

行业研究 | 专题报告 | 保险 II

偿付能力还支持增配权益吗？

——保险基本面梳理 116

报告要点

从中央金融工作会议到近期的“十五五规划纲要”，均体现出了监管对于稳定资本市场、支持中长期资金入市的决心。我们认为，当前趋势下保险增配权益资产的制度障碍将逐渐瓦解，险资继续增配权益资产只是时间问题。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



谢宇尘

SAC: S0490521020001

保险 II

2026-04-23

偿付能力还支持增配权益吗？

行业研究 | 专题报告

——保险基本面梳理 116

投资评级 看好 | 维持

2025 年底偿付能力处于什么水平？

维持偿付能力处于健康区间对保险公司而言至关重要。根据现行规则，偿付能力水平关系到保险公司方方面面活动，包括特定渠道、产品的销售；向股东分红；省分公司、资管公司的发起；配置权益资产的比例等，均受到偿付能力的严格限制。特别是低于一定水平后，监管可以采取停止新业务、调整董事会和管理层、接管等监管措施。从业务开展要求而言，健康水平应该维持综合偿付能力不低于 150%，核心偿付能力不低于 75%。

截至 2025 年底，行业整体核心偿付能力充足率处于健康水平。金管总局数据显示，截至 2025 年四季度，保险公司核心偿付能力充足率为 130.4%，其中寿险公司 115%，财险公司 212.7%，高于 75%和 50%的“及格线”。具体到公司层面，截至目前有 71 家人身险公司以及 86 家财险公司披露了偿付能力情况，仅有三家中小型人身险公司核心偿付低于 75%，其余公司均较为充足。

一季度偿付能力会有较大压力吗？

偿付能力变动的核心是净资产的变化，即利率和权益市场的变化。偿付能力计算采用分式计算，其中分母可以理解为保险业务以及金融资产的资本金要求，而分子则为净资产及一系列调整项的和，其中，由于调整项占比受到限制，净资产是分子最重要的组成部分。因此，偿付能力的变化在资产端主要受金融资产价格波动影响，即利率和股价变动；负债端，折现率的变化会导致负债规模调整，进而影响净资产规模，需要注意的是，现行准则下折现率仍采用旧准则。结合当前股市、债市变动，以及四季度数据，预测 2026Q1 相对 2025Q4 偿付能力仅小幅下降。

还能配置多少权益资产？

头部公司仍可小幅增配权益资产。偿付能力通过两条路径影响权益类资产配置比例，其一是上述的净资产路径，即软约束；其二是不同偿付能力对应不同的权益资产配置比例上限，即硬约束。针对软约束，我们可以设定一个压力场景，并设立核心偿付能力充足率始终不低于 100%等约束条件，倒推权益类资产的增配空间。从“老七家”中的上市险企来看，平安寿、太平寿、新华、国寿增配空间相对受限，基本在 2pct 以内，但太保寿、人保寿仍然具备 4pct 以上加仓空间。

怎样扩大权益增配空间？

增发永续债、增资，以及期待政策的继续宽松。一个方向是提升偿付能力，目前可以选择发行可转债、永续债、直接增资，也可将旧准则下 HTM 债券重分类至 AFS。另一个方向是期待政策的继续放松，例如此前风险因子的调降、险资私募的试点推广等。从中央金融工作会议到近期的“十五五规划纲要”，均体现出了监管对于稳定资本市场、支持中长期资金入市的决心。我们认为，当前趋势下保险增配权益资产的制度障碍将逐渐瓦解，险资继续增配权益资产只是时间问题。

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整；
- 2、资本市场大幅波动；
- 3、长端利率超预期下行；
- 4、行业竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《保险在买什么基金？——保险基本面梳理 115》2026-04-19
- 《新版人身险负面清单有什么变化？——保险基本面梳理 114》2026-04-12
- 《偿付能力压力几何？还会增配权益吗？——保险基本面梳理 113》2026-03-22



