下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 09 日

相关研究

【兴证非银】证券行业 2026 年中报综述：科创和出海的两大增长叙事-2026.09.16

【兴证非银】非银周报（260907-260911）：金融强国建设开局提速，非银板块政策红利可期-2026.09.13

【兴证非银】资产管理产业链跟踪十六：募集环节迎来专门规章，私募基金销售行为全面规范-2026.09.06

分析师：唐亮亮
S0190523080002
tangliangliang@xyzq.com.cn

分析师：徐一洲
S0190521060001
xuyizhou@xyzq.com.cn

分析师：陈绍兴
S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

研究助理：郎霖
langlin@xyzq.com.cn

保险投资端梳理系列五：权益投资表现优异，OCI 股票规模持续扩量

投资要点：

- **2026H1 各类资产表现回顾：债券市场无风险利率震荡下行，股市各板块显著分化，结构性行情进一步强化，非标类资产配置价值持续下滑。**1）债券类：无风险利率震荡下行，期限利差走阔，信用利差收窄；估值表现上 2026H1 债券市场普遍取得正收益，且明显强于 2025H1 表现。2）权益类：2026H1 上证指数、中证 800 指数、沪深 300 指数、Wind 偏股型基金指数较年初分别上涨 3.2%、11.1%、7.55%、18.2%，涨幅均强于 2025H1 水平，科技成长板块主导行情，偏股混合型基金指数上涨幅度较大；传统价值风格明显承压，红利低波指数较年初下跌 11.1%。港股方面，恒生指数、恒生中国内地银行指数较年初分别下跌 10.7%、2.4%，显著弱于 2025H1 表现。3）非标类：在供给收缩、风险提升以及收益下滑情况下，非标资产配置价值不断降低。

- **2026H1 投资收益情况：根据统一口径计算的 2026H1 投资收益率及同比情况（与披露口径可能有出入），2026H1 上市险企 NII（净投资收益率）普遍同比下滑，TII（总投资收益率）均有提升，CII（综合投资收益率）表现分化，但各家 CII 均低于 TII，表明 OCI 高股息股票普遍为负向贡献。**1）NII（不年化，下同）：人保 1.66%（同比-0.21pct，以下均为同比）＞太平 1.54%（-0.15pct）＞太保 1.52%（-0.15pct）＞国寿 1.46%（-0.08pct）＞新华 1.31%（-0.21pct）=平安 1.31%（-0.43pct）。2）TII：国寿 4.46%（+2.41pct）＞人保 3.70%（+1.00pct）＞新华 3.35%（+0.38pct）＞太平 2.82%（+1.37pct）＞太保 2.34%（+0.14pct）=平安 2.34%（+0.54pct）。3）CII：国寿 3.76%（+1.59pct）＞人保 3.22%（+0.60pct）＞新华 3.12%（-0.14pct）＞太平 2.35%（+0.73pct）＞平安 2.00%（-1.00pct）＞太保 1.79%（-0.53pct）。

- **2026H1 投资结构变化：从统一口径计算资产配置结构看（权益类由于包含债券型基金导致数值偏高，仅供参考），2026H1 上市险企普遍增配二级权益，提升 OCI 资产配比。**1）固收配比：太平 80.2%（较 2026 年初-3.1pct，以下均为较 2026 年初）>太保 76.1%（-0.8pct）>国寿 69.5%（-1.0pct）>阳光 66.7%（-2.9pct）>平安 64.8%（-0.3pct）>人保 63.7%（-0.8pct）>新华 63.2%（-3.1pct）。拆分看，传统固收（债券+定存）配比在 55.9%-78.0%，人保最低、太平最高；另类固收配比在 0.0%-9.5%，新华最低，阳光最高。2）权益配比：新华 33.8%（较 2026 年初+4.0pct，以下均为较 2026 年初）>人保 32.9%（+1.3pct）>国寿 28.3%（+1.6pct）>平安 27.4%（-0.1pct）>阳光 25.5%（-0.1pct）>太平 19.5%（+1.4pct）>太保 19.3%（+0.3pct）。拆分权益类，股票+基金配比在 14.3%-25.5%，太保最低、新华最高；另类权益配比在 1.4%-17.5%，太平最低，人保最高。3）从会计分类（持有目的）看，截至 2026H1，FVTPL 资产占比在 23.0%-39.7%，平安最低，新华最高；FVOCI 资产占比在 31.8%-64.4%之间，新华最低，太平最高；AC 资产（包含存款）占比在 7.6%-24.7%，国寿最低，新华最高。

- **截至 2026 年 6 月 30 日重仓持股情况：重仓行业方面（不含港股），上市险企聚焦银行、公用事业等。**截至 2026 年 6 月 30 日，七家公司重仓市值前五大行业分别为银行（1719 亿元，占比 30.8%）、公用事业（789 亿元，占比 14.1%）、家电（361 亿元，占比 6.5%）、硬件设备（320 亿元，占比 5.7%）、交通运输（305 亿元，占比 5.5%）；重仓市值前五大个股分别为长江电力（372 亿元，占比 6.7%）、农业银行（355 亿元，占比 6.4%）、美的集团（328 亿元，占比 5.9%）、兴业银行（290 亿元，占比 5.2%）、华夏银行（164 亿元，占比 2.9%）。

- 风险提示：权益市场大幅回撤，长端利率大幅下行，监管周期大幅收严

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 市场环境：2026 年上半年各类资产表现回顾 3
（一） 债券类：利率中枢下移，期限利差走阔，信用利差收窄 3
（二） 权益类：股市板块分化显著，结构性行情进一步强化 4
（三） 非标类：配置价值持续下滑 5
二、 财报表现：上市险企 2026 年上半年投资业绩分析 5
（一） 投资收益：NII 同比下滑，TII 同比改善，CII 表现分化 5
（二） 投资结构（品种）：二级权益资产占比继续提升 10
（三） 投资结构（会计）：TPL 和 OCI 类资产占比变动分化 13
（四） 重仓持股：聚焦银行与公用事业 16
三、 风险提示 19

图目录

图 1、 2026 年上半年各期限国债收益率普遍下行 3
图 2、 2026 年上半年国债期限利差震荡走扩 3
图 3、 2026 上半年信用债到期收益率呈下行趋势 3
图 4、 2026 上半年信用利差震荡下行 3
图 5、 2026 年上半年债券指数涨幅明显强于 2025 年上半年 4
图 6、 2026 年上半年权益市场板块分化显著 5
图 7、 2026 年上半年主要指数较年初涨跌幅 5
图 8、 中国平安和中国太保非标债权名义投资收益率（年化） 5
图 9、 中国平安 2026 年上半年非标债权投资收益率情况 5
图 10、 2026 年上半年上市险企统一口径下各项投资收益贡献的收益率情况 9
图 11、 2026H1 上市险企大类资产占总投资资产比重（按品种） 10
图 12、 2026H1 上市险企传统、另类固收占总投资资产比重 11
图 13、 2026H1 上市险企债券分品种内部结构 12
图 14、 2026H1 末上市险企传统、另类权益占总投资资产比重 12
图 15、 2026H1 上市险企股票、基金占总投资资产比重 13
图 16、 上市险企大类资产占总投资资产比重（按会计） 14
图 17、 上市险企 OCI 股票占总投资资产比重 16
图 18、 上市险企 TPL 股票占总投资资产比重 16

表目录

表 1、 上市险企净/总/综合投资收益率 6
表 2、 2026 年上半年上市险企统一口径下的投资收益情况（不年化） 8
表 3、 上市险企不同类型债券占总债券比重（按会计） 14
表 4、 上市险企 OCI 和 TPL 股票规模及占总股票比重（亿元） 15
表 5、 上市险企重仓持股行业情况（不含港股，截至 2026 年 6 月末，亿元） 16
表 6、 上市险企重仓持股标的情况（不含港股，截至 2026 年 6 月末，亿元） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

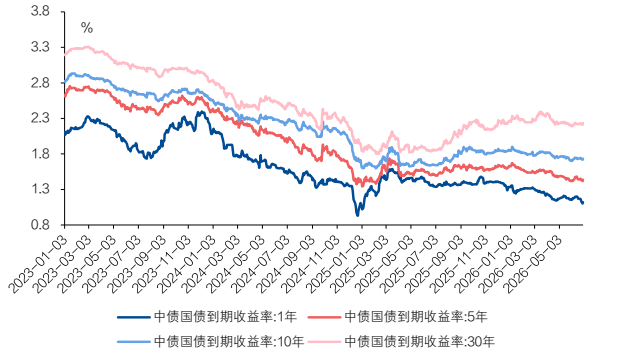
一、市场环境：2026 年上半年各类资产表现回顾

（一）债券类：利率中枢下移，期限利差走阔，信用利差收窄

2026 年上半年，在利率债供给节奏扰动与超长端供给担忧、货币政策节奏切换以及内外部事件扰动等多重因素影响下，利率中枢整体呈现波动下行趋势，期限利差走阔，信用利差收窄。

