

以股息补票息 险企增配权益资产 每年入市增量资金或超 6000 亿元

随着 2025 年上半年业绩陆续披露，A 股五大上市险企“资产配置图”显现，其中全员权益资产配置比例均有所增长。数据显示，上半年险资整体股票配置比例显著提升，保险资金在低利率与资产荒挑战下，正瞄准“以股息补票息”。业内人士指出，险资入市步伐有望持续，权益配置有望保持稳中有升的态势，未来三年每年规模或超 6000 亿元。部分头部险企管理层表示，未来将关注高股息策略与成长板块布局。

上半年险企增配权益资产

五大上市险企中四家归母净利润同比增长，增速居前的险企财务数据显示，其在投资端“收获颇丰”。

A 股五大险企均已公布 2025 年上半年业绩，从归母净利润来看，新华保险同比增长 33.5% 至 148 亿元；中国人寿同比增长 16.9% 至 265 亿元；中国太保同比增长 11% 至 279 亿元；中国人寿同比增长 6.9% 至 409 亿元；中国平安下滑至 680 亿元，主要来自短期投资波动，好医生并表、发行可转债等产生的一次性影响，剔除后归母营运利润同比增长 3.7% 至 777 亿元。

此次归母净利润增速位居五大上市险企首位的新华保险在投资收益上取得不俗表现。新华保险 2025 年半年度报告显示，利润表项目中投资收益达 187.63 亿元，较 2024 年同期的 9.66 亿元大幅增长 1842%。新华保险称，主要系投资资产买卖价差收益同比增加。公司同时表示，上半年公司充分发挥保险资金“长期资

本、耐心资本、战略资本”优势，积极响应保险资金入市的号召，在前期举牌多家优质上市公司的基础上，继续积极增配能够抵御低利率挑战的优质底仓资产，优化权益资产的内部结构，夯实长期收益基础。

总体来看，投资端方面，上半年上市险企稳步增配权益资产，五大上市险企股票投资占比均有所提升。截至 2025 年 6 月 30 日，中国平安股票投资占比为 10.5%，较上年同期提升 2.9 个百分点；中国人寿占比为 8.70%，同比提高 1.12 个百分点；新华保险占比为 11.6%，同比提高 1.4 个百分点；中国人保占比为 5.4%，同比提高 1.7 个百分点；中国太保占比为 9.7%，同比提高 0.4 个百分点。

从资产配置结构看，五大上市险企均增配了股票，除中国人寿外的险企均同时减配了基金。此外，上市险企 OCI 股票占比有所抬升，其中中国平安占比提升最多，提高 2.2 个百分点，占投资资产比例为 6.8%。

华泰证券统计数据显示，2025 年上半年，上市保险公司全面提升股票和基金（含债基）配置比例，整体提升 1.3 个百分点至 13.9%，配置余额较年初上升近 4800 亿元。其中 FVOCI 股票配置比例较年初上升 1.3 个百分点，为 2023 年以来最大增幅，显示出险资对股息的强烈诉求；FVTPL 股票配置比例一改去年下降的趋势，亦增配 0.3 个百分点至 5.5%，反映了市场信心增强。从全行业数据来看，增配股票的趋势明显。国家金融监管总局此

前发布的数据显示，2025 年上半年保险业股票配置比例达 8.8%，较 2024 年末提升 1.2 个百分点，上半年股票增配额达 0.64 万亿。

中国平安副总经理兼首席财务官付欣在中期业绩发布会上介绍称，全行业上半年增配股票，中国平安主要选择了在相对低利率和波动环境中表现稳健的高分红股票资产。“平安上半年也加配了高股息、好基本面的股票，它们分红的稳健性和可持续性是非常好的，也是贡献了整个收益和利差的压舱石。”

新华保险副总裁秦泓波也表示，当前环境下，新华保险的策略是通过优化配置结构，在有效控制波动的前提下，获取长期稳健的超额收益。

尽管险企积极配置权益资产，但在利率低位震荡的共同影响下，险企投资表现分化。华泰证券研报指出，由于今年上半年利率较去年同期有所下降，2025 年上半年上市保险公司平均净投资收益率仍有所下滑，其中股息收益率较 2024 年上半年持平，利息贡献下降。2025 年上半年上市险企平均净投资收益率为 3.0%，已经接近 3% 左右的刚性负债成本，仍存在一定的利差损压力。部分公司的股息收益率在 0.5% 以下，未来或仍有较大提升空间。上市保险公司整体投资表现分化，总投资收益率差异较大。平均看，上半年上市公司总投资收益率和综合投资收益率同比转弱，分别同比下降约 50 个和 40 个基点。

有机构指出，基于当前负债端特性，险企对能提供长期稳健

收益的资产需求提升。“负债特性与偿付能力是权益配置的核心约束。”华创证券研报称，负债成本、险种结构与久期结构均对资产端形成约束，当前保险业约 78% 的资产负债成本位于 3% 至 4.025% 区间，刚性成本下对资产端波动的容忍度低，此外增额终身寿的热销也进一步拉长了负债端久期，资产端对长期稳健收益的资产需求提升。

下半年聚焦成长、高分红股

“保险资金配置的本质是寻找和负债相匹配的核心资产，实现绝对收益，低利率叠加资产荒背景下，以股息补票息是保险公司的必然选择，未来高股息是权益配置的重要方向。”国金证券研报表示。

上市险企普遍对权益市场下半年表现相对乐观，头部险企也多在中期业绩发布会上表示将适时适度增大权益配置。中国平安总经理兼联席首席执行官谢永林在公司中期业绩发布会上表示，中国平安作为耐心资本、长期资本，将围绕代表新质生产力的成长板块和高分红价值股，适度加大权益配置。

中国人寿副总裁兼董事会秘书刘晖也在公司中期业绩发布会上表示：“上半年权益投资收益获得了显著增长。目前，权益投资的比例符合资产配置的中枢，下一步我们在权益配置上会更加关注高股息股票的配置。”

展望下半年的投资，刘晖对 A 股市场保持乐观，权益市场方面，重点关注新质生产力和优质高股息股票的配置。其指出，A 股市场估值总体合理，市场底部

相对夯实，积极因素累积增多，将持续关注市场上涨板块中的板块轮动，包括科技创新、消费制造、先进制造、新消费、出海企业等方向的投资机会。提及港股市场，刘晖表示，上半年港股估值持续修复，港股的涨幅也领先全球主要权益指数。港股在新经济、高股息等优质资产方面具备配置价值，上半年中国人寿在港股市场取得了非常好的收益，下半年将继续关注港股市场，持续开展投资操作。

国金证券分析师舒思勤指出，在新准则下，保险公司报表波动变大，资产负债的重要性提升。“负债成本是险资配置的最核心约束，长期利差损压力来自净投资收益率（随长端利率下降而下降）是否能覆盖刚性负债成本。”舒思勤指出，2024 年开始，险企新配债券收益率较低，难以覆盖新流入保费的负债成本，且非标资产逐步到期，在优质非标资产荒背景下，险资未来需要增加其他资产配置弥补非标收益的缺口，因此提升高股息股票配置，用股息补票息将会持续。

在此基础上，机构预计未来险资将持续入市，每年增量资金总规模或超 6000 亿元。据国金证券研报测算，假设各个公司每年人身险保费的 50% 进入投资资产中，每年投资资产市值增长 5%，若各险企未来三年每年增配 1 至 1.5 个百分点的权益资产，则预计每年有约 6000 亿至 8000 亿元资金入市，其中每年增配高股息股约 3000 亿至 4000 亿元。

（据《中国证券报》）

5 月以来科技创新债发行已超万亿元

作为支持科技创新发展的重要融资工具，自上半年债券市场“科技板”政策落地以来，科技创新债发行节奏明显加快，资金端支持力度不断增强。Wind 最新统计显示，5 月以来，全市场 833 只科技创新债发行规模已超 1.02 万亿元，充分体现出市场对科创领域融资需求的积极响应。其中，银行间市场发行规模约 6200 亿元，数量约为 435 只；沪深北交易所整体发行规模近 4100 亿元，数量约为 397 只。

9 月 1 日，Wind 数据显示，银行间、沪深交易所所有约 8 只科技创新债开启发行，合计计划发行规模近 80 亿元。其中，有地方国资发行面向专业投资者的科技创新公司债，拟将不低于 70% 的部分用于科技

创新领域的基金出资及股权投资。8 月，全市场共发行近 200 只科技创新债，继续保持高活跃度。其中，银行间市场发行 101 只，占比约 51%；上交所市场发行量也达到 80 只，占比约 40%。从地域分布看，北京、浙江、江苏、广东发行量居前。

回顾今年以来的科技创新债发行规模，作为银行间市场的发行主力，30 多家银行机构凭借资金实力，实现规模领先。8 月 19 日，中国邮政储蓄银行股份有限公司在银行间市场成功完成 50 亿元首期科技创新债券发行工作，募集资金将专项用于支持科技创新领域的贷款投放，这也标志着国有六大行均已落地科技创新债。

交易所市场方面，5 月科技创新债政策全面升级后，新增

支持商业银行、证券公司、金融资产投资公司等金融机构作为科技创新债发行主体。Wind 统计显示，约 38 家证券公司科技创新债累计发行规模近 450 亿元，拟用于科技创新领域投资及补充流动资金等。其中，中信证券、招商证券分别以 70 亿元、50 亿元的累计发行规模，在行业中位居前列。另外，股权投资机构中，发行科技创新债规模较大的为北京市国资公司，发行规模约为 75 亿元。

东方金诚研究发展部执行总监冯琳表示，这将增强金融机构支持科技型企业全生命周期、各类型融资的能力，撬动更多金融资源投向科技创新领域。

今年以来，加速扩容的科技创新债市场表现出一定的结

构性特征。中诚信国际研究院资深研究员卢菱歌表示，1 月至 8 月，5 年期科技创新债券、科创公司债加权平均发行利率分别较同期限、同类型债券低 14 个基点和 41 个基点，显示科技创新债存在一定的融资成本优势，为科技创新领域注入低成本资金。不过，也需要注意到，目前近八成的产品期限不超过 5 年，更长期限债券占比较低，期限结构与科创企业长线资金需求之间存在一定错配。

交易端活力也在稳步提升。近日，14 家基金公司集体上报第二批科创债 ETF。其中，10 只科创债 ETF 跟踪中证 AAA 科技创新公司债指数，3 只科创债 ETF 跟踪上证 AAA 科技创新公司债指数，1 只科创债 ETF 跟踪深证 AAA 科技创新公司债指

数。截至目前，首批上市的 10 只科创债 ETF 整体规模超 1200 亿元，较上市之初增长约 315%。市场机构预计，第二批科创债 ETF 申报后规模可超 1000 亿元，该品类扩容增量有利于提升科技创新债市场关注度，拓展投资者资金投向科技创新债的渠道，引入更多金融“活水”，助力提高科技创新债流动性。

“后续科技创新债市场或继续扩容增量，有望持续发挥融资支持作用。”卢菱歌表示，近期监管加力推动增信机制优化，政策效果及融资支持机制的落地情况值得持续关注。此外，目前混合型科创债等含权类产品规模较小，含权条款设计也有较大发展空间，建议关注相关发行条款及产品创新情况。

（据《经济参考报》）