更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 偿付能力影响险企日常经营

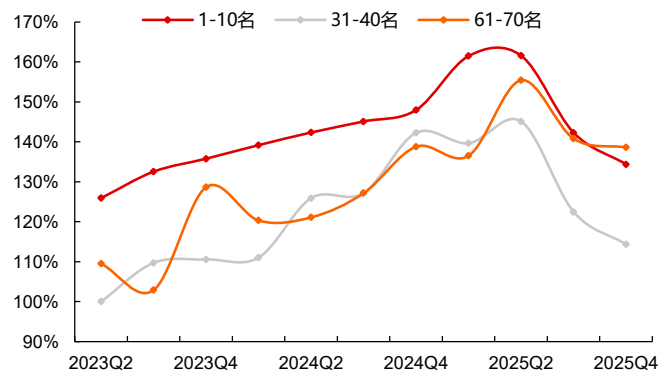
业务	具体业务	相关法规	日期	综合要求	核心要求
负债端	互联网人身保险业务	《中国银保监会办公厅关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》	2021/10/12	120%	75%
负债端	城乡居民大病保险业务	《保险公司城乡居民大病保险业务管理办法》	2021/5/21	150%	-
负债端	农业保险业务	《中国银保监会办公厅关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》	2020/6/12	180%	-
负债端	融资性信保业务	《信用保险和保证保险业务监管办法》	2020/5/19	150%	75%
负债端	内保外贷业务	《中国保监会国家外汇管理局关于规范保险机构开展内保外贷业务有关事项的通知》	2018/2/12	150%	75%
负债端	财险特殊风险保险业务			150%	-
负债端	财险投资型保险业务	《保险公司业务范围分级管理办法》	2013/5/8	150%	-
负债端	投资连结型保险业务			150%	-
资产端	权益类资产配置	《中国银保监会办公厅关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》	2020/7/17	100%	-
资产端	非金融债券配置	《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》	2021/11/19	120%	-
资产端	公募 REITs 配置	《关于保险资金投资公募基础设施证券投资基金有关事项的通知》	2021/11/17	120%	-
资产端	银行资本补充债券	《中国银保监会关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》	2020/5/27	120%	-
资产端	创业投资基金	《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》	2014/12/15	120%	-
经营	发起设立保险资管公司	《保险资产管理公司管理规定》	2022/8/5	150%	-
经营	组建保险集团公司	《保险集团公司监督管理办法》	2021/11/30	150%	75%
经营	申请筹建省级分公司	《保险公司分支机构市场准入管理办法》	2021/9/2	150%	75%
经营	日常经营	《保险公司偿付能力管理规定》	2021/1/15	100%	50%
经营	发起设立或者收购保险公司的业务	《保险公司股权管理办法》	2019/7/3	150%	75%

资料来源: 金管总局, 长江证券研究所

表 2: 2025 年保险行业偿付能力情况

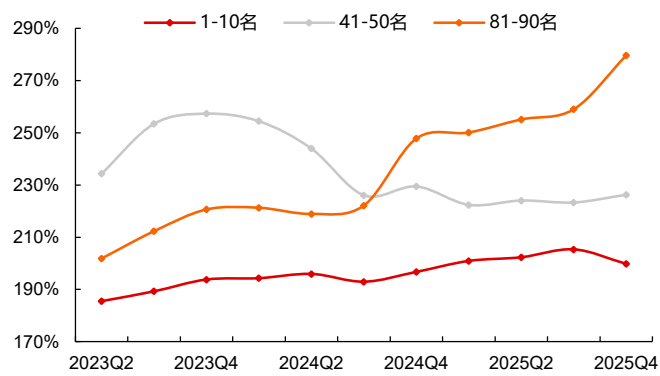
项目	类型	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
综合偿付能力充足率	保险公司	204.5%	204.5%	186.3%	181.1%
	——财产险	239.3%	240.6%	240.8%	243.5%