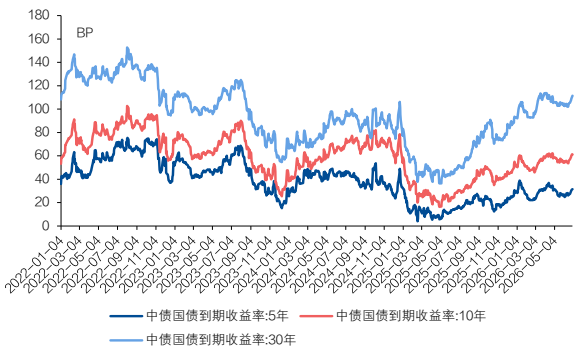
从期限结构看，短端和长端收益率普遍呈现下行趋势。截至 2026H1，1Y、5Y、10Y、30Y 国债到期收益率较年初分别变动-21.6、-19.4、-11.4、-3.1BP 至 1.12%、1.44%、1.73%、2.24%，普遍震荡下行。期限利差震荡走阔，截至 2026H1，5Y、10Y 相较 1Y 的期限利差分别较年初上升 2.1、10.1BP，30Y-1Y 及 30Y-10Y 的期限利差分别较年初上升 18.4、8.3BP。

图1、2026 年上半年各期限国债收益率普遍下行



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2026 年上半年国债期限利差震荡走扩



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

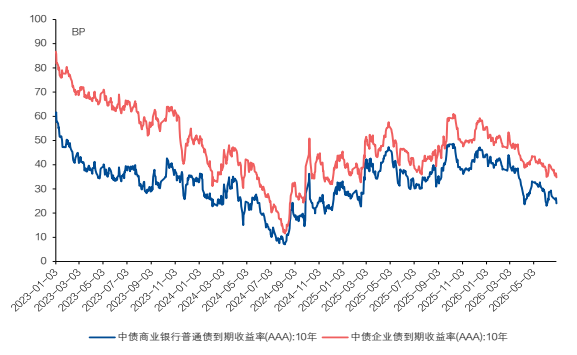
从信用结构看，利率债收益率降幅略低于企业债，信用利差收窄。截至 2026H1，10Y 商业银行普通债（AAA）、企业债（AAA）收益率较年初分别下降 31.5BP、32.1BP 至 1.97%和 2.08%，企业债及商业银行债降幅均大于 10 年期国债利率 20BP 以上。从信用利差看，截至 2026H1，10Y 商业银行普通债（AAA）、企业债（AAA）相较于 10Y 国债的信用利差分别-20.1、-20.7BP 至 24.0、34.7BP。

图3、2026 上半年信用债到期收益率呈下行趋势



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2026 上半年信用利差震荡下行

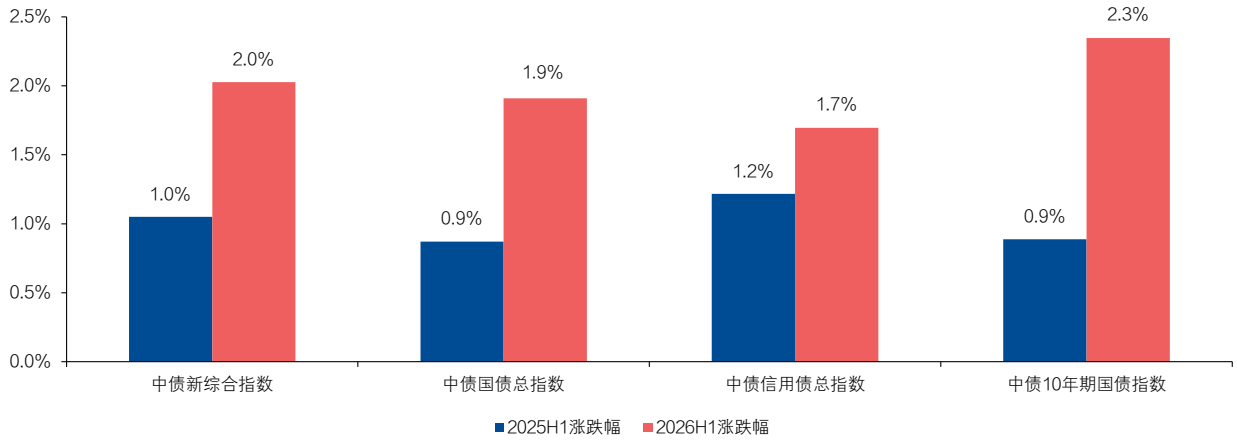


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

从估值表现看，2026 年上半年债券市场普遍取得正收益，且明显强于 2025 年上半年表现。2026H1，中债新综合指数、信用债总指数较年初分别上涨 2.0%、1.7%，较 2025H1 分别提升 0.98、0.48pct，国债总指数上涨 1.9%，较 2025H1 提升 1.04pct；分期限看，中债 10 年期国债指数上涨 2.3%，较 2025H1 上升 1.46pct。

图5、2026 年上半年债券指数涨幅明显强于 2025 年上半年



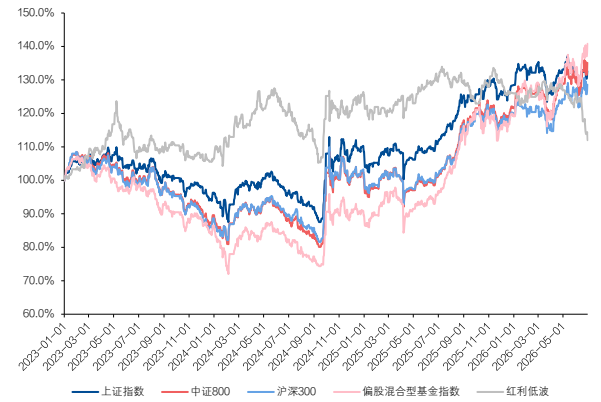
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）权益类：股市板块分化显著，结构性行情进一步强化

2026 年上半年，股票各板块出现显著分化，结构性行情趋势明显。2026H1 上证指数、中证 800 指数、沪深 300 指数、Wind 偏股型基金指数较年初分别上涨 3.2%、11.1%、7.55%、18.2%，涨幅均强于 2025H1 水平，科技成长板块主导行情，偏股混合型基金指数上涨幅度较大，延续了 2025 年结构性分化的走势。传统价值风格明显承压，红利低波指数下跌 11.1%。港股方面，恒生指数、恒生中国内地银行指数分别下跌 10.7%、2.4%，显著弱于 2025 年同期水平，主要受美联储降息预期反复折返及地缘冲突升级等宏观因素叠加全球市场中科技成长板块的“虹吸效应”等资金面因素影响。中长期看，在低利率环境+新会计准则切换背景下，以保险资金为代表的长期投资者对稳健可持续收益的需求并未因市场风格切换而改变，红利资产作为底仓配置的战略价值依然稳固。整体来看，2026 年上半年权益市场板块分化显著，结构性行情进一步强化，风格切换对各类资金配置能力提出了更高要求。

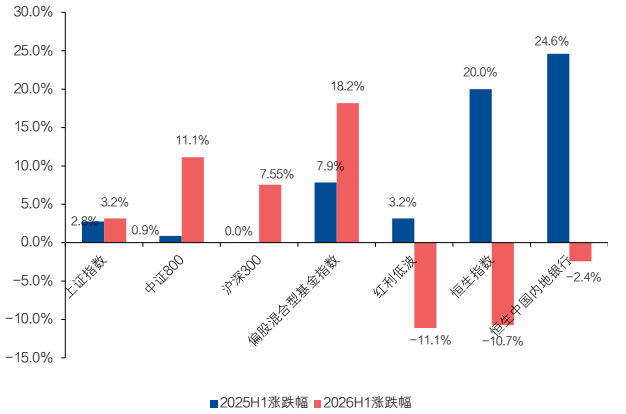
下载日志已记录，仅供内部参考

图6、2026 年上半年权益市场板块分化显著



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2026 年上半年主要指数较年初涨跌幅

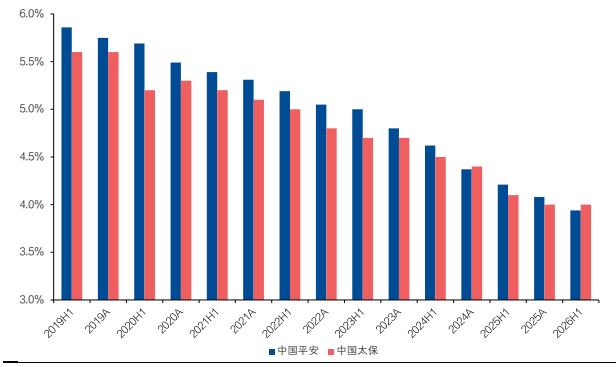


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）非标类：配置价值持续下滑

供给收缩、风险提升以及收益下滑情况下，非标资产配置价值不断降低。近年来，随着金融市场不断深化改革，标准产品种类和规模占比上升是发展趋势，非标资产空间在缩小、可配置性在降低、风险增量在提升。从收益率看，2026H1 平安、太保非标准化固收资产的名义投资收益率同比分别下降 0.3、0.1pct 至 3.9%、4.0%。我们认为，随着非标资产“流动性、收益性、安全性”方面的传统优势整体弱化，存量资产逐步到期，未来险资配置的非标资产规模占比将进一步下降。

