下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 8 日

行业研究

债券仍为配置底仓，权益资产占比进一步提升

——上市险企 2026 年半年报资产端综述

要点

一、规模：上市险企投资资产规模较年初增长 4.5%。26H1 末 5 家上市险企投资资产规模合计 21.6 万亿（占全行业 53%），较年初+4.5%，由保费收入及投资收益增长共同推动。其中，中国人寿（投资资产规模 7.9 万亿，较年初+7.0%）>中国平安（6.6 万亿，+1.9%）>中国太保（3.2 万亿，+4.4%）>中国人保（2.0 万亿，+5.1%）>新华保险（1.9 万亿，+3.3%）均保持正增长。

二、结构：持续增配权益资产，债券占比小幅回升。

1、按投资品种分类，1）大类资产：债券仍为配置底仓，股票和基金占比进一步提升。26H1 末上市险企债券占比 55.8%，较年初+0.2pct；股票占比 13.0%，较年初+0.9pct；基金占比 6.2%，较年初+0.8pct。**2）入市节奏：上市险企股票仓位及提升幅度均超行业平均水平。**26H1 末上市险企股票规模合计 2.8 万亿（占行业 68.6%），上半年新增股票投资 3068 亿，占全行业同期股票增量（3658 亿）的 83.9%。从占比来看，26H1 末上市险企股票仓位高于行业 2.6pct，较年初提升幅度快于行业 0.6pct。**3）配债节奏：上市险企债券配置比例提升幅度略高于行业。**26H1 末上市险企债券资产规模合计 12.1 万亿（占行业 60.7%），规模较年初增加 0.6 万亿，占全行业债券增量（1.2 万亿）的 46.1%。从占比来看，26H1 末上市险企债券配置比例高于行业 5.3pct，较年初提升幅度略快于行业 0.1pct。

2、按会计核算分类，1）金融资产：进一步增配权益 OCI 资产。26H1 末上市险企合计权益 OCI 资产占总投资资产比例为 6.9%，较年初+0.9pct；FVTPL、债权 OCI、AC 类资产占比分别较年初-0.1pct、+0.2pct、-0.3pct。**2）权益敞口：OCI 股票仓位普遍提升，内部结构表现分化。**26H1 末上市险企 TPL 股票和 OCI 股票占总投资资产比例分别较年初-0.2pct、+1.1pct。从股票内部结构来看，上市险企 OCI 股票占股票资产比例为 45.9%，较年初+5.7pct，对应 TPL 股票占比 54.1%。**3）债券资产：OCI 债券占比整体提升，AC 与 TPL 债券占比下滑。**26H1 末上市险企 AC、TPL、OCI 债券占债券资产比例分别 10.8%、13.4%、75.8%，分别较年初变动-0.1pct、-0.5pct、+0.6pct。

三、收益：投资向好推动业绩高增。1）净投资收益率进一步下滑，总投资收益率同比提升。26H1 上市险企净投资收益率下滑幅度在 0.2pct-0.4pct 区间；权益市场上涨推动各险企总投资收益率同比提升，其中国寿、人保、新华分别同比提升 2.3pct、1.1pct、0.8pct。综合投资收益率来看，平安、太保分别同比下滑 1.0pct、0.6pct，新华同比持平。**2）总投资收益增长推动上市险企 26H1 归母净利润同比+78.1%，**其中 26Q2 单季同比+163.3%。

投资建议：资产端来看，当前行业股票仓位已升至历史较高水平，且头部险企入市节奏较行业更快。尽管 3Q 以来资本市场波动较大，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑；同时险资通过“哑铃型”权益配置策略亦有望平抑市场波动、实现长期稳健增值。**从负债端来看，**虽然高基数及“报行合一”影响下 3Q 新单增长面临一定压力，上市险企价值指标增速或随之放缓，但在业务结构优化下仍有望维持正增，全年景气度有望延续。今年以来受资金面影响保险股价表现与基本面存在一定背离，当前板块估值仍处于历史较低水平，有望受益于市场风格轮动。建议关注资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**中国人寿（A+H）、新华保险（A+H）；**长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）**；承保盈利韧性强、股息率较高的财险龙头**中国财险。**

风险分析：保费收入不及预期；权益市场大幅波动；利率超预期下行。

非银行金融

增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

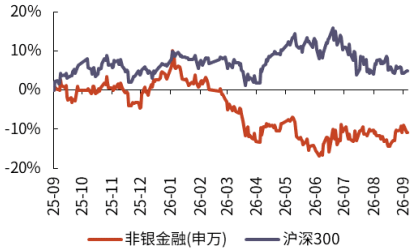
分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

010-57378023

huangyiting@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

股票仓位大幅提升，债券配置节奏放缓——上市险企 2025 年资产端综述（2026-04-07）

从 2025 年以来上市险企资产端看权益投资新变化：二十问二十答——保险机构资产负债行为系列报告之一（2025-12-21）

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 规模：26H1 末上市险企投资资产规模较年初增长 4.5% 4
2、 结构：持续增配权益资产，债券占比小幅回升 4
2.1 按投资品种分类，上市险企增配股票、基金和债券 4
2.1.1 大类资产：债券仍为配置底仓，股票和基金占比进一步提升 4
2.1.2 入市节奏：上市险企股票仓位及提升幅度均超行业平均水平 6
2.1.3 配债节奏：上市险企债券配置比例提升幅度略高于行业 6
2.2 按会计核算分类，上市险企持续提升 OCI 资产占比 9
2.2.1 金融资产：上市险企进一步增配权益 OCI 资产 9
2.2.2 权益敞口：OCI 股票仓位普遍提升，内部结构表现分化 9
2.2.3 债券资产：OCI 债券占比整体提升，AC 与 TPL 债券占比下滑 11
3、 收益：投资向好推动业绩高增 11
3.1 净投资收益率进一步下滑，总投资收益率同比提升 11
3.2 总投资收益增长推动上市险企盈利同比+78.1% 12
4、 投资建议 12
5、 风险提示 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图目录

图 1：截至 26H1 末，保险行业资金运用余额达 40.8 万亿 4
图 2：26H1 末五家上市险企投资规模合计较年初增长 4.5% 4
图 3：26 年上半年上市险企进一步增配权益资产，债券配置比例小幅提升 5
图 4：26Q2 末保险行业股票仓位已提升至 22Q2 以来最高水平 6
图 5：26H1 末上市险企股票配置比例提升至近年来最高水平 6
图 6：近年来上市险企持续增配债券，25 年以来节奏有所放缓 7
图 7：上市险企政府债占比持续提升，26H1 末合计较年初+0.9pct 7
图 8：上市险企债权投资剩余期限整体呈上升趋势 7
图 9：中国太保固收类资产久期不断拉长 7
图 10：截至 26H1 末，上市险企权益 OCI 资产占比较年初整体进一步提升 9
图 11：26H1 末上市险企 OCI 股票占比较年初整体进一步提升，TPL 占比小幅下滑 10
图 12：从股票会计核算结构来看，26H1 末国寿和平安 OCI 占比较年初显著提升，新华 TPL 占比维持高位 10
图 13：26H1 末上市险企 OCI 债券占比整体较年初提升，各险企表现分化 11
图 14：2026 年上半年上市险企总投资收益实现同比高增 12
图 15：2026 年上半年上市险企归母净利润合计同比+78.1% 12

表目录

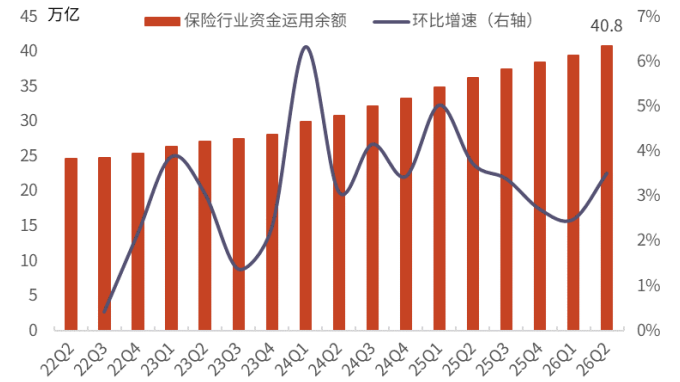
表 1：26H1 末上市险企股票及基金合计占比较年初提升 1.7pct 5
表 2：2026 年上半年上市险企入市节奏较行业更快 6
表 3：2026 年上半年上市险企配债节奏略快于行业 7
表 4：整体来看上市险企信用债配置风险偏好较为谨慎，部分险企持债信用评级略有下沉趋势 8
表 5：截至 26Q2 末，保险行业股票+基金规模占比为 16.2%，较 Q1 末进一步提升 0.7pct 8
表 6：26H1 上市险企净投资收益率进一步下滑，总投资收益率同比提升，综合投资收益率有所承压 12
表 7：重点公司盈利预测与估值 13

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 规模：26H1 末上市险企投资资产规模较年初增长 4.5%

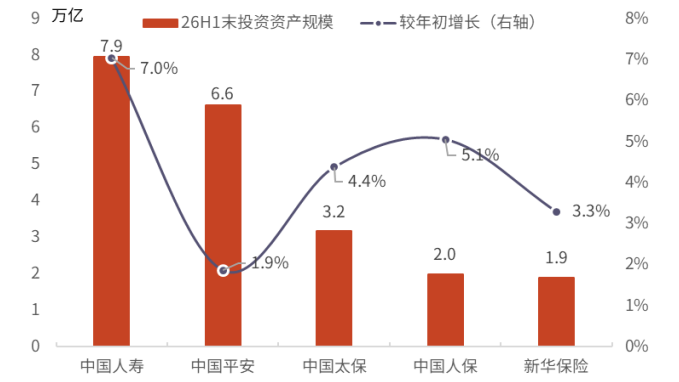
上市险企投资资产规模持续攀升，26H1 末合计较年初增长 4.5%。截至 26H1 末，5 家上市险企（中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保，后同）投资资产规模合计达 21.6 万亿（在全行业 40.8 万亿的资金运用余额中占比 53%），较年初增长 4.5%，由保费收入及投资收益增长共同推动；上半年共增加 0.9 万亿，在全行业 2.3 万亿的规模增量中占比 40%。其中，中国人寿（投资资产规模 7.9 万亿，较年初+7.0%）>中国平安（6.6 万亿，+1.9%）>中国太保（3.2 万亿，+4.4%）>中国人保（2.0 万亿，+5.1%）>新华保险（1.9 万亿，+3.3%）均保持正增长。

图 1：截至 26H1 末，保险行业资金运用余额达 40.8 万亿



资料来源：国家金融监督管理总局，光大证券研究所

图 2：26H1 末五家上市险企投资规模合计较年初增长 4.5%



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

2、 结构：持续增配权益资产，债券占比小幅回升

2.1 按投资品种分类，上市险企增配股票、基金和债券

2.1.1 大类资产：债券仍为配置底仓，股票和基金占比进一步提升

进一步增配权益资产，股票仓位较年初+0.9pct，债券占比小幅提升。截至 26H1 末，5 家上市险企债券占比 55.8%，较年初+0.2pct；股票占比 13.0%，较年初+0.9pct；基金占比 6.2%，较年初+0.8pct。具体来看：

1）从债券资产来看，截至 26H1 末，5 家上市险企债券规模合计 12.1 万亿，较年初增长 4.8%；占比 55.8%，较年初+0.2pct。其中，各险企表现分化，26H1 末国寿、平安债券占比分别较年初下滑 0.3pct、0.1pct，新华、人保、太保则分别较年初提升 1.6pct、0.9pct、0.4pct，预计主要系低利率环境下各险企结合自身久期情况及收益诉求权衡配置盘与交易盘所致。

2）从股票及基金资产来看，截至 26H1 末，5 家上市险企股票、基金规模合计分别为 2.8 万亿、1.3 万亿，分别较年初增长 12.3%、19.4%；占比分别为 13.0%、6.2%，分别较年初提升 0.9pct、0.8pct，二级权益仓位进一步提升预计由险企主动加仓及价格上涨共同推动。其中，除平安股票仓位较年初小幅下滑 0.2pct

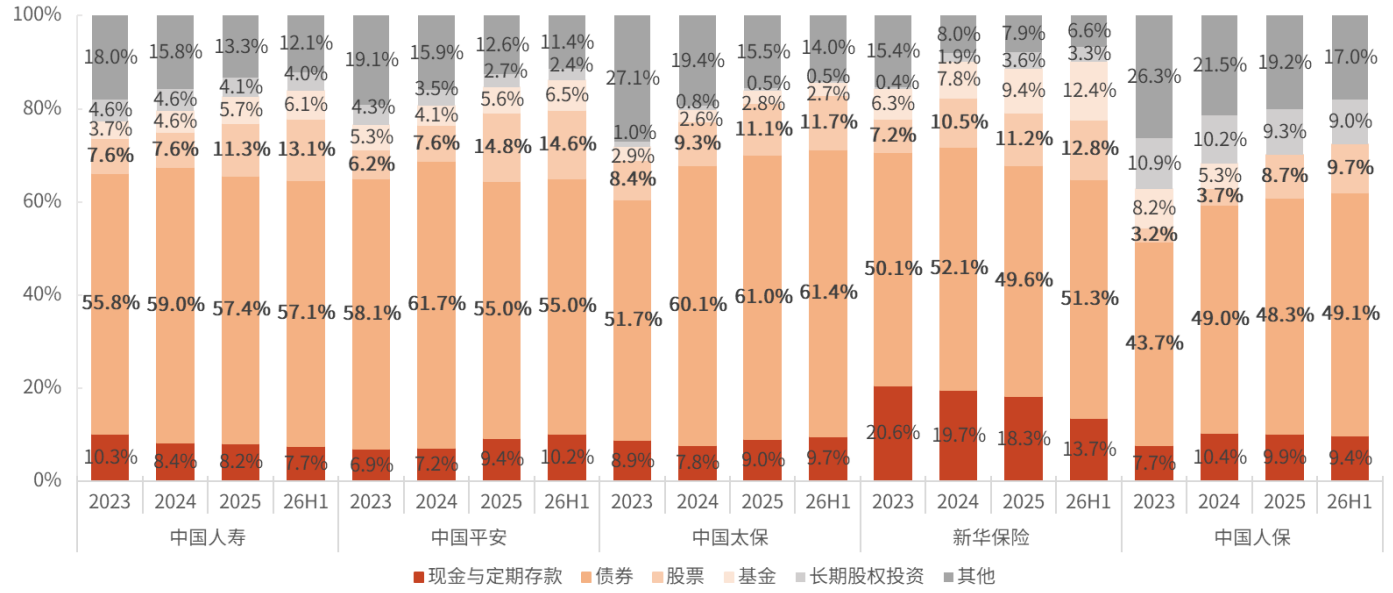
下载日志已记录，仅供内部参考

至 14.6%以外，国寿（占比 13.1%，较年初+1.8pct）、新华（12.8%，+1.6pct）、太保（11.7%，+0.6pct）、人保（9.7%，+1.0pct）股票资产占比均较年初提升，且国寿、新华提升幅度最为显著。基金资产占比亦表现分化，新华（占比 12.4%，较年初+3.0pct）、平安（6.5%，+0.9pct）、国寿（6.1%，+0.4pct）、人保（5.7%，+1.1pct）均增配，太保（2.7%，-0.1pct）则小幅减配。总体来看，新华股票及基金资产合计占比（25.2%）保持同业最高，且高于平均值 6.0pct（25 年末为 3.1pct）；其次为平安（21.1%），高于平均值 1.8pct。

3）从长期股权投资资产来看，截至 26H1 末，5 家上市险企长期股权投资规模合计 0.7 万亿，较年初减少 0.3%；占比 3.4%，较年初-0.2pct。其中，国寿、平安、太保、新华、人保长股投占比分别较年初变动-0.1pct、-0.3pct、持平、-0.3pct、-0.3pct。

4）从现金、定期存款及其他资产来看，截至 26H1 末，5 家上市险企现金及定期存款规模合计 2.0 万亿，较年初小幅增长 0.9%；占比 9.4%，较年初-0.3pct。其他资产（主要包括非标等）规模合计 2.6 万亿，较年初减少 5.9%；占比 12.1%，较年初-1.3pct，呈持续压缩态势。

图 3：26 年上半年上市险企进一步增配权益资产，债券配置比例小幅提升



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：股票不含优先股；均为可比口径（即国寿 23 年数据为 H 股国际会计准则口径）

表 1：26H1 末上市险企股票及基金合计占比较年初提升 1.7pct

	股票				基金				合计（股票+基金）	
	规模	较年初增长	占比	较年初变动（pct）	规模	较年初增长	占比	较年初变动（pct）	占比	较年初变动（pct）
中国人寿	10,378	*24.2%*	13.1%	*1.8*	4,844	*14.8%*	6.1%	*0.4*	19.2%	*2.2*
中国平安	9,639	*0.6%*	14.6%	*-0.2*	4,281	*18.4%*	6.5%	*0.9*	21.1%	*0.7*
中国太保	3,713	*10.0%*	11.7%	*0.6*	846	*-0.3%*	2.7%	*-0.1*	14.4%	*0.5*
新华保险	2,434	*17.7%*	12.8%	*1.6*	2,357	*36.6%*	12.4%	*3.0*	25.2%	*4.6*
中国人保	1,946	*17.1%*	9.7%	*1.0*	1,141	*30.8%*	5.7%	*1.1*	15.5%	*2.1*
合计	28,110	*12.3%*	13.0%	*0.9*	13,469	*19.4%*	6.2%	*0.8*	19.2%	*1.7*

资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：股票不含优先股，数据截至 26Q2 末，单位为亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1.2 入市节奏：上市险企股票仓位及提升幅度均超行业平均水平

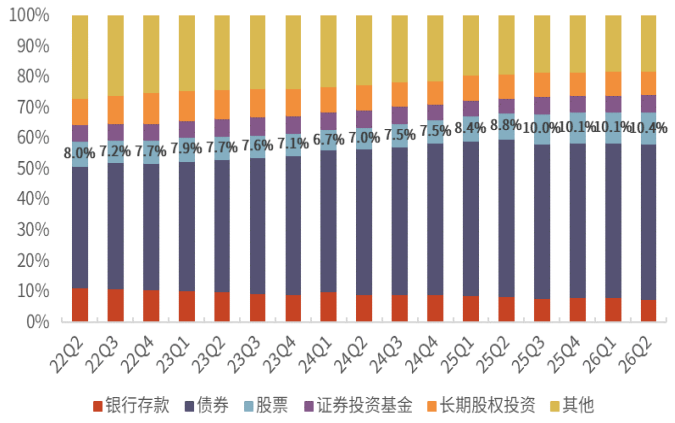
2026 年上半年，上市险企入市节奏较行业更快，股票增量占行业超 8 成。截至 26H1 末，五家上市险企持有股票资产规模合计 2.8 万亿，在行业 4.1 万亿股票投资中占比达 68.6%；**上半年上市险企共新增股票投资 3068 亿，占全行业同期股票增量（3658 亿）的 83.9%**。从占比来看，26H1 末上市险企股票仓位达 13.0%（高于行业 2.6pct），较年初提升 0.9pct（提升幅度快于行业同期 0.6pct）。此外，当前保险行业股票仓位处于近年来最高水平。

表 2：2026 年上半年上市险企入市节奏较行业更快

股票资产	规模（亿元）						占比					
	期末值			当期新增			期末值			当期变动（pct）		
	25H1	25A	26H1	25H1	25H2	26H1	25H1	25A	26H1	25H1	25H2	26H1
人身险公司	28,731	35,077	38,591	6,052	6,347	3,513	8.8%	10.1%	10.5%	1.2	1.3	0.3
财产险公司	1,955	2,268	2,413	354	313	145	8.3%	9.4%	9.5%	1.1	1.1	0.1
合计（人身险+财产险公司）	30,686	37,345	41,003	6,406	6,659	**3,658**	8.8%	10.1%	**10.4%**	1.2	1.3	**0.3**
五家上市险企	18,368	25,041	28,110	4,116	6,674	**3,068**	9.3%	12.1%	**13.0%**	1.5	2.8	**0.9**

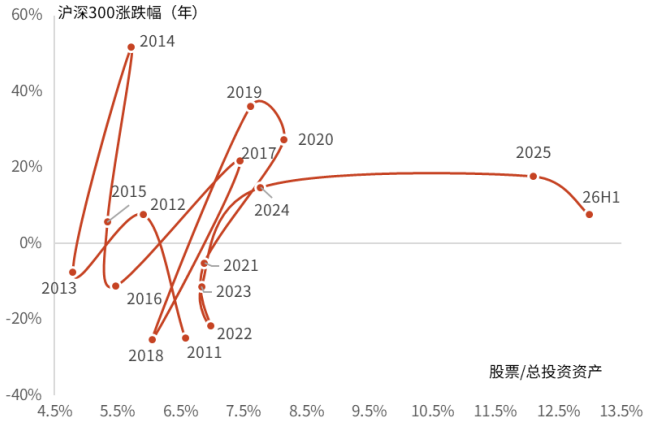
资料来源：国家金融监督管理总局，各公司公告，光大证券研究所，注：五家上市险企包括平安、国寿、太保、新华、人保；受四舍五入影响，计算值与展示值或存差异

图 4：26Q2 末保险行业股票仓位已提升至 22Q2 以来最高水平



资料来源：国家金融监督管理总局，光大证券研究所，注：口径为人身险公司+财产险公司合计值

图 5：26H1 末上市险企股票配置比例提升至近年来最高水平



资料来源：各公司公告，Wind，光大证券研究所，注：股票占比为平安、国寿、太保、新华、人保 5 家合计值

2.1.3 配债节奏：上市险企债券配置比例提升幅度略高于行业

26H1 上市险企债券配置节奏略快于行业。截至 26H1 末，五家上市险企持有债券资产规模合计 12.1 万亿，在行业 19.9 万亿债券投资中占比达 60.7%；规模较年初增加 0.6 万亿，占全行业债券增量（1.2 万亿）的 46.1%。从占比来看，26H1 末上市险企债券配置比例为 55.8%（高于行业 5.3pct），较年初提升 0.2pct，略快于行业 0.1pct。

从长期维度来看，虽然头部险企债券配置节奏较过去有所放缓，但利率中枢下行趋势下险企通过加大长久期利率债配置力度以锁定相对较高票息水平，同时收窄久期缺口以实现更好的资负匹配的逻辑并未发生本质变化。从债券结构来看，政府债占比持续提升，26H1 末 4 家险企（国寿、太保、新华、人保）政府债占债券资产比例合计为 74.9%，较年初+0.9pct。从上市险企债权投资剩余期限来看，5 年以上资产占比呈现持续提升态势，其中，中国太保 26H1 末固收类资产久期为 11.7 年，较 2021 年末提升 4.6 年。此外，保险行业长期重视高等级信用债配

下载日志已记录，仅供内部参考

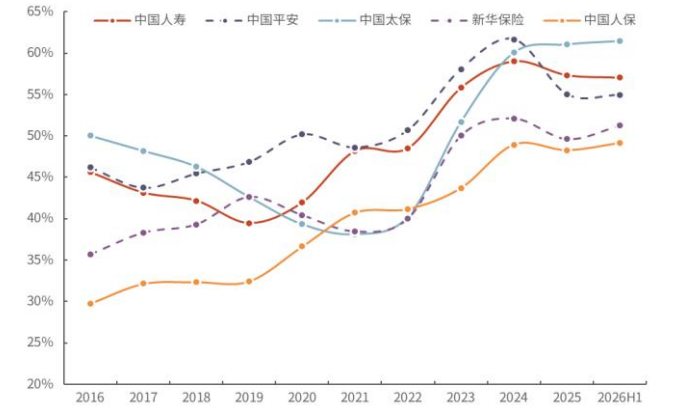
置以稳固底仓，尽管部分险企略有下沉趋势，但以国寿为代表的大部分头部险企风险偏好较为谨慎，目前持债信用评级在 AAA 以上的占比超 95%（平安除外）。

表 3：2026 年上半年上市险企配债节奏略快于行业

债券资产	规模（万亿元）						占比					
	期末值			当期新增			期末值			当期变动（pct）		
	25H1	25A	26H1	25H1	25H2	26H1	25H1	25A	26H1	25H1	25H2	26H1
人身险公司	16.9	17.7	18.9	1.9	0.8	1.2	51.9%	51.1%	51.2%	1.6	-0.8	0.1
财产险公司	0.9	1.0	1.0	0.1	0.0	0.0	40.3%	40.6%	40.5%	1.2	0.3	-0.1
合计（人身险+财产险公司）	17.9	18.7	**19.9**	1.9	0.8	**1.2**	51.1%	50.4%	**50.5%**	1.6	-0.7	**0.1**
五家上市险企	11.5	11.5	**12.1**	0.8	0.0	**0.6**	58.5%	55.7%	**55.8%**	0.0	-2.9	**0.2**

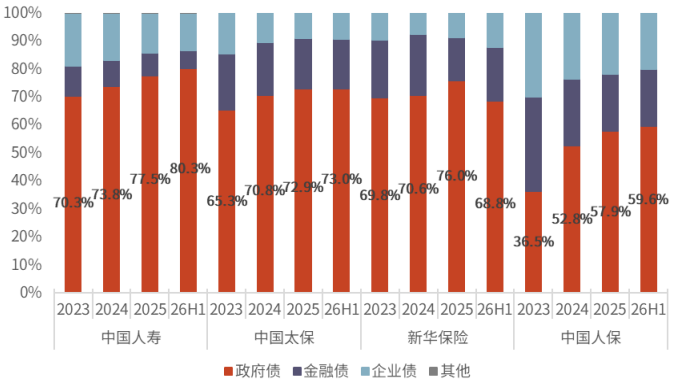
资料来源：国家金融监督管理总局，各公司公告，光大证券研究所，注：五家上市险企包括平安、国寿、太保、新华、人保；受四舍五入影响，计算值与展示值或存差异

图 6：近年来上市险企持续增配债券，25 年以来节奏有所放缓



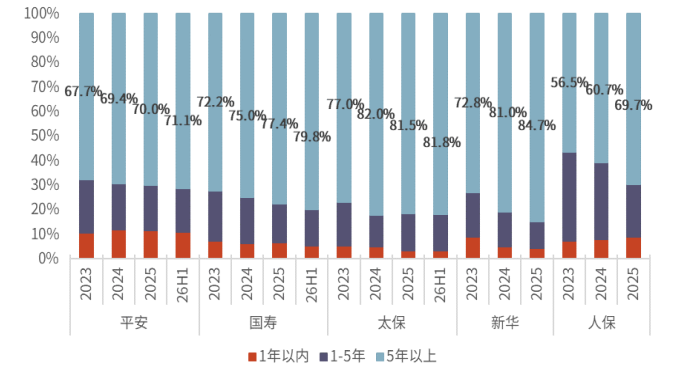
资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：指标为债券资产占总投资资产比例

图 7：上市险企政府债占比持续提升，26H1 末合计较年初+0.9pct



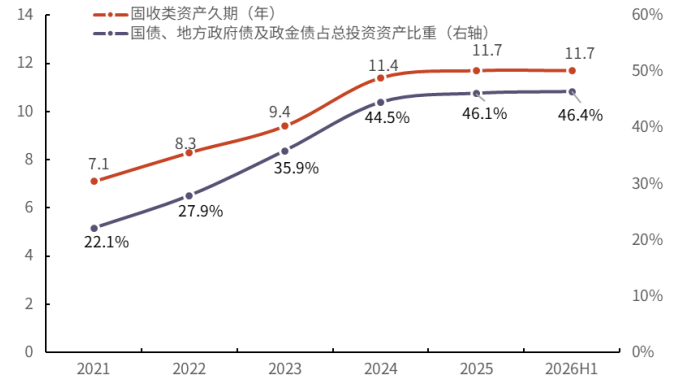
资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：1）太保、新华未考虑减值；2）政府债中，国寿为国债和政府机构债加总值，新华为披露的国债及政府债，其余为披露的政府债；3）金融债中，国寿为次级债，新华为金融债和次级债加总值，其余为披露的金融债；4）其他为国寿未披露具体分类的 AC 类债券

图 8：上市险企债权投资剩余期限整体呈上升趋势



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：指标为债权投资及其他债权投资剩余期限占比，其中平安为集团口径，国寿 23 年为 H 股口径下的债权型投资

图 9：中国太保固收类资产久期不断拉长



资料来源：中国太保公告，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：整体来看上市险企信用债配置风险偏好较为谨慎，部分险企持债信用评级略有下沉趋势

上市险企持债信用评级		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
中国人寿												
债权型金融产品	AAA	/	/	/	99%+	99%+	99%+	99%+	99%+	99%+	99%+	99%+
信用债	AAA	/	/	/			97%+	98%+	98%+	98%+	99%+	99%+
企业债券	AA/A-2 及以上	99.0%	99.9%	99.9%	99.8%	99.9%	100%	99.9%	99.9%	99.1%	99.5%	/
次级债券/债务	AA/A-2 及以上	99.9%	99.9%	99.9%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	/
中国平安												
公司债券	AAA	/	/	80.0%	89.0%	91.0%	85.7%	72.7%	61.5%	63.6%	53.7%	54.2%
	AA 及以上	/	/	92.0%	99.0%	100.0%	98.9%	99.2%	99.3%	99.9%	99.9%	100%
中国太保												
企业债及非政策性银行金融债	AAA	/	93.2%	91.6%	90.6%	93.1%	93.4%	92.8%	96.5%	96.7%	96.6%	96.7%
	AA/A-1 以上	99.7%	99.9%	99.8%	99.7%	99.8%	99.1%	97.9%	99.1%	98.8%	98.3%	97.8%
新华保险												
投资性存款及持仓债券	AAA	/	/	95%+	95%+	95%+	95%+	95%+	95%+	95%+	95%+	95%+
中国人保												
企业债及非政策性银行金融债	AAA	/	/	91.4%	97.9%	99.2%	99.8%	99.6%	98.7%	98.2%	96.7%	96.4%

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

表 5：截至 26Q2 末，保险行业股票+基金规模占比为 16.2%，较 Q1 末进一步提升 0.7pct

人身险公司资产配置比例	银行存款	债券	股票	证券投资基金	长期股权投资	其他	股票+基金	股票+基金+长股投
25Q2	8.0%	51.9%	8.8%	4.5%	8.0%	18.7%	13.3%	21.3%
25Q3	7.4%	51.0%	10.1%	5.3%	8.0%	18.2%	15.4%	23.4%
25Q4	7.6%	51.1%	10.1%	5.1%	7.8%	18.2%	15.3%	23.0%
26Q1	7.5%	51.2%	10.1%	5.3%	8.0%	17.9%	15.4%	23.4%
26Q2	7.1%	51.2%	10.5%	5.6%	7.8%	17.8%	16.1%	23.9%
26Q2 较 Q1 变动（pct）	-0.4	0.0	0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.7	0.5
26Q2 较年初变动（pct）	-0.5	0.1	0.3	0.5	0.0	-0.4	0.8	0.8
财产险公司资产配置比例	**银行存款**	**债券**	**股票**	**证券投资基金**	**长期股权投资**	**其他**	**股票+基金**	**股票+基金+长股投**
25Q2	17.2%	40.3%	8.3%	7.8%	6.1%	20.2%	16.2%	22.2%
25Q3	15.7%	40.6%	8.7%	8.2%	6.2%	20.6%	17.0%	23.1%
25Q4	16.1%	40.6%	9.4%	7.8%	5.8%	20.4%	17.1%	22.9%
26Q1	16.3%	41.0%	9.5%	8.1%	5.7%	19.5%	17.5%	23.2%
26Q2	16.3%	40.5%	9.5%	8.9%	5.2%	19.5%	18.4%	23.7%
26Q2 较 Q1 变动（pct）	0.0	-0.5	0.1	0.8	-0.4	0.0	0.9	0.5
26Q2 较年初变动（pct）	0.2	-0.1	0.1	1.2	-0.6	-0.9	1.3	0.7
合计（人身险+财产险公司）	**银行存款**	**债券**	**股票**	**证券投资基金**	**长期股权投资**	**其他**	**股票+基金**	**股票+基金+长股投**
25Q2	8.6%	51.1%	8.8%	4.8%	7.9%	18.8%	13.5%	21.4%
25Q3	7.9%	50.3%	10.0%	5.5%	7.9%	18.4%	15.5%	23.4%
25Q4	8.2%	50.4%	10.1%	5.3%	7.6%	18.4%	15.4%	23.0%
26Q1	8.1%	50.5%	10.1%	5.4%	7.8%	18.0%	15.5%	23.4%
26Q2	7.7%	50.5%	10.4%	5.8%	7.6%	17.9%	16.2%	23.8%
26Q2 较 Q1 变动（pct）	-0.4	0.0	0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.7	0.5
26Q2 较年初变动（pct）	-0.5	0.1	0.3	0.5	0.0	-0.4	0.8	0.8

资料来源：国家金融监督管理总局，光大证券研究所，注：四舍五入影响，计算值和展示值可能略有差异

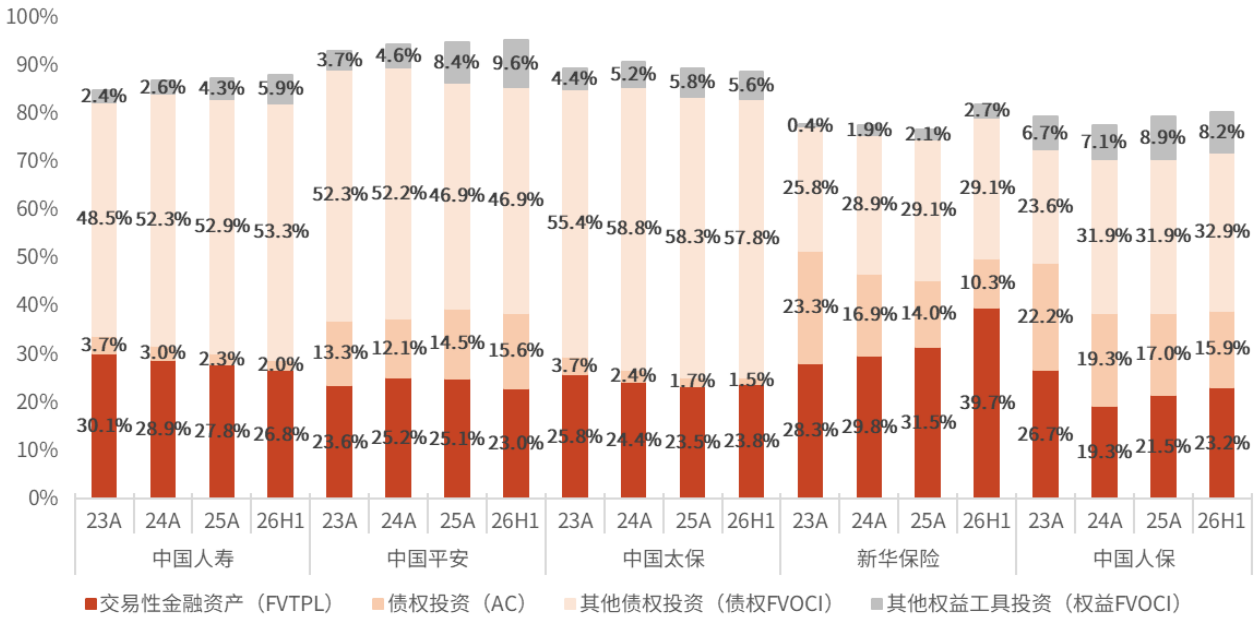
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 按会计核算分类，上市险企持续提升 OCI 资产占比

2.2.1 金融资产：上市险企进一步增配权益 OCI 资产

整体来看上市险企权益 OCI 资产占比较年初进一步提升，险企层面表现分化。1）截至 26H1 末，上市险企合计权益 OCI 资产占总投资资产比例为 6.9%，较年初+0.9pct；其中，国寿、平安、新华分别较年初提升 1.7pct、1.2pct、0.6pct。太保、人保则分别较年初下滑 0.2pct、0.7pct。**2）**FVTPL 资产方面，26H1 末上市险企合计 FVTPL 资产占比为 26.0%，较年初小幅下滑 0.1pct；其中，国寿、平安分别较年初下滑 1.1pct、2.0pct，太保、新华、人保分别较年初提升 0.3pct、8.2pct、1.6pct，新华提升幅度最为显著，且其 TPL 占比（39.7%）为同业最高。**3）**债权 OCI 资产方面，26H1 末上市险企合计债权 OCI 资产占比为 48.0%，较年初提升 0.2pct，主要系国寿、人保分别较年初提升 0.4pct、0.9pct。**4）**AC 类资产方面，26H1 末上市险企合计 AC 类资产占比为 8.1%，较年初下滑 0.3pct，其中，仅平安较年初增配 1.1pct 至 15.6%，其余险企均有不同程度减配，且新华减配幅度最为显著（较年初-3.6pct）。

图 10：截至 26H1 末，上市险企权益 OCI 资产占比较年初整体进一步提升



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：1）交易性金融资产不含衍生金融资产；2）债权投资不含定存等其他以摊余成本计量的资产（平安除外）；3）23 年国寿为 H 股口径

2.2.2 权益敞口：OCI 股票仓位普遍提升，内部结构表现分化

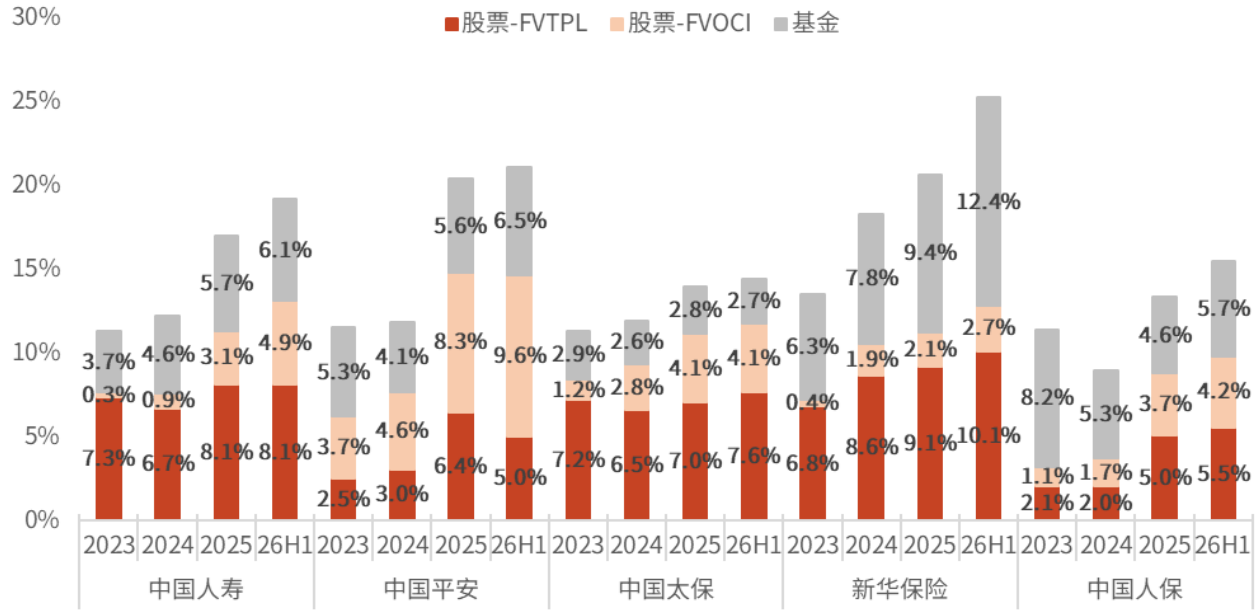
26H1 末上市险企 OCI 股票占总投资资产比例较年初提升 1.1pct，TPL 占比小幅下滑。1）从 TPL 股票来看，截至 26H1 末，五家上市险企合计 TPL 股票占总投资资产比例为 7.0%，较年初-0.2pct；其中，新华（10.1%）、国寿（8.1%）、太保（7.6%）、人保（5.5%）、平安（5.0%）分别较年初变动+0.9pct、持平、+0.6pct、+0.5pct、-1.4pct。**2）从 OCI 股票来看，**截至 26H1 末，五家上市险企合计 OCI 股票占总投资资产比例为 6.0%，较年初+1.1pct；其中，平安（9.6%）、国寿（4.9%）、人保（4.2%）、太保（4.1%）、新华（2.7%）分别较年初变动+1.2pct、+1.8pct、+0.5pct、持平、+0.6pct。

从股票资产内部会计结构来看，国寿及平安 OCI 股票占比提升显著，新华 TPL 股票占比保持行业最高。截至 26H1 末，五家上市险企 OCI 股票占股票资产比例

下载日志已记录，仅供内部参考

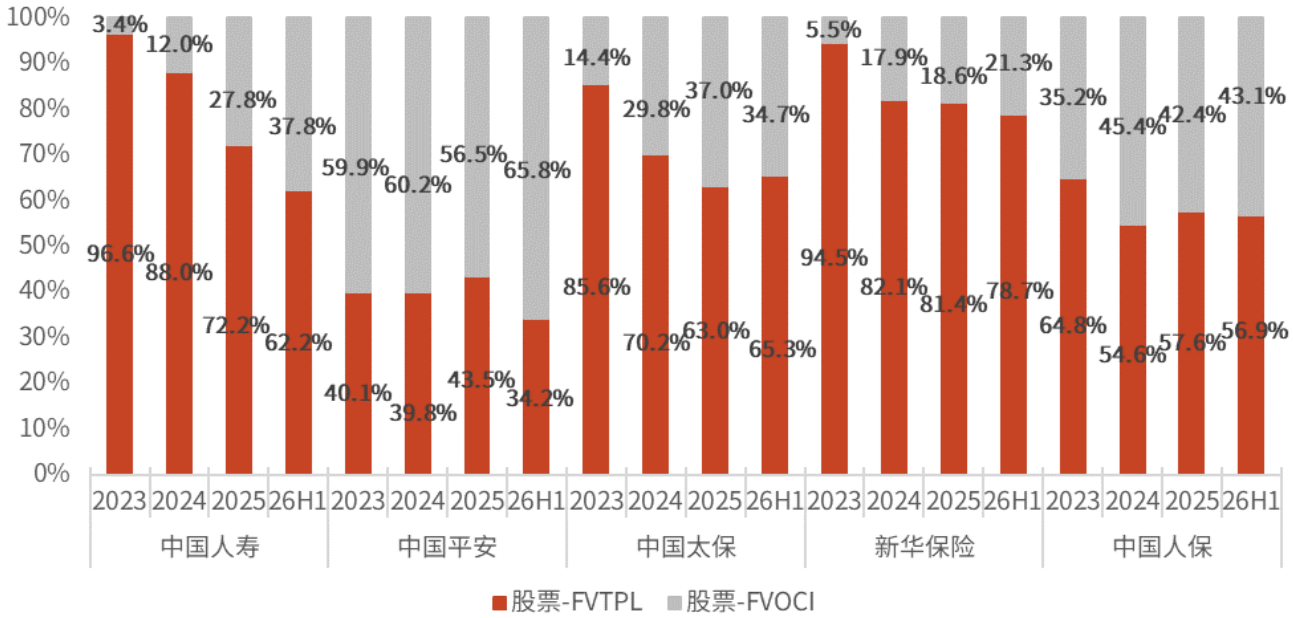
为 45.9%，较年初+5.7pct；其中，各险企表现分化，国寿、平安、新华、人保分别较年初提升 10.0pct、9.3pct、2.6pct、0.7pct；太保则较年初下滑 2.3pct。当前，作为纯寿险公司的新华的 TPL 股票占比（78.7%）仍保持同业最高水平。26H1 末五家上市险企 TPL 股票合计占比为 54.1%，新华（78.7%）高于该值 24.6pct，故而其利润波动受股票市场影响相对更大；其次为太保（65.3%）、国寿（62.2%）、人保（56.9%），平安（34.2%）TPL 股票占比处于同业较低水平。

图 11：26H1 末上市险企 OCI 股票占比较年初整体进一步提升，TPL 占比小幅下滑



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：1）指标为对应资产占总投资资产比例，其中股票资产不含优先股；2）23 年国寿为 H 股口径

图 12：从股票会计核算结构来看，26H1 末国寿和平安 OCI 占比较年初显著提升，新华 TPL 占比维持高位



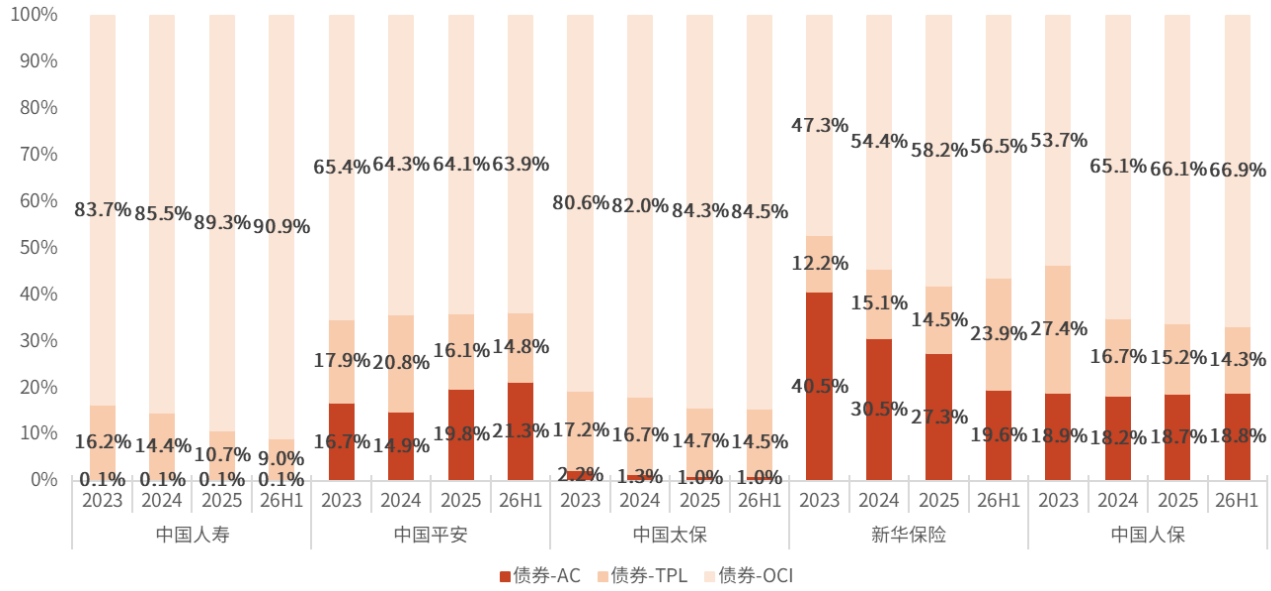
资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：1）不含优先股；2）23 年国寿为 H 股口径

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.3 债券资产：OCI 债券占比整体提升，AC 与 TPL 债券占比下滑

从债券资产内部会计结构来看，上市险企持续增配 OCI 债券。新金融工具准则及新保险合同准则下，适当使用债务工具的 OCI 选择权有助于减少负债合同计量方法不同带来的会计错配问题。截至 26H1 末，五家上市险企 AC、TPL、OCI 债券（平安为固收类，后同）合计占债券资产比例分别 10.8%、13.4%、75.8%，分别较年初变动-0.1pct、-0.5pct、+0.6pct。其中，国寿（90.9%）、太保（84.5%）、人保（66.9%）OCI 债券占比分别较年初提升 1.6pct、0.2pct、0.7pct，平安（63.9%）、新华（56.5%）分别较年初下滑 0.1pct、1.7pct；TPL 债券占比方面，仅新华较年初提升 9.4pct 至 23.9%，预计主要系利率下行环境下通过增加交易盘获取资本利得，其余险企则呈现不同程度下滑；AC 债券占比方面，平安、人保分别较年初提升 1.5pct、0.1pct，国寿持平于 0.1%的极低水平，其余险企均下滑。

图 13：26H1 末上市险企 OCI 债券占比整体较年初提升，各险企表现分化



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：平安口径为固收类

3、 收益：投资向好推动业绩高增

3.1 净投资收益率进一步下滑，总投资收益率同比提升

权益市场向好推动总投资收益率提升，净投资收益率及综合投资收益率均承压。2026 年上半年，受利率中枢持续下移影响，上市险企净投资收益率进一步下滑，下滑幅度在 0.2pct-0.4pct 区间。受益于权益市场上涨，各险企总投资收益率同比提升，其中国寿、人保、新华表现相对更优，上半年分别同比提升 2.3pct、1.1pct、0.8pct。从综合投资收益率来看，平安、太保分别同比下滑 1.0pct、0.6pct，预计主要受 OCI 股票表现疲软影响，相较而言，新华同比持平预计主要受口径差异影响（含 OCI 债权公允价值变动，利率下行产生正贡献）。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：26H1 上市险企净投资收益率进一步下滑，总投资收益率同比提升，综合投资收益率有所承压

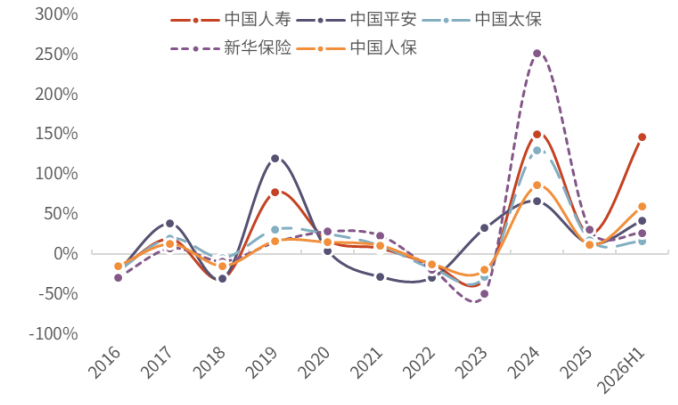
	净投资收益率				总投资收益率				综合投资收益率			
	2024	2025	26H1	*26H1 同比*	2024	2025	26H1	*26H1 同比*	2024	2025	26H1	*26H1 同比*
中国人寿（年化）	3.5%	3.0%	/	/	5.5%	6.1%	5.6%	*+2.3pct*	/	/	/	/
中国平安（未年化）	3.8%	3.7%	1.4%	*-0.4pct*	4.5%	4.6%	2.5%	*+0.6pct*	5.8%	6.3%	2.1%	*-1.0pct*
中国太保（未年化）	3.8%	3.4%	1.5%	*-0.2pct*	5.6%	5.7%	2.4%	*+0.1pct*	6.0%	6.1%	1.8%	*-0.6pct*
新华保险（年化）	3.2%	2.8%	2.6%	*-0.4pct*	5.8%	6.6%	6.7%	*+0.8pct*	8.5%	5.0%	6.4%	*持平*
中国人保（未年化）	3.9%	3.6%	1.7%	*-0.2pct*	5.6%	5.7%	3.7%	*+1.1pct*	/	/	/	/

资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：1）各险企计算口径存在差异，横向不完全可比，其中综合投资收益率计算口径中，仅新华包含 OCI 债权公允价值变动影响；2）国寿 25 年净投资收益率、平安总投资收益率为测算值

3.2 总投资收益增长推动上市险企盈利同比+78.1%

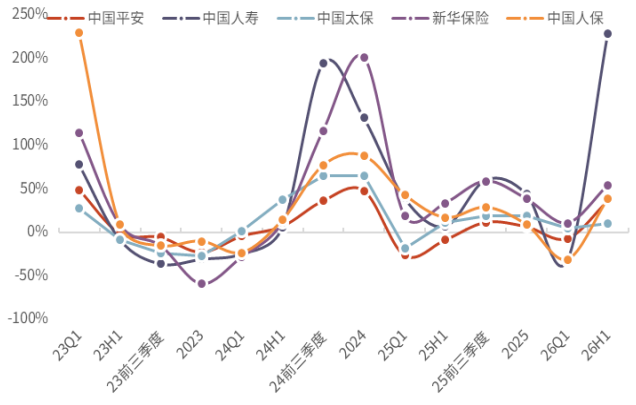
总投资收益增长推动上市险企 26H1 归母净利润合计同比+78.1%。2026 年上半年，受益于股票仓位提升以及权益市场上涨推动总投资收益同比高增，5 家上市险企归母净利润合计 3173.9 亿元，同比+78.1%，其中 26Q2 单季同比+163.3%。具体险企来看，国寿（盈利 1344.9 亿，同比+228.6%）、平安（925.9 亿，+36.1%）、人保（367.5 亿，+38.5%）、太保（307.8 亿，+10.4%）、新华（227.9 亿，+54.0%）上半年均表现较好。

图 14：2026 年上半年上市险企总投资收益实现同比高增



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：2023 年以来数据为新准则下可比口径

图 15：2026 年上半年上市险企归母净利润合计同比+78.1%



资料来源：各公司公告，光大证券研究所，注：指标为归母净利润同比增速

4、 投资建议

从资产端来看，近年来行业投资资产规模持续稳健增长，当前股票仓位已升至历史较高水平，且头部险企入市节奏较行业更快。尽管 3Q 以来资本市场波动较大，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑；同时险资通过“红利底仓+科技增强”的“哑铃型”权益配置策略亦有望平抑市场波动、实现长期稳健增值，26H1 末 5 家上市险企 OCI 股票占股票资产比例较年初进一步提升 5.7pct 至 45.9%。**从负债端来看，**虽然高基数及“报行合一”影响下 3Q 新单增长面临一定压力，上市险企价值指标增速或随之放缓，但在业务结构优化下仍有望维持正增，全年景气度有望延续。今年以来受资金面影响保险股价表现与基本面存在一定背离，当前板块估值仍处于历史较低水平，有望受益于市场风格轮动。**建议关注：1）**资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**中国人寿**

下载日志已记录，仅供内部参考

（A+H）、**新华保险（A+H）；2）**长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）；3）**承保盈利韧性强、股息率较高的财险龙头**中国财险。**

表 7：重点公司盈利预测与估值

证券代码	公司名称	股价	EPS（元/美元（友邦））			PEV/ PB（中国财险、众安在线）			投资评级	
		（元/港币）	25A	26E	27E	25A	26E	27E	当前评级	评级变动
601628.SH	中国人寿	38.45	5.45	5.71	6.17	0.74	0.68	0.62	买入	维持
601318.SH	中国平安	56.36	7.44	8.38	9.67	0.68	0.65	0.61	买入	维持
601601.SH	中国太保	33.22	5.56	6.57	7.56	0.52	0.46	0.41	买入	维持
601336.SH	新华保险	60.68	11.63	11.83	12.96	0.66	0.61	0.55	买入	维持
601319.SH	中国人保	7.85	1.05	1.13	1.25	0.97	0.85	0.75	买入	维持
2628.HK	中国人寿	30.56	5.45	5.71	6.17	0.50	0.46	0.42	买入	维持
2318.HK	中国平安	56.25	7.44	8.38	9.67	0.58	0.56	0.52	买入	维持
2601.HK	中国太保	30.28	5.56	6.57	7.56	0.41	0.36	0.32	买入	维持
1336.HK	新华保险	49.10	11.63	11.83	12.96	0.46	0.42	0.38	买入	维持
1339.HK	中国人民保险集团	6.06	1.05	1.13	1.25	0.64	0.56	0.49	买入	维持
1299.HK	友邦保险	77.10	0.59	0.72	0.80	1.35	1.19	1.08	买入	维持
2328.HK	中国财险	17.23	1.81	1.98	2.25	1.15	1.03	0.92	买入	维持
6060.HK	众安在线	11.27	0.70	1.05	1.11	0.60	0.58	0.56	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，注：股价时间为 2026 年 9 月 7 日，汇率 1HKD = 0.86RMB，1USD=7.84HKD

5、 风险提示

1、 **保费收入不及预期。**预定利率多次下调后，虽然当前分红险依然热销，但若居民收入水平和消费复苏节奏不及预期，将不利于储蓄型保险产品需求进一步释放，导致保费收入不及预期。

2、 **权益市场大幅波动。**新金融工具准则下上市险企 FVTPL 资产占比显著提升，其中 TPL 股票资产公允价值波动将显著影响利润表；同时，当前上市险企股票仓位已处于历史较高水平，若权益市场下跌将加剧保险公司利差损风险。

3、 **利率超预期下行。**受国内外经济形势不确定性较大影响，若市场利率下行加剧，将影响保险资金投资端新增固收类资产投资收益，从而对税前利润及 ROE 产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。



光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