

# 一季度险资逢低买入 股票持仓继续小幅提升

证券时报记者 刘敬元

今年一季度,市场波动较大,保险资金是否减仓了股票?答案是“否”。金融监管总局近日公布的数据显示,一季度末,人身险公司和财险公司合计持有股票市值为3.84万亿元,较年初增加

## 1 股票基金占比提升

■ 一季度末,人身险公司和财险公司合计持有股票市值为3.84万亿元,较年初增加1024亿元。股票在险资投资余额中的占比也继续提升,人身险公司和财险公司的股票配分别为10.14%、9.46%,环比各提升2个、7个基点。

在一季度特别是3月份资本市场震荡下行的情况下,保险资金配置的股票金额和占比均有小幅提升,权益类资产占比继续维持高位水平。

一季度末,人身险公司和财险公司合计持有股票市值为3.84万亿元,较年初增加1024亿元。股票在险资投资余额中的占比也继续提升,人身险公司和财险公司的股票配分别为10.14%、9.46%,环比各提升2个、7个基点。

除了股票,保险资金还通过公募基金投向市场。人身险公司和财险公司配置的

## 2 积极配置并动态调整

■ 险资开展权益投资还要考虑多重技术因素,包括加强资产负债联动,兼顾新会计准则下不同账户差异化需求等。同时,动态优化权益仓位,匹配偿付能力。此外,还需要统筹新准则对利润的影响与资本占用情况。

证券时报记者从业内了解到,对于权益资产这类贡献超额收益的“关键少数”,保险机构的投资思路是积极配置、动态调整,即自上而下强化策略投资,提升战略

# 多家信托公司股权变动 西藏信托新增一位国有股东

证券时报记者 刘艺文

近日,西藏信托披露了2025年度报告。根据年度报告信息,西藏信托的股权结构出现了新变化。

## 落实国有股权划转

2025年,西藏国有资本投资运营有限公司成为公司新增股东,持股比例为6.43%;西藏自治区财政厅持股比例则降至60.64%,仍为公司实控人。至此,西藏信托的股东也由3位变成了4位,不过新增股东尚未完成市场主体变更登记。

知情人士向证券时报记者表示,此次股权变动主要是落实国有股权划转充实社保基金的部署。

2025年年报显示,西藏信托的股东分别为西藏自治区财政厅、西藏股权投资有限公司、西藏自治区投资有限公司、西藏国有资本投资运营有限公司,持股比例分

别为60.64%、25.33%、7.6%、6.43%。对比2025年年报,西藏信托上一年的股东数量仅为3位。根据公司2024年年报信息,3位股东分别为西藏自治区财政厅、西藏股权投资有限公司、西藏自治区投资有限公司,持股比例分别为67.07%、25.33%、7.6%。

此前,西藏信托已于2023年底增资至52亿元。西藏信托表示,增资动作及股权结构调整有助于进一步强化公司资本实力,提高公司风险抵御能力,加速公司业务转型升级,提升公司经营管理质效,构建融合发展新格局。

## 去年营收净利双增长

西藏信托成立于1991年10月,原名为西藏自治区信托投资公司。

2002年3月,经中国人民银行成都分行批复,公司进行了重新登记。2007年起,公司根据《中华人民共和国信托法》《信托公司管理办法》的规定,进行了业务

调整。公司根据西藏自治区财政厅下发的《关于西藏自治区信托投资公司资产剥离方案的批复》以及公司与西藏自治区投资有限公司签订的资产负债划转协议,进行了资产剥离。至2010年9月,公司完成了资产剥离、重新登记、换发金融许可证工作。根据《中国银保监会关于西藏自治区信托投资公司变更公司名称和业务范围的批复》,公司于2010年12月更名为“西藏信托”。

最新年报数据显示,2025年,西藏信托实现营业收入8.21亿元,同比增长8.25%;实现净利润4.51亿元,同比增长18.56%。从营收结构看,公司的手续费及佣金净收入为4.56亿元,占比55.52%;投资收益为3.62亿元,占比44.06%。

2025年底,公司自营资产达102.25亿元。从行业分布来看,金融机构占比71.01%,证券市场占比9.78%,实业占比6.93%,其他占比10.78%。2025年底,公司信托资产为4687.73亿元,以行业占比来划分,证券市场占比65.7%,工业企业

占比20.94%,基础产业占比6.93%。

## 3 债券配置增速放缓

一季度末,保险资金运用余额为39.44万亿元,较年初增长2.49%。其中,人身险资金35.55万亿元,占比超九成,较年初增长2.56%;财险资金2.47万亿元,较年初增长2.34%。

对于保险资金运用规模的增速,国泰海通非银团队分析,一方面得益于保险储蓄需求旺盛下保费持续增长带来稳定的现金流贡献;另一方面受资本市场波动和金融资产公允价值变动影响,增速有所放缓。

展望全年,东吴非银团队认为,受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动,险资投资资产规模有望延续较快增长趋势。

从大类资产配置比例来看,一季度险资配置保持总体稳定,延续增加配债的趋势有所放缓。

债券是险资配置的压舱石。一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

资是净投资收益重要贡献者,久期匹配提供者和流动性管理主力军,其投资考虑是提升长期利率研判与配置择时能力,从长期视角统筹配置、灵活调整节奏。在策略上,坚持服务实体经济,把握超长期特别国债、长期政府债、优质信用债等品种的配置机会,动态调整资产久期。同时,落实新准则下“一户一策”安排,深化资产负债联动,加强FVTPL敞口管理,提升主动管理能力。

中泰非银团队认为,当前险资配置债券,一方面是积极践行资产负债匹配的必然措施,拉长久期缩小利率风险敞口,另一方面或许也是应对“资产荒”和信用出清的被动选择。

国泰海通非银团队表示,利率预期是保险公司进行资产配置的重要考量,一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

2026年一季度保险公司资金运用情况表				
项目		截至2026年一季度末		
机构类别/指标	资金运用余额	账面余额(亿元)	环比增幅	占比
保险公司	资金运用余额	394381	2.49%	100.00%
	其中:银行存款	4029	3.64%	16.30%
	债券	10130	3.23%	40.98%
	股票	2338	3.07%	9.46%
	证券投资基金	1999	6.70%	8.09%
	长期股权投资	1399	0.25%	5.66%
其中:财产险公司	资金运用余额	355508	2.56%	100.00%
	其中:银行存款	26709	0.89%	7.51%
	债券	181954	2.69%	51.18%
	股票	36032	2.72%	10.14%
	证券投资基金	18673	4.83%	5.25%
	长期股权投资	28364	5.28%	7.98%
人身险公司	资金运用余额	355508	2.56%	100.00%
	其中:银行存款	26709	0.89%	7.51%
	债券	181954	2.69%	51.18%
	股票	36032	2.72%	10.14%
	证券投资基金	18673	4.83%	5.25%
	长期股权投资	28364	5.28%	7.98%



数据来源:金融监管总局官网 刘敬元/制表 图虫创意/供图

## 3 债券配置增速放缓

一季度末,保险资金运用余额为39.44万亿元,较年初增长2.49%。其中,人身险资金35.55万亿元,占比超九成,较年初增长2.56%;财险资金2.47万亿元,较年初增长2.34%。

对于保险资金运用规模的增速,国泰海通非银团队分析,一方面得益于保险储蓄需求旺盛下保费持续增长带来稳定的现金流贡献;另一方面受资本市场波动和金融资产公允价值变动影响,增速有所放缓。

展望全年,东吴非银团队认为,受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动,险资投资资产规模有望延续较快增长趋势。

从大类资产配置比例来看,一季度险资配置保持总体稳定,延续增加配债的趋势有所放缓。

债券是险资配置的压舱石。一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

资是净投资收益重要贡献者,久期匹配提供者和流动性管理主力军,其投资考虑是提升长期利率研判与配置择时能力,从长期视角统筹配置、灵活调整节奏。在策略上,坚持服务实体经济,把握超长期特别国债、长期政府债、优质信用债等品种的配置机会,动态调整资产久期。同时,落实新准则下“一户一策”安排,深化资产负债联动,加强FVTPL敞口管理,提升主动管理能力。

中泰非银团队认为,当前险资配置债券,一方面是积极践行资产负债匹配的必然措施,拉长久期缩小利率风险敞口,另一方面或许也是应对“资产荒”和信用出清的被动选择。

国泰海通非银团队表示,利率预期是保险公司进行资产配置的重要考量,一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