图8、中国平安和中国太保非标债权名义投资收益率（年化）



数据来源：中国平安、中国太保公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、中国平安 2026 年上半年非标债权投资收益率情况

行业	投资占比(%)	名义投资收益率(%)	剩余到期期限(年)
基建	65.2	4.05	3.05
高速公路	9.8	4.10	2.40
电力	9.2	4.40	3.57
基建设施及园区开发	27.9	3.96	3.62
其他（水务、环保、铁路投资等）	18.3	3.98	2.27
非银金融(2)	10.5	3.50	4.33
不动产行业(3)	5.3	4.12	3.65
其他(4)	19.0	3.77	2.64
合计	100.0	3.94	3.14

注：(1) 债权计划及债权型理财产品作出穿透披露至行业分类标准细分。
(2) 非银金融行业是指除保险行业的金融企业，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，包括将金融投资不动产项目的不动产债权计划，以及将金融投资用途与不动产业务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) 因为行业占比小，合并归类至其他项下。
(5) 四舍五入，直接计算未必相等。

数据来源：中国平安公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

二、财报表现：上市险企 2026 年上半年投资业绩分析

（一）投资收益：NII 同比下滑，TII 同比改善，CII 表现分化

从披露的投资收益率结果看，2026H1 净投资收益率受利率下行影响普遍下滑，总/综合投资收益率受公允价值变动损益、OCI 债券浮盈等因素影响多有提升，具体看：

下载日志已记录，仅供内部参考

净投资收益率（NII）：人保 3.4%（简单年化*2，-0.4pct）>阳光 3.1%（-0.7pct）>太保 3.0%（简单年化*2，-0.4pct）>太平 2.9%（-0.3pct）>平安 2.8%（简单年化*2，-0.8pct）>新华 2.6%（-0.4pct）>国寿 1.8%（团队估算，-0.6pct），各家均同比下滑。

总投资收益率（TII）：人保 7.4%（简单年化*2，+2.2pct）>新华 6.7%（+0.8pct）>国寿 5.6%（+2.3pct）>太平 5.2%（+2.5pct）>平安 4.9%（简单年化*2，+1.1pct）>太保 4.8%（简单年化*2，+0.2pct）>阳光 3.6%（-0.4pct），除阳光外其余各家均有所改善。

综合投资收益率（CII）：新华 6.4%（持平，含 OCI 债券浮盈）>太平 6.0%（简单年化*2，+2.2pct，含 OCI 债券浮盈）>平安 4.2%（简单年化*2，-2.0pct，不含 OCI 债券浮盈）>太保 3.6%（简单年化*2，-1.2pct，不含 OCI 债券浮盈）>阳光 2.3%（-2.8pct，不含 OCI 债券浮盈）。整体看 CII 出现分化，同比下降主要因 OCI 股票等（主要为红利股票）表现明显弱于同期。**需要强调的是各家综合投资收益率口径差异较大，不完全可比。**

表1、上市险企净/总/综合投资收益率

净投资收益率	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025H1	2025A	2026H1
中国人寿	4.61%	4.34%	4.38%	4.00%	3.77%	3.47%	2.78%	3.04%	1.85%
中国平安	5.20%	5.10%	4.60%	4.70%	4.20%	3.80%	3.60%	3.70%	2.80%
中国太保	4.90%	4.70%	4.50%	4.30%	4.00%	3.80%	3.40%	3.40%	3.00%
新华保险	4.80%	4.60%	4.30%	4.60%	3.40%	3.20%	3.00%	2.80%	2.60%
中国人保	5.30%	5.00%	4.80%	5.10%	4.50%	4.00%	3.80%	3.60%	3.40%
中国太平	4.72%	4.21%	4.07%	4.02%	3.56%	3.46%	3.11%	3.21%	2.85%
阳光保险	-	5.20%	4.60%	3.90%	4.00%	4.20%	3.80%	3.70%	3.10%
总投资收益率	**2019A**	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
中国人寿	5.23%	5.30%	4.98%	3.94%	2.68%	5.50%	3.29%	6.09%	5.58%
中国平安	6.90%	6.20%	4.00%	2.50%	3.00%	4.50%	3.78%	4.50%	4.90%
中国太保	5.40%	5.90%	5.70%	4.20%	2.60%	5.60%	4.60%	5.70%	4.80%
新华保险	4.90%	5.50%	5.90%	4.30%	1.80%	5.80%	5.90%	6.60%	6.70%
中国人保	5.40%	5.80%	5.80%	4.60%	3.30%	5.60%	5.10%	5.70%	7.40%
中国太平	4.77%	5.44%	5.39%	3.31%	2.66%	4.57%	2.68%	4.04%	5.21%
阳光保险	-	6.50%	5.40%	4.90%	3.30%	4.30%	4.00%	4.80%	3.60%
综合投资收益率	**2019A**	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
中国人寿	7.27%	6.33%	4.87%	1.92%	3.23%	-	-	-	-
中国平安	6.06%	4.29%	3.39%	2.34%	3.60%	5.80%	6.20%	6.30%	4.20%
中国太保	6.66%	6.64%	4.83%	2.11%	2.70%	6.00%	4.80%	6.10%	3.60%
新华保险	7.16%	7.21%	4.81%	1.83%	2.58%	8.50%	6.30%	5.00%	6.40%
中国人保	7.17%	6.63%	5.57%	1.95%	3.96%	-	-	-	-
中国太平	-	-	-	2.35%	5.01%	10.32%	3.72%	1.73%	5.96%
阳光保险	-	-	-	2.80%	3.30%	6.50%	5.10%	6.10%	2.30%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

说明："-"表示未披露相关数据，注意各家口径存在差异，披露的投资收益率指标不完全可比。

下载日志已记录，仅供内部参考

由于各家披露的投资收益率口径存在差异，并不完全可比；下面统一口径，具体方法如下：

净投资收益率=（股息收入+利息收入+房地产租金收入+应占联营企业和合营企业收益-卖出回购金融资产利息支出）/（年初投资资产-年初卖出回购金融资产-年初 OCI 债权累计公允价值变动+年末投资资产-年末卖出回购金融资产-年末 OCI 债权累计公允价值变动）*2。此处将生息类资产、投资性房地产以及长期股权投资贡献的相对稳定释放的股息、利息、租金和权益法核算的长股投收益作为净投资收益。

总投资收益率=（净投资收益+买卖价差收入+公允价值变动损益-投资资产减值损失-卖出回购金融资产利息支出）/（年初投资资产-年初卖出回购金融资产-年初 OCI 债权累计公允价值变动+年末投资资产-年末卖出回购金融资产-年末 OCI 债权累计公允价值变动）*2。此处在净投资收益基础上，将反映在利润表里与资本市场波动有关的不确定性投资收益计入，包括处置资产的价差收益、二级市场股票、基金和债券的市值变动损益以及各类投资资产减值损失。

综合投资收益率=（总投资收益+OCI 权益工具公允价值变动损益-卖出回购金融资产利息支出）/（年初投资资产-年初卖出回购金融资产-年初 OCI 债权累计公允价值变动+年末投资资产-年末卖出回购金融资产-年末 OCI 债权累计公允价值变动）*2。此处在总投资收益基础上，将未反映在利润表里（反映在净资产中）的 OCI-权益投资（包括股票、永续债等权益资产）的市值变动损益计入。需要强调的是，剔除了 OCI-债权投资的市值变动损益，这是因为保险公司 OCI 中的债券资产，绝大多数都是以持有至到期投资、获取票息收入为目的，出于实质大于形式的原则，综合投资收益率计算过程中不考虑此类收益。

