

# 直击新华保险业绩会： 详解超预期成绩单背后的经营逻辑

近日，新华保险发布2025年半年度报告。报告显示，该公司多项核心经营指标实现两位数增长，如实现营业收入700.4亿元，同比增长26%；原保险保费收入1212.6亿元，同比增长22.7%；归母净利润148亿元，同比增长33.5%；新业务价值61.8亿元，同比增长58.4%……

一份超预期的成绩单成为该公司股价上涨的助推器。8月29日，新华保险A股股价创历史新高，盘中一度突破70元/股。纵观今年保险板块，新华保险亦可圈可点——其A股股价涨超40%，H股股价涨幅逾100%，均在板块领衔。

8月29日，在新华保险2025年中期业绩发布会上，该公司管理层表示，较强的股价走势反映了公司具有较强投资价值，并受到市场认可。同时，新华保险管理层也详细解读了超预期成绩单背后的发展逻辑——近两年，公司加快改革和转型，增强了综合实力，这为投资价值提升提供了注解。

●本报记者 薛瑾



本报记者 薛瑾 摄

## 资产负债联动提升综合实力

“近年来，新华保险加强体系化、专业化、市场化、精细化管理，向以客户为中心、高质量发展转型，公司综合竞争实力、内涵式价值得到了较大改善。”新华保险董事长杨玉成表示，两年来新华保险深入践行大保险观，打出一整套组合拳，搭建了支撑公司长远发展四梁八柱的框架体系，更加聚焦寿险主责主业。

在产品上，提供更加丰富多元的保险保障产品，提高产品竞争力；在代理人队伍上，相继升级了新基本法，推出XIN计划、WLP全生命周期培养体系，推出多个队伍优增项目；推进服务生态体系从无到有、从有到优，先后推出“尊安瑞悦”系列服务品牌，完善“医康养财商税法教乐文”十大服务体系。

新华保险管理层表示，经过两年的改革发展，公司的经营业绩、渠道能力、产品实力、服务体系、科技运营、基础管理、品牌形象、股价市值都达到了新高度，核心竞争力稳步提升，综合实力不断增强。

新华保险的投资能力为市场津津乐道，其投资业绩是市场关注最多的话题之一。上半年，新华保险年化总投资收益率5.9%，年化综合投资收益率6.3%，在行业处于较高水平。在增强投资管理能力方面，杨玉成表示，新华保险主动适应低利率环境，发挥险资优势，投资策略更加稳健和丰富，配置结构不

断优化，充实了OCI（其他综合收益）、长股投资等优质权益底仓资产，丰富了稳定收益来源，投资牵引负债、资产负债协同联动的能力更强。

“我们持续加强资产负债管理联动，从构建底层管理机制的角度形成体系内部门之间、总公司与资产管理公司之间的联动。在产品开发、业务计划、资产配置等经营管理环节，统筹考虑对资产负债两端配置的影响，加强账户精细化管理，提升资产负债联动水平。

设置专责账户经理，建立高规格管理专班，有效穿透部门壁垒，提升资负双方的信息交互和决策效率。”新华保险总裁龚兴峰介绍，资产负债的联动，也在构筑着防范利差损风险的防火墙。

## “压舱石”安全垫变薄 寻找新核心资产

“随着利率中枢下行，传统的作为险资投资组合‘压舱石’的固定收益类资产的安全垫正在变薄，负债端的成本又具有较强刚性，整个行业面临的利差损压力较大。”新华保险副总裁秦泓波说，面对挑战，新华保险的总体思路是资产负债联动。

在投资方面，秦泓波介绍，固收投资继续保持战略定力，做好超长期、跨周期资产匹配的同时，积极强化交易能力，通过多品种多策略组合捕捉市场机会，增厚整体收益。

权益投资则是通过优化配置结构，在有效控制波动的前提下，获取长期的超额收益。

一方面，更加重视高股息股票配置价值，在利

率中枢下行背景下，优质高股息股票不仅能够提供稳定的股息现金流和稳定的净投资收益率，同时在新会计准则下，此类股票可以划入OCI账户来平滑利润波动。另一方面，积极沿着国家战略、新质生产力方向，围绕金融“五篇大文章”，发挥保险资金的长期投资优势，积极支持战略性新兴产业和未来产业发展。

近年来，监管部门出台一系列政策，鼓励和引导险资等长期资金入市。据介绍，新华保险参与三期险资长期投资改革试点，参与设立三期鸿鹄基金，共计出资462.5亿元。举牌杭州银行、北京控股等多家优质上市公司，增配能够抵御低利率挑战的优质资产，夯实长期收益基础。

对于后续举牌思路，秦泓波表示，会综合考虑宏观市场环境、具体交易的标的的价值与负债端的匹配程度，以及公司自身的战略协同和经营需要，来进行相应抉择。

新华保险“强投资”举措不仅为业绩增长带来贡献，成为拉动盈利增长的重要引擎，也为负债端分红险等浮动收益型产品转型拓展了空间。

## 分红险转型：做难而正确的事

新华保险管理层表示，公司坚持做难而正确的事，分红险转型就是其中之一。积极推动分红险转型，通过与客户风险共担、利益共享，降低负债的刚性成本，防止长期低利率环

境下利差损风险。

“在低利率宏观环境下加强分红险销售是公司落实降本提质增效的重要举措，分红险本身就是满足客户需求的重要产品类型。”龚兴峰表示，“但是由于队伍长期没有销售分红险产品，我们面临巨大的挑战。为此，公司成立了分红险转型领导小组，建立了资负联动、前后线协同的分红险销售推动专班和分红账户管理专班，一体化推进分红险转型。”

龚兴峰表示，上半年新华保险的分红险转型产生了预期效果——一是明确了分红险在客户全生命周期产品体系中的定位和功能；二是构建销售队伍对分红险的知识储备和销售技能，重新规划了分红险培训体系；三是形成了分红险组合销售和立体推动的新模式。“从累计保费看，二季度以来分红险转型成效显著，其中，个险渠道4月至7月分红险期交保费占比超70%，同比增长迅猛。”

新华保险预计，随着预定利率下调，分红险占比将逐渐提高，公司将把分红险作为主流产品，深化产品开发，提供更有竞争力的产品组合，加强产品在销售、培训、服务、投资、生态建设等关键环节的创新。

“上半年我们进行了分红险业务转型，取得了一定成效，但也有很多需要改善的空间。下半年，我们会继续优化业务结构，促进业务价值进一步提升。”龚兴峰介绍，下半年公司将聚焦在保障类产品、分红险产品的同步推动上，从根本上支撑价值持续提升。

## 上市险企权益资产配置 一手抓股息一手抓成长

●本报记者 程竹 薛瑾

日前，A股五大上市险企半年度业绩全部出炉。从投资端来看，上半年各家险企投资资产均较年初实现增长。在增加的投资资产中，权益类资产是重要组成部分。多家险企管理层表示，低利率环境下，在险资投资组合中扮演压舱石角色的固收类资产收益承压，让一些上市险企净投资收益率出现下行。在此背景下，挖掘多元资产，增配权益类资产，特别是高股息资产，成为上市险企资产配置策略中的重要一环。此外，险企还注重对成长性标的的挖掘，以捕捉超额收益。

## 资产结构变化

今年上半年，五大险企盈利变动受投资端影响较大。如从净利润增速来看，五大险企中，新华保险、中国人保、中国太保、中国人寿分别同比增长33.53%、16.94%、10.95%、6.93%，中国平安同比下降8.81%。中国平安管理层表示，上半年，公司举牌多家公司，并配置了大量股票，这部分盈利实际上相当可观，被计入OCI（其他综合收益），使资本利得不计入利润表，因此约有600亿元浮盈未在利润表体现。而对于净利润取得较快增长的险企，投资端业绩也起到了显著拉动作用。

从上半年投资资产来看，五大险企均较年初实现增长，增幅在5.1%-8.2%之间。在增加的投资资产中，A股投资资产是重要组成部分。如中国人保表示，公司稳步推进A股投资资产规模和占比。截至6月末，集团A股投资资产规模较年初增长26.1%，在总投资资产中占比提升1.2个百分点。

从更深层次看，固收类资产收益承压，让险企加快了寻找替代性资产的步伐。例如，中国太保称，上半年总投资收益率2.3%，综合投资收益率2.4%，同比分别下降0.4个、0.6个百分点，主要原因是受到当期以公允价值计量且其变动计入损益的固收类资产的公允价值变动同比下降的影响。中国平安表示，上半年，保险资金投资组合非年化综合投资收益率3.1%，同比上升0.3个百分点，主要得益于均衡的资产配置战略及前瞻布局高股息权益类资产。

## 探索多元资产

分析人士称，在低利率环境下，险资固收类资产再投资的利息收入随着利率下行而下降，多家上市险企的净投资收益率也随之呈现下降态势。挖掘多元资产，增配权益类资产，特别是高股息资产，成为上市险企资产配置策略中的重要一环。

新华保险管理层表示，固收组合在以长久期利率债为主要投资品种的基础上，积极配置可转债、债券基金、REITs等资产，拓展收益来源，降低在低利率环境下的再投资风险，加大多元化另类资产配置。权益类资产方面，根据市场调整顺势而为，持续配置优质资产，建好权益底仓。

中国太保管理层表示，低利率市场环境导致优质资产供给不足，保险资金存在较大配置压力。当前，国内权益类资产具备中长期投资价值，保险资金在权益投资领域面临更多机会。

多家险企管理层在业绩会上表示，加大OCI股票配置力度，进一步增强了新会计准则下组合投资收益的稳定性。如中国人保表示，截至6月末，集团OCI股票投资规模较年初增长60.7%，投资收益率跑赢沪深300红利指数7.8个百分点。

“近期一些同业公司加大了对OCI高股息股票的投资力度，举牌行为也是上述投资策略的一种体现。”中国人保管理层表示，高股息股票具有分红收益较多的特点，特别是在利率中枢下行、传统固收类资产收益率下降的背景下，其对于稳定总组合投资收益具有积极作用。

## 组合兼顾成长股挖掘

从五大险企的实践和业绩会表态来看，构建权益投资组合的目标，一方面是为获取稳定的现金流，因此注重投资收益的稳定性；另一方面是为捕捉超额收益机会，注重对成长性标的的挖掘。

中国人寿管理层表示，将持续优化权益配置结构，重点配置新质生产力、优质高股息股票，将重点关注科技创新、先进制造、新消费等板块。

中国人保管理层表示，将持续丰富权益投资模式，加强对优质标的的研究储备，对于符合国家战略导向、长期经营业绩稳健、具备较强发展潜力的投资标的，适时通过定增、举牌、战投等方式加大投资力度。

中国平安管理层表示，随着负债成本持续下降与资产配置进一步优化，公司将动态平衡高息股、价值股与成长股，把握资本市场发展机遇。

## 六大行2025年半年报业绩出炉：

# 提质增效防风险 归母净利润合计超6800亿元

●本报记者 石诗语 张佳琳

截至8月29日晚间，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行六家国有大行2025年半年报披露完毕。数据显示，上半年，六家银行合计实现归母净利润6825亿元，资产质量稳中向好。

展望下半年，多家银行表示，将综合施策推动净息差变化在合理区间内边际趋稳。预计下半年净息差下行仍然存在，但降幅将收窄。此外，将加大重点领域信贷投放，跳出低水平价格战，为投资者创造长期价值。

## 多措并举缓解息差压力

上半年，六家国有大行合计实现营业收入超1.8万亿元，实现归母净利润6825亿元。具体来看，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行分别实现营业收入4270.92亿元、3699.37亿元、3290.03亿元、3942.73亿元、1333.68亿元、1794.46亿元，六家大行营业收入均保持同比正增长。

同时，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行上半年实现归母净利润均超千亿元，分别为1681.03亿元、1395.1亿元、1175.91亿元、1620.76亿元，交通银行、邮储银行分别实现归母净利润460.16亿元、492.28亿元。从变化趋势来看，农业银行上半年归母净利润增速较快，同比增长2.66%，交通银行、邮储银行归母净利润分别同比增长1.61%、0.85%，另外3家国有大行归母净利润同比均有不同程度下滑。

在低利率环境中，商业银行近年来普遍面临净息差收窄、利息净收入承压的问题。多家国有大行管理层表示，正通过主动适应利率变

化来稳定利息收入、多措并举拓宽非息收入来源等方式缓解息差压力。

例如，工商银行副行长姚明德在该行2025年中期业绩发布会上表示，上半年该行净息差降幅同比收窄的态势具有可持续性，主要得益于工商银行在低息差环境下对银行经营策略加强综合研判，以及基于这些综合研判采取的资产负债管理措施，如更注重资产负债组合的久期管理，积极主动调整存款挂牌利率，对冲净息差下行压力。

建设银行首席财务官生柳荣在该行2025年中期业绩发布会上表示：“无论是去年的LPR下调，还是存款利率下调，其影响都具有滞后性，由于贷款定价下降相对快于存款，预计后续净息差还有一定下行压力。但考虑到当前央行在不断改善货币调控方式，倡导利率的传导机制，且在货币政策工具的运用方面出现了一些变化。总体上，我们认为净息差的下滑幅度会逐渐收窄。”

## 集体推出中期分红计划

尽管经营业绩有升有降，但六家大行给出

## 中期分红计划。

具体来看，工商银行表示，基于良好的业绩，该行董事会建议派发2025年中期普通股现金股息，每10股派发1.414元（含税），派息总额约503.96亿元。

农业银行董事会建议，按照每10股派发1.195元（含税）向普通股股东派发2025年度中期现金股息，合计约418.23亿元。

中国银行董事会建议，派发2025年度中期普通股现金股息，每10股派发1.094元（税前），该次分红的股息总额约352.5亿元，派息比例继续保持在30%的较高水平。

建设银行相关负责人表示，该行上市以来累计分红超1.3万亿元，2023年、2024年连续两年分红均超千亿元；2025年将进行两次分红，中期分红约486.05亿元，分红比例保持30%。

此外，防风险、稳经营是各家银行上半年发展的重点。整体来看，上半年六家国有大行经营、风险及资本管控成效明显，资产质量保持稳定。截至6月末，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行不良贷款率分别为1.33%、1.28%、1.24%、1.33%、

1.28%、0.92%，较上年末分别下降0.01个百分点、下降0.02个百分点、下降0.01个百分点、下降0.01个百分点、下降0.03个百分点、上升0.02个百分点。

## 扎实做好金融“五篇大文章”

上半年，六家国有大行聚焦科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，将发展新质生产力作为服务实体经济的重要抓手；同时，积极促进民营企业发展，持续加大信贷投放力度。

例如，在科技金融领域，建设银行大力引导金融资源向科技创新领域集聚，加强集团母子协同，推动“股贷债保租”综合金融服务。截至2025年6月末，该行科技贷款余额5.15万亿元，较上年末增长16.81%。累计完成9只金融资产投资公司（AIC）试点基金设立及备案，承销银行间市场首批科技创新债券，落地银行间市场首单科技创新资产支持证券。

中国银行表示，扎实做好金融“五篇大文章”，支持因地制宜发展新质生产力。抢抓人工智能、科技型企业并购等市场机遇，创新“算力贷”等科技金融产品。截至6月末，中国银行科技贷款余额4.59万亿元，科技型企业授信户数超16万户，综合化服务累计供给超过7800亿元，科创母基金意向规模超500亿元。

农业银行绿色金融综合服务能力不断加强。截至上半年末，该行绿色贷款余额5.72万亿元，新增7288亿元。完善绿色投融资业务体系，发行600亿元绿色金融债，发行规模创年内绿色金融债单期发行最大纪录；绿色债券投资规模1292亿元；运用投行产品和服务为绿色行业及客户提供融资超2400亿元。