

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

IMPACT PLAN

保险行业 2025 年信用风险展望

联合资信 金融评级一部 | 谢冰姝 谷金钟



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



保险行业 2025 年信用风险展望

作者：金融评级一部 谢冰姝 谷金钟

2024 年，人身险公司保费收入保持增长，保费收入增长主要靠寿险业务拉动；车险仍为财产险公司最主要险种，同时多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间；保险业资金运用余额保持增长，投资资产结构基本稳定，债券资产为主要配置品种，受资本市场波动以及会计准则切换综合影响，行业综合投资收益率水平同比显著提升；盈利方面，受新准则实施、资本市场回暖等综合因素影响，2024 年人身险及财产险公司净利润同比均实现良好增长，但行业的主要利润实现仍集中于头部大型保险公司；得益于内源性资本补充能力的增强以及外源性资本补充工具的合理运用，2024 年行业偿付能力有所提升并保持充足水平。2025 年一季度，受预定利率的持续下调及分红型产品市场接受度有待提升等因素的影响，人身险公司原保险保费收入较去年同期略有下滑；财产险公司原保险保费收入稳步增长，产品结构相对稳定。

另一方面，2024 年以来，人身险公司逐步集中进入满期给付高峰期，财产险公司受南方强降雨等自然灾害影响理赔端承压，险企整体赔付支出较上年同期增长明显。同时，在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力仍存，并存有资产收益率与负债成本倒挂问题，同时部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，需关注资本市场波动环境下险企未来投资资产风险管理及投资收益实现情况。2025 年一季度，人身险公司原保险保费收入较去年同期略有下滑，需关注人身险公司未来保费收入实现情况。新准则执行后，险企净资产和利润数据波动可能加大，资产负债公允价值计量方式匹配及价值波动管理将成为资产负债管理的重点。随着新准则的逐步实行，未来险企资产负债管理难度将有所提升，经营策略或面临调整压力。

整体看，我国保险行业整体信用风险可控，展望未来一段时间内，行业信用水平将保持稳定。

一、2024 年以来保险行业重点政策

2024 年以来，国家金融监督管理总局以落实服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为主要目标，相继出台各项保险监管政策，进一步完善保险行业监管制度体系，持续推动国内保险行业高质量发展。2024 年以来，国家金融监督管理总局分别下发《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》《关于健全人身保险产品定价机制的通知》《保险资产风险分类暂行办法》《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》《保险公司监管评级办法》等多项文件；2024 年 9 月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》，要求以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，公司治理稳健性、管理人员履职情况、资产负债管理水平、风险管控能力、实体经济支持及民生保障等领域将持续作为行业监管重点。从上述监管政策我们可以看出，2024 年以来，监管机构继续保持审慎的监管态度，防范化解风险、保持保险业稳健运行将持续作为监管工作的重要主题，已发布的监管政策中涉及保险行业的比重明显加大，既体现了监管机构对保险业风险防控力度持续加大，亦反映出金融业改革发展重心将逐步向保险业转移；同时，监管持续引导保险公司降低经营成本、提升负债质量，缓解低利率市场环境下保险公司负债端成本管控压力，并引导保险资金更加规范、高效地服务于实体经济。未来，随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现持续高质量发展。

二、保险公司经营分析

1、保险业务分析

2024 年以来，人身险公司保费收入保持增长，寿险业务原保险保费收入占比较之前年度持续提升，健康险业务原保险保费收入占比较上年同期小幅下滑；集中进入满期给付高峰使得赔付支出明显增加。得益于市场对预定利率进一步调整的预期，市场对寿险产品需求得到持续释放，在上述因素影响下，2024 年人身险公司保费收入

有所提升；但预定利率已经降至相对较低水平，进一步下调预期对市场需求刺激作用有所减弱；2024年，人身险公司实现原保险保费收入40056亿元，按可比口径同比增长5.7%，增速较上年同期有所下降。从人身险公司保费收入结构来看，2024年，寿险和健康险业务收入分别占人身险公司原保险保费收入的79.68%和19.30%，寿险业务原保险保费收入占比较之前年度持续提升；为控制“利差损”风险，部分保险公司在2024年限制增额终身寿业务规模并加大分红险业务拓展力度，寿险业务产品结构持续调整；2024年，健康险业务原保险保费收入占比较上年同期小幅下滑，意外险原保险保费收入占比保持在较低水平，保费收入结构变动不大。在万能险演示利率调整及后续保底利率下调预期的影响下，万能险产品需求有所提升，但受“报行合一”政策不利影响，万能险产品新增保费整体上小幅下降，保户投资需求部分转移至风险及收益较高的投连险产品，因此投连险业务规模小幅回升，但仍处于较低水平。受2013年原保监会下发《关于开展人身保险费率政策改革试点的意见》开始费率市场化改革影响，此前售出的保单规模较大，此部分保单平均保险期限约为10年，使得人身险公司逐步集中进入满期给付高峰期，加之随着保险业务规模的持续增长，人身险公司赔付支出规模增幅较大，2024年赔付支出11519亿元，按可比口径同比增长39.4%。

图表1 原保险保费收入增长情况（单位：亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局网站，联合资信整理

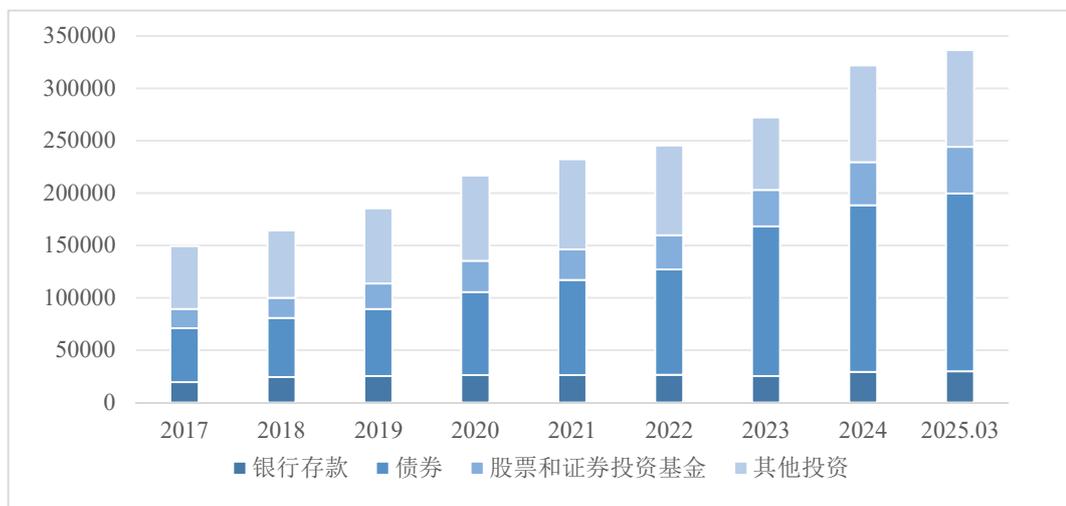
2024年，财产险公司保费收入保持增长，车险仍为财产险公司最主要业务险种，但收入占比持续下降，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。2024年，财产险公司保费收入增速较上年略有下降，整体业务规模呈稳定增长态势。2024年汽车销量的持续增长为车险业务拓展提供了良好的基础，机动车辆险仍为财产险公司保费收入占比最高的业务，但占比有所下降；非车险方面，财产险公司持续创新优化健康险产品，凭借较强的数字化能力与互联网适配性拓展短期健康险业务，加之之前年度良好的健康险保费收入增长已累积了一定规模效应，财产险公司对健康险业务重视程度持续提升，推动健康险业务收入呈较好增长态势；责任险保费收入增速有所下降，但整体看非车险业务对财产险公司保费收入的贡献度持续提升，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。2024年，财产险公司实现保费收入16907亿元，同比增长6.55%，增速较上年基本持平；其中机动车辆险保费收入9137亿元，较上年同期增长5.35%，增速基本持平，但由于非车险业务规模增速较好，其占原保险保费收入的比重持续降低，2024年末车险保费收入占比54.04%；健康险保费收入2043亿元，较上年同期增长16.61%，增幅上升5.72个百分点，占原保险保费收入的12.08%；责任险保费收入1372亿元，较上年同期增长8.20%，增幅下降2.25个百分点，占原保险保费收入的8.11%。赔付方面，受新能源车险赔付率较高、南方强降雨等自然灾害影响，财产险公司理赔端承压；2024年，财产险公司发生赔付支出11487亿元，按可比口径同比增长7.42%。