统一口径计算的 2026H1 投资收益率及同比情况如下：

净投资收益率（NII，不年化）：人保 1.66%（同比-0.21pct，以下均为同比）> 太平 1.54%（-0.15pct）> 太保 1.52%（-0.15pct）> 国寿 1.46%（-0.08pct）> 新华 1.31%（-0.21pct）=平安 1.31%（-0.43pct）。人保、太保相对领先，前者主要得益于长股投收益贡献较高（华夏和兴业银行），后者主要系过往利率高点配的长债较多，且红利股票规模占比相对较高。国寿、新华相对落后。从趋势看，各家受利率下行、存量高息固收资产占比逐步到期等影响 NII 普遍下降。需要注意，平安本期 NII 数据偏低，降幅较大，一方面因公司高股息股票中银行持仓较多，

下载日志已记录，仅供内部参考

去年银行中期分红实际派息日普遍提前至去年末，导致本应今年初收到的一部分股息算入去年末；从团队估算数据看，平安 2026 上半年股息分红收入同比减少 127 亿元，同比下降 37%；另一方面与保险资金长期股权投资的投资收益同比大幅减少有关。

总投资收益率（TII，不年化）：国寿 4.46%（+2.41pct）>人保 3.70%（+1.00pct）>新华 3.35%（+0.38pct）>太平 2.82%（+1.37pct）>太保 2.34%（+0.14pct）=平安 2.34%（+0.54pct）。国寿、人保、新华相对领先，太保、平安相对落后。从变动情况看，各家均有提升，主要得益于股票、基金买卖价差及浮盈同比改善，买卖价差+公允价值变动合计同比，太平由同期亏损的-36 亿元转为当期盈利的+216 亿元，其他险企，平安+1920%（同比，以下均为同比）>国寿+573%>人保+218%>太保+74%>新华+59%。太平同期基数较低，因此同比大幅改善；平安当期 TPL 类权益投资业绩同比大幅改善，但因前文所述的 NII 拖累，TII 并不领先；国寿、人保改善幅度较大，预计主要得益于 TPL 类中成长股涨幅较大。

综合投资收益率（CII，不年化）：国寿 3.76%（+1.59pct）>人保 3.22%（+0.60pct）>新华 3.12%（-0.14pct）>太平 2.35%（+0.73pct）>平安 2.00%（-1.00pct）>太保 1.79%（-0.53pct）。国寿、人保、新华相对领先，太保、平安相对落后。从变动情况看，国寿、人保、太平同比提升，平安、太保、新华同比下降。需要注意，各家 CII 均低于 TII，表明 OCI 高股息股票普遍为负向贡献，市值有不同程度的下跌，主要因上半年红利板股估值持续回调，平安 CII 与 TII 差距相对较小，可能表明公司上半年 OCI 股票亏损幅度相对较小，表现相对较优，或与平安 OCI 高股息股票中持有的港股银行特别是汇丰银行较多有关。

表2、2026 年上半年上市险企统一口径下的投资收益情况（不年化）

单位：百万元	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2026H1	2025H1	26H1 同比	2026H1	2025H1	26H1 同比	2026H1	2025H1	26H1 同比
期初投资资产	7,423,705	6,611,071	12.3%	6,489,962	5,731,409	13.2%	3,039,987	2,734,457	11.2%
期末投资资产	7,946,101	7,127,153	7.0%	6,610,950	6,202,475	1.9%	3,172,982	2,924,728	4.4%
平均投资资产	7,002,689	6,137,352	10.9%	5,705,173	5,143,003	8.3%	2,735,227	2,402,890	10.2%
净投资收益	104,024	96,067	8.3%	78,012	92,823	-16.0%	43,454	42,422	2.4%
利息收入	77,091	75,362	2.3%	56,824	54,181	4.9%	30,123	29,061	3.7%
股息分红收入	18,379	13,922	32.0%	21,529	34,196	-37.0%	12,220	13,195	-7.4%
投资性房地产租金收入	-6	77	-107.8%	3,643	3,732	-2.4%	425	311	36.7%
应占联营企业和合营企业收益	8,560	6,706	27.6%	-3,984	714	-658.0%	686	-145	-
买卖价差收入	75,507	30,374	148.6%	39,549	9,746	305.8%	20,725	7,018	195.3%
公允价值变动损益	135,835	1,029	13100.7%	20,894	-6,754	-	1,726	5,856	-70.5%
买卖价差+公允价值变动损益	*211,342*	*31,403*	*573.0%*	*60,443*	*2,992*	*1920.2%*	*22,451*	*12,874*	*74.4%*

下载日志已记录，仅供内部参考

投资资产减值损失	-862	36	-2494.4%	-1,513	401	-477.3%	117	-10	-
总投资收益	314,504	127,506	146.7%	136,942	96,216	42.3%	66,022	55,286	19.4%
其他综合收益-剔除债权	-49,341	7,152	-789.9%	-19,569	61,593	-131.8%	-15,222	2,518	-704.5%
综合投资收益	265,163	134,658	96.9%	117,373	157,809	-25.6%	50,800	57,804	-12.1%
净投资收益率-统一口径	1.46%	1.54%	-0.08pct	1.31%	1.74%	-0.43pct	1.52%	1.67%	-0.15pct
总投资收益率-统一口径	4.46%	2.05%	2.41pct	2.34%	1.81%	0.54pct	2.34%	2.21%	0.14pct
综合投资收益率-统一口径	3.76%	2.17%	1.59pct	2.00%	3.00%	-1.00pct	1.79%	2.31%	-0.53pct
附：利息支出	*1,882*	*1,721*	*9.4%*	*3,246*	*3,367*	*-3.6%*	*1,896*	*2,217*	*-14.5%*

单位：百万元	新华保险			中国人保			中国太平（港元）		
	2026H1	2025H1	26H1 同比	2026H1	2025H1	26H1 同比	2026H1	2025H1	26H1 同比
期初投资资产	1,841,227	1,629,361	13.0%	1,901,634	1,641,756	15.8%	1,743,052	1,562,099	11.6%
期末投资资产	1,901,854	1,712,522	3.3%	1,997,723	1,760,674	5.1%	1,941,507	1,683,283	11.4%
平均投资资产	1,672,429	1,458,257	10.7%	1,754,082	1,543,605	10.7%	1,690,855	1,483,781	11.9%
净投资收益	23,332	24,098	-3.2%	30,836	30,491	1.1%	26,215	25,268	3.7%
利息收入	14,575	16,213	-10.1%	18,344	18,431	-0.5%	21,019	19,896	5.6%
股息分红收入	6,911	7,113	-2.8%	4,843	3,571	35.6%	4,079	3,909	4.3%
投资性房地产租金收入	135	134	0.7%	361	310	16.5%	390	392	-0.6%
应占联营企业和合营企业收益	1,711	638	168.2%	7,288	8,179	-10.9%	728	1,071	-32.0%
买卖价差收入	38,234	11,012	247.2%	21,685	8,729	148.4%	11,825	-1,223	-
公允价值变动损益	-4,380	10,230	-142.8%	14,069	2,501	462.5%	9,745	-2,376	-
买卖价差+公允价值变动损益	*33,854*	*21,242*	*59.4%*	*35,754*	*11,230*	*218.4%*	*21,570*	*-3,600*	*-699.2%*
投资资产减值损失	339	-52	-	98	67	46.3%	166	81	106.4%
总投资收益	57,525	45,288	27.0%	66,688	41,788	59.6%	47,952	21,749	120.5%
其他综合收益-剔除债权	-3,845	4,252	-190.4%	-8,523	281	-3133.1%	-8,014	2,435	-429.1%
综合投资收益	53,680	49,540	8.4%	58,165	42,069	38.3%	39,938	24,184	65.1%
净投资收益率-统一口径	1.31%	1.52%	-0.21pct	1.66%	1.87%	-0.21pct	1.54%	1.69%	-0.15pct
总投资收益率-统一口径	3.35%	2.97%	0.38pct	3.70%	2.71%	1.00pct	2.82%	1.45%	1.37pct
综合投资收益率-统一口径	3.12%	3.27%	-0.14pct	3.22%	2.62%	0.60pct	2.35%	1.62%	0.73pct
附：利息支出	*1,422*	*1,908*	*-25.5%*	*1,717*	*1,671*	*2.8%*	*217*	*210*	*3.3%*

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2026 年上半年上市险企统一口径下各项投资收益贡献的收益率情况

