

# 受益投资端 非上市人身险上半年盈利近300亿

中经记者 陈晶晶 北京报道

近日,非上市人身险经营数据出炉,整体而言净利润同比大幅增长,传递出保险行业

整体回暖的积极信号。

根据已披露保费收入和净利润的59家非上市人身险公司,合计保费收入同比增长4.8%至7634亿元,净利润同比

大幅增长234%至约293亿元。

不过,《中国经营报》记者发现,这293亿元的净利润中,有约280亿元来自盈利排名前10的险企。其中仅泰康

人寿一家便盈利159.97亿元,是非上市人身险企中唯一净利润超百亿元的险企,另外,中邮人寿也稳居保费与利润前列。

从市场格局看,行业“头重脚轻”特征明显,非上市险企头部机构的领先地位进一步巩固,另外有20余家中小险企净利润出现亏损。

多家人身险企在接受记者采访时表示,今年上半年主要受益于资本市场回暖与资产配置优化等多重因素,净利润实现较快增长。

## 头部前10机构占据行业九成净利润

今年上半年,已披露偿付能力报告的59家非上市人身险企实现的293亿元净利润中,有约280亿元来自盈利排名前10的险企。

最新数据显示,今年上半年,已披露偿付能力报告的59家非上市人身险企共计约7634亿元保费收入,同比增长4.8%。其中,有32家险企保费收入实现同比增长,27家出现不同程度下降。59家非上市人身险公司实现的293亿元净利润中,有约280亿元来自盈利排名前10的险企。

泰康人寿、中邮人寿两家保费收入持续在非上市人身险公司中领跑,上半年分别实现1309.7亿元、1180.8亿元保险业务收入。紧随其后的信泰人寿保费收入357.24亿元,与同期基本持平。之后,“银行系”险企建信人寿、工银安盛人寿、农银人寿分别实现338亿元、334.7亿元、326.1亿元保费收入,数据相近。

保费收入在200亿元左右的险企分别是招商信诺人寿256.5亿元、中意人寿保费收入236.11亿元、中美联泰大都会人寿222.5亿元。此外,中宏人寿、中信保诚人寿、利安人寿、长城人寿、中荷人寿、光大永明人寿等险企保费收入亦超过百亿元。

从净利润数据来看,今年以来,保险机构陆续实行新会计准则,利润表现波动明显。

今年上半年,披露净利润数据的59家非上市人身险公司合赚约293亿元,同比大幅增长约234%,其中有38家险企实现盈利,非上市险企头部贡献绝大部分。

据记者统计,有10家险企合计净利润达280.34亿元,占行业总利润的95%。其中,泰康人寿以159.97亿元净利润居首,同比增长164.5%。中邮人寿以净利润51.77亿元位列第二,

同比下降9.01%。盈利10亿元左右的险企分别为工银安盛人寿净利润12亿元、中意人寿净利润10.94亿元、中信保诚人寿10.26亿元。

值得一提的是,部分中小险企盈利改善明显,实现了由亏损转为盈利。其中泰康养老从2024年上半年亏损14.5亿元到2025年上半年盈利4.22亿元。弘康人寿从2024年上半年亏损0.98亿元到2025年上半年盈利3.58亿元。东吴人寿从2024年上半年亏损2.43亿元到2025年上半年盈利0.15亿元。

对此,弘康人寿方面对记者表示:“得益于资本市场回暖与资产配置优化等多重因素,公司投资端表现稳健,经营稳健,净利润实现增长。”

东吴人寿方面对记者表示:“今年上半年,公司围绕‘稳增长、调结构、优服务、强管理’的经营主线,推动落地‘以客户为中心’的转型战略,促进业务结构持续优化,推动资产负债联动和算账经营,夯实内控管理体系。”

