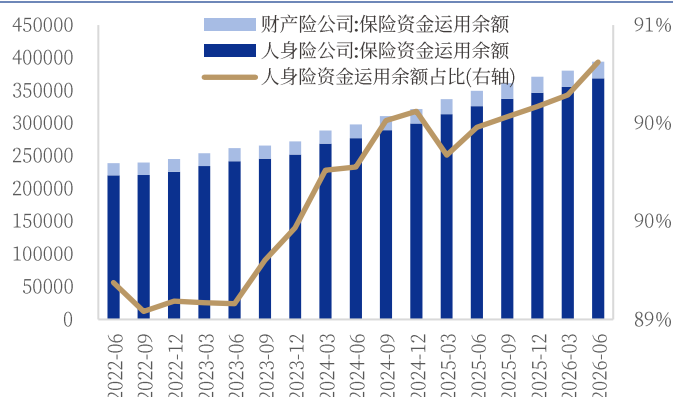
人身险公司资金运用余额占比在九成以上。人身险公司资金运用余额为 36.87 万亿元，财产险公司资金运用余额 2.53 万亿元，分别较 2025 年 Q2 增长 13.08%和 8.04%。从占比来看，人身险公司资金运用余额在保险资金运用余额中占比 2022 年以来一直维持在 89% 以上，2025 年 Q2 以来占比延续上升趋势。截止 2026 年 Q2，人身险公司资金运用余额在保险资金运用余额中占比最高达到 90.31%，财产险公司资金运用余额在保险资金运用余额中占比为 6.21%。

图1：我国保险资金运用余额规模及同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，国家金融监督管理总局，中国银河证券研究院
注：2004-2021 年数据来自国家统计局，2022-2026Q2 数据来自国家金融监督管理总局

图2：财产险与人身险资金运用余额及占比变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、保险资金监管框架与新会计准则

根据 2010 年 7 月和 2018 年 1 月分别出台的《保险资金运用管理暂行办法》（保监会令〔2010〕9 号）、《保险资金运用管理办法》（保监会令〔2018〕1 号），保险资金是指保险集团（控股）公司、保险公司以本外币计价的资本金、公积金、未分配利润、各项准备金以及其他资金。

（一）保险资金监管框架持续优化加强

随着保险资金运用规模的不断扩大和内外环境的持续变化，保险资金监管制度也不断演进。整体来看，保险资金运用主要受到“投资范围和比例”、“资产负债匹配要求”、“偿付能力监管”三大监管要求。

1. 保险资金投资范围和比例

2010年7月，《保险资金运用管理暂行办法》出台，形成保险资金运用的顶层制度设计。2010年8月，《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》（保监发〔2010〕66号）出台，对保险资金投资各类资产的比例进行调整，我国保险资金投资领域框架初步形成。2012年10月12日，《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》（保监发〔2012〕93号）发布，对于保险资金境外投资范围和比例进行强化规范。2014年2月，《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发〔2014〕13号）颁布，建立了以保险资产分类为基础，多层次比例监管为手段，差异化监管为补充，动态调整机制为保障的比例监管新体系。将资产划分为流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产等五个大类资产。2018年1月，《保险资金运用管理办法》明确保险资金运用范围、运用模式、风控和监管要求，统一资金运用监管框架，有效提升资金运用合规性与效率。2020年7月，银保监会出台《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕63号）、《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》（银保监发〔2021〕47号），保险公司权益类资产、不动产资产与其他金融产品的监管比例要求进行修正。2025年1月，中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，强调提升商业保险资金A股投资比例与稳定性；引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例；建立对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核；推动第二批保险资金长期股票投资试点落地。2025年4月，国家金融监督管理总局出台《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，简化保险公司权益比例档位至5档，部分档位比例上调5%，提高创投基金集中度比例至30%，放宽税延养老保险普通账户比例限制，拓宽保险资金权益投资空间。2025年12月，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，下调保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股、持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子，降低长期投资风险资本占用，提升险资长期配置意愿。

表1：保险资金大类资产监管比例的相关政策

文件	流动性资产	固收类资产	权益类资产	不动产类资产	其他金融资产	境外投资余额
《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》	≥5%	无限制（有担保债券）；≤20%（无担保债券）	≤25%	≤10%		≤15%
《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》						≤15%（新兴市场≤10%）
《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》	无限制	无限制	≤30%	≤30%	≤25%	≤15%
《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》			根据上季末综合偿付能力充足率设定响应比例			
《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》				合计不高于 30%；未在交易市场交易的资产，合计不高于 25%。	合计不高于 25%；未在交易市场交易的资产，合计不高于 20%。	
《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》			引导大型保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例。			
《关于调整保险资金权益类资产配置比例有关事项的通知》			简化保险公司权益比例档位至 5 档，部分档位比例上调 5%。			

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

2. 资产负债匹配要求

保险业进入资产负债管理新时代，资产负债管理成为硬约束。资产负债管理，是指保险公司根据公司发展战略、经营目标和风险偏好，制定、执行、评估和调整资产负债相关的政策和程序，维持资产与负债的合理匹配，降低资产负债错配风险。2017 年，原中国保监会启动了保险资产负债管理监管制度建设。2018 年 2 月，《保险资产负债管理监管规则（1-5 号）》出台，建立了涵盖能力评估与量化评估的行业统一的资产负债管理监管体系，保险资产负债管理的“硬约束”时代开启。2019 年 7 月，原中国银保监会发布《保险资产负债管理监管暂行办法》，完善保险资产负债管理监管制度体系，加强分类监管，强化资产负债管理监管硬约束。2024 年 9 月，国务院颁布被称为保险业新“国十条”的《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》，明确提出要“强化资产负债联动监管”。2025 年 12 月，国家金融监督管理总局印发《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，设立有效久期缺口、综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率、沉淀资金覆盖率、压力情景下流动性覆盖率作为监管指标，引导保险公司树立稳健审慎的经营理念，加强资产负债有效联动，防范资产负债错配风险，维护保险业健康可持续发展。

保险公司资产负债管理目标包括期限结构匹配、成本收益匹配、流动性匹配三方面：

其一，期限结构匹配是指保险公司能够维持资产和负债在较长期限结构上的合理匹配，提升公司经济价值，防范利率风险和再投资风险。《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》**首次将有效久期缺口作为人身险公司监管指标**。有效久期是在修正久期的基础上，考虑保险公司部分资产的含权因素、分红利率和万能结算利率的可调节因素等对预期现金流的影响，更为准确地衡量保险

公司资产和负债对利率变化的敏感度。有效久期缺口=现金流入有效久期-现金流出有效久期，最低监管标准为不高于5年或低于-5年。一般来说，有效久期缺口较修正久期缺口更小，在监管考核中客观上能有效缓解了保险机构久期缺口压力。

其二，成本收益匹配是指保险公司的资产收益能够覆盖负债成本，具备一定的持续盈利能力，防范利差损风险。对于财产险公司，《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》设立了收入覆盖率作为监管指标。对于人身险公司，设立了综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率作为监管指标。三者最低监管标准均为不低于100%。

其三，流动性匹配是指保险公司在短期内能够获得充足资金以支付到期债务或履行其他支付义务，防范流动性风险。《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》对财产险公司和人身险公司均设定了压力情景下流动性覆盖率作为监管指标，衡量在压力情景下，获得资金以支付到期债务或履行其他支付义务的能力，防范流动性风险。其计算按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行，最低监管标准为不低于100%。

表2：《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》对财产险、人身险公司资产负债管理监管指标和监测指标

类型	管理目标	指标名称	指标释义	指标类型	监管阈值
财产险公司	期限结构匹配	沉淀资金覆盖率	衡量中长期资产与沉淀资金的规模匹配情况。	监管指标	≥100%
	成本收益匹配	收入覆盖率	衡量在较长期间的整体收入水平能否覆盖公司的整体业务成本。	监管指标	≥100%
		利差一（综合投资收益率与负债资金成本率差额）	衡量整体投资收益水平能否覆盖公司的整体业务成本。	监测指标	
		利差二（净投资收益率与负债资金成本率差额）	衡量净投资收益能否覆盖公司的整体业务成本。	监测指标	
		宏观经济压力情景下利差一	衡量在宏观经济形势恶化情景下，整体投资收益水平能否覆盖公司的整体业务成本。	监测指标	
		保险业务压力情景下利差一	衡量在保险业务恶化情景下，整体投资收益水平能否覆盖公司的整体业务成本。	监测指标	
	流动性匹配	压力情景下流动性覆盖率	衡量在压力情景下，获得资金以支付到期债务或履行其他支付义务的能力，防范流动性风险	监管指标	≥100%
人身险公司	期限结构匹配	有效久期缺口	在修正久期的基础上，考虑含权因素、分红利率等对预期现金流的影响，更为准确地衡量保险公司资产和负债对利率变化的敏感度。	监管指标	[-5, +5]
		修正久期缺口	修正久期衡量保险公司资产和负债在利率曲线平行移动情景下的价值变动率。	监测指标	
		基点价值变动率	保险公司资产和负债在关键期限上利率变动情景下的金额变化。	监测指标	
	成本收益匹配	综合投资收益覆盖率	衡量在较长期间的整体投资收益水平能否覆盖公司的整体业务成本，降低因短期市场波动带来的影响。	监管指标	≥100%
		净投资收益覆盖率	衡量保险公司投资收益中较为稳定的部分是否能够满足公司给予客户的保证利益要求，反映公司相对刚性的成本收益匹配情况。	监管指标	≥100%
		利差三（新增固定收益类资产到期收益率与新业务负债最低要求回报率差额）	衡量人身保险公司在过去一年的利差边际变动情况。	监测指标	
		利差四（会计投资收益率与负债保证成本率差额）	衡量人身保险公司过去三年平均已实现的投资收益能否覆盖给予客户的保证利益，反映公司的中期成本收益匹配情况。	监测指标	

		宏观经济压力情景下会计投资收益 率与负债资金成本率差额	衡量人身保险公司在宏观经济形势恶化情景下，整体会计投资收益 水平能否覆盖公司给予客户的保证利益及非保证利益。	监测指标	
		利率上行压力情景下会计投资收益 率与负债资金成本率差额	衡量未来三年在利率上行、负债资金成本随之跃升的压力情景下， 已实现的投资收益能否覆盖公司给予客户的保证利益和非保证利 益。	监测指标	
		利率下行压力情景下固收资产到 期投资收益率与负债保证成本率 差额	衡量未来三年在利率下行、再投资收益率下降压力情景下，整体固 定收益类投资的到期收益率能否覆盖公司给予客户的保证利益。	监测指标	
	流动性匹配	压力情景下流动性覆盖率	衡量在压力情景下，获得资金以支付到期债务或履行其他支付义务 的能力，防范流动性风险。	监管指标	≥100%
		流动性匹配率	旨在引导人身保险公司合理配置长期资产，避免过度依赖中短期保 险负债进行长期投资，提高风险抵御能力。	监测指标	

