

# 上半年新增超6400亿险资入市 重仓股浮出水面

本报记者 陈晶晶 北京报道

近日来,上证指数数次刷新近10年新高,A股总市值迈上一个新台阶,逐渐走出“慢牛”行情。

指数上涨以及交易放量的背后,与各路资金跑步入场有关,其中包括保险资金。

国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)最新数据显示,截至2025年二季度末,我国保险

## 股票投资余额超3万亿元

截至2025年二季度末,保险公司股票投资余额3.07万亿元,较一季度的2.81万亿元增长8.9%。

公开数据显示,今年上半年保险资金入市增量远超过去。

2020年,保险资金新增加3842亿元股市投资规模,2021年新增6226亿元。2022年,随着上证指数震荡,保险资金在资本市场进行了大规模减持,当年股票投资余额减少6098亿元。此后,保险资金保持谨慎操作,2023年仅新增股票投资523亿元。2024年,保险资金一改此前谨慎投资策略,大举加仓,股票投资新增规模达4855亿元。

就险资配置结构而言,截至2025年二季度末,保险公司股票投资余额3.07万亿元,较一季度的2.81万亿元增长8.9%。同期,债券类资产依旧是险资配置基本盘,规模占比最大但增

速有所放缓。此外,银行存款和非标资产在险资投资组合中的占比亦持续回落。其中,上半年银行存款余额为3.02万亿元,上半年净增加1113亿元,占比降至8.6%;其他投资(以非标类为主)余额为6.58万亿元,上半年净减少1871亿元,占比降至18.8%。

一位保险资管人士对记者表示,我国长债利率中枢可能长期维持低位,险企面临净投资收益下行的压力。由于负债端成本维持刚性,保险公司急需增配权益资产应对利差损风险,险资具备入市的动力。

薪火私募基金管理有限公司总经理翟丹对记者分析称:

“2025年上半年保险债权投资计划登记规模同比降幅超20%,登记规

模近年来持续萎缩,而且收益率也

逐步走低,已降至2%~3%的水平,

使得险资转向权益资产寻求更高

公司资金运用余额突破36万亿元,达36.23万亿元,同比增长17.4%。

《中国经营报》记者注意到,保险资金股票投资占比连续五个季度环比提升,截至今年上半年投向股票的资金余额为3.07万亿元,上半年净增加额达到6406亿元,其中二季度单季净增加2513亿元,再创新高。

那么,哪些板块和个股吸引了大量保险资金?保险资金重仓股有何特性?下一步险资入市是否仍有空间?

## 保险资金偏爱高股息、高分红股票

今年,险资整体偏爱大市值、高股息、低波动性质的股票,尤其重点关注具有高分红率和良好成长性的公司。

保险资金的举牌潮在2025年愈演愈烈。据记者统计,自2025年年初至今,保险资金举牌次数已经超30次,涉及20余家上市公司。特别是进入8月以来,保险资金举牌越来越密集,两周内举牌次数达7次。

对于保险资金频繁举牌动作背后的逻辑,上述保险资管人士对记者分析称,在新的会计准则下,更多权益类资产被记入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”(FVTPL),权益市场波动会直接影响险企净利润。

出于平滑业绩波动考量,不少保险公司会选择增加

FVOCI类资产(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产),权益投资触及举牌之后,该类资产能以长期股权投资或FVOCI计入表内。

由于长期股权投资账面价值相对稳定,投资收益率贴近被投企业ROE(净资产收益率),有助于贡献长期稳定收益。

回报。同时,‘M2与M1(流动性较强的货币)剪刀差’收窄释放资金流动性,资金活化程度提升、循环效率提高,部分债券基金净值回撤进一步推动保险资金流向股市。”

值得一提的是,在政策层面,监管出台的一系列新政策为保险资金进入资本市场创造了更为宽松和有利的环境。

2025年1月,中央金融办、中国人民银行、金融监管总局等六部门联合印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确,提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上,引导大型国有保险公司增加A股(含权益类基金)投资规模和实际比例。

同年4月,金融监管总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》,将部分偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%,上限最高提至不超过50%,进一步拓宽权益投资空间。

今年,保险资金投资试点加速推进。其中,第二批试点总规模1120亿元,第三批试点总规模600亿元,加上2023年获批的首批试点500亿元规模,三批试点总规模合计达2220亿元,获批参与的保险机构主要包括中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)、太保寿险、泰康人寿、阳光人寿、人保寿险、太平人寿、平安人寿、中邮保险及相关保险资管公司等。

记者近日获悉,太平资产、人保资产陆续获批设立私募证券投资基金管理公司,保险系证券私募公司已经增至7家。

对于保险资金频繁举牌动作背后的逻辑,上述保险资管人士对记者分析称,在新的会计准则下,更多权益类资产被记入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”(FVTPL),权益市场波动会直接影响险企净利润。

出于平滑业绩波动考量,不少保险公司会选择增加

FVOCI类资产(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产),权益投资触及举牌之后,该类资产能以长期股权投资或FVOCI计入表内。

由于长期股权投资账面价值相对稳定,投资收益率贴近被投企业ROE(净资产收益率),有助于贡献长期稳定收益。

对于保险资金整体偏爱大市值、高股息、低波动性质的股票,尤其重点关注具有高分红率和良好成长性的公司。

据记者统计,在今年险资30多次的举牌中,银行成为最受青睐的板块,7家银行共计被举牌14次。

为何保险资金格外青睐银行股?翟丹对记者表示:“在低利率的背景下,银行股高股息、类固收的优势凸显,结合其分红稳定、经营稳健的特性,以及新会计准则下通过权益法投资银行股可增厚险资账面收益。”

除了举牌,从险资重仓角度来看,今年,险资整体偏爱大市值、高股息、低波动性质的股票,尤其重点关注具有高分红率和良好成长性的公司。

上市公司前十大流通股股东新进名单是观察保险资金动向的重要方式之一。在8月24日前披露2025年上半年业绩的1600多家上市公司中,2025年第二季度,险资新进入120多家上市公司前十大流通股股东。同时,有260多家上市公司前十大流通股股东中的险资进行了持续增持。特别是化工、机械、电气设备、通信等行业受到险资青



刘洋/制图

睐,部分上市公司迎来险资新股东,例如云天化(600096.SH)、东睦股份(600114.SH)、中坚科技(002779.SZ)、晶盛机电(300316.SZ)、湘电股份(600416.SH)等。

一家寿险公司投资部负责人对记者表示,云天化归于周期性行业,受益于经济复苏,具有高成长性;东睦股份、中坚科技等高端制造领域,技术壁垒高,符合产业升级大方向;电气设备晶盛机电、湘电股份等新能源相关设备制造,受益于能源转型政策,成长潜

力也较好。

此外,从保险资金持续增持的情况来看,第二季度中国人寿还增持了中国电信(601728.SH)、中国移动(600941.SH)、英维克(002837.SZ)、恩华药业(002262.SZ)、中信银行(601998.SH)等。瑞众人寿增持了西部矿业(601168.SH)、苏试试验(300416.SZ)、萤石网络(688475.SH)、中煤能源(601898.SH)等。信泰人寿大举增持华菱钢铁(000932.SZ)并达到举牌线。

## 关注高增长潜力板块

对于符合国家战略、长期经营业绩稳健、具有发展潜力的优质标的,通过举牌、战投等方式加大投资力度。

对于市场关注的保险资金未来投资方向和重点关注板块,近日,中国保险资产管理业协会披露的2025年下半年保险资产管理业投资者信心调查结果显示,下半年,保险机构更为看好沪深300相关股票,看好医药生物、电子、银行、计算机、通信和国防军工等行业,关注人工智能、红利资产、新质生产力、高分红高股息和创新医药等投资领域,认为这些企业盈利增速是影响下半年A股市场的主要因素。

今年,保险资金投资试点加速推进。其中,第二批试点总规模1120亿元,第三批试点总规模600亿元,加上2023年获批的首批试点500亿元规模,三批试点总规模合计达2220亿元,获批参与的保险机构主要包括中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)、太保寿险、泰康人寿、阳光人寿、人保寿险、太平人寿、平安人寿、中邮保险及相关保险资管公司等。

新华资产管理股份有限公司党委副书记、总经理陈一江公开表示,保险资金作为耐心资本、长期资本,未来资金运用的导向和趋势,将向“哑铃形”转变。一边

把握存量经济,做好利率债之类的标准品;另一边要以新质生产力为方向,积极布局新能源、新基建、数字经济、医疗健康等领域,捕捉成长性机会,提升收益。

8月28日,记者从中国人寿2025年中期业绩发布会上获悉,中国人寿对下半年的A股市场仍保持乐观,将持续关注市场上涨板块中的板块轮动,比如科技创新、消费制造、先进制造、新消费等方向的投资。

中国人寿副总裁、首席投资官刘晖指出,中国人寿将积极落实中长期资金入市的要求,持续优化权益配置的结构,重点关注新质生产力和优质高股息股票的配置,不断提升权益配置的稳健

性和长期回报的潜力。

同日,在中国人保(601319.SH)2025年中期业绩发布会上,中国人保副总裁才智伟表示,中国人保的目标是建立一个既有一定投资收益稳定性、又能捕捉市场超额收益机会的权益投资基金。一方面,加大OCII高股息股票投资力度,增强新准则下权益投资业绩的稳定性。另一方面,不断优化TPL资产(即通过损益计量的资产)持仓结构,加强对重点领域、重点赛道的投研深度,TPL股票股基投资收益率在可比公募基金中排名前30%。

才智伟还指出,中国人保会不断丰富权益投资方式,加大对优质标的的研究储备,对于符

合国家战略、长期经营业绩稳健、具有发展潜力的优质标的,会适时通过举牌、战投等方式来加大投资力度。

此外,中国平安(601318.SH)总经理兼联席首席执行官谢永林在2025年中期业绩发布会上谈及权益投资时亦明确,今年市场信心不断回暖,一系列政策“组合拳”,从市场规则、产业扶持、风险化解等多方面共同发力,夯实了资本市场发展根基。各类中长期资金加速入市,驱动市场构建长期价值理念。他还指出,中国市场当前的估值水平仍处于合理区间,具备相当的安全边界,中国平安将围绕新质生产力和高分红两个方向适度加大权益类配置。

# 上市银行探路转型新增长极:扩资产规模 增非息收入

中经记者 张漫游 北京报道

2025年A股银行中报披露季拉开序幕,盈利分化成为显著特征。

半年报显示,多家城商行实现两位数增长,如杭州银行(600926.SH)

## 多家城商行盈利高增

2025年上半年,城商银行成为上市银行盈利增长的“主力军”。如杭州银行实现归属于公司股东净利润116.62亿元,同比增长16.66%。杭州银行方面称,2025年上半年,该行经营效益稳中向好,主要得益于资产规模的稳定增长以及资产负债结构的持续优化。利息净收入是该行营业收入的主要组成部分,截至2025年6月末,杭州银行资产负债规模稳健增长,结构继续优化,有效缓冲利差下行压力,实现利息净收入130.90亿元,同比增加11.22亿元,增幅9.38%;利息净收入占营业收入比重为65.14%,占比较上年同期提高3.26个百分点。

此外,江阴银行、齐鲁银行(601665.SH)、青岛银行(600948.SH)净利润增速分别为16.63%、16.48%、16.05%。

惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如认为,部分城商行上半年盈利增长较快主要得益于两方面原因,一方面以量补价推动净利润收入降幅收窄,低基数和理财增长带动手续费及佣金收入回升;另一方面,稳增长政策托底经济、高风险行业敞口有限以及近年来积极的不

良处置推动信贷成本有所下降。中国银行(601988.SH)研究院银行业与综合经营团队主管邵科向《中国经营报》记者分析称,多家城商行盈利快速增长与其内外部因素有关。从外部经营环境来看,城商行所处区域经济增长较好,信贷、财富管理需求旺盛,信用风险处于较低水平,为其经营提供了有力支撑。从内部经营能力来看,部分城商行主动抓住区域经济发展机遇,合理扩大业务规模,并积极优化负债结构,控制资金成本,稳定净息差水平,保障利息净收入增长。同时,顺应资本市场发展推进金融市场、财富管理等业务,理财、基金销售等中间业务收入快速增长,部分银行也通过包括债券投资在内的业务实现盈利,增厚收益。此外,强化风险管理,综合运用多种手段处置不良资产,资产质量持续改善,拨备覆盖率提升,信用成本降低。

