



保险行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn xiachangsheng@gjzq.com.cn

Q2 险资配置更新：股票规模较 Q1 再增 2500 亿

事件

近日，金融监管总局披露 2025 年二季度保险公司资金运用情况表。

核心内容

截至 25H1，保险行业资金运用总规模达 36.23 万亿元，较年初增长 8.9%，较 Q1 增长 3.7%，延续稳健增长，债券配置持续提升，股票占比上行而基金、长股投占比下降。股票+基金+长股投比例达 21.4%，较上年末提升 1pct，较 Q1 末持平。H1 权益规模（股票+基金+长股投）共提升约 9000 亿。1）债券：人身险与财产险公司合计配置债券占比 51.1%，较 Q1/上年末+0.7pct、+1.6pct，核心在于缩短久期缺口诉求，预计当前行业整体标配。2）股票：占比 8.8%，较 Q1/上年末+0.4pct、+1.2pct，规模较 Q1/上年末分别增长 2,513/6,406 亿元，一是险资把握关税调整机会主动加仓，二是权益市场较好资产增值。3）基金：占比 4.8%，较 Q1/上年末-0.2pct、-0.5pct，占比持续下降。预计保险公司减仓基金来进行股票直投。4）长期股权投资：占比 7.9%，较 Q1/上年末-0.3pct、+0.2pct，预计在新准则实施后，中小保险公司为稳定利润、提高投资收益将加大长股投配置。5）银行存款：占比 8.6%，较 Q1/上年末-0.2pct、-0.4pct，预计主要源于此前配置的高收益存单大量到期，且再配置难度加大。

后续展望：保险公司具备加仓的内在诉求，即利率低位+资产荒下固收配置收益率下降，以及未来分红险占比提升。同时，监管鼓励保险资金等中长期资金加大入市力度，险资加仓掣肘一定程度上放松。例如，要求大型国有保险公司 30%新增保费投 A 股，股票偿付能力因子打 9 折，长期股票投资试点基金因子额外打 7 折，部分档位偿付能力充足率对应的权益大类比例上限上调 5%等。因此，我们认为险资加仓股票将持续，预计全年二级权益配置比例将提升 2pct 左右，对应增量资金将达万亿左右。

投资建议

利差改善、大公司市占率提升的中长期逻辑是本轮保险股行情持续的基石，叠加强贝塔属性与市场共振，持续看好。后续建议关注：1）经营稳健、上半年业绩预期相对充分，且下半年利润基数相对不高的标的；2）主动基金超低配及低估值的权重股、业务质地较好（负增成本低、资产负债情况较好）的头部寿险公司；3）后续建议关注估值便宜、分红险转型构筑先发优势的中国太平。4）强β标的。

风险提示

1）权益市场波动；2）利率大幅下行；3）经济修复不及预期；4）监管趋严。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究