投资收益/平均投资资产	中国人寿	中国平安	中国太保	新华保险	中国人保	中国太平
净投资收益	1.46%	1.31%	1.52%	1.31%	1.66%	1.54%
利息收入	1.10%	1.00%	1.10%	0.87%	1.05%	1.24%
股息分红收入	0.26%	0.38%	0.45%	0.41%	0.28%	0.24%
投资性房地产租金收入	0.00%	0.06%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%
应占联营企业和合营企业收益	0.12%	-0.07%	0.03%	0.10%	0.42%	0.04%
买卖价差收入	1.08%	0.69%	0.76%	2.29%	1.24%	0.70%
公允价值变动损益	1.94%	0.37%	0.06%	-0.26%	0.80%	0.58%
买卖价差+公允价值变动损益	3.02%	1.06%	0.82%	2.02%	2.04%	1.28%
投资资产减值损失	-0.01%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%
总投资收益	4.46%	2.34%	2.34%	3.35%	3.70%	2.82%
其他综合收益-其他权益工具浮盈（不含OCI债权）	-0.70%	-0.34%	-0.56%	-0.23%	-0.49%	-0.47%
综合投资收益	3.76%	2.00%	1.79%	3.12%	3.22%	2.35%
附-利息支出	-0.03%	-0.06%	-0.07%	-0.09%	-0.10%	-0.01%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；此处各项投资收益贡献的收益率计算的分母均为统一口径计算的平均投资资产。

下载日志已记录，仅供内部参考

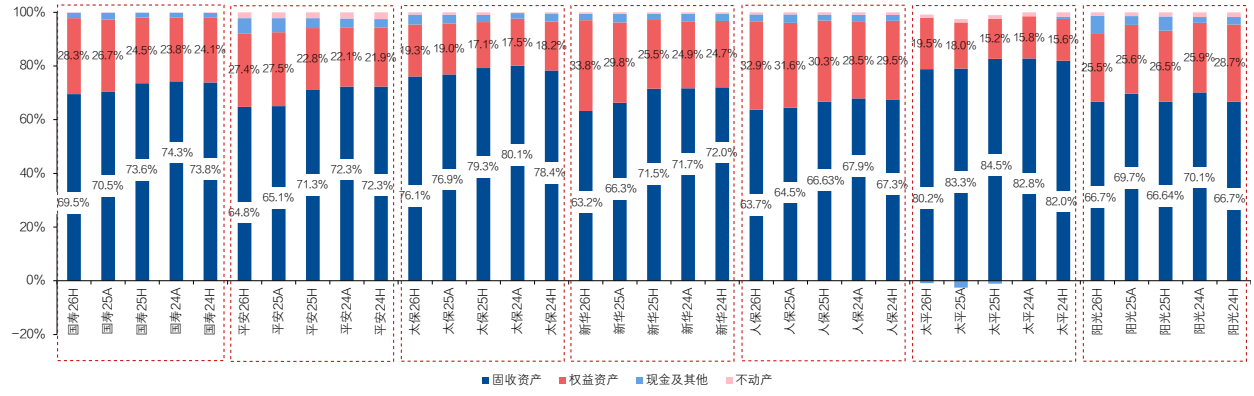
（二）投资结构（品种）：二级权益资产占比继续提升

为便于横向对比，统一固收和权益类资产口径，其中固收资产包括定存、债券（不含永续债）、债权投资计划、固收类理财产品、信托计划等另类资产。权益类资产包括股票（含优先股）、基金（权益型基金+债券型基金）、股权投资计划、股权型理财产品、私募股权基金、永续债、长期股权投资等另类资产。统一口径下，截至 2026H1：

固收类资产配置比例：太平 80.2%（较 2026 年初-3.1pct，以下均为较 2026 年初）>太保 76.1%（-0.8pct）>国寿 69.5%（-1.0pct）>阳光 66.7%（-2.9pct）>平安 64.8%（-0.3pct）>人保 63.7%（-0.8pct）>新华 63.2%（-3.1pct）。太平、太保固收类资产占比最高，新华、人保占比最低。**从变动趋势看，各家固收资产占比较年初均下降，其中太平、新华降幅较为明显。**

权益资产配置比例[1]：新华 33.8%（较 2026 年初+4.0pct，以下均为较 2026 年初，**需要说明的是，新华未披露基金资产明细分类，此处包含较多债券型基金，实际权益占比应低于此数**）>人保 32.9%（+1.3pct）>国寿 28.3%（+1.6pct）>平安 27.4%（-0.1pct）>阳光 25.5%（-0.1pct）>太平 19.5%（+1.4pct）>太保 19.3%（+0.3pct）。**新华、人保权益类资产占比最高，太保、太平占比最低。从变动趋势看，除平安、阳光权益类资产占比较年初略有下降，其余公司较年初占比提升，其中新华提升幅度最大。**

图11、2026H1 上市险企大类资产占总投资资产比重（按品种）



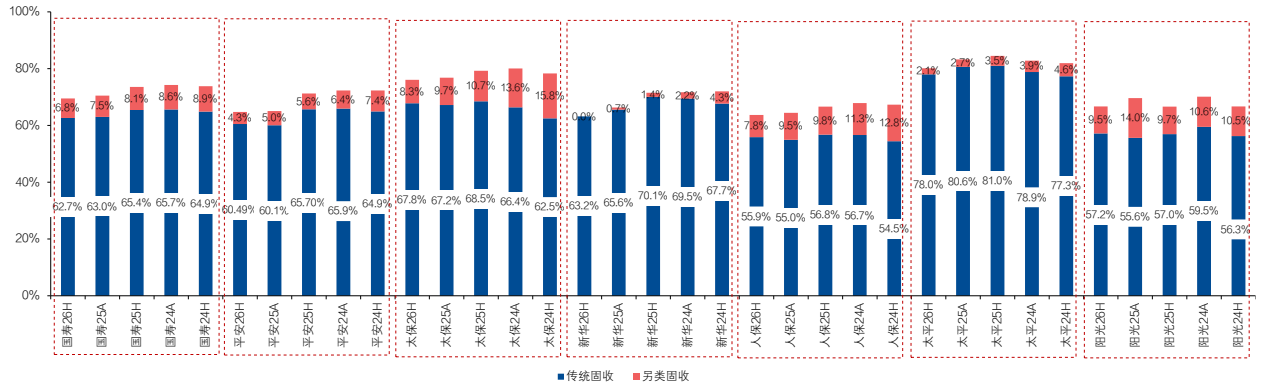
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

[1] 新华、人保、国寿和太平均未披露基金资产明细分类，为统一口径，本文权益资产均包含债券型基金，因此实际权益规模和比例应低于本文统计数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

拆分固收类资产，七家公司传统固收（债券+定存）配置比例在 55.9%-78.0%。人保最低、太平最高。从趋势看国寿、新华、太平占比较年初下降 0.3、2.4、2.6pct，太平降幅最大；平安、太保、人保、阳光占比较年初提升 0.4、0.6、0.9、1.5pct，阳光增幅最大。另类固收（债权投资计划、信托计划、固收类理财产品等）配置比例在 0.0%-9.5%，新华最低，阳光最高；从趋势看各家配置比例较年初均有下滑，下滑幅度在 0.5-4.5pct，阳光降幅最大。

图12、2026H1 上市险企传统、另类固收占总投资资产比重

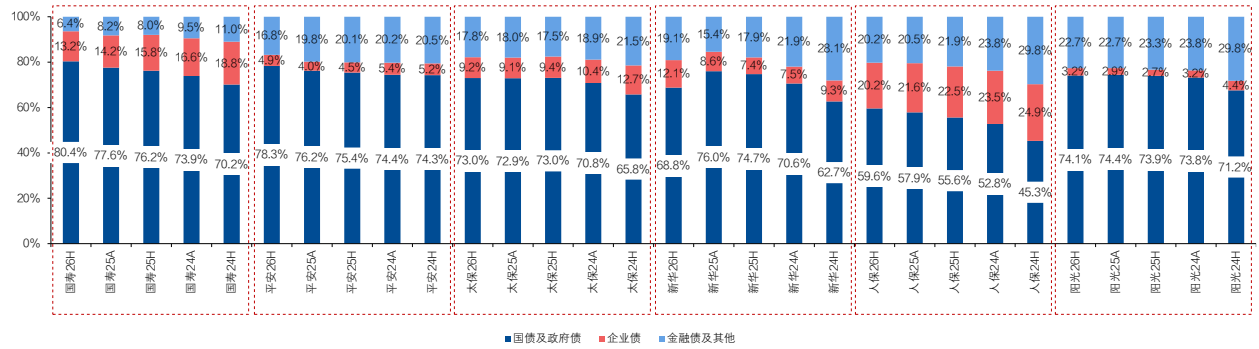


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

进一步拆分传统固收内部结构（各类型债券占债券整体比重），六家公司（无太平）债券中的国债及政府债占比在 59.6%-80.4%，人保最低、国寿最高；从变动看除新华、阳光外各家占比较年初均有提升，其中国寿增幅最大，新华降幅最大。企业债占比在 3.2%-20.2%，阳光占比最低、人保占比最高；从变动看除国寿、人保外各家占比较年初均有提升，其中新华增幅最大，人保降幅最大。金融债及其他占比在 6.4%-22.7%，国寿占比最低、阳光占比最高；从变动看除新华、阳光外各家较年初均有下降，其中新华增幅最大，平安降幅最大。平安在业绩会材料中首次披露保险资金债券品种内部结构，其中政府债、金融债、企业债占比分别为 81%、16%、3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