同时,多家中小险企利润同比增长幅度较大,例如幸福人寿净利润实现4.13亿元,同比增长492.63%。中宏人寿净利润2.22亿元,同比增长344%。

中宏人寿方面对记者表示:“2025年上半年,公司积极采取多项措施,包括积极的费用管控举措、通过规模效应改善费差损益、维持高质量的保单品质、改善投资收益等,上半年实现盈利2.22亿元,较去年同期大幅增长。”

此外,亦有不少险企净亏损进一步扩大,比如中银三星人寿、三峡人寿、爱心人寿、复星保德信人寿、鼎诚人寿、长生人寿等15家险企。

## 投资收益率中位数连续3年提升

与投资收益率相比,综合收益率是对一家保险公司实际投资情况更全面的反映。据记者统计,2025年上半年,仅有13家非上市人身险企综合投资收益率同比上行,其余46家同比大幅下滑。

投资收益率不仅关乎保险公司的盈利能力与稳健经营,更直接影响着保险客户对产品的信心与选择。

记者统计发现,2023年、2024年上半年,非上市人身险企投资收益率的中位数分别是1.90%、1.95%,而今年上半年,这一数据是2.04%,提升明显。同时,今年上半年人身险公司投资收益率表现趋于集中,去年同期出现的“零下”的情况已不复存在。

数据显示,上半年,59家非上市人身险企投资收益主要集中在1%—3%,其中投资收益率2%—3%最集中,共有26家公司,较2024年同期增加5家。3%—4%险企数量也从去年同期4家增至今年上半年5家,包括利安人寿3.22%、君龙人寿4.67%、国民养老保险3.01%、幸福人寿3.08%、北京人寿3.65%。

而小康人寿、弘康人寿、华贵人寿、东吴人寿、信美相互人寿、中宏人寿等26家险企投资收益率处于2%—3%。工银安盛人寿、国宝人寿、中信保诚人寿、鼎诚人寿、泰康人寿等23家险企投资收益率高于1%但不足2%。

值得一提的是,投资收益率不足1%的险企由去年同期的5家已经减少至3家,爱心人寿、恒安标准人寿、和泰人寿综合收益率

分别0.97%、0.97%、0.96%。

需要注意的是,另一重要指标——综合投资收益率,与投资收益率相比,其计算公式中包含

“可供出售金融资产的公允价值变动净额”,是对一家保险公司实际投资情况更全面地反映。

不过,据记者统计,2025年上半年,仅有13家非上市人身险企综合投资收益率同比上行,其余46家同比大幅下滑。例如复星联合健康险从2024年上半年9.55%降至2025年上半年2.75%。恒安标准人寿从2024年上半年8.35%降至2025年上半年2.19%。中意人寿从2024年上半年7.05%降至2025年上半年2.80%。

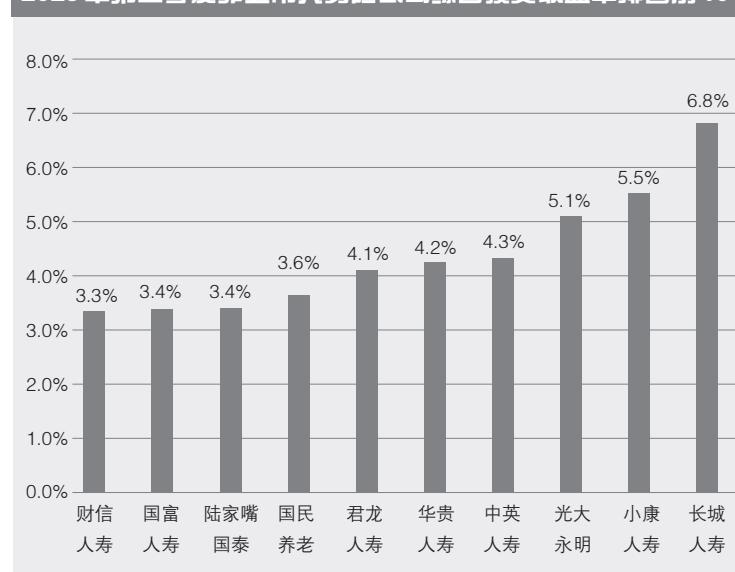
从综合投资收益率区间分布看,2024年上半年,有12家非上市人身险企综合投资收益率超过7%,而今年上半年综合投资收益率在6%以上的险企已经降至1家,即长城人寿综合投资收益率6.82%,较去年同期的2.99%大幅上升。综合收益率超过5%的仅有两家,即小康人寿综合投资收益率达到5.53%,较2024年同期的4.68%有所提升;光大永明人寿2025年上半年综合投资收益率为5.10%,较去年同期的4.35%小幅增长。

而综合投资收益率在4%—5%的险企由2024年上半年11家降至2025年上半年3家。综合投资收益率在3%—4%的险企数

量大幅增加,从9家跃升至26家,成为2025年上半年综合投资收益率最集中区间。显然,这些数

据均表明,大部分险企的综合投资收益率出现了显著下滑。

### 2025年第二季度非上市人身险公司综合投资收益率排名前10



数据来源:相关险企偿付能力报告

多位业内人士对记者表示,影响综合投资收益率的重要原因之一便是债券利率。

由于债券的票面价值与市场利率成反比,因此,以公允价值计量的债券价格下降,环比出现浮亏,这部分浮亏导致部分险企综合投资收益率降低。而债券属于保险公司的资产端“压舱石”,因此,债券大幅波动下,综合投资收益率亦下滑。

例如农银人寿就在偿付能力报告中解释:“由于市场利率大幅波动,2025年一季度综合投资收益率为-0.43%,截至2025年4月29日累计综合投资收益率为0.81%。”

此外,综合投资收益率的影响因子不仅仅是债券,权益类资产同样对其有影响。

根据要求,境内外同时上市以及在境外上市且采用国际会计准则的险企应当于2023年1月1日起正式实施新金融工具准则,非上市险企最晚应当于2026年1月1日起正式实施IFRS9。

新会计准则下,债券、股票可以被指定为FVOCI资产,即以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

随着高股息股票成为人身险企重要投资标的,被计入FVOCI里的浮盈、浮亏,亦反映在综合投资收益率中。

## 半年规模缩减超两成 保险版“非标”何去何从?

### 降幅持续扩大

中经记者 樊红敏 北京报道

保险债权投资计划(以下简称“保债计划”)的下行趋势仍在延续。

最新数据显示,今年上半年,保险资管机构共登记债权投资计划137只,登记规模2122亿元,同比分别减少23%、24.5%。

这是自2022年以来,保债计划新增业务量连续第四年缩减。2021年高峰期保债计划登记规模高达9600多亿元,今年上半年保债计划登记规模仅相当于高峰期全年登记规模的两成左右。

“保债计划萎缩并非单一因素所致,而是融资端需求弱化、资金端竞争力下降、政策引导转向、险资主动调整四重力量叠加的结果。其背后折射出中国金融体系从‘债务驱动’向‘股权+证券化驱动’的深层转型。”保险资管行业资深人士、燕梳资管创始人之一鲁晓岳向《中国经营报》记者表示。

在他看来,未来,保债计划或聚焦于特定场景,如绿色基建、数据中心等现金流稳定的新型基础设施等,但整体规模回升可能性低,保险资管的增长动能已明确转向股权投资+ABS双轮驱动的新模式。

所谓“保债计划”,是指由保险资产管理公司作为受托人,向保险公司等合格机构投资者募集资金,以债权形式投资于基础设施、新型城镇化、重大工程等符合国家政策的实体项目的一种资产管理产品。

保债计划是保险资管最早开展的另类投资业务,是过去十多年保险资管公司的主力业务。2019年至2021年,随着经济高速发展,市场融资需求提升,保债计划快速发展,登记规模持续增长,到2021年高峰期,该业务登记规模达9600多亿元,登记数量为528只。