资是净投资收益重要贡献者,久期匹配提供者和流动性管理主力军,其投资考虑是提升长期利率研判与配置择时能力,从长期视角统筹配置、灵活调整节奏。在策略上,坚持服务实体经济,把握超长期特别国债、长期政府债、优质信用债等品种的配置机会,动态调整资产久期。同时,落实新准则下“一户一策”安排,深化资产负债联动,加强FVTPL敞口管理,提升主动管理能力。

中泰非银团队认为,当前险资配置债券,一方面是积极践行资产负债匹配的必然措施,拉长久期缩小利率风险敞口,另一方面或许也是应对“资产荒”和信用出清的被动选择。

国泰海通非银团队表示,利率预期是保险公司进行资产配置的重要考量,一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

资是净投资收益重要贡献者,久期匹配提供者和流动性管理主力军,其投资考虑是提升长期利率研判与配置择时能力,从长期视角统筹配置、灵活调整节奏。在策略上,坚持服务实体经济,把握超长期特别国债、长期政府债、优质信用债等品种的配置机会,动态调整资产久期。同时,落实新准则下“一户一策”安排,深化资产负债联动,加强FVTPL敞口管理,提升主动管理能力。

中泰非银团队认为,当前险资配置债券,一方面是积极践行资产负债匹配的必然措施,拉长久期缩小利率风险敞口,另一方面或许也是应对“资产荒”和信用出清的被动选择。

国泰海通非银团队表示,利率预期是保险公司进行资产配置的重要考量,一季度末,人身险和财险公司配债金额超过19万亿元,达到19.21万亿元,较年初增加超5000亿元。同时,债券占比微幅提升。以体量较大的人身险资金来说,配置债券金额达18.20万亿元,占比为51.18%,较年初提升7个基点。

上述大型保险资管高管表示,固收投

资是净投资收益重要贡献者,久期匹配提供者和流动性管理主力军,其投资考虑是提升长期利率研判与配置择时能力,从长期视角统筹配置、灵活调整节奏。在策略上,坚持服务实体经济,把握超长期特别国债、长期政府债、优质信用债等品种的配置机会,动态调整资产久期。同时,落实新准则下“一户一策”安排,深化资产负债联动,加强FVTPL敞口管理,提升主动管理能力。

信用卡行业迎来久违的政策红利。近日,某头部股份银行信用卡中心的一位人士对证券时报记者表示,定于今年9月底施行的《金融产品网络营销管理办法》(下称“网销新规”)将对信用卡行业构成利好,有望将高频支付场景回流信用卡。

此前,银行信用卡业务的“瘦身”浪潮已席卷了整个行业。根据央行公布的最新数据,截至2026年3月末,全国信用卡和借贷合一卡数量为6.87亿张,较年初减少0.09亿张,较2022年高点累计减少1.2亿张,创近7年新低。

## 网销新规利好信用卡行业

近日,证券时报记者从业内获悉,将于今年9月30日起施行的网销新规,为信用卡行业带来了重要的政策变量。新规将有力约束不同展业主体的“越界”行为,其中“非银支付机构的收银台页面中支付工具必须与贷款等金融产品区隔展示,不得诱导用户混淆支付工具与贷款产品”的规定,尤为引发行业关注。

“我们最近比较关注金融产品网络营销管理办法,这对信用卡行业构成利好。”某头部股份银行信用卡中心的一位人士认为,上述规定条款的核心逻辑在于厘清支付与信贷的边界,防止贷款产品隐藏在支付选项中干扰用户决策,从而避免过度借贷,“彰显了监管对行业专业壁垒的尊重”。

目前,信用卡是金融行业中唯一兼具“支付+信贷”双重属性且已纳入审慎监管框架的产品。而此前,互联网平台旗下的借贷产品比如“某呗”“某条”等,很大程度上也兼具“支付+信贷”双属性,却一直未纳入匹配的审慎监管体系。网销新规落地后,互联网平台若同时开展支付与借贷业务,就必须接受同等强度监管。

