



保险业季度观察报(2025 年第 2 期)

联合资信 金融评级一部 | 马默坤 李心慧



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



保险业季度观察报

2025 年第 2 期

作者：金融评级一部 马默坤 李心慧

2025 年前三季度，我国保险行业竞争格局基本保持稳定，险企头部效应仍较为明显；受预定利率切换下居民储蓄需求集中释放等因素影响，三季度人身险公司保费收入突破性增长；得益于新能源汽车销量的强势增长，新能源车险保费大幅提升，成为车险保费收入增长的新引擎，推动车险业务对财产险公司保费收入贡献度进一步提升；险企资金运用规模持续提升，资金配置向权益投资倾斜，债券投资及银行存款占比有所下降，上市险企总投资收益¹较上年同期明显增长，投资收益率亦同步提升；受保费收入较好增长及投资收益回升、业务端成本优化等因素影响，人身险及财产险公司盈利水平均明显提升；保险行业整体偿付能力有所回落，其中人身险公司偿付能力充足率在资产端与负债端双向承压下有所下降，在保险公司业务经营持续发展的背景下，需关注保险公司偿付能力变动情况及面临的资本补充压力。

展望未来，随着险企逐步推进数字化转型和渠道专业化建设，运营效率和服务质量有望得到进一步提升，非车险业务“报行合一”的实施，有助于规范非车险业务经营，遏制非理性竞争、降本增效、提质扩面，推动财产险行业费用率持续优化；同时，随着预定利率的逐步下调以及“报行合一”的持续深化，人身险公司负债成本亦有望得到进一步控制，为保险公司的长期稳健经营提供了坚实基础；同时，通过合理控制负债成本，保险公司能够更好地平衡风险与收益，提升产品竞争力。此外，2026 年 1 月 1 日起，新准则²的全面执行将促进保险公司进一步提升业务质量与效益，同时产品开发更聚焦价值，促使保险行业回归本质，推动保险公司可持续的高质量发展。

关注：

1. 保险业监管机构保持强监管主基调，涉及保险行业的监管政策比重持续增加，且保持了较高的政策出台频率，需关注监管政策的持续深化对行业的影响。

¹ 总投资收益=利息净收入+投资收益+公允价值变动损益

² 财政部相继于 2017 年和 2020 年修订颁布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”）以及《企业会计准则第 25 号——保险合同》（简称“新保险合同准则”）。上述新金融工具准则和新保险合同准则（合称“新准则”）。

2. 2025 年前三季度，受预定利率切换下居民储蓄需求集中释放等因素影响，人身险公司保费收入突破性增长，增幅创近四年新高，但需关注预定利率进一步下调对未来相关产品业务收入规模的影响。
3. 2025 年前三季度，得益于新能源汽车销量的强势增长，新能源车险保费大幅提升，成为车险保费收入增长的新引擎，推动车险业务对财产险公司保费收入贡献度进一步提升，但新能源车险保费规模的增长对财产险公司风险管控能力提出更高的要求。
4. 保险公司资金运用余额保持增长态势，权益类投资配置力度加大，但受三季度利率中枢上行叠加“股债跷跷板”等因素影响，债券投资占比较上季度末有所下降。
5. 2025 年三季度，人身险公司盈利水平及偿付能力充足率变动呈“冰火两重天”。其中，得益于保费收入的突破性增长、“报行合一”政策的持续推进、投资收益增长以及新准则实施助力，人身险公司盈利水平大幅提升；而偿付能力相关指标采用旧准则计量，国债收益率阶段性上行等因素使得净资产缩水，同时 750 移动平均折现率仍处于下行通道而增提准备金，加之外源性资本补充不足，人身险公司偿付能力充足率在资产端与负债端双向承压下有所下降。

展望：

1. 非车险业务“报行合一”于 2025 年 11 月 1 日起实施，有助于规范非车险业务经营，财产险行业费用率将持续优化；同时，随着预定利率的逐步下调以及“报行合一”的持续深化，人身险公司负债成本亦有望得到进一步控制，为保险公司的长期稳健经营提供了坚实基础；同时，通过合理控制负债成本，保险公司能够更好地平衡风险与收益，提升产品竞争力，推动行业可持续发展。
2. 《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》的出台，对商业医疗保险等四大类健康险险种的发展重点进行规划，并引导保险公司加强专业能力建设，持续强化健康保险监管，有利于提升健康保险服务保障水平，推动产品创新和服务升级，健全健康保险体系。
3. 2026 年 1 月 1 日起，非上市险企将全部执行新准则。随着新准则的全面执行，保险公司将逐渐摒弃以往单纯追求业务量的粗放式增长路径，专注于提升业务质量与效益，同时产品开发更聚焦价值，更注重市场需求匹配，从而

