仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业深度

保险资金配置行为跟踪（2026年8月）

保险Ⅱ

核心观点

在低利率、分红险转型、长钱入市政策利好释放和非标资产供给收缩的共同作用下，险资配置进一步呈现“固收打底、权益增强、另类重构”的哑铃型框架。具体来看，债券仍是组合压舱石，但其配置行为从前期单纯拉久期转向更好兼顾久期与票息的精细化配置，对买点、期限和品种的敏感度提高；股票整体延续增配，高股息为配置重点。私募股权方面，样本险企出资规模同比下降，穿透投资事件集中于新质生产力。

摘要

本期报告跟踪数据反映的险资配置行为呈现以下特点：

债券：仍是组合压舱石，配置行为从前期单纯拉久期转向更好兼顾久期与票息的精细化配置，对买点、期限和品种的敏感度提高。截至26Q2末，人身险、财产险公司对债券的投资规模分别为18.9、1.0万亿元。环比上季度来看，人身险、财产险公司对债券投资规模分别增加6847亿元、增加138亿元。截至26Q2末，保险资金对债券的配置比例为50.5%，其中人身险、财产险公司分别为51.2%、40.5%。

股票：资负管理新规对人身险公司提出净投资收益覆盖率监管指标，增加股息收入为应对低利率环境下净投资收益率承压的重要抓手，高股息策略预计仍为配置重点。截至26Q2末，人身险与财产险公司合计股票资金运用余额达4.1万亿元，较年初增长9.8%。其中：人身险、财产险公司股票资金运用余额分别为3.9万亿元、0.2万亿元，较年初分别增长10.0%、6.4%。保险公司重仓流通A股持仓市值显示，剔除股价波动后，Q2险资对公用事业、非银金融、银行、家电板块环比增配较多。

私募股权：多元渠道布局权益资产、增厚长期收益的重要抓手，积极探索并购基金、S基金等投资策略更好匹配险资资金属性。样本险企出资规模同比下降，穿透投资事件集中于新质生产力。根据投中数据，2026年前8月，8家样本保险公司作为LP出资13只股权投资基金，同比-40.9%。投资方面，穿透来看样本保险公司所投资基金的投向主要集中于电子信息、先进制造、医疗健康领域。退出方面，根据投中数据进行不完全统计，2026年8月上市的公司中涉及样本保险公司的包括宇树科技、频准激光、国仪公司、超纯应材、嘉立创、聚仁新材。

维持 强于大市

赵然
zhaoran@csc.com.cn
021-68801600
SAC 编号:S1440518100009
SFC 编号:BQQ828
沃昕宇
woxinyu@csc.com.cn
010-56135215
SAC 编号:S1440524070019

发布日期： 2026年10月13日

市场表现



相关研究报告

26.09.07	【中信建投非银金融】保险Ⅱ:如何理解财政部向五家国有大型保险机构注资？
26.09.01	【中信建投非银金融】保险Ⅱ:26H1保险业业绩综述：稳中向好
26.08.25	【中信建投非银金融】保险Ⅱ:如何理解《保险公司资产负债管理办法》？
26.08.17	【中信建投非银金融】保险Ⅱ:海外寿险行业低利率转型之路——美国篇
26.07.01	【中信建投非银金融】保险Ⅱ:险资增配私募股权情况概览

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

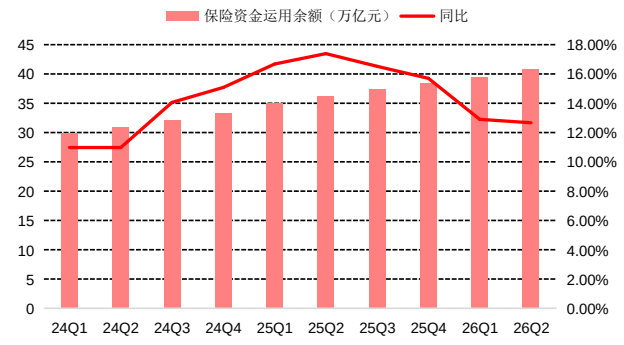
一、投资规模：保险资金运用余额已突破 40 万亿元 1
二、资产配置：固收兼顾久期与票息，权益强调高股息底仓与再平衡 1
（一）债券：配置规模增速放缓，更加注重久期与票息兼顾的精细化配置 1
（二）股票：整体延续增配，高股息为配置重点 4
1. 行业整体配置规模保持增长，同比增速有所放缓 4
2. 重仓流通 A 股跟踪：Q2 对公用事业、非银金融、银行、家电板块环比增配较多 5
3. 上市险企：股票配置进一步向 OCI 倾斜，TPL 配置比例同比提升但较上年末小幅下降 8
4. 举牌事件跟踪：前 8 月举牌事件同比减少，举牌对象分布于银行、非银、交运、计算机 9
（三）私募股权：样本险企出资规模同比下降，穿透投资事件集中于新质生产力 11
（四）证券投资基金：配置规模同比+38.1%，助力提升权益配置效率 13
三、投资业绩：上半年权益市场向好提振收益，三季度或有所波动 13
四、风险分析 16

仅供内部参考，请勿外传

一、投资规模：保险资金运用余额已突破 40 万亿元

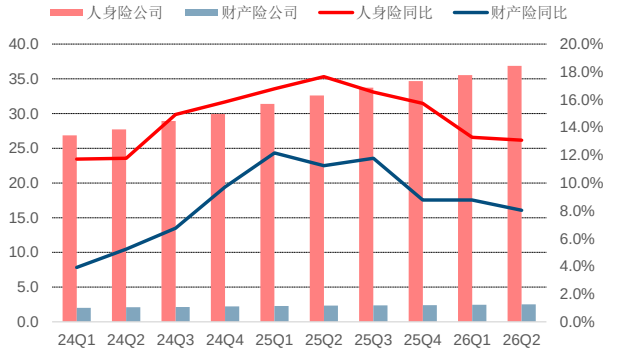
截至 26Q2 末，保险资金运用余额为 40.8 万亿元，环比上季度末增加 1.4 万亿元（+3.5%），较上年末增加 2.3 万亿元（+6.1%），同比增加 4.6 万亿元（+12.7%）。其中，人身险公司险资运用余额为 36.9 万亿元，环比上季度末增加 1.3 万亿元（+3.7%），较上年末增加 2.2 万亿元（+6.4%），同比增加 4.3 万亿元（+13.1%）；财产险公司险资运用余额为 2.5 万亿元，环比上季度末增加 630 亿元(+2.5%)，较上年末增加 1194 亿元(+4.9%)，同比增加 1886 亿元（+8.0%）。2024Q1 至 2026Q2，保险资金运用余额持续稳步抬升，资产总规模逐季扩张。同比增速呈现先上行、后回落的走势：2024 年二季度起增速持续走高，于 25Q2 触及阶段性高点，随后同比增速逐步下行，但始终维持正增长。截至 26Q2，保险资金运用余额达到 40.8 万亿元，其中人身险资金运用余额 36.9 万亿元，财产险资金运用余额 2.5 万亿元；同比增速延续前期回落趋势，增速中枢回落至 13% 附近，险资绝对体量仍在扩容。

图 1: 保险资金运用余额变化情况



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

图 2: 人身险公司和财产险公司险资运用余额（万亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

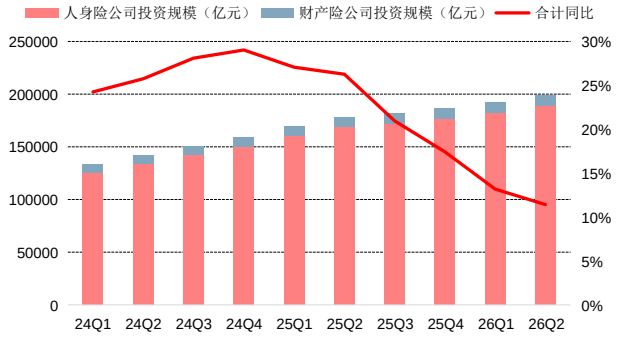
二、资产配置：固收兼顾久期与票息，权益强调高股息底仓与再平衡

（一）债券：配置规模增速放缓，更加注重久期与票息兼顾的精细化配置

截至 26Q2 末，保险资金对债券的投资规模（按人身险公司与财产险公司加总测算，下同）为 19.9 万亿元，其中人身险、财产险公司分别为 18.9、1.0 万亿元。环比上季度来看，保险资金对债券投资规模增加 6985 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 6847 亿元、增加 138 亿元。**较上年末来看，**保险资金对债券投资规模增加 12073 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 11618 亿元、增加 455 亿元。**同比来看，**保险资金对证券投资基金投资规模增加 20398 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 19584 亿元、增加 814 亿元。2024Q1 至 2026Q2，险资债券投资总规模持续增长，其中人身险公司是债券持仓的绝对主力，财险公司持仓体量相对较小。债券投资合计同比增速呈现先升后降的走势，2024 年末至 2025 年初增速冲高，自 25Q2 后连续回落。

