

行业展望

2026 年 3 月

目录

核心观点	1
行业基本面分析	2
行业内企业信用分析	7
结论	11
附录	12

联络人

作者
金融机构部
孟 航 010-66428877
hmeng@ccxi.com.cn
陶美娟 010-66428877
mjtao@ccxi.com.cn
贾天玮 010-66428877
twjia@ccxi.com.cn

其他联络人
王雅方 010-66428877
yfwang@ccxi.com.cn



中国人身险行业展望

预计 2026 年监管加大对人身险公司高质量发展要求，行业整体将延续稳健发展态势，人身险公司负债端成本将得到降低，资产负债匹配程度得到提高，财务表现保持稳健，行业信用水平将维持稳定。

中国人身险行业的展望维持稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

核心观点

- 中诚信国际预计：2026 年监管将延续对人身险公司高质量发展要求，进一步推动行业价值转型，优化资产负债匹配；在利率低位运行背景下，受政策引导、市场需求变化影响，人身险公司产品结构转型将继续加快，行业保费收入将稳步增长，资产端仍以债券投资为主，同时加大高分红股票以增厚投资收益，行业表现趋稳，整体信用风险可控。
- 中诚信国际观察到：2025 年以来，人身险行业保费收入增速放缓，准备金增提压力仍然较大，得益于投资收益的推动，人身险行业整体盈利状况持续回暖、流动性风险较为可控、偿付能力水平较为充足，信用状态整体保持稳定；预计 2026 年人身险行业内企业盈利水平保持平稳，但在行业马太效应显著、新准则切换、偿付能力过渡期政策到期等因素的作用下，仍需关注中小保险公司的信用风险。
- 分类型来看：头部人身险公司作为行业保费及利润贡献的核心构成，2025 年经营表现较好，整体盈利水平保持较大幅度增长，预计 2026 年将继续保持较好发展势头；银保系人身险公司继续发挥特有的渠道优势，保险端维持较好发展势头，净利润实现小幅增长，预计 2026 年盈利水平或将有所优化；中小人身险公司资本补充需求上升，盈利水平承压，预计 2026 年压力或将延续。

一、行业基本面分析

中诚信国际预计，2026年监管将延续全流程、穿透式、刚性约束模式，引导人身险公司发挥“耐心资本”优势，助力行业高质量发展，行业发展将保持稳健，整体信用风险可控。

1、政策分析

中诚信国际认为，养老金融高质量发展为行业业务发展扩容，同时加强万能险监管及健康险的高质量发展等政策对人身险行业降低负债成本、优化负债结构均有积极作用，监管引导保险公司加大长期稳健权益类投资的政策亦有利于防控利差损风险，对未来一段时间行业整体信用均产生正面影响；需要注意的是资产负债管理新规实施后，行业信用风险可能出现分化，中小人身险公司面临很大监管压力。

2025年3月，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》引导银行、保险、证券、期货、基金、私募股权投资等各类机构立足定位、分工协作，全面提升服务能力。同年，国家金融监管总局分别针对养老金融、科技金融及数字金融等方面发布更加有针对性的高质量发展实施方案，确立银行及保险业未来五年在养老、科技及数字金融等方面的发展目标及具体实施方向。人身险公司作为养老金融高质量发展的核心支柱，在第三支柱个人养老金、商业养老年金、长期护理与健康保障、养老产业投资及老年消费者保护中发挥不可替代的作用。在养老业务放量或可提升公司保费收入及盈利水平，对行业整体信用产生正面影响，但需要注意的是，养老业务长期属性考验公司资产负债匹配管理水平，在参与养老金融发展中小人身险公司将面临更大的挑战。

保险业务开展方面，2025年国家金融监督管理总局分别从代理人营销体制改革、万能险及健康险长期稳健发展等方面发布相关指导意见旨在促进人身险行业高质量发展。个人代理渠道自引入我国市场以来迅速发展，成为行业增长的主要动力。近年来，个人营销体制一些潜在问题逐步暴露，本次代理人营销体制改革有助于推动保险公司强化保险销售人员管理，建立管理体系科学、利益分配公平、激励机制有效的营销体制，培养高素质保险销售人才队伍。万能险及健康险方面，监管引导人身险公司从“规模导向”转向“价值与保障导向”，注重长期险业务发展，万能险通过强监管防风险、稳负债；健康险通过产品创新与生态融合拓空间、提收益，多举措降低负债成本。同时2025年人身险产品预定利率动态调整机制落地，7月首次触发预定利率下调，9月新备案产品执行新上限利率，预定利率下调有助于人身险公司缓解资产负债错配，防范利差损风险。2025年一系列对人身险公司保险业务开展的政策均对人身险行业降低负债成本，优化业务结构等产生积极作用，预计2026年在产品结构调整、产品设计价值转型背景下，人身险公司新业务负债成本将继续调整优化，对未来行业整体信用影响正面。

投资业务开展方面，2025年国家金融监督管理总局主要从提高保险资金投资权益类资产监管比例，下调投资符合标准的股票风险因子释放增量投资资金，规范未上市股权投资、扩充保险公司可投行业等方面着手，引导保险资金加大对国家战略性新兴产业投资力度，促进保险业做好金融“五篇大文章”，更好发挥长期资金和“耐心资本”优势。同时加强国有商业保险公司长周期考核，为保险公司投资管理提供明确指导方针，引导保险公司坚持长期主义，也为其长期稳健经营奠定基础。整体来看，2026年人身险公司“险资入市”的力度和规模或将继续增长，一方面，权益类资产的配置力度增加可一定程度对冲债券市场较低收益率对成本收益匹配管理带来的压力，另一方面，权益资产配置规模增加也对保险公司投研能力、资产负债匹配管理提出更高要求。

需要关注的是，监管发布《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，于12月19日起公开征求意见，明确该新规将于2026年7月1日正式施行，该管理办法正式发布后有助于引导保险公司树立稳健审慎的经营理念，加强资产负债有效联动，防范资产负债错配风险，维护保险业健康可持续发展。新规对行业的影响呈现出显著分化特点，头部人身险公司已搭建相对完善的资产负债联动管理机制，而对于大多长期依赖“高负债成本驱动规模增长”中小人身险公司则需要改变经营逻辑以满足久期缺口、投资收益覆盖率等核心监管指标，其所面临的监管压力较大。同时，新保险合同会计准则于2026年1月1日全面实施，目前头部保险公司基本已实现新旧准则的平稳过渡，部分中小保险公司因历史数据积累有限、人才配备不足和信息系统改造成本较高等原因，准则实施的难度和成本较高。2026年上述两项政策的实施会使得人身险行业信用风险分化，头部人身险公司可实现平稳过渡，但中小人身险公司面临的经营逻辑调整、准则切换挑战更大，信用风险可能会加速暴露，行业出清速度加快。

展望未来，2026年人身险监管以推进行业高质量发展为核心，全面深化报行合一执行，严控费用与返佣，强化资产负债久期匹配约束，防范利差损风险，启用第四套生命表重塑定价与准备金评估标准，实施产品与销售分级及适当性管理，同时执行新会计准则、优化预定利率形成机制，整体呈现全流程、穿透式、刚性约束特征。在此环境下，行业加速告别规模导向与高费用竞争，转向价值与长期保障为主线，渠道向专业化、高客户服务转型。头部险企凭借资本、精算与渠道优势巩固地位，中小机构承压加剧、分化与出清提速，行业整体经营更稳健、竞争更理性，保障功能与服务质效持续提升。

表1：2025年以来关于人身险行业的主要政策汇总

时间	文件名称	主要内容
保险业务相关政策		
2025.3	《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》（国办发〔2025〕8号）	以金融服务实体经济、守牢风险底线为核心，聚焦科技、绿色、普惠、养老、数字金融“五篇大文章”。科技金融统筹股债保支持科创；绿色金融完善体系适配双碳；普惠金融优化小微、乡村等服务；养老金融健全多层次养老保障；数字金融赋能高质量发展。目标 2027 年成效显著，提升融资可得性与供需适配度，健全制度机制。
2025.3	《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》（金办发〔2025〕26号）	参与多层次养老保险体系 ，发展商业保险年金与个人养老金业务，创新养老险产品；投资养老机构、康复医院等； 强化养老产业保险保障 ；将养老金融纳入战略与考核，完善治理，加强风险管控与老年金融服务，协同构建养老金融体系。
2025.4	《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》（金办发〔2025〕41号）	保险公司需 开发覆盖科创全周期的科技保险产品 ，健全重大技术攻关风险分散机制。深化险资长期投资，加强与创投机构合作，试点投贷联动模式。将科技金融指标纳入考核，提升风控能力，协同构建科创金融服务生态。
2025.4	《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的意见》（金规〔2025〕13号）	新增代理制与员工制双轨管理，支持员工自愿转换销售身份； 佣金改为递延发放 （长缴保单最长发放5年）， 推动销售利益向直接保险销售顾问倾斜 ；压实保险公司主体责任，设佣金追索扣回机制；提升从业者社保保障与职业归属感，严打销售误导， 推动行业从“人海战术”向高质量服务转型 。
2025.4	《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》（金规〔2025〕14号）	从严规范万能险经营行为，明确万能险提供最低保证利率，允许保险公司在满足相应约束条件时 可调整产品最低保证利率 。引导保险公司拉长万能险保障期限， 禁止开发五年期以下（不含五年）的万能险 。强化资金运用监管。
2025.9	《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》（金发〔2025〕34号）	重点发展商业医保、长护险等产品，将创新药械纳入保障， 健全长期医疗保险费率调整机制 ， 支持开展分红型长期健康保险业务 ；融合健康管理服务，推进支付方式创新，强化监管与风险防控，深化“医养险”协同。
2025.12	《银行业保险业数字金融高质量发展实施方案》（金办发〔2025〕86号）	保险公司需构建数字治理体系，强化 AI 等技术应用与数据治理；高质量推进数字金融服务；筑牢智能风控防线，健全数据安全与消费者权益保护机制，推进监管数字化协同。
投资业务相关政策		

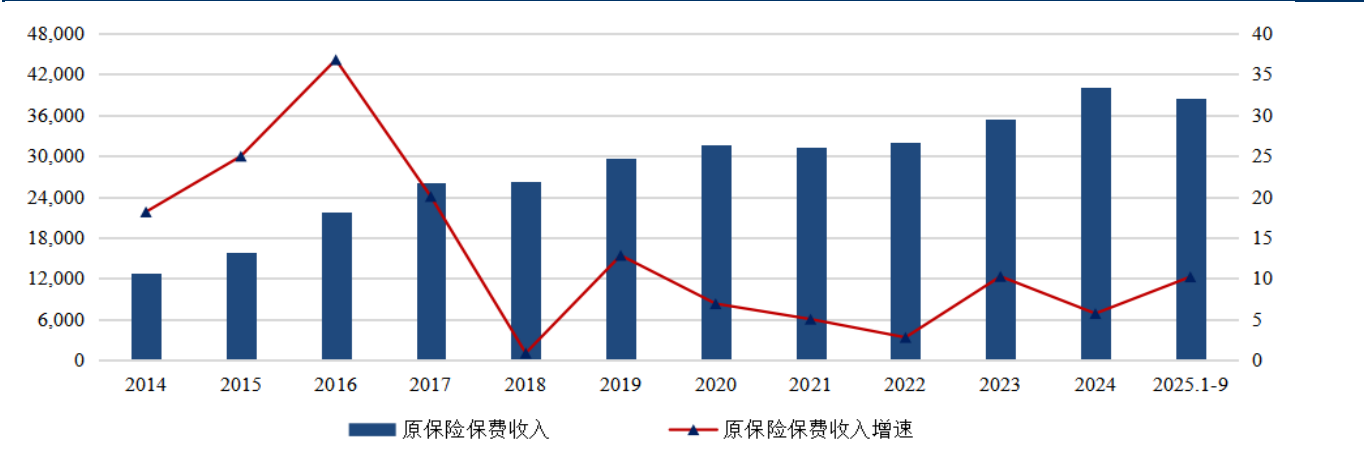
2025.4	《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（金规〔2025〕12号）	将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本；提高投资创业投资基金的集中度比例；放宽税延养老比例监管要求。
2025.4	《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》（金规〔2025〕10号）	明确重大股权投资为对未上市企业控制/共同控制的直接股权投资；增加与保险业务相关的“科技”“大数据产业”，引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度；禁 8 类违规行为，设股权控制层级限制，要求自有资金投资、强化内控；引导险资服务新质生产力，防监管规避与无序扩张。
2025.7	《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》（财金〔2025〕62号）	“净资产收益率”由“3 年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合的考核方式；“（国有）资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合的考核方式。
2025.12	《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》（金规〔2025〕24号）	下调以下业务风险因子：超 3 年持仓的沪深 300 等指数成分股从 0.3 降至 0.27；超 2 年持仓科创板股从 0.4 降至 0.36；保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的相关风险因子同步下调
其他政策		
2025.6	《关于进一步贯彻落实新保险合同会计准则的通知》（财会〔2025〕12号）	确有困难需暂缓执行的保险公司，可提交书面材料说明原因，申请暂缓执行，并在暂缓执行期间的财务报表附注中披露暂缓执行的情况和原因；非上市企业在保险合同分组和确认、计量、列报以及衔接规定等方面可选择采用的简化处理规定。
2025.12	《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》	明确监管指标，设立有效久期缺口、综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率、沉淀资金覆盖率、压力情景下流动性覆盖率作为监管指标，明确指标阈值，对不达标公司将采取监管措施；对成本收益指标评价周期拉长至 3-5 年，引导保险公司长期经营，培育耐心资本。

2、经营分析

受前期业务结构布局、公司经营战略调整以及市场环境等多重因素影响，2025 年以来人身险行业主要经营表现趋稳；预计上述趋势在 2026 年仍将延续，行业景气度将稳步提升。

近年来，在债券收益率低位运行、权益市场震荡加剧背景下，消费者储蓄意愿增强，以增额终身寿险为主的产品热销，随着期交增额终身寿险产品的销售积累，续期业务对保费收入形成有力支撑。新单业务方面，各家人身险公司基于渠道及自身战略发展，采取不同的产品策略，整体新单业务保持稳步发展。综合影响下，2025年1-9月人身险行业实现原保险保费收入3.84万亿元，较上年同期增长10.19%；考虑保户投资款和投连险独立账户新增交费后，人身险行业实现总保费收入4.36万亿元，较上年同期增长9.22%。其中，头部人身险公司原保费收入合计占比54.89%，较上年全年小幅提升，人身险公司头部集中效应较为明显。

图 1：人身险行业原保险保费收入情况（单位：亿元、%）



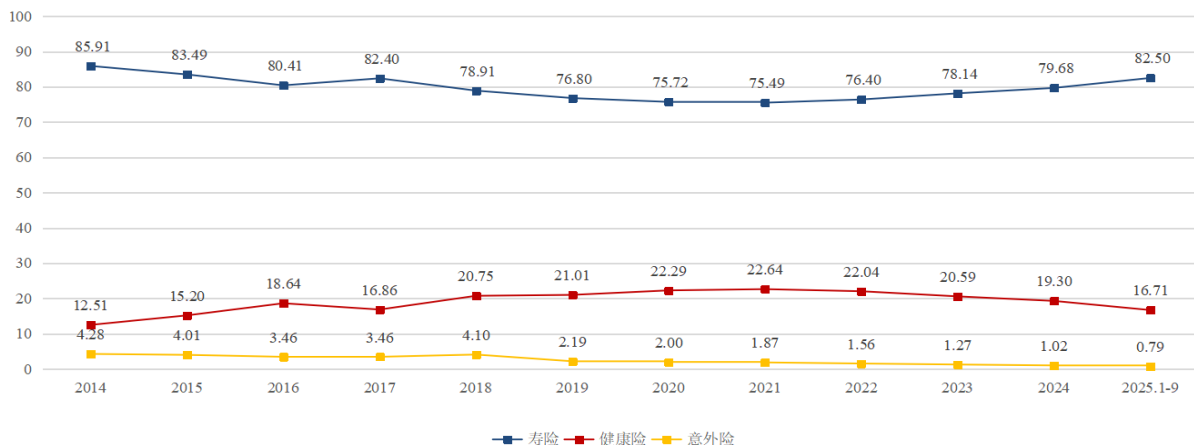
数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

注：2021 年以后，原保险保费收入数据口径为不包含处于风险处置阶段的机构；原保险保费收入增速为可比口径下计算结果。

险种结构方面，2025 年人身险公司仍以寿险为主，产品形态上由固定收益的传统寿险向分红险转型，健康险及意外险保费贡献度有所下降。

近年来在存款及理财产品收益率下行、大额定期存款到期及权益市场波动加剧背景下，增额终身寿险凭借其相对较高的收益水平获得消费者青睐，2025 年 1-9 月寿险保费贡献度进一步提升至 82.50%。但寿险的产品形态有所转变，主要因为利率下行背景下，人身险公司为了防范利差损风险，寿险产品供给逐渐由固定利率的传统险转向浮动利率的分红险。由于大部分公司未披露新单中分红险占比情况，从部分上市人身险公司 2025 年半年度业绩报告中来看，2025 年分红险转型正全面提速。例如，2025 年上半年太平人寿分红险在长险首年期交保费中占比达到 87.1%，中国人寿浮动收益型业务在首年期交保费中占比同比提升超 45 个百分点，太保寿险新单期交中分红险占比提升至 42.5%。健康险方面，受重疾险价格上涨、需求提前透支及储蓄险挤压供给等影响，重疾险保费收入增长乏力，商业医疗险和“惠民保”等健康险产品呈现平稳发展态势，综合影响下健康险保费贡献度进一步下降至 16.71%。意外险保费贡献度仍处于较低水平。

图 2：人身险行业原保险保费险种结构（单位：%）

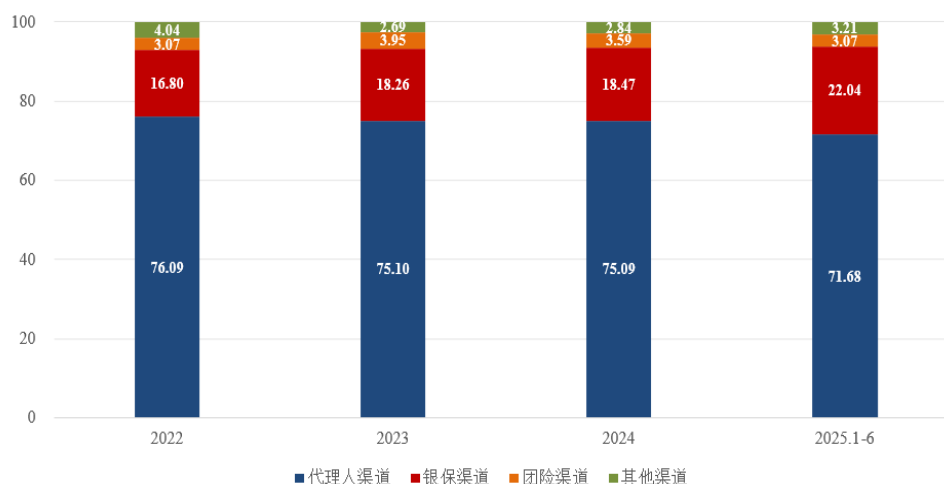


数据来源：金融监管总局，中诚信国际整理

渠道结构方面，代理人渠道保费贡献度延续下滑态势，“报行合一”后银保渠道快速回暖，但经代渠道产能明显受挫。

代理人渠道长期以来都是人身险行业的主力销售渠道，但近年来受代理人行业清虚及“报行合一”背景下银保渠道挤压供给等因素影响，代理人渠道销售乏力，头部人身险公司 2025 年 1-6 月代理人渠道保费贡献度较上年全年下降 3.41 个百分点至 71.68%。2023 年 8 月以来，银保渠道全面实行“报行合一”，手续费下降明显、渠道价值率显著提升，叠加消费者理财需求增加，头部人身险公司纷纷加大银保渠道投入，2025 年 1-6 月头部人身险公司银保渠道保费贡献度占比较上年上升 3.57 个百分点至 22.04%。团险、经代、网销、电销等渠道保费贡献度仍处于较低水平。值得注意的是，2024 年经代渠道开始实行“报行合一”，受佣金水平明显下降影响，经代渠道展业动力与产能受挫，新单销售较为承压。

图 3：头部人身险公司保费渠道结构（单位：%）

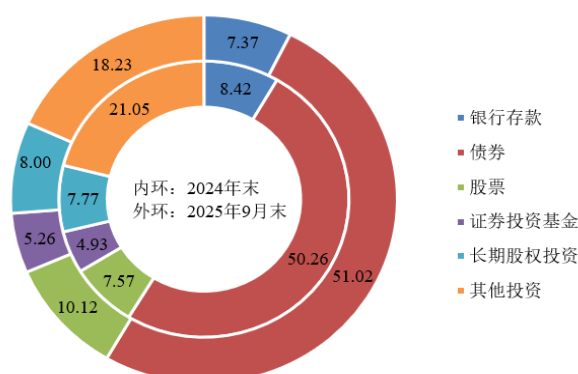


数据来源：各公司官网，中诚信国际整理

投资业务方面，2025 年人身险公司仍以债券作为主要配置品种，同时加大股票等权益类投资，压降非标资产。

受负债端长久期的资金特点影响，人身险公司基于增强收益稳定性及资产负债期限匹配等方面考虑，投资端持仓仍主要以债券为主，2025 年以来，人身险公司进一步加大长久期国债、地方政府债及商业银行二永债配置力度，债券投资占比由上年末的 50.26% 上升至 2025 年 9 月末的 51.02%。同时由于人身险公司负债端存量业务主要为以前年度销售的高成本保单，在债券收益率持续下行背景下，为增强资产端收益率，人身险公司纷纷加大高分红股票投资力度，举牌上市公司力度亦大幅提升，2025 年 9 月末股票、证券投资基金及长期股权投资等权益类资产占比较上年末上升 3.11 个百分点至 23.38%，其中股票投资规模较上年末增长 50.47%，股票投资占比较上年末上升 2.55 个百分点至 10.12%。受存量非标资产到期及优质非标资产新增有限影响，人身险公司其他投资占比较上年末下降 2.82 个百分点至 18.23%。

图 4：人身险行业投资资产配置情况（单位：%）



资料来源：金融监管总局、中诚信国际整理

展望未来，预计 2026 年人身险行业保费规模将保持稳健增长，险种结构持续优化调整，渠道结构将向银保渠道进一步集中，投资仍以长久期债券和股票为主。

2026年人身险行业保费规模将延续稳健增长态势。考虑到传统增额终身寿险大部分为续期产品，且缴费期较长，随着该类产品的不断积累，预计2026年人身险行业续期业务规模仍保持较好增长态势；新单业务方面，“存款搬家”效应显现，2026年新单销售规模预计能有一定增长。整体来看，在续期业务规模带动下，预计2026年人身险行业保费收入仍会保持较好增长态势。

险种结构方面，2026年将加速由传统险向分红险转型。考虑到消费者以储蓄需求为主、保障需求为辅的消费习惯短期不会改变，预计2026年寿险等理财型产品保费收入及贡献度仍会维持高位，同时在利率长期低位运行背景下，为防范利差损风险，预计各家人身险公司新单销售会加快向浮动利率的分红险产品转型，寿险产品中的传统险占比会下降，而分红险占比会快速提升。

渠道结构方面，2026年将呈现“个险主导、银保提量、中介加速洗牌”的格局。考虑到产品结构以储蓄型为主的态势短期内不会转变，而银保渠道具有天然销售理财型保险产品的场景，预计2026年人身险公司仍会持续加大银保渠道投入力度，代理人渠道保费贡献度会进一步下降，同时在“报行合一”背景下，经代公司生存空间受到挤压，预计部分中小经代公司会加速出清，经代渠道保费贡献度会持续下降。

投资业务方面，2026年将维持长久期债券和股票的配置力度。在监管鼓励险资入市及分红险产品转型持续深化背景下，可用于权益投资的比例会提升，同时为增厚收益，人身险行业权益资产配置比例预计会进一步提升；考虑到资产负债久期匹配需要，长久期债券的配置力度仍会维持，但高风险的非标资产占比预计会进一步下降。

二、行业内企业信用分析

2025年以来，人身险行业保费收入增速放缓，准备金增提压力仍然较大，得益于权益市场上行以及债券浮盈兑现，投资收益推动盈利水平持续回暖；行业马太效应依然显著；流动性风险较为可控，资本充足性有所下降，但仍高于监管要求；年内人身险行业首次出现违约债券；预计2026年，人身险行业内企业整体财务表现将保持平稳，未来信用风险将保持稳定；但在行业马太效应显著、新准则切换、偿付能力过渡期政策到期等因素的作用下，仍需关注中小人身险公司的信用风险。

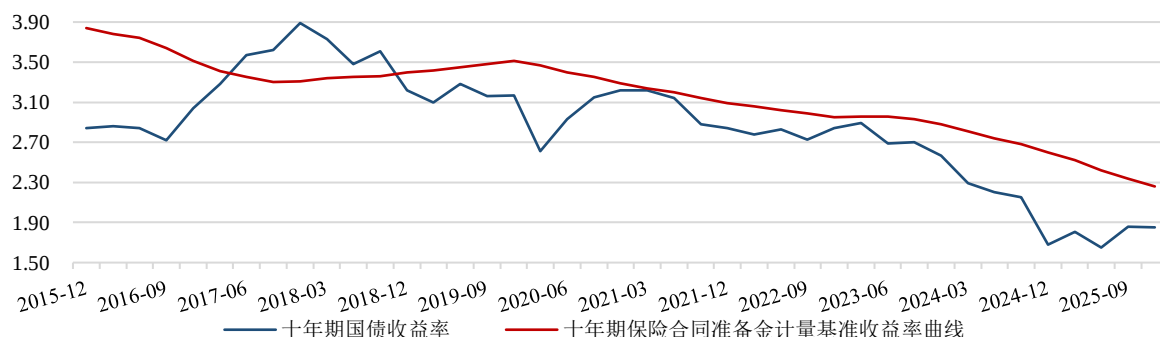
1、行业内企业概况分析

2025年前三季度，在寿险业务续期保费增长的推动下，人身险行业实现原保险保费收入3.84万亿元，较上年同期增长10.19%，但保费增速较上年下降5.50个百分点。从承保业务支出来看，2025年前三季度，受满期给付集中到期效应减弱、产品结构趋向长期储蓄型保险等因素影响，人身险行业赔付支出合计1.05万亿元，较上年同期增长14.4%，增速大幅放缓。准备金计提方面，受保费规模增长以及750天移动平均曲线持续下行影响，保险公司准备金计提压力较大。承保费用方面，主要得益于经代渠道及代理人渠道“报行合一”的执行，人身险公司手续费及佣金支出同比下降，根据8家未切换新保险合同准则的发债人身险公司财务数据来看，2025年前三季度该类公司手续费及佣金支出合计同比大幅下降39.23%，人身险公司负债端成本得到有效降低。

