仅供内部参考，请勿外传

OCI 股票大幅增配，择债更重择时

2026 年中期上市险企投资端全景分析

证券研究报告
2026 年 09 月 21 日

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1 个月	3 个月	12 个月
保险 II	1.10	8.07	-3.47
沪深 300	-2.41	-8.79	0.12

分析师

孙寅 S0800524120007
sunyin@research.xbmail.com.cn
姜珮珊 S0800524020002
jiangpeishan@research.xbmail.com.cn
陈静 S0800524120006
chenjing@research.xbmail.com.cn
魏洁 S0800526080002
weijie@research.xbmail.com.cn

联系人

许冰洁
xubingjie@xbmail.com.cn

- **核心结论**

本报告对 2026 年中报中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国太平、中国人保六家上市险企投资端进行全景复盘与深度拆解。

大类资产配置方面：2026 年 6 月末六家上市险企投资资产合计达 23.3 万亿元，较 2025 年末的 22.3 万亿元增长约 5%，占保险行业资金运用余额约 57%，行业集中度保持稳定；资产配置主线由非标转向标准化资产，非标规模与占比持续压降，高评级占比维持高位、收益率稳步下行。固收端以债券为核心底仓，行业普遍增配利率债，新准则下 OCI 债券为债券配置主体，AC、TPL 债券占比分化；存款规模结构分化，行业存款占比中枢下移，久期策略呈现差异。权益端迎来全面增配周期，在政策引导与市场回暖驱动下，权益资产规模与占比提升，股票配置增速显著，TPL 权益保持高流动性弹性特征，OCI 权益占比稳步上行，成为险企平滑收益、增厚长期回报的重要工具。

投资收益方面：净投资收益率受长端利率下行、再投资压力加大影响整体承压，行业中枢下移，中国平安、中国人保凭借久期管理与多元收益结构表现领先。总投资收益率随权益市场上行显著改善，收益弹性充分释放：中国人保因高权益敞口年化总投资收益率 7.4%大幅领跑，新华保险、中国人寿弹性次之。综合投资收益率更贴合长期配置能力，受红利板块调整、OCI 权益估值回落拖累，普遍低于总投资收益率，头部险企收益韧性突出。

分类资产收益率分析方面：2026H OCI 债权收益率较回升至 2.2%-2.9%区间，票息贡献稳健，公允价值变动损益随债市企稳转正；OCI 股权收益率表现平稳，股息贡献稳定、高股息票息价值凸显，OCI 公允价值变动随权益市场波动整体为负。TPL 资产收益弹性充足，权益市场向好带动 TPL 收益率显著上行，TPL 处置收益与公允价值变动集中释放。

保险配债力度不及去年同期，但对于股票和基金资产配置仍保持积极。聚焦于超长债，保险对超长利率债的配置进度超越去年，但其中主要依赖超长地方债。此外，保险购债久期整体拉长，久期缺口压力减小。尽管近年分红险强势扩张，资产刚性成本约束降低，但险资成本匹配压力仍大，对二永、普信债配置仍注重绝对收益。

整体而言，2026 年上半年上市险企投资端呈现“固收打底、权益增强、标准为主、久期优化”的清晰趋势，行业普遍以长久期利率债构筑稳健收益基底，以高股息蓝筹与优质权益资产增强收益弹性，依托标准化资产压降信用风险、提升组合流动性，通过久期匹配与会计分类优化熨平周期波动，高股息+长久期+适度权益的均衡配置范式进一步巩固，成为险企应对利率下行、把握市场机遇、实现资产负债良性匹配的核心策略选择。

风险提示：利率下行风险、权益市场波动风险、保费承压、统计口径存在偏差

仅供内部参考，请勿外传

索引

内容目录

一、 大类资产配置分析 6
1.1 总量结构变化分析 6
1.2 权益配置结构拆解 8
1.2.1 整体分析 8
1.2.2 股票 11
1.2.3 保险业重仓行业变化：银行与公用事业占比领先，顺周期加仓 12
1.2.4 上市险企重仓行业变化：坚守高股息防御底仓，对科技成长差异化加仓 13
1.2.5 上市险企重仓股变化：消费与科技双线并进，高股息底仓稳固 15
1.2.6 基金 17
1.3 固收配置结构拆解 18
1.3.1 历年债券配置结构变化 18
1.3.2 新准则下的债券分类 20
1.4 非标配置结构拆解 21
1.5 存款结构变化分析 22
二、 净、总、综合收益对比 24
2.1 净投资收益率 24
2.2 总投资收益率 28
2.3 综合投资收益率 32
三、 分类资产投资收益率分析 36
3.1 OCI 资产收益率拆解 36
3.2 TPL 资产收益率拆解 37
四、监管政策影响下保险配债特点变化 39
4.1 保险配债力度不及去年同期，超长国债净买入低于季节性 39
4.2 保险购债久期整体拉长，久期缺口压力减小 40
4.3 分红险账户更抗波动，但保险对二永、普信债配置仍注重绝对收益 41
五、风险提示 43

图表目录

图 1：上市险企投资资产规模变化 6
图 2：上市险企投资资产规模及占保险行业比重 6
图 3：中国人寿投资资产结构变化（统一口径） 6
图 4：中国平安投资资产结构变化（统一口径） 6
图 5：中国太保投资资产结构变化（统一口径） 7

仅供内部参考，请勿外传

图 6：新华保险投资资产结构变化（统一口径） 7
图 7：中国太平投资资产结构变化（统一口径） 7
图 8：中国人保投资资产结构变化（统一口径） 7
图 9：2026H 上市险企投资资产结构（统一口径） 8
图 10：2026H 上市险企新增资产结构占比（统一口径） 8
图 11：2026H 上市险企投资资产结构（新准则） 8
图 12：2026H 上市险企新增资产结构占比（新准则） 8
图 13：2026H 上市险企权益资产规模及相较于年初变化 9
图 14：2025 年和 2026H 上市险企权益资产占总投资资产比例 9
图 15：2025 年和 2026H 上市险企权益资产结构变化 9
图 16：2026H 上市险企权益配置结构（新准则） 10
图 17：2026H 上市险企权益配置结构较年初变化（新准则） 10
图 18：上市险企股票规模变化（亿元） 11
图 19：上市险企股票占比变化 11
图 20：2026H1 保险业重仓行业持股数量结构 13
图 21：上市险企基金规模变化（亿元） 17
图 22：上市险企基金占比变化 17
图 23：中国平安权益型、债券型基金占比 17
图 24：中国太保权益型、债券型基金占比 17
图 25：中国人寿债券配置结构（统一口径） 18
图 26：中国平安债券配置结构（统一口径） 18
图 27：中国太保债券配置结构（统一口径） 18
图 28：新华保险债券配置结构（统一口径） 18
图 29：中国太平债券配置结构（统一口径） 19
图 30：中国人保债券配置结构（统一口径） 19
图 31：2026H 上市险企债券规模及相较于年初变化 19
图 32：2025 年和 2026H 上市险企债券占总投资资产比例 19
图 33：2026H 上市险企债券资产结构变化 20
图 34：2026H 上市险企债券会计分类 20
图 35：2026H 上市险企各类债券较年初变化占比 20
图 36：中国平安、中国太保、新华保险非标资产信用评级 AAA 占比 22
图 37：中国平安、中国太保非标资产收益率 22
图 38：中国平安非标资产到期剩余年限变化（年） 22
图 39：中国太保非标资产到期剩余年限变化（年） 22
图 40：上市险企存款规模变化（亿元） 23
图 41：上市险企存款占比变化 23
图 42：中国人寿定存结构变化 23
图 43：中国平安定存结构变化 23

仅供内部参考，请勿外传

图 44：中国太保定存结构变化 24
图 45：新华保险定存结构变化 24
图 46：上市险企净投资收益率 25
图 47：上市险企总投资收益率 28
图 48：上市险企综合投资收益率 32
图 49：上市险企 OCI 债权收益率估算 37
图 50：2026H 上市险企 OCI 债权收益拆解 37
图 51：上市险企 OCI 权益收益率估算 37
图 52：2026H 上市险企 OCI 权益收益拆解 37
图 53：上市险企 TPL 资产收益率估算（股债合计） 38
图 54：2026H 上市险企 TPL 资产收益拆解（股债合计） 38
图 55：TPL 公允价值变动-股基 38
图 56：TPL 股息收入-股权类 38
图 57：TPL 公允价值变动-债券 39
图 58：TPL 票息收入-债权类 39
图 59：保险二级现券净买入规模（所有券种，亿元） 39
图 60：人身险+财产险资金运用余额及投资分项同比变化 39
图 61：保险二级现券累计净买入规模（20Y 以上利率债，亿元） 40
图 62：保险二级现券累计净买入规模（20-30Y 地方债，亿元） 40
图 63：保险二级现券累计净买入规模（20Y 以上国债，亿元） 40
图 64：保险配债期限：25 年缩短，26 年拉长（年） 41
图 65：保险配债期限：26 年三季度加速拉长（年） 41
图 66：保险二级现券累计净买入规模（二永债，亿元） 41
图 67：5 年 AAA-二永收益率及信用利差走势 41
图 68：保险二级现券累计净买入规模（普信债，亿元） 42
图 69：保险二级现券月度净买入规模及期限分布(普信债，亿元） 42

表 1：2024-2026H 上市险企权益配置结构变化（新准则） 11
表 2：2024-2026H 上市险企股票配置结构变化 12
表 3：2026 年年中上市险企重仓行业情况（亿元） 14
表 4：2026 年年中上市险企重仓股情况（亿元） 16
表 5：上市险企非标资产及配置结构（单位：百万元） 21
表 6：2026H 上市险企投资收益率 24
表 7：2026H 上市险企净投资收益结构及占比变化 26
表 8：上市险企净投资收益结构（可比口径） 27
表 9：中国人保总投资收益结构（披露口径） 29
表 10：2026H 上市险企总投资收益结构及占比变化 30
表 11：上市险企总投资收益结构（可比口径） 31

仅供内部参考，请勿外传

表 12：上市险企 2026H 综合投资收益结构 34
表 13：上市险企综合投资收益结构（可比口径） 35

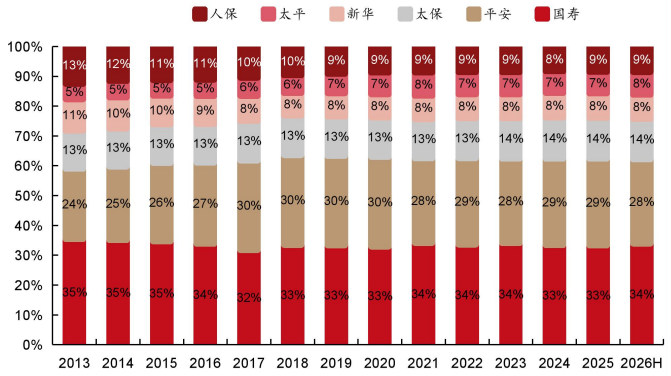
仅供内部参考，请勿外传

一、大类资产配置分析

1.1 总量结构变化分析

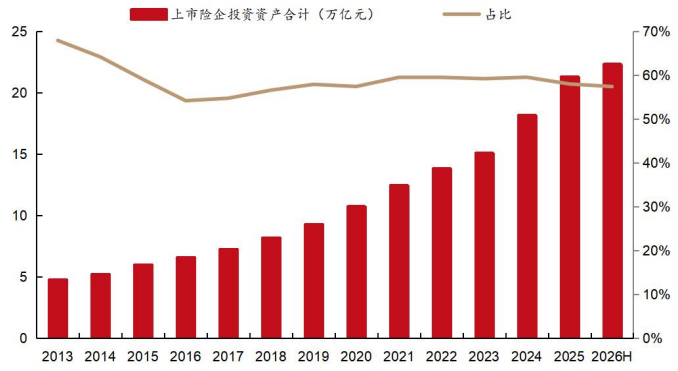
2026 年年中，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国太平和中国人保六家上市险企的投资资产合计约 23.3 万亿元（其中中国太平为港元口径，按 0.86 汇率折算），较 2025 年末的 22.3 万亿元继续增长约 5%。从投资资产占保险行业资金运用余额的比重看，上市险企合计占行业比重仍在 57%左右，近年来该比重在 60%附近波动，行业资金运用余额头部集中的格局保持稳定。

图 1：上市险企投资资产规模变化



资料来源：各公司 2013-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

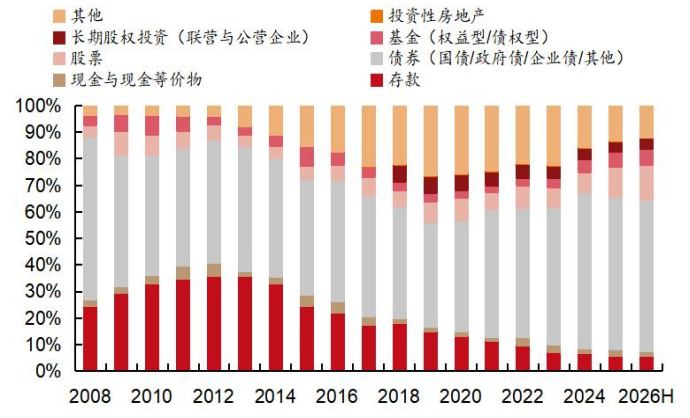
图 2：上市险企投资资产规模及占保险行业比重



资料来源：各公司 2013-2025 年年报，2026 年中报，国家金融监督管理总局，西部证券研发中心

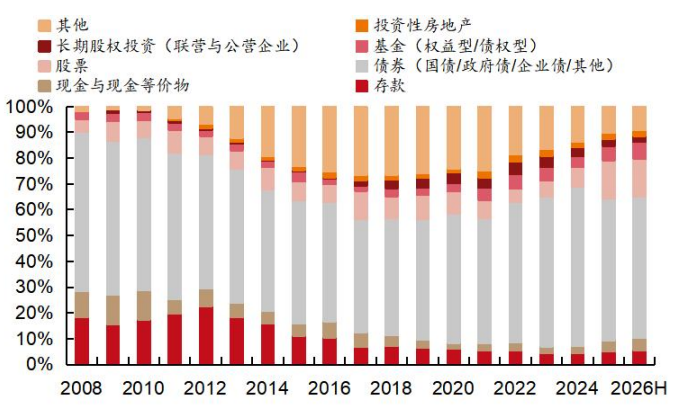
从六家上市险企投资资产结构的长期演变来看，债券作为寿险配置核心资产，2008-2018 年债券占比整体呈下滑趋势，这一阶段以地产、基建为底层资产的债权计划、信托等非标资产（对应“其他”类）大幅替代传统债券；2018-2024 年，伴随利率中枢持续下行，险企为锁定长久期收益，阶段性加大债券配置，债券占比触底回升；2024 年以来，“9·26”资本市场政策底确立后，险企在持续增配债券的同时显著加仓权益资产，股票与基金占比进入快速上行通道，2026 年年中这一趋势延续。

图 3：中国人寿投资资产结构变化（统一口径）



资料来源：中国人寿 2008-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

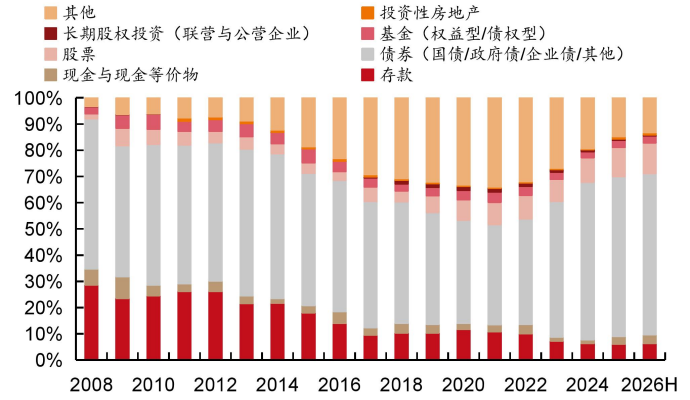
图 4：中国平安投资资产结构变化（统一口径）



资料来源：中国平安 2008-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

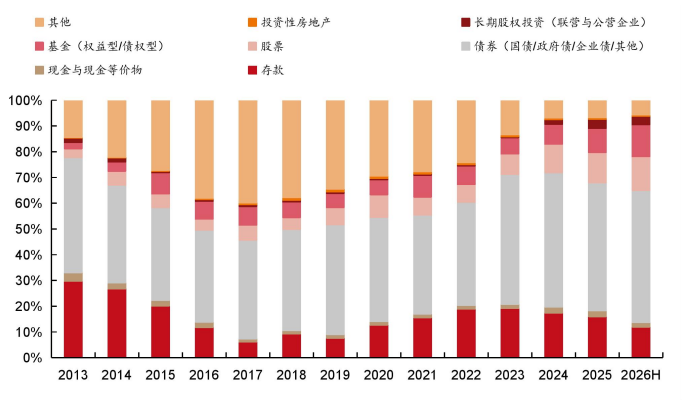
仅供内部参考，请勿外传

图 5：中国太保投资资产结构变化（统一口径）



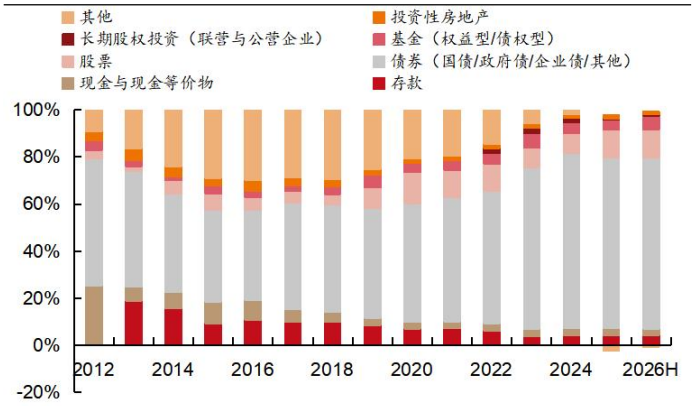
资料来源：中国太保 2008-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 6：新华保险投资资产结构变化（统一口径）



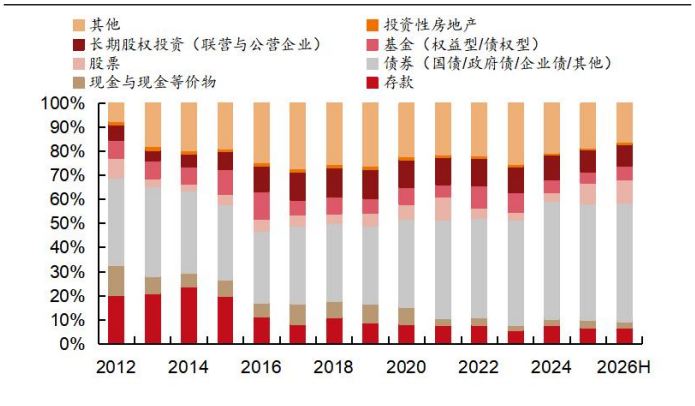
资料来源：新华保险 2013-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 7：中国太平投资资产结构变化（统一口径）



资料来源：中国太平 2012-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 8：中国人保投资资产结构变化（统一口径）



资料来源：中国人保 2012-2925 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

截至 2026 年 6 月末，从各类投资资产占比及较年初变化看：

1）债券：中国太平（73.7%，-2.4pct）＞中国太保（61.4%，+0.4pct）＞中国人寿（57.1%，-0.3pct）＞中国平安（55.0%，-0.1pct）＞新华保险（51.3%，+1.6pct）＞中国人保（49.1%，+0.9pct），债券仍是各家第一大资产；太保、新华、人保债券占比抬升，国寿、平安小幅回落，太平债券仓位明显下调，增配长久期利率债锁定收益的策略出现分化。

2）股票+基金：新华保险（25.6%，+4.4pct）＞中国平安（21.1%，+0.7pct）＞中国人寿（19.2%，+2.2pct）＞中国太平（18.1%，+1.5pct）＞中国人保（15.4%，+2.1pct）＞中国太保（14.3%，+0.5pct），权益资产占比普遍上行，新华、国寿权益加仓力度最为突出，2026 年上半年权益市场向好背景下险企整体延续加仓权益的策略。

3）长期股权投资：中国人保（9.0%，-0.3pct）＞中国人寿（4.0%，-0.1pct）＞新华保险（3.3%，-0.3pct）＞中国平安（2.4%，-0.3pct）＞中国太平（0.6%，-0.2pct）＞中国太保（0.5%，0.0pct），高股息策略下长股投作为增厚净投资收益的工具，但 2026 年上半年整体占比稳中微降，仅太保仓位持平。

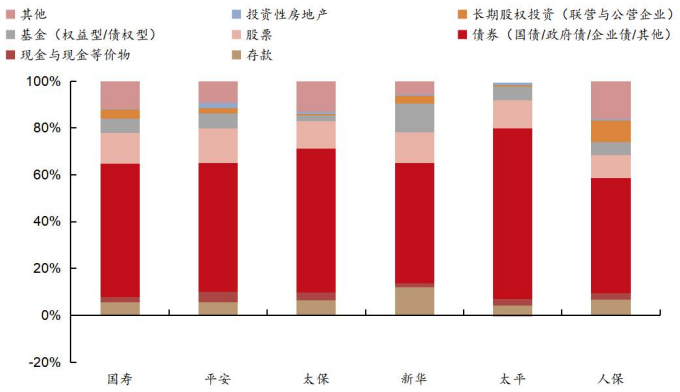
4）其他（含存款、现金等价物、投资性房地产、非标等合并扣减项）：中国人保（16.3%，-2.2pct）＞中国太保（13.2%，-1.5pct）＞中国人寿（11.9%，-1.2pct）＞中国平安（9.3%，

WESTERN SECURITIES 西部证券

仅供内部参考，请勿外传

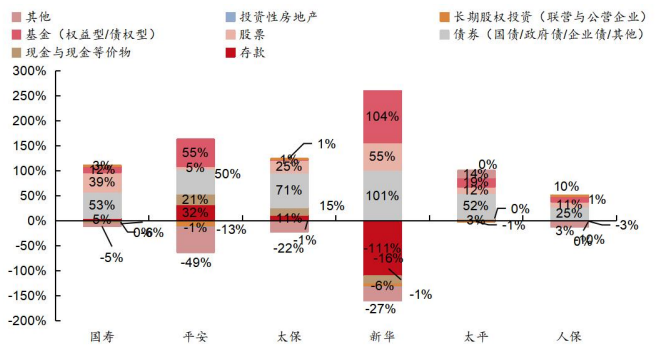
-1.1pct）＞新华保险（5.7%，-1.1pct）＞中国太平（-0.7%，+1.7pct），绝大多数险企其他类资产占比延续压降趋势，非标持续收缩，仅中国太平该项占比上行。

图 9：2026H 上市险企投资资产结构（统一口径）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

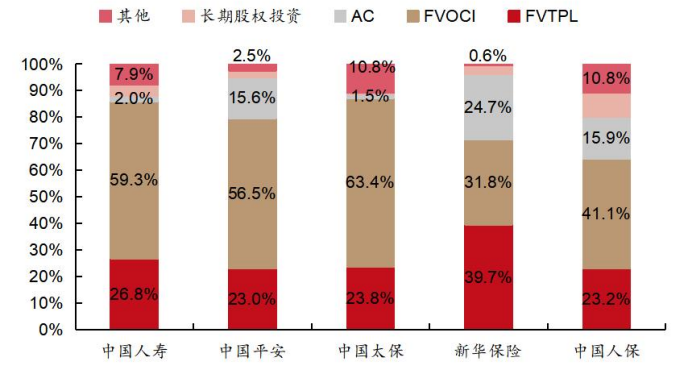
图 10：2026H 上市险企新增资产结构占比（统一口径）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

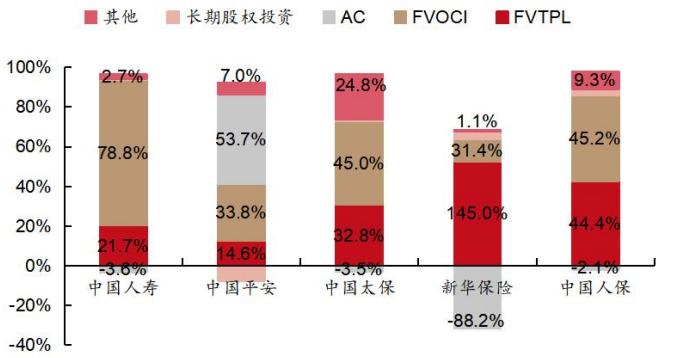
从新准则下的投资资产会计分类看，2026 年年中上市险企依然以 OCI 资产为主，其次为 TPL 资产。新华保险的 AC 类资产占比较高，中国人寿、中国平安 OCI 资产占比进一步提升，反映险企通过 OCI 科目平滑利润表波动、增厚综合投资收益的配置思路在 2026 年上半年得到延续。

图 11：2026H 上市险企投资资产结构（新准则）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

图 12：2026H 上市险企新增资产结构占比（新准则）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

1.2 权益配置结构拆解

1.2.1 整体分析

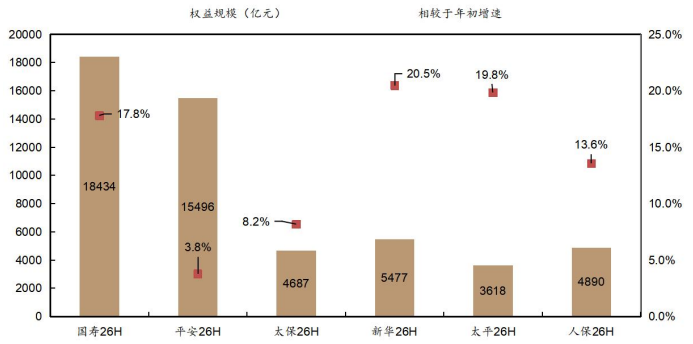
2026 年上半年，上市险企权益资产（股票+基金+长股投）规模延续扩张。中国人寿权益规模达 1.84 万亿元、中国平安 1.55 万亿元，均较年初分别提升 17.8%、3.8%；中国太保、新华保险、中国太平、中国人保权益规模分别为 4,687 亿元、5,477 亿元、3618 亿元、4,890 亿元，较年初提升约 8%-20%。从占比看，六家权益类资产占总投资资产比重普遍上行至

WESTERN SECURITIES 西部证券

仅供内部参考，请勿外传

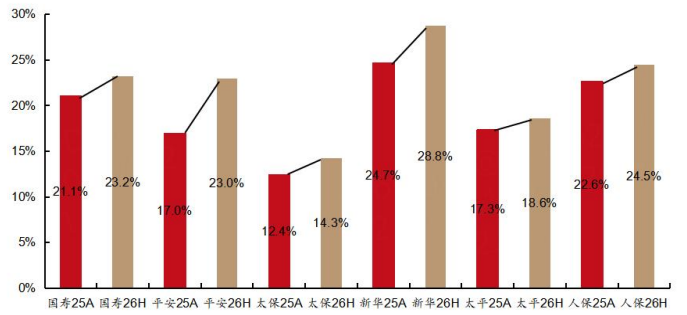
12%-29%区间，新华保险以 28.8%居首。

图 13：2026H 上市险企权益资产规模及相较于年初变化



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

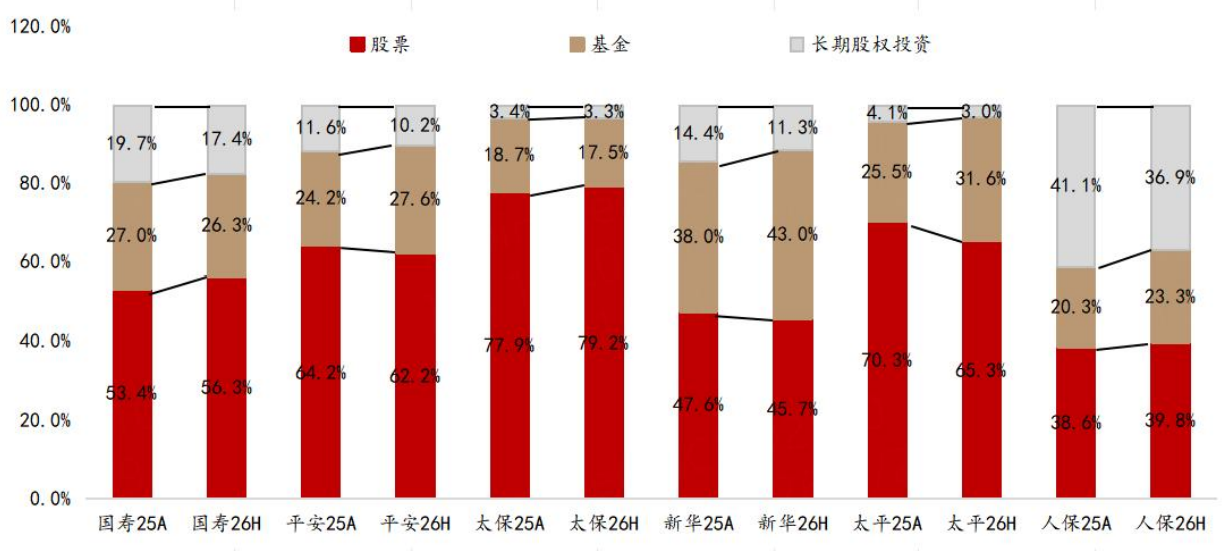
图 14：2025 年和 2026H 上市险企权益资产占总投资资产比例



资料来源：各公司 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

从 2026H 相较于年初的权益资产结构变化看，中国人寿股票占权益资产的比例提升 3pct 至 56.3%，中国平安的基金占比提升 3.4pct 至 27.6%，中国太保股票占权益资产的比例提升 1.3pct 至 79.2%；新华保险基金占权益资产的比例提升 5.0pct 至 43.0%；中国太平基金占权益资产的比例提升 6.1pct 至 31.6%；中国人保长期股权投资占权益资产的比例下滑 4.2pct 至 36.9%。

图 15：2025 年和 2026H 上市险企权益资产结构变化



资料来源：各公司 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

新准则下拆解权益配置结构，TPL 权益与 OCI 权益并行扩张。TPL 权益因高流动性、高弹性特征，成为险企捕捉市场短期机会的工具，新华保险 TPL 权益占权益资产比重依然超过 80%，中国太保 TPL 权益占比约 67.7%；中国人寿 TPL 权益占比约 58.8%，较 2025 年末有所下降。

仅供内部参考，请勿外传

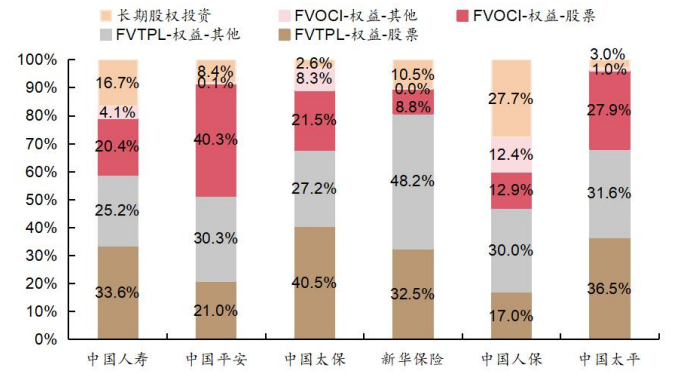
进一步拆解 OCI/TPL 权益结构：

TPL 权益方面，中国人寿 TPL 股票规模 6,451 亿元居首，占其总权益 33.6%；中国平安 TPL 股票 3,301 亿元，占比约 21.0%；新华保险 TPL 股票占比约 32.5%；各家 TPL 股票仓位在 2026 年上半年普遍保持高位，为总投资收益的权益弹性提供支撑。

OCI 权益方面，中国平安 OCI 股票规模 6,338 亿元遥遥领先，占其总权益约 40.3%；中国人寿 OCI 股票 3,927 亿元，占比约 20.4%；中国太保、中国太平 OCI 股票占比分别约 21.5%、27.9%。中国平安的 OCI 非股票占比不足 1%，仅有少量优先股和其他权益投资；中国人保 OCI 权益中优先股和其他占比较高，结构更为多元。

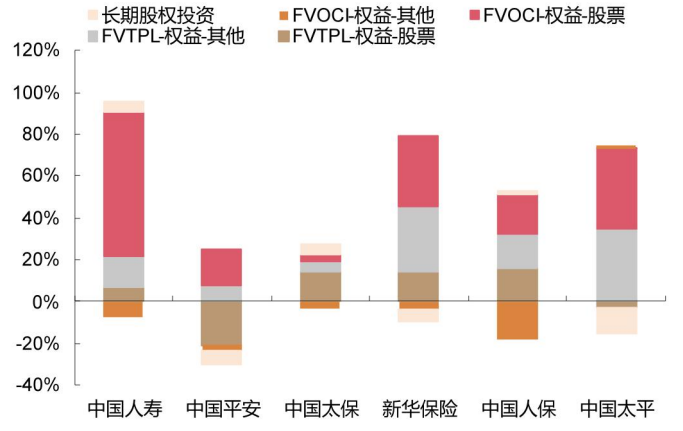
观察 2026 年上半年权益变动结构，各家差异较为明显。中国人寿 OCI 股票较年初增配约 1603 亿元，中国平安增配约 925 亿元，反映险企借 OCI 分类平滑波动、增厚长期收益的策略仍在深化；TPL-股票方面，中国平安大幅减配，中国太平小幅减配，其余几家均增配，上市险企 TPL-股票占比始终维持相对较高水平，为把握阶段性市场机会提供了工具。

图 16：2026H 上市险企权益配置结构（新准则）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

图 17：2026H 上市险企权益配置结构较年初变化（新准则）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

表 1：2024-2026H 上市险企权益配置结构变化（新准则）

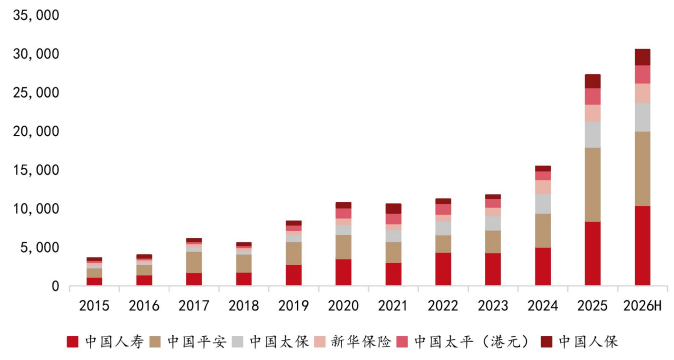
	国寿				平安				太保			
占比	2024	2025H	2025	2026H	2024	2025H	2025	2026H	2024	2025H	2025	2026H
TPL-权益	61.20%	59.29%	62.09%	58.8%	51.51%	45.50%	55.69%	51.3%	65.77%	66.19%	65.86%	67.68%
TPL-权益-股票	36.10%	34.25%	36.53%	33.6%	22.06%	20.96%	28.05%	21.0%	37.24%	37.87%	38.08%	40.46%
TPL-权益-其他	25.10%	25.03%	25.56%	25.2%	32.72%	25.71%	28.70%	30.3%	28.54%	28.31%	27.78%	27.22%
OCI-权益	14.07%	18.05%	19.26%	24.5%	28.49%	37.41%	35.16%	40.3%	29.54%	31.16%	31.52%	29.77%
OCI-权益-股票	4.93%	10.01%	14.08%	20.4%	28.38%	37.31%	35.07%	40.3%	15.82%	19.34%	22.34%	21.48%
OCI-权益-其他	9.14%	8.03%	5.18%	4.1%	0.11%	0.10%	0.09%	0.1%	13.72%	11.81%	9.18%	8.29%
长期股权投资	24.73%	22.67%	18.65%	16.7%	20.01%	17.10%	9.15%	8.4%	4.68%	2.66%	2.62%	2.56%
权益合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	新华				人保				太平			
占比	2024	2025H	2025	2026H	2024	2025H	2025	2026H	2024	2025H	2025	2026H
TPL-权益	83.52%	80.03%	78.67%	80.7%	38.06%	39.88%	43.20%	47.0%	67.38%	69.55%	71.28%	68.08%
TPL-权益-股票	38.08%	38.38%	34.44%	32.5%	7.19%	9.76%	15.70%	17.0%	33.55%	35.26%	43.96%	36.52%
TPL-权益-其他	45.44%	41.65%	44.23%	48.2%	30.87%	30.11%	27.49%	30.0%	33.82%	34.29%	27.31%	31.56%
OCI-权益	8.29%	9.45%	7.89%	8.8%	25.29%	26.88%	27.74%	25.3%	20.88%	20.33%	24.75%	28.93%
OCI-权益-股票	8.29%	9.45%	7.89%	8.8%	5.97%	8.45%	11.57%	8.6%	19.35%	18.88%	23.59%	27.92%
OCI-权益-其他	0.01%	0.01%	0.00%	0.0%	19.32%	18.43%	16.17%	16.7%	1.53%	1.45%	1.16%	1.01%
长期股权投资	8.19%	10.52%	13.43%	10.51%	36.65%	33.24%	29.06%	27.7%	11.75%	10.12%	3.97%	2.99%
权益合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：各公司 2024-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

1.2.2 股票

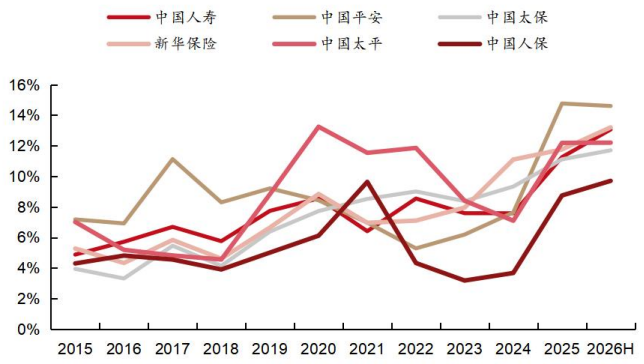
2015 年以来上市险企股票投资规模整体呈持续扩张态势，2026 年上半年延续快速上行：截至 2026 年 6 月末，六家公司股票总规模约 3.0 万亿元，较 2025 年末的 2.7 万亿元继续增长约 12%，其中中国人寿以 1.04 万亿元居首、较年初增长 24.2%，中国平安 9,639 亿元、较年初增长 0.6%，多数公司较年初增速超 10%。

图 18：上市险企股票规模变化（亿元）



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 19：上市险企股票占比变化



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

新准则下拆解股票结构：2026 年 6 月末，上市险企 OCI 股票规模进一步增长，TPL 与 OCI 的配置节奏分化明显。从 OCI 股票占股票的比重和较年初的变化看，中国平安（65.8%，+9.3pct）＞中国太平（43.3%，+8.4pct）＞中国人保（43.2%，+0.7pct）＞中国人寿（37.8%，+10.0pct）＞中国太保（34.7%，-2.3pct）＞新华保险（20.7%，+2.9%），TPL/OCI 的摆布反映各家在利润弹性与报表平滑之间的权衡。

表 2：2024-2026H 上市险企股票配置结构变化

单位：亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初变动
中国人寿	2024	5011	4409	602		88.0%	12.0%	
	2025H1	6201	4799	1403	133.1%	77.4%	22.6%	10.6pct
	2025	8353	6029	2324	286.0%	72.2%	27.8%	15.8pct
	2026H1	**10378**	**6451**	**3927**	**69.0%**	**62.2%**	**37.8%**	**10.0pct**
中国平安	2024	4374	1742	2632		39.8%	60.2%	
	2025H1	6493	2250	4242.76	61.2%	34.7%	65.3%	5.2pct
	2025	9581	4168	5413	105.7%	43.5%	56.5%	-3.7pct
	2026H1	**9639**	**3301**	**6338**	**17.1%**	**34.2%**	**65.8%**	**9.3pct**
中国太保	2024	2551	1790	761		70.2%	29.8%	
	2025H1	2831	1874	957	25.8%	66.2%	33.8%	4.0pct
	2025	3377	2128	1248	64.0%	63.0%	37.0%	7.2pct
	2026H1	**3713**	**2425**	**1288**	**3.2%**	**65.3%**	**34.7%**	**-2.3pct**
新华保险	2024	1808	1502	306		83.1%	16.9%	
	2025H1	1992	1618	374	22.2%	81.2%	18.8%	1.9pct
	2025	2165	1779	385	25.8%	82.2%	17.8%	0.9pct
	2026H1	**2501**	**1983**	**518**	**34.5%**	**79.3%**	**20.7%**	**2.9pct**
中国人保	2024	602	329	273		54.7%	45.3%	
	2025H1	946	507	439	60.8%	53.6%	46.4%	1.1pct
	2025	1662	957	705	158.2%	57.6%	42.4%	-2.9pct
	2026H1	**1946**	**1106**	**840**	**19.1%**	**56.8%**	**43.2%**	**0.7pct**
中国太平	2024	1302	826	476		63.4%	36.6%	
	2025H1	1399	911	488	2.5%	65.1%	34.9%	-1.7pct
	2025	2124	1382	742	55.9%	65.1%	34.9%	-1.6pct
	2026H1	**2364**	**1340**	**1036**	**39.6%**	**56.7%**	**43.3%**	**8.4pct**

资料来源：各公司 2024-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

1.2.3 保险业重仓[1]行业变化：银行与公用事业占比领先，顺周期加仓

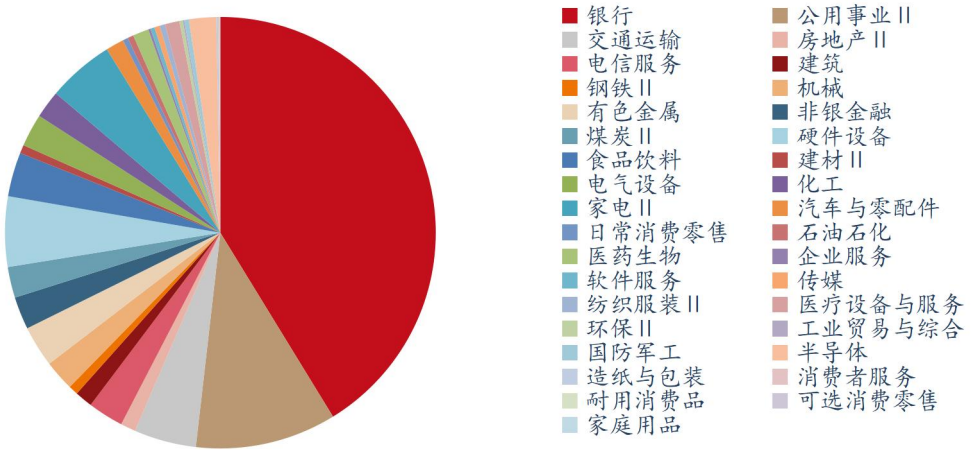
从 A 股前十大流通股东持股口径来看，2026 年中险资重仓行业较一季度核心配置框架有所调整。银行、公用事业II、交通运输稳居持股数量前三位，防御底仓属性稳固，持股数量分别环比+5.7%、+60.1%、+1.7%。其中，公用事业II持股数量超过交通运输，升至第二

[1] 本文“重仓股”指报告期末按持股市值或持股数量排序的前十大股票

仅供内部参考，请勿外传

位；房地产II持仓排名第四，持股数量同比-6.9%，处于收缩通道。电信服务、建筑、钢铁II、机械分列第 5 至第 8 名，持股数量分别同比增加 23.2%、4.0%、42.4%、37.3%，险企对顺周期板块稳步加仓，持股数量稳中有升。有色金属持仓比例稳步提升，反超硬件设备升至第 9 名，持股数量同比+54.2%，险企顺周期板块布局力度提升。非银金融维持第十，持股数量同比上升 24.6%，险企稳步增配。

图 20：2026H1 保险业重仓行业持股数量结构



资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.2.4 上市险企重仓行业变化：坚守高股息防御底仓，对科技成长差异化加仓

剔除中国人寿持股国寿集团、中国平安持股平安银行的集团关联持股扰动项后，2026 年年中头部上市险企前十大重仓行业呈现配置方向分化，科技板块成增配共识：

中国人寿：核心加码科技赛道，大幅加仓硬件设备与半导体板块，持股数环比分别增长 36.9%和 98.4%，科技板块配置已成为新重心；同时，银行仍为核心底仓，整体持仓风格稳健。

中国平安：在科技制造方向加仓意愿突出，电气设备与硬件设备持股数环比分别大幅增长 124.7%和 545.5%，成长属性配置边际强化；银行、公用事业II作为绝对重仓基石，高股息防御属性配置稳固。

中国太保：顺周期板块布局力度提升，有色金属持股数量环比激增 329.8%，跃升至第二大重仓板块，成为核心配置；交通运输则延续其核心持仓地位。

新华保险：多主线同步发力，非银金融、电气设备、钢铁II板块加仓态势明确，持股数环比分别提升 111.8%、119.6%和 191.3%，公共事业II持股数环比更是大增 3937.7%，配置维度更趋多元。

中国人保：科技制造赛道大幅增配，电气设备持股数环比增长 372.1%，对科技成长方向的风险偏好显著上行；银行依旧占据持仓的绝对主导地位。

中国太平：科技板块加仓特征凸显，硬件加仓动作显著（同比增加 92.6%），同时新进家电II持仓并成为占比第一的板块；而银行（+0.0%）、煤炭II（-1.2%）、电信服务（-9.1%）等传统重仓行业普遍遭减持，持仓结构调整迹象明显。

整体来看，头部上市险企一方面坚守银行、公用事业、交通运输等高股息防御底仓，以保

仅供内部参考，请勿外传

障组合收益的稳定性；另一方面，基于景气度轮动，对科技成长方向进行差异化加仓，板块布局的精细化与灵活度持续提升。

表 3：2026 年年中上市险企重仓行业情况（亿元）

中国人寿	行业	市值	占重仓比重	持股数环比	中国平安	行业	市值	占重仓比重	持股数环比
1	银行	584	28.3%	+34.8%	1	银行	472	40.4%	-0.1%
2	硬件设备	244	11.8%	+36.9%	2	公用事业 II	466	39.8%	+142.7%
3	公用事业 II	236	11.4%	+8.1%	3	交通运输	87	7.5%	+0.0%
4	电信服务	190	9.2%	+23.5%	4	家电 II	86	7.3%	新进
5	家电 II	168	8.2%	+27.3%	5	硬件设备	16	1.4%	+545.5%
6	食品饮料	163	7.9%	+13.9%	6	房地产 II	12	1.0%	+0.4%
7	有色金属	134	6.5%	+51.9%	7	化工	9	0.8%	+229.9%
8	非银金融	118	5.7%	-3.5%	8	建筑	8	0.7%	新进
9	煤炭 II	117	5.7%	+191.0%	9	半导体	8	0.6%	+84.4%
10	半导体	110	5.3%	+98.4%	10	电气设备	6	0.5%	+124.7%
前十合计		**2063**	78%	29%	**前十合计**		**1169**	98%	21%
重仓合计		**2659**	100%	28%	**重仓合计**		**1192**	100%	21%
中国太保	**行业**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**	**新华保险**	**行业**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**
1	交通运输	102	30.2%	-0.3%	1	银行	57	23.2%	+0.0%
2	有色金属	49	14.4%	+329.8%	2	非银金融	41	16.7%	+111.8%
3	银行	42	12.4%	+0.0%	3	电气设备	29	11.7%	+119.6%
4	电气设备	42	12.4%	+43.1%	4	医疗设备与服务	27	11.1%	+2.0%
5	公用事业 II	34	10.1%	+8.0%	5	医药生物	25	10.2%	+0.0%
6	机械	18	5.3%	+83.1%	6	食品饮料	22	9.1%	-10.4%
7	半导体	15	4.5%	-12.9%	7	钢铁 II	20	8.2%	+191.3%
8	汽车与零配件	14	4.2%	+20.9%	8	公用事业 II	8	3.4%	+3937.7%
9	化工	11	3.3%	新进	9	国防军工	8	3.3%	-8.0%
10	房地产 II	11	3.1%	+16.0%	10	硬件设备	8	3.1%	+193.1%
前十合计		**338**	93%	12%	**前十合计**		**247**	95%	73%
重仓合计		**365**	100%	11%	**重仓合计**		**272**	100%	73%
中国人保	**行业**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**	**中国太平**	**行业**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**
1	银行	482	85.0%	+12.9%	1	家电 II	85	25.4%	新进
2	硬件设备	30	5.3%	-10.4%	2	银行	82	24.4%	+0.0%
3	化工	16	2.9%	+13.9%	3	煤炭 II	45	13.3%	-1.2%
4	电气设备	13	2.3%	+372.1%	4	食品饮料	27	8.1%	新进
5	公用事业 II	10	1.7%	新进	5	电信服务	24	7.0%	-9.1%
6	机械	5	0.9%	+255.4%	6	公用事业 II	21	6.3%	+0.0%
7	国防军工	5	0.9%	新进	7	建筑	18	5.4%	+0.0%
8	汽车与零配件	2	0.4%	新进	8	硬件设备	15	4.6%	+92.6%
9	医药生物	2	0.4%	+107.9%	9	机械	9	2.7%	+23.5%
10	交通运输	1	0.2%	新进	10	汽车与零配件	9	2.7%	+42.6%
前十合计		**567**	100%	18%	**前十合计**		**336**	93%	10%
重仓合计		**568**	100%	18%	**重仓合计**		**363**	100%	4%

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.2.5 上市险企重仓股变化：消费与科技双线并进，高股息底仓稳固

剔除中国人寿持股国寿集团、中国平安持股平安银行的集团关联持股扰动后，2026 年年中头部上市险企前十大重仓股布局分化显著：

中国人寿：加码可选消费龙头，增持美的集团并使其跻身第一大重仓股，消费板块布局提速；同时维持中国联通持仓，增持工商银行、中国银行等高股息标的作为底仓，价值防御属性稳固。

中国平安：加码电力公用事业赛道，力度尤为突出，大幅增持中国广核与浙能电力（持股数环比分别增长 217.6%与 275.6%），并新进中国核电、华电国际，聚焦公用事业高股息红利；农业银行、长江电力、邮储银行仍为持仓绝对核心，防御底仓持续夯实。此外，新进美的集团以强化消费板块布局。

中国太保：交通运输与周期资源双主线并行，增持晶盛机电（环比+17.5%），同时新进紫金矿业、潍柴动力，兼顾光伏设备与周期资源的配置机会；京沪高铁、沪农商行等依旧为核心重仓标的。

新华保险：金融蓝筹配置进一步强化，杭州银行、中国银行保持稳定持仓，同时新进华泰证券、东方证券，金融底仓属性突出；此外，布局包钢股份（环比+191.3%）、亿纬锂能（新进）等精密制造与资源材料赛道，持仓结构更趋多元，兼顾金融稳健性与细分成长弹性。

中国人保：科技硬件方面，新进国电南瑞、航天电子，精测电子持仓稳定，彤程新材增持 29.9%，聚焦设备国产化方向；华测导航遭减持（环比-18.4%）；银行股仍占据持仓绝对主导地位，新进邮储银行、中国银行。

中国太平：高股息金融、消费及能源龙头并重布局，新进美的集团、伊利股份，消费龙头配置力度明显加大；银行板块中，沪农商行、工商银行、浙商银行持仓稳定；能源板块中，陕西煤业、中国神华为核心底仓，中国核电持仓稳定，中国移动略有减持；整体持仓兼顾高股息价值与消费成长双重逻辑。

头部险企延续“高股息打底、景气赛道增配”的核心配置思路，底仓以银行、能源、公用事业等高股息资产为主，增量资金重点流向消费龙头、科技制造、周期资源及电力公用四大方向，个股精细化择股特征持续强化。

仅供内部参考，请勿外传

表 4：2026 年年中上市险企重仓股情况（亿元）

中国人寿	股票	市值	占重仓比重	持股数环比	中国平安	股票	市值	占重仓比重	持股数环比
1	美的集团	156	16.0%	+14.3%	1	农业银行	355	32.0%	-0.1%
2	中国联通	128	13.1%	+0.0%	2	长江电力	262	23.5%	+0.0%
3	中国平安	114	11.7%	-3.9%	3	邮储银行	117	10.5%	-0.1%
4	长江电力	110	11.3%	+4.0%	4	京沪高铁	87	7.9%	+0.0%
5	工商银行	106	10.9%	+1.6%	5	美的集团	86	7.7%	新进
6	中信银行	94	9.6%	+2.8%	6	中国核电	80	7.2%	新进
7	浦发银行	71	7.3%	新进	7	中国广核	53	4.8%	+217.6%
8	中国银行	66	6.8%	+81.4%	8	国投电力	28	2.5%	-14.2%
9	贵州茅台	66	6.8%	新进	9	浙能电力	25	2.3%	+275.6%
10	中国神华	64	6.5%	+79.7%	10	华电国际	19	1.7%	新进
前十合计		**976**	**36.7%**	**11%**	**前十合计**		**1,111**	**93%**	**22%**
重仓合计		**2659**	**100%**	**29%**	**重仓合计**		**1,192**	**100%**	**21%**
中国太保	**股票**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**	**新华保险**	**股票**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**
1	京沪高铁	55	23.5%	+0.0%	1	杭州银行	48	25.7%	+0.0%
2	沪农商行	42	17.7%	+0.0%	2	上海医药	23	12.6%	+0.0%
3	上海机场	31	13.2%	+0.0%	3	包钢股份	20	10.9%	+191.3%
4	紫金矿业	31	13.1%	新进	4	华泰证券	18	9.7%	新进
5	晶盛机电	16	6.7%	+17.5%	5	华东医药	17	9.3%	+3.4%
6	鼎龙股份	15	6.5%	-12.9%	6	亿纬锂能	16	8.6%	新进
7	浙能电力	14	5.7%	+0.1%	7	东方证券	13	6.9%	新进
8	宇通客车	12	5.2%	+0.1%	8	中国人保	10	5.7%	-12.8%
9	上海临港	10	4.3%	+0.0%	9	国药股份	10	5.6%	+0.0%
10	潍柴动力	10	4.1%	新进	10	中国银行	10	5.2%	+0.0%
前十合计		236	64.7%	+6.7%	**前十合计**		185	71%	66%
重仓合计		365	100.0%	+10.8%	**重仓合计**		259	100%	73%
中国人保	**股票**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**	**中国太平**	**股票**	**市值**	**占重仓比重**	**持股数环比**
1	兴业银行	290	53.9%	+0.0%	1	美的集团	85	28.2%	新进
2	华夏银行	164	30.5%	+0.0%	2	沪农商行	31	10.3%	+0.0%
3	精测电子	22	4.1%	+0.0%	3	伊利股份	27	9.0%	新进
4	邮储银行	19	3.6%	新进	4	工商银行	27	8.9%	+0.0%
5	中国银行	9	1.7%	新进	5	浙商银行	24	8.0%	+0.0%
6	彤程新材	8	1.6%	+29.9%	6	中国移动	24	7.8%	-9.1%
7	福能股份	8	1.5%	新进	7	陕西煤业	23	7.7%	+0.0%
8	国电南瑞	7	1.3%	新进	8	中国神华	21	7.1%	-3.7%
9	航天电子	5	0.9%	新进	9	中国核电	21	7.0%	+0.0%
10	华测导航	5	0.9%	-18.4%	10	中国电建	18	6.0%	+0.0%
前十合计		537	94.5%	+16%	**前十合计**		303	83.4%	+8.8%
重仓合计		568	100.0%	+18%	**重仓合计**		363	100.0%	+4.1%

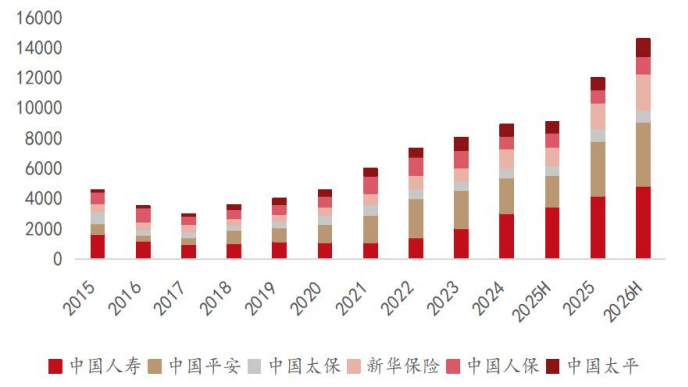
资料来源：Wind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

1.2.6 基金

2018 年以来上市险企基金投资总规模呈持续扩张态势，2026 年上半年继续增长：中国人寿基金规模 4,844 亿元、较年初增长 14.8%，中国平安 4,281 亿元、较年初增长 18.4%，中国人保 1,141 亿元、较年初增长 30.8%，新华保险 2,357 亿元，较年初增长 36.6%。从配置比例看，各家基金占总投资资产比重在 2.6%-12.4%区间，新华保险占比遥遥领先。

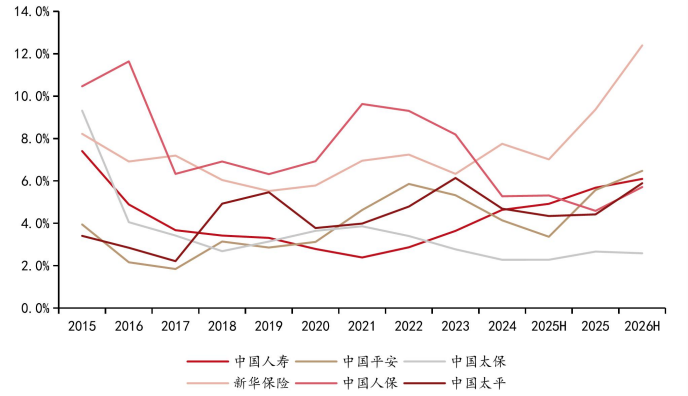
图 21：上市险企基金规模变化（亿元）



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

注：口径为全部基金

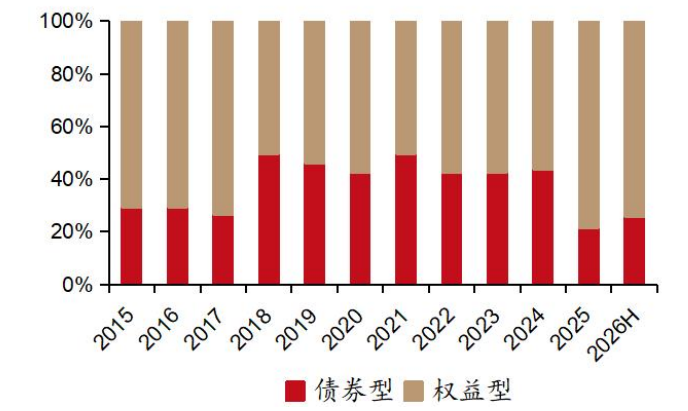
图 22：上市险企基金占比变化



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

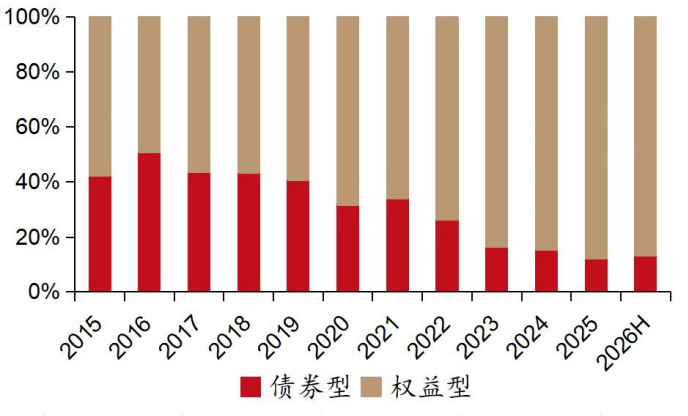
从公募基金品种结构来看，2026 年上半年上市险企权益类基金配置比例继续保持高位。中国平安权益型基金 3,180 亿元、债券型基金 1,101 亿元，权益型占比约 74%；中国太保权益型基金 710 亿元、债券型基金 111 亿元，权益型占比约 87%。通过宽基 ETF 与主动权益基金加大权益暴露、承接中长线资金入市，是行业共同选择。

图 23：中国平安权益型、债券型基金占比



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 24：中国太保权益型、债券型基金占比



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

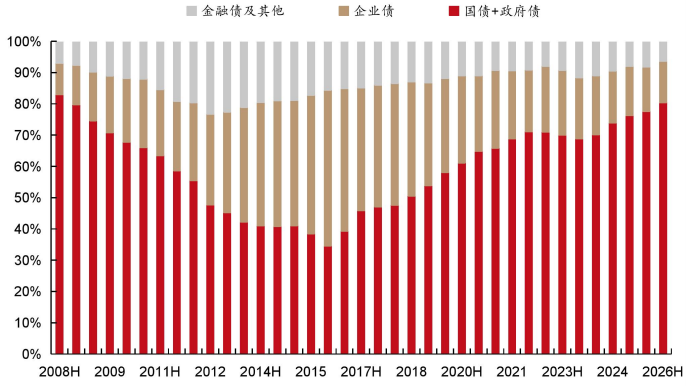
仅供内部参考，请勿外传

1.3 固收配置结构拆解[2]

1.3.1 历年债券配置结构变化

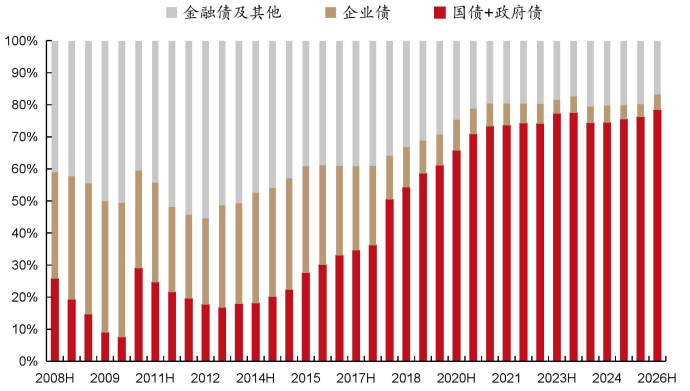
从上市险企历年债券配置结构（统一口径）来看，行业整体呈现持续增配利率债、逐步压缩信用债的长期趋势。2026 年年中，中国人寿、中国平安、中国太保（国债+政府债）/总债券比例继续超过 70%，新华保险、中国人保（国债+政府债）/总债券比例分别为 68.8%、59.6%，企业债占比进一步回落，配置向利率债集中、拉长久期锁价的策略在低利率环境下延续。

图 25：中国人寿债券配置结构（统一口径）



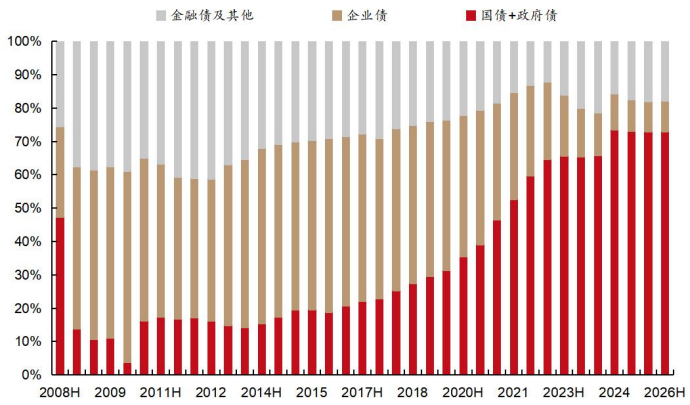
资料来源：中国人寿 2008-2025 年年报，2008-2026 年中报，西部证券研发中心

图 26：中国平安债券配置结构（统一口径）



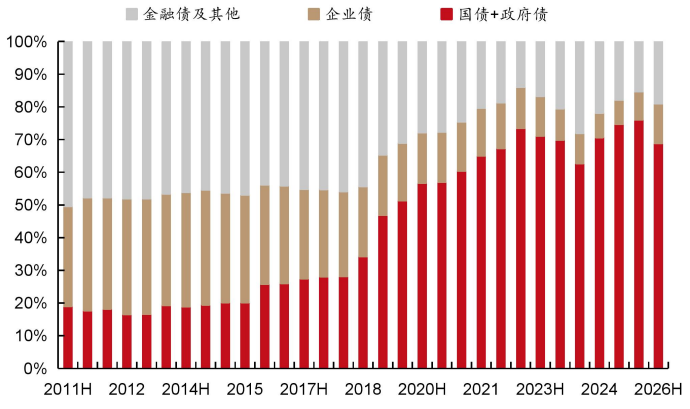
资料来源：中国平安 2008-2025 年年报，2008-2026 年中报，西部证券研发中心

图 27：中国太保债券配置结构（统一口径）



资料来源：中国太保 2008-2025 年年报，2008-2026 年中报，西部证券研发中心

图 28：新华保险债券配置结构（统一口径）

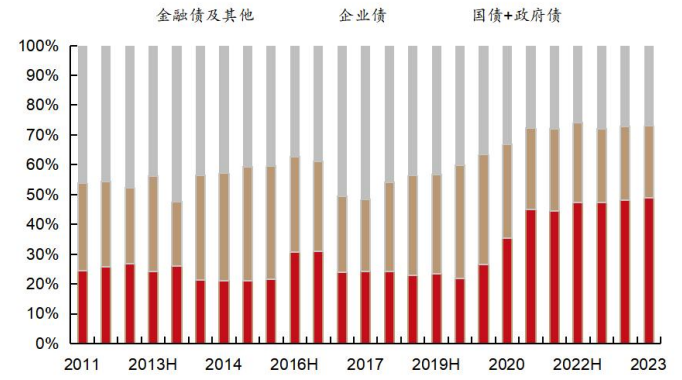


资料来源：新华保险 2008-2025 年年报，2008-2026 年中报，西部证券研发中心

[2] 债券结构按照统一口径可拆出金融债及其他、企业债、国债+政府债，企业债中的铁道债等细分类别均无法拆分，TPL/OCI/AC 账户已详细拆解，详见后文。

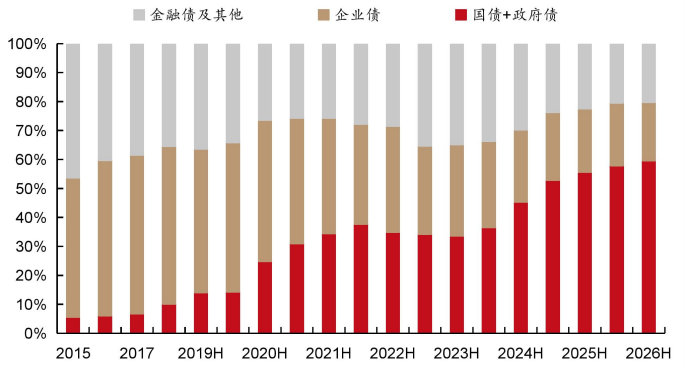
仅供内部参考，请勿外传

图 29：中国太平债券配置结构（统一口径）



资料来源：中国太平 2011-2025 年年报，2011-2026 年中报，西部证券研发中心

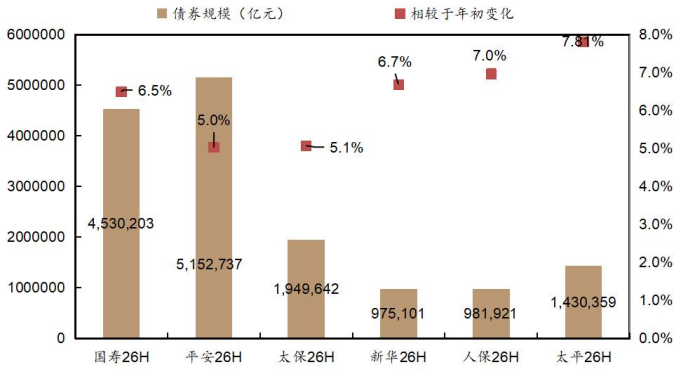
图 30：中国人保债券配置结构（统一口径）



资料来源：中国人保 2015-2025 年年报，2019-2026 年中报，西部证券研发中心

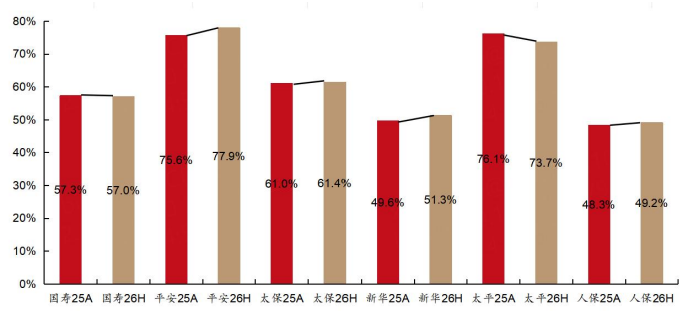
2026 年上半年数据显示，规模方面，上市险企债券规模较年初增长处在 5.0%~7.8%，增配长久期债券的动作延续；从占比看，平安、太保、新华、人保债券占比小幅提升，国寿、太平债券占比总体平稳。从债券结构变化看，国寿、平安、太保、人保的国债和政府债占比提升，金融债及其他占比下降；新华则国债和政府债占比下降，金融债及其他有所提升。整体来看，多数头部险企进一步拉高利率债仓位锁定长期收益，仅新华保险下调利率债配置、加大企业债与金融债布局，债种分化特征显现。

图 31：2026H 上市险企债券规模及相较于年初变化



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

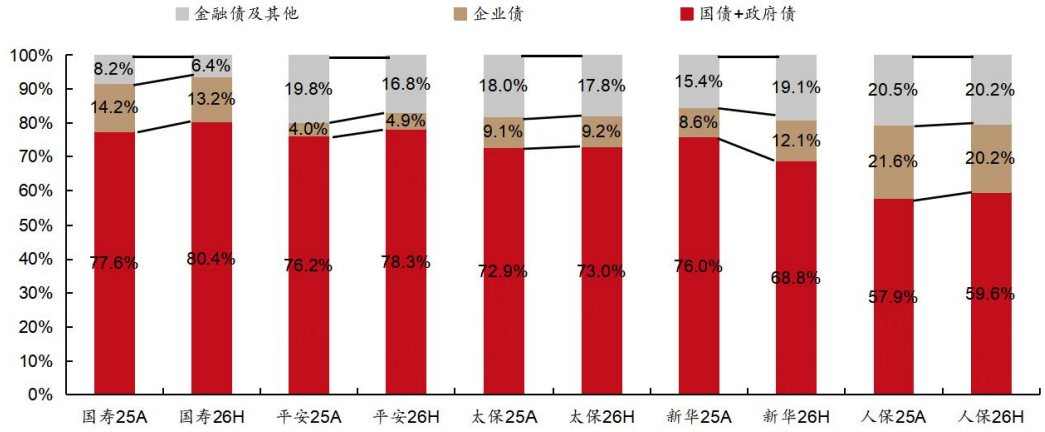
图 32：2025 年和 2026H 上市险企债券占总投资资产比例



资料来源：各公司 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

图 33：2026H 上市险企债券资产结构变化



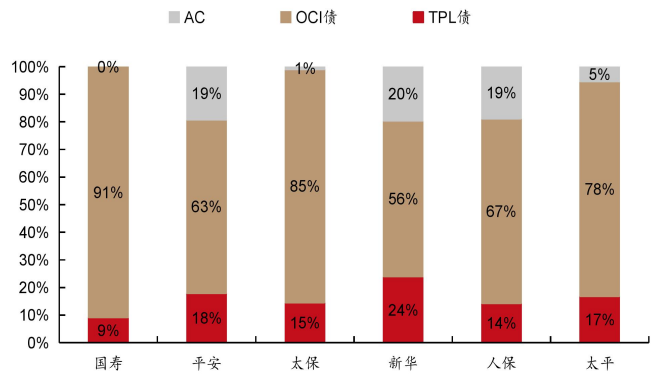
资料来源：各公司 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心；注：中国太平为债务投资，其他为债券类

1.3.2 新准则下的债券分类

从新准则下的债券会计分类看，OCI 债券是上市险企债券的核心组成，占比落在 56%~91%区间，其中国寿 OCI 占比最高达 91%，新华最低为 56%；TPL 债券占比在 9%~24%之间，新华最高为 24%；AC 债券占比分化显著，国寿为 0%、太保为 1%，太平为 5%，平安、新华、人保均在 19%~20%。利率下行阶段 OCI 债券占比高意味着更多浮盈计入其他综合收益，为综合投资收益提供缓冲。

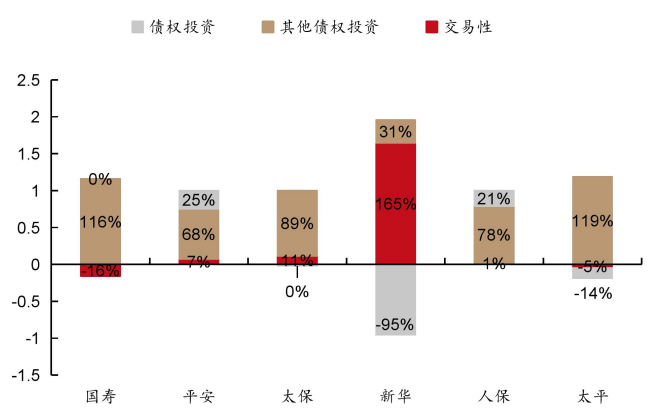
从各类债券较年初的增量来源看，国寿、太保、太平债券增量几乎全部由 OCI 贡献（分别为 116%、89%、119%），同时 TPL 或 AC 有所压降；平安、人保亦以 OCI 增配为主（分别贡献 68%、78%），TPL 同步小幅正向贡献；新华结构最为特殊，交易性债券大幅加仓（贡献 165%），债权投资（AC）大幅压降（贡献-95%），OCI 贡献度相对有限（贡献 31%），反映其在债券交易性配置上更为积极。

图 34：2026H 上市险企债券会计分类



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

图 35：2026H 上市险企各类债券较年初变化占比



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心；注：中国太平为港元

仅供内部参考，请勿外传

1.4 非标配置结构拆解

非标市场逐渐落幕，上市险企整体继续压降非标资产配置比例。从规模看，2026H1 中国人寿、中国平安、中国太保、中国人保非标资产分别为 9,088 亿、4,444 亿、2,589 亿、2,444 亿元，普遍延续压降；从占比看，二季度末非标占投资资产比重中国人寿 11.4%、中国平安 6.7%、中国太保 8.2%、中国人保 12.2%。

表 5：上市险企非标资产及配置结构（单位：百万元）

非标固收	2024A	2025H	2025A	2026H	较 26 年初变动	2024A 占比	2025H 占比	2025A 占比	2026H 占比
中国人寿	523,721	528,222	519,517	502,707	-3.2%	7.9%	7.4%	7.0%	6.3%
中国平安	366,629	345,381	323,452	284,332	-12.1%	6.4%	5.6%	5.0%	4.3%
中国太保	336,824	289,161	269,572	240,209	-10.9%	12.3%	9.9%	8.9%	7.6%
新华保险	46,564	24,789	13,330	-	-	2.8%	1.4%	0.7%	-
中国人保	184,804	173,186	180,641	156,313	-13.5%	11.3%	9.8%	9.5%	7.8%
非标权益	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
中国人寿	461,452	454,818	419,143	406,141	-3.1%	7.0%	6.4%	5.6%	5.1%
中国平安	170,311	163,645	160,612	160,063	-0.3%	3.0%	2.6%	2.5%	2.4%
中国太保	20,795	16,006	23,110	18,695	-19.1%	0.8%	0.5%	0.8%	0.6%
新华保险	48,564	54,258	72,710	-	-	3.0%	3.2%	3.9%	-
中国人保	75,714	87,361	66,578	88,071	+32.3%	4.6%	5.0%	3.5%	4.4%
非标合计	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
中国人寿	985,173	983,040	938,660	908,848	-3.2%	14.9%	13.8%	12.6%	11.4%
中国平安	536,940	509,026	484,064	444,395	-8.2%	9.4%	8.2%	7.5%	6.7%
中国太保	357,619	305,167	292,682	258,904	-11.5%	13.1%	10.4%	9.6%	8.2%
新华保险	95,128	78,316	86,040	-	-	5.8%	4.6%	4.7%	5.0%
中国人保	260,518	260,547	247,219	244,384	-1.1%	15.9%	14.8%	13.0%	12.2%

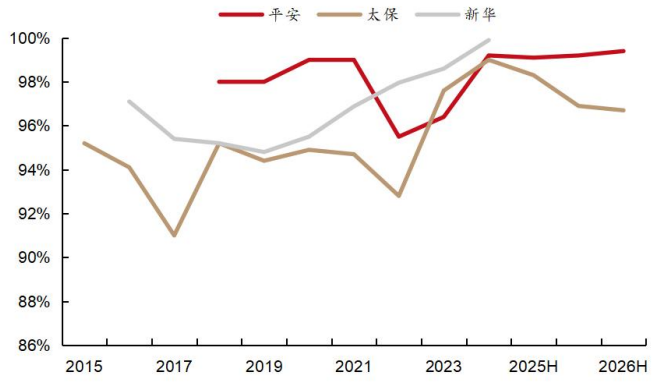
资料来源：各公司 2024-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心；注：新华口径变化导致不可比，因此暂不考虑，“-”代表财报未披露相关数据。

信用评级：2017 年前后行业曾经历信用阶段性回落，以中国平安、中国太保为代表的险企 AAA 占比一度下探至 90%附近；随后伴随监管对非标业务规范要求升级，头部险企主动压降中低评级非标、增配高等级资产，存量非标资产质量保持稳健，2026H AAA 占比均处在 90%以上。

收益表现：中国平安、中国太保非标资产收益率自 2017 年起呈阶梯式下行，2026 年上半年分别为 3.94%、4.00%，较 2025 年末（约 4%）继续回落，存量非标到期再配置的压力与新增非标稀缺并存。

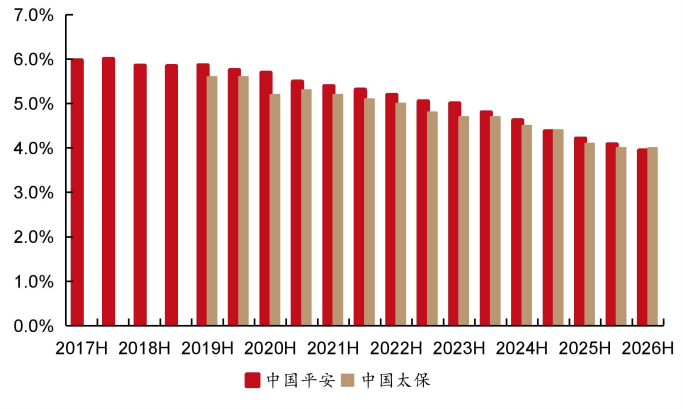
仅供内部参考，请勿外传

图 36：中国平安、中国太保、新华保险非标资产信用评级 AAA 占比



资料来源：中国太保，中国平安，新华保险 2015-2025 年报，2026 年中报，西部证券研发中心 注：2025 年新华保险 AAA 级占比超 95%（具体数据未披露）

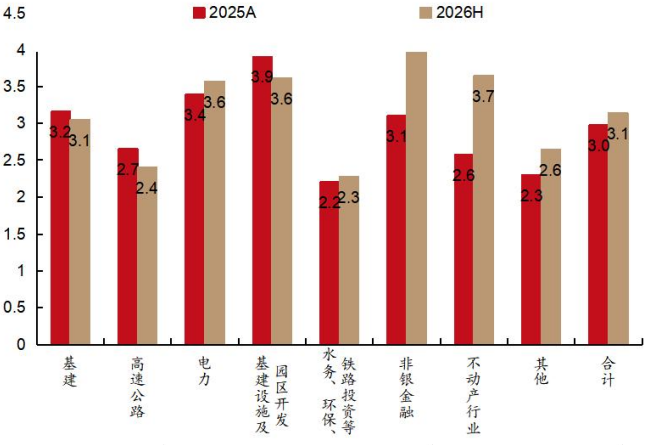
图 37：中国平安、中国太保非标资产收益率



资料来源：中国太保，中国平安 2017-2025 年年报，2017-2026 年中报，西部证券研发中心

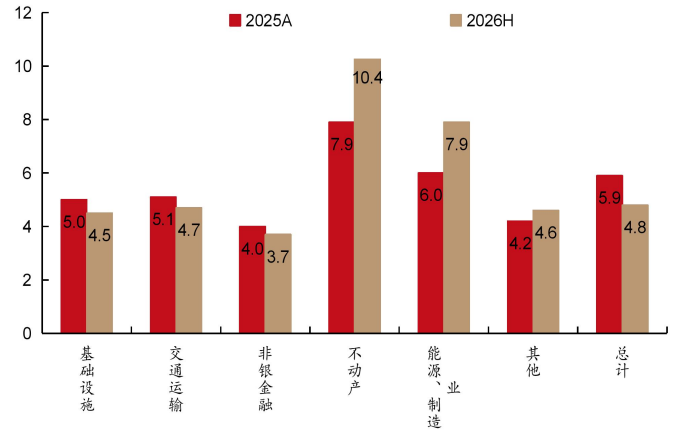
剩余久期：中国平安方面[3]，2026 年中期非标资产到期剩余年限整体为 3.14 年，较 2025 年的 2.98 年小幅提升，非标资产到期分布趋于均衡，其中非银金融、不动产行业剩余久期显著提升；中国太保[4]2026 年中期非标资产到期剩余年限整体为 4.8 年，较 2025 年的 5.9 年小幅下降，不动产、能源和制造业剩余久期提升明显。随着非标陆续到期，险企再配置将主要转向长久期利率债与权益资产。

图 38：中国平安非标资产到期剩余年限变化（年）



资料来源：中国平安 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

图 39：中国太保非标资产到期剩余年限变化（年）



资料来源：中国太保 2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心

1.5 存款结构变化分析

从上市险企存款规模与占比变化来看，行业存款配置呈现规模分化、占比中枢下移的特征。

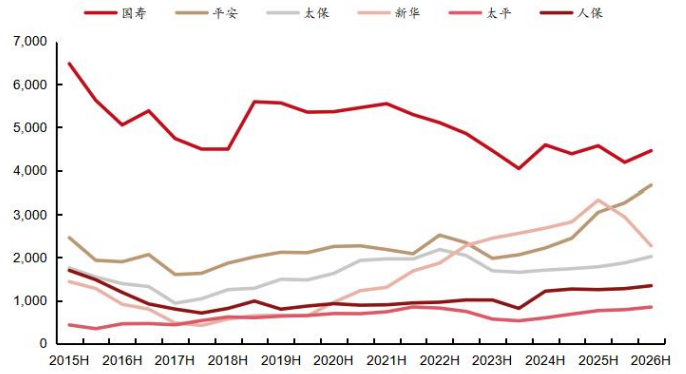
[3] **中国平安“债权计划及债权型理财产品结构和收益率分布”附注：**
(1) 债权计划及债权型理财产品行业分类按照申万行业分类标准划分。
(2) 非银金融行业是指剔除银行后的金融企业，包括保险公司、资产管理公司和融资租赁公司等。
(3) 不动产行业为广义口径，包括资金直接投向不动产项目的不动产债权计划，以及资金间接用途与不动产企业有关联的集合资金信托计划、基础设施投资计划、项目资产支持计划等。
(4) 部分行业占比小，合并归类至其他项下。

[4] **中国太保“非公开市场融资工具的结构和收益率分布”附注：**
非公开市场融资工具包括商业银行理财产品、债权投资计划、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划及银行业金融机构信贷资产支持证券等。

仅供内部参考，请勿外传

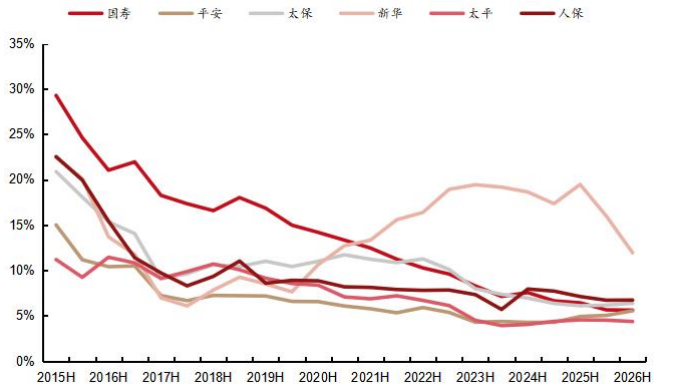
规模维度，2026 年年中中国人寿存款规模 4,457 亿元仍为行业绝对龙头，中国平安 3,658 亿元次之，新华保险 2,270 亿元、中国人保 1,342 亿元、中国太保 2,020 亿元居中，中国太平 846 亿港元；占比维度，存款占总投资资产比重多数降至 3%-12%区间，低收益存款持续向债券和权益资产再配置。

图 40：上市险企存款规模变化（亿元）



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2015-2026 年中报，西部证券研发中心

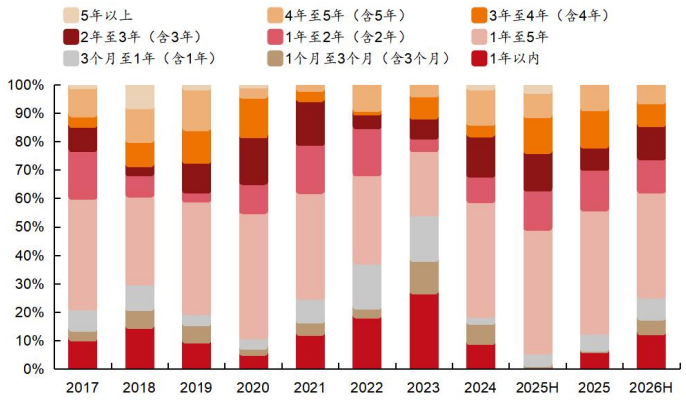
图 41：上市险企存款占比变化



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，2015-2026 年中报，西部证券研发中心

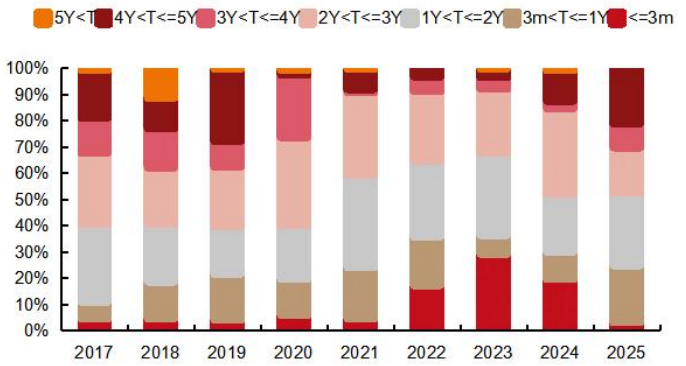
从中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险定期存款期限结构变化来看：中国人寿整体久期中枢先下修、2026 年上半年小幅拉长，短期资金占比回归合理区间；中国平安 2023-2025 年结构有所修复，但短期存款权重仍高于 2017-2019 年水平，存款整体偏向短久期配置。中国太保 2024-2026H 短端占比回落，资金主要集中在 1-3 年区间，久期波动相对可控，整体结构稳定性更强；新华保险存款久期下行趋势最为突出，截至 2026 年上半年，1-2 年期限存款占比大幅提升，长期限存款占比持续压缩，5 年以上存款集中到期，是四家之中存款短期化最显著的公司。

图 42：中国人寿定存结构变化



资料来源：中国人寿 2017-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

图 43：中国平安定存结构变化

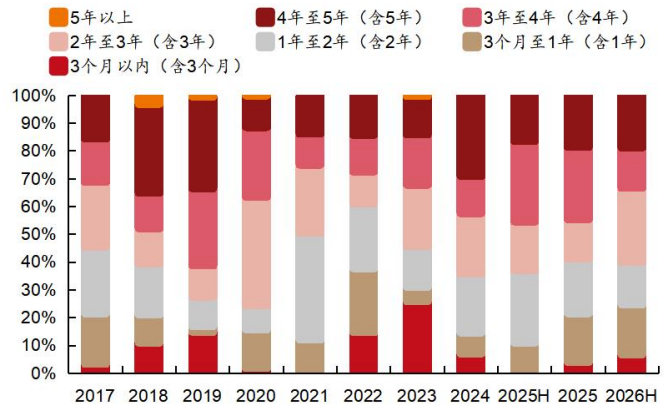


资料来源：中国平安 2017-2025 年年报，西部证券研发中心

WESTERN SECURITIES 西部证券

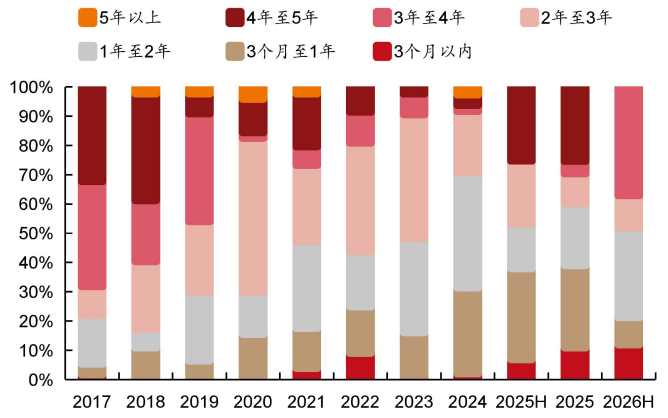
仅供内部参考，请勿外传

图 44：中国太保定存结构变化



资料来源：中国太保 2017-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

图 45：新华保险定存结构变化



资料来源：新华保险 2017-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

二、净、总、综合收益对比

从投资收益率维度看，2026 年上半年中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平在净投资收益率、总投资收益率、综合投资收益率层面呈现显著分化，可比口径测算值剔除 OCI 债券浮动盈亏后，更能反映当期真实配置能力。总体上，权益市场向好推动总投资收益率与综合投资收益率大幅改善，而净投资收益率受利率下行影响延续小幅下行。

表 6：2026H 上市险企投资收益率[5]

上市险企	净投资收益率		总投资收益率		综合投资收益率	
	披露值	可比口径测算值	披露值	可比口径测算值	披露值	可比口径测算值
中国人寿	-	2.69%	5.58%	8.20%	-	6.91%
中国平安	2.80%	2.26%	-	4.06%	4.20%	3.45%
中国太保	3.00%	2.80%	4.80%	4.25%	3.60%	3.27%
新华保险	2.60%	2.49%	6.70%	6.14%	6.40%	5.73%
中国人保	3.40%	3.12%	7.40%	6.80%	-	5.93%
中国太平	2.85%	2.85%	5.21%	5.22%	5.96%	4.35%

资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

2.1 净投资收益率

从披露口径看，2026 年上半年上市险企净投资收益率整体延续小幅下行趋势：中国平安年化净投资收益率 2.8%，中国太保 3.0%，中国人保 3.4%，新华保险年化 2.6%。核心源于长端利率中枢下行带动新配固收资产收益率走低，存量高息资产到期后再配置收益下滑。

从结构看，中国平安净投资收益率表现相对稳健，一方面受益于高股息资产贡献度较高，另一方面其较早超配长债拉长资产久期，有效降低再投资压力；中国人保依托联营合营企业收益与多元化资产结构，净投资收益率保持稳定；新华保险受限于长久期利率债底仓积累不足，净投资收益率仍在寻底。

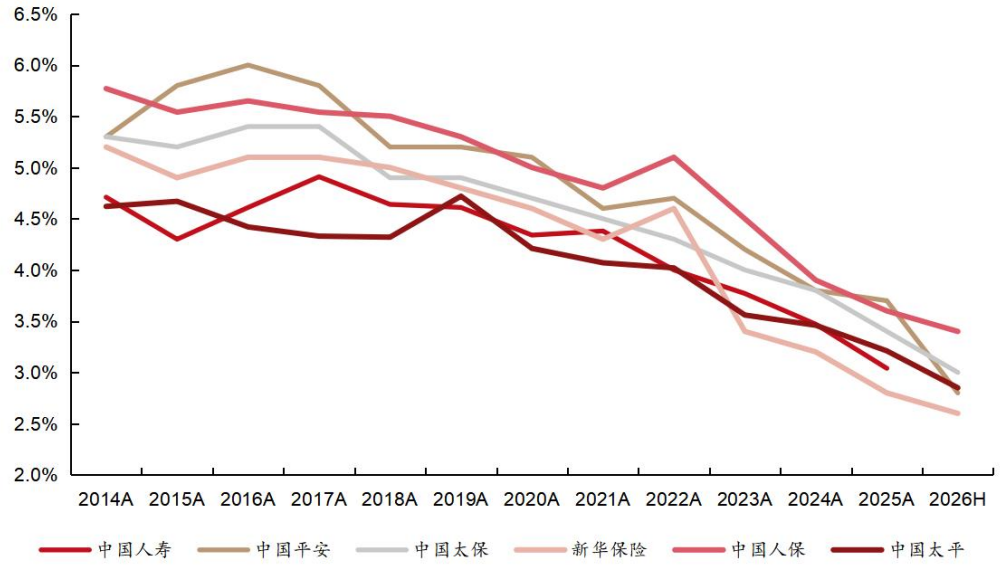
[5] 计算上市险企的投资收益率时，分母投资资产均为（期初+期末）/2；其中，中国太平的投资资产剔除“卖出回购证券”的影响。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

从历史趋势看，行业净投资收益率自 2014 年以来整体呈下行趋势，2026 年上半年延续小幅下行态势，头部险企通过久期管理、高股息资产配置对冲下行压力，而中小体量公司受限于资产结构，净投资收益率下行幅度更大。

图 46：上市险企净投资收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心 注：中国人寿 2026 年中未披露

从净投资收益构成维度看，2026 年上半年六家上市险企在利息收入、股息分红、租金收入、联营合营收益等分项的贡献度延续显著分化。

中国人寿：2026H 利息收入占比回落至 74.0%，较 2025A 下行 4.7pct；股息分红占比小幅回落至 17.8%，基本维持高位。最大边际变化来自联营合营企业收益，占比由 2025 年全年的 3.3%大幅抬升至 8.3%，成为当期重要收益增量；租金收入持续维持 0%的低位。整体固收贡献有所走弱，对联营合营标的的投资收益有效对冲利息端下行压力，收益来源更加多元。

中国平安：2026H 收益结构分化进一步放大，股息分红贡献继续走高至 114.1%，分红资产收益贡献进一步增强；联营合营收益拖累幅度明显扩大，占比下滑至-14.1%，可能地产相关资产带来的负面影响阶段性存在。依靠高股息资产增厚收益，对冲联营端大幅负贡献，租金收益几乎无贡献，收益韧性来自权益分红板块。

中国太保：2026H 利息收入占比由 2025A 的 67.7%小幅上升至 69.3%，股息分红占比回落至 28.1%，较全年高点小幅回落。联营合营收益保持正向贡献（1.6%），租金收入小幅抬升至 1.0%。整体依然维持“固收打底、高股息增厚”的配置框架，结构保持稳定，仅边际小幅波动。

新华保险：2026H 利息+股息合计占比为 92%，联营合营企业收益占比提升至 6.1%，相比 2025A 的 4.7%继续上行，持续成为最核心的边际增量；租金收入小幅回落至 0.5%。依靠长期股权联营投资弥补传统固收端收益下滑。

仅供内部参考，请勿外传

中国人保：2026H 利息收入占比进一步下行至 59.0%，固收贡献继续压缩；股息分红占比显著抬升至 15.9%，高股息资产配置加码明显。联营合营收益维持 23.9%的高位，仍是不可替代的收益支柱；租金收入小幅回升至 1.2%。多元收益结构延续，高股息+长期股权投资共同对冲利率下行风险。

中国太平：2026H 利息收入占比下行至 74.5%，固收端贡献明显减弱；股息分红占比大幅上行至 21.5%，是 2026 上半年变化最亮眼的分项，高股息资产增配力度显著加大。联营合营收益回落至 2.6%，租金收入小幅下行至 1.4%。公司通过快速提升权益分红收益，对冲利息收入的下滑。

表 7：2026H 上市险企净投资收益结构及占比变化

占比	国寿	平安	太保	新华	人保	太平
其中：利息收入	74.0%	114.1%	69.3%	92%	59.0%	74.5%
其中：股息分红收入	17.8%		28.1%		15.9%	21.5%
其中：投资性房地产租金收入	0.0%		1.0%	0.5%	1.2%	1.4%
其中：应占联营企业和合营企业收益	8.3%	-14.1%	1.6%	6.1%	23.9%	2.6%
较年初变化	**国寿**	**平安**	**太保**	**新华**	**人保**	**太平**
其中：利息收入	-4.7%	11.5%	1.6%	-2.7%	-3.5%	-4.0%
其中：股息分红收入	-0.3%		-1.4%		3.0%	5.4%
其中：投资性房地产租金收入	0.0%		0.1%	-0.1%	0.3%	-0.1%
其中：应占联营企业和合营企业收益	5.0%	-11.5%	-0.4%	1.4%	0.2%	-1.3%

资料来源：中国人寿、中国平安、中国人保、新华保险、中国太保、中国太平 2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

表 8：上市险企净投资收益结构（可比口径）

中国人寿	2023H	2023A	2024H	2024A	2025H	2025A	2026H
净投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
其中：利息收入	80.4%	79.2%	79.1%	75.9%	78.3%	78.7%	74.0%
其中：股息分红收入	12.8%	16.0%	13.9%	17.8%	14.6%	18.0%	17.8%
其中：投资性房地产租金收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
其中：应占联营企业和合营企业收益	6.7%	4.7%	7.0%	6.2%	7.0%	3.3%	8.3%
中国平安	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
其中：利息收入	97.4%	99.2%	101.0%	102.0%	101.2%	102.6%	114.1%
其中：股息分红收入							
其中：投资性房地产租金收入							
其中：应占联营企业和合营企业收益	2.6%	0.8%	-1.0%	-2.0%	-1.2%	-2.6%	-14.1%
中国太保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
其中：利息收入	75.5%	75.3%	71.3%	68.1%	68.5%	67.7%	69.3%
其中：股息分红收入	22.5%	24.2%	28.2%	31.7%	31.1%	29.5%	28.1%
其中：投资性房地产租金收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.9%	1.0%
其中：应占联营企业和合营企业收益	1.0%	-0.5%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	2.0%	1.6%
新华保险	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
其中：利息收入	99%	101%	98%	98%	97%	95%	92%
其中：股息分红收入							
其中：投资性房地产租金收入	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
其中：应占联营企业和合营企业收益	0.0%	-1.6%	1.3%	1.2%	2.7%	4.7%	6.1%
中国人保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
其中：利息收入	60.1%	60.1%	66.6%	63.7%	60.1%	62.5%	59.0%
其中：股息分红收入	12.5%	13.0%	10.7%	11.0%	11.8%	12.9%	15.9%
其中：投资性房地产租金收入	1.3%	1.1%	1.5%	1.2%	1.0%	0.9%	1.2%
其中：应占联营企业和合营企业收益	26.1%	25.8%	21.2%	24.0%	27.1%	23.7%	23.9%
中国太平	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
其中：利息收入	79.8%	79.5%	80.3%	79.9%	78.7%	78.5%	74.5%
其中：股息分红收入	12.8%	19.0%	13.3%	13.1%	15.5%	16.1%	21.5%
其中：投资性房地产租金收入	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%
其中：应占联营企业和合营企业收益	5.6%	-0.4%	4.7%	5.3%	4.2%	3.9%	2.6%

资料来源：各公司 2023-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

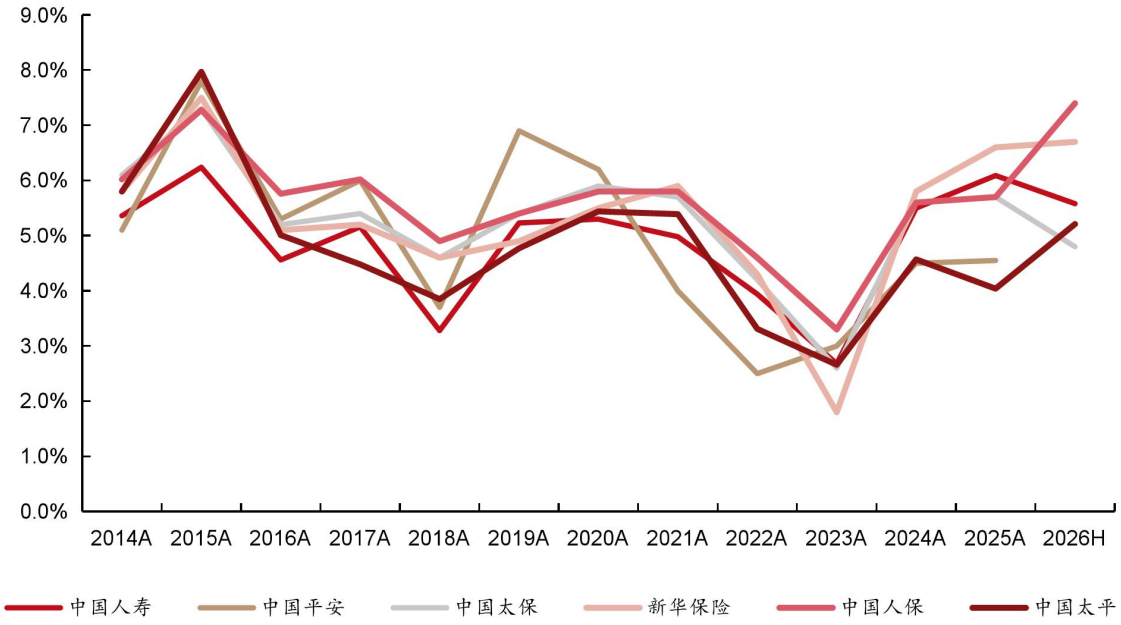
2.2 总投资收益率

从披露口径看，2026 年上半年上市险企总投资收益率显著改善：权益市场向好带动买卖价差与公允价值变动收益大幅增长。中国人保年化总投资收益率 7.4%，新华保险 6.7%，中国人寿 5.58%，投资收益的权益弹性充分释放。

从结构看，中国人保高权益敞口在权益市场上行周期中收益弹性凸显，年化总投资收益率 7.4%大幅领先；新华保险、中国人寿弹性次之；中国太保因权益仓位相对保守、以 OCI 高股息策略为主，总投资收益率弹性相对温和。

整体来看，总投资收益率的分化本质是权益敞口与资产配置结构的分化：高权益敞口公司在市场上行周期中收益弹性显著，而低权益敞口、多元配置公司则表现出更强的抗波动属性。

图 47：上市险企总投资收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心 注：中国平安数据未披露

中国人保披露了总投资收益的构成细项：公允价值计量的权益投资贡献度大幅提升，2026 年上半年处置金融工具损益与公允价值变动损益合计贡献过半，其中权益类处置收益 211 亿元、公允价值变动 141 亿元，成为拉动总投资收益的核心增量。

仅供内部参考，请勿外传

表 9：中国人保总投资收益结构（披露口径）

中国人保	2023H	2023A	2024H1	2024A	2025H	2025A	2026H
净投资收益	**90.1%**	**132.4%**	**92.2%**	**69.8%**	**73.1%**	**63.6%**	**46.0%**
现金及现金等价物	**0.6%**	**1.0%**	**0.5%**	**0.3%**	**0.2%**	**0.3%**	**0.1%**
固定收益投资	**65.9%**	**88.1%**	**82.0%**	**58.8%**	**50.1%**	**39.6%**	**28.1%**
利息收入	53.8%	79.0%	61.1%	44.3%	43.8%	39.6%	27.1%
处置金融工具损益	3.1%	3.7%	13.4%	10.4%	10.7%	4.4%	0.9%
公允价值变动损益	9.3%	8.7%	6.3%	2.1%	-4.5%	-3.2%	0.0%
减值	-0.3%	-3.3%	1.3%	2.1%	0.2%	-1.2%	0.1%
公允价值计量的权益投资	**9.2%**	**-23.0%**	**-3.0%**	**24.0%**	**29.5%**	**45.5%**	**60.3%**
股息和分红收入	11.1%	17.1%	9.9%	7.7%	8.6%	8.2%	7.3%
处置金融工具损益	3.7%	-10.0%	-16.3%	-11.2%	10.4%	15.7%	31.8%
公允价值变动损益	-5.6%	-30.1%	3.5%	27.5%	10.5%	21.6%	21.2%
减值	-	-	-	-	-	-	0.0%
其他投资	**24.3%**	**33.9%**	**20.5%**	**17.0%**	**20.1%**	**14.7%**	**11.4%**
对联营及合营企业的投资收入	23.4%	33.9%	19.4%	16.7%	19.7%	15.0%	11.0%
其他损益	0.9%	0.0%	1.0%	0.3%	0.4%	-0.4%	0.4%
总投资收益	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：中国人保 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

从可比总投资收益维度看，2026 年上半年六家上市险企在买卖价差、公允价值变动、资产减值等分项的贡献度呈现显著分化，本质反映了各家资产配置策略、权益敞口与市场环境的联动差异。

中国人寿：2026H 净投资收益占总投资收益比重回落至 32.9%，较年初下降 16.9pct；公允价值变动损益占比大幅抬升至 43.3%，成为当期收益第一大来源，权益资产浮盈释放贡献显著；买卖价差收入占比 24.1%，资产处置收益形成有效补充；减值损失保持小幅负向拖累。结构变化体现出上半年权益市场上行带动存量资产估值抬升，总投资收益更多依靠公允价值浮盈增厚，净投资收益贡献度阶段性下行。

中国平安：2026H 净投资收益占总投资收益 78.7%，仍是收益基本盘；公允价值变动损益与买卖价差收入合计占比提升至 27.4%，投资收益对业绩的贡献度小幅上升；与此同时，投资资产减值损失对利润的拖累幅度扩大。整体收益结构稳健，净投资收益筑牢底座，权益估值回暖带来弹性增厚，对冲联营合营端的收益压力。

中国太保：2026H 净投资收益占比上升至 65.8%，较年初上升 4.5pct；公允价值变动损益大幅下降至 2.6%，买卖价差收入占比提升至 31.4%，权益浮盈与资产处置收益共同贡献弹性收益；投资减值损失基本归零。公司在固收净收益保持上升的基础上，兑现权益资产收益、分享市场上行红利，总收益弹性明显放大。

新华保险：2026H 净投资收益占比下滑至 41.1%；公允价值变动损益下降至-7.7%，买卖价差收入占比达到 66.0%，是六家险企中交易处置收益贡献最高的标的，上半年主动兑现存量资产浮盈，增厚短期投资收益；资产减值压力基本出清。公司通过兑现交易性资产收益弥补净投资收益端的下行缺口，总收益改善依赖资本利得兑现。

仅供内部参考，请勿外传

中国人保：2026H 净投资收益占总投资收益比重 48.2%；公允价值变动损益占比 22.3%，买卖价差收入占比抬升至 29.4%，资本利得贡献明显提升；减值损失保持低损失状态。依托多元化底层资产，净投资收益打底，叠加权益估值修复与资产处置收益，总收益韧性较强。

中国太平：2026H 净投资收益占总投资收益 56.5%；公允价值变动损益占比回升至 19.5%，买卖价差收入占比抬升至 23.7%，权益资产估值修复与浮盈兑现共同增厚收益；减值损失风险可控。固收净收益作为基本盘，权益市场行情带来阶段性收益弹性。

表 10：2026H 上市险企总投资收益结构及占比变化

占比	国寿	平安	太保	新华	人保	太平
净投资收益-计算	**32.9%**	**78.7%**	**65.8%**	**41.1%**	**48.2%**	**56.5%**
其中：利息收入	**24.4%**		**45.6%**	**37.8%**	**28.4%**	**42.1%**
其中：股息分红收入	**5.9%**	**-**	**18.5%**		**7.7%**	**12.2%**
其中：投资性房地产租金收入	**0.0%**		**0.6%**	**0.2%**	**0.6%**	**0.8%**
其中：应占联营企业和合营企业收益	**2.7%**	**-4.2%**	**1.0%**	**3.0%**	**11.5%**	**1.5%**
买卖价差收入	**24.1%**	**27.4%**	**31.4%**	**66.0%**	**29.4%**	**23.7%**
公允价值变动损益	**43.3%**		**2.6%**	**-7.7%**	**22.3%**	**19.5%**
投资资产减值损失	**-0.3%**	**-6.1%**	**0.2%**	**0.6%**	**0.2%**	**0.3%**
相较于年初占比变化	**国寿**	**平安**	**太保**	**新华**	**人保**	**太平**
净投资收益-计算	**-16.9%**	**-1.2%**	**4.5%**	**-4.9%**	**-14.6%**	**-22.8%**
其中：利息收入	**-14.8%**		**4.1%**	**-5.7%**	**-10.8%**	**-20.2%**
其中：股息分红收入	**-3.1%**		**0.4%**	**0.0%**	**-0.4%**	**-0.6%**
其中：投资性房地产租金收入	**0.0%**		**0.1%**	**0.0%**	**0.0%**	**-0.4%**
其中：应占联营企业和合营企业收益	**1.1%**	**-2.1%**	**-0.2%**	**0.9%**	**-3.4%**	**-1.6%**
买卖价差收入	**-10.3%**	**4.8%**	**13.5%**	**30.2%**	**9.5%**	**9.5%**
公允价值变动损益	**26.9%**	**0.0%**	**-18.9%**	**-28.9%**	**4.0%**	**12.7%**
投资资产减值损失	**0.3%**	**-3.6%**	**1.0%**	**3.9%**	**1.4%**	**0.7%**

资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

表 11：上市险企总投资收益结构（可比口径）

中国人寿	2023H	2023A	2024H	2024A	2025H	2025A	2026H
净投资收益-计算	**108.6%**	**140.0%**	**74.0%**	**62.7%**	**75.2%**	**49.8%**	**32.9%**
其中：利息收入	87.3%	110.9%	58.5%	47.6%	58.9%	39.2%	24.4%
其中：股息分红收入	13.9%	22.5%	10.3%	11.2%	11.0%	9.0%	5.9%
其中：投资性房地产租金收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
其中：应占联营企业和合营企业收益	7.2%	6.6%	5.2%	3.9%	5.3%	1.6%	2.7%
买卖价差收入	**0.3%**	**-5.8%**	**-14.4%**	**-1.4%**	**23.9%**	**34.4%**	**24.1%**
公允价值变动损益	**3.9%**	**3.2%**	**39.0%**	**38.3%**	**0.8%**	**16.4%**	**43.3%**
投资资产减值损失	**-15.8%**	**-40.8%**	**-0.1%**	**-0.4%**	**0.0%**	**-0.6%**	**-0.3%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国平安	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**105.4%**	**141.9%**	**90.0%**	**84.7%**	**96.4%**	**79.9%**	**78.7%**
其中：利息收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：股息分红收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：投资性房地产租金收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：应占联营企业和合营企业收益	2.8%	1.1%	-0.9%	-1.7%	-1.2%	-2.1%	-4.2%
买卖价差收入	**-5.4%**	**-40.9%**	**10.9%**	**20.3%**	**3.1%**	**22.6%**	**27.4%**
公允价值变动损益							
投资资产减值损失	**0.0%**	**-1.0%**	**-0.9%**	**-5.0%**	**0.4%**	**-2.5%**	**-6.1%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**101.5%**	**137.1%**	**69.5%**	**68.3%**	**76.7%**	**61.4%**	**65.8%**
其中：利息收入	76.7%	103.3%	49.6%	46.5%	52.6%	41.5%	45.6%
其中：股息分红收入	22.9%	33.2%	19.6%	21.7%	23.9%	18.1%	18.5%
其中：投资性房地产租金收入	1.0%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%
其中：应占联营企业和合营企业收益	1.1%	-0.7%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	1.2%	1.0%
买卖价差收入	**-12.5%**	**-20.0%**	**-7.1%**	**1.1%**	**12.7%**	**17.9%**	**31.4%**
公允价值变动损益	**13.9%**	**-20.8%**	**37.4%**	**31.3%**	**10.6%**	**21.5%**	**2.6%**
投资资产减值损失	**-3.0%**	**3.7%**	**0.1%**	**-0.8%**	**0.0%**	**-0.8%**	**0.2%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
新华保险	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**90.5%**	**180.5%**	**68.2%**	**57.0%**	**52.8%**	**46.0%**	**41.1%**
其中：利息收入	89.7%	181.5%	66.8%	55.9%	51.1%	43.6%	37.8%
其中：股息分红收入							
其中：投资性房地产租金收入	0.7%	1.8%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
其中：应占联营企业和合营企业收益	0.0%	-2.8%	0.9%	0.7%	1.4%	2.2%	3.0%
买卖价差收入	**-25.0%**	**-55.1%**	**-15.3%**	**3.4%**	**24.3%**	**35.8%**	**66.0%**
公允价值变动损益	**33.1%**	**-26.2%**	**47.3%**	**44.8%**	**22.6%**	**21.2%**	**-7.7%**
投资资产减值损失	**0.2%**	**-1.4%**	**-0.9%**	**-5.7%**	**-0.1%**	**-3.3%**	**0.6%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国人保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**89.2%**	**129.6%**	**91.4%**	**69.1%**	**72.6%**	**62.8%**	**48.2%**

仅供内部参考，请勿外传

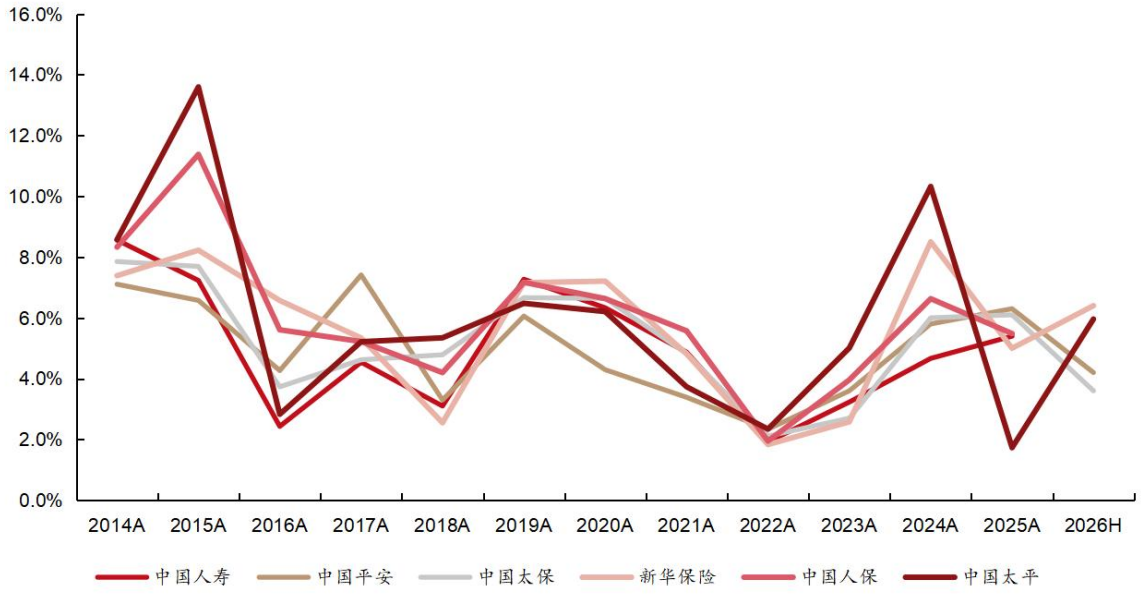
其中：利息收入	53.6%	77.8%	60.9%	44.0%	43.7%	39.2%	28.4%
其中：股息分红收入	11.1%	16.9%	9.8%	7.6%	8.6%	8.1%	7.7%
其中：投资性房地产租金收入	1.2%	1.5%	1.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
其中：应占联营企业和合营企业收益	23.3%	33.4%	19.4%	16.6%	19.7%	14.9%	11.5%
买卖价差收入	**6.8%**	**-6.2%**	**-2.9%**	**-0.7%**	**21.0%**	**19.9%**	**29.4%**
公允价值变动损益	**3.7%**	**-21.1%**	**9.7%**	**29.3%**	**6.0%**	**18.3%**	**22.3%**
投资资产减值损失	**-0.3%**	**-3.2%**	**1.3%**	**2.0%**	**0.2%**	**-1.2%**	**0.2%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太平	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**93.3%**	**133.8%**	**65.8%**	**75.6%**	**116.2%**	**79.3%**	**56.5%**
其中：利息收入	74.4%	106.4%	52.8%	60.5%	91.5%	62.2%	42.1%
其中：股息分红收入	12.0%	25.5%	8.7%	9.9%	18.0%	12.8%	12.2%
其中：投资性房地产租金收入	1.7%	2.4%	1.2%	1.3%	1.8%	1.2%	0.8%
其中：应占联营企业和合营企业收益	5.2%	-0.5%	3.1%	4.0%	4.9%	3.1%	1.5%
买卖价差收入	**-5.2%**	**-70.7%**	**-18.8%**	**-7.9%**	**-5.6%**	**14.2%**	**23.7%**
公允价值变动损益	**15.0%**	**42.0%**	**56.3%**	**34.2%**	**-10.9%**	**6.8%**	**19.5%**
投资资产减值损失	**-3.1%**	**-5.2%**	**-3.3%**	**-2.0%**	**0.4%**	**-0.3%**	**0.3%**
总投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：各公司 2023-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

2.3 综合投资收益率

从披露口径看，2026 年上半年上市险企综合投资收益率显著分化：新华保险年化综合投资收益率 6.4%、中国太平 5.96%、中国平安 4.2%、中国太保 3.6%，受上半年红利板块调整的影响，综合投资收益率普遍低于总投资收益率。

图 48：上市险企综合投资收益率



资料来源：各公司 2014-2025 年年报，2026 年中报，西部证券研发中心 注：中国人保，中国人寿数据未披露

中国人寿：2026H 净投资收益占综合投资收益比重回落至 28.2%，固收底仓贡献继续走弱；

仅供内部参考，请勿外传

买卖价差收入、公允价值变动损益形成正向弹性收益，而其他权益工具公允价值变动形成-13.5%的负向拖累。整体来看，当期交易端、当期损益口径的浮盈难以完全对冲 OCI 资产估值回撤，综合收益波动有所放大。

中国平安：2026H 净投资收益占综合投资收益 50.0%，仍是收益的核心支撑；当期公允价值与处置收益带来正向增厚，但其他权益工具公允价值变动拖累显著（-13.4%）。公司当期实现的资本利得不足以覆盖 OCI 权益资产浮收回落，综合收益承压，投资收益更多依靠稳定的净投资收益托底。

中国太保：2026H 净投资收益占比 46.1%，净收益底座保持稳健；买卖价差贡献可观的当期收益（22.0%）而公允价值变动大幅度下滑至 1.8%，其他权益工具公允价值变动小幅负贡献（-16.1%）。相比同业 OCI 资产大幅回撤，太保其他权益工具估值波动相对可控，综合收益结构均衡，盈利稳定性较强。

新华保险：2026H 净投资收益占比回落至 30.6%，固收分红收益贡献下行；公司主动兑现资产浮盈，买卖价差形成明显正向贡献，公允价值变动损益由盈转亏拖累收益；其他权益工具公允价值变动由盈转亏（-5.1%），综合收益改善主要来自交易性资产收益兑现。

中国人保：2026H 净投资收益占综合投资收益 35.8%，多元化净收益提供安全垫；买卖价差与公允价值变动损益贡献充足弹性收益，其他权益工具公允价值小幅负拖累（-10.0%）。依靠多元的净收益结构叠加当期权益资本利得，平滑 OCI 资产估值波动，综合收益韧性较强。

中国太平：2026H 净投资收益占综合投资收益 40.2%；当期交易与公允价值收益形成正向补充，但其他权益工具公允价值变动形成较大负向拖累（-11.4%），OCI 账户权益资产估值下行压制综合投资收益表现。

仅供内部参考，请勿外传

表 12：上市险企 2026H 综合投资收益结构

占比	国寿	平安	太保	新华	人保	太平
净投资收益-计算	**28.2%**	**50.0%**	**46.1%**	**30.6%**	**35.8%**	**40.2%**
其中：利息收入	**20.9%**	-	**32.0%**	**28.2%**	**21.1%**	**30.0%**
其中：股息分红收入	**5.0%**	-	**13.0%**		**5.7%**	**8.7%**
其中：投资性房地产租金收入	**0.0%**	-	**0.5%**	**0.2%**	**0.4%**	**0.6%**
其中：应占联营企业和合营企业收益	**2.3%**	**-2.7%**	**0.7%**	**2.3%**	**8.6%**	**1.0%**
买卖价差收入	**20.6%**	**17.4%**	**22.0%**	**49.2%**	**21.8%**	**16.9%**
公允价值变动损益	**37.1%**		**1.8%**	**-5.8%**	**16.5%**	**13.9%**
投资资产减值损失	**-0.6%**	**-3.9%**	**0.1%**	**0.4%**	**0.1%**	**0.2%**
总投资收益-计算	**85.2%**	**63.5%**	**70.0%**	**74.5%**	**74.2%**	**71.2%**
其他权益工具投资公允价值变动	**-13.5%**	**-13.4%**	**-16.1%**	**-5.1%**	**-10.0%**	**-11.4%**
相较于年初占比变化	**国寿**	**平安**	**太保**	**新华**	**人保**	**太平**
净投资收益-计算	**-21.5%**	**-7.2%**	**-11.4%**	**-13.7%**	**-24.3%**	**-33.3%**
其中：利息收入	-18.2%	-	-7.0%	-13.8%	-16.4%	-27.8%
其中：股息分红收入	-4.0%	-	-4.0%		-2.0%	-3.2%
其中：投资性房地产租金收入	0.0%	-	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.6%
其中：应占联营企业和合营企业收益	0.7%	-1.2%	-0.4%	0.2%	-5.7%	-1.8%
买卖价差收入	-13.7%	1.2%	5.2%	14.7%	2.7%	3.7%
公允价值变动损益	20.7%	1.2%	-18.4%	-26.2%	-0.9%	7.6%
投资资产减值损失	0.0%		0.9%	3.7%	1.3%	0.5%
总投资收益-计算	**-14.5%**	**-8.1%**	**-23.7%**	-21.6%	**-21.5%**	**-21.6%**
其他权益工具投资公允价值变动	**-13.4%**	**-41.9%**	**-22.4%**	-9.0%	**-14.3%**	**-18.7%**

资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

表 13：上市险企综合投资收益结构（可比口径）

中国人寿	2023H	2023A	2024H	2024A	2025H	2025A	2026H
净投资收益-计算	**86.5%**	**114.8%**	**69.6%**	**61.0%**	**72.3%**	**49.7%**	**28.2%**
其中：利息收入	69.6%	91.0%	55.0%	46.3%	56.6%	39.1%	20.9%
其中：股息分红收入	11.1%	18.4%	9.7%	10.9%	10.6%	9.0%	5.0%
其中：投资性房地产租金收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
其中：应占联营企业和合营企业收益	5.8%	5.4%	4.8%	3.8%	5.1%	1.6%	2.3%
买卖价差收入	0.3%	-4.7%	-13.6%	-1.3%	23.0%	34.3%	20.6%
公允价值变动损益	3.1%	2.6%	36.7%	37.3%	0.8%	16.3%	37.1%
投资资产减值损失	-12.6%	-33.5%	-0.1%	-0.4%	0.0%	-0.6%	-0.6%
总投资收益-计算	**79.7%**	**82.0%**	**94.0%**	**97.4%**	**96.1%**	**99.7%**	**85.2%**
其他权益工具投资公允价值变动	**20.3%**	**18.0%**	**6.0%**	**2.6%**	**3.9%**	**-0.1%**	**-13.5%**
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国平安	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**77.9%**	**119.6%**	**69.8%**	**65.7%**	**57.6%**	**57.2%**	**50.0%**
其中：利息收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：股息分红收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：投资性房地产租金收入	-	-	-	-	-	-	-
其中：应占联营企业和合营企业收益	2.1%	1.0%	-0.7%	-1.3%	-0.7%	-1.5%	-2.7%
买卖价差收入 **公允价值变动损益**	-4.0%	-34.4%	8.4%	15.7%	1.9%	16.2%	17.4%
投资资产减值损失	0.0%	-0.9%	-0.7%	-3.9%	0.3%	-1.8%	-3.9%
总投资收益-计算	**73.9%**	**84.3%**	**77.5%**	**77.5%**	**59.7%**	**71.6%**	**63.5%**
其他权益工具投资公允价值变动	26.1%	15.7%	22.5%	22.5%	40.3%	28.4%	-13.4%
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**95.9%**	**133.7%**	**61.1%**	**64.0%**	**73.4%**	**57.5%**	**46.1%**
其中：利息收入	72.4%	100.7%	43.5%	43.6%	50.3%	38.9%	32.0%
其中：股息分红收入	21.6%	32.4%	17.2%	20.3%	22.8%	17.0%	13.0%
其中：投资性房地产租金收入	0.9%	1.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
其中：应占联营企业和合营企业收益	1.0%	-0.7%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	1.1%	0.7%
买卖价差收入	-11.8%	-19.5%	-6.2%	1.0%	12.1%	16.8%	22.0%
公允价值变动损益	13.2%	-20.2%	32.8%	29.4%	10.1%	20.2%	1.8%
投资资产减值损失	-2.8%	3.6%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.7%	0.1%
总投资收益-计算	**94.5%**	**97.5%**	**87.8%**	**93.7%**	**95.6%**	**93.7%**	**70.0%**
其他权益工具投资公允价值变动	**5.5%**	**2.5%**	**12.2%**	**6.3%**	**4.4%**	**6.3%**	**-16.1%**
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
新华保险	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**89.2%**	**183.2%**	**66.9%**	**54.9%**	**50.7%**	**44.3%**	**30.6%**
其中：利息收入 其中：股息分红收入	88.4%	184.2%	65.5%	53.8%	49.0%	42.0%	28.2%
其中：投资性房地产租金收入	0.7%	1.8%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
其中：应占联营企业和合营企业收益	0.0%	-2.9%	0.9%	0.6%	1.4%	2.1%	2.3%

仅供内部参考，请勿外传

买卖价差收入	-24.6%	-55.9%	-15.0%	3.3%	23.3%	34.5%	49.2%
公允价值变动损益	32.7%	-26.6%	46.4%	43.2%	21.7%	20.4%	-5.8%
投资资产减值损失	0.2%	-1.4%	-0.9%	-5.5%	-0.1%	-3.2%	0.4%
总投资收益-计算	**97.4%**	**99.3%**	**97.4%**	**95.8%**	**95.6%**	**96.1%**	**74.5%**
其他权益工具投资公允价值变动	2.6%	0.7%	2.6%	4.2%	4.4%	3.9%	-5.1%
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国人保	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**85.9%**	**126.3%**	**79.0%**	**63.8%**	**72.1%**	**60.1%**	**35.8%**
其中：利息收入	51.7%	75.9%	52.6%	40.6%	43.4%	37.5%	21.1%
其中：股息分红收入	10.7%	16.5%	8.5%	7.0%	8.5%	7.7%	5.7%
其中：投资性房地产租金收入	1.1%	1.4%	1.2%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%
其中：应占联营企业和合营企业收益	22.5%	32.5%	16.7%	15.3%	19.5%	14.3%	8.6%
买卖价差收入	6.5%	-6.1%	-2.5%	-0.7%	20.8%	19.1%	21.8%
公允价值变动损益	3.5%	-20.6%	8.4%	27.1%	6.0%	17.5%	16.5%
投资资产减值损失	-0.3%	-3.1%	1.1%	1.9%	0.2%	-1.2%	0.1%
总投资收益-计算	**96.3%**	**97.5%**	**86.4%**	**92.4%**	**99.3%**	**95.7%**	**74.2%**
其他权益工具投资公允价值变动	**3.7%**	**2.5%**	**13.6%**	**7.6%**	**0.7%**	**4.3%**	**-10.0%**
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太平	**2023H**	**2023A**	**2024H**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
净投资收益-计算	**85.4%**	**132.0%**	**57.2%**	**69.1%**	**104.3%**	**73.5%**	**40.2%**
其中：利息收入	68.1%	104.9%	45.9%	55.3%	82.2%	57.7%	30.0%
其中：股息分红收入	11.0%	25.1%	7.6%	9.0%	16.1%	11.8%	8.7%
其中：投资性房地产租金收入	1.5%	2.4%	1.0%	1.2%	1.6%	1.1%	0.6%
其中：应占联营企业和合营企业收益	4.8%	-0.5%	2.7%	3.7%	4.4%	2.8%	1.0%
买卖价差收入	-4.8%	-69.7%	-16.3%	-7.2%	-5.1%	13.2%	16.9%
公允价值变动损益	13.7%	41.4%	48.9%	31.3%	-9.8%	6.3%	13.9%
投资资产减值损失	-2.8%	-5.1%	-2.9%	-1.8%	0.3%	-0.3%	0.2%
总投资收益-计算	**91.5%**	**98.6%**	**86.9%**	**91.4%**	**89.8%**	**92.8%**	**71.2%**
其他权益工具投资公允价值变动	**8.5%**	**1.4%**	**13.1%**	**8.6%**	**10.2%**	**7.2%**	**-11.4%**
综合投资收益-计算	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：各公司 2023-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

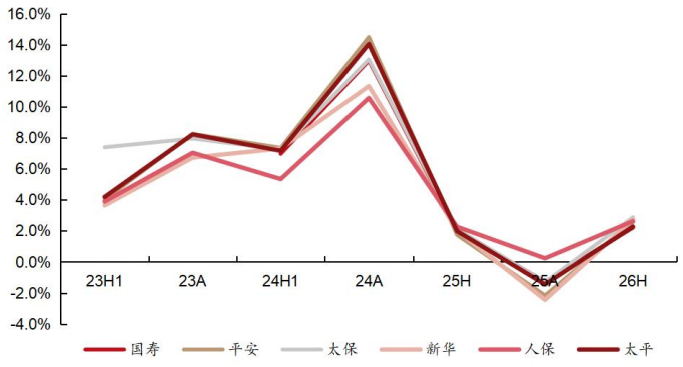
三、分类资产投资收益率分析

3.1 OCI资产收益率拆解

OCI 债权收益率方面，上市险企 OCI 债权收益率可拆分为票息收入、公允价值变动损益、处置收益三部分。2026 年上半年，票息贡献保持稳健，公允价值变动损益随债市企稳回暖转正，OCI 债权收益率半年度多处于 2.2%-2.9%区间，较 2025 年大部分为负的水平明显修复。从结构看，OCI 债权的票息收入和公允价值变动损为核心原因。

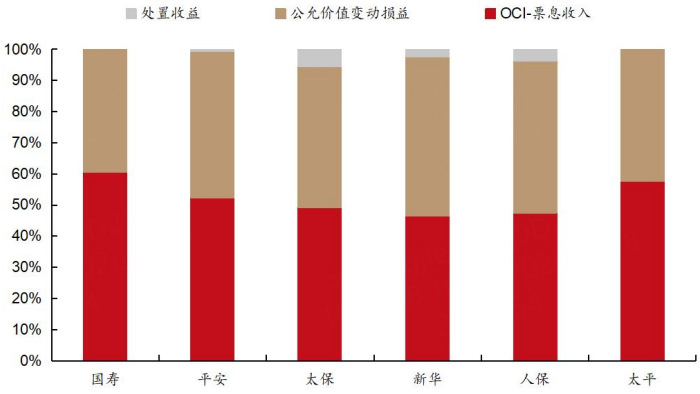
仅供内部参考，请勿外传

图 49：上市险企 OCI 债权收益率估算



资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

图 50：2026H 上市险企 OCI 债权收益拆解

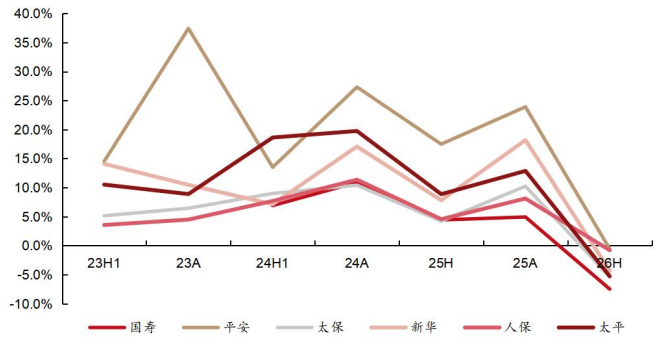


资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

注：中国太平为港元

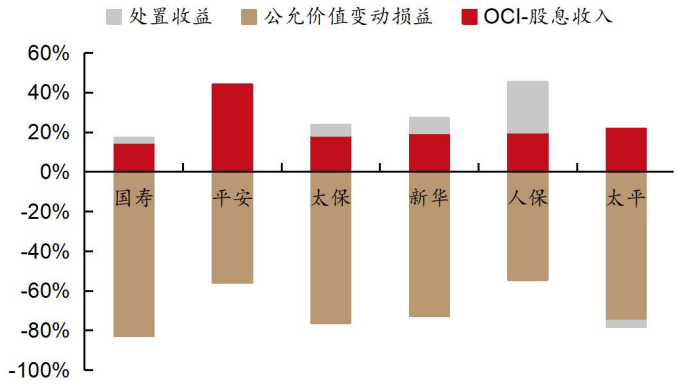
OCI 股权收益率方面，上市险企 OCI 股权收益率可拆分为股息收入、公允价值变动损益、处置收益三部分。2026 年上半年股息收入贡献稳定，公允价值变动随权益市场波动有所分化，整体为负向影响，OCI 股权收益率整体表现平稳，高股息策略的票息价值凸显。

图 51：上市险企 OCI 权益收益率估算



资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

图 52：2026H 上市险企 OCI 权益收益拆解



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

注：中国太平为港元

3.2 TPL资产收益率拆解

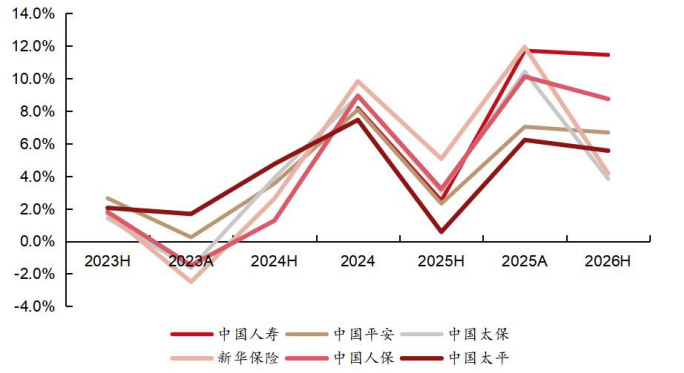
从 TPL 资产收益率看[6]，上市险企 TPL 资产收益率可拆分为股息+票息收入、公允价值变动损益、处置收益三部分。2026 年上半年权益市场向好带动 TPL 资产收益率显著上行，TPL 股票处置收益与公允价值变动贡献集中释放。

[6] TPL 资产收益率受财报披露限制，无法拆分股债各自的收益率，故合并计算

WESTERN SECURITIES 西部证券

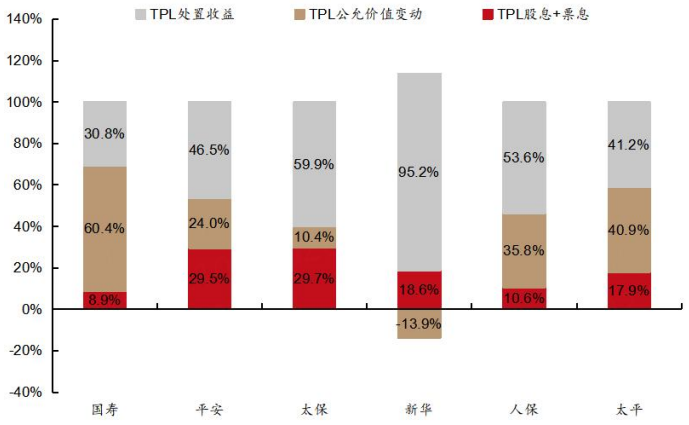
仅供内部参考，请勿外传

图 53：上市险企 TPL 资产收益率估算（股债合计）



资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

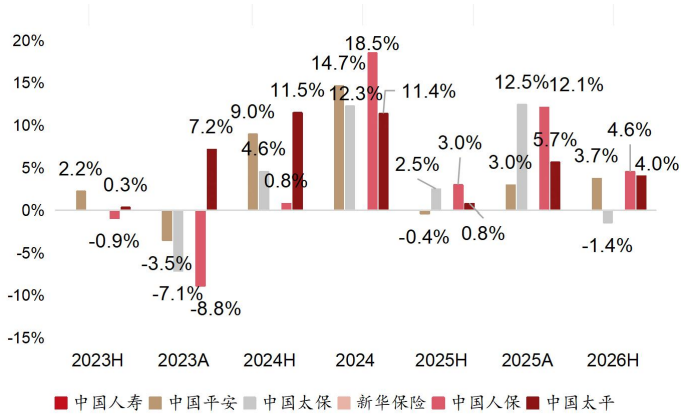
图 54：2026H 上市险企 TPL 资产收益拆解（股债合计）



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

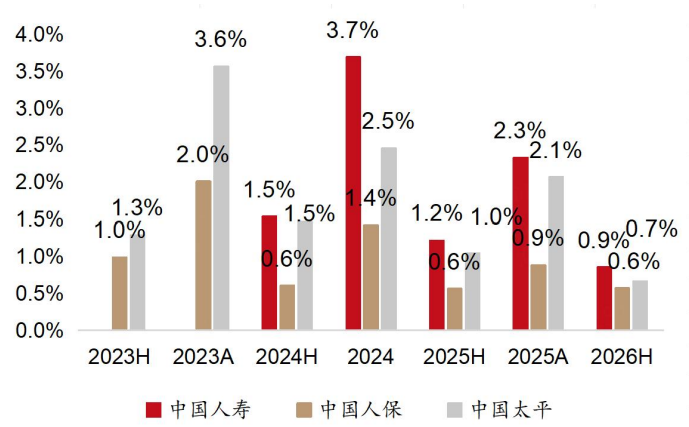
从 TPL 股权类资产收益结构看，2026 年上半年上市险企公允价值变动与股息收入呈现显著分化，核心反映权益市场上行周期下的收益弹性与配置结构差异。TPL 股基-公允价值变动：2026 年上半年行业整体表现积极，中国平安、中国人保、中国太平 TPL 股基公允价值变动收益率分别约 3.7%、4.6%、4.0%，弹性资产在市场上行阶段的收益贡献突出。TPL 股权-股息收入：2026 年上半年行业股息贡献保持稳健，中国人寿、中国人保、中国太平股息收益率分别约 0.9%、0.6%、0.7%。