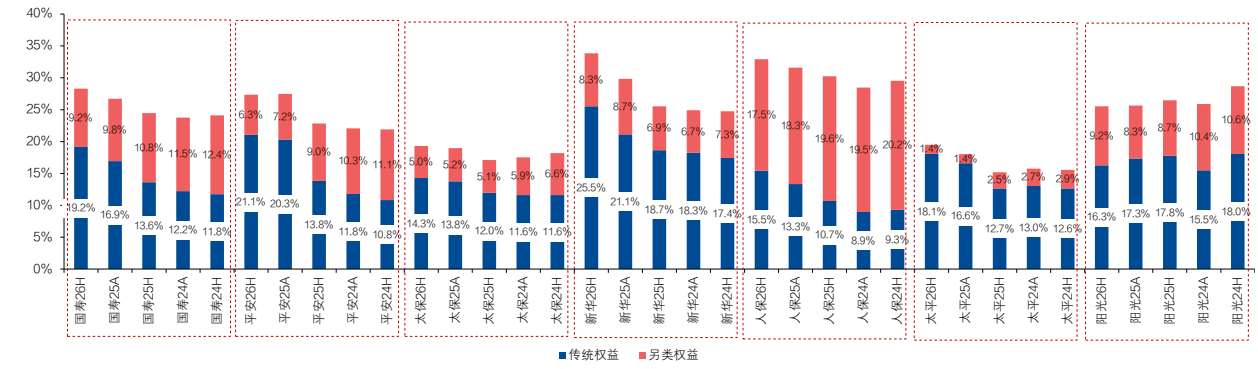
图13、2026H1 上市险企债券分品种内部结构



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

拆分权益类资产，七家公司传统权益（股票+基金）配置比例在 14.3%-25.5%，太保最低、新华最高；从趋势看除阳光外各家较年初均有提升，其中新华较年初提升 4.4pct。新华 25.5%（较 2026 年初+4.4pct，以下均为较 2026 年初）>平安 21.1%（+0.7pct）>国寿 19.2%（+2.2pct）>太平 18.1%（+1.5pct）>阳光 16.3%（-1.1pct）>人保 15.5%（+2.1pct）>太保 14.3%（+0.5pct）。另类权益（股权投资计划、股权型理财产品、私募股权基金、长股投等）配置比例在 1.4%-17.5%，太平最低，人保最高；从趋势看除阳光较年初略有提升外，其余公司较年初均有下降。

图14、2026H1 末上市险企传统、另类权益占总投资资产比重



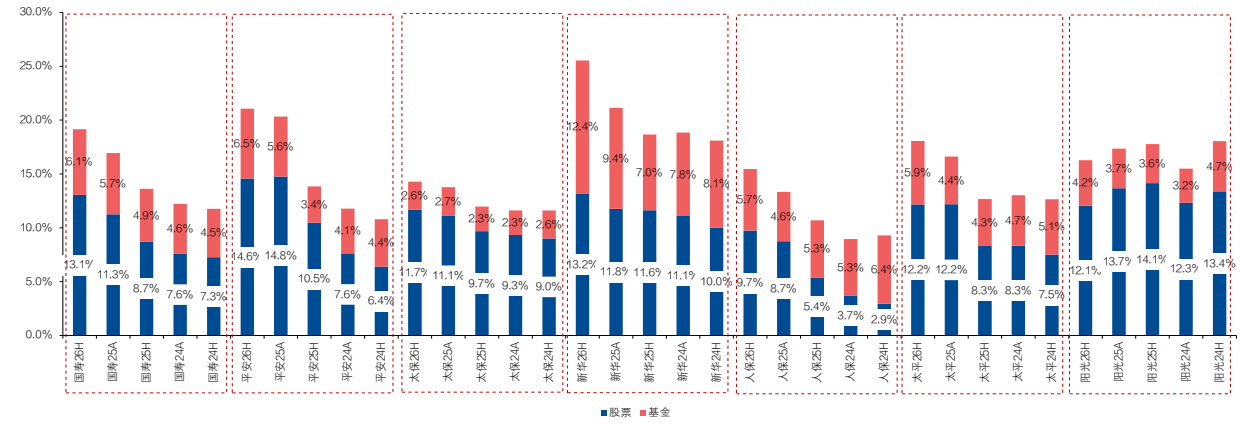
数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

进一步拆分传统权益（股票、基金占总投资资产比重），2026H1 七家公司股票占比在 9.7%-14.6%，人保占比最低、平安占比最高；从变动看国寿、太保、新华、人保占比较年初提升，平安、太平、阳光占比较年初下降，其中国寿增幅最大，阳光降幅最大。平安 14.6%（较 2026 年初-0.2pct，以下均为较 2026 年初）>新华 13.2%(+1.4pct)>国寿 13.1%(+1.8pct)>太平 12.2%(-0.01pct)>阳光 12.1%（-1.6pct）>太保 11.7%（+0.6pct）>人保 9.7%（+1.0pct）。基金占比在 2.6%-

下载日志已记录，仅供内部参考

12.4%，太保占比最低、新华占比最高；从变动看除太保占比较年初略有下降外，其余公司占比较年初均有提升。新华 12.4%（较 2026 年初+3.0pct，以下均为较 2026 年初）>平安 6.5%（+0.9pct，其中权益型基金 4.8%）>国寿 6.1%（+0.4pct）>太平 5.9%（+1.5pct）>人保 5.7%（+1.1pct）>阳光 4.2%（+0.6pct）>太保 2.6%（-0.1pct，其中权益型基金 2.2%）。

图15、2026H1 上市险企股票、基金占总投资资产比重



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

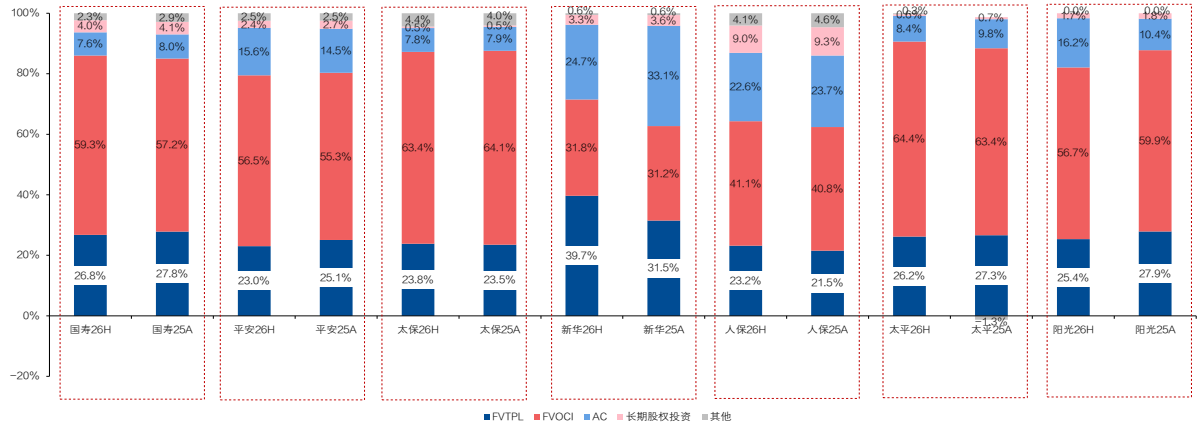
不动产方面（投资性房地产），各家配置比例普遍下降。截至 2026H1，不动产占总投资资产比重，平安 2.16%（较 2026 年初-0.06pct，以下均为较 2026 年初）>阳光 1.37%（-0.08pct）>太平 1.22%（-0.14pct）>太保 0.84%（-0.09pct）>人保 0.77%（-0.04pct）>新华 0.58%（-0.04pct）>国寿 0.14%（-0.01pct）。平安占比最高，国寿最低；从变动趋势看，各家配置比例较年初均有下降，太平降幅最大。

（三）投资结构（会计）：TPL 和 OCI 类资产占比变动分化

从保险资金总投资资产的会计分类（持有目的）看，截至 2026H1，FVTPL 资产占比在 23.0%-39.7%，平安占比最低，新华占比最高；FVOCI 资产占比在 31.8%-64.4%之间，新华占比最低，太平占比最高；AC 资产（注意，此处统一口径，均包含存款）占比在 7.6%-24.7%，国寿占比最低，新华占比最高；长期股权投资占比在 0.5%-9.0%之间，太保占比最低，人保占比最高。从趋势看，FVOCI 和 FVTPL 配置比例变动呈现分化趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图16、上市险企大类资产占总投资资产比重（按会计）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