投资收益方面，2024年9月末一揽子经济支持政策出台后，投资者信心极大提振，2025年权益市场延续热度，整体呈震荡上升趋势，二季度以来，市场指数快速上行；固收市场方面，2025年前三季度，国债收益率呈曲线波动上行态势。年内，保险公司所持股票估值上升并且择机兑现债券浮盈，截至2025年9月末，72家样本公司的平均

投资收益率同比上升1.00个百分点至3.72%，但仍低于人身险行业近十年财务投资收益率平均水平；受2025年前三季度利率上行对债券估值的影响，72家样本公司的平均综合投资收益率同比下降2.92个百分点至2.96%。

图 5：十年期国债收益率和保险合同准备金计量基准收益率曲线（单位：%）



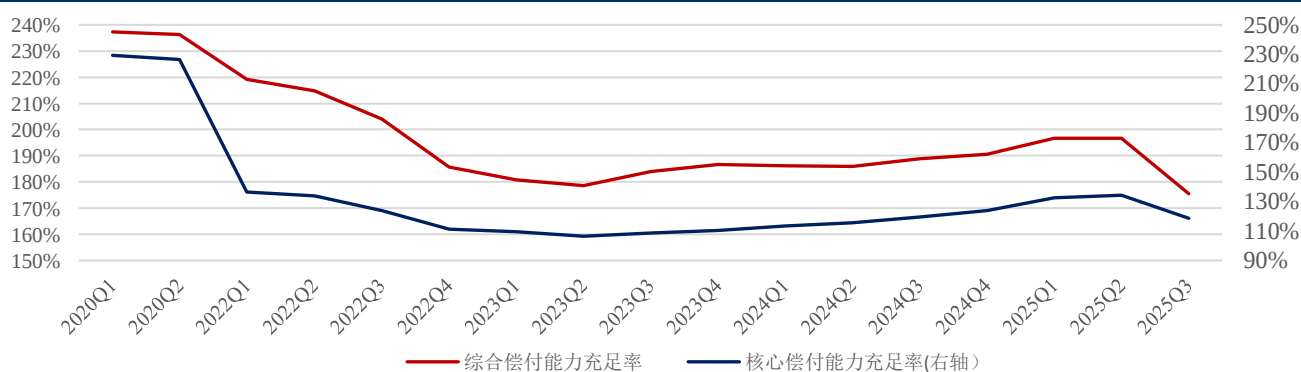
数据来源：货币网、中国债券信息网、中诚信国际整理

2025年前三季度，人身险行业负债端受750天移动平均曲线持续下行影响，仍面临较大的准备金增提压力，但多渠道“报行合一”的实施使得人身险行业费用明显下降；此外，权益市场回暖及债券浮盈兑现使得投资端仍是人身险公司盈利主要贡献因素。资产负债两端双重影响下，人身险行业整体盈利持续回暖。

从流动性来看，“偿二代二期”监管规则下，监管加强流动性覆盖率、经营活动净现金流回溯不利偏差率与净现金流等流动性风险指标监管。2025年第三季度，根据已披露偿付能力报告的72家人身险公司数据来看，2家人身险公司LCR3低于50%，未能满足监管要求；3家经营活动净现金流回溯不利偏差率未满足监管要求；人身险公司净现金流指标均满足监管要求。总体而言，人身险行业流动性风险较为可控，但仍需关注部分中小人身险公司新单业务负增长，叠加集中退保和满期给付增加对流动性管理的影响。

资本充足性方面，2025年以来，一方面，国债收益率波动上行导致债券估值下跌，伴随750天移动平均曲线持续下行导致保险责任准备金增提，人身险公司净资产减少，另一方面，人身险公司增持股票使得最低资本上升，根据金融监管总局统计数据显示，截至2025年第三季度末，人身险行业综合偿付能力充足率为175.5%，较上年末下降15.0个百分点；核心偿付能力充足率为118.9%，较上年末下降4.9个百分点。同期末，未披露偿付能力报告的人身险公司共18家，主要原因包括公司处于监管接管风险处置阶段、股东问题、自身经营导致偿付能力不达标及主动申请豁免披露等，需关注该类未披露人身险公司可能存在的风险。

图 6：近年来人身险行业偿付能力充足水平



数据来源：金融监管总局，中诚信国际整理

展望未来，盈利方面，预计人身险行业代理人渠道将持续深化转型，银行代理渠道和经纪代理渠道换挡调速，使得新单保费增长乏力，但在行业“报行合一”政策多渠道实施以及增加与市场利率挂钩产品的销售力度的背景下，人身险公司的负债端成本将有效降低；在利率中枢稳定、权益市场受政策推动波动上行并出现结构性机会的背景下，人身险公司投资收益将保持向好态势，但资产负债久期及收益匹配问题将逐渐显现，久期缺口较大的公司盈利波动将更大，并且利率持续低位运行，再投资收益率或将无法覆盖历史高成本长期保单成本；此外，大部分人身险公司将于2026年切换新准则，新准则实施对中小人身险公司财务数据形成压力，尤其是一些账目不清、经营能力较弱的公司可能遭受冲击。流动性方面，人身险公司流动性指标将保持较好水平。偿付能力充足率方面，人身险公司近年来不断通过调整业务结构、股东增资、发行资本补充类债券等形式提升偿付能力水平，但资本市场震荡、增配权益资产比例及2026年偿二代二期过渡期政策结束等仍对人身险公司偿付能力充足性水平带来一定负向影响。因此，未来在人身险公司承保业务持续拓展及资本市场不确定性增强以及新保险合同准则切换背景下，部分人身险公司面临较大的资本补充压力。

3、分类型财务表现

头部人身险公司盈利及净资产较为稳定，偿付能力较为充足；受资产负债匹配程度偏弱影响，银保系人身险公司净资产波动性更大，偿付能力充足水平低于头部公司；中小保险公司因未切换新准则导致准备金增提部分全部计入当期损益，盈利水平较弱，行业“马太效应”仍旧明显，中小保险公司发展空间承压。

头部人身险公司方面，发行债券的8家头部人身险公司2025年三季度财务数据均使用新准则，并且全部实现盈利。从2025年三季度报表及其同比数据均使用新准则¹的6家头部人身险公司数据来看，其实现保险服务收入合计4,609.93亿元，同比增加1.52%，实现投资收益合计3,206.86亿元，同比增幅超300%，实现净利润共计3,651.51亿元，同比大幅增长40.60%；截至2025年三季度末，其净资产合计15,026.21亿元，同比增长14.73%。截至2025年三季度末，8家头部人身险公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率的平均值分别为148.82%和220.26%，分别较上年末下降9.14个百分点和22.09个百分点，但高于行业平均水平及监管要求。

银保系人身险公司方面，发行债券的6家银保系人身险公司2025年三季度财务数据均使用新准则，从2025年三季度报表及其同比数据均使用新准则的4家银保系人身险公司数据来看，其实现保险服务收入合计258.18亿元，同比增加21.81%，实现投资收益合计233.51亿元，同比大幅增加，实现净利润共计173.72亿元，同比增长8.39%；截至2025年三季度末，其净资产合计595.00亿元，同比增长31.96%。截至2025年三季度末，6家银保系人身险公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率的平均值分别为127.73%和202.63%，分别较上年末下降13.31个百分点和15.17个百分点，且低于8家头部人身险公司平均值。

中小人身险公司方面，余下共有18家发行债券的中小人身险公司披露2025年三季度财务报表，其中，共有8家中人身险公司在2025年切换新准则，2025年三季度全部实现盈利；共有8家2025年三季度报表及其同比数据均使用旧准则，合计实现保险业务收入1,008.78亿元，较上年同期基本持平，实现投资收益204.54亿元，同比增长

¹ 新准则指新金融工具准则和新保险合同准则。新金融工具准则指《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（2017）、《企业会计准则第23号——金融资产转移》（2017）、《企业会计准则第24号——套期保值》（2017）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（2017）；新保险合同准则指《企业会计准则第25号——保险合同》（2020）；旧金融工具准则指《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（2006）、《企业会计准则第23号——金融资产转移》（2006）、《企业会计准则第24号——套期会计》（2006）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（2014）；旧保险合同准则指《企业会计准则第25号——原保险合同》（2006）、《企业会计准则第26号——再保险合同》（2006）。

23.80%，实现净利润3.97亿元，同比减少46.42%；截至2025年三季度末，其净资产合计366.61亿元，同比增长6.93%，主要系部分中小人身险公司完成永续债发行及增加注册资本。在仍使用旧准则的8家公司中，5家公司实现盈利，共计盈利10.11亿元；剩余3家人身险公司合计亏损6.14亿元。截至2025年三季度末，18家中小人身险公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率的平均值分别为123.65%和193.18%，分别较上年末下降16.79个百分点和19.72个百分点，且低于6家银保系人身险公司平均值。

表 2：2025 年第三季度各类人身险公司关键指标（单位：%）

类型	净利润同比变化	净资产同比变化	核心偿付能力充足率平均值	核心偿付能力充足率较上年末变化	综合偿付能力充足率平均值	综合偿付能力充足率较上年末变化
头部人身险公司	40.60	14.73	148.82	(9.14)	220.26	(22.09)
银保系人身险公司	8.39	31.96	127.73	(13.31)	202.63	(15.17)
中小人身险公司	(46.42)	6.93	123.65	(16.79)	193.18	(19.72)
人身险行业	--	--	118.90	(4.90)	175.50	(15.00)

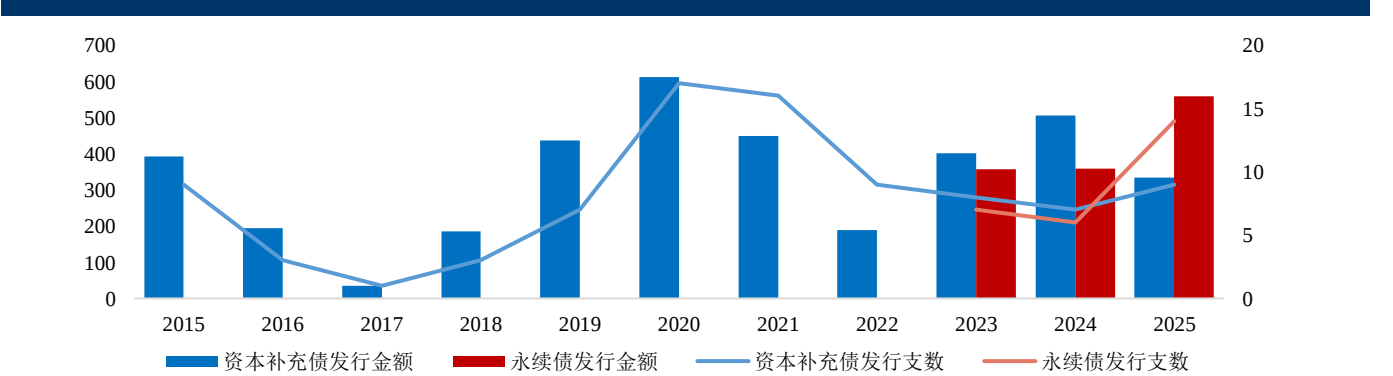
注：中小人身险公司净利润及净资产增速数据为旧准则数据。
数据来源：各家人身险公司官网，企业预警通，中诚信国际整理

