



2025 年上半年保险行业研究：政策引导负债成本稳步下行，市场回暖推动资金端收益改善，双轮驱动行业盈利跃升

金融部 王亚楠、王小钰、姜力

2025 年 8 月 26 日

摘要：2025 年上半年，我国保险行业原保费收入保持稳健增长态势，其中寿险在分红险转型及预定利率下调预期推动下增长强劲，财产险受益于汽车销量攀升平稳增长；保险资金配置结构总体维持稳定，债券仍为主要配置资产，股票配置比例随股市回暖小幅增加；行业盈利水平大幅增长，但盈利分化明显，头部公司表现强劲而中小公司压力大；保险公司资本补充渠道通畅，偿付能力水平有所提升。

保险业务

2025 年上半年，我国保险行业保费收入保持稳健增长态势；其中寿险作为人身险的核心驱动力表现强劲，在分红险转型加速及预定利率下调预期推动下实现高速增长；得益于汽车销量的攀升，以车险为主要构成的财产险保费收入平稳增长。

2025 年上半年，我国保险行业实现原保费收入 3.73 万亿元，同比增长 5.31%。人身险方面，寿险仍是人身险收入的最主要构成，2025 年 1~6 月，寿险保费收入占人身险保费收入的比例超过 80%，是人身险保费增长的最主要驱动力。分险种来看，2025 年初，在“报行合一”政策全面实施下银保渠道销售积极性减弱，叠加产品向分红险转型过程中市场接受度不高，人身险保费收入于 2025 年 1 月出现负增长；2025 年 2 月以来，在利率持续下行背景下，基于负债管理考虑，保险行业对浮动型保险产品的销售力度不断加大，叠加居民对储蓄型保险产品的配置需求仍较强，分红险业务的市场接受度逐渐提升，寿险保费收入增速由负转正，带动人身险保费收入回暖；2025 年 4 月保险行业协会公布普通型人身保险产品预定利率研究值 2.13%¹，根据预定利率动态调整机制，若预定利率研究值连续两个季度低于在售普通型人身保险产品预定利率最高值（2.50%）25 个 bp 将触发预定利率下调，加大了市场对人身保险产品预定利率下调的预期，推动寿险保费收入快速提升，2025 年 5 月寿险保费收入增速高达 24.06%。健康险和意外险的发展则面临一定挑战，2025 年上半年，健康险保费收入同比增长 0.15%，意外险保费收入同比下降 6.09%，主要是意健险需求的阶段性饱和，加之居民受经济环境及市场环境影响，优先保障储蓄需求，相应削减了对意健险的投入。

¹ 7 月保险行业协会公布普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.99%。

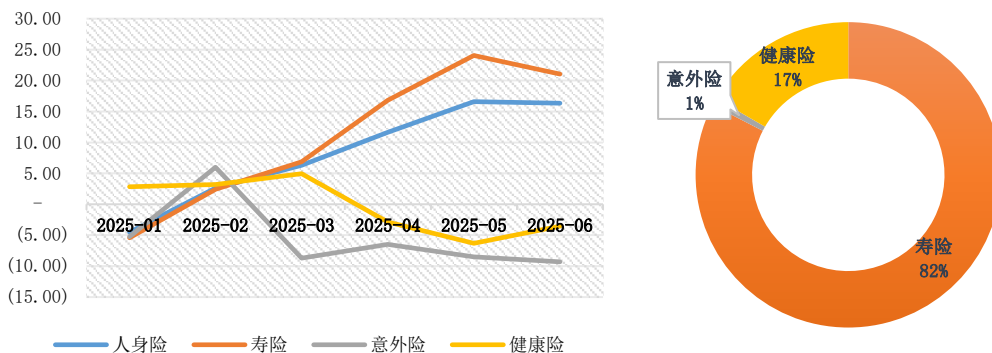


图1 2025年上半年人身险各险种当月保费收入增速及累计保费收入构成情况 (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

2025年1~6月,财产险保费收入同比增长5.10%,车险仍是财产保险收入的最主要构成,占比超过50%。车险保费收入每月稳定增长,主要受益于国家“两新”政策补贴拉动汽车市场零售销量增长;中国汽车工业协会数据显示,2025年上半年中国乘用车和新能源车销量持续高增,分别为1,353.1万辆和693.7万辆,同比分别增长13%和40%,新能源汽车销量的显著增长带动车险保费提升,成为车险保费增长的重要驱动力。同时,在车险综合改革持续深化的基础上,行业定价更加合理,服务质量稳步提升,进一步提升了客户的投保积极性。非车险业务方面,2025年1~6月,以农业保险、意健险为代表的非车险业务保费收入同比增长6.23%,成为财险业务增长的主要驱动力。具体来看,农业保险在乡村振兴政策支持下持续扩容,实现保费收入1,091.06亿元,同比增长2.63%;责任险在安全生产、食品安全等领域的覆盖面不断扩大,保费收入同比增长3.61%;健康保险保费收入同比增长9.13%;意外险保费收入同比增长12.36%。赔付方面,得益于2025年上半年全国自然灾害造成的直接经济损失下降,全行业财产险公司的赔款支出同比减少1.45%,各险企赔付率有所压降;同时,在非车险“报行合一”政策及费用精细化管控下,各险企费用率有望进一步下降,整体来看,财产险行业综合成本率有所优化。根据头部财产险公司2025年一季度的数据表现,中国人民财产保险股份有限公司、中国平安财产保险股份有限公司和中国太平洋财产保险股份有限公司的综合成本率均进一步压降,同比分别下降1.85个百分点、2.50个百分点和0.80个百分点。

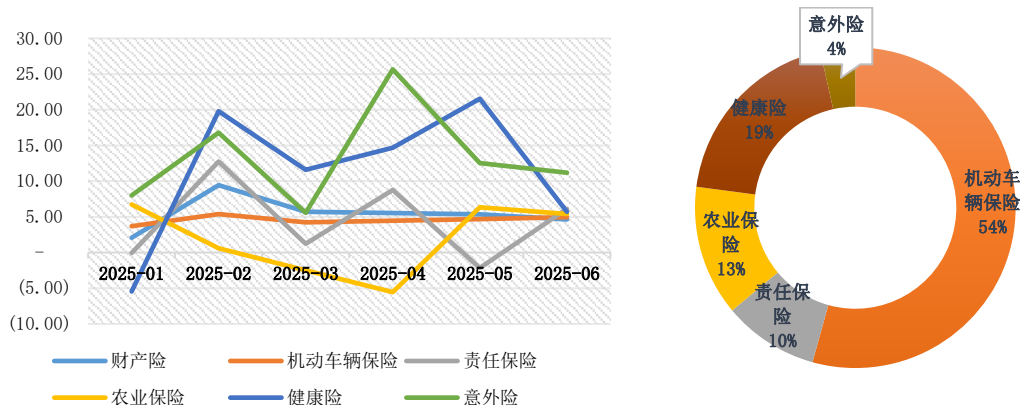


图 2 2025 年上半年财产险各险种当月保费收入增速及累计保费收入构成情况（单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

投资业务

2025 年上半年，我国保险资金运用余额呈现较为稳健的增长态势，保险资金配置结构总体维持稳定；债券投资始终是保险资金配置的最主要资产，受市场避险情绪、货币政策放宽等因素影响，保险资金对债券投资的需求进一步提升。

从保险资金运用情况来看，2025 年上半年，随着保费收入的增长，我国保险资金运用余额呈现较为稳健的增长态势，保险资金配置结构总体维持稳定。截至 2025 年 6 月末，保险资金运用余额为 36.23 万亿元，较 2024 年末增长 8.95%。

从保险资金运用结构来看，因保险产品的合同期限较长，且具有固定刚性成本，而债券的稳定收益、固定期限和较低风险的特征能够满足保险资金对久期、安全性、收益性和流动性等方面的要求，债券投资始终是保险资金配置的最主要资产。2025 年上半年，中美关税博弈升级等不确定因素引发市场避险情绪，同时降准降息等宽松的货币政策释放了流动性，保险资金对债券投资的需求进一步提升。同期，随着中美关税战缓和，股市估值修复，A 股指数波动上升，股票的配置比例随股市上涨小幅增加。2025 年 6 月末证券投资基金存量规模较 2024 年末有所减少，主要是受新金融工具会计准则执行影响，多数证券投资基金不能通过 SPPI 测试，无法计入 FVOCI，计入 FVTPL 对利润表将形成较大冲击；未来保险公司配置证券投资基金的比例或将逐步降低。此外，在当前市场环境下，优质非标资产供给不足，保险资金配置其他投资的占比继续下降。

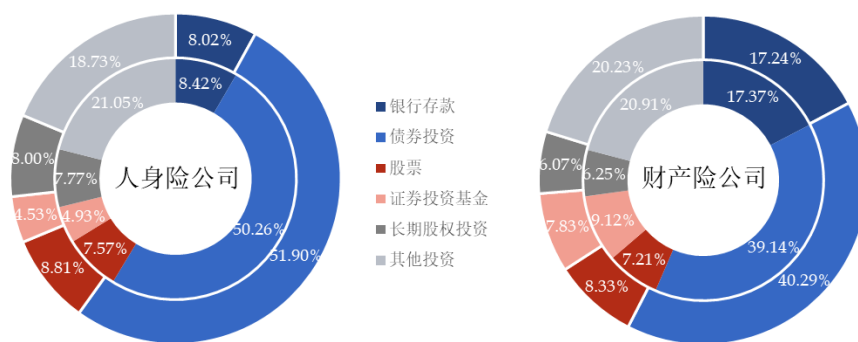


图3 2025年上半年保险公司资金运用情况(单位: %)

注: 图中外环为2025年6月末数据, 内环为2024年末数据

数据来源: 国家金融监督管理总局, 大公国际整理

盈利表现

2025年上半年, 受资本市场回暖、新金融工具会计准则应用、综合成本率下降等因素共同影响, 非上市保险公司净利润大幅增长; 保险公司盈利情况继续呈现明显分化, 头部公司表现强劲, 中小公司面临较大压力。

2025年上半年, 非上市保险公司净利润大幅增长, 其中人身险公司实现净利润293.4亿元, 同比增长236%; 财产险公司实现净利润92.5亿元, 同比增长75%。人身险方面, 得益于新金融工具会计准则的应用, 部分人身险公司行使OCI选择权, 将折现率下行的影响计入其他综合收益, 降低了其对净利润的影响; 同时, 部分权益类投资分类为FVTPL, 上半年资本市场表现较好, 在一定程度上推动净利润的提升。财产险方面, 财产险公司的投资收益也随资本市场回暖有所提升; 此外, 在持续的“降本增效”策略下, 综合费用率持续下降, 叠加2025年上半年非车险赔付率有所改善, 承保端综合成本率有所下降。

整体来看, 2025年上半年非上市保险公司盈利情况继续呈现明显分化, 头部公司表现强劲, 中小公司面临较大压力。人身险方面, 随着业务结构的优化和投资收益的提升, 泰康人寿保险有限责任公司、中信保诚人寿保险有限公司等头部公司净利润增幅较快; 但中小寿险公司面临保费收入下滑、产品结构不合理等问题, 部分公司连续多年亏损。财产险方面, 中国人寿财产保险股份有限公司、英大泰和财产保险股份有限公司和中华联合财产保险股份有限公司3家头部机构贡献了行业超过40%的利润, 中小财险普遍表现为微利; 但受赔付率过高、综合成本率居高不下等因素影响, 8家非上市财产险公司呈现亏损状态。

偿付能力及发债情况

保险公司仍主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本债券等外部渠道以及内生利润留存等方式补充资本，2025 年以来，永续债发行比例明显提升；整体来看，保险公司的偿付能力水平有所提升。

2024 年以来，保险公司的偿付能力充足率水平整体较为稳定，财产险公司的核心偿付能力充足率保持在 200%以上，人身险公司的核心偿付能力充足率稳步提升。2025 年二季度末，保险公司的平均核心偿付能力充足率和平均综合偿付能力充足率分别为 147.8%和 204.5%，较 2024 年末分别增长了 8.7 个百分点和 5.1 个百分点。整体来看，保险公司的偿付能力水平有所提升。截至 2024 年末，189 家保险公司中，有 68 家保险公司风险综合评级结果为 A 类，102 家为 B 类，8 家为 C 类，11 家为 D 类，与 2024 年二季度末相比，C 类公司减少 2 家，D 类公司数量不变。

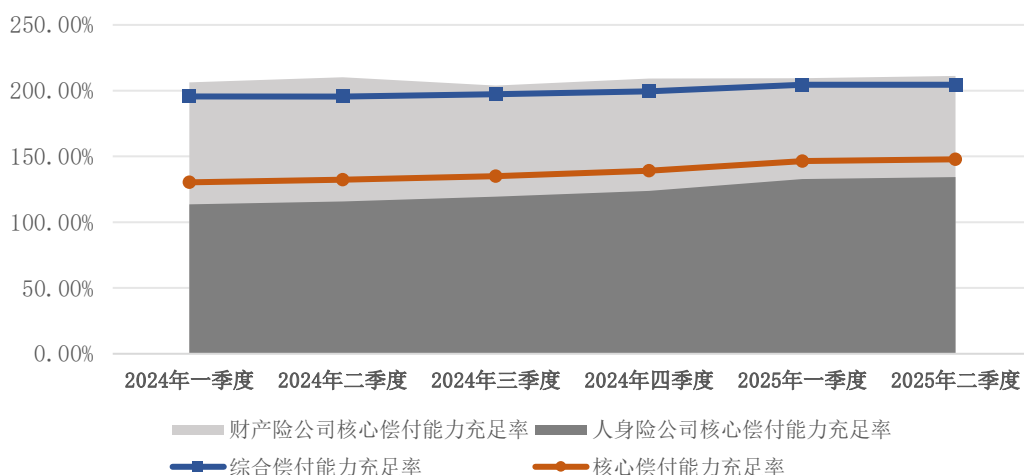


图 4 2024 年以来保险公司偿付能力充足率变动情况（单位：%）

数据来源：国家金融监督管理总局，大公国际整理

保险公司仍主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本债券等外部渠道以及内生利润留存等方式补充资本。从内生渠道来看，更多保险公司通过执行新准则增厚净利润，且由于资本市场综合表现较好，推动了部分保险公司实际资本的增长。从外部渠道来看，2025 年 1~7 月，8 家保险公司获批增资超过 125 亿元；同期，11 家保险公司共发行 11 只债券，包括 3 只资本补充债和 8 只永续债，规模共计 496 亿元，其中，永续债发行比例明显提升。信用评级方面，11 家发债保险公司外部主体信用级别集中在 AAA，占比超过 81%，发行主体以头部寿险公司及银行系寿险公司为主；11 只债券债项级别均为 AAA，其中 2 只债券附有股东提供的保证担保。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。