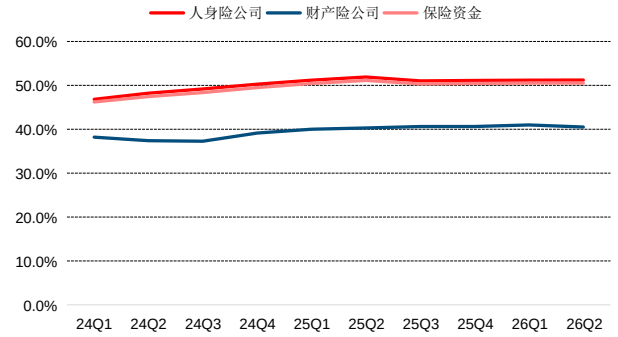
仅供内部参考，请勿外传

图 3：保险公司债券投资规模（亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

图 4：保险公司债券配置比例



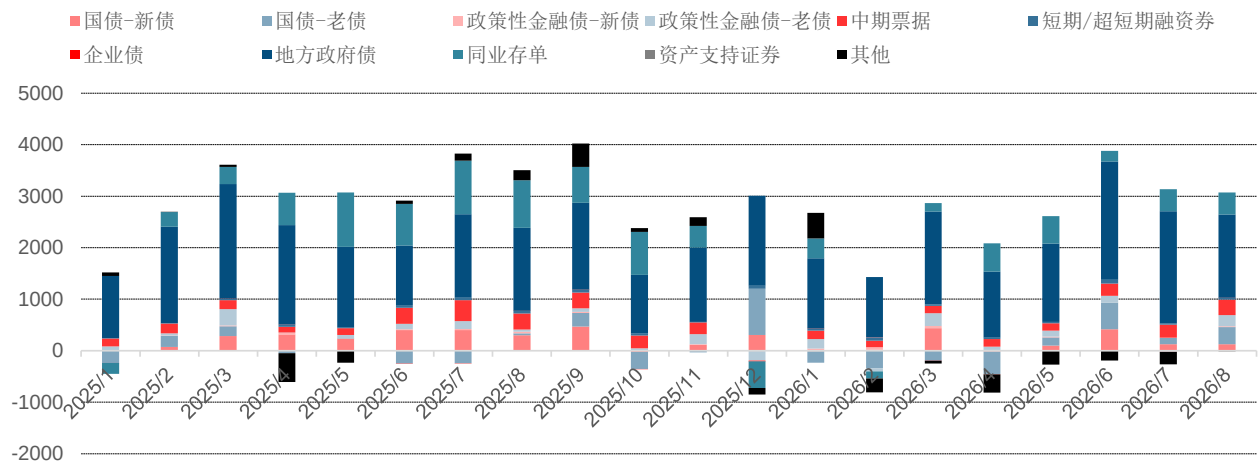
数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

注：保险资金数据按人身险公司与财产险公司加总测算

截至 26Q2 末，保险资金对债券的配置比例为 50.5%，其中人身险、财产险公司分别为 51.2%、40.5%。环比上季度来看，保险资金对债券配置比例持平，其中人身险、财产险公司分别为持平、下降 0.5pct。**较上年末来看，**保险资金对债券配置比例增加 0.1pct，其中人身险、财产险公司分别增加 0.1pct、下降 0.1pct。**同比来看，**保险资金对债券配置比例下降 0.6pct，其中人身险、财产险公司分别下降 0.7pct、增加 0.2pct。人身险债券配置比例显著高于财险，两者配置比重在 25Q2 之后均维持高位平稳运行，体现债券作为险资核心固收底仓的定位。

8 月当月，保险资金在银行间债券市场对债券的净买入金额 3060.0 亿元，环比增加 187.1 亿元（+6.5%），同比减少 442.8 亿元（-12.6%）。分债券品种来看，净买入金额环比增加主要由国债老债和政策性金融债老债驱动，二者净买入金额分别环比增加 208.5、238.7 亿元至 330.3、215.9 亿元，对地方政府债的净买入金额有所减少，环比减少 560.7 亿元至 1616.2 亿元。净买入金额同比减少主要由同业存单驱动，其净买入金额同比减少 497.7 亿元至 425.4 亿元。从历史月度净买入数据来看，险资债券净买入长期以利率债为主、长久期品种为核心，是配置盘的主要抓手。

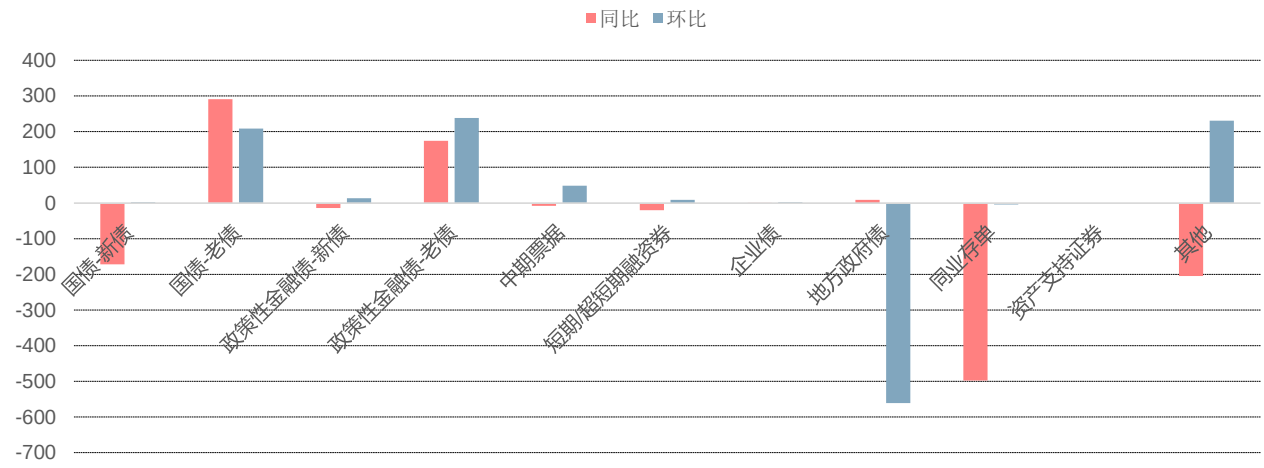
图 5：保险公司银行间市场净买入各类型债券金额统计（亿元）



数据来源：CFETS，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

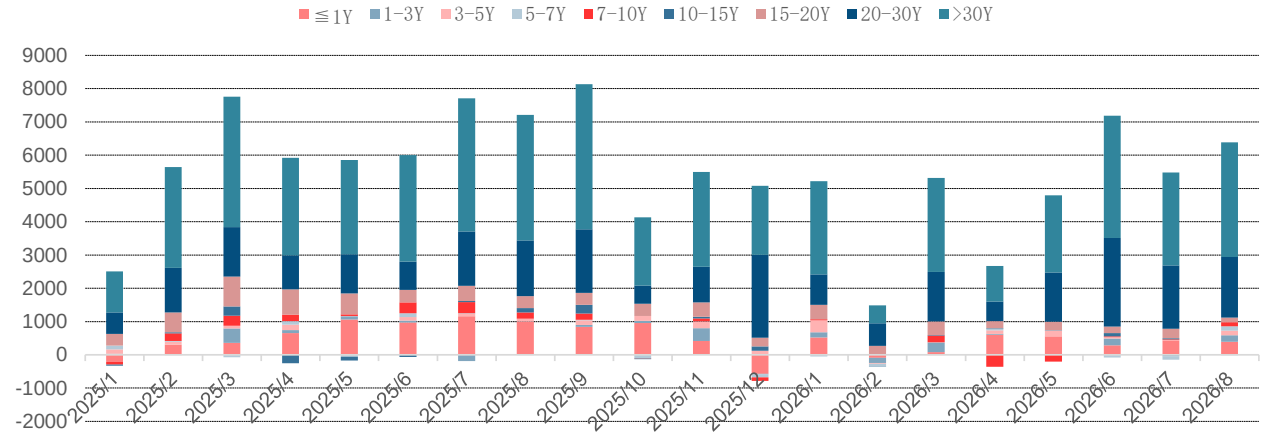
图 6: 2026 年 8 月当月保险公司银行间市场净买入各类型债券金额变动（亿元）



数据来源：CFETS，中信建投证券

分期限来看，净买入金额环比增加主要由 30Y 以上债券驱动，其净买入金额环比增加 654.6 亿元至 3447.4 亿元。净买入金额同比减少主要由 1Y 以内、30Y 以上和 15-20Y 债券驱动，其净买入金额分别同比减少 612.9、减少 323.2、减少 220.3 亿元至 390.5、3447.4、141.8 亿元。从历史月度净买入数据来看，10Y 以上尤其是 20-30Y、30Y 以上超长端债券长期是净买入主力，短端品种波动更大，多随资金面灵活调整，体现险资以匹配负债久期为目标的底仓配置思路。

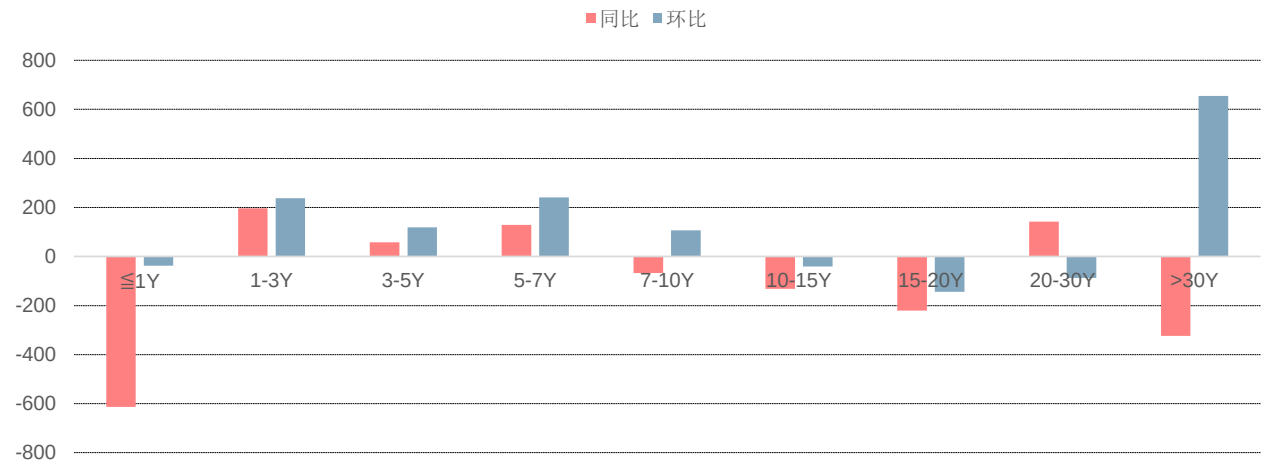
图 7: 保险公司银行间市场净买入各期限债券金额统计（亿元）



数据来源：CFETS，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 8: 2026 年 8 月当月保险公司银行间市场净买入各期限债券金额变动（亿元）



数据来源：CFETS，中信建投证券

展望来看，结合近期发布的资负管理新规，当前险资拉长资产久期、管控久期缺口的需求仍在，但在实施节奏上预计会更加灵活，更好兼顾期限匹配与收益匹配。2024 年及之前，寿险行业整体销售较多长期限储蓄险产品，导致负债久期提升较快，且长久期优质固收类资产供给不足背景下行业整体资产久期虽有提升但提升速度整体慢于负债久期，导致久期缺口整体仍面临扩大压力。据中国银行保险报网报道，2022-2024 年，人身保险公司负债平均久期从 13.26 年拉长到 16.33 年，资负久期缺口从-6.75 年扩大到-9.15 年。2025 年以来，寿险行业大力推动分红险转型，有助于缓解久期匹配压力，且头部险企整体久期缺口更为可控。一方面，预计当前行业整体久期缺口较监管要求可能仍有一定距离，拉长资产久期、管控久期缺口的需求仍在，其中头部险企经过此前资负两端协同发力管控，其久期缺口有望可控制在监管要求范围内，中小险企久期缺口管控需求预计更为旺盛。另一方面，资负管理新规对人身险公司利率风险对冲设置的最低监管要求在负债端久期较长的情景下对应的资产端久期下限要求会低于此前的征求意见稿，叠加资负管理新规实施时间从此前征求意见稿提出的 2026 年 7 月 1 日变化为 2027 年 1 月 1 日，并允许三年过渡期，为保险公司严格落实政策要求提供一定缓冲期，预计短期保险公司久期匹配压力边际缓解，保险公司可根据市场利率水平采取更加灵活的配置策略，在利率相对高点预计会加大配置，更好兼顾期限匹配与收益匹配。

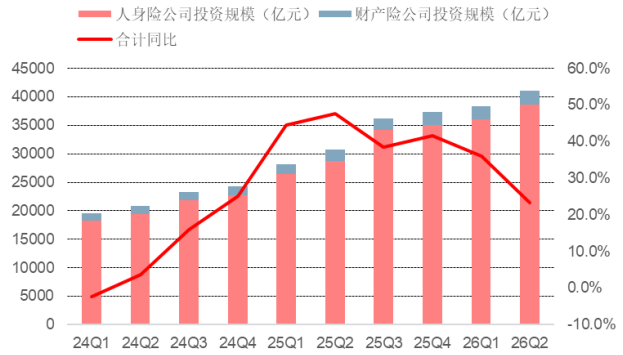
（二）股票：整体延续增配，高股息为配置重点

1. 行业整体配置规模保持增长，同比增速有所放缓

截至 2026 年 6 月末，保险公司股票资金运用余额达 4.1 万亿元，较年初增长 9.8%。其中：人身险、财产险公司股票资金运用余额分别为 3.9 万亿元、0.2 万亿元，较年初分别增长 10.0%、6.4%。人身险公司的股票资金运用余额规模及增速都明显高于财产险公司。从股票配置比例看，保险公司股票配置比例从 24Q1 的 7.1%稳步爬升至 26Q2 的 10.1%，其中人身险、财产险公司的股票配置比例分别达 10.1%、9.5%。

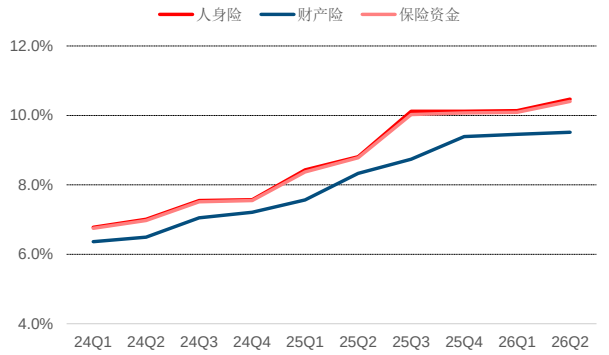
仅供内部参考，请勿外传

图 9:险资股票配置投资规模（亿元）和同比增速（右轴）



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

图 10:险资股票配置投资比例（%）



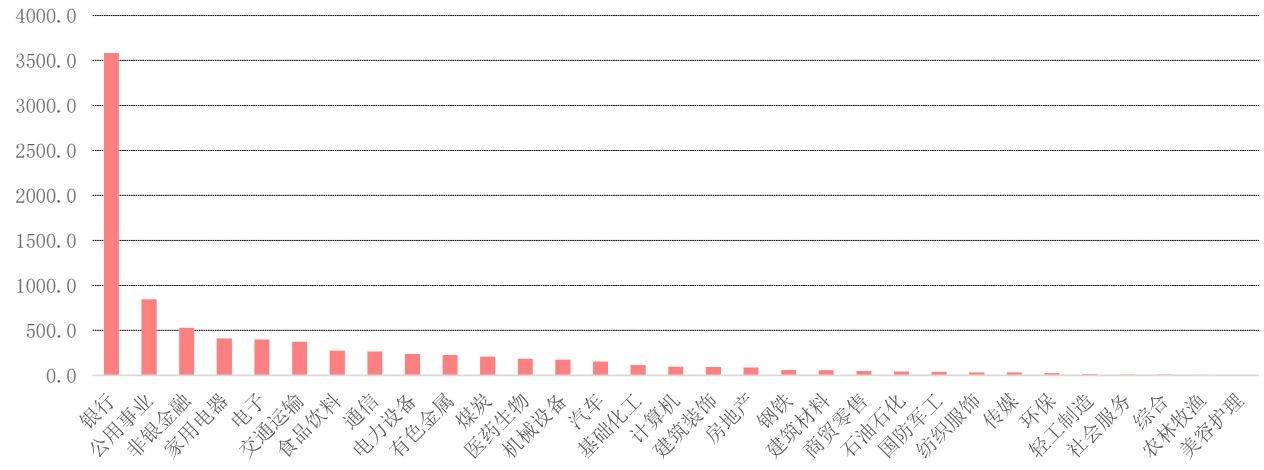
数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