图 5: 趋势上来看, 小型寿险公司核心偿付能力下行压力较大³



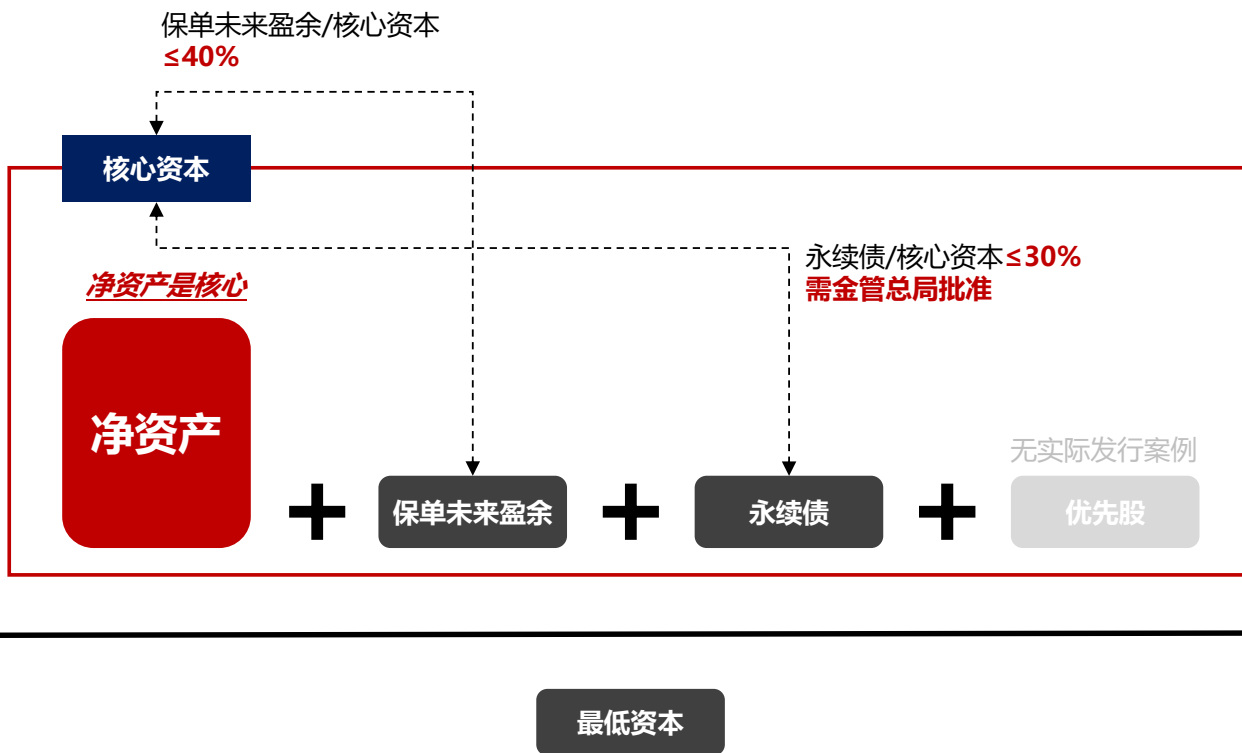
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 6: 财险公司偿付能力相对稳定



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 7: 以核心偿付能力充足率为例, 净资产是计算分子时最重要的核心



资料来源: 金管总局, 长江证券研究所

表 3: 使用样本公司 2025 年四季度数据, 测算 2026 年一季度偿付能力降幅有限

变动影响	幅度	备注
股市下跌	-5.0%	变动占净资产比例, 按照沪深 300 跌幅 1.8%, 以及股票基金占比 20%测算
债券下跌	0.0%	变动占净资产比例, 按照中证全债(净)指数跌幅以及债券仓位 50%测算
折现率变动	-6.4%	变动占净资产比例, 按照 750 日均线以及旧准则下数据测算
净资产变动	-11.4%	-

³ 采用加权平均计算, 剔除实际资本小于等于零的样本, 下同。

核心资本变动 (A)	-8.0%	经测算, 保单未来盈余等仍然符合要求
实际资本变动 (B)	-5.2%	-
最低资本降幅 (C)	-1.2%	-
核心偿付能力 (A+C) 变动	-9.5%	-
综合偿付能力 (B+C) 变动	-8.6%	-

资料来源: 金管总局, 公司公告, 长江证券研究所

 表 4: 不考虑任何调整和政策变化, 主要寿险公司增配权益空间测算⁴

公司	当前权益占比	最大权益占比	可增配空间	主要约束
人保寿险	22.3%	26.9%	4.6%	核心
太保寿险	18.5%	26.4%	7.9%	核心
平安寿险	24.0%	24.9%	0.9%	核心
新华保险	24.3%	24.7%	0.4%	核心
中国人寿	22.6%	23.1%	0.5%	综合
太平人寿	17.3%	19.1%	1.8%	核心

资料来源: 金管总局, 公司公告, 长江证券研究所

表 5: 保险公司资本工具期限及监管要求

资本工具	额度限制	监管文件	期限	补充资本性质
无固定期限资本债券	不得超过核心资本的 30%	《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》	-	核心二级资本
资本补充债券	与次级定期债务的和不得超过净资产的 100%	《保险公司发行资本补充债券有关事宜》	≥5 年	附属一级资本
次级定期债务	不得超过净资产的 50%	《保险公司次级定期债务管理办法》	≥5 年	附属一级资本
次级可转换债券	私募发行不得超过核心一级资本的 50%	《保险公司资本补充管理办法》	≥5 年	附属一级资本
优先股	不得超过公司普通股股份总数的 50%, 募集金额不得超过发行前净资产的 50%	《保险公司资本补充管理办法》	-	核心二级资本

资料来源: 金管总局, 人民银行, 长江证券研究所

表 6: 政策持续鼓励中长期资金入市

时间	文件	要求
2024-9-26	关于推动中长期资金入市的指导意见	建设培育鼓励长期投资的资本市场生态、完善适配长期投资的资本市场基础制度、着力完善各类中长期资金入市配套政策制度、培育壮大保险资金等耐心资本
2024-12-8	关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见	推进商业保险年金产品创新, 加强养老金融产品设计和投资管理, 提升金融服务适老化水平。鼓励养老资管产品配置股权、股票、债券等资产, 提高权益类资产配置比重, 提升业绩收益水平
2025-1-22	关于推动中长期资金入市工作的实施方案	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 ; 优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制; 提高企 (职) 业年金基金市场化投资运作水平; 提高权益类基金的规模和占比; 优化资本市场投资生态
2025-3-12	政府工作报告	深化资本市场投融资综合改革, 大力推动中长期资金入市, 加强战略性力量储备和 稳市机制 建设

⁴ 假设需要满足股票和基金下跌 10% 后, 公司的核心偿付能力充足率仍然不低于 100%, 综合偿付能力充足率仍然不低于 50%。

2025-3-16	提振消费专项行动方案	拓宽居民财产性收入渠道。多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理，依法严厉打击资本市场财务造假和上市公司股东违规减持等行为
2025-6-24	关于金融支持提振和扩大消费的指导意见	健全投资和融资相协调的资本市场功能，推动中长期资金入市，促进资本市场稳定发展。引导社会资本加大对服务消费重点领域投资，通过“长期资本”“耐心资本”满足长周期消费产业融资需求。加快推进商业保险年金产品创新等。
2025-7-2	关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公局长周期考核的通知	“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式；“(国有)资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式；
2026-3-13	第十五个五年规划纲要	壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系

资料来源：中国政府网，中国人民银行，证监会，金管总局，长江证券研究所

风险提示

- 1、相关政策出现较大调整：保险业经营、产品设计及服务均受严格监管，政策大幅变化可能会导致经营逻辑发生显著调整。
- 2、资本市场大幅波动：保险公司持有大量的固收及权益资产，在资本市场大幅波动时会导致公司基本面发生巨大波动。
- 3、长端利率超预期下行：若长端利率下滑超预期，导致固收类资产新增投资及再投资收益下降，会影响保险公司投资收益率。
- 4、行业竞争加剧：行业竞争加剧情况下，费差损及潜在利差损风险可能升高。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。