从债券的会计分类结构看，FVOCI 债券占比普遍进一步提升。截至 2026H1，除新华外，各家 FVOCI 债券占比较年初均有提升。近年来为应对利率下行导致的负债准备金增提规模大幅提升，上市险企将更多债券分类为 FVOCI 以公允价值计量，以对冲负债规模增加对净资产的侵蚀效应。展望后续，随着久期缺口收窄，预计各家公司 OCI 债券内部占比将逐步稳定。

表3、上市险企不同类型债券占总债券比重（按会计）

中国人寿	2024/6/30	2024/12/31	2025/6/30	2025/12/31	2026/6/30
FVTPL	17%	15%	13%	11%	9%
FVOCI	83%	85%	87%	89%	91%
AC	0%	0%	0%	0%	0%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
中国平安	**2024/6/30**	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**
FVTPL	19%	20%	21%	18%	18%
FVOCI	59%	61%	61%	62%	63%
AC	22%	20%	18%	19%	19%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
中国太保	**2024/6/30**	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**
FVTPL	19%	17%	15%	15%	15%
FVOCI	79%	82%	84%	84%	85%
AC	2%	1%	1%	1%	1%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
新华保险	**2024/6/30**	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**
FVTPL	20%	5%	13%	15%	24%
FVOCI	41%	61%	58%	58%	56%
AC	39%	34%	29%	27%	20%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
中国人保	**2024/6/30**	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**
FVTPL	20%	17%	16%	15%	14%
FVOCI	61%	65%	66%	66%	67%
AC	19%	18%	19%	19%	19%
合计	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；平安此处为集团合并报表口径下的数据，OCI 占比较高。

从股票的会计分类结构看，FVOCI 股票配置比例普遍提升。新准则下股票若分类为 FVOCI，由于在处置时不允许将公允价值变动部分转入利润表，仅允许股息分

下载日志已记录，仅供内部参考

红进入利润表，险企将更偏好高股息率股票，以获得高股利。综合来看，新准则下高股息、低波动的蓝筹股的配置价值明显提升。目前 FVOCI-权益工具中股票可能多为高股息资产，截至 2026H1，国寿、平安、太保、新华、人保、太平、阳光的保险资金 FVOCI-股票规模分别为 3927、6338、1288、518、840、920、524 亿元，七家合计 FVOCI 股票占总股票比重从年初的 40.6%提升至 46.1%；具体看，国寿、平安、太保、新华、人保、太平、阳光较年初分别变动+10.0pct、+9.3pct、-2.3pct、+2.9pct、+0.7pct、+8.4pct、-3.0pct，除太保、阳光占比较年初下降外，其余公司占比均有提升，国寿增配幅度最大，阳光降幅最大。七家合计 FVOCI 股票占总投资资产比重从年初的 4.9%提升至 6.0%，截至 2026H1，新华占比最低为 2.7%，平安占比最高为 9.6%。

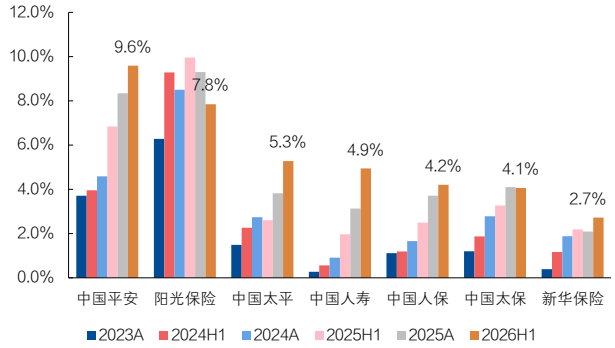
表4、上市险企 OCI 和 TPL 股票规模及占总股票比重（亿元）

股票OCI	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2026H1	占比	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2026H1
中国人寿	341	602	1,403	2,324	3,927	中国人寿	7.7%	12.0%	22.6%	27.8%	37.8%
中国平安	2,060	2,632	4,243	5,413	6,338	中国平安	62.1%	60.2%	65.3%	56.5%	65.8%
中国太保	460	761	957	1,248	1,288	中国太保	20.8%	29.8%	33.8%	37.0%	34.7%
新华保险	168	306	374	385	518	新华保险	11.7%	16.9%	18.8%	17.8%	20.7%
中国人保	182	273	439	705	840	中国人保	40.5%	45.4%	46.4%	42.4%	43.1%
中国太平	335	428	438	666	920	中国太平	33.7%	36.6%	34.9%	34.9%	43.3%
阳光保险	477	466	589	596	524	阳光保险	69.4%	69.0%	70.4%	68.1%	65.1%
合计	**4,024**	**5,467**	**8,443**	**11,338**	**14,354**	**合计**	**29.8%**	**33.8%**	**41.1%**	**40.6%**	**46.1%**
股票TPL	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**	**占比**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
中国人寿	4,076	4,409	4,799	6,029	6,451	中国人寿	92.3%	88.0%	77.4%	72.2%	62.2%
中国平安	1,259	1,742	2,250	4,168	3,301	中国平安	37.9%	39.8%	34.7%	43.5%	34.2%
中国太保	1,753	1,790	1,874	2,128	2,425	中国太保	79.2%	70.2%	66.2%	63.0%	65.3%
新华保险	1,275	1,502	1,618	1,779	1,983	新华保险	88.3%	83.1%	81.2%	82.2%	79.3%
中国人保	268	329	507	957	1,106	中国人保	59.5%	54.6%	53.6%	57.6%	56.9%
中国太平	660	742	818	1,241	1,203	中国太平	66.3%	63.4%	65.1%	65.1%	56.7%
阳光保险	210	210	248	280	281	阳光保险	30.6%	31.0%	29.6%	31.9%	34.9%
合计	**9,500**	**10,724**	**12,114**	**16,581**	**16,751**	**合计**	**70.2%**	**66.2%**	**58.9%**	**59.4%**	**53.9%**

数据来源：公司公告、wind，兴业证券经济与金融研究院整理

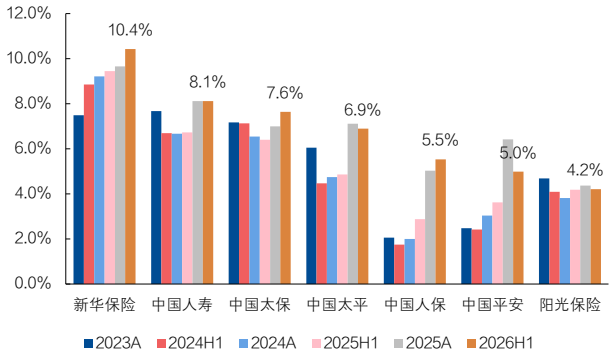
下载日志已记录，仅供内部参考

图17、上市险企 OCI 股票占总投资资产比重



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、上市险企 TPL 股票占总投资资产比重



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）重仓持股：聚焦银行与公用事业

重仓行业方面（此处为 Wind 披露的保险公司重仓流通股数据，不含港股，下同），七家公司聚焦银行、公用事业等。截至 2026 年 6 月末，七家公司重仓市值前五大行业分别为银行（1719 亿元，占比 30.8%）、公用事业（789 亿元，占比 14.1%）、家电（361 亿元，占比 6.5%）、硬件设备（320 亿元，占比 5.7%）、交通运输（305 亿元，占比 5.5%）。具体看，国寿前五大重仓行业为银行、硬件设备、公用事业、电信服务、家电；平安为银行、公用事业、交通运输、家电、硬件设备；太保为交通运输、有色金属、电气设备、银行、公用事业；新华为银行、非银金融、电气设备、医疗设备与服务、医药生物；人保为银行、硬件设备、化工、电气设备、公用事业；太平为银行、交通运输、家电、有色金属、公用事业；阳光为公用事业、家电、纺织服装、医药生物、汽车与零配件。

表5、上市险企重仓持股行业情况（不含港股，截至 2026 年 6 月末，亿元）

中国人寿	行业	市值	占重仓比重	中国平安	行业	市值	占重仓比重
1	银行	584	21.1%	1	银行	472	39.4%
2	硬件设备	250	9.0%	2	公用事业 II	466	38.9%
3	公用事业 II	236	8.5%	3	交通运输	87	7.3%
4	电信服务	190	6.9%	4	家电 II	86	7.2%
5	家电 II	168	6.1%	5	硬件设备	16	1.4%
6	食品饮料	163	5.9%	6	房地产 II	12	1.0%
7	半导体	157	5.7%	7	化工	9	0.7%
8	有色金属	137	4.9%	8	电气设备	8	0.7%
9	非银金融	118	4.3%	9	建筑	8	0.7%
10	煤炭 II	117	4.2%	10	半导体	8	0.6%
前十合计	2118		76.6%	前十合计	1172		97.9%
重仓合计	2765		100.0%	重仓合计	1197		100.0%
中国太保	行业	市值	占重仓比重	新华保险	行业	市值	占重仓比重
1	交通运输	105	28.0%	1	银行	57	21.9%
2	有色金属	49	13.0%	2	非银金融	41	15.7%
3	电气设备	45	11.9%	3	电气设备	29	11.0%
4	银行	42	11.2%	4	医疗设备与服务	28	10.7%