满足消费者多元化的保障需求，促使保险行业回归本质，对保险行业高质量发展起到促进作用。

一、2025 年三季度以来重点行业政策

2025 年三季度，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）持续强化保险行业监管，发布多项政策推动行业高质量发展。其中，《保险公司资本保证金管理办法》提高了存放银行资质要求，允许港澳银行机构准入，并将事后备案制改为事后报告制，进一步提高监管质效；《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》对商业医疗保险、商业长期护理保险、失能收入损失保险和疾病保险等四大类险种的发展重点进行规划，并引导保险公司加强专业能力建设，有利于提升健康保险服务保障水平，推动产品创新和服务升级，健全健康保险体系；《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，即非车险业务的“报行合一”，于 2025 年 11 月 1 日起实施，有助于规范非车险业务经营，遏制非理性竞争，通过优化考核机制、加强费率管理、严格条款费率使用、强化中介管控等措施，促进非车险业务高质量发展；《关于境内保险公司在香港市场发行有关保险连接证券事项的通知》旨在支持境内保险公司在香港发行“侧挂车”保险连接证券，丰富巨灾风险管理工具，明确了“侧挂车”产品定义、特殊目的公司管理及偿付能力要求，有利于提升巨灾风险管理水平，并巩固提升香港国际金融中心地位。

总体看，保险业相关的监管政策保持了较高的出台频率，涵盖了资本管理、风险防控、产品创新等多个维度，体现出监管力度不断深化，有利于推动保险业可持续健康发展。

二、2025 年三季度以来保险行业债券发行及级别变动情况

从发债进度来看，2025 年以来，既一季度 11 家保险公司发行资本类债券后，受利率中枢上行及自身发债安排等因素影响，保险公司发债于二季度及三季度存在一定的沉寂期，2025 年 9 月下旬以来，共有 9 家保险公司发行资本补充债券与无固定期限资本债券，合计发行规模 245.70 亿元，具体情况见表 1。截至 2025 年 11 月末，在银行间市场成功发行资本类债券的保险公司合计 50 家，其中，人身险公司 34 家、财产险公司 11 家，再保险公司 4 家，保险集团 1 家。2025 年三季度以来，保险公司主体及债项无级别变动情况。

表 1 2025 年三季度以来保险公司发债情况

发行人	发行时间	债券简称	债券规模	评级机构 1	主体级别	债券级别	评级展望	评级机构 2	主体级别	债项级别	评级展望
招商局仁和人寿保险股份有限公司	2025/11/21	25 招商局仁和人寿资本补充债 01	13.00 亿元	联合资信评估股份有限公司	AAA	AA+	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AA+	稳定

紫金财产保险股份有限公司	2025/11/20	25 紫金财险资本补充债 01	5.00 亿元	联合资信评估股份有限公司	AAA	AA+	稳定	东方金诚国际信用评估有限公司	AAA	AA+	稳定
中国平安财产保险股份有限公司	2025/11/20	25 平安产险资本补充债 01	60.00 亿元	中证鹏元资信评估股份有限公司	AAA	AAA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AAA	稳定
中国财产再保险有限责任公司	2025/11/17	25 中财再保险资本补充债 01	40.00 亿元	联合资信评估股份有限公司	AAA	AAA	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AAA	稳定
英大泰和人寿保险股份有限公司	2025/11/13	25 英大泰和人寿资本补充债 01	25.00 亿元	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AA+	稳定	中证鹏元资信评估股份有限公司	AAA	AA+	稳定
中邮人寿保险股份有限公司	2025/11/05	25 中邮人寿永续债 01	12.70 亿元	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AAA	稳定	中证鹏元资信评估股份有限公司	AAA	AAA	稳定
中国人寿财产保险股份有限公司	2025/11/03	25 中国人寿财险资本补充债 01	45.00 亿元	中诚信国际信用评级有限责任公司	AAA	AAA	稳定	东方金诚国际信用评估有限公司	AAA	AAA	稳定
中银三星人寿保险股份有限公司	2025/09/30	25 中银三星人寿永续债 01	30.00 亿元	联合资信评估股份有限公司	AAA	AA+	稳定	标普信用评级（中国）有限公司	AAA _{spc}	AA _{spc} ⁺	稳定
财信吉祥人寿保险股份有限公司	2025/09/24	25 财信人寿资本补充债 02	15.00 亿元	联合资信评估股份有限公司	AA	AAA（担保）	稳定	东方金诚国际信用评估有限公司	AA	AAA（担保）	稳定

数据来源：公开市场数据，联合资信整理

三、2025 年前三季度保险业务收入及资金运用情况

2025 年前三季度，受预定利率切换下居民储蓄需求集中释放等因素影响，人身险公司保费收入突破性增长，增幅创近四年内新高；保费收入增长主要靠寿险业务拉动；市场集中度处于较高水平且有所增长。

2025 年以来，在资本市场波动分化、存款利率下行及老龄化加速发展的背景下，居民储蓄、理财及养老等需求持续提升，推动人身险公司保费收入保持增长。同时，人身险公司积极推动产品向浮动收益类分红险转型而加大营销力度，叠加 2.5% 预定利率的普通型保险产品及 2.0% 预定利率的分红型保险产品于 2025 年 8 月末集中停售，预定利率切换下居民储蓄需求集中释放，刺激寿险产品提前销售，2025 年三季度保费收入同比大幅增长。2025 年前三季度，人身险公司实现原保险保费收入 38434 亿元，同比增长 10.19%，增幅创近四年内新高，其中寿险业务原保险保费收入 31708 亿元，同比增长 12.68%；健康险原保险保费收入 6422 亿元，同比增长 0.23%；意外险原保险保费收入 304 亿元，同比下降 8.71%，寿险业务为人身险公司保费收入增长驱动力。但值得注意的是，自 2025 年 9 月 1 日起，普通型保险产品预定利率上限进一步下调至 2.0%，分红型保险产品预定利率上限下调为 1.75%，万能型保险产品最低保证利率上限下调为 1.0%，需关注预定利率进一步下调对未来相关产品业务收入产生

的影响。市场集中度方面，前三大人身险公司业绩稳步提升，市场份额保持在较高水平；保险业务收入排名前五的人身险公司市场份额合计提升至 55%，集中度有所提升，人身险行业市场集中度较高，其中新华保险银保渠道保费收入大幅增长推动其保费排名跻身行业第五位。

2025 年前三季度，财产险公司保费收入整体实现稳步增长，其中新能源车险保费大幅提升，成为车险保费收入增长的新引擎，推动车险业务对财产险公司保费收入贡献度进一步提升；短期健康险业务呈较好发展态势，农险及责任险增速放缓；财产险行业市场集中度高，整体竞争格局变动不大。

2025 年以来，乘用车市场销量的稳健提升拉动车险保费收入保持增长，机动车辆险仍然是财产险公司保费收入占比最高的险种。根据中国汽车工业协会数据显示，2025 年 1—9 月，我国汽车销量为 2436.3 万辆，同比增长 12.9%。得益于新能源汽车销量的强势增长，新能源车险保费收入大幅提升，成为车险保费收入增长的新引擎，推动车险业务对财产险公司保费收入贡献度进一步提升，但新能源车险保费规模的增长对财产险公司风险管控能力提出更高的要求。2025 年 1—9 月，我国新能源汽车销量为 1122.8 万辆，同比增长 34.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.1%；根据公开信息，2025 年 1—9 月新能源汽车商业险投保率达 91%，较燃油车高 6 个百分点；2025 年前三季度，我国新能源商业车险保费收入 1087.9 亿元，同比增长 36.6%，增幅较大。

非车险业务方面，随着公民保险意识逐步提升，加之细分场景产品创新及与互联网渠道适配度较好影响，短期健康险业务呈较好发展态势，为财产险公司保费收入贡献的第二大险种，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。受需求收缩及存量相关保险需求渗透率已达到较高水平影响，农险及责任险保费收入增速放缓。2025 年前三季度，财产险公司实现原保险保费收入 13712 亿元，同比增长 4.94%；其中，实现车险保费收入 6836 亿元，同比增长 4.43%，车险业务占比为 49.85%，占比较上年同期基本持平；实现健康险保费收入 2005 亿元，同比增长 10.23%；实现农险保费收入 1410 亿元，同比增长 2.84%；实现责任险保费收入 1148 亿元，同比增长 4.55%。

财产险市场竞争格局变化不大，2025 年前三季度，保险业务收入排名前三的财产险公司市场份额合计为 68.3%，行业市场集中度高，头部险企排名稳定。

2025 年前三季度，国内再保险行业资产规模保持增长，但受财务再保险相关政

策调整影响，再保险公司保费收入同比有所下降；再保险公司市场竞争格局整体变化不大，市场集中度高，头部效应明显。

2025 年以来，在直保业务持续发展以及直保公司风险分散需求增加的背景下，国内再保险资产规模保持增长态势，但受财务再保险相关政策调整³影响，再保险公司保费收入同比有所下降。2025 年前三季度，再保险行业实现分保费收入 1771.30 亿元，同比下降 3.82%；截至 2025 年 9 月末，再保险行业资产规模为 0.82 万亿元，较上年末增长 0.19%。从再保险行业竞争格局来看，目前我国境内共有 15 家再保险公司，包括 6 家中资再保险公司及 9 家国际再保险公司的分支机构。截至 2025 年 9 月末，15 家再保险公司市场份额及排名较上年末变动不大，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比为 75.74%，其中中再集团旗下人寿再与财产再合计市场份额保持在 50%左右。

资金运用方面，2025 年前三季度，保险公司资金运用余额保持增长态势；权益类投资配置力度加大，债券投资及银行存款占比有所下降，但固定收益类工具仍是主要配置品种。2025 年以来，随着保费收入规模的持续增长，保险公司资金运用余额保持增长，截至 2025 年 9 月末，保险业资金运用余额为 37.46 万亿元，同比增长 16.52%；其中人身险公司资金运用余额占保险业资金运用余额的 90.03%。投资资产配置方面，2025 年前三季度，在权益市场回暖的背景下，保险公司权益类投资配置力度加大，险资“举牌”次数增加，主要涉及银行、公用事业及能源等高股息行业；同时，监管机构发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》，调整权益资产配置比例上限，引导保险资金加大对科创企业支持力度，规范保险公司权益投资行为。固定收益类投资方面，出于资产负债匹配及流动性管理需要，保险公司固定收益类工具仍是主要配置品种，但受三季度利率中枢上行叠加“股债跷跷板”等因素影响，债券投资占比较上季度末有所下降。此外，银行存款利率受自律机制影响有所下降，加之新准则实施后资产负债匹配要求等使得保险公司资金投向银行存款驱动力有所减弱。截至 2025 年 9 月末，人身险及财产险公司债券投资合计占保险公司资金运用余额的 48.52%，较上季度末下降 0.79 个百分点；权益类投资（含股票、证券投资基金及长期股权投资）占比为 22.52%，较上季度末上升 1.87 个百分点；银行存款占比为 7.64%，较上季度末下降 0.70 个百分点。此外，截至目前，由于部分保险公司会计准备调整，导致相关口径不

³ 2024 年 11 月，金融监管总局发布《关于改进保险公司财务再保险业务监管的通知》，明确规定了分出公司利用财务再保险提升偿付能力的限额，并限制分入公司通过财务再保险获取收入的占比，部分再保险公司在执行财务再新规过程中暂停了财务再保险新单业务。

可比，因此未获取 2025 年前三季度保险公司整体投资收益率情况；后文对上市险企投资收益情况进行说明。

盈利能力方面，2025 年前三季度，受保费收入较好增长及投资收益回升、业务端成本优化等因素影响，人身险及财产险公司盈利水平均明显提升。

人身险公司方面，2025 年前三季度，得益于保费收入的突破性增长、“报行合一”政策的持续推进及投资收益增长，同时得益于部分险企在新准则执行 OCI 选择权情况下折现率影响计入其他综合收益，人身险公司盈利能力明显提升。根据目前人身险行业 2025 年三季度已披露数据公司显示，2025 年 1—9 月，73 家人身险公司净利润合计 4620 亿元，同比增长 62%，增幅创近年来新高。2025 年前三季度，我国上证指数收益率为 15.8%，2025 年 9 月末 10 年期国债收益率较年初上升 24.51BPs。从 2025 年三季度保险公司披露信息来看，至少有 30 余家险企采用新准则计量净利润，新准则下，由于大部分权益类资产划分为 FVTPL，权益市场收益率提升使得公允价值变动收益计入利润，而多数债券投资计入 FVOCI，FVOCI 债券资产价格下降不影响净利润，但对净资产产生负面影响，因此上述背景对保险公司净利润提升产生较大的正面推动作用。

财产险公司方面，2025 年前三季度，受政策推动新能源车险当期承保盈利、头部险企车险业务综合成本率下降及投资收益增长等因素影响，财产险公司盈利能力亦有所提升，根据目前财产险行业 2025 年三季度已披露数据公司显示，2025 年 1—9 月，86 家财产险公司净利润同比增长 53.5%，亦呈现较大幅度提升。此外，非车险业务“报行合一”于 2025 年 11 月 1 日起实施，非车险业务将进一步规范，行业费用率将持续优化，且新能源车险成为新的业务增长极并实现盈利突破，或将进一步推动财产险行业盈利提升。

四、2025 年三季度保险行业偿付能力表现

2025 年三季度，保险公司偿付能力充足率指标呈现结构性回落，其中人身险公司偿付能力充足率在资产端与负债端双重压力下有所承压，财产险公司则受益于准备金计提压力较小、投资收益水平提升以及业务结构优化实现偿付能力充足率稳中有升；人身险公司偿付能力充足率指标整体低于财产险及再保险公司。

2025 年三季度，保险公司偿付能力充足率较二季度有所回落，截至 2025 年 9 月末，我国保险公司的综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率分别由二季度末的 204.5%和 147.8%回落至 186.3%和 134.3%。其中人身险公司偿付能力下降明显，核心及偿付能力充足率分别较上季度末下降 15.4 个和 21.1 个百分点，核心原因在于资产

端和负债端的双重承压。目前，保险公司财务会计计量与偿付能力监管计量存在差异性，一方面，国债收益率阶段性上行导致债券类资产价格下跌，使得净资产下滑，影响实际资本的账面价值；另一方面，由于 750 移动平均折现率仍处于下行通道，人身险公司需额外增提保险合同准备金，进一步加剧负债端压力，实际资本积累受限；虽然权益市场的上涨带来实际资本的增加，但其对应的权益风险资本要求也随之显著提升，导致偿付能力充足率的边际改善有限。此外，尽管人身险公司已阶段性下调新单产品的预定利率，但存量高利率保单仍需计提较高准备金，使得最低资本占用压力持续存在。同时，受三季度资本类债券发行节奏放缓以及民营股东增资落地困难等因素影响，人身险公司外源资本补充渠道亦有所收窄。在上述因素综合影响下，人身险公司资本消耗加剧而有效资本补充相对不足，使得整体偿付能力充足率呈现下滑态势。相较而言，财产险公司准备金计提压力较小，且投资收益水平提升带来实际资本增长，同时得益于非车险政策性业务占比提升及再保险分保比例增加带来的最低资本节约，财产险公司偿付能力稳中有升，核心及偿付能力充足率分别较上季度末上升 1.7 个和 0.2 个百分点。根据金融监管总局披露数据，人身险公司偿付能力充足率水平整体低于财产险及再保险公司，截至 2025 年 9 月末，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 240.8%、175.5%、246.2%；核心偿付能力充足率分别为 212.9%、118.9%、216.7%。

在已披露 2025 年三季度偿付能力报告摘要的保险公司中，共有 4 家保险公司最新一期风险综合评级为 C，分别为华汇人寿保险股份有限公司、亚太财产保险有限公司、安华农业保险股份有限公司和新疆前海联合财产保险股份有限公司。同时，长生人寿保险有限公司核心及综合偿付能力充足率已低于监管要求，鼎诚人寿保险有限责任公司因资不抵债未披露三季报，需对上述险企后续经营情况进行关注。此外，华安财产保险股份有限公司已完成战略风险、操作风险等领域风险改进，最新一期风险综合评级由 C 类提升至 B 类。

五、2025 年前三季度主要上市险企⁴经营表现分析

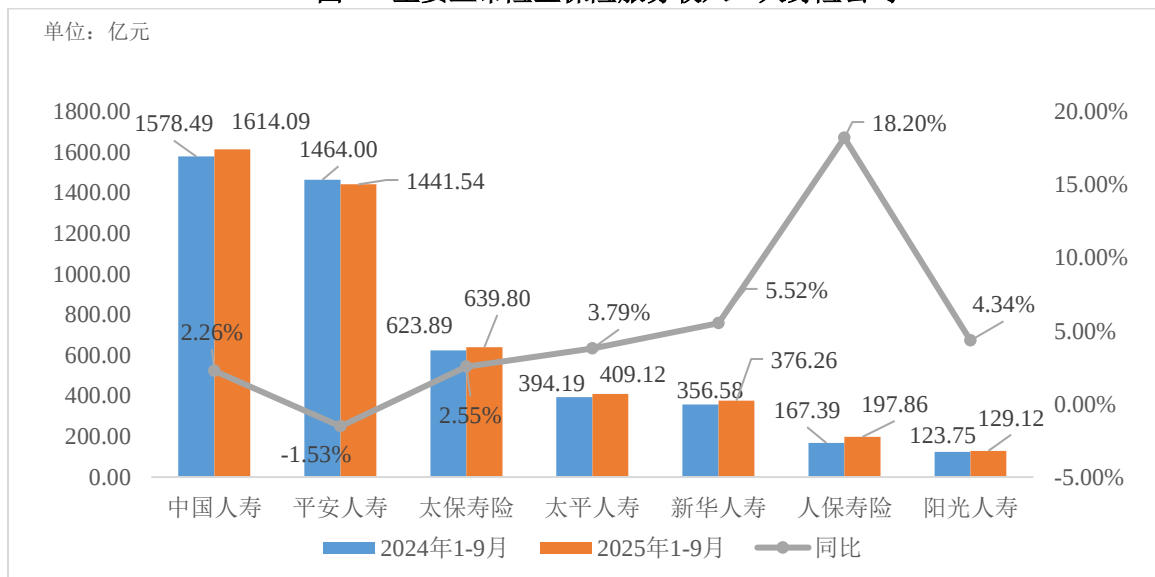
2025 年前三季度，上市保险集团人身险公司保险服务收入整体呈增长态势，但

⁴ 本文中主要上市险企指中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”，其旗下人身险公司及财产险公司分别简称“平安人寿”及“平安财险”）、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”，其旗下人身险公司及财产险公司分别简称“太保寿险”及“太保财险”）、中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“中国人保”，其旗下人身险公司及财产险公司分别简称“人保寿险”及“人保财险”）、中国太平保险集团有限责任公司（以下简称“中国太平”，其旗下人身险公司及财产险公司分别简称“太平人寿”及“太平财险”）、阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”，其旗下人身险公司及财产险公司分别简称“阳光人寿”及“阳光财险”）、中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）。

受展业策略影响，保险服务收入增速有所分化。

根据 A 股五大上市保险集团及太平人寿、阳光人寿公开披露的 2025 年三季度数据显示，2025 年前三季度，上市人身险公司凭借既有业务基础和审慎经营策略，持续优化业务结构、产品服务升级及销售渠道转型，保险服务收入整体呈稳步增长态势，但保险服务收入增速有所分化，主要系其展业策略和业务结构差异所致，其中，人保寿险依托首年期交业务的良好开拓和续期保费的有效管理，保险服务收入较上年同期显著提升。而受合同服务边际摊销下降等因素影响，平安人寿保险服务收入较上年同期略有下滑。

图 1 主要上市险企保险服务收入—人身险公司



注：1、作为港股上市集团，阳光保险及中国太平无三季度报告披露，阳光人寿及太平寿险保险服务收入数据取自对应季度报告；

2、人保寿险未披露新准则口径 2025 年三季度数据，相关数据为根据变动率计算得出

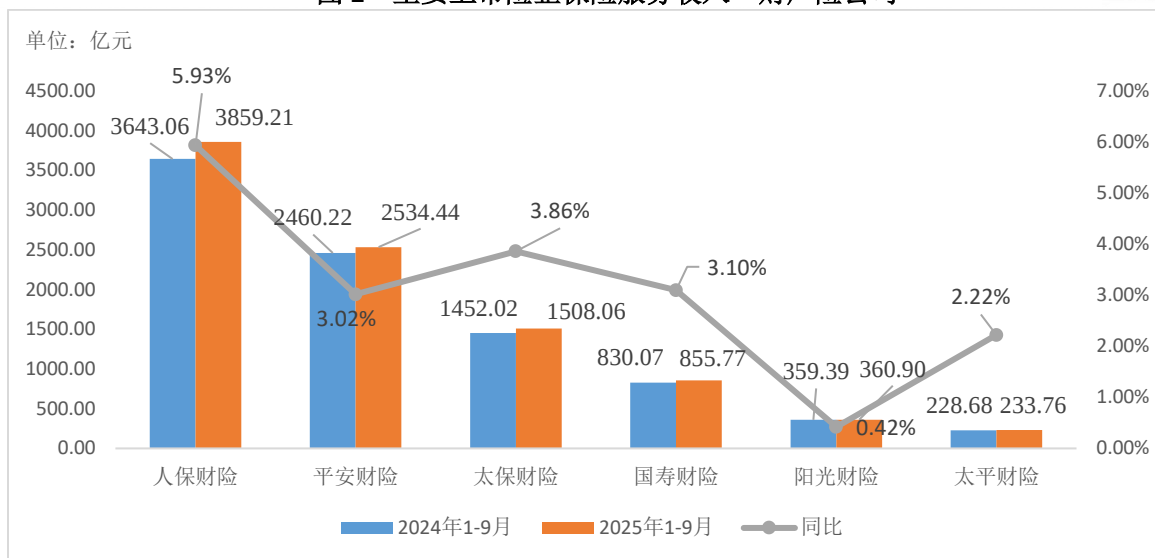
数据来源：公开市场数据，联合资信整理

2025 年前三季度，上市财产险公司保险服务收入均实现不同程度增长。

2025 年前三季度，上市财产险公司保险服务收入均保持增长。其中，人保财险积极应对保险市场结构性调整，优化经营管理模式，强化重点领域战略布局，延续财产险市场优势地位；太保财险进一步深化科技赋能，强化车险品质管控与新能源创新，推动车险业务规模进一步增长；受车险保费收入贡献度下降影响，阳光财险保险服务收入增速放缓；同时，依托集团品牌效应、广泛的客户基础、服务质效的提升，国寿财险、平安财险及太平财险保险服务收入实现平稳增长。

寿”）、新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华人寿”）

图 2 主要上市险企保险服务收入—财产险公司



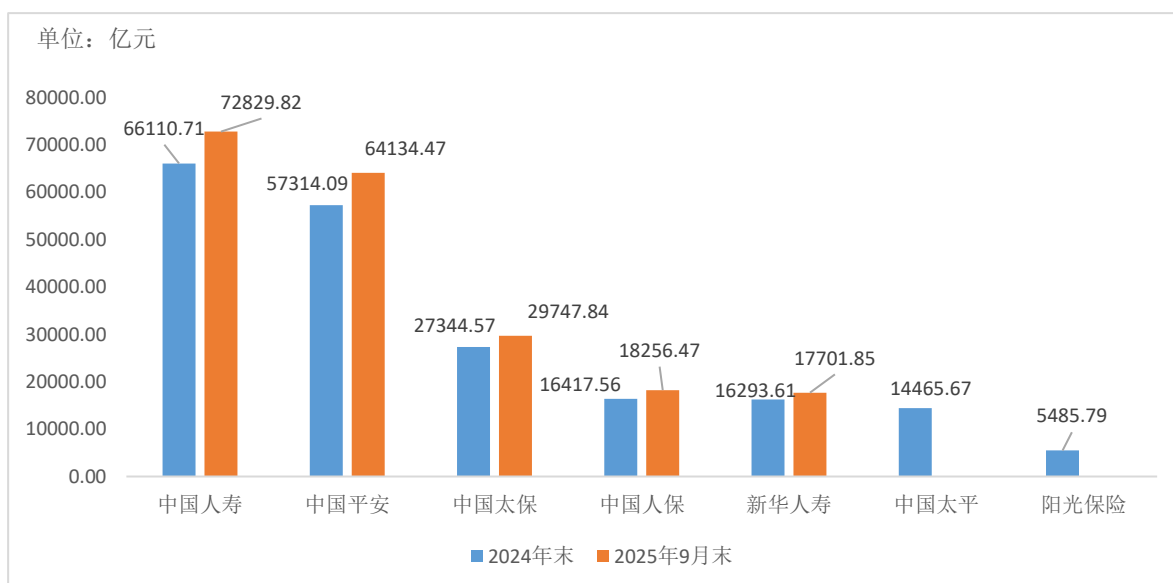
注：1、作为港股上市集团，阳光保险及中国太平无三季度报告披露，阳光财险及太平财险保险服务收入数据取自对应季度报告

2、国寿财险 2024 年与 2025 年三季度数据为保险业务收入

数据来源：公开市场数据，联合资信整理

2025 年前三季度，资本市场活跃度提升，主要上市保险集团积极推进中长期资金入市，投资资产规模保持增长；得益于资本市场回暖及资产配置策略的优化，总投资收益较上年同期明显增长，投资收益率亦同步提升；同时，各家险企根据自身投资策略优化配置结构，多元化拓展资产和收益来源。

2025 年前三季度，上市保险公司资金运用余额保持增长态势，投资资产配置规模均有所提升。投资收益方面，2025 年以来，资本市场企稳回升，各上市险企坚持资产负债匹配原则，稳健开展跨周期投资布局，持续提升投资专业能力，得益于股票市场持续回暖及资产配置策略的优化，各上市险企总投资收益均较上年同期明显提升，其中，中国人寿、新华人寿总投资收益同比增长超 40%。投资结构方面，各家险企在保持固定收益类资产配置比例的基础上，积极推进中长期资金入市，把握市场机会加大权益投资配置力度，不同保险集团具体投资策略略有差别，其中，中国平安在加大权益类资产配置的基础上，适度增加优质另类资产布局，多元化拓展资产和收益来源；中国人寿适度加大长久期债券配置力度，同时稳步扩大权益持仓规模，强化创新型品种投资机会，持续优化投资资产配置结构。

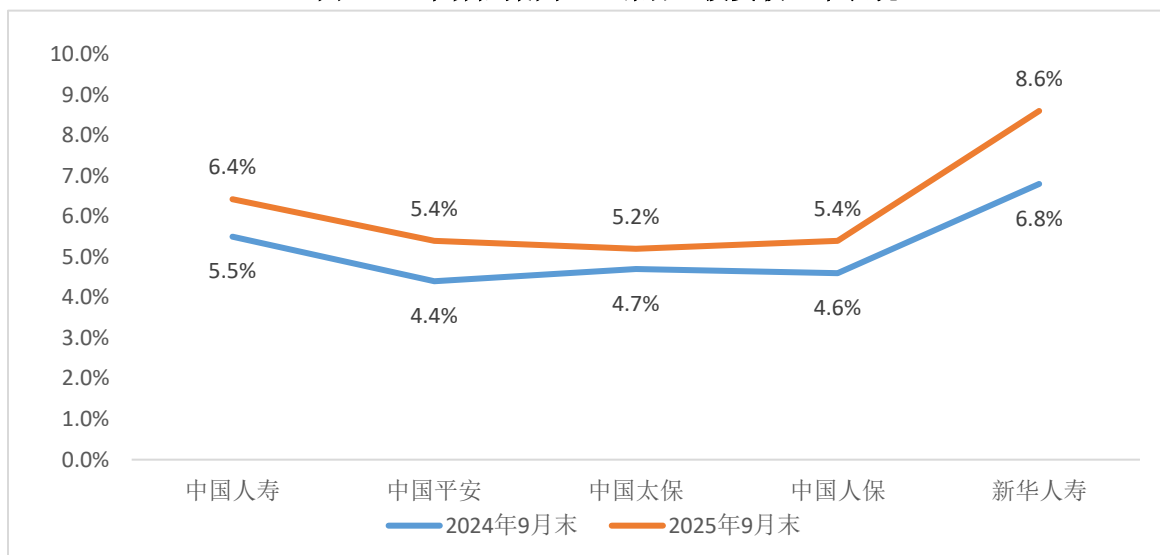
图3 上市险企投资资产规模


注：1、中国太平为H股上市险企，其业务数据单位均为“亿港元”，根据2024年12月31日港元兑换人民币汇率为1港元≈0.92604人民币将数据转换为“亿元”