展望未来，头部人身险公司已全部平稳过渡新准则，未来在渠道及产品结构较优、投资能力较强、资产负债匹配较好等优势推动下，头部人身险公司盈利表现及净资产较为稳定；偿付能力充足性水平将保持较好水平。银保系人身险公司亦全部于2025年三季度切换新准则，未来可能由于母行支持力度、险种结构、投资能力等因素差异，盈利水平出现分化；尾部银保系人身险公司可能面临净资产下降幅度较大、偿付能力充足率接近监管红线的风险。大部分中小人身险公司将于2026年切换新准则，传统寿险占比较高的人身险公司净利润可能出现较大波动，策略较为激进、资产负债久期缺口较大的人身险公司净资产或将出现较大下降，需关注净资产可能被击穿的风险；受净资产大幅减少影响，若无及时资本补充，其偿付能力充足性水平或将大幅下降，从而引发业务限制、投资品类限制等连锁反应。

3、行业内企业发债情况及信用风险表现

债券发行方面，2025年人身险行业发行资本补充债券及无固定期限资本债券23支，共计892.00亿元；其中，共8家人身险公司发行资本补充债券，募集资金合计334.00亿元。同期共13家人身险公司发行无固定期限资本债券，募集资金合计558.00亿元。2025年，人身险公司无固定期限资本债券的发行支数较上年大幅增加，由此可见人身险公司核心资本的补充需求较大。

图 7：近年来人身险行业发债情况（单位：亿元、支）



数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

此外，由上表可见，2015年、2020及2021年是人身险公司资本补充债券发行的高峰期，按照第5年进入赎回期及第10年末到期计算，2025年及2026年为资本补充债券到期及赎回的高峰期。需要注意的是，资本补充债券及无固定期限资本债券均含有次级条款及“有条件赎回”条款。

截至2025年末，第五年末赎回资本补充债券的人身险公司包括天安人寿保险股份有限公司（以下简称“天安人寿”）、幸福人寿保险股份有限公司、珠江人寿保险股份有限公司、百年人寿保险股份有限公司和国华人寿保险股份有限公司（以下简称“国华人寿”），所涉及的债券共8支；其中天安人寿发行的“15天安人寿”因偿付能力不足，已违约。近年来保险公司资本补充债第五年不赎回情况多发，所涉及的发行主体多数股权结构较分散且存在一定程度公司治理问题。在2026年6月末前即将到赎回日的保险公司债券中，国华人寿和合众人寿保险股份有限公司未正常披露财务报表和偿付能力报告，且需关注“21国华人寿01”和“21合众人寿”的提前赎回情况。

表 3：第五年末赎回资本补充债券的公司（单位：亿元）

发行人	未赎回债券	金额	债券期限	是否担保	备注
天安人寿	15 天安人寿	20	2015/12/29-2025/12/29	否	已到期，未兑付
幸福人寿	15 幸福人寿	30	2015/12/29-2025/12/29	中国信达	已到期，已兑付
	18 幸福人寿	30	2018/11/27-2028/11/27	否	未到期
珠江人寿	19 珠江人寿 01	18	2019/3/28-2029/3/28		未到期
	19 珠江人寿 02	8.5	2019/6/25-2029/6/25	否	未到期
	19 珠江人寿 03	5	2019/9/26-2029/9/26		未到期
百年人寿	19 百年人寿	20	2019/3/28-2029/3/28	否	未到期
国华人寿	20 国华人寿 01	30	2020/12/17-2030/12/17	否	未到期

展望未来，在债券发行方面，偿二代二期过渡期延长政策在2025年末到期、多家人身险公司前期发行债券面临到期或赎回并且2025年三季度行业中公司普遍存在偿付能力充足水平快速下降情况，预计2026年资本补充债券及无固定期限资本债券发行数量及规模增加。在债券到期或赎回方面，2025年及2026年为前期发行资本补充债券的集中到期或赎回高峰期，需关注偿付能力充足率水平较低、未正常披露偿付能力报告及财务报表的人身险公司债券到期兑付或赎回情况。

三、结论

中诚信国际认为，2026年监管将延续对人身险公司高质量发展要求，进一步推动行业价值转型，优化资产负债匹配；在利率低位运行背景下，受政策引导、市场需求变化影响，人身险公司产品结构转型将继续加快，行业保费收入将稳步增长，资产端仍以债券投资为主，同时加大高分红股票以增厚投资收益，人身险公司财务表现将保持稳定。但在行业马太效应显著、新准则切换、偿付能力过渡期政策到期等因素的作用下，仍需关注中小保险公司的信用风险。上述因素综合影响下，中诚信国际预计未来12~18个月人身险行业展望为稳定。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
孟航	金融机构部	评级副总监
陶美娟	金融机构部	高级分析师
贾天玮	金融机构部	高级分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>