下载日志已记录，仅供内部参考

5	公用事业Ⅱ	34	9.1%	5	医药生物	25	9.7%
6	机械	18	4.8%	6	食品饮料	22	8.6%
7	半导体	15	4.1%	7	钢铁Ⅱ	20	7.8%
8	汽车与零配件	14	3.8%	8	公用事业Ⅱ	8	3.2%
9	化工	11	3.0%	9	国防军工	8	3.2%
10	房地产Ⅱ	11	2.8%	10	硬件设备	8	3.0%
前十合计	**343**		**91.8%**	**前十合计**	**247**		**94.7%**
重仓合计	**374**		**100.0%**	**重仓合计**	**261**		**100.0%**

中国人保	行业	市值	占重仓比重	中国太平	行业	市值	占重仓比重
1	银行	482	83.9%	1	银行	124	16.8%
2	硬件设备	30	5.3%	2	交通运输	107	14.5%
3	化工	16	2.8%	3	家电Ⅱ	87	11.7%
4	电气设备	16	2.8%	4	有色金属	56	7.6%
5	公用事业Ⅱ	10	1.7%	5	公用事业Ⅱ	55	7.5%
6	机械	5	0.9%	6	电气设备	54	7.4%
7	国防军工	5	0.8%	7	煤炭Ⅱ	54	7.3%
8	汽车与零配件	2	0.4%	8	食品饮料	30	4.0%
9	医药生物	2	0.4%	9	机械	27	3.7%
10	造纸与包装	2	0.3%	10	电信服务	24	3.2%
前十合计	**571**		**99.3%**	**前十合计**	**619**		**83.6%**
重仓合计	**575**		**100.0%**	**重仓合计**	**740**		**100.0%**

阳光保险	行业	市值	占重仓比重	七家合计	行业	市值	占重仓比重
1	公用事业Ⅱ	14	28.6%	1	银行	1719	30.8%
2	家电Ⅱ	14	27.9%	2	公用事业Ⅱ	789	14.1%
3	纺织服装Ⅱ	12	24.8%	3	家电Ⅱ	361	6.5%
4	医药生物	3	5.2%	4	硬件设备	320	5.7%
5	汽车与零配件	2	4.7%	5	交通运输	305	5.5%
6	机械	1	2.8%	6	食品饮料	218	3.9%
7	医疗设备与服务	1	2.5%	7	电信服务	213	3.8%
8	电气设备	1	1.5%	8	有色金属	197	3.5%
9	传媒	1	1.2%	9	半导体	181	3.2%
10	企业服务	0		10	电气设备	180	3.2%
前十合计	**49**		**100.0%**	**前十合计**	**4485**		**80.3%**
重仓合计	**49**		**100.0%**	**重仓合计**	**5588**		**100.0%**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

说明：重仓持股是指 wind 统计的保险公司重仓持股，根据上市公司定期报告披露的前十大股东信息提取，仅统计保险公司作为股东持有的前十大重仓股票，下同。

重仓标的方面（不含港股），截至 2026 年 6 月末，七家公司重仓市值前五大个股分别为长江电力（372 亿元，占比 6.7%）、农业银行（355 亿元，占比 6.4%）、美的集团（328 亿元，占比 5.9%）、兴业银行（290 亿元，占比 5.2%）、华夏银行（164 亿元，占比 2.9%）。具体看，国寿前五大重仓个股为美的集团、中国联通、中国平安、长江电力、工商银行；平安为农业银行、长江电力、邮储银行、京沪高铁、美的集团；太保为京沪高铁、沪农商行、上海机场、紫金矿业、晶盛机电；新华为杭州银行、上海医药、包钢股份、华泰证券、华东医药；人保为兴业银行、华夏银行、精测电子、邮储银行、中国银行；太平为美的集团、沪农商

下载日志已记录，仅供内部参考

行、京沪高铁、上海机场、紫金矿业；阳光为福能股份、格力电器、华利集团、华润江中、华域汽车。

表6、上市险企重仓持股标的情况（不含港股，截至 2026 年 6 月末，亿元）

中国人寿	个股	市值	占重仓比重	中国平安	个股	市值	占重仓比重
1	美的集团	156	5.6%	1	农业银行	355	29.7%
2	中国联通	128	4.6%	2	长江电力	262	21.8%
3	中国平安	114	4.1%	3	邮储银行	117	9.8%
4	长江电力	110	4.0%	4	京沪高铁	87	7.3%
5	工商银行	106	3.8%	5	美的集团	86	7.2%
6	中信银行	94	3.4%	6	中国核电	80	6.7%
7	浦发银行	71	2.6%	7	中国广核	53	4.4%
8	中国银行	66	2.4%	8	国投电力	28	2.3%
9	贵州茅台	66	2.4%	9	浙能电力	25	2.1%
10	中国神华	64	2.3%	10	华电国际	19	1.6%
前十合计	976		35.3%	前十合计	1111		92.8%
重仓合计	2765		100.0%	重仓合计	1197		100.0%
中国太保	个股	市值	占重仓比重	新华保险	个股	市值	占重仓比重
1	京沪高铁	55	14.8%	1	杭州银行	48	18.2%
2	沪农商行	42	11.2%	2	上海医药	23	8.9%
3	上海机场	31	8.3%	3	包钢股份	20	7.8%
4	紫金矿业	31	8.3%	4	华泰证券	18	6.8%
5	晶盛机电	16	4.3%	5	华东医药	17	6.6%
6	鼎龙股份	15	4.1%	6	亿纬锂能	16	6.1%
7	浙能电力	14	3.6%	7	东方证券	13	4.9%
8	宇通客车	12	3.3%	8	中国人保	10	4.0%
9	上海临港	10	2.7%	9	国药股份	10	3.9%
10	潍柴动力	10	2.6%	10	中国银行	10	3.7%
前十合计	236		63.2%	前十合计	185		70.9%
重仓合计	374		100.0%	重仓合计	261		100.0%
中国人保	个股	市值	占重仓比重	中国太平	个股	市值	占重仓比重
1	兴业银行	290	50.4%	1	美的集团	85	11.5%
2	华夏银行	164	28.5%	2	沪农商行	73	9.9%
3	精测电子	22	3.8%	3	京沪高铁	55	7.5%
4	邮储银行	19	3.4%	4	上海机场	31	4.2%
5	中国银行	9	1.6%	5	紫金矿业	31	4.2%
6	彤程新材	8	1.5%	6	伊利股份	27	3.7%
7	福能股份	8	1.4%	7	工商银行	27	3.6%
8	国电南瑞	7	1.2%	8	中国核电	26	3.5%
9	航天电子	5	0.8%	9	浙商银行	24	3.3%
10	华测导航	5	0.8%	10	中国移动	24	3.2%
前十合计	537		93.5%	前十合计	404		54.6%
重仓合计	575		100.0%	重仓合计	740		100.0%
阳光保险	个股	市值	占重仓比重	七家合计	个股	市值	占重仓比重
1	福能股份	14	28.6%	1	长江电力	372	6.7%
2	格力电器	14	27.9%	2	农业银行	355	6.4%
3	华利集团	10	20.8%	3	美的集团	328	5.9%
4	华润江中	3	5.2%	4	兴业银行	290	5.2%
5	华域汽车	2	4.7%	5	华夏银行	164	2.9%
6	罗莱生活	2	4.0%	6	京沪高铁	143	2.6%
7	广日股份	1	2.8%	7	邮储银行	136	2.4%
8	威高血净						

下载日志已记录，仅供内部参考

9	华荣股份	1	1.5%	9	中国联通	128	2.3%
10	新媒股份	1		10	中国平安	114	2.0%
前十合计	**49**		**99.2%**	**前十合计**	**2162**		**38.7%**
重仓合计	**49**		**100.0%**	**重仓合计**	**5588**		**100.0%**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

三、风险提示

1、权益市场大幅回撤风险。若权益市场大幅回撤，将直接影响保险公司投资端权益资产收益。

2、长端利率大幅下行风险。若长端利率大幅下行，将直接影响保险公司投资端固收资产收益。

3、监管周期大幅收严风险。若监管政策大幅收严，将直接或间接影响保险公司投资和负债端经营。

下载日志已记录，仅供内部参考

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn