

2025 年二季度保险业资金运用情况点评

负债扩张，哑铃结构持续

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
证券分析师： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn 执证编码：S0980525070007

事项：

近期，国家金融监督管理总局发布保险业 2025 年 2 季度资金运用情况及相关数据。截至 2025 年二季度末，我国保险资金运用余额达 36.2 万亿元，同比增长 17.4%。

国信非银观点：2025 年二季度，在 10 年期国债收益率震荡下行、高收益资产稀缺背景下，险资通过增配长久期利率债优化资产负债久期匹配，规模持续突破历史新高。其中，人身险公司债券配置规模为 16.9 万亿元，同比增长 26.6%；财产险公司债券配置规模为 0.95 亿元，同比增长 19.9%。权益资产方面，2025 年上半年，受益于各险资增量资金入市政策催化，保险公司持续加大股票直投规模。其中，人身险股票投资规模达 2.7 万亿元，较年初增加 6052 亿元；财险股票投资规模达 1955 亿元，较年初增加 354 亿元。2025 年二季度，受负债端保费增速放缓、渠道短期调整、“开门红”后短期整顿等因素影响，险资资产配置效率有所降低，当季资金周转率为 35%，处于 2023 年三季度以来的相对低位水平。进入到三季度，随着预定利率下调及短期“炒停售”行为，预计将带动行业短期保费规模扩张，对应险资资产配置诉求或将提高。

评论：

◆ 保险资金运用余额屡创新高，同比增速达 17.4%

受益于负债端保费规模的持续扩张叠加资产到期，2025 年二季度我国保险资金运用余额达 36.2 万亿元，同比增长 17.4%，增幅较一季度进一步提升。

图1：保险资金运用余额（单位：亿元）

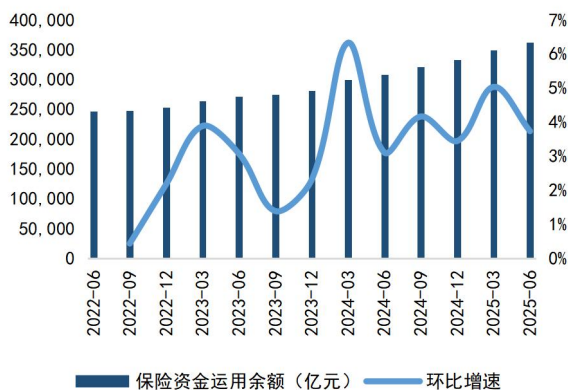
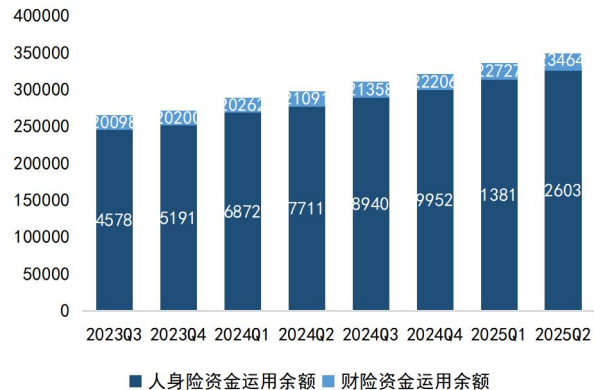


图2：人身险及财险保险资金运用余额（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

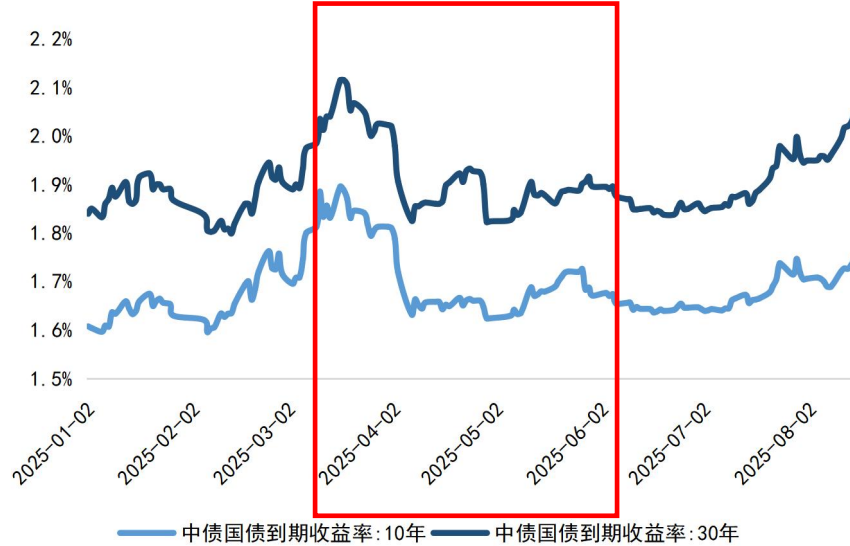
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