公开数据显示,2022年保债计划登记量首度下滑,当年债权计划登记规模8712亿元,登记数量为485只,同比分别下降9.9%和8.1%;2023年,保债计划继续收缩,登记规模7357亿元,登记债权计划444只,同比分别下滑15.55%和8.45%。2024年保债计划登记规

模降至6177亿元,登记数量进一步降至375只,同比分别下降16.04%和15.54%。

今年上半年,无论是从保债计划登记规模来看,还是从登记产品数量来看,降幅同比均超过20%,降幅扩大趋势明显。

对比来看,保险股权投资、资产证券化业务则增速明显。公开数据显示,今年上半年,保险资管机构共登记股权投资计划11只,同比增加6只,增幅120%;登记规模约268亿元,同比增长188%。登记保险私募股权基金3只,规模约250亿元,分别同比增长50%、524.9%。

据统计,截至2025年上半年,保险ABS登记总规模达1800.96亿元,较2024年同期同比上升46.15%;登记数量达到38只,比2024年同期的35只增加了3只,两项指标均为历年同期最高水平。

### 生存韧性高于信托“非标”

实际上,保债计划是保险资管开展的一类非标资管产品业务,其形态与信托公司开展的信托投资基金计划相似。

记者注意到,与保债计划类似,险资投向信托计划的规模近几年也经历了持续收缩。

中国保险资产管理业协会官方统计数据显示,2020年末峰值时,保险资金配置信托计划规模为1.65万亿元。2021年至2023年,险资配置信托计划规模逐年下滑,分别为1.41万亿元、1.34万亿元和1.20万亿元。2023年末较2020年峰值减少约4500亿元。

对此,鲁晓岳认为,保险债权投资计划与险资配置信托计划规

模同步收缩,其背后的深层次逻辑相似。政策层面,两者都是“非标转标”的直接受害者,资管新规(《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》)对嵌套、通道业务和刚兑的限制同时挤压了两类产品;地产风险暴露这个导火索也是共通的,信托计划底层多是地产项目,债权计划也有大量地产和城投项目;险资自身策略转向与信托业也很一致,从非标债权转向标准化资产和股权投资。

“不过,细微差异在于,债权计划更多受困于收益率倒挂和银行信贷挤压,而信托计划还遭遇了信托公司资质门槛提升的打击。”鲁晓岳强调。

### 保险资管债权投资计划登记注册量



数据来源:中国保险资产管理业协会,公开信息

因包括以下几方面:一是近年来中国经济增长放缓,一些行业(如房地产等)的信用状况明显恶化,部分企业出现违约。为应对风险,许

多险公司强化了资产负债管理和风险管理,更倾向于配置流动性较强、风险较低的投资品种,减少了对债权投资计划这类流动性较弱、风险较高资产的投资。

二是由于部分非标类资产包括债权投资计划在过去出现违约案例,市场整体风险偏好降低,险企对非标资产的投资变得更加谨慎。同时,多数险企也提升了风险筛选能力,严格筛选投资项目,拒绝配置风险与回报不匹配的债权投资计划。

三是C-ROSS(即‘偿二代’,中国风险导向的偿付能力体系)资本框架二期要求险企对非标资产采用穿透法评估资本要求。投资于透明度较低的债权投资计划,可能导致险企面临更高的资本消耗。因此,险企在评估债权投资计划相关的成本和回报时,往往更加审慎。

险行业对相关投资产品的风险偏好、产品设计创新以及监管政策等多方面因素。

“我们认为,大多数险企在筛选项目时,仍愿意配置风险与回报相符,且产品现金流及久期与保险负债相匹配的债权投资计划。”王长泰向记者表示,此外,债权投资计划产品的创新是将来增长的关键要素之一,如探索与绿色金融等新兴领域结合的产品,在金融行业日益重视ESG价值的背景下,有望进一步提升险企对这类产品的需求。最后,若国家政策鼓励险企通过债权投资计划支持实体经济发展,相关产品或将迎来新的发展机遇。