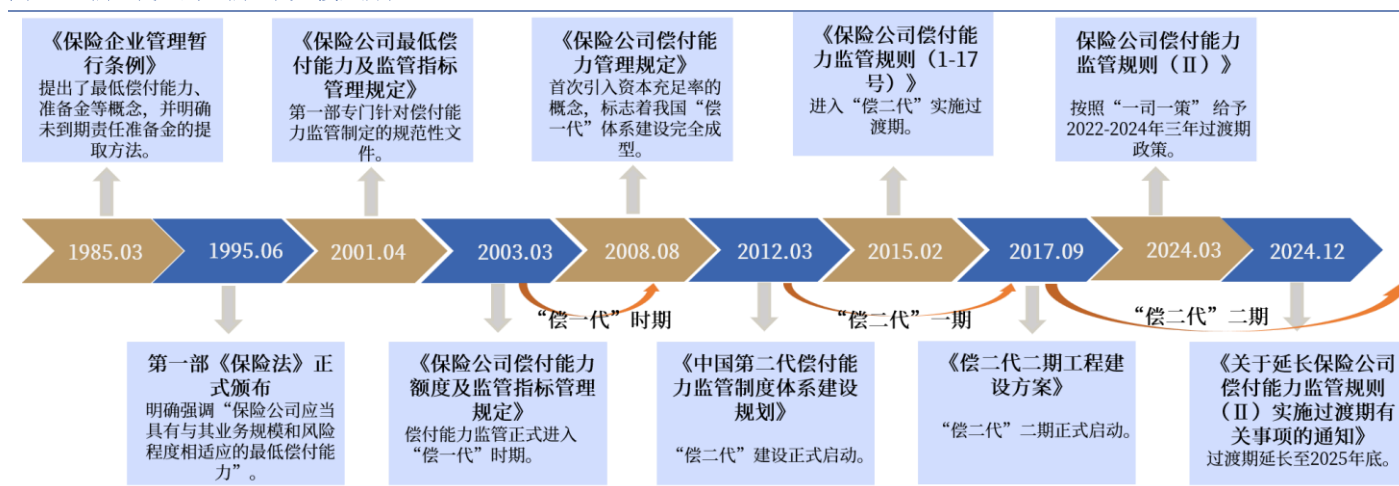
资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

3. 偿付能力要求

偿付能力监管是现代保险监管的核心内容，对保护保险消费者权益、维护市场稳定以及防范系统性风险具有至关重要的作用，也是保险业高质量发展的重要保障（国家金融监督管理总局偿付能力监管研究课题组，2024）。

规模导向的“偿一代”到风险导向的“偿二代”政策转变。1985 年 3 月，国务院颁布《保险企业管理暂行条例》，在第四章“偿付能力和保险准备金”，提出了最低偿付能力、准备金等概念，并明确未到期责任准备金的提取方法。1995 年 6 月，我国第一部《保险法》正式颁布，明确强调“保险公司应当具有与其业务规模和风险程度相适应的最低偿付能力”。2001 年 4 月，原中国保监会出台《保险公司最低偿付能力及监管指标管理规定》（保监发[2001]53 号），这是我国第一部专门针对偿付能力监管制定的规范性文件。2003 年 3 月，《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》（保监会令〔2003〕1 号）颁布，这是我国偿付能力监管里程碑式的一步，标志着我国保险业偿付能力监管正式进入“偿一代”时期。2008 年 8 月，《保险公司偿付能力管理规定》（保监会令〔2008〕1 号）印发，并首次在保险行业引入资本充足率的概念，标志着我国“偿一代”体系建设完全成型。2012 年 3 月，《中国第二代偿付能力监管制度体系建设规划》（保监发〔2012〕24 号）出台，“偿二代”建设正式启动。2015 年 2 月，原中国保监会印发《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发〔2015〕22 号），发布偿二代全部主干技术标准共 17 项监管规则以及过渡期内试运行方案，进入“偿二代”实施过渡期。经过一年的过渡期后，2016 年“偿二代”正式实施。2017 年 9 月，原中国保监会印发《偿二代二期工程建设方案》，“偿二代”二期正式启动。2021 年 1 月，原中国银保监会修订并颁布《保险公司偿付能力管理规定》。2021 年 12 月，原中国银保监会印发《保险公司偿付能力监管规则（II）》和《中国银保监会关于实施保险公司偿付能力监管规则（II）有关事项的通知》（银保监发〔2021〕52 号），对因新旧规则切换导致综合偿付能力充足率下降的保险公司，按照“一司一策”给予 2022-2024 年三年过渡期政策。2024 年 12 月，国家金融监督管理总局发布《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》，明确指出原定 2024 年底结束的保险公司偿付能力监管规则（II）过渡期延长至 2025 年底。

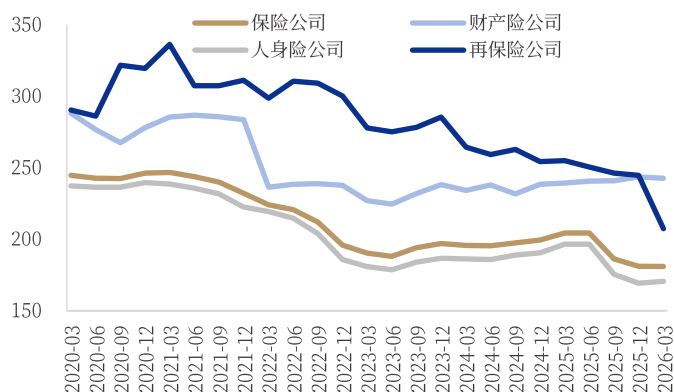
图3：“偿一代”到“偿二代”演进历程



资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

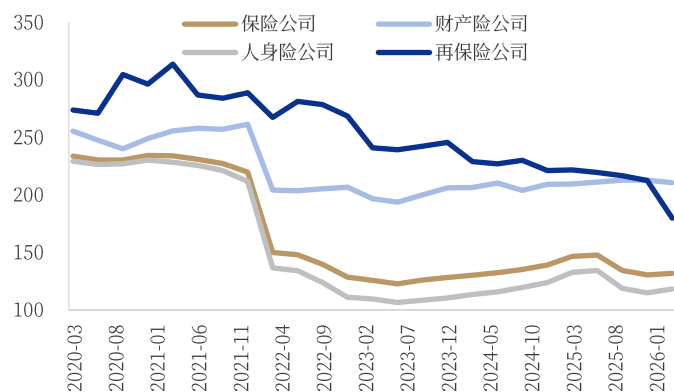
“偿二代”告别政策过渡期，偿付能力约束明显增强。2026年一季度是保险业全面落地“偿二代”二期新规的首个完整季度，行业正式告别政策过渡期，资本计量、风险管控进入常态化严格监管阶段。**其一，行业偿付能力整体充足，远超监管红线。**保险偿付能力充足率是衡量保险公司财务健康状况和履行赔付能力的重要指标。截止2026年一季度末，远高于100%的监管达标红线；平均核心偿付能力充足率131.9%，显著高于50%的监管最低要求，行业整体资本实力扎实，风险抵补能力稳固。财产险方面，财产险公司平均综合偿付能力充足率为242.6%，核心偿付能力充足率为210.6%，是三大机构中偿付能力水平最高的板块；环比来看，两项指标分别小幅下降0.9个百分点、2.1个百分点，整体依旧处于高位安全区间。人身险方面，人身险公司作为行业体量最大的板块，一季度偿付能力实现环比修复。期末平均综合偿付能力充足率170.7%，环比提升1.4个百分点；核心偿付能力充足率118.1%，环比提升3.1个百分点。再保险方面，一季度末，再保险公司平均综合偿付能力充足率207.4%，核心偿付能力充足率179.8%，两项指标均维持高位，风险抵御能力较强。**其二，行业仍存在局部风险点。**根据目前各家保险公司已公布的偿付能力报告显示，一季度仍有多家保险机构偿付能力指标不达标，多为中小规模险企。这类机构普遍存在资本补充渠道有限、业务结构粗放、投资收益波动较大等问题，在偿二代二期严格的资本计量规则下，资本短板进一步凸显，成为行业风险管控的重点对象。

图4：各类保险公司综合偿付能力充足率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：各类保险核心偿付能力充足率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）新会计准则全面实施重塑保险公司资产配置格局

保险公司已全面执行新会计准则（IFRS 9 和 IFRS 17）。国际会计准则理事会先后于 2014 年、2017 年发布《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》（“IFRS 9”）和《国际财务报告准则第 17 号——保险合同》（“IFRS 17”）。2017 年 3 月，财政部修订发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》和《企业会计准则第 24 号——套期会计》等三项金融工具会计准则，被合称为“中国版 IFRS 9”。2020 年 12 月，财政部发布《企业会计准则第 25 号——保险合同》，这被称为“中国版 IFRS 17”。国内上市保险公司 2023 年开始实施 IFRS 9 和 IFRS 17，非上市保险公司 2026 年开始实施。目前，我国保险公司已全面执行新会计准则（IFRS 9 和 IFRS 17）。

1. 新金融工具准则（IFRS 9）下资产分类四变三，利润波动加大

新金融工具准则（IFRS 9）重塑了金融资产的分类与减值规则：一是金融资产分类调整。资产分类由旧准则的“四分类”精简为“三分类”，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）、以摊余成本计量的金融资产（AC），分类依据从管理层主观意图转向基于“业务模式”和“合同现金流量特征”的客观标准，极大增强了信息的可靠性。**二是调整金融资产减值计提。**新金融工具准则引入“预期信用损失模型”（ECL），要求企业在资产初始确认时即前瞻性地计提未来 12 个月或整个存续期的信用损失，替代了原先的“已发生损失法”，虽使风险反映更及时，但也提高了利润表的波动性。

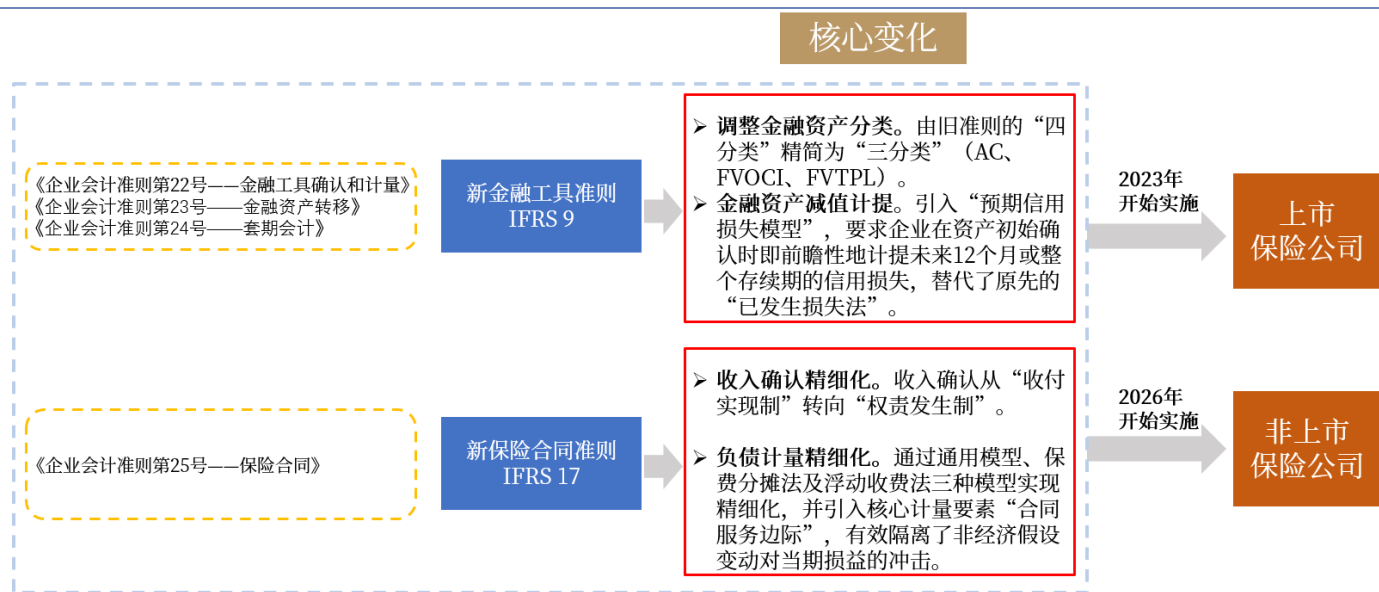
新金融工具准则（IFRS 9）下保险公司资产配置结构重塑，投资策略更趋稳健。一是权益投资增配高股息股票。旧准则下权益类资产可计入可供出售金融资产，公允价值变动不影响当期利润。新金融工具准则（IFRS 9）下，大部分权益资产需被分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），保险公司利润波动加大。保险公司将加大高股息资产（计入 FVOCI 科目）的配置力度，降低资产价格波动影响。**二是强化固收类资产主导地位。**债券资产收益稳定、适配保险公司久期匹配需求，持有至到期债券可按摊余成本计量，规避公允价值波动影响。同时，“预期信用损失模型”（ECL）下，保险公司将加大配置长长期政府债券，降低二永债等信用债占比。

2. 新保险合同准则（IFRS 17）下，分红险有助于平滑利润波动

新保险合同准则（IFRS 17）重塑保险公司财务报表逻辑。一是收入确认精细化。新保险合同准则（IFRS 17）下，保费收入确认原则从“收付实现制”转向“权责发生制”，并新增“保险服务收入”科目，并剔除合同中的投资成分，导致收入规模“缩水”但更具服务实质。**二是负债计量精细化。**通过通用模型（GMM）、保费分摊法（PAA）及浮动收费法（VFA）三种模型实现精细化，并引入核心计量要素“合同服务边际”，有效隔离了非经济假设变动对当期损益的冲击。

新保险合同准则（IFRS 17）下分红险适用于 VFA 计量模型，有助于平滑利润波动。具有直接参与分红特征的分红险、万能险等适用浮动收费法（VFA）。在一般计量模型的基础上，投资端公允价值变动首先由合同服务边际（CSM）吸收，并在未来期间逐期释放，利润波动相对更小，且在后续计量期间 CSM 无需计提利息。浮动收费法（VFA）下，可以通过调整分红水平对冲资产端波动，实现与负债端同步变动。同时，由于分红险含非保证利益，合同服务边际（CSM）受市场利率波动影响小于传统险，当利率下行时，分红险可通过调整红利吸收冲击，CSM 能滚动吸收未来服务的负债变动并进行摊销，有效平滑利润波动。

图6：新会计准则已全面实施



资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

三、负债端：保费收入稳步增长，分红险转型加快

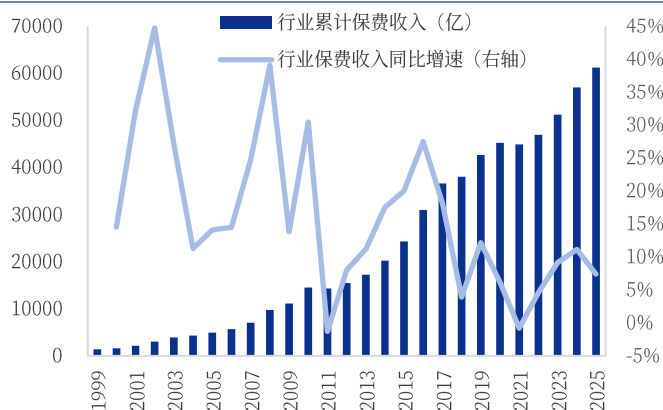
（一）保费收入稳步增长为保险资金运用提供稳定来源

行业保费收入是保险资金运用重要资金来源。存款搬家大背景下，行业保费收入稳步增长。2025年，全行业保费收入累计达到 6.1 万亿元，同比增长 7.43%。2026 年 1-6 月，保险行业实现原保费收入 3.86 万亿元，同比增加 3.25%，增速维持放缓态势。

人身险保费收入在行业保费收入中占比近八成。2022 年以来，人身险保费收入在保险行业保费收入中占比不断提高。2025 年，人身险保费收入累计达到 46491.4 亿元，在保险行业保费收入中占比达到 76.0%。具体来看，人身险包括寿险、健康险、意外险等。其中，寿险保费收入在人身险保费收入中占比最高。寿险保费收入从 2021 年的 23571.9 亿元提升至 2025 年的 35556.9 亿元，在人身险保费收入中占比从 2021 年的 70.9% 显著提升至 2025 年的 76.5%。

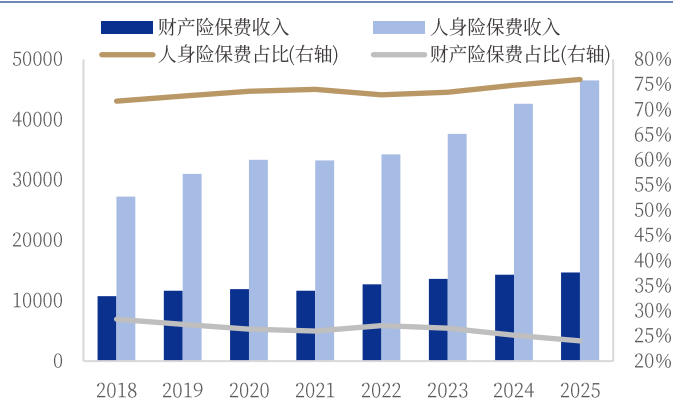
车险保费收入在财产险保费收入中占比超过六成。2021 年以来，车险保费收入从 7772.7 亿元上升至 2025 年的 9408.7 亿元，保持上升趋势。其在财产险中占比都在 60% 以上，2019 年为 70.3%，2025 年为 64.0%，较 2019 年下降 6.3 个百分点，但占比仍超六成。

图7：保险行业保费收入及同比增速



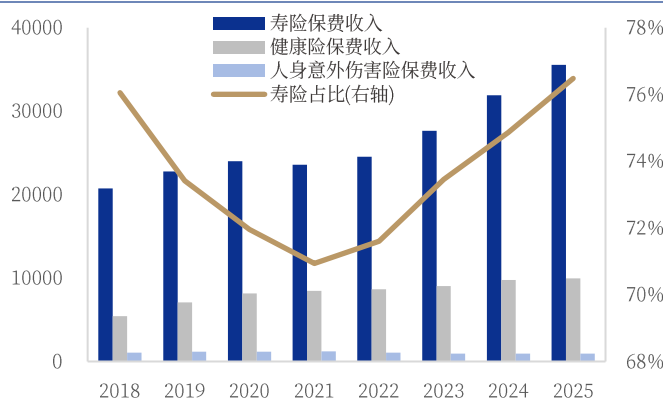
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：人身险和财产险保费收入及占比变化（亿元）



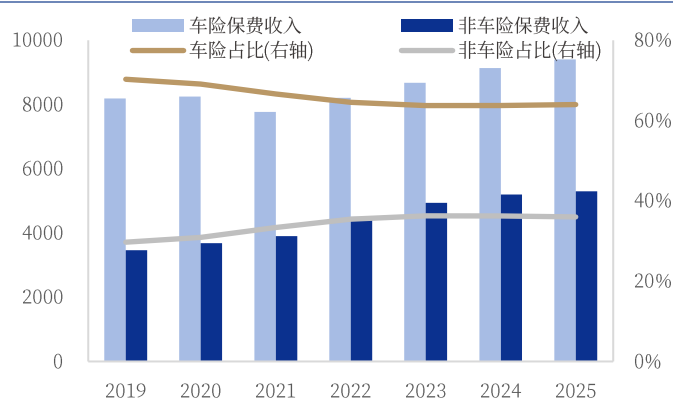
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：寿险保费收入及在人身险中占比变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：车险和非车险保费收入及占比变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

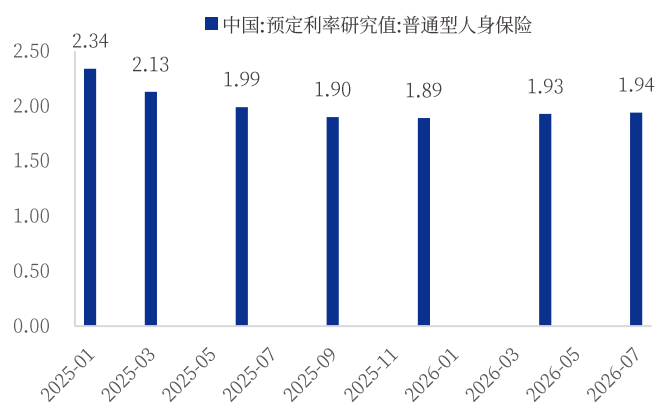
（二）分红险成为保险公司产品转型战略方向

预定利率不断下调加大传统险销售难度。2025年1月，金融监管总局颁布《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》，正式建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。具体由中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议，结合5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年期定期存款利率、10年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，每季度发布预定利率研究值。2025年以来，预定利率先后经过四次下调，最后一次下调为2025年12月预定利率下调1bp至1.89%。2026年4月，预定利率首次上调4bp至1.93%，2026年7月，预定利率再次上调至1.94%，连续两个季度回升。预定利率下调有助于降低保险负债成本刚性，但分红险相比传统险有更明确的超额收益分配机制，在利率中枢不断下行背景下，叠加近年权益市场好转带动保险公司投资收益提升，传统险销售难度加大。

分红险重塑保险公司配置逻辑，成为产品转型重要方向。分红险在“保证+浮动”产品框架下兼顾稳健性与收益弹性，是各家寿险公司产品转型的重要方向。2023年以来，分红险演示利率经过多轮压降。2026年3月，国家金融监管总局明确，自7月1日起，分红险演示利率上限由3.9%下调至3.5%。尽管分红险演示利率从3.9%下降至3.5%，但在利率中枢不断下行背景下，3.5%的分红

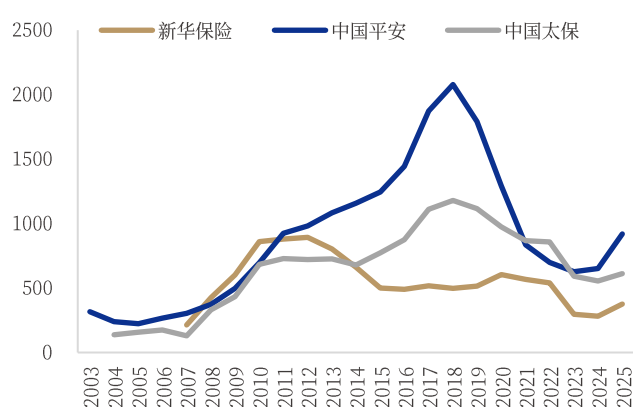
险演示利率仍具有较大竞争力，同时保险公司也面临一定的潜在利差损风险。分红险演示利率下调后也将深刻影响保险公司资产配置。随着保险公司负债端成本下行，为资产端资产配置留下更多空间。保险公司可通过适度加大权益资产配置比例，更好支持分红水平的稳定。面对利率中枢不断下行的市场环境，上市保险公司不断优化产品结构，推动分红险成为向浮动收益型转型的核心产品。如中国人寿 2025 年年报披露，2025 年分红险业务实现快速增长，占个险渠道首年期交保费的比重跃升至近 60%，已成为新单保费的重要支撑。新华保险 2025 年实现分红险长期险首年保费 119.33 亿元，分红险占整体期交业务比例逐季提升，四季度分红险占比达到 77.0%，产品转型取得实质性突破。

图11：普通型人身保险产品预定利率研究值变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：上市保险公司分红险收入变化情况（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、资产端：固收是压舱石，权益占比提升

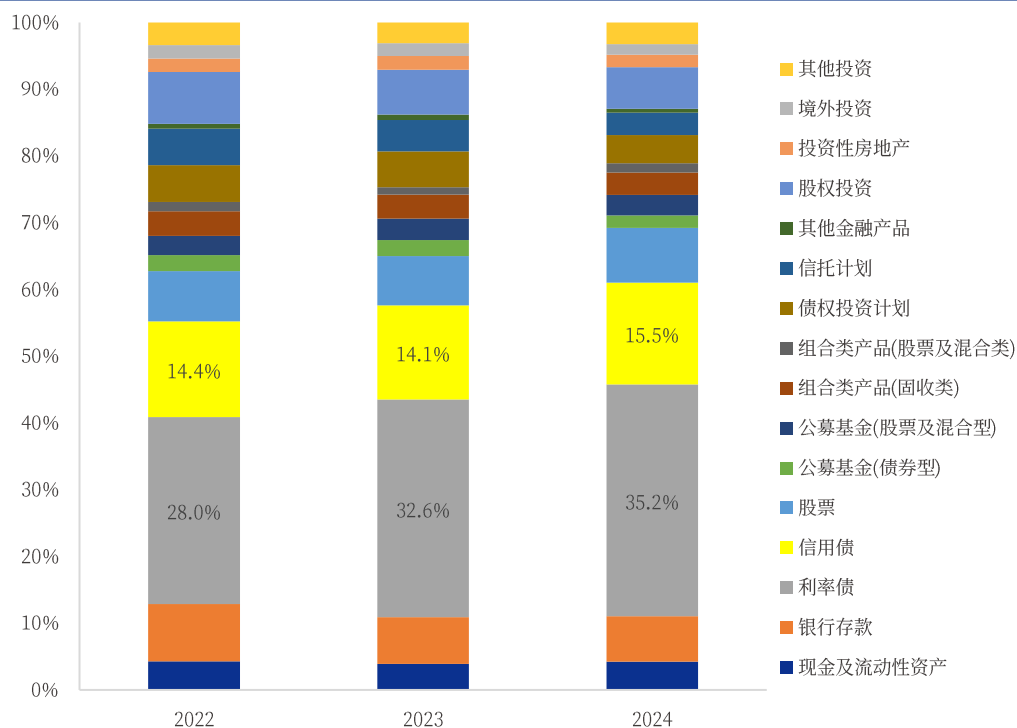
（一）固收类：债券占比保持稳定，银行存款和非标配置占比下降

1. 保险债券资产配置比例整体提升

债券是保险资金配置占比最高资产，总体稳中有升。债券资产是保险公司在低利率环境下改善久期缺口，获取稳定收益的“压舱石”。《中国保险资产管理业发展报告（2025）》数据显示，保险资金对债券资产（包括利率债和信用债）配置比重从 2022 年的 42.4%（利率债占比 28.0%，信用债占比 14.4%）上升至 2024 年的 50.7%（利率债占比 35.2%，信用债占比 15.5%），提升了 8.3 个百分点。根据保险行业（人身险+财产险）统计口径，债券资产配置规模从 2022 年 Q2 的 9.51 万亿增长至 2026 年 Q2 的 19.91 万亿，增长了 109.2%。从债券资产占比来看，保险行业债券资产配置占比从 2022 年 Q2 的 39.81%，稳步提升至 2025 年 Q2 最高 51.12%（其中 2024 年提升了 4.14 个百分点），2025 年 Q3 下降至 50.33%，之后保持小幅上升趋势。2025 年 Q4 保险行业债券资产配置占比小幅回升至 50.43%，2026 年 Q2 保险行业债券资产配置占比进一步上升至 50.52%。

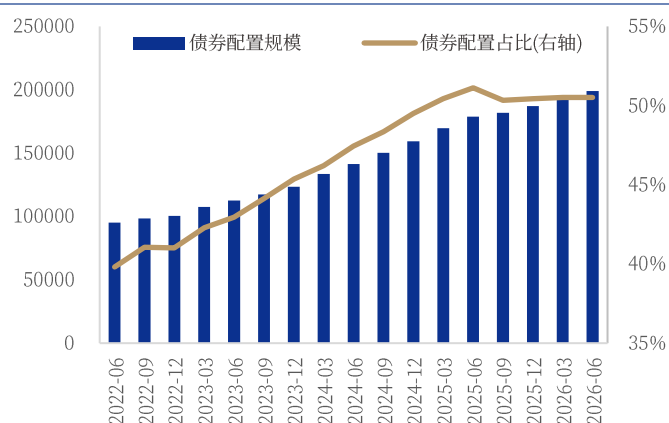
人身险公司债券资产配置占比比较财产险公司高约 10 个百分点。人身险公司债券资产配置占比从 2022 年 Q2 的 40.55% 最高提升至 2025 年 Q2 的 51.90%，2025 年 Q3 下降至 50.02%，之后小幅回升至 2025 年底的 51.11%（其中 2024 年提升了 4.3 个百分点），2026 年 Q2 进一步提升至 51.21%，较财产险公司债券资产配置占比高约 10.7 个百分点（2026 年 Q2 财产险公司债券资产配置占比为 40.51%）。

图13：2022-2024 年保险资金大类资产配置结构



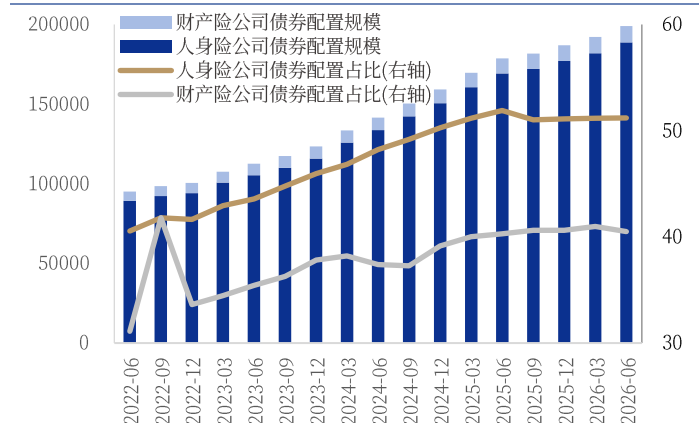
资料来源：中国保险资产管理业协会，《中国保险资产管理业发展报告（2025）》，中国银河证券研究院

图14：保险行业债券资产配置规模及占比变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15：财产险与人身险债券配置及占比变化（亿元；%）



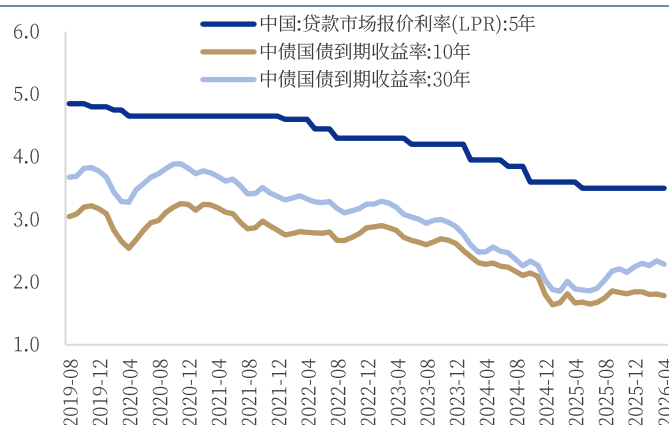
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2.低利率背景下保险机构银行存款配置比例显著下行