注：保险资金数据按人身险公司与财产险公司加总测算

2. 重仓流通 A 股跟踪：Q2 对公用事业、非银金融、银行、家电板块环比增配较多

从险资重仓流通 A 股市值来看，银行板块仍为最主要构成。截至 2026 年 6 月 30 日，险企持有银行板块市值 3,583 亿元，占披露行业合计的 41.5%，压舱石地位稳固。从季度环比变动看，险资 26Q2 重仓股在非银金融、家用电器、公用事业和电子行业的配置市值都出现了明显抬升，分别环比+224、+191、+190、+169 亿元；剔除行业价格波动影响后，公用事业、非银金融、银行、家用电器的配置市值出现明显抬升，分别环比+236、+225、+218、+195 亿元。受价格回调影响，银行板块持仓占比环比-6.0pct。受价格贡献影响，电子行业持仓占比环比+1.7pct。

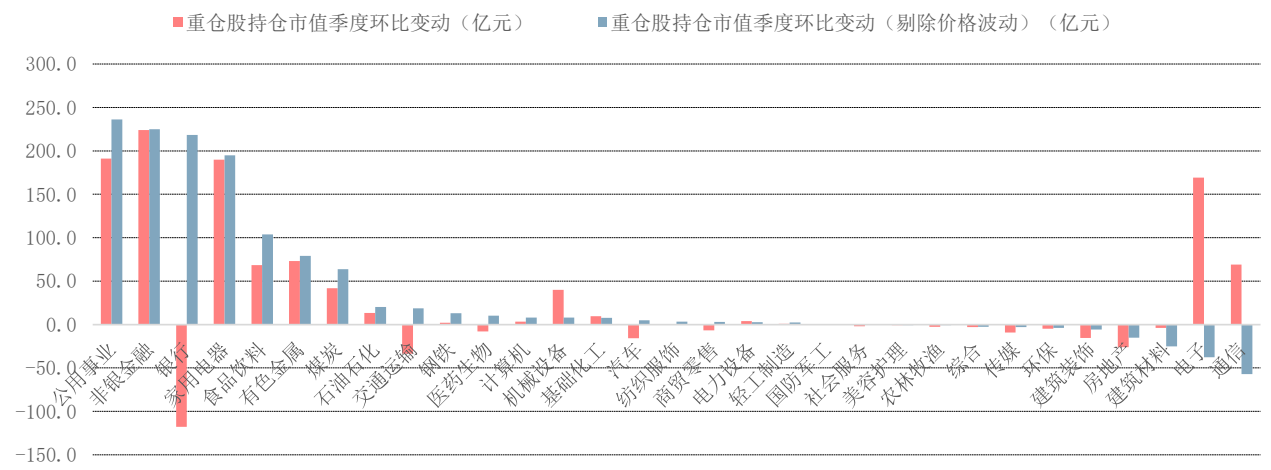
图 11: 26Q2 险资重仓股市值行业分布（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

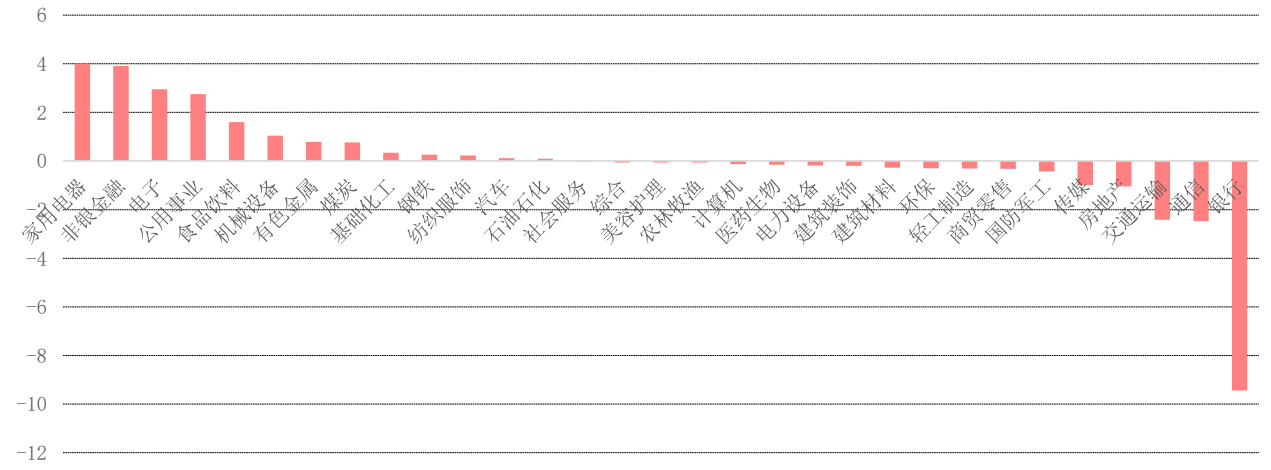
图 12: 26Q2 险资重仓股市值环比上季度末增加金额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

注：使用期间行业指数涨跌幅近似剔除价格波动影响

图 13: 26Q2 险资重仓股市值占比环比上季度末变化（pct）

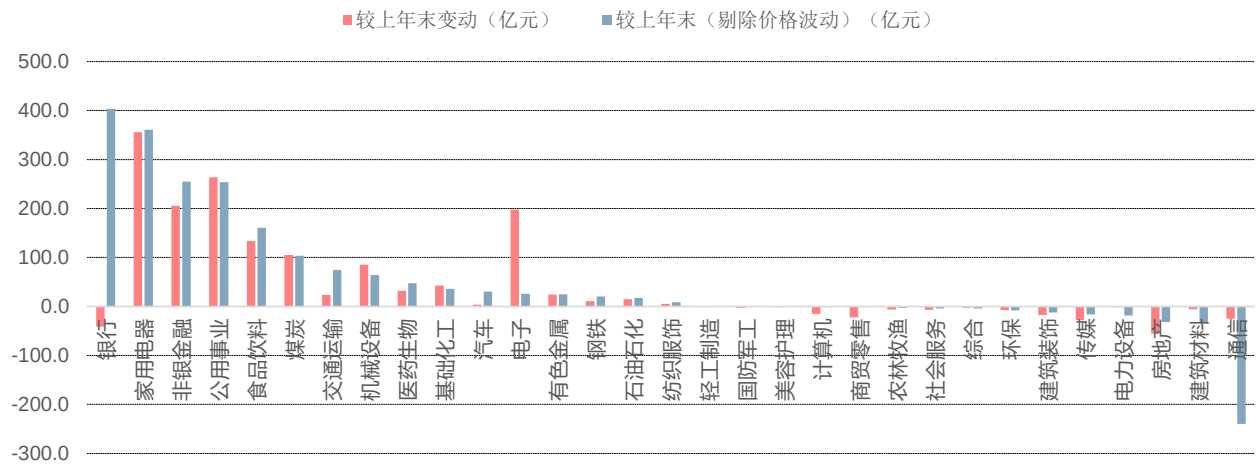


数据来源：Wind，中信建投证券

从较上年末变动看，险资 26Q2 在家用电器、公用事业、非银金融和电子行业的配置市值明显抬升，分别较上年末+356、+264、+206、+198 亿元。剔除股价波动后，险资 26Q2 对银行、家用电器、非银金融、公用事业的持仓规模提升较多，分别较上年末+404、+361、+255、+254 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

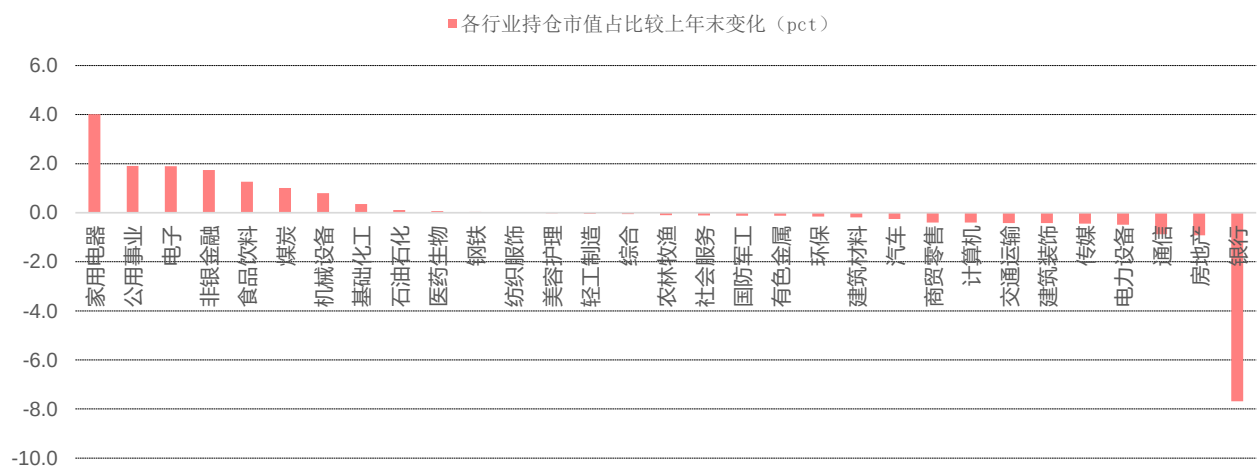
图 14: 26Q2 险资重仓股市值较上年末增加金额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

注：使用期间行业指数涨跌幅近似剔除价格波动影响

图 15: 26Q2 险资重仓股市值占比较上年末变化（pct）

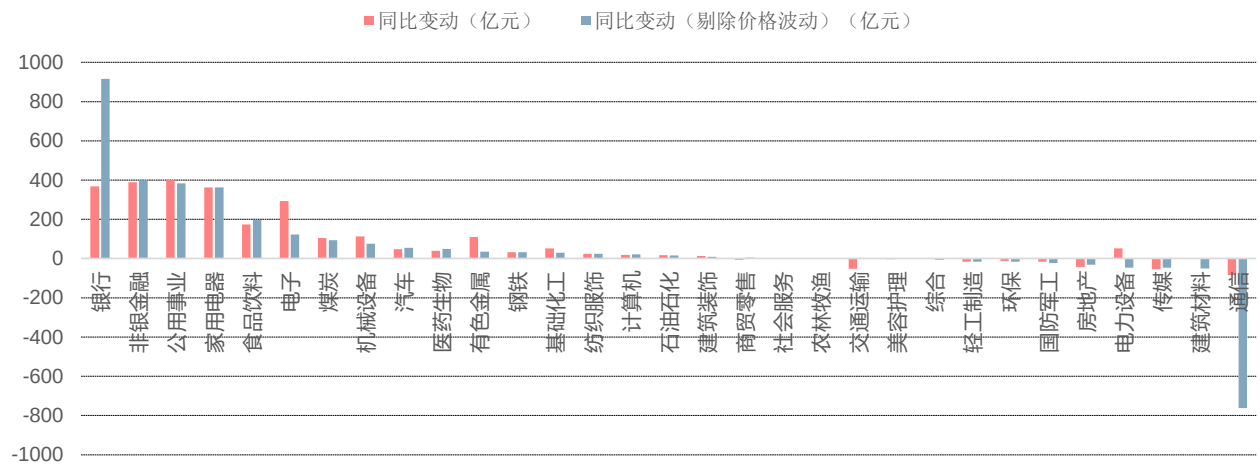


数据来源：Wind，中信建投证券

从同比变动看，险资 26Q2 在公用事业、非银金融、家用电器、银行、电子行业的配置市值明显抬升，分别同比+401、+389、+368、+363、+293 亿元；剔除股价波动后，险资 26Q2 对银行、非银金融、公用事业、家用电器的持仓规模提升较多，分别同比+915、+399、+383、+363 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

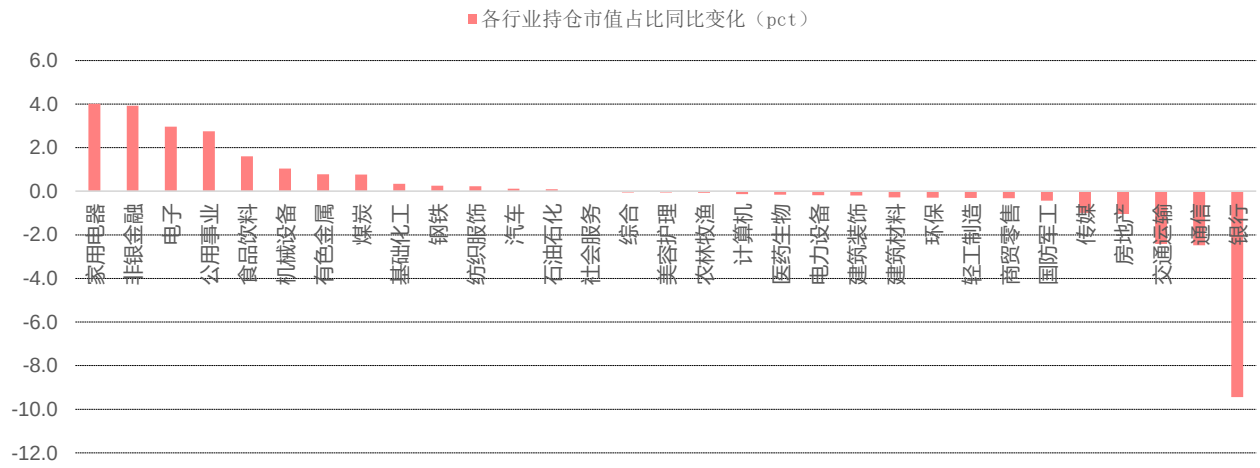
图 16: 26Q2 险资重仓股市值同比增加金额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

注：使用期间行业指数涨跌幅近似剔除价格波动影响

图 17: 26Q2 险资重仓股市值占比同比变化（pct）



数据来源：Wind，中信建投证券

3. 上市险企：股票配置进一步向 OCI 倾斜，TPL 配置比例同比提升但较上年末小幅下降

上市险企权益类资产增配趋势进一步强化。截至 2026 年 6 月末，7 家上市险企合计股票配置比例达 12.9%，同比提升 3.5pct。其中，平安股票配置比例达 14.6%，处于较高水平，新华/国寿/太平/阳光/太保/人保紧随其后，分别为 13.2%/13.1%/12.2%/12.1%/11.7%/9.7%。除阳光外，其余保险公司股票配置比例同比 25H1 抬升，其中国寿、人保的股票配置比例抬升最快，均同比+4.4pct，平安/太平/太保/新华分别同比+4.1/+3.9/+2.0/+1.5pct。

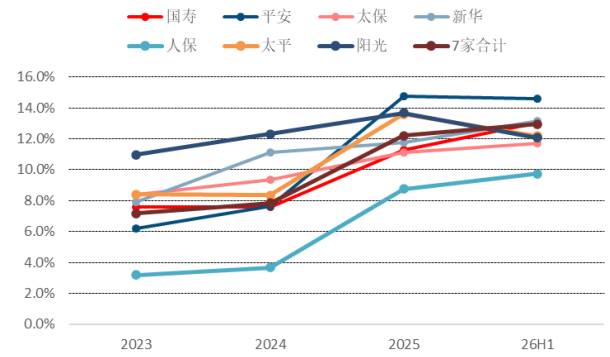
截至 2026 年 6 月末，7 家上市险企合计 OCI 股票配置比例达 6.0%，同比+2.1pct，占全部股票持仓比例平均达 46.2%，接近一半的股票已计入 FVOCI 账户，其中平安的 OCI 股票配置比例达 9.6%，继续增配 OCI 权益（同比+2.7pct），阳光/太平/国寿/人保/太保/新华紧随其后，分别为 7.8%/5.3%/4.9%/4.2%/4.1%/2.7%，分别同比-2.1/+2.4/+3.0/+1.7/+0.8/+0.5pct。同期 TPL 股票配置比例中，7 家上市险企合计 TPL 股票配置比例达 6.9%，

仅供内部参考，请勿外传

同比+1.4pct。其中新华的 TPL 配置比例达 10.1%（同比+1.2pct），处于较高水平，国寿/太保/太平/人保/平安/阳光紧随其后，分别为 8.0%/7.6%/6.9%/5.5%/5.0%/4.2%，分别同比+1.3/+1.2/+1.5/+2.7/+1.4/+0.02pct。

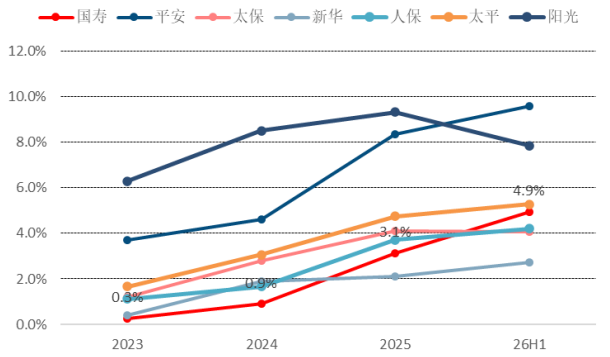
在上半年市场风格分化的环境下，险资配置呈现“OCI 账户主导增配、长期持有”特征，契合高股息资产计入 FVOCI 平滑利润的逻辑。新准则下 OCI 以公允价值变动计入其他综合收益、不冲击当期利润，且处置不回表，从制度上锁定“买入持有”，避免短期波动交易。险资作为中长期资金，权益的稳健增配与 OCI 扩容，是依托会计分类与长周期考核，持续布局高分红、长期盈利能力稳健资产，为资本市场提供长期稳定器的作用。

图 18:7 家上市险企股票配置比例（%）



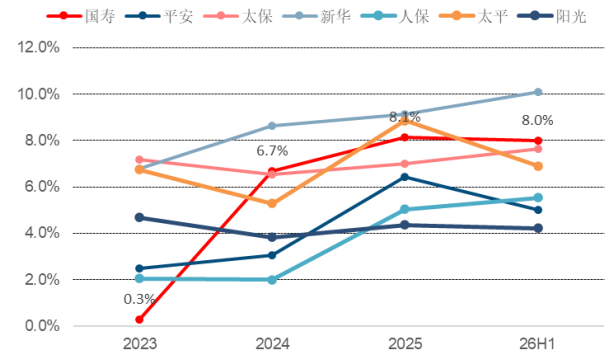
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 19:7 家上市险企 OCI 股票配置比例（%）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 20:7 家上市险企 TPL 股票配置比例（%）



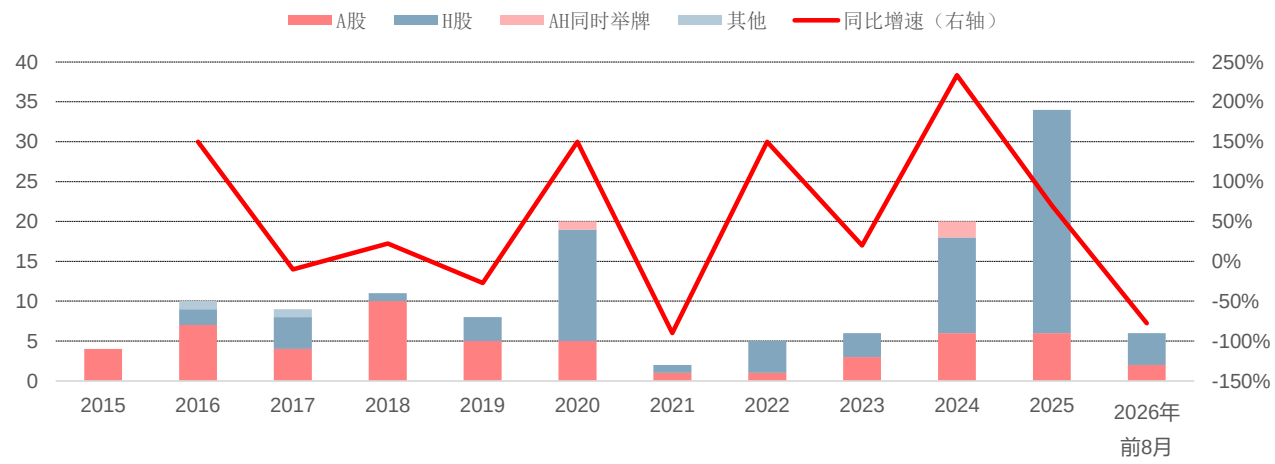
数据来源：公司公告，中信建投证券

4. 举牌事件跟踪：前 8 月举牌事件同比减少，举牌对象分布于银行、非银、交运、计算机

2026 年前 8 月，按举牌公告日期统计，共有 6 起保险公司举牌事件，同比减少 21 起。按被举牌对象拆分来看，A 股标的和 H 股标的数量分别为 2、4 起。按被举牌对象所属行业拆分，银行、非银金融、交通运输、计算机相关举牌事件分别为 2、2、1、1 起，具备高分红及相对稳定的 ROE 水平，红利属性显著。

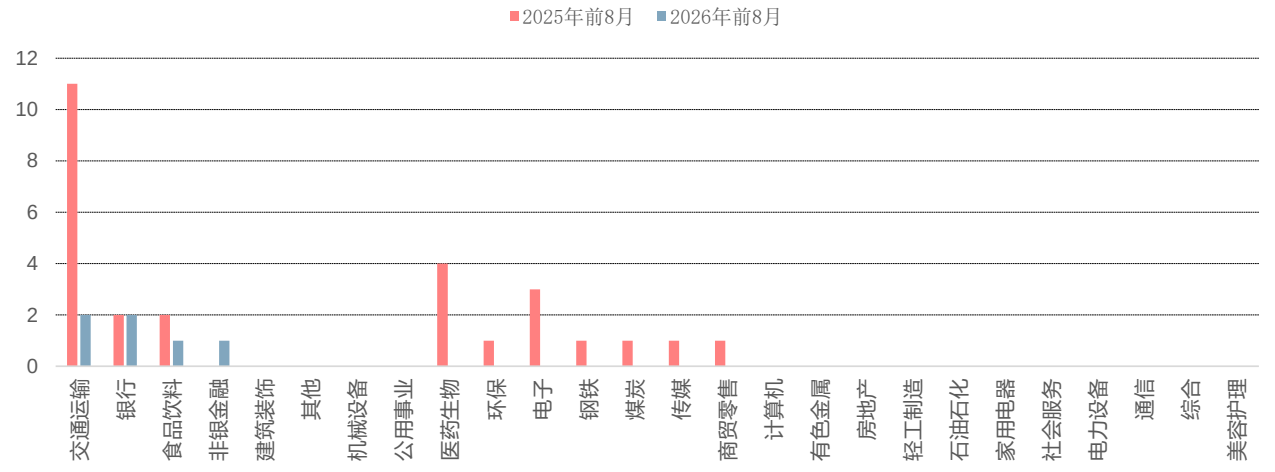
仅供内部参考，请勿外传

图 21：保险机构举牌事件数量及所在市场



数据来源：保险业协会，中信建投证券

图 22：保险机构今年以来举牌事件按所属行业构成情况

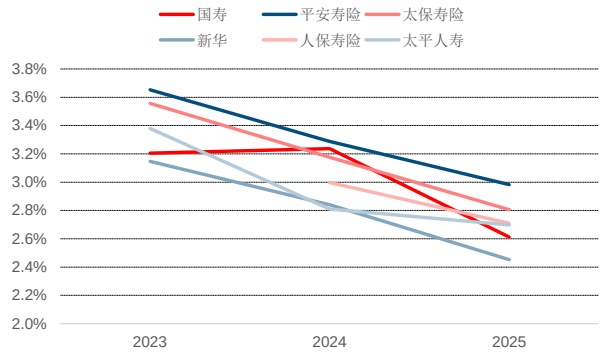


数据来源：保险业协会，中信建投证券

展望来看，险资股票配置在低利率环境和政策驱动下仍有长期增长空间，具体驱动包括：一是上市险企深入推进分红险转型，分红险刚性负债成本较低且需要长期投资收益支撑产品红利； 二是提高权益比例上限、拉长考核周期等政策利好市场，险资入市政策环境持续优化；三是 2026 年 8 月的资负管理新规以“五年综合投资收益覆盖全口径负债成本"为人身险公司的资负匹配硬约束，低利率环境下保险资金需充分发挥权益资产长期增值作用。此外，未来险资股票配置有望进一步倾向高股息标的。除了满足综合投资收益覆盖率的要求，资负管理新规还规定以“净投资收益覆盖保证成本”，高股息标的的股息直接计入净投资收益，能稳定覆盖保证成本，且在新准则下，计入 FVOCI 的权益资产能提升利润稳定性。

