

聚焦五大上市险企2025年业绩

# 五大险企加码权益投资收获盈利大年 新会计准则显著放大业绩波动效应

证券时报记者 邓雄鹰 刘敬元

财报高增长与高波动并存,已成为保险公司面临的现实挑战。近期,上市险企交出亮眼财报。中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险五大A股上市险企,2025年合计实现归母净利润4252.91亿元,同比增长22.4%,业绩再创新高。但是,盈利高增长的背后,隐忧显现。有两家险企在2025年净利润创下历史新高,第四季度却出现罕见的单季亏损,相关公司股价在财报披露次日不涨反跌,折射出资本市场对险企业绩波动性的高度敏感。

## 迎来盈利大年

过去两年,上市险企净利润连续刷新纪录。在2024年高基数之上,五大上市险企2025年盈利仍全线实现增长,又创下年度盈利新高。具体来看,中国人寿实现归母净利润1540.78亿元,同比增长44.1%;新华保险归母净利润为362.84亿元,同比增长38.3%;中国太保归母净利润达535.05亿元,同比增长19%;中国人保归母净利润466.46亿元,同比增长8.8%;中国平安归母净利润1347.78亿元,同比增长6.5%。

业绩增幅较大的中国人寿和新华保险,在年报中解释了净利润增长的主要原因。其中,中国人寿称:“公司持续深化资产负债联动,深入推进产品和业务多元,科学管控负债成本,持续提升投入产出效能,同时动态优化大类资产配置,投资收益大幅提高。”新华保险则将盈利增长主因概括为“投资业绩同比增加”。

整体而言,上市险企迎来盈利大年,得益于负债端与投资端的双轮驱动,其中总投资收益大幅增长是重要推动力。例如,新华保险、中国人寿两家公司去年总投资收益率均超过6%,分别达6.6%、6.09%,同比分别提升0.8个百分点、0.59个百分点,均创2015年以来最高水平。

2025年,中国人寿实现总投资收益3876.94亿元,同比增加794.43亿元,增幅为25.8%。新华保险年报显示,该公司2025年总投资收益达到1043.34亿元,同比增加超200亿元,增幅达30.9%。总投资收益大幅增长,主要得益于投资资产规模扩大、权益投资比例提升及收益改善。中国人寿、中国人保等险企均表示,权益投资是2025年拉动投资收益提升的关键因素。

据了解,上市险企去年积极落实中长期资金入市的要求,随着资本市场回稳向好,把握住了资本市场行情机会,获得不错的投资收益。与此同时,在新保险合同准则和新金融工具会计准则(合称“新会计准则”)下,不少权益资产分类为FVTPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益)类资产,市值增长实时反映到当期利润中。

## 短期业绩波动加大

盈利创新高的同时,部分险企2025年第四季度业绩出现明显波动引发市场

A股上市险企2025年度投资收益率概况

上市险企	2025年总投资收益率	同比变化	2025年综合投资收益率	同比变化	2025年净投资收益率	同比变化
中国人寿	6.09%	上升0.59个百分点	—	—	—	—
中国平安	—	—	6.3%	上升0.5个百分点	3.7%	下降0.1个百分点
中国人保	5.7%	上升0.1个百分点	—	—	3.6%	下降0.3个百分点
中国太保	5.7%	上升0.1个百分点	6.1%	上升0.1个百分点	3.4%	下降0.4个百分点
新华保险	6.6%	上升0.8个百分点	5.0%	下降3.5个百分点	2.80%	下降0.4个百分点



数据来源:上市险企年报 邓雄鹰 刘敬元/制表 图片来源:AI生成

关注。从五大上市险企来看,第四季度单季业绩,仅中国太保实现同比增长,中国平安和新华保险单季盈利同比下滑,中国人寿、中国人保则罕见地出现单季亏损。

其中,中国人寿作为资产体量超7万亿元的寿险龙头,2025年四季度单季亏损137亿元;而以财险为主的保险集团中国人保也在四季度出现1.76亿元亏损。

中国人寿总裁利明光在业绩发布会上,就此次业绩短期波动作出回应。他表示,目前,保险公司大部分资产和负债以“当前市场价值”来计量,市场价值的变化或者反映在利润表上,或者反映在资产负债表上,净利润和净资产随着市场价格的变化而波动是正常的,也是常态。

他还表示,中国人寿2025年第四季度净利润为负,反映的是全年结果与前三季度结果的轧差,主要原因是资本市场发生结构性调整,公司持有的部分股票、基金在2025年第四季度出现回调。“这种波动大部分是阶段性的,反映的是资本市场的变化,是正常现象。”

从中国人寿2025年年报披露的信息看,2025年该公司权益投资比例明显提高。截至2025年末,中国人寿股票和基金(不包含货币市场基金)配置比例由2024年末的12.18%上升至16.89%,权益投资比例提高近5个百分点;公开市场权益投资规模超过1.2万亿元,较2024年末增加超4500亿元。

这也意味着,中国人寿的利润表和资产负债表受到资本市场的影响较往年更大。同时,中国人寿股票资产归类为TPL(公允价值变动计入当期利润)类比例较大,相关股票公允价值变动直接影响利润表现。

具体有多大影响?截至2025年12月31日,中国人寿持股市值达8353亿元,其中TPL类股票金额超6000亿元。业内人士表示,如果简单计算,假设其他情况不变,资本市场上涨10%,中国人寿的利润表中“公允价值变动损益”就会增加600多亿元,直接形成利润;反之,如果市场下跌10%,利润就减少逾600亿元。

中国人寿的情况也类似。中国人保2025年净加仓A股超400亿元,在1.9万亿元投资资产中,二级市场权益占比提升4.3个百分点至13.3%,投资基金和股票金额从2024年的1400亿元增至2500多亿元。其中,市值波动实时影响净利润的TPL类股票金额,从330亿元大幅增至957亿元。

业内人士表示,在执行新会计准则和权益投资比例提高的背景下,资本市场行情变化对业绩的影响更加直接。同时,险企投资策略和资产分类上的差异也会影响财报表现。

在上述业绩发布会上,利明光表示,不同于其他行业,寿险公司具有长周期、跨周期的经营特性,寿险公司的资产负债管理需要跨周期、长周期,投资也是价值投资、长期投资。因此,建议大家减少对单季度利润的过度解读。对寿险公司利润表和资产负债表的分析要拉长周期,只有在更长周期内,寿险公司的经营管理成效才能显现得更加明显,周期越短,受到市场波动的影响会越大。

## 权益仓位提高的“一体两面”

纵观上市险企2025年盈利表现,全

年业绩创新高与四季度盈利波动并存,既是权益资产配置比例提升带来的“一体两面”,也是新会计准则下波动放大效应的体现。

回顾2023年开始执行新会计准则以来,上市险企的净利润和净资产波动均明显加大。在新会计准则实施首年,新华保险曾在2023年第三季度出现亏损,多家险企净利也在当季骤降;到2024年第三季度,中国人寿、中国人保、中国平安又都出现十几倍的盈利增长,波动幅度远超旧会计准则下的波动。业内人士表示,上市险企管理层和投资者对这一变化,都处在“适应期”。

特别是2025年以来,权益投资比例明显提高,利润表和资产负债表受到资本市场波动的影响更大。对于上市险企而言,面临兼顾与平衡的考验。

业内人士表示,新会计准则对险企资产负债联动管理、权益资产配置策略及资产分类提出了更高要求。在新旧会计准则并行、切换及后续优化过程中,如何更好平衡各类资产、强化资产负债协同,使利润与净资产波动趋于可持续、可预期,成为险企亟待破解的课题。

业内人还认为,投资者及财报使用者在评价保险公司经营管理时,应充分理解新会计准则带来的变化,不过度放大短期净利润与净资产的波动,转而聚焦长期价值创造能力,以更长期、更全面的视角开展评估。当前国内头部险企正持续深化资产负债联动,优化资产配置与业务结构,提升投资组合长期收益潜力。随着行业高质量发展不断推进,保险公司经营韧性有望持续增强,长期价值创造能力也将稳步提升。

近期中东局势持续紧张,引发全球金融市场剧烈震荡。按照传统避险逻辑,投资者原本期待各类资产间的“跷跷板”效应能够缓冲风险,然而,原油价格大幅上涨,全球股市、债市及多数大宗商品同步承压,呈现出短期“同向波动”的态势。

对于近年来在财富管理领域大力推进“大类资产配置”的基金投顾业务,以及持续运用多资产策略的券商资管而言,本轮极端行情无疑构成了一次严峻考验。为此,证券时报记者采访了多家券商的基金投顾业务负责人与资管投资经理,试图梳理出当前策略存在的盲点及未来优化、进化的方向。

## 大类资产同向波动

过去一周(3月23日至27日),全球资本市场大幅震荡。美股主要指数接连创下年内新低,黄金价格一度跌破4100美元。本轮罕见的“股债金三杀”行情,令秉持大类资产配置理念的投资者遭受冲击。

谈及原因,第一创业证券资管投资经理袁超认为,此次部分“多资产配置组合”看似失效,有两方面原因:

一是仅实现“资产分散”,未实现“风险分散”。“近两年股票、商品市场行情核心背景是‘全球流动性宽松、财政扩张、AI引领制造业复苏’,大部分资产的上涨逻辑高度一致;而此次市场波动的核心是‘滞胀交易’,所有对经济增长、市场流动性敏感的资产如债券、黄金、股票,可能同步下跌。”相对而言,现金以及原油等抗通胀商品,成为滞胀场景下的“避风港”,若组合中缺失这类资产,较难实现风险对冲。

二是资金交易趋同与负债端不稳定加剧波动。袁超解释,前期在AI、美元替代等市场叙事下,各类资金交易集中度显著上升;同时,理财产品等低风险偏好资金入市,使得负债端稳定性与拥挤的资产端严重不匹配。当风险偏好快速下降时,负债端集中赎回易引发流动性冲击,导致各类资产普跌。

中信建投证券财富委相关业务负责人认为,黄金经历连续几年上涨后,波动率大幅提升,呈现与权益风险资产趋同的特征。

## 传统策略盲点暴露

既然大类资产分散配置未能完全规避风险,那么“多资产配置策略”是否就此失灵?多位受访人士认为,本轮极端行情暴露的是传统策略的盲点,而非策略本身失效。

中金财富基金投顾业务相关人士表示,“多资产配置策略”更多是经历了一次压力测试,不能简单判定为‘失灵’。所有资产共振下跌,往往是流动性冲击所致”。

该人士认为,本轮多资产普跌,暴露了传统资产配置的一个盲点:投资者往往局限于资产分散,而这只是风险分散的维度之一。股票、债券、商品看似分属不同资产类别,却可能共同暴露于同一宏观风险因子之下,进而出现同步下跌。

国金资管资产配置团队同样不认为“多资产配置策略”已然“失灵”。该团队表示:“我们发现,对商品谱系的覆盖,在地缘政治超预期发酵时,对于减缓其他资产的动荡有着显著的正面意义。”

该团队进一步解释,若多资产组合中资产种类少或同质化较高,很可能对宏观风险估算不够全面,这一问题通常缘于追逐个别强势资产,而非系统性地做多资产布局。另一方面,试图全面覆盖风险并不等同于没有风险,多资产策略通过组合投资优化风险敞口,但组合最终呈现的波动,仍与底层各资产波动直接相关。

首创证券资产管理事业部刘冰表示,“多资产配置策略”的核心在于降低非系统性风险,而非消除所有风险。传统配置模型建立在资产间“长期稳定的低相关性”假设之上。然而,在地缘冲突这类“黑天鹅”事件中,单一风险因子主导定价,导致各类资产相关性短期急剧抬升,这是极端系统性风险下的正常表现。

## 资产分散维度需优化

本轮极端行情给投资者带来了哪些启示,机构又该如何调整投资策略,已成为市场关注的焦点。

刘冰认为,要警惕高拥挤度资产,优化分散维度。他说,本轮行情说明市场拥挤度是尾部风险重要的前置信号,单一资产或策略被市场过度追捧时,与其他资产的相关性也会在危机时刻急剧抬升,最终导致“分散失效”。“传统‘资产分散’的表层逻辑,已不足以抵御这种共振式下跌,而是需要向‘因子分散’延伸,通过配置通胀、利率、地缘等不同风险因子的资产,降低单一因子冲击对组合的影响。”

这一观点也得到中金财富基金投顾业务相关人士的认同。该人士表示,需进一步强化对组合风险管理的重视,回撤不仅关乎客户短期承受能力,更是一种“波动率税”——回撤幅度越大,修复所需的涨幅就越高,对长期复利的损耗也会随之加速。

该人士还认为,未来的“多资产配置策略”有两个进化方向:一是从单一的资产风险平价扩展到宏观因子风险平价;二是在模型实施上施加更严格的目标波动率约束,或在风险模型中更重视尾部风险的刻画。

中信建投证券财富委相关业务负责人也表示,不能用静态、机械的眼光看待各类资产的风险收益特征,黄金、债券、权益等大类资产的风险收益特征都是动态变化的,需要动态评估。同时,从资产配置角度看,不但需要分析各资产自身的特征,更需要分析资产之间的相关关系和对冲关系,才能打造更具韧性的组合。

袁超同样认为,大类资产策略的核心在于,资产分散配置不能停留在简单的品类分散层面,需厘清市场在不同时间维度下的主要风险点,并预设不同的宏观事件演进路径。他还强调,应重视现金的配置价值,强化风险资产的仓位控制,预留充足流动性以应对市场波动。

国金资管资产配置团队表示,资产配置在选择资产时一定要充分考虑背后的风险来源。纳入的资产一定要足够广泛,这个广泛不是指数量多,而是指资产价格背后的驱动因素要足够丰富和分散,在“重配置、轻择时”的核心策略下,依靠配置的低相关性或能更好地穿越波动的市场环境。

「同频共跌」暴露盲点 多资产配置策略待进化

证券时报记者 谭楚丹

# 分红险新单占比大增 有效缓解险企利差损压力

证券时报记者 邓雄鹰 刘敬元

投资端成为上市险企盈利大幅增长的核心引擎,保险业端转型企稳则进一步夯实了经营基本盘。

在预定利率下调与“报行合一”政策落地的背景下,上市险企保费收入稳健增长,负债端成本持续下行,为2025年净利润大幅抬升奠定了坚实基础。产品转型层面,各上市险企积极推进业务结构优化,持续加大分红型等浮动收益类产品布局,以此应对低利率市场环境。

以中国人寿为例,去年总保费收入首次突破7000亿元,达7298.87亿元,同比增长8.7%。一年新业务价值457.52亿元,同比大幅增长35.7%。

产品方面,中国人寿去年浮动收益型业务实现强劲增长,在首年期交保费中的占比近50%。分红险业务占个险渠道首年期交保费的比重跃升至近60%,成为新单保费的重要支撑。主销产品逐步强化中长期销售导向,保险期限更加多元化。

2025年,中国平安寿险及健康险中,分红险规模保费达918.87亿元,增长41.28%。中国太保方面,旗下寿险公司持续完善产服供给体系,强化牵引浮动收益型产品发展,多措并举优化产品结构。2025年分红险新保期交规模保费大幅增长,新保期交中分红险占比提升至50%,其中代理人渠道新保期交中分红险占比达61.4%。

新华保险表示,分红险产品转型取得

阶段性成效。2025年,该公司分红险占整体期交业务比例逐季提升,第四季度分红险占比达到77%。

以分红险为代表的浮动收益型产品占比提升有着多重积极意义。一方面,这有助于保险公司降低刚性负债成本,有效缓解利差损风险;另一方面,负债端成本压力的减轻,也为险企在资产端增配权益类资产以获取超额收益,提供更大空间。由此,有望实现保险公司与客户的双赢,同时为资本市场释放更多长期资金提供重要窗口。

从寿险产品定价来看,近年来,我国普通型人身险产品预定利率上限已从4.025%降至2%,分红型保险产品预定利率上限从3%降至1.75%,万能型保险产

品保证利率上限降至1%。

东吴证券分析,负债端持续向好,市场储蓄需求依然旺盛,同时在监管持续引导和险企主动转型下,负债成本有望逐步下降,利差损压力将有所缓解。此外,近期十年期国债收益率稳定于1.82%左右,预计未来伴随国内经济复苏,长端利率若继续修复上行,保险公司新增固收类投资收益率率压力将有所缓解。

券商中国 ID:quanshangcn