近年来，利率中枢不断下行，银行存款在收益和期限匹配上对保险机构吸引力下降，保险机构对银行存款的配置比例显著下行。按照人身险公司和财产险公司合计口径来看，2004年，保险机构对银行存款的配置比例最高达到47.05%，2025年下降至7.89%，下降了39.16个百分点。

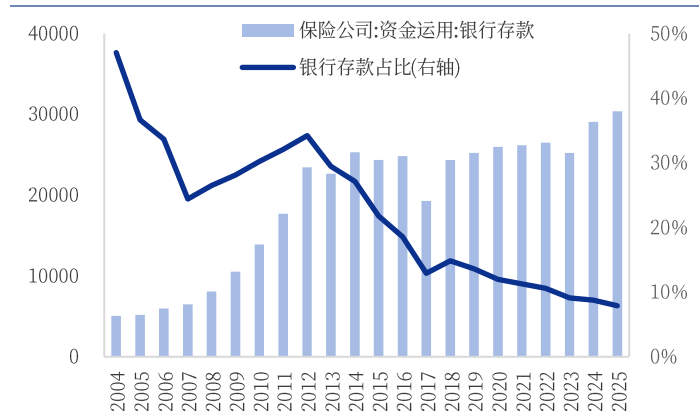
分开来看，财产险公司对银行存款的配置比例从2022年Q2最高22.35%，下降至2026年Q2的16.34%，下降了6.01个百分点。人身险公司对银行存款的配置比例从2022年Q2最高10.32%，下降至2026年Q2的7.11%，下降了3.21个百分点。

图16：LPR与国债收益率变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

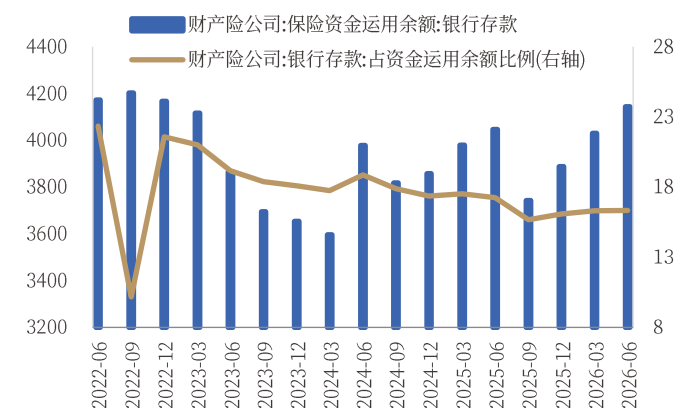
图17：保险机构银行存款配置比例显著下行（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

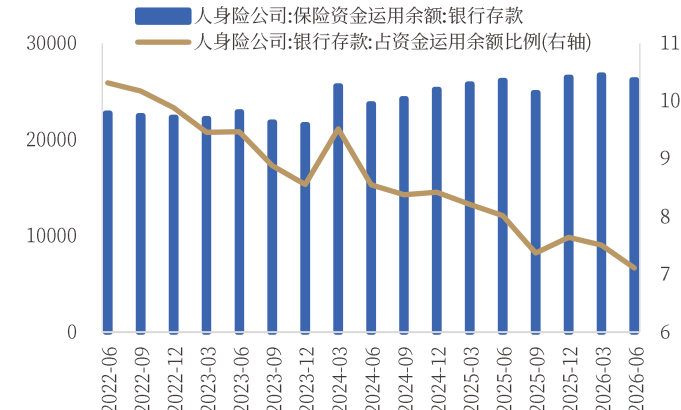
注：2004-2021年数据来自国家统计局，2022-2025数据来自国家金融监督管理总局

图18: 财产险公司银行存款配置规模及比例变化 (亿元; %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 人身险公司银行存款配置规模及比例变化 (亿元; %)

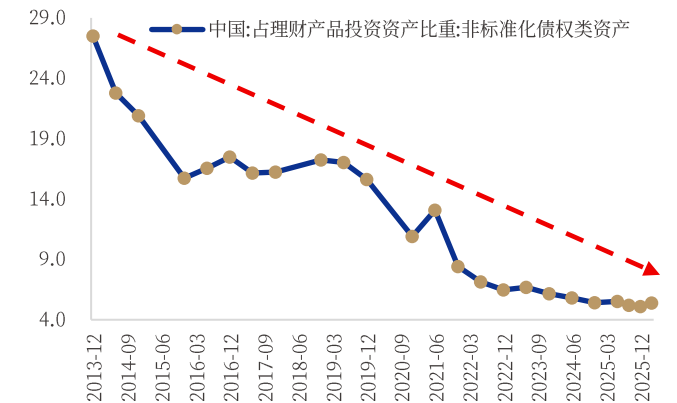


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 保险资金对非标债权资产配置下降

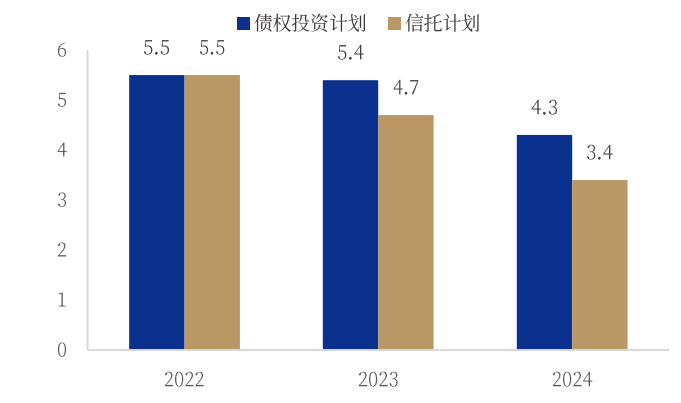
保险资金对非标债权配置比例下滑。近年来，非标产品规模和收益率不断下行，非标资产在理财产品投资资产中占比显著降低。根据中国理财网数据，非标资产在理财产品投资资产占比从2013年底的27.49%下降至2026年Q1的5.40%。同时，保险资金对非标资产的配置比例也有所降低。中国保险资产管理业协会出版的《中国保险资产管理业发展报告（2025）》数据显示，保险资金对债权投资计划占比从2022年的5.5%下降至2024年的4.3%，下降了1.2个百分点，信托计划占比从2022年的5.5%下降至2024年的3.4%，下降了2.1个百分点。

图20: 非标债权资产占比显著降低 (%)



资料来源: Wind, 中国理财网, 中国银河证券研究院

图21: 保险资金对非标债权类资产配置比例下降 (%)



资料来源: 中国保险资产管理业协会, 中国银河证券研究院

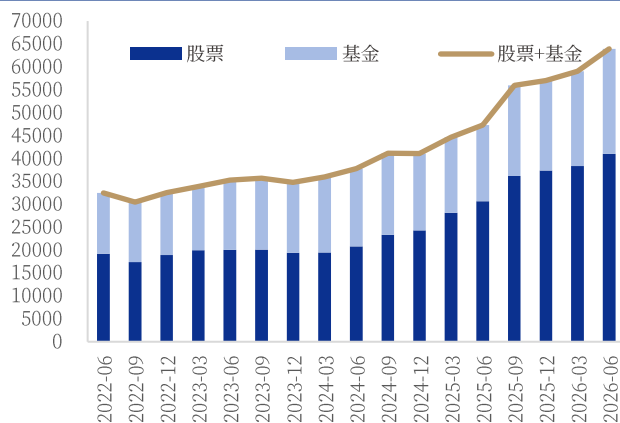
(二) 权益类：市场扰动下占比提升，倾向于高股息股票

1. 股票资产配置比例提升

保险资金显著增配股票资产带动保险资金权益资产配置比例显著上升。按照人身险和财产险公司合计的“股票+证券投资基金”口径，从2024年二季度以来，保险资金对权益资产的配置规模和配置比例显著提升。从配置规模来看，保险资金权益资产的配置规模从2024年Q1的3.60万亿提高到2026年Q2的6.39万亿，增长了2.79万亿。其中，股票资产从2024年Q1的1.92万亿提高

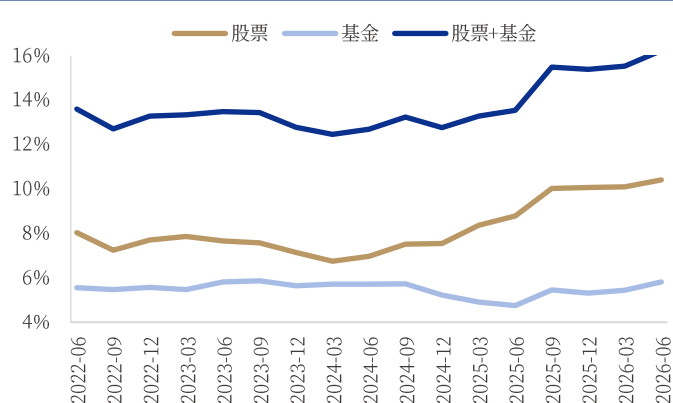
到 2026 年 Q2 的 4.10 万亿，增长了 2.15 万亿。证券投资基金从 2024 年 Q1 的 1.65 万亿提高到 2026 年 Q2 的 2.29 万亿，增长了 0.64 万亿。从配置占比来看，保险资金权益资产的配置占比从 2024 年 Q1 的 12.45% 提高到 2026 年 Q2 的 16.23%，提升了 3.77 个百分点。其中，股票资产配置占比从 2024 年 Q1 的 6.75% 提高到 2026 年 Q2 的 10.41%，提升了 3.66 个百分点。证券投资基金从 2024 年 Q1 的 5.71% 上升到 2026 年 Q2 的 5.82%，上升了 0.11 个百分点。

图22：保险资金对股票、基金资产配置规模变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

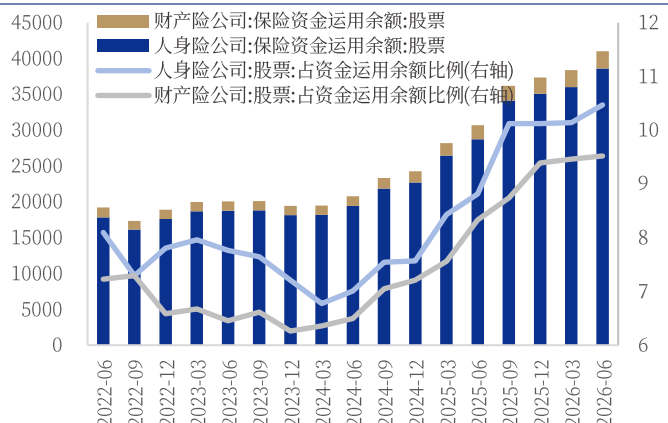
图23：保险资金对股票、基金资产配置占比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