仅供内部参考，请勿外传

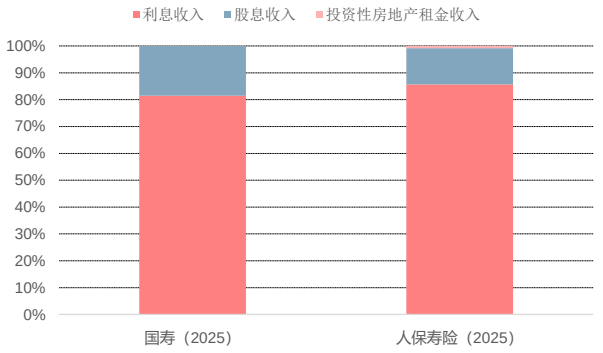
图 23：上市险企寿险公司净投资收益率测算结果



数据来源：公司公告，保险公司年度信息披露报告，中信建投证券

注：净投资收益计算口径不包括长股投权益法投资收益，且扣除利息支出

图 24：国寿、人保寿险净投资收益构成（扣除利息支出前）



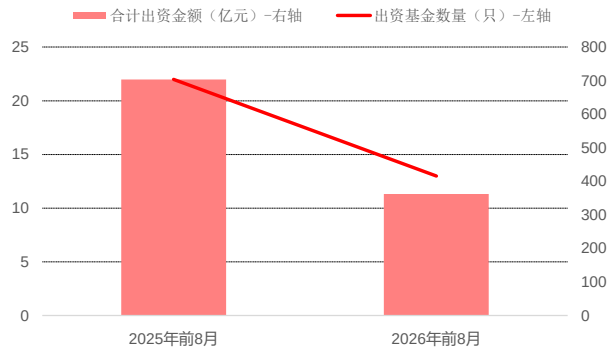
数据来源：公司公告，保险公司年度信息披露报告，中信建投证券

（三）私募股权：样本险企出资规模同比下降，穿透投资事件集中于新质生产力

本文以国寿股份、平安寿险、太保寿险、泰康人寿、新华人寿、太平人寿、人保寿险、阳光人寿为统计样本（以下称为样本保险公司），回顾样本保险公司股权基金投资相关的募、投、退环节动态。

募资方面，样本保险公司作为 LP 出资强度同比有所下降。根据投中数据，2026 年前 8 月，样本保险公司作为 LP 出资 13 只股权投资基金，同比-40.9%，其中 11 只基金披露样本保险公司出资金额，基于披露出资规模的股权投资基金测算样本保险公司合计出资金额约 362 亿元，同比-48.5%。

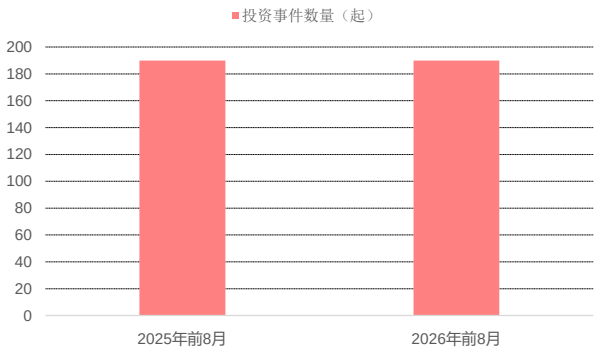
图 25：样本险企作为 LP 出资股权基金情况



数据来源：投中数据，中信建投证券

注：出资金额不含未披露出资规模的基金

图 26：样本险企投资基金穿透投资事件数量



数据来源：投中数据，中信建投证券

投资方面，穿透来看样本保险公司所投资基金的投向主要集中于电子信息、先进制造、医疗健康领域。根据投中数据，2026 年前 8 月，样本保险公司出资基金穿透投资事件共 190 起，同比持平，其中 93 起事件披露相关公司融资金额，合计约 1021 亿元（包含样本保险公司所投资基金之外其他投资者的认购金额）。相关融资事件主要集中于电子信息、先进制造、医疗健康领域，对应融资金额分别约 534 亿元、271 亿元、100 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

表 1: 2026 年前 8 月样本险企投资基金参与融资事件融资规模的行业分布情况

行业分类	样本险企参与融资事件融资规模（亿元）	部分代表性事件
电子信息	534.3	月之暗面（约 136.2 亿元）、新华三（约 92.5 亿元）、沐曦股份（约 51.9 亿元）、神玑技术（约 22.6 亿元）、硅基流动（约 20.0 亿元）、曦望 Sunrise（约 20.0 亿元）、极佳视界（约 15.0 亿元）、三启万物（约 13.6 亿元）、深度原理（约 10.0 亿元）、三启万物（约 10.0 亿元）、光联芯科（约 10.0 亿元）、新美光（约 10.0 亿元）、长飞先进（约 10.0 亿元）
先进制造	270.8	垣信卫星（约 69.8 亿元）、智平方（约 50.0 亿元）、沃兰特航空（约 20.7 亿元）、沃兰特航空（约 10.0 亿元）、加速进化（约 10.0 亿元）、同创普润（约 10.0 亿元）
医疗健康	100.5	心航路医学（约 6.0 亿元）、清普生物（约 6.0 亿元）、艺妙神州（约 5.0 亿元）、海昶生物（约 5.0 亿元）、阶梯医疗（约 5.0 亿元）
汽车交通	83.4	徐工汽车（约 64.4 亿元）
能源及矿业	15.8	诺瓦聚变（约 7.0 亿元）、诺瓦聚变（约 5.0 亿元）
企业服务	7.5	开源中国（约 7.5 亿元）
公用事业	5.2	曲靖聚隆（约 3.0 亿元）
化学工业	2.1	纽邦生物（约 2.0 亿元）
传统制造	1.1	中集醇科（约 1.1 亿元）

资料来源：投中数据，中信建投证券

退出方面，根据投中数据进行不完全统计，2026 年 8 月上市的公司中涉及样本保险公司的包括宇树科技、频准激光、国仪公司、超纯应材、嘉立创、聚仁新材。

表 2:2026 年 8 月上市公司及此前参投样本险企梳理（不完全统计）

公司名称	公司简介	此前直接或间接参与投资的样本险企（不完全统计）
宇树科技	专注于消费级、行业级高性能通用足式/人形机器人及灵巧机械臂的自主研发、生产，旗下四足机器人可应用于智能巡检、消防救援等场景。	新华保险
频准激光	主要从事高端光纤激光器的研发、生产与销售，产品包括种子激光器、窄线宽激光器、脉冲激光器等，应用于量子信息、激光雷达、先进工业和医疗美容等行业。	国寿股份
国仪公司	专注于高端科学仪器的研发，面向量子科技、材料科学、化学化工、生物医药、先进制造等多个领域，相继推出电子顺磁共振波谱仪、扫描 NV 探针显微镜、场发射扫描电子显微镜、聚焦离子束电子束双束显微镜等系列产品。	阳光人寿、新华保险、太平人寿
超纯应材	聚焦于半导体设备特殊涂层零部件、精密光学器件和特种材料的研发和生产，主要产品有石墨托盘、SIC 晶舟、SIC 轻质镜等，应用于芯片制造、精密光学等领域。	国寿股份

仅供内部参考，请勿外传

嘉立创	一站式 PCB 及 PCBA“柔性智造”服务商，专注于 PCB 打样/小批量、SMT 贴片、激光钢网等领域。	泰康人寿、太保寿险
聚仁新材	专注于己内酯系列产品的研发、生产和销售，主要产品为己内酯单体、聚己内酯多元醇、己内酯改性（甲基）丙烯酸酯等，可在国防科工、高端制造、新能源、生物医药和可降解材料等领域实现产品定制。	阳光人寿、新华保险、太平人寿

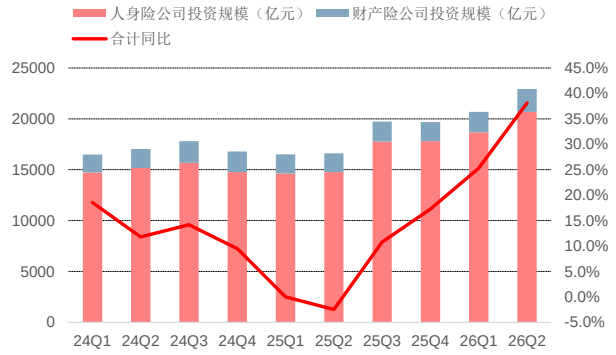
资料来源：投中数据，中信建投证券

注：此处为不完全统计梳理

（四）证券投资基金：配置规模同比+38.1%，助力提升权益配置效率

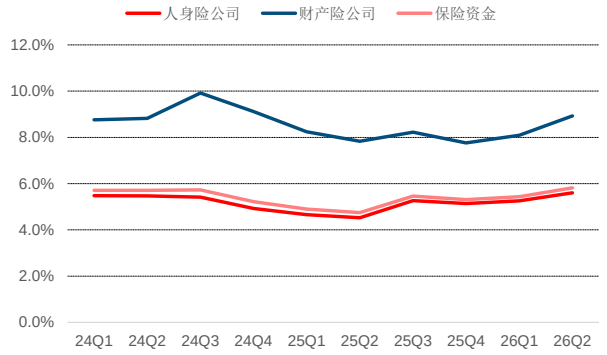
截至 26Q2 末，保险资金对证券投资基金的投资规模为 22,935 亿元，其中人身险、财产险公司分别为 20,672、2,263 亿元。环比上季度来看，保险资金对证券投资基金投资规模增加 2,262 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 1,999 亿元、增加 264 亿元。**较上年末来看，**保险资金对证券投资基金投资规模增加 3,248 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 2,859 亿元、增加 389 亿元。**同比来看，**保险资金对证券投资基金投资规模增加 6,330 亿元，其中人身险、财产险公司分别增加 5,905 亿元、增加 426 亿元。

图 27:保险资金对证券投资基金投资规模



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

图 28: 保险资金对证券投资基金配置比例



数据来源：国家金融监督管理总局，中信建投证券

注：保险资金数据按人身险公司与财产险公司加总测算

截至 26Q2 末，保险资金对证券投资基金的配置比例为 5.82%，其中人身险、财产险公司分别为 5.61%、8.93%。环比上季度来看，保险资金对证券投资基金配置比例增加 0.38pct，其中人身险、财产险公司分别增加 0.35pct、增加 0.84pct。**较上年末来看，**保险资金对证券投资基金配置比例增加 0.51pct，其中人身险、财产险公司分别增加 0.47pct、增加 1.17pct。**同比来看，**保险资金对证券投资基金配置比例增加 1.07pct，其中人身险、财产险公司分别增加 1.08pct、增加 1.10pct。

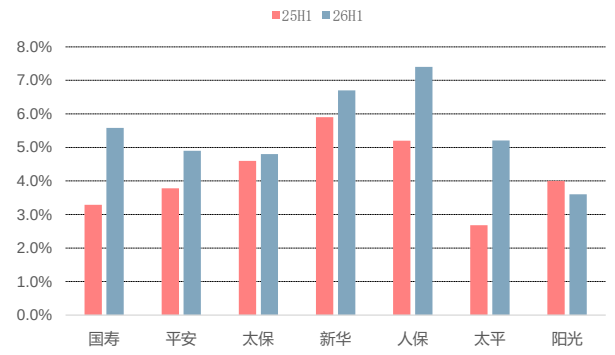
三、投资业绩：上半年权益市场向好提振收益，三季度或有所波动

在权益市场向好的带动下，7 家上市险企 2026 年上半年算术平均年化总投资收益率同比+1.3pct 至 5.5%，其中太平、国寿改善幅度较大，分别同比+2.5pct、+2.3pct 至 5.2%、5.6%。整体来看，7 家上市险企 2026 年上

仅供内部参考，请勿外传

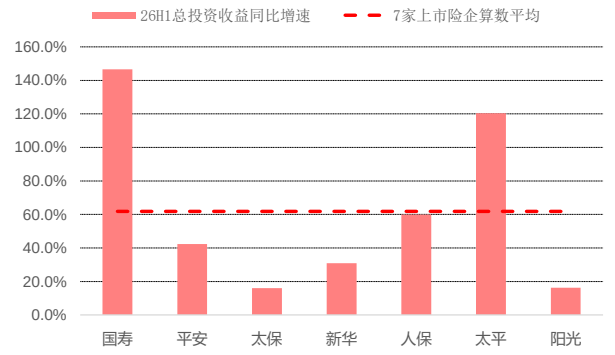
半年总投资收益算术平均增速为+61.8%。

图 29:上市险企年化总投资收益率变化情况



数据来源：公司公告，中信建投证券

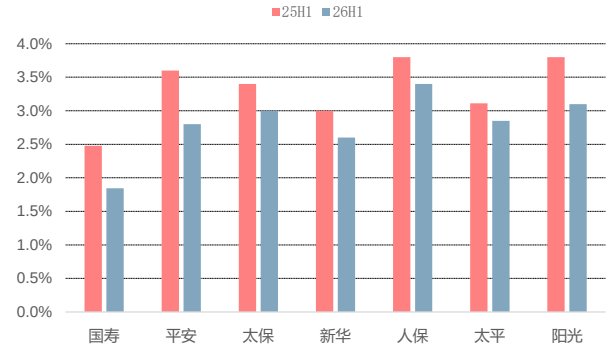
图 30: 26H1 总投资收益同比增速



数据来源：公司公告，中信建投证券

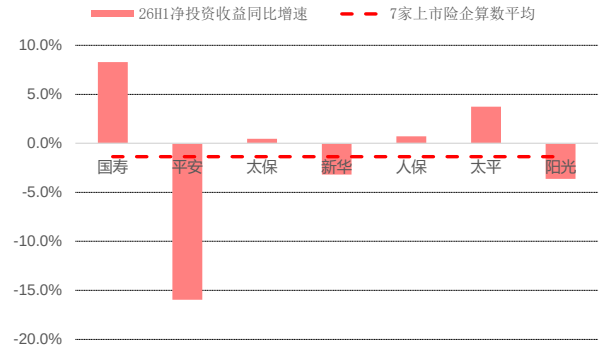
净投资收益率仍呈下行趋势。7 家上市险企 2026 年上半年算术平均年化净投资收益率同比-0.5pct 至 2.8%；7 家上市险企 2026 年上半年净投资收益算术平均增速为-1.4%。

图 31:上市险企年化净投资收益率变化情况



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 32: 26H1 净投资收益同比增速



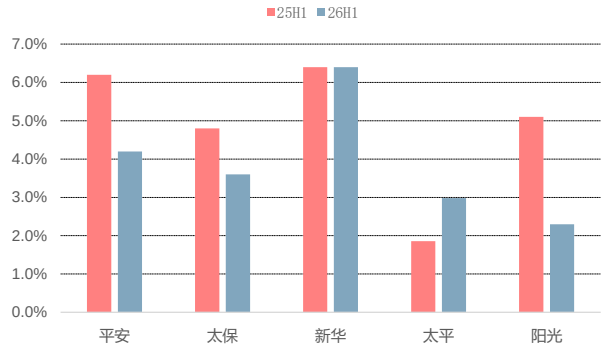
数据来源：公司公告，中信建投证券

**注：国寿净投资收益率为总投资收益率÷总投资收益×净投资收益*

2026 年上半年综合投资收益表现分化较大，主要由于计算口径差异。太平上半年未年化综合投资收益率同比+1.12pct 至 2.98%，表现较为亮眼，主因上半年 FVOCI 债务证券实现公允价值变动+147.08 亿港元，同比+144.5%。平安、太保、阳光的综合投资收益中剔除了 FVOCI 债务证券的公允价值变动，预计受 OCI 股票股价走弱影响，综合投资收益率同比有所下降。

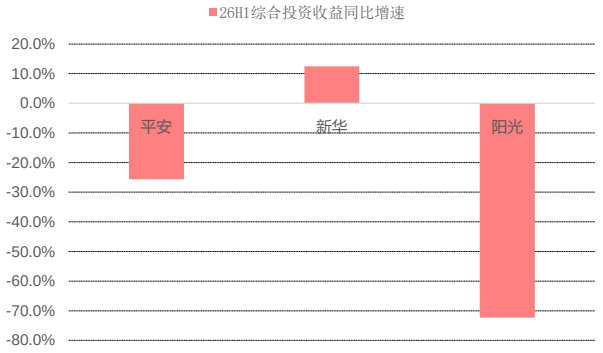
仅供内部参考，请勿外传

图 33:上市险企年化综合投资收益率变化情况



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 34: 26H1 综合投资收益同比增速



数据来源：公司公告，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

四、风险分析

负债端改革不及预期：当前公司寿险业务持续深化转型，若公司代理人队伍质量提升不及预期，可能会影响到公司的新业务价值。

长端利率超预期下行：如果长端利率出现超预期下行，将对公司的投资收益产生不利影响。

权益市场大幅下滑：如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期：保障型产品的新业务价值率一般较高，若居民对此类产品的需求持续低迷，可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，2022 年加入中信建投证券，主要覆盖保险/保险资管、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金金融等细分领域有较为深入的研究。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk