

透视五大险企年报： 权益投资怎样做加法



视觉中国图片

A股保险股的年报季落下帷幕，横向梳理2025年五大险企的投资情况，低利率环境下“向权益要收益”从口号、愿景变成现实。综合各家险企2025年业绩报告，中国人寿、中国人保、新华保险、中国太保、中国平安合计实现归母净利润逾4200亿元，同比增长超过20%。透视利润构成，投资收益尤其是权益投资的贡献不容小觑。同时，各家险企都在权益投资上做加法：一方面是投资规模、仓位占比提升，另一方面则是投资策略升级，朝着精细化管理演进。

多家险企管理层表示，将高度重视权益类资产在整体投资组合中的配置价值和战略意义，积极响应中长期资金入市的政策导向，加大力度拥抱权益市场。同时，结合自身资产负债管理需求和市场环境变化，统筹考虑权益类资产的配置节奏和规模，并通过分散化、多元化策略，增强投资组合的韧性和收益的可持续性。

● 本报记者 薛瑾

权益仓位提升

在低利率环境下，险资配置的大头即固收类资产收益难以覆盖负债成本，增配权益类资产成为必选项。2025年年报凸显的险资投资的一个核心变化就是加仓权益类资产。在业内人士看来，这既是监管引导的结果，也是顺应市场趋势的选择。

从数据来看，五大险企的权益投资，不仅规模有所增长，在组合中的占比也在上升。截至2025年末，五大险企投资资产合计超20万亿元，其中股票投资规模2.5万亿元，较2024年末增加超1万亿元，增幅高达75%；股票资产占投资资产的比例也由7.8%升至12.2%，提升4.4个百分点。

若叠加权益基金投资，权益加仓趋势更为显著。例如，中国人寿公开市场权益投资规模突破1.2万亿元，配置比例提升近5个百分点；中国平安股票及权益基金投资余额1.24万亿元，配置比例提升9.3个百分点，至19.2%。

2025年资本市场回暖，给险资的权益加仓带来较为丰厚的回报，打开

了较好的获利窗口，也给业绩带来了向上的弹性——多家险企总投资收益率创多年来新高，其中新华保险达6.6%，中国人寿约6.1%。

中国人保总裁赵鹏介绍，2025年中国人保净加仓A股超400亿元，二级市场权益占比提升4.3个百分点，至13.3%，投资股票和基金金额增至2500多亿元。该公司TPL（公允价值变动计入当期损益）股票、股基综合收益率达30.4%，OCI（公允价值变动计入其他综合收益）股票综合收益率达19.2%。

“我们在市场低迷时逆势布局，2025年战略性提升了权益比例近5个百分点，特别是我们重点布局了代表中国新质生产力方向的科技类股票。投资顺应历史趋势，紧跟时代大潮是业绩提升的首要原因。”中国人寿副总裁刘晖坦言，“2025年的权益投资，我们把握住了市场的结构性机会，抓住了成长风格的主升浪，TPL权益综合投资收益率达近30%。”

盖科技创新、大健康、大消费等多个关键领域。

中国平安联席首席执行官郭晓涛表示，中国平安今年的核心投资思路是“在不确定性中寻找确定性”。“对于长周期的耐心资本来讲，投资最重要的是要与国家经济发展方向保持一致。”他说，新质生产力、基础设施、医疗健康养老、金融强国、健康中国等都是确定性因素，这些都是中国平安长期配置的重要方向。

“我们通过科学的大类资产配置和分散化投资，降低组合整体对单一市场波动的敏感度。合理运用新金融工具准则下的资产分类机制，妥善管理权益类资产公允价值波动对利润表的影响。”新华资产总裁陈一江说，将积极通过筛选优秀的外部管理人创造超额收益，充分利用市场化力量分散风险，降低单一策略的波动影响，重点提升多项投研能力，通过主动管理努力在波动中获取超额收益。

证券化等创新型另类产品的开发与配置力度，并以人保集团已经设立和计划设立的私募股权基金为抓手，聚焦与国家重点战略、保险业务发展相关的领域，主动把握战略性新兴产业和现代化产业体系建设中蕴含的投资机遇。”才智伟说。

陈一江表示，新华保险将持续加大力度进行多元化资产配置。保险资金的长期投资属性与另类投资、股权投资等资产类别天然契合。公司将积极发挥耐心资本优势，在服务国家战略和实体经济发展的同时，分享经济转型升级带来的长期投资回报。多元化配置有助于降低各类资产之间的相关性，提升组合的风险收益比，增强投资业绩的可持续性和稳定性。

非息收入“撑腰” 净息差企稳 六大行2025年业绩尽显韧性

● 本报记者 吴杨

日前，国有六大行陆续交出稳中有进、质效双升的2025年度业绩答卷：营业收入、净利润全线正增长，非息收入成为重要增长引擎；净息差有所收窄，存贷两端协同发力稳价控本；资产质量保持稳健，叠加高比例现金分红，在服务实体经济过程中筑牢高质量发展根基。在业绩发布会上，六大行管理层就市场关切的净息差走势、分红安排等话题作出回应，释放出积极信号。

非息收入扛起增长大旗

整体来看，六大行资产规模延续扩张态势，头部集聚效应显著。截至2025年末，工商银行总资产突破53万亿元，建设银行、农业银行分别站上45万亿元、48万亿元关口，中国银行突破38万亿元，邮储银行、交通银行也分别达到18.68万亿元、15.55万亿元。

盈利层面，六大行均实现营收、归母净利润“双增长”，经营韧性显现。工商银行以8382.70亿元营收、3685.62亿元归母净利润稳居行业首位；农业银行归母净利润2910.41亿元，同比增长3.18%，增速领跑同业；建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行归母净利润分别同比增长0.99%、2.18%、2.18%、1.07%，六大行合计归

母净利润超1.42万亿元。拆解营业收入构成可见，低利率环境下净利息收入普遍承压，非利息收入成为业绩增长核心支柱。

2025年，工商银行非利息收入为2031.44亿元，同比增长10.2%；邮储银行手续费及佣金净收入同比增长16.15%，其他非利息净收入增长19.73%；中国银行非利息收入占比达33.06%，财富管理、结算清算、金融市场交易业务贡献突出；交通银行非利息净收入同比增长2.22%。

农业银行实现手续费及佣金净收入880.85亿元，同比增长16.6%，其中代理业务增长87.8%。该行解释称，主要是由于深入推进财富管理业务转型，理财和代销基金收入增加。

净息差降幅有所收窄

受LPR下调及市场利率低位运行影响，2025年六大行净息差普遍收窄。邮储银行净息差在六大行中居首位，为1.66%，同比呈下降态势。工商银行净息差1.28%，同比下降14个基点；农业银行1.28%，同比下降14个基点；中国银行1.26%，同比下降14个基点；建设银行1.34%，降幅同比收窄2个基点；交通银行1.20%，同比下降7个基点。

值得注意的是，各家银行息差降幅呈现逐季收窄、边际企稳态势。对于

息差走势，各行管理层在业绩发布会上释放出积极信号。

工商银行副行长姚明德认为，2026年息差大概率呈现“L型”走势，如不考虑利率进一步大幅调整，预计今年该行利息净收入将同比转正。建设银行管理层认为，通过优化资产负债结构，有信心保持净息差在可比同业中的领先优势。

在资产端，六大行持续优化信贷结构，加力支持实体经济。例如，截至2025年末，工商银行制造业贷款余额突破5万亿元；建设银行科技贷款余额突破5万亿元，较上年末增长18.91%；中国银行为17.18万家企业提供4.82万亿元科技贷款支持。

在负债端，存款成本管控成效显著。以邮储银行为例，该行净息差维持在1.66%的行业较优水平。该行行长芦荻称：“我行存款来源较稳定，存款付息率在上市银行中很低，具有很好的成本优势。”

针对市场关注的定期存款集中到期问题，中国银行副行长杨军表示，从2025年下半年开始定期存款到期规模有所增多，但大部分仍以存款形式留存，预计今年受到的相关影响有限。建设银行副行长唐朔介绍，近年来该行储蓄存款发展较快，定期存款到期规模同步增长，到期资金整体承接情况良好。

高比例分红回馈股东

在信贷投放加力的同时，六大行资产质量保持稳健。

截至2025年末，六大行不良贷款率均较上年末有所下降，工商银行不良贷款率1.31%，农业银行不良贷款率1.27%，中国银行不良贷款率1.23%，建设银行不良贷款率1.31%，邮储银行不良贷款率0.95%。拨备覆盖率方面，农业银行以292.55%居六大行首位，建设银行、邮储银行分别为233.15%、227.94%，风险抵补能力充足。

零售领域风险仍是关注焦点。建设银行副行长李建江表示，个人类贷款不良率上升幅度同比收窄，从当前运行态势来看，零售领域风险防控仍将是工作重点。邮储银行副行长徐学明表示，该行零售板块在压力非常大的情况下实现正增长，守住了“压舱石”的地位。

在股东回报方面，六大行延续高比例分红传统。工商银行预计2025年年度现金分红1106亿元，分红率保持在30%以上；其余几家大行分红比例均维持在30%左右的较高水平。

交通银行行长张宝江透露，“十四五”期间该行累计向全体股东分配现金股利1239亿元，分红率连续多年保持在30%以上。

股份行“十万亿俱乐部”会师之后 靠什么穿越低息差周期

● 本报记者 李静

根据上市银行2025年年报，截至2025年末，中信银行和浦发银行资产规模双双突破10万亿元，与招商银行、兴业银行会师。但规模的跨越式增长，并未同步转化为普遍的营收高增。在银行业净息差持续收窄的背景下，4家“十万亿”股份行中，2025年唯有浦发银行实现营收与净利润大幅增长，招商银行、兴业银行营收微增，中信银行营收同比下降0.55%。

报告期内，招商银行、兴业银行、中信银行、浦发银行净息差分别为1.87%、1.71%、1.63%、1.42%，分别同比下降11个、11个、14个、0个基点。当“放贷赚钱”的空间不断压缩，这些“十万亿”股份行如何突破增长瓶颈、穿越低息差周期？中国证券报记者梳理上述4家银行2025年经营策略发现，答案藏在“三驾马车”协同发力之中，即通过负债端的精细化管理拓宽缓冲带、以资产端的结构优化提升收益水平、靠中间业务的多元化突围开辟增长新曲线。

加强负债端主动管理

在净息差持续收窄的背景下，负债成本的管控能力决定了银行的息差韧性。“低利率周期下，要将净息差摆在更突出的位置，确保净息差保持行业领先，从而巩固竞争力。”招商银行董事长缪建民在业绩发布会上表示。2025年，该行继续保持其低资金成本的绝对优势，客户存款平均成本率降至1.17%，同比下降37个基点，其中活期存款日均余额占比高达49.4%，为息差提供坚实支撑。

2025年，兴业银行负债平均付息率同比下降43个基点，至1.74%，其中零售、企业、同业存款付息率分别下降31个、34个、59个基点。“我行通过‘织网工程’推进场景生态建设，将产品服务渗透至客户生产经营全流程，力求资金在行内闭环运行。”兴业银行董事长吕家进说，该行围绕支付结算场景深耕细作，系统性开展客户精细化经营，致力于成为客户首选的主结算银行，推动结算性资金沉淀，有效压降负债成本。

中信银行管理层则在业绩发布会上重点介绍了负债业务量价平衡管控，并形容其为抵抗低息差冲击的宽缓冲带。2025年，中信银行对公存款成本率下降提高息差17个基点，个人存款成本率下降提高息差6个基点，市场化负债成本率下降提升息差15.7个基点，负债端合计为息差贡献了近40个基点的支撑。

优化资产结构

资产结构优化成为股份行抵御息差收窄压力的关键举措。各家银行普遍通过压降票据等低收益资产占比，提升信贷等高收益资产占比，以结构性改善净息差表现。

招商银行净息差从2025年第三季度的1.83%回升至四季度的1.86%，实现近三年来首次环比改善。“结构优化是净息差回升的关键因素。”招商银行副行长彭家文解释道，“一方面，我们持续提升收益相对较高的资产占比，例如信贷资产占比；另一方面，去年四季度我们适度压降票据等低收益资产规模，进一步强化资产负债组合管理。”

在资产端，浦发银行则以“提质增效、动态调优”策略稳息差。2025年该行净息差为1.42%，与2024年持平，管理层在业绩发布会上表示，成效的取得关键源于资产结构的优化：2025年，该行通过聚焦重点赛道，重点区域、重点行业及重点产品，强化专项业务赋能与资源倾斜；同时加大优质信贷投放力度、优化投放节奏，主动压降票据等低效资产占比，持续提升中高收益资产配置比例，从而提升资产整体收益水平。报告期内，母公司本外币一般贷款在生息资产中的占比较2024年提

升了2.5个百分点，有效延缓了生息资产收益率下降速度。

中收突围

单纯依赖息差收入的经营模式已难以为继，中间业务的崛起成为股份行穿越低息差周期的另一条腿。

2025年，招商银行手续费及佣金净收入同比增长4.39%，增速为2022年以来首年转正；兴业银行手续费及佣金净收入同比增长7.45%，出现向好拐点；中信银行手续费及佣金净收入同比增长5.58%，占营业净收入的15.42%，占比较2024年上升0.89个百分点。

“提升中间业务收入贡献，形成更加稳定的收入结构，是国内外商业银行穿越周期的重要经验。”吕家进说，2025年，兴业银行在支付结算、担保承诺、债券承销、财务顾问、资产管理、财富代销、资产托管等领域全面发力，拓展中间业务收入。2025年，该行重点把握资本市场回暖机遇，推动投行、资管、财富等优势业务强劲增长。招商银行行长王良表示，从非利息收入来看，2025年该行大财富管理收入，特别是零售财富管理手续费收入实现较快增长，有效弥补了其他净收入的缺口。然而，今年正式实施的公募基金降费新规，将对基金代销业务带来一定影响，非息收入增长面临压力。