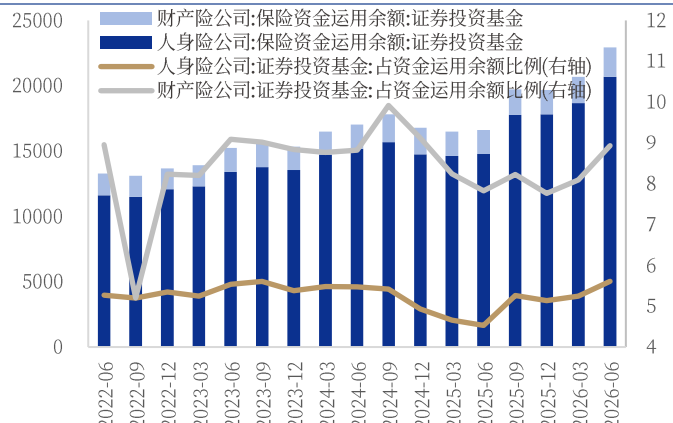
人身险公司股票资产配置占比高于财产险，证券投资基金配置占比低于财产险。分机构类型来看，主要有两大特征：一是人身险和财产险股票资产配置占比均显著上升，人身险公司股票资产配置占比高于财产险。人身险公司股票资产配置占比从 2024 年 Q1 的 6.78% 提高到 2026 年 Q2 的 10.47%，提升了 3.69 个百分点。财产险公司股票资产配置占比从 2024 年 Q1 的 6.36% 提高到 2026 年 Q2 的 9.52%，提升了 3.16 个百分点，比人身险占比低 0.92 个百分点。二是人身险和财产险证券投资基金配置占比小幅上升，财产险公司证券投资基金配置占比显著高于人身险公司。人身险公司证券投资基金配置占比从 2024 年 Q1 的 5.48% 上升到 2026 年 Q2 的 5.61%，上升了 0.13 个百分点。财产险公司证券投资基金配置占比从 2024 年 Q1 的 8.76% 上升到 2026 年 Q2 的 8.93%，上升了 0.17 个百分点，比人身险占比高 3.32 个百分点。

图24：财产险、人身险股票资产配置规模及比例变化（亿元；%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：财产险、人身险证券投资基金配置规模及比例变化（亿元；%）

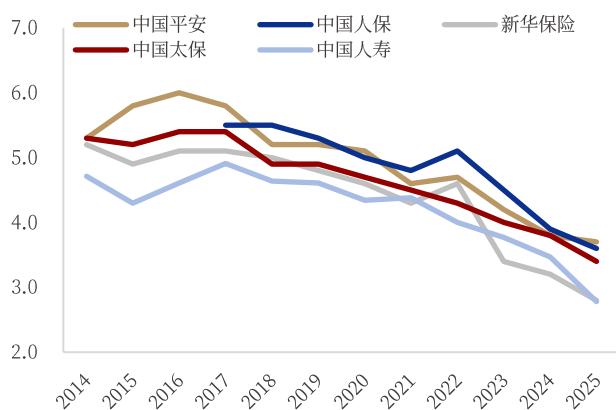


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 保险资金偏好高股息红利股，并加大对科技类股票配置

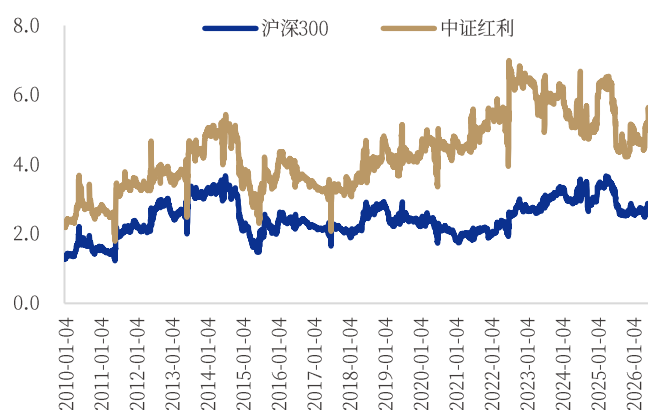
险资高股息换票息成为险资提升净投资收益率的关键抓手。净投资收益率反映保险资金持有资产的基础收益能力，是衡量保险公司投资业绩的核心指标，对保险公司的战略地位愈发凸显。近年来，随着利率中枢不断下行，利差损潜在风险不断累积，保险公司净投资收益率承压。上市保险公司通过加大高股息股票资产配置力度，缓解配置固收资产“票息”收入不断萎缩的压力。一方面，高股息红利资产具有票息优势。当前，沪深 300 股息率超过 2.5%，中证红利股息率在 4.4% 以上，同期 10 年期、30 年期国债到期收益率在 1.7%、2.2% 左右，高股息资产具有较大票息优势。另一方面，加大高股息股票资产配置是新会计准则下保险公司应对利润波动的有效举措。新会计准则下，高息股资产计入 FVOCI 科目，其公允价值变动形成的损益不影响利润表，保险公司加大高股息股票资产配置力度能有效降低利润表的波动，提高利润稳定性。

图26：上市保险公司净投资收益率变化（%）



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

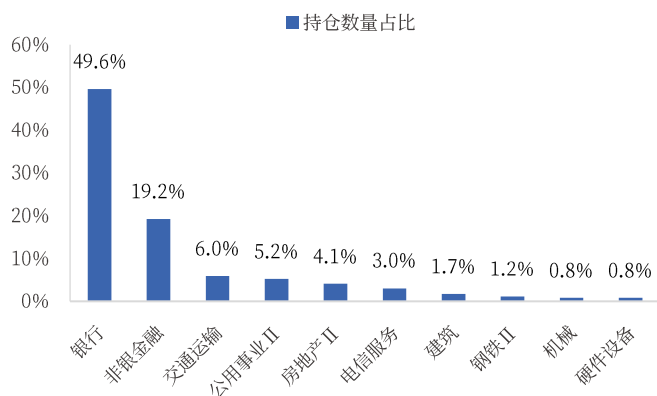
图27：沪深 300、中证红利股息率变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

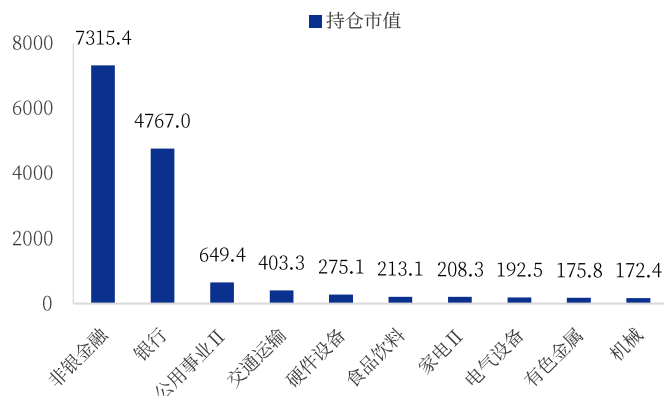
保险机构重仓的流通股，主要集中在银行、非银金融、交通运输、公用事业、房地产等高股息板块，Q2 加大对科技类板块配置力度。我们对 wind 保险公司（包括上市和未上市保险公司）重仓流通股进行梳理统计，2026 年 Q1，保险公司 A 股重仓流通股持股数量为 1059.5 亿股，持股市值为 15869.1 亿元。其中，银行（49.6%）、非银金融（19.2%）、交通运输（6.0%）、公用事业（5.2%）、房地产（4.1%）是保险公司持股数量占比排名前五的行业板块。非银金融（7315.4 亿元）、银行（4767.0 亿元）、公用事业（649.4 亿元）、交通运输（403.3 亿元）、硬件设备（275.1 亿元）是保险公司持股市值排名前五的行业板块。2026 年 Q2，银行、公用事业、交通运输、硬件设备、有色金属是保险公司持股数量占比排名前五的行业板块。银行、硬件设备、食品饮料、公用事业、电信服务是保险公司持股市值排名前五的行业板块。

图28：2026 年 Q1 保险公司重仓流通股数量排名



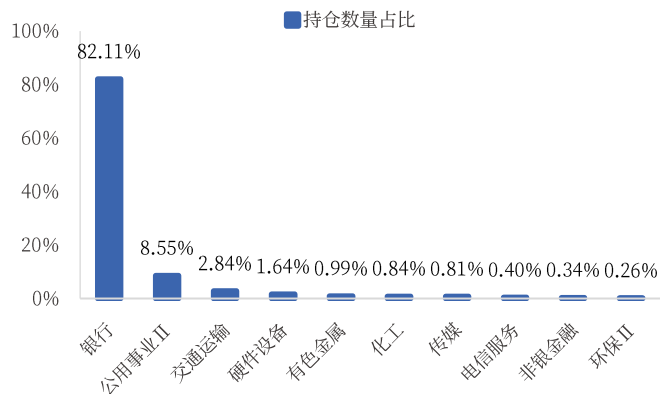
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：2026 年 Q1 保险公司重仓流通股市值排名（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

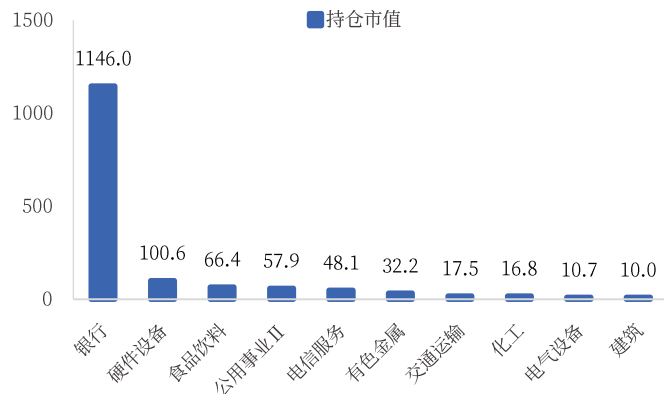
图30：2026 年 Q2 保险公司重仓流通股数量排名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：数据截止 2026 年 8 月 17 日

图31：2026 年 Q2 保险公司重仓流通股市值排名（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：数据截止 2026 年 8 月 17 日

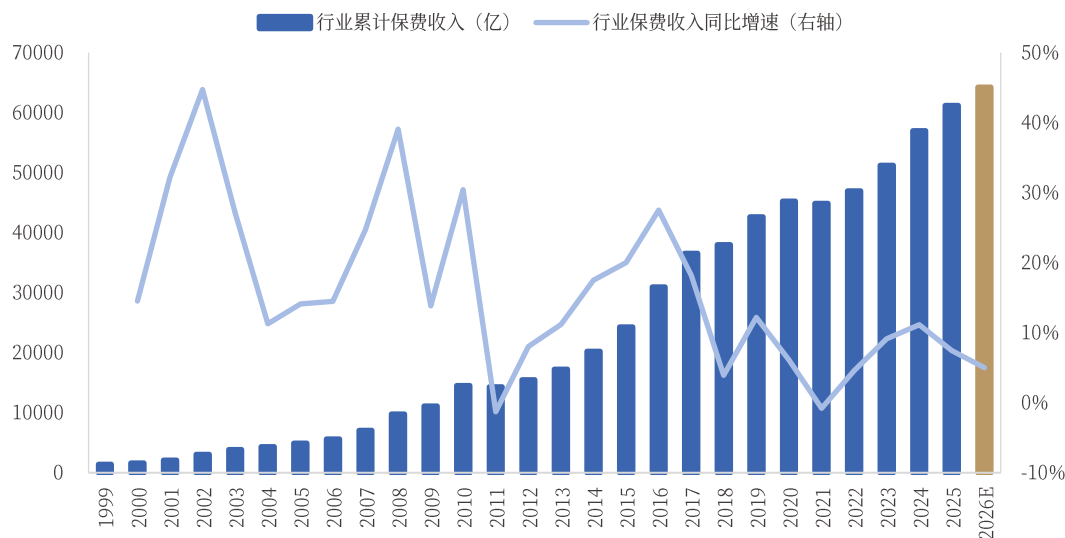
五、2026 年下半年保险机构资产配置展望

（一）负债端：全年保费收入增速约 5%左右，分红险转型再加快

全年保费收入同比增速或小幅下降至 5%左右。截至 2026 年 6 月，行业保费收入累计 3.86 万亿元，同比增速 3.25%，低于 2025 年同期（同比增速为 5.31%），也远低于 2023 年、2024 年同期（同比增速分别为 12.54%、10.65%）。2026 年 4 月，中国保险行业协会党委委员、副秘书长方咏在中国保险行业协会 2026 年第一次例行新闻发布会上指出，“**预计 2026 年保险业将保持稳健发展，增长速度与经济社会发展同步**”。我们认为，在存款搬家大背景下，对行业保费收入增长仍有一定支撑，但“炒停售”退潮下高速增长难以为继，随着监管趋严和消费者回归理性，预计 2026 年行业保费收入总体保持稳健增长，同比增速或小幅下降至 5%左右，全年累计保费收入约为 6.43 万亿。

各保险公司产品机构将进一步加快向分红险转型。7月31日，中国保险行业协会召开2026年度第二次例行新闻发布会。中国保险行业协会党委委员、副秘书长方咏在发布会上指出，2026年1-6月，分红险原保险保费收入10126亿元，突破万亿元大关，同比增长94.4%，分红险保费收入占比达到26.26%。**展望下半年，在利率中枢下行背景下，保险公司产品结构将进一步加快转向分红险，预计年内分红险在各保险公司寿险行业新单保费中的占比有望进一步提升。**

图32：2026年我国行业原保费收入及同比增速预测



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表3：A股上市保险公司对分红险相关表述

名称	2025 年年报
中国平安	持续丰富分红产品、分红账户体系。在低利率环境下，强化浮动收益产品研发，升级主力产品系列，上市“金越司庆版”等分红新品，通过构建差异化的分红账户体系提升分红产品吸引力。2025 年分红险保费规模达到 918.87 亿元。
中国人寿	2025 年分红型寿险保费收入 161.73 亿元，占比 12.8%。
新华保险	分红险产品转型取得阶段性成效，分红险占整体期交业务比例逐季提升，四季度分红险占比达到 77.0%；持续深化分红险转型；尤其是提升十年期分红险占比。
中国太保	2025 年分红险新保期缴规模保费大幅增长，新保期缴中分红险占比提升至 50.0%，其中代理人渠道新保期缴中分红险占比达 61.4%。产品结构持续优化，10 年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升（2026 年一季报）。
中国人寿	大力推动浮动收益型产品发展，报告期内分红险业务实现快速增长，占个险渠道首年期交保费的比重跃升至近 60%，成为新单保费的重要支撑。

资料来源：各保险公司年报，中国银河证券研究院

（二）资产端：固收资产仍是压舱石，高股息和硬科技是权益配置重点

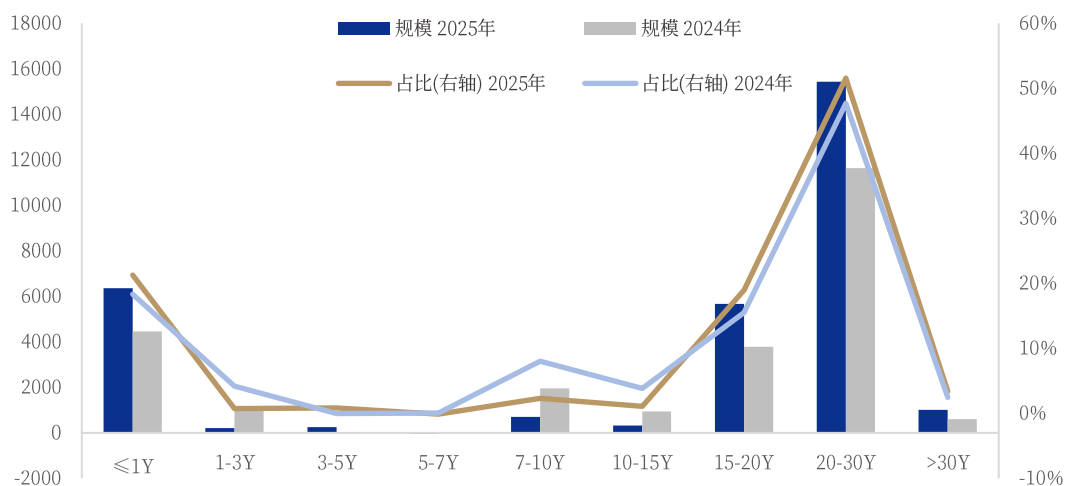
1. 固收：超长期地方债是配置主力，二永债交易属性增强

第一，增配长久期债券，缩短资产负债缺口。2025 年 12 月，国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，设立了有效久期缺口、综合投资收益率、流动性覆盖率、压力情景下流动性覆盖率等资产负债监管指标，并且对人身保险公司



管标准为不高于 5 年或低于-5 年；对于缺口低于-5 年的人身保险公司，现金流流入有效久期不低于 5 年。当前，长久期债券仍是保险公司资产端配置核心品种，仍具备票息和久期匹配价值。2025 年，保险公司加大债券买入，净买入各期限债券总计 2.99 万亿元，较 2024 年的 2.44 万亿增长了 22.72%。其中 20-30 年期债券是保险公司购买主力，净购买规模从 2024 年的 1.16 万亿元增长至 2025 年的 1.54 万亿元，增长了 32.72%，占比从 2024 年的 47.68%提升至 2025 年的 51.56%。30 年期债券净购买规模从 2024 年的 597.38 亿元增长至 2025 年的 1017.90 亿元，占比从 2024 年的 2.45% 提升至 2025 年的 3.40%。

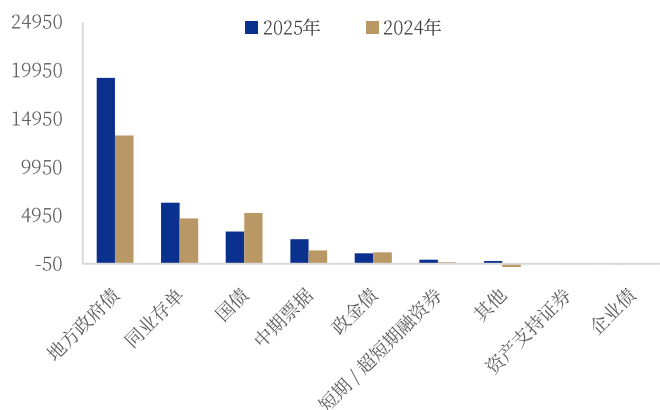
图33：保险公司净买入各期限债券规模及占比变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

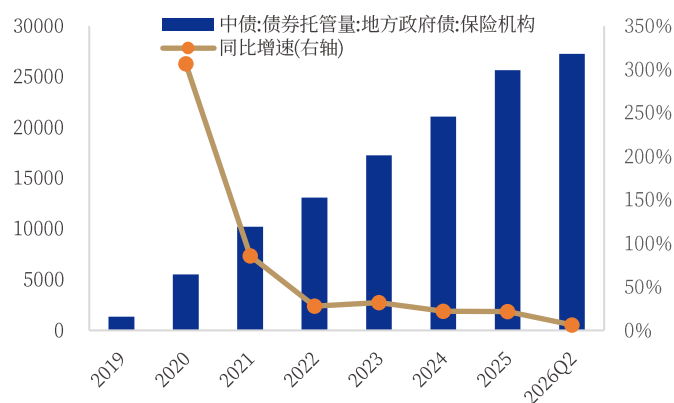
第二，超长期地方债是保险资金配置主力。资产负债新规强化保险公司资产负债匹配要求，相比超长期国债，超长期地方政府债券兼具票息与久期优势，超长期地方债是保险资金配置主力。2026 年以来，30Y 地方政府债券与 30Y 国债利差基本在 15BP-20BP 之间波动。2025 年，保险资金净买入地方政府债券共计 1.92 万亿元，在保险资金买入各类债券中占比最高，达到 57.92%。预计，2026 年地方政府债券仍将是保险资金配置主力品种。