2、中国平安未披露投资资产2025年三季度数据，相关数据为根据变动率计算得出

3、中国太平和阳光保险未公开披露三季报相关数据

数据来源：公开市场数据，联合资信整理

图4 上市保险集团总（综合）投资收益率表现


注：1、除新华人寿外，其他上市保险集团均总（综合）投资收益率为非年化数据

2、中国平安为综合投资收益率，其他为总投资收益率口径

3、中国太平和阳光保险未披露三季报相关数据

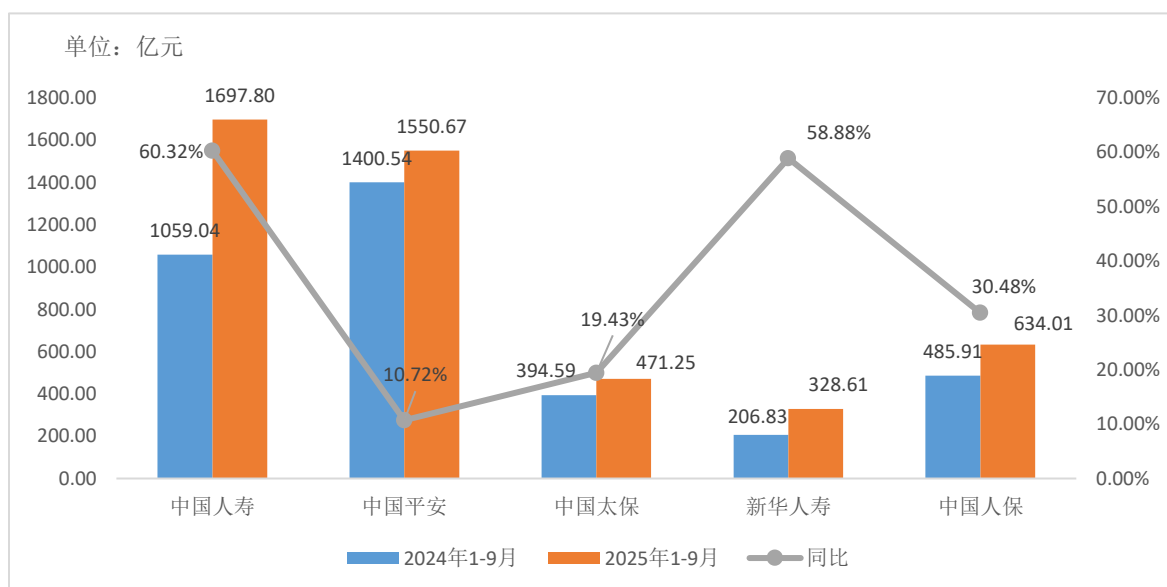
数据来源：公开市场数据，联合资信整理

2025 年前三季度，主要上市保险集团保险业务拓展和总投资收益增长推动营业

收入上升，净利润呈现显著增长态势。

2025 年前三季度，几大主要上市保险集团保险业务持续拓展，保险服务收入较上年同期呈增长态势，同时，得益于资本市场企稳向好，主要上市保险集团（公司）把握市场机遇，加大优质权益资产配置力度，叠加投资资产规模的进一步提升，总投资收益较上年同期显著增长，上述因素综合影响下，主要上市保险集团营业收入水平均保持增长，其中，中国人寿、新华人寿营业收入同比增速均超过 20%。营业支出方面，主要受承保财务损失规模增长影响，主要各上市保险集团营业支出水平均有不同程度上升。盈利水平方面，受益于投资收益的显著提升及“报行合一”政策下负债成本的有效管控，主要上市保险集团净利润普遍实现大幅增长，中国人寿净利润同比增长 60.32%，领先同业，其他上市险企亦呈现显著业绩回暖态势。

图 5 上市保险集团净利润规模



注：中国太平和阳光保险未披露三季报相关数据

数据来源：公开市场数据，联合资信整理

六、行业展望

2025 年前三季度，我国保险行业竞争格局基本保持稳定，险企头部效应仍较为明显。展望未来，随着险企逐步推进数字化转型和渠道专业化建设，运营效率和服务质量有望得到进一步提升，非车险业务“报行合一”的实施，有助于规范非车险业务经营，推动财产险行业费用率持续优化；同时，随着预定利率的逐步下调以及“报行合一”的持续深化，人身险公司负债成本亦有望得到进一步控制，为保险公司的长期

稳健经营提供了坚实基础；同时，通过合理控制负债成本，保险公司能够更好地平衡风险与收益，提升产品竞争力。此外，2026 年 1 月 1 日起，新准则的全面执行将促进保险公司进一步提升业务质量与效益，同时产品开发更聚焦价值，促使保险行业回归本质，推动保险公司可持续的高质量发展。整体上，我国保险行业整体信用风险可控，且保险行业在政策引导和市场需求的双重作用下，有望继续保持稳健增长，但仍需对市场波动和政策变化带来的不确定性保持关注。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。