其中，二季度人身险实现保险资金运用余额 32.6 万亿元，同比增长 17.7%，占行业总保险资金运用余额的比例为 90.0%；财产险实现保险资金运用余额 2.3 万亿元，同比增长 11.3%，占行业总保险资金运用余额的比例为 6.5%。

◆ 固收：险资债券配置创新高

2025 年二季度，在 10 年期国债收益率震荡下行、高收益资产稀缺背景下，险资通过增配长久期利率债优化资产负债久期匹配。

图3：2025 年我国长债收益率（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

截至二季度末，保险业债券配置规模达 17.9 万亿元，占总投资规模的 49.3%，创历史新高。其中，人身险公司债券配置规模为 16.9 万亿元，同比增长 26.6%；财产险公司债券配置规模为 0.95 亿元，同比增长 19.9%。

表1：保险资金运用余额（单位：亿元）

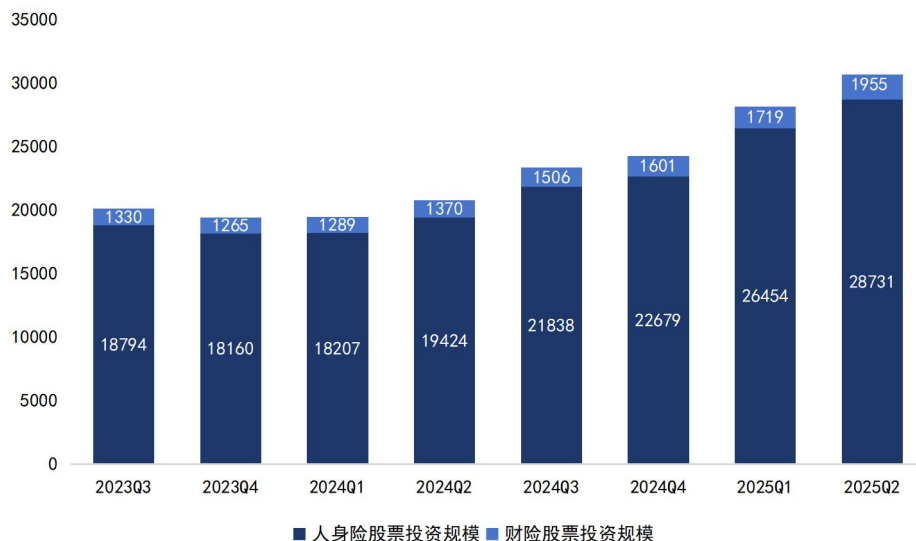
		2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
人身险公司	银行存款	21833	21558	25576	23699	24240	25225	25761	26148
	债券	110034	115776	125819	133614	142326	150552	160617	169217
	股票	18794	18160	18207	19424	21838	22679	26454	28731
	证券投资基金	13779	13549	14722	15167	15686	14762	14626	14767
	长期股权投资	23093	23047	22440	23016	22925	23261	25962	26099
	其他	58253	59823	61963	62193	62390	63046	60392	61074
	资金运用余额	245787	251914	268727	277113	289405	299525	313812	326036
	占行业总额的比例	89%	89%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
财产险公司	银行存款	3694	3654	3596	3977	3818	3857	3980	4046
	债券	7290	7640	7740	7887	7961	8691	9093	9455
	股票	1330	1265	1289	1370	1506	1601	1719	1955
	证券投资基金	1812	1786	1776	1861	2118	2025	1872	1837
	长期股权投资	1274	1306	1319	1333	1365	1389	1421	1425
	其他	4698	4550	4541	4663	4590	4643	4642	4746
	资金运用余额	20098	20200	20262	21091	21358	22206	22727	23464
	占行业总额的比例	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%
行业保险资金运用余额合计		275230	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

