

2025Q2 保险业资金运用情况点评：负债驱动，股票及债券投资占比创新高

事件描述

国家金融监督管理总局发布 2025 年二季度保险公司资金运用情况。

事件点评

保险资金运用余额突破 36 万亿，2025 上半年同比+17.39%。低利率环境下“存款搬家”、保险公司加大分红险等浮动收益型产品的销售力度，保险行业保费收入持续提升。截至 2025Q2，保险公司累计实现保费收入 37349.82 亿元，同比+5.31%；保险资金运用余额达到 36.23 万亿元，同比+17.39%。分项看，人身险公司资金运用余额 32.60 万亿，同比+17.65%；财产险公司资金运用余额 2.35 万亿，同比+11.25%。

保险资金债券投资规模及占比均创下近年新高，银行存款和基金配置比例下降。保费收入稳健增长带动保险资金运用余额持续提升，保险公司存在“被动配债”压力。截至 2025Q2，保险资金债券投资规模 17.87 万亿。地产弱周期叠加化债背景下，非标等高收益资产规模持续压缩，三季度预定利率下调有利于带动保费收入持续扩张，险资债券投资规模将进一步提升。险资债券投资以利率债为主，资产负债匹配需求下长久期利率债、尤其是票息相对更高的地方政府债仍为险企青睐的标的。2025Q2，人身险和财产险公司对银行存款和基金配置比例呈现下降趋势。

引入中长期资金入市，险企权益投资比例具备提升的动力及空间。当前我国长债利率中枢将长期维持低位，险企面临净投资收益下行的压力。由于负债端成本维持刚性，保险公司亟需增配权益等资产应对利差损风险，险资具备入市的动力。从空间看，保险资金权益投资政策持续松绑，保险公司权益类资产配置比例具备提升空间。

股票投资比例创下新高，红利资产或为险企持续加仓的方向。截至 2025Q2，保险公司股票投资规模达到 3.07 万亿，其中人身险公司 2.87 万亿，占比 93.63%，较上季末提升 0.23 万亿；财产险公司 0.20 万亿，占比 6.37%，较上季末提升 0.02 万亿。从投资占比看，人身险和财产险股票投资占比分别达到 8.81% 和 8.33%，创下近年来新高。低利率环境下，债券票息策略、久期策略或波段策略获取收益难度提升；新会计准则下高股息资产计入 FVOCI，当期公允价值变动计入其他综合收益，有利于平滑当期收益波动；类固收性质的红利类资产或是保险资金持续加仓的方向。

风险提示： 1、保费收入不及预期；2、长债利率趋势性下行；3、权益市场异常波动；4、数据统计出现偏差。

非银金融

评级： 看好

日期： 2023.08.20

分析师 徐丰羽

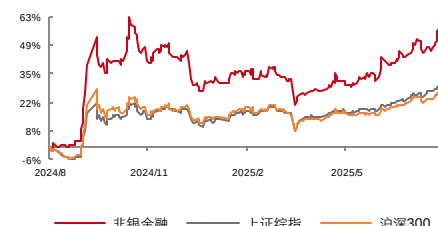
登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2025/8/19



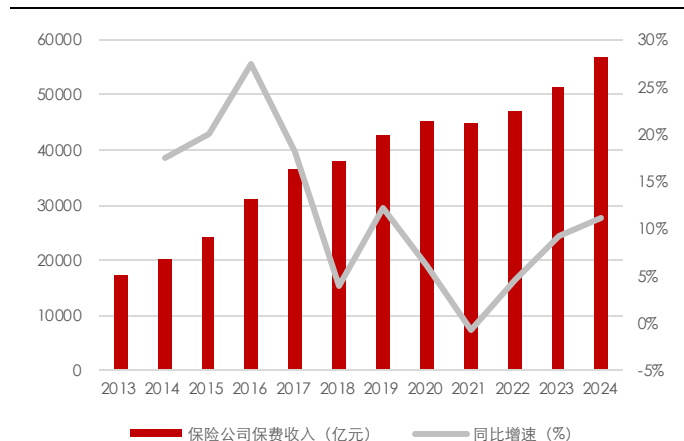
资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《2025Q1 企业年金数据：首次公布“近三年累计收益率”，健全长周期考核制度破局》 (2025/6/30)
- 《2025 年陆家嘴论坛解读：更开放，更包容》 (2025/6/23)
- 《拥抱科技一上市券商 2025 年一季报梳理分析》 (2025/6/3)
- 《以金融高质量发展应对外部不确定性》 (2025/5/7)
- 《险企权益投资空间进一步打开》 (2025/4/10)
- 《2025 年政府工作报告透露出哪些资本市场高质量发展信号？》 (2025/3/5)
- 《险企配置黄金渠道打开，投资端资产配置结构迎来优化》 (2025/2/10)
- 《公募基金被动投资迎来发展机遇期》 (2025/2/6)
- 《ESG 标准日益规范化，应予以高度重视》 (2025/1/22)
- 《“央企”+“红利”，如何看待市值管理新规下央企板块的投资价值？》 (2024/12/19)

保险资金运用余额突破 36 万亿，2025 上半年同比+17.39%。低利率环境下“存款搬家”、保险公司加大分红险等浮动收益型产品的销售力度，保险行业保费收入持续提升。截至 2025Q2，保险公司累计实现保费收入 37349.82 亿元，同比+5.31%。负债端稳健增长推动资产端规模高增，截至 2025Q2，保险资金运用余额达到 36.23 万亿元，较上季末增加 1.30 万亿；较 2024Q2 增加 5.37 万亿，同比+17.39%。分项看，人身险公司资金运用余额 32.60 万亿，同比+17.65%；财产险公司资金运用余额 2.35 万亿，同比+11.25%。

图表 1：保险公司保费收入及同比增速（右轴）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

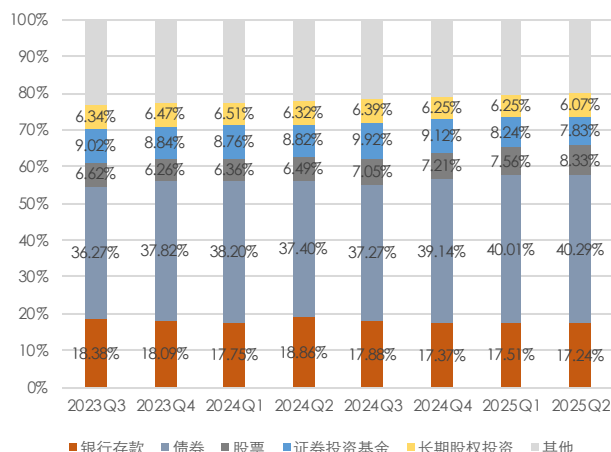
图表 2：保险资金运用余额及同比增速（右轴）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

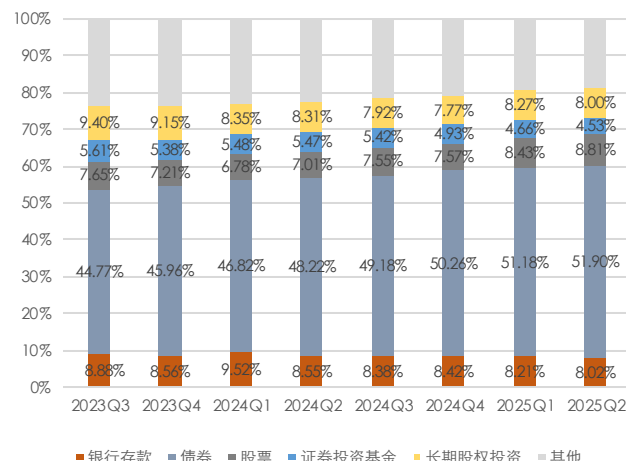
保险资金债券投资规模及占比均创下近年新高，银行存款和基金配置比例下降。保费收入稳健增长带动保险资金运用余额持续提升，保险公司存在“被动配债”压力。截至 2025Q2，保险资金债券投资规模 17.87 万亿，其中人身险公司债券投资规模 16.92 万亿，占比 94.71%；财产险公司债券投资规模 0.95 万亿，占比 5.29%。2025Q2，人身险和财产险债券投资占比均创下近年来新高，人身险占比达到 51.90%，同比+3.68pct；财产险占比 40.29%，同比+2.89pct。地产弱周期叠加化债背景下，非标等高收益资产规模持续压缩，三季度预定利率下调有利于带动保费收入持续扩张，险资债券投资规模将进一步提升。保险公司债券投资以利率债为主，资产负债匹配需求下长久期利率债、尤其是票息相对更高的地方政府债仍为险企青睐的标的。2025 年 8 月 1 日，财政部发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》中规定，8 月 8 日后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入恢复征收增值税，由于信用债征税规则并未变化，对于险资吸引力或边际抬升。此外，2025Q2，人身险和财产险公司对银行存款和基金配置比例呈现下降趋势。

图表 3：财产险公司资产配置占比情况



资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

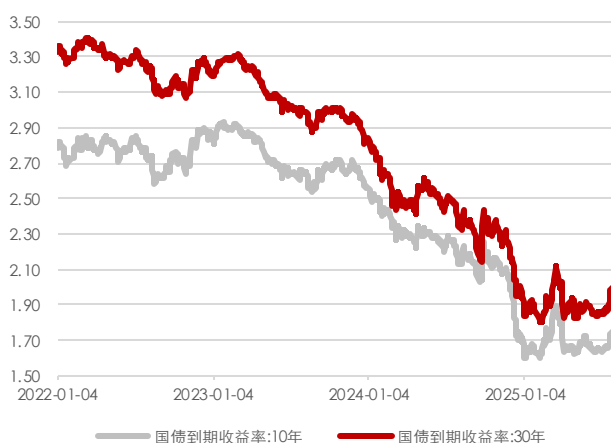
图表 4：人身险公司资产配置占比情况



资料来源：国家金融监督管理总局，五矿证券研究所

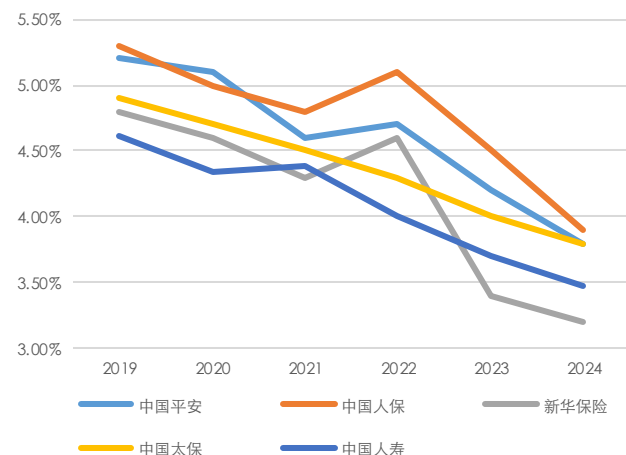
引入中长期资金入市，险企权益投资比例具备提升的动力及空间。当前我国长债利率中枢将长期维持低位，险企面临净投资收益下行的压力。2019 年，A 股上市险企净投资收益率维持在 4.50% 以上；2024 年，这一数值跌破 4.00%。由于负债端成本维持刚性，保险公司亟需增配权益等资产应对利差损风险，险资具备入市的动力。从空间看，保险资金权益投资政策持续松绑。2025 年政府工作报告将“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市”作为资本市场下阶段重点工作。2025 年 1 月 23 日，国新办“大力推动中长期资金入市、促进资本市场高质量发展”发布会提出“力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股”；4 月，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，部分综合偿付能力充足率档位的险企权益类资产配置比例上限调升；5 月，国新办“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”发布会进一步调降保险公司股票投资风险因子（调降 10%）。保险公司权益类资产投资比例具备提升空间。

图表 5：我国长债到期收益率持续下行



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 6：上市险企净投资收益率持续下行



资料来源：上市险企年报，五矿证券研究所

股票投资比例创下新高，红利资产或为险企持续加仓的方向。截至 2025Q2，保险公司股票投资规模达到 3.07 万亿，其中人身险公司 2.87 万亿，占比 93.63%，较上季末提升 0.23 万亿；财产险公司 0.20 万亿，占比 6.37%，较上季末提升 0.02 万亿。从投资占比看，人身险和财产险股票投资占比分别达到 8.81% 和 8.33%，创下近年来新高。低利率环境下，债券票息策略、久期策略或波段策略获取收益难度提升；新会计准则下高股息资产计入 FVOCI，当期公允价值变动计入其他综合收益，有利于平滑当期收益波动；类固收性质的红利类资产或是保险资金持续加仓的方向。

风险提示

- 1、 保费收入不及预期；
- 2、 长债利率趋势性下行；
- 3、 权益市场异常波动；
- 4、 数据统计出现偏差。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/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一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010