2025年一季度，受预定利率的持续下调及分红型产品市场接受度有待提升等因素的影响，人身险公司寿险业务保费收入有所下降，原保险保费收入较去年同期略有下滑；人身险公司实现原保险保费收入16590亿元，按可比口径同比下降0.29%，其中寿险业务原保费收入13832亿元，同比下降0.99%。财产险公司方面，2025年一季度财产险公司原保险保费收入稳步增长，产品结构相对稳定，实现原保险保费收入5155亿元，按可比口径同比增长5.10%，其中车险业务原保费收入2234亿元，同比增长4.30%。

2、投资业务分析

2024 年以来，保险业资金运用余额保持增长，投资资产结构基本稳定，债券资产是其主要配置品种；受资本市场波动以及会计准则切换综合影响，行业综合投资收益率水平同比显著提升；但在低利率市场环境及优质资产项目稀缺等背景下，险企资产配置压力仍存，资产收益率与负债成本倒挂的问题尚未解决，加之短期内经济发展不确定性因素较多，未来投资资产风险管理及收益实现仍面临挑战。

图表 2 保险公司投资资产结构图（单位：亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局网站，联合资信整理

2024 年以来，在保费收入持续增长的推动下，保险业资金运用余额持续增长；投资资产结构变化不大，在资本市场波动较大、长久期优质资产较少的背景下，资产低波动、期限结构丰富且收益稳定的债券仍为险企配置的主力，另外随着资本市场实现边际回暖，加之监管持续引导长期保险资金入市，险企对股票、基金投资的规模保持增长，其中主要加大了低波动、高分红权益资产的配置力度。截至 2025 年 3 月末，保险业资金运用余额为 34.93 万亿元，同比增长 16.68%，其中，债券资产占比 50.43%，银行存款占比 8.84%，股票和证券投资基金占比 13.27%，其他投资占比 27.46%。

2024 年，保险行业财务及综合投资收益率均实现较好增长，其中得益于权益市场回暖、债牛走牛，以及部分险企在新准则下将金融资产重分类（相关公允价值变动计入其他综合收益），行业综合投资收益率水平较上年同期回升明显，行业综合投资

收益率年化¹7.21%，同比提升 3.99 个百分点；部分债券的浮盈不再体现在财务投资收益中，同时叠加长端利率不断下行影响，行业财务投资收益率温和上升，财务投资收益率年化²3.43%，同比增长 1.20 个百分点，涨幅相对有限。不同类型险企的投资收益表现存有差异，其中人身险公司资产久期较长，资产浮盈更为明显，投资收益指标表现均优于财产险公司；2024 年，人身险公司财务投资收益率年化和综合投资收益率年化分别为 3.48%和 7.45%，财产险公司则分别为 3.05%和 5.51%。受保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素限制，中小险企投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异明显，资产配置压力更为突出。

2025 年一季度，债券市场利率上行及权益市场震荡加剧为险企资产端带来一定压力，险企中的投资收益表现呈现分化趋势，部分险企公允价值变动损益缩水，综合投资收益率明显回落，部分险企得益于权益市场低位加仓及固收资产灵活交易，仍实现较好的投资收益增长；考虑未来市场波动仍存不确定性，同时在低利率的环境持续、长久期及优质资产供应不足等背景下，保险行业仍面临资产配置难题，叠加负债端相对刚兑且具备较高偿付资金需求影响，仍面临一定利差损风险。

投资风险管理方面，2024 年以来，部分险企投资业务信用风险、市场风险等仍持续暴露，但在大规模置换地方政府存量隐性债务以及多政策支持房地产市场下，相关资产风险得到一定缓解；同时关于保险行业防范风险的政策密集出台，保险资金运用监管政策持续完善，保险行业投资端面临的风险水平整体较为可控。然而，不同险企投资策略的激进程度有所差异，导致其资产风险水平及对财务影响的分化加剧。考虑到国内宏观经济弱修复、房地产市场弱复苏的态势，未来仍需重点关注险企投资资产的风险管理能力。

3、盈利表现

2024 年以来，受新准则实施、资本市场回暖等综合因素影响，我国人身险及财产险公司净利润同比均实现良好增长；行业的主要利润实现仍集中于头部大型保险公司，仍有多家中小险企呈亏损状态，盈利持续承压。

1 综合投资收益率年化=〔(期末累计实现综合投资收益/平均资金运用余额)/x〕*4,x 为当前季度

2 财务投资收益率年化=〔(期末累计实现财务投资收益/平均资金运用余额)/x〕*4,x 为当前季度

2024年，险企保险业务收入保持稳健增长，投资收益水平提升明显，同时在新准则下部分金融资产重分类无需计提减值准备及报行合一政策实行，共同推动行业净利润同比大幅增长。据已披露偿付能力报告（摘要）的74家人身险公司数据来看，2024年56家公司实现盈利，合计盈利3331.12亿元，18家公司产生亏损并合计亏损139.23亿元，亏损机构减少但集中在中小险企，74家人身险公司共计实现净利润3191.89亿元，较上年同期增长140.59%，净利润规模前十大公司占据了行业超99%的利润。据85家财产险公司³披露数据统计，2024年共实现净利润581.06亿元，较上年同期增长18.23%，其中67家公司实现盈利共计627.08亿元，18家共计亏损46.02亿元；人保财险、平安财险和太保财险三家头部公司合计实现净利润494.29亿元，占行业净利润的81.61%。

2025年一季度，尽管负债端增长放缓且资本市场波动加剧带来资产端压力，行业整体仍实现较好利润。其中，多家人身险公司紧抓资本市场的阶段性机遇实现了较好的投资收益，叠加“报行合一”深化带来的成本管控能力提升，净利润实现较好增长，2025年1—3月，74家人身险公司合计盈利865.86亿元，同比增长43.76%，其中51家险企实现盈利890.76亿元，仍有部分中小险企经营亏损，与头部公司的利润表现分化加剧。财产险公司的保费收入保持较好增长，同时主要受益于一季度大灾影响较弱及费用管控成效凸显，整体盈利表现良好，2025年1—3月，85家财产险公司合计盈利256.06亿元，同比增长65.50%，其中79家险企盈利表现优于上年同期水平，行业尚实现普遍盈利。

人身险和财产险行业内公司的头部效应进一步凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高，未来一段时间内行业分化效应或将持续；同时，我国险企已陆续开始执行新会计准则，其利润端的波动明显加大，叠加未来资本市场或将持续震荡，行业盈利实现仍面临压力。

³ 含2024年10月成立的申能财产保险股份有限公司，当年净亏损24.57亿元

4、偿付能力分析

2024 年以来，得益于内源性资本补充能力的增强以及外源性资本补充工具的合理运用，行业偿付能力有所提升并保持充足水平；《关于延长保险公司偿付能力监管规则（II）实施过渡期有关事项的通知》缓解了部分保险公司的资本补充压力；但部分中小险企偿付能力数据仍不达标，需关注未来面临的资本补充压力。

2024 年以来，险企盈利水平的显著提升提高了其内源性资本补充能力，保险行业偿付能力充足指标较上年末有所增长；截至 2024 年末，我国保险公司的平均综合偿付能力充足率及平均核心偿付能力充足率分别为 199.4%和 139.1%。分行业看，受业务结构差异影响，财产险及再保险公司整体偿付能力充足水平高于人身险公司；多家人身险公司及财产险公司通过增资及发行补充资本的债券进行外源性资本补充，进一步夯实其核心资本水平，提升偿付能力，但再保险公司外源资本补充相对不足，在业务规模不断扩大下，偿付能力充足率小幅下降。

2025 年以来，多家人身险公司持续通过发债补充资本，截至 2025 年 3 月末，人身险公司发行资本补充债券及永续债规模合计为 496.00 亿元，推动其偿付能力指标持续提升，并带动行业总体偿付能力水平保持增长；财产险及再保险公司整体偿付能力充足水平变化不大。

图表 3 2025 年以来保险公司发债情况

发行人	发行时间	债券简称	规模 (亿元)	主体 级别	债券 级别	评级 展望
阳光人寿保险股份有限公司	2025-03-28	25 阳光人寿永续债 01	50	AAA	AAA	稳定
工银安盛人寿保险有限公司	2025-03-27	25 工银安盛永续债 01	70	AAA	AAA	稳定
招商信诺人寿保险有限公司	2025-03-25	25 招商信诺永续债 01	10	AAA	AAA	稳定
太平人寿保险有限公司	2025-03-21	25 太平人寿永续债 01	90	AAA	AAA	稳定
东方嘉富人寿保险有限公司 ⁴	2025-03-17	25 中韩人寿资本补充债 01	14	AA+	AAA	稳定
中国平安人寿保险股份有限公司	2025-03-03	25 平安人寿永续债 01	130	AAA	AAA	稳定

⁴ 中韩人寿保险有限公司于 2025 年 1 月更名为东方嘉富人寿保险有限公司

泰康人寿保险有限责任公司	2025-02-27	25 泰康人寿永续债 01	60	AAA	AAA	稳定
泰康养老保险股份有限公司	2025-02-26	25 泰康养老永续债 01	20	AAA	AAA	稳定
交银人寿保险有限公司	2025-02-25	25 交银人寿永续债 01	27	AAA	AAA	稳定
财信吉祥人寿保险股份有限公司	2025-01-13	25 财信人寿资本补充债 01	10	AA	AAA	稳定
中英人寿保险有限公司	2025-01-10	25 中英人寿资本补充债 01	15	AAA	AA+	稳定

数据来源：公开市场数据，联合资信整理

人身险、财产险与再保险公司的偿付能力总体充足，但部分人身险及财产险公司（多为中小险企）指标仍未达标，未来面临较大资本补充压力。从行业整体风险评级结果来看，2024 年四季度共 189 家保险公司被纳入风险评级体系，68 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，102 家被评为 B 类，8 家被评为 C 类，11 家被评为 D 类。2024 年 12 月，国家金融监督管理总局下发《关于延长保险公司偿付能力监管规则(II) 实施过渡期有关事项的通知》，延长规则 II 实施过渡期至 2025 年底，为受新旧规则切换影响的公司提供了更充裕的资本补充规划时间，预计 2025 年行业偿付能力将保持充足，但未来偿付能力变化情况仍需关注。

图表 4 2024 年及 2025 年保险行业偿付能力状况表（季度）

项目	公司类型	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年三季度	2024 年四季度	2025 年一季度
综合偿付能力充足率（%）	保险公司	195.6	195.5	197.4	199.4%	204.5%
	财产险公司	234.1	237.9	231.8	238.5%	239.3%
	人身险公司	186.2	185.9	188.9	190.5%	196.6%
	再保险公司	264.4	259.3	262.7	254.2%	255.0%
核心偿付能力充足（%）	保险公司	130.3	132.4	135.1	139.1%	146.5%
	财产险公司	206.3	210.2	203.9	209.2%	209.5%
	人身险公司	113.5	115.7	119.5	123.8%	132.8%
	再保险公司	229.1	226.9	230.1	221.2%	221.6%
风险综合评级	A 类公司	54	63	63	68	--

(家)	B类公司	108	103	103	102	--
	C类公司	12	10	10	8	--
	D类公司	13	11	11	11	--

数据来源：国家金融监督管理总局网站，联合资信整理

三、信用风险展望

展望未来，监管部门将以“强监管、防风险、促高质量发展”为主线，引导行业完善公司治理能力、降低负债成本、提升保险公司风险防控能力，在“强监管”政策环境下，保险公司也将秉承审慎经营及可持续发展理念，经营稳定性将得到持续提升，偿付能力及财务表现将更为稳健。人身险产品预定利率的持续下调、“报行合一”等新规实施的深化引导人身险行业降低负债成本，未来人身险公司保费收入有望持续提升；随着“报行合一”持续推行及险企自主定价权扩大，财产险公司盈利水平或将进一步提升，同时非车险业务贡献度持续提升为财险公司提供了新的发展空间。头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，市场竞争力持续提升，“报行合一”政策推行有利于头部人身险公司市场竞争力进一步强化，未来一段时间内行业分化效应仍将持续，行业集中度或将进一步上升。同时，随着新准则的陆续推行，险企能够通过合理分类金融资产并通过预期损失模型真实反映金融资产公允价值与风险，同时财务透明性及数据可比性将得到进一步增强，有利于保险行业高质量发展。整体看，我国保险行业整体信用风险可控，展望未来一段时间内，行业信用水平将保持稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。