谈及利息净收入表现,平安银行(000001.SZ)副行长兼首席财务官项有志指出,今年平安银行利息净收入增幅显著,核心原因在于各家银行在客户基础、融资能力、风险偏好和资产质量等方面差异。平安银行行长冀光恒补充道,银行未来将聚焦四大关键指标:一是息差,目标在股份制银行中稳居第二、三位,保持较行业30BP~40BP的优势;二是不良贷款拨备覆盖率,虽当前有所下降,仍将维持行业前列;三是不良率,确保1.0%左右的真实水平;四是成本收入比,控制在26%~27%的全球银行业优良区间。同时,将持续强化资产定价、获客及风控能力,以4万多名员工的高效人均单产为支撑,推动业务高质量发展。

平安银行的息差应对策略,在一定程度上反映了行业的普遍

## 多维度探索优化路径

无论银行盈利情况如何,息差走势依然是各家银行关注焦点。记者注意到,截至8月27日,在披露了净息差数据的上市银行中,净息差较2024年年末有所收窄。国家金融监督管理总局数据显示,2025年上半年商业银行净息差已收窄至1.42%,较一季度下降0.01个百分点。

项有志表示,短期来看,息差仍有压力,但下降趋势将持续放缓。未来,资产端将依托中风险中收益零售贷款上量,对公业务在“喘息期”优化量价平衡来改善;负债端则持续压降高利率存款、提升活期存款占比,目前对公活期存款占比38%,零售存款占比26%~27%,仍有提升空间,且已退出高息付息成本行列,精细化管理成效显著。

平安银行行长冀光恒补充道,银行未来将聚焦四大关键指标:一是息差,目标在股份制银行中稳居第二、三位,保持较行业30BP~40BP的优势;二是不良贷款拨备覆盖率,虽当前有所下降,但仍将维持行业前列;三是不良率,确保1.0%左右的真实水平;四是成本收入比,控制在26%~27%的全球银行业优良区间。同时,将持续强化资产定价、获客及风控能力,以4万多名员工的高效人均单产为支撑,推动业务高质量发展。

平安银行的息差应对策略,在一定程度上反映了行业的普遍

探索方向。

“在低利率与让利实体经济的框架下,存量贷款重定价继续下探,票据与高等级资产收益率下行,同业利率中枢下移,净息差仍面临趋窄压力。但负债端大额存款利率和结构性存款成本逐步回落,理财收益率下调,有助于下半年之后边际企稳,整体呈‘先压后稳’的节奏。”上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚告诉记者,在此背景下,银行首先要进行资产负债管理,在负债管理方面,提升活期与结算性存款占比,优化对公现金管理与代发薪生态,压降高成本负债比例与期限错配。在资产配置方面,增加高流动性、低风险权重资产与中长期利率债/准国债配置,利用久期管理与再定价缺口对冲波动,加大普惠、场景化经营贷等具备定价权与费率附加的资产。

某信用评级机构人士亦认为,当前银行需要更好地进行负债端管理,核心是前瞻性预判利率走势,并对存款政策做出适应性调整。其中一个很重要的方面是要优化存款结构,增加活期存款,特别是对利率不敏感的核心存款的比重,适度降低高成本存款占比,在稳定负债端的同时降低负债成本。

某国有银行人士补充道,银行要优化资产主体、期限、国别和币种结构,提高生息资产收益率能力。优化主体结构,结合自身资

源禀赋,打造特色业务,深耕特定客群,避免低水平的“价格战”;优化资产期限结构,提高中长期贷款占比,通过更长的期限实现更高的收益;优化币种结构,提高对欧美高利率国家的资产占比并更多在低利率进行负债融资。

在息差承压的背景下,拓展非息业务成为银行对息差下降影响的重要选择。曾刚还建议,银行要做强托管、代销、结算与投行类中间业务,“息差+手续费”双轮驱动。

上述国有银行人士亦指出:“目前,我国主要上市银行非息收入占比不到30%,相比国际大型银行明显偏低。例如,四家美国大型银行的非息占比分别达到57%、52%、54%、41%,明显优于国内平均水平。未来,要加快发展支付结算、投贷联动、财富管理等各类中间业务,不断提高非息收入占比。”

曾刚认为,在定价与精算方面,银行要实施基于RAROC(风险调整资本回报率)的全成本定价,区分客户分层与产品分层,减少“价格战”导致的无效扩张;在风险与成本方面,要前瞻识别高风险行业暴露,稳定拨备覆盖,持续推进数字化降本增效,压降成本收入比;在资本与久期方面,要用好永续、二级资本工具与表外转移,提升资本效率,并适度延长资产久期锁定利差。