◆ 权益：高股息策略与新兴产业布局并进，持续加大股票直投规模

截至二季度末，险资股票配置余额达 3.1 万亿元，同比大幅增长 47.6%。2025 年上半年，受益于各险资增量资金入市政策催化，保险公司持续加大股票直投规模。其中，人身险股票投资规模达 2.7 万亿元，较年初增加 6052 亿元；财险股票投资规模达 1955 亿元，较年初增加 354 亿元。险资基金投资规模有所下降。截至二季度末，人身险及财险基金配置规模分别同比下降 2.6%及 1.3%。

图4：人身险及财险股票投资规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025年4月8日，为优化保险资产配置结构，发挥保险资金价值投资、长期投资优势，提升保险资金服务实体经济质效，国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》将保险公司权益类资产配置比例上限按偿付能力充足率划分为五档，最高档（综合偿付能力充足率超过350%）的权益类资产比例上限提升至总资产的50%，将部分高于综合偿付能力充足率下限要求的档位对应的权益类资产比例上调5%。此次调整将原有的分档标准简化，由过去的七档缩减为五档，重点依据保险公司的综合偿付能力充足率划分投资比例上限。通过简化档位和上调比例，偿付能力强的头部险企获得更大投资空间，而偿付能力较低的机构仍受严格限制，体现“扶优限劣”的监管导向，有助于在加强行业风险管控的同时，提升保险资金入市积极性，为资本市场注入更多长期稳定资金。

表2：本次《通知》简化分档标准、提升保险资金权益投资上限

2020年规定			2025年规定		
	综合偿付能力充足率	权益类资产投资比例上限		综合偿付能力充足率	权益类资产投资比例上限
第一档	<100%	10%	第一档	<100%	10%
第二档	100%~150%	20%	第二档	100%~150%	20%
第三档	150%~200%	25%	第三档	150%~250%	30%
第四档	200%~250%	30%	第四档	250%~350%	40%
第五档	250%~300%	35%	第五档	>350%	50%
第六档	300%~350%	40%			
第七档	>350%	45%			

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理（注：“投资比例”为权益类资产的账面余额占公司上季末总资产的比例）

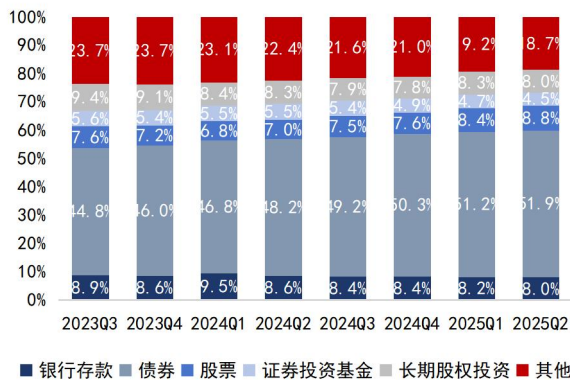
历史政策的档位设置包含更细化的偿付能力区间（为50%），导致监管复杂度较高。此次调整通过简化分档、统一上调5%比例上限，提升监管效率的同时，为优质险企拓宽了权益投资空间。长期来看，这一政策将强化保险资金作为“耐心资本”的角色，为保险资金配置带来更高的灵活性，但也对险企的风险管理能力提出了更高要求。

◆ “资产荒”犹存，险企持续加大债券及股票配置力度

2025年二季度，保险业持续加大债券及股票配置。人身险方面，在“资产荒”背景下，人身险行业持续加大以长债等资产为代表的配置规模，以拉长资产久期，优化资产负债管理水平。截至2025年二季度末，

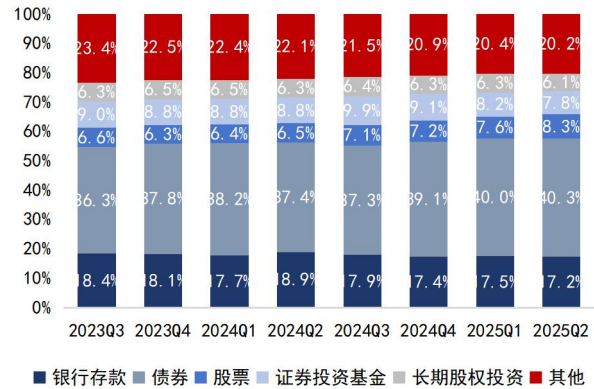
人身险公司债券配置余额持续刷新历史新高。权益方面，2024 年以来上市险企持续加大资本市场股票直投规模，港股配置性价比逐步受到保险资金重视。以中国平安、新华保险为代表的保险机构持续加大港股配置比例，保险资金利用港股折价优势和企业所得税免征政策，进一步增加权益投资收益。

图5：人身险公司资产配置规模及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

图6：财产险公司资产配置规模及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

◆ 保险资金运用余额及增量保费比例的联动分析

我们主要梳理了 2023 年三季度以来，人身险公司、财产险公司及行业整体单季度资金运用余额增量占当季保费收入的比例，从而分析保费收入节奏及资金配置规模间的转化率，以解读险企资产配置节奏受保费收入影响的情况。从历史趋势来看，受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响，每年四季度及一季度为保险行业资金配置诉求较高的阶段。其中，四季度末险企或利用杠杆提前配置包括长债等在内的资产，在调整偿付能力充足率的同时把握市场配置时点，因此相对应时点的资金转化率相对较高。以 2023 年四季度及 2024 年一季度为例，行业整体资金转化率为 73%及 83%。从 2024 年四季度来看，受“开门红”资金抢配及债券牛市驱动，保险资金当季配置转化率达 123%，其中人身险为 183%，财险为 24%。相较之下，二季度及三季度受销售团队调整、保费增速放缓等因素影响，险企资产端配置诉求有所下降，资金转化率则通常略低于四季度及一季度。2023 年三季度及 2024 年二季度资金转化率分别为 36%及 67%。除此以外，公司自身资产到期节奏、资产配置战略以及市场行情等因素依旧会对保险业资产配置节奏带来一定影响，因此上述分析对于理解保险保费收入及资产配置时点有一定参考意义。

表3：保险业资产配置转化率分析（单位：亿元，%）

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
行业保险资金运用余额合计	275230	281574	299381	308668	321512	332580	349312	362343
人身险当季资金运用余额增量	3958	6127	16812	8387	12292	10120	14287	12224
财产险当季资金运用余额增量	-55	103	61	829	267	848	521	737
当季保险资金运用余额增量	3757	6344	17807	9287	12844	11068	16732	13031
人身险当季保费收入增量	7267	5525	17834	10191	9076	5532	17878	29606
财产险当季保费收入增量	3206	3195	3710	3732	3403	3486	3867	7744
当季保费收入增量	10473	8720	21544	13923	12478	9018	21745	37350
人身险配置资金占保费收入比例	54%	111%	94%	82%	135%	183%	80%	41%
财险配置资金占保费收入比例	-2%	3%	2%	22%	8%	24%	13%	10%
行业配置资金占保费收入比例	36%	73%	83%	67%	103%	123%	77%	35%

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

2025 年二季度，受负债端保费增速放缓、渠道短期调整、“开门红”后短期整顿等因素影响，险资资产配置效率有所降低，当季资金周转率为 35%，处于 2023 年三季度以来的相对低位水平。

◆ 投资建议：

2025 年二季度，在 10 年期国债收益率震荡下行、高收益资产稀缺背景下，险资通过增配长久期利率债优化资产负债久期匹配，规模持续突破历史新高。其中，人身险公司债券配置规模为 16.9 万亿元，同比增长 26.6%；财产险公司债券配置规模为 0.95 亿元，同比增长 19.9%。权益资产方面，2025 年上半年，受益于各险资增量资金入市政策催化，保险公司持续加大股票直投规模。其中，人身险股票投资规模达 2.7 万亿元，较年初增加 6052 亿元；财险股票投资规模达 1955 亿元，较年初增加 354 亿元。2025 年二季度，受负债端保费增速放缓、渠道短期调整、“开门红”后短期整顿等因素影响，险资资产配置效率有所降低，当季资金周转率为 35%，处于 2023 年三季度以来的相对低位水平。进入到三季度，随着预定利率下调及短期“炒停售”行为，预计将带动行业短期保费规模扩张，对应险资资产配置诉求或将提高。

◆ 风险提示：

保费收入增速不及预期；渠道手续费下降导致销售积极性降低；资产端收益下行等。

相关研究报告：

《中国平安举牌中国太保 H 股点评-保险为什么会举牌保险——基于红利资产扩圈的逻辑》 —— 2025-08-14

《寻找中国保险的 Alpha 系列之三-分红险：低利率环境下产品体系重构》 ——2025-08-02

《2025 年三季度人身险预定利率下调点评-利差风险缓释，产品结构调整》 ——2025-07-25

《关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期，险资入市提速》 ——2025-07-13

《非车险“报行合一”点评-重塑非车险生态，利好承保利润提升》 ——2025-07-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032