图 55：TPL 公允价值变动-股基



资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

图 56：TPL 股息收入-股权类

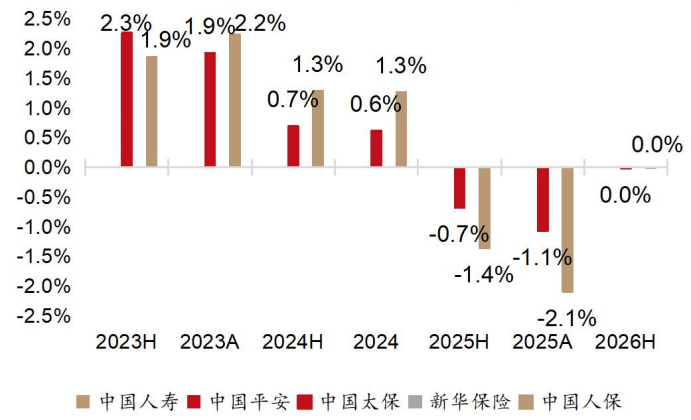


资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

从 TPL 债权类资产收益结构看，2026 年上半年上市险企公允价值变动与票息收入呈现分化，核心反映利率环境下的账户配置与久期管理策略差异。TPL 债券-公允价值变动：2026 年上半年随债市企稳，长端利率阶段性反弹带来的浮亏压力缓解，TPL 债券收益率在 0 附近。TPL 债权-票息收入：2026 年上半年行业票息贡献保持稳健，中国人寿、中国人保、中国太平 TPL 票息收益率分别约 1.0%、1.5%、1.5%。

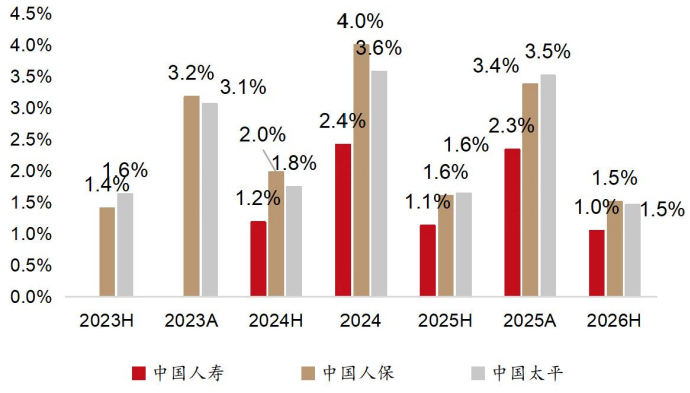
仅供内部参考，请勿外传

图 57：TPL 公允价值变动-债券



资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

图 58：TPL 票息收入-债权类



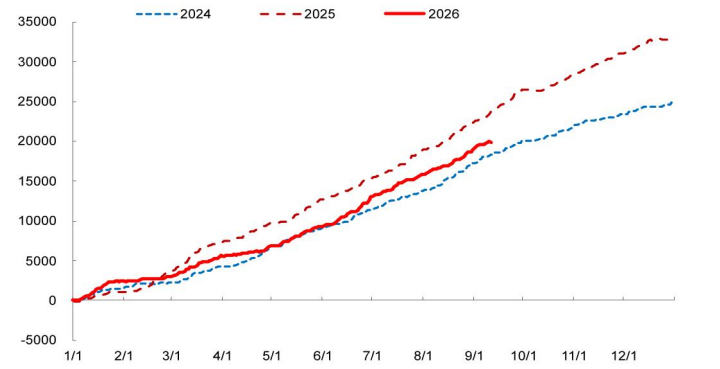
资料来源：各公司 2023-2025 年年报，2023-2026 年中报，西部证券研发中心

四、监管政策影响下保险配债特点变化

4.1 保险配债力度不及去年同期，超长国债净买入低于季节性

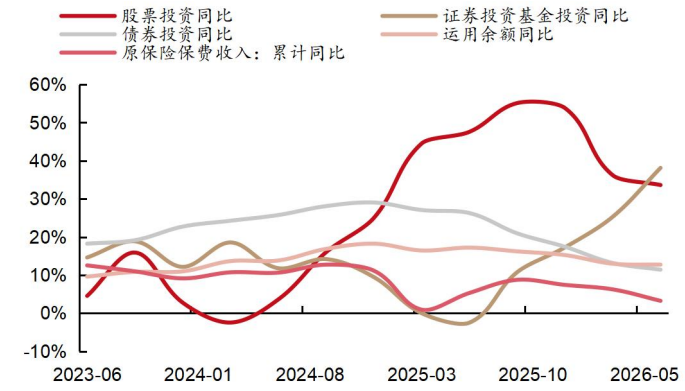
保险配债力度不及去年同期。从二级交易数据来看，截至 26 年 9 月 11 日，保险二级配债规模 19914 亿元，同比减少 3808 亿元，配债力度不及去年同期，这或许与今年整体的保费收入增长速度放缓有一定的关系。**但保险对于股票和基金资产配置仍保持积极。**从保险资金运用余额来看，截至 26 年二季度末，人身险和财产险公司股票与证券投资基金的余额达 6.39 万亿元，较 25 年四季度末增 6906 亿元，占运用余额的比重升到 16.2%，创 22 年以来新高，这或许与 26 年二季度的股市快速上涨行情有关。

图 59：保险二级现券净买入规模（所有券种，亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11.

图 60：人身险+财产险资金运用余额及投资分项同比变化



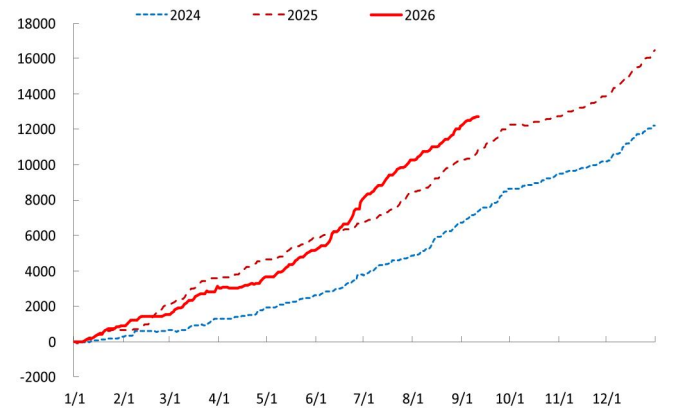
资料来源：Wind，西部证券研发中心

聚焦于超长债，保险对超长利率债的配置进度超越去年，但其中主要依赖超长地方债。截至 26 年 9 月 11 日，从绝对规模来看，保险二级 20-30Y 地方债增配 11794 亿元，同比增加 2475 亿元；而保险对超长国债由净卖出转为净买入，配置力度显著低于季节性，同时去年保险对超长国债整体重配置、不追涨的特征在今年延续。近年超长端利率下行至历史

仅供内部参考，请勿外传

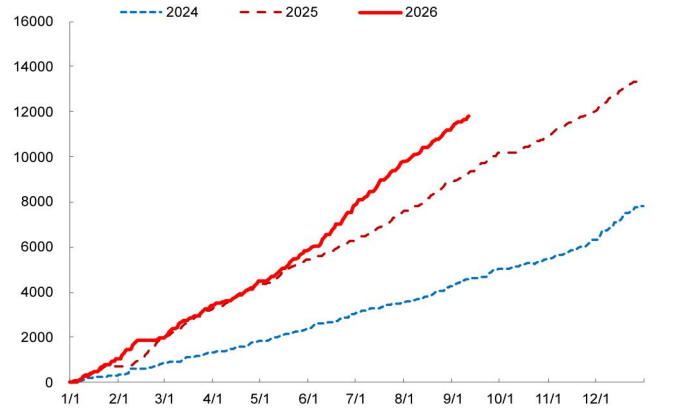
低位，票息收益不足，而预定利率研究值连续两个季度回升至 1.94%，且综合负债成本具有刚性，是保险配超长国债积极性下降主因。

图 61：保险二级现券累计净买入规模（20Y 以上利率债，亿元）



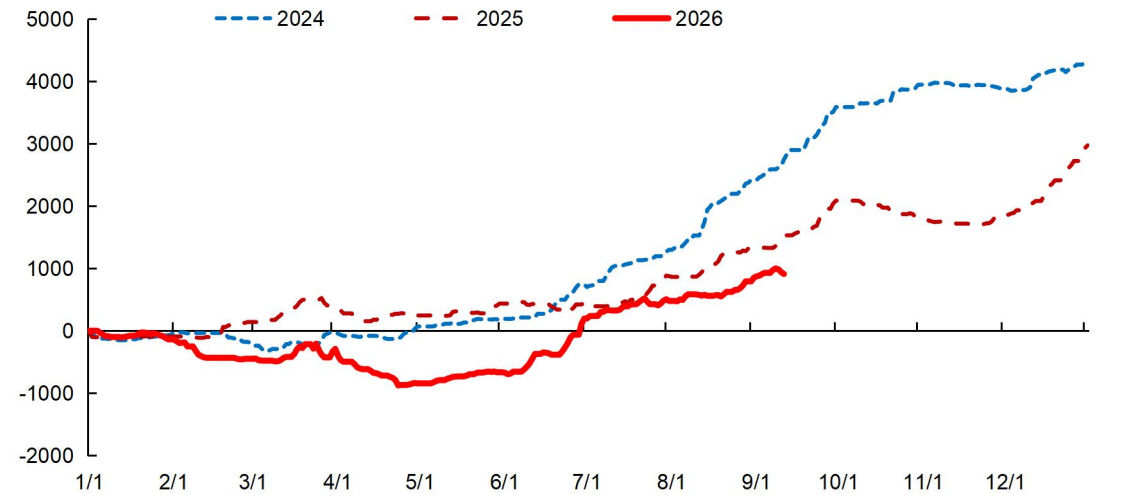
资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11

图 62：保险二级现券累计净买入规模（20-30Y 地方债，亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11.

图 63：保险二级现券累计净买入规模（20Y 以上国债，亿元）



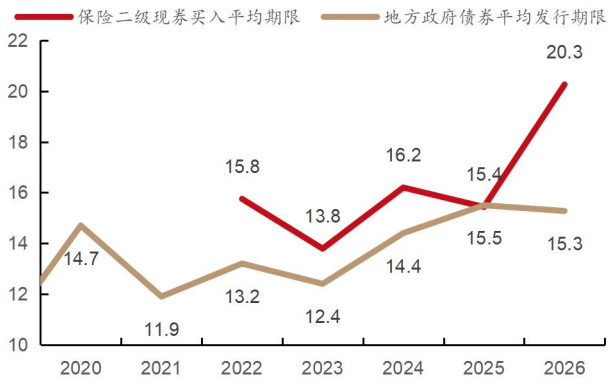
资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11.

4.2 保险购债久期整体拉长，久期缺口压力减小

保险购债久期整体拉长，三季度以来加速。截至 26 年 9 月 7 日，今年保险二级配债买入平均期限为 20.3 年，其中 7 月以来二级平均买入期限为 21.0 年，出现明显拉长。此前《保险公司资产负债管理办法》征求意见稿中的有效久期缺口最低监管标准为不高于 5 年或低于-5 年。行业内中小寿险公司面临一定压力，绝对值硬约束容易引发行业集中拉长久期的非理性行为。从 5 月起市场博弈“7 月落地会不会倒逼中小险企加速配债”，这直接触发了 6 月底以来保险对 50Y 国债的持续净买入——7 月保险净买入 50Y 达 340.4 亿元。

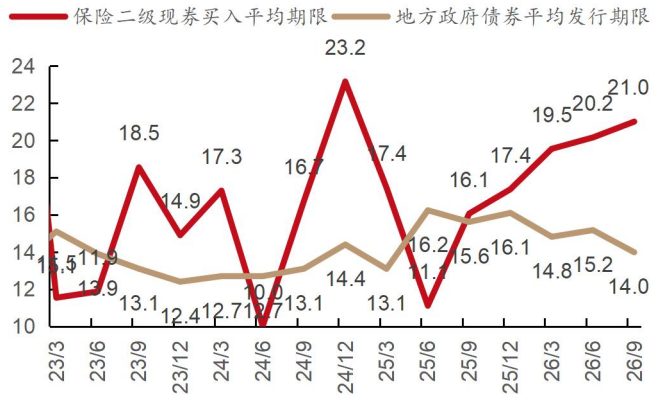
仅供内部参考，请勿外传

图 64：保险配债期限：25 年缩短，26 年拉长（年）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.07.

图 65：保险配债期限：26 年三季度加速拉长（年）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.07.

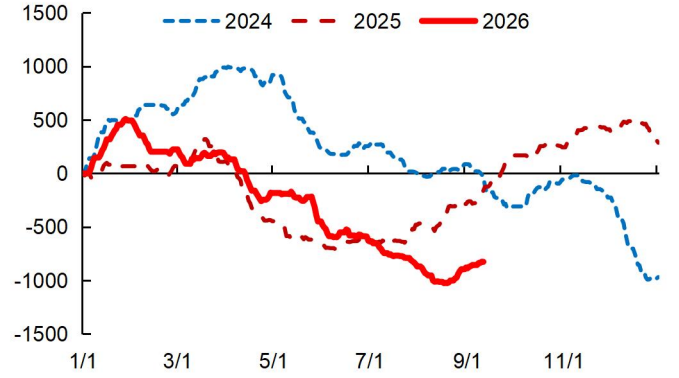
险资久期缺口压力减小。26 年 8 月《保险公司资产负债管理办法》正式稿发布，自 2027 年 1 月 1 日起施行。有效久期缺口从监管指标降为监测指标，监管指标替换为利率风险对冲率后，险企可通过降低负债成本、产品结构转型、拉长资产久期、利率衍生品对冲等多路径完成相对风险敏感度对冲，监管弹性提升，更适应分红险、万能险等负债成本和结算利率具有一定调节空间的产品。此外，近些年资产端超长债政府债持续放量、负债端浮动收益型产品销售增多，同样有助于缓解保险公司久期缺口压力。

4.3 分红险账户更抗波动，但保险对二永、普信债配置仍注重绝对收益

近年分红险强势扩张，保险机构负债久期缩短、资产刚性成本约束降低。26 年上半年，分红险原保险保费收入达 10126 亿元，同比增长 94.4%。同期人身险公司原保险保费收入 2.87 万亿元，同比增长 3.6%。分红险的增长动能大幅领先行业整体水平。新会计准则下，分红险采用浮动收费法模型，较传统险能更好地平滑利润波动，具备增配损益波动较大资产的条件。

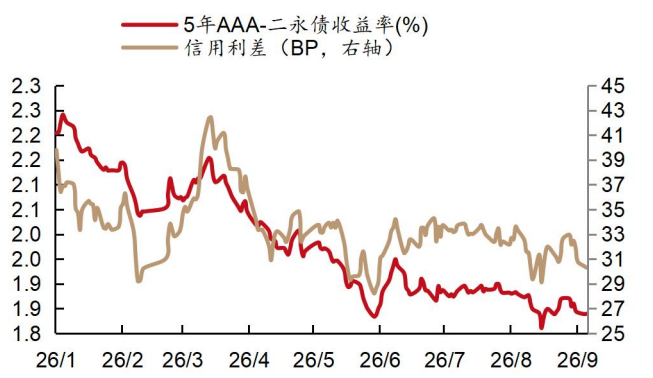
但保险机构对二永债的配置逻辑并未完全脱离收益率与利差这一核心考量。会计维度上，二永债因无法通过 SPPI 测试而计入 FVTPL。但近年分红险强势扩张，账户具备更强的抗波动属性，二永债成为保险信用债配置的增量方向，配置力量边际恢复但并非逆转。以 5YAAA-二永收益率为例，1 月月均收益率处于 2.18%高位时，保险累计增持二级资本债规模约 494 亿元；而随后收益率持续下行、利差逐步收窄，险资持续净卖出止盈。截至 26 年 9 月 11 日，保险二级二永债减持 826 亿元，同比多减 667 亿元。

图 66：保险二级现券累计净买入规模（二永债，亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11.

图 67：5 年 AAA-二永收益率及信用利差走势

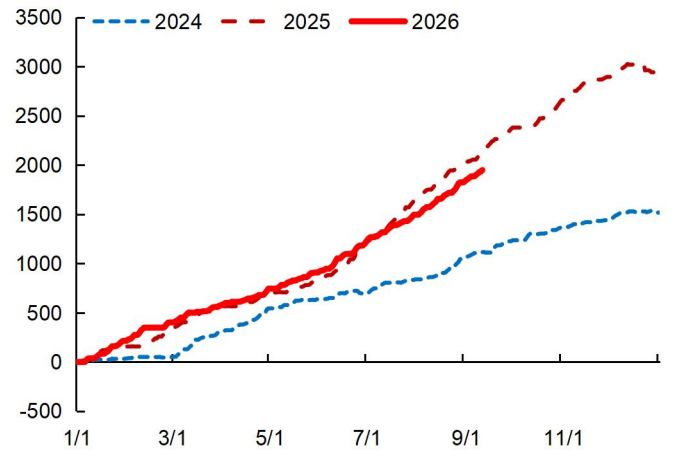


资料来源：iFinD，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.08.

仅供内部参考，请勿外传

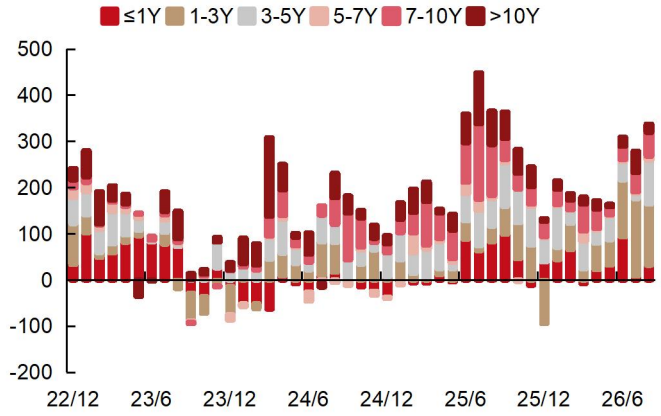
保险对普信债配置同样注重绝对收益，25 年下半年以来久期偏好下降。新会计准则采用预期损失模型，对于中低等级信用债而言，该模型下减值准备不仅计提更早、规模更大，且在宏观或行业景气度波动时更易出现阶段性跳升，从而对当期利润形成持续扰动。今年以来，保险对普信债整体增持力度和节奏低于 25 年水平，但高于 24 年同期。此外 25 年后半年以来保险对普信债的久期偏好下降。截至 26 年 8 月，7 年以上普信债品种占比 20%，较 25 年 12 月的阶段性高位 99%明显下降。

图 68：保险二级现券累计净买入规模（普信债，亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心；注：时间截止至 2026.09.11.

图 69：保险二级现券月度净买入规模及期限分布(普信债，亿元)



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

WESTERN SECURITIES 西部证券

仅供内部参考，请勿外传

五、风险提示

1）利率下行风险：经济环境承压可能推动长端利率进入长期下行通道，保险资产端收益率下降，与负债端成本的匹配难度加大，利差损风险显著上升。

2）权益市场波动风险：权益市场若出现向下波动，将直接影响保险资产端的投资收益，进而拖累利润表现。

3）保费承压风险：预定利率下调及分红险转型过程中，产品吸引力可能阶段性减弱，导致保险公司保费增长乏力，进一步影响资产端现金流入。

4）统计口径存在偏差。本文数据来源并不唯一，不同金融终端数据或存在差异。

仅供内部参考，请勿外传

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。