在一位不愿具名的观察人士看来,新规正式实施后,互联网平台不能再将贷款产品设为默认支付选项,大部分高频支付有望回归信用卡,银行信用卡业务有望迎来恢复性增长。

## 渠道收缩与改革加速

在期待政策红利的同时,银行信用卡业务的渠道“瘦身”仍在加速。

5月13日,中国银行发布的公告显示,该行信用卡APP“缤纷生活”将于2026年6月30日全面停止服务,相关功能迁移至中国银行APP。2025年以来,邮储银行、渤海银行、上海农商行等多家银行已相继宣布关停或整合独立信用卡APP,并将相关功能归集至手机银行APP。

“信用卡APP与手机银行APP功能高度重叠,目前手机银行APP普遍已全面覆盖信用卡基础服务,而信用卡APP运营维护成本较高。”邮储银行研究员姜飞鹏对证券时报记者表示,银行早年推出独立信用卡APP是为了快速抢占细分市场,而当前行业已从规模扩张转向质量提升,从多APP分散服务转向一站式平台整合,从而降低运营成本,提升客户体验。

线下渠道的调整同样剧烈。据证券时报记者梳理,2025年已有来自交通银行、民生银行、广发银行等银行的66家信用卡分中心终止营业,其中交通银行关停58家。2026年以来,广州银行也逐步对旗下7家信用卡分中心终止营业。

“信用卡分中心‘撤并潮’的核心原因,是银行将信用卡业务纳入分行属地经营,整合至分行零售业务统一管理。”有银行从业人士对证券时报记者表示。这一看法,在部分银行的改革成效中也得到了印证。交通银行2025年年报显示,该行深入推进信用卡属地经营转型,报告期末38家分行全面承担属地经营管理职责,属地新增活户、新发卡中优质客户占比、场景分期服务客户分别较转型前提升140%、1.3个百分点、155%。

4月,光大银行副行长齐晖在该行业绩会上表示:“2025年是信用卡业务由直营转为属地化经营的完整一年。”去年,该行明确“回归消费本源、回归分行”的核心理念,持续推进风险治理及高质量发展工作。

## 规模缩量与不良承压并存

渠道与产品的调整,背后是信用卡业务业绩指标的持续承压。从上市银行2025年年报数据来看,信用卡业务正经历全面的缩量调整。

证券时报记者梳理发现,在信用卡发卡量方面,工商银行、交通银行均较上年同期减少500万张,建设银行、邮储银行则分别减少300万张、216万张。不过,部分银行实现了逆势增长,其中中信银行去年增长600万张,中国银行、华夏银行则分别增长215.7万张、134.4万张,招商银行也增长了约59万张。

“卡量规模已失去了反映信用卡业务真实状况的数据指标作用,近三年通过对睡眠卡进行清理,累计发卡量的泡沫被挤掉了,客观上刺破了信用卡业务的规模幻觉。”资深信用卡业务人士董峰表示,支付生态变迁与竞品对信用卡形成冲击,移动支付已深度融入日常生活,其依托支付场景无缝嵌入互联网信用支付工具,对传统信用卡在小额、高频支付领域形成了显著替代。

在信用卡透支余额方面,行业普遍呈现萎缩态势。据证券时报记者统计,已披露相关数据的29家上市银行中,有23家银行2025年末的信用卡贷款余额较上年末有所下降,占比近八成。

更为严峻的是资产质量压力。据统计,已公布数据的16家上市银行中,有10家银行的信用卡不良贷款率较上年上升。其中,工行信用卡不良率已上升至4.61%,较2024年末上升1.11个百分点;民生银行、兴业银行该项指标分别为3.87%、3.34%。此外,中行、农行、交行的信用卡不良贷款率分别为2.18%、1.88%、2.68%,分别较上年上升0.45个、0.42个、0.34个百分点。

在存量时代,信用卡业务告别粗放式扩张已成共识。无论是监管新规带来的竞争与合作格局重塑,还是银行内部的渠道整合与属地化改革,以及行业所面临的规模缩量现实,都指向了同一个方向——信用卡行业正从规模导向转向价值导向,在降本增效与风险出清中等待新一轮复苏周期的到来。

信用卡业务持续「瘦身强筋」期待拥抱新一轮复苏周期

证券时报记者 谢忠翔 刘筱攸