图34：保险公司各类债券净买卖规模变化（亿元）



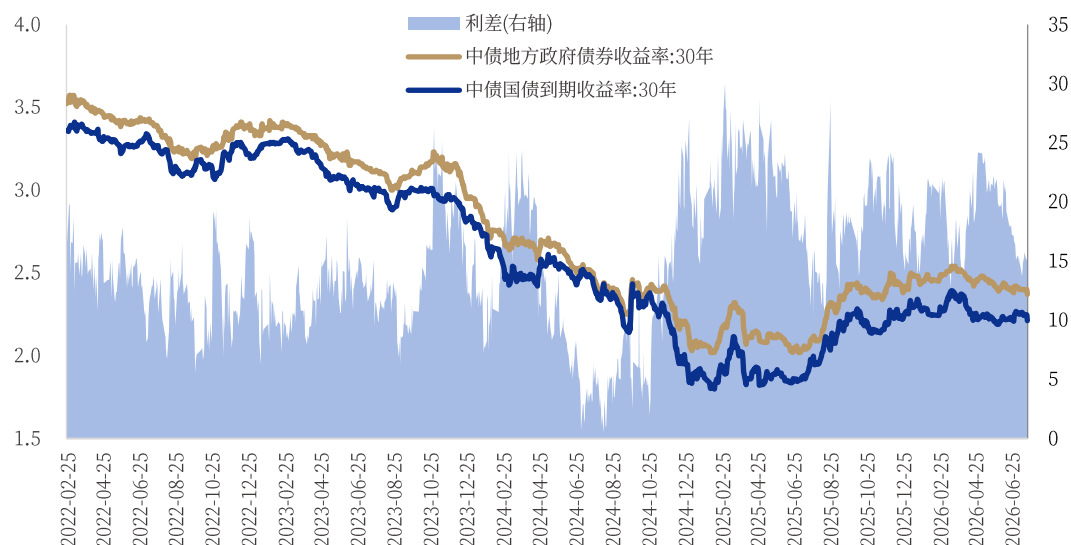
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图35：保险公司持有地方政府债券规模及增速变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图36: 30 年期地方债与国债利差变化 (%; BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

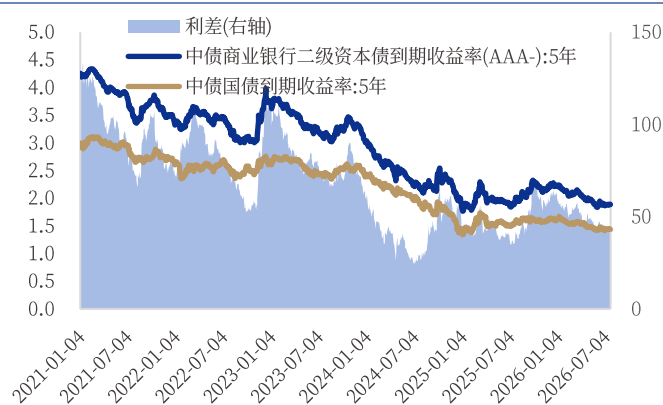
第三，二永债配置属性弱化，交易属性增强。新会计准则下，二永债计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），直接影响当期利润，直接降低保险资金的配置意愿。但随着分红险成为各险企产品转型战略方向，分红险在新会计准则下适应于VFA计量方式，较传统险可以更好平滑利润波动，提升保险资金对二永债的投资意愿。

图37: 二永债发行规模及数量变化 (亿元; 只)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图38: 商业银行二级资本债、国债及利差变化 (%; BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2.权益：继续加大权益资产配置力度，高股息和硬科技股票是重要配置方向

保险公司将继续增配二级权益资产。按照人身险和财产险公司合计的“股票+证券投资基金”口径，2026Q2 保险资金对权益资产的配置规模达到 6.39 万亿（股票和基金配置规模分别为 4.10 万

亿、2.29 万亿），较 2025 年底增加了 6906 亿元（股票和基金配置规模分别增加了 3658 亿元、3248 亿元）。保险资金对权益资产的配置占比提升至 16.23%（较 2025 年底提升了 0.85 个百分点），其中股票和基金配置占比分别达到 10.41%、5.82%，分别较 2025 年底提升了 0.34 个百分点、0.51 个百分点。展望未来，我们认为，随着保险公司负债端持续改善，叠加权益市场稳步向好，保险公司将进一步增配权益资产，2026 年底，配置占比有望提升 2 个百分点至 17.38% 左右。

第一，高股息资产仍是保险公司重要配置方向。一方面，2026 年保险公司全面切换至新会计准则，高股息资产与 FVOCI 计量模式更为适配，保险公司将加大高股息资产（计入 FVOCI 科目）的配置力度，降低资产价格波动影响。另一方面，2025 年 12 月，国家金融监管总局颁布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，保险公司持仓时间超过三年的中证红利低波动 100 指数成分股的风险因子从 0.3 下调至 0.27，政策导向下保险公司将进一步加大对银行、公用事业、交通运输等板块高股息股票的配置力度。

第二，新质生产力领域仍将是保险公司战略配置方向。一方面，保险资金作为典型的“耐心资本”与新质生产力更为适配。2025 年 3 月，国家金融监督管理总局、科技部、国家发展改革委联合印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，对保险公司在科技保险、长期股权投资、支持科技型企业债券融资等作出详细部署。2026 年 3 月，国家金融监管总局、科技部、国家发展改革委等四部门联合发布《关于加快推动科技保险高质量发展有力支撑高水平科技自立自强的若干意见》，鼓励保险资金对承担国家重大科技项目的企业给予重点支持，加强对新兴产业和未来产业的投资布局；鼓励保险机构加大对聚焦前沿科技领域的创业投资机构的资金支持。在系列政策指引下，保险公司有望凭借风险保障专业特长，以科技保险为基础，为科创企业提供全生命周期风险保障服务；同时，依托长期资金优势，发挥保险资金规模大、久期长的特点，通过股权投资、产业基金等方式重点投向“硬科技”领域。以国产 DRAM 存储芯片龙头长鑫科技为例，**和谐健康保险、国寿投资、人保资本、阳光人寿、中邮人寿、人保科创等 6 家保险公司及保险系投资机构已参与长鑫科技上市前股权融资。**2026 年 7 月 20 日，中国人保、中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险五大保险机构齐发声，表示坚定看好中国经济与资本市场，并承诺发挥“耐心资本”的作用，加码科技与新兴产业配置。另一方面，《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，将保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从 0.4 下调至 0.36，保险公司将进一步加大对高科技股票的配置力度。

表4：保险资金大类资产配置规模及增速预测（亿元）

时间	保险资金 运用余额	资金运用 同比增速	债券配置 规模	债券配置 占比	股票配置 规模	股票配置 占比	基金配置 规模	基金配置 占比
2022	250508.92	7.85%	100567.12	41.01%	18901.71	7.71%	13672.15	5.58%
2023	276738.24	10.47%	123415.56	45.35%	19425.40	7.14%	15334.69	5.64%
2024	332580.22	20.18%	159242.67	49.50%	24279.81	7.55%	16787.51	5.22%
2025	384799.22	15.70%	186996.54	50.43%	37345.36	10.07%	19686.67	5.31%
2026Q1	394381.02	12.90%	192084.26	50.52%	38369.66	10.09%	20672.65	5.44%
2026Q2	408,244.63	12.67%	199069.15	50.52%	41003.15	10.41%	22935.03	5.82%
2026E	423279	10%		52%		11%		6.4%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、风险提示

宏观经济不及预期的风险；资本市场改革落地不及预期的风险；资本市场波动的风险。

图表目录

图 1: 我国保险资金运用余额规模及同比增速.....	5
图 2: 财产险与人身险资金运用余额及占比变化 (亿元)	5
图 3: “偿一代”到“偿二代”演进历程.....	10
图 4: 各类保险公司综合偿付能力充足率 (%)	10
图 5: 各类保险核心偿付能力充足率 (%)	10
图 6: 新会计准则已全面实施	12
图 7: 保险行业保费收入及同比增速	13
图 8: 人身险和财产险保费收入及占比变化 (亿元)	13
图 9: 寿险保费收入及在人身险中占比变化 (亿元)	13
图 10: 车险和非车险保费收入及占比变化 (亿元)	13
图 11: 普通型人身保险产品预定利率研究值变化 (%)	14
图 12: 上市保险公司分红险收入变化情况 (亿元)	14
图 13: 2022-2024 年保险资金大类资产配置结构	15
图 14: 保险行业债券资产配置规模及占比变化 (亿元)	16
图 15: 财产险与人身险债券配置及占比变化 (亿元; %)	16
图 16: LPR 与国债收益率变化 (%)	16
图 17: 保险机构银行存款配置比例显著下行 (亿元)	16
图 18: 财产险公司银行存款配置规模及比例变化 (亿元; %)	17
图 19: 人身险公司银行存款配置规模及比例变化 (亿元; %)	17
图 20: 非标债权资产占比显著降低 (%)	17
图 21: 保险资金对非标债权类资产配置比例下降 (%)	17
图 22: 保险资金对股票、基金资产配置规模变化 (亿元)	18
图 23: 保险资金对股票、基金资产配置占比变化	18
图 24: 财产险、人身险股票资产配置规模及比例变化 (亿元; %)	18
图 25: 财产险、人身险证券投资基金配置规模及比例变化 (亿元; %)	18
图 26: 上市保险公司净投资收益率变化 (%)	19
图 27: 沪深 300、中证红利股息率变化 (%)	19
图 28: 2026 年 Q1 保险公司重仓流通股数量排名	20
图 29: 2026 年 Q1 保险公司重仓流通股市值排名 (亿元)	20
图 30: 2026 年 Q2 保险公司重仓流通股数量排名	20
图 31: 2026 年 Q2 保险公司重仓流通股市值排名 (亿元)	20
图 32: 2026 年我国行业原保费收入及同比增速预测.....	21
图 33: 保险公司净买入各期限债券规模及占比变化 (亿元)	22

图 34: 保险公司各类债券净买卖规模变化 (亿元)	22
图 35: 保险公司持有地方政府债券规模及增速变化 (亿元)	22
图 36: 30 年期地方债与国债利差变化 (%; BP)	23
图 37: 二永债发行规模及数量变化 (亿元; 只)	23
图 38: 商业银行二级资本债、国债及利差变化 (%; BP)	23
表 1: 保险资金大类资产监管比例的相关政策.....	7
表 2: 《保险公司资产负债管理办法 (征求意见稿)》对财产险、人身险公司资产负债管理监管指标和监测指标 ..	8
表 3: A 股上市保险公司对分红险相关表述	21
表 4: 保险资金大类资产配置规模及增速预测 (亿元)	24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张琦，非银金融行业分析师，对外经济贸易大学经济学博士，2020 年 12 月加入中国银河证券研究院，3 年非银行业研究经验。

曹超，非银金融行业分析师，中国人民大学经济学博士，2024 年 5 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程	021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn