



LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

IMPACT PLAN

ANALYSIS PERFORMANCE
COST OPPORTUNITY
RISK

2025 年半年度再保险行业分析

联合资信金融评级一部



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



直保公司保费收入整体实现较快增长，对再保险行业发展产生推动作用。再保险业务基于原保险合同展开，覆盖直保公司人身险及财产险全险种业务，直保行业的发展对再保险行业发展具有推动作用。2024年，受预定利率持续调整影响，寿险产品市场需求得到进一步释放，带动人身险公司保费收入增长，同时财产险公司凭借车险业务的稳步推进与多元化产品策略的落地，保费规模亦实现提升；直保公司整体保险业务呈现良好增长态势，全年共实现原保险保费收入 56963.1 亿元，同比增长 11.15%。2025 年上半年，直保公司的保费收入保持稳健增长，其中居民储蓄、理财及养老领域的需求持续攀升，为 人身险公司保费增长提供有力支撑，同时随着乘用车市场销量稳步增长与居民保险意识逐步增强，财产险公司保费收入亦实现较好增长；2025 年上半年，直保公司共实现原保险保费收入 37349.82 亿元，同比增长 5.31%。

在直保业务发展推动加之保险业务风险分散需求持续增加的双重背景下，国内再保险行业保持发展态势；2025 年上半年，受财务再保险相关政策调整影响，再保险公司保费收入略有下降；市场竞争格局变化不大，再保险行业集中度高，头部效应明显。与国外相比，中国再保险行业发展较晚，但在经济增长和居民保险需求增长下，中国的再保险市场呈现出积极的发展态势，2024 年 7 月，曼福再保险公司北京分公司获批成立，再保险市场的开发程度持续提高；截至 2025 年 6 月末，中国境内共有 15 家再保险公司，包括 6 家中资再保险公司及 9 家国际再保险公司的分支机构。在直保业务发展以及直保公司风险分散需求增加的双重背景下，国内再保险市场保持发展态势，再保险行业资产规模同比增长；截至 2025 年 6 月末，再保险行业资产规模 0.86 万亿元，较上年末增长 6.73%。保费收入方面，2024 年，受直保公司保障型保险产品增长乏力影响，再保险公司保费收入较上年同期有所下降；此外，2024 年 11 月，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《关于改进保险公司财务再保险业务监管的通知》（以下简称“财务再新规”），明确规定了分出公司利用财务再保险提升偿付能力的限额，并限制分入公司通过财务再保险获取收入的占比，部分再保险公司在执行财务再新规过程中暂停了财务再保险新单业务，需关注未来对再保险行业保费收入产生的影响；2024 年，再保险行业实现保险业务收入 2264.38 亿元，同比下降 2.65%。2025 年上半年，在直保业务持续发展下，国内再保险市场保持稳定发展态势，但在财务再新规影响下，再保险公司的财务再保险业务收入下降明显，导致行业分保费收入同比略有下降。2025 年 1—6 月，再保险行业实现保险业务收入 1251.88 亿元，较上年同期下降 1.00%。从市场竞争格局来看，再保险行业头部效应明显，市场集中度维持在较高水平，且头部再保险企业的排名相对稳定。截至 2025 年 6 月末，国内全部 15 家再保险公司中，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比保持在 75%左右，其中前 2 大再保险公司中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“人寿再”）与中国财产再保险有限责任公司（以下简称“财产再”）市场占比

合计为 48.52%，市场集中度高。

再保险公司资金运用余额持续增长，投资资产结构基本稳定，债券资产是其主要配置品种，投资风险水平较低，但由于投资策略偏于稳健，叠加长端利率不断下行，整体投资收益水平仍弱于直保公司；2025 年以来，受债券市场利率低位震荡影响，再保险公司综合投资收益率普遍回落，且在低利率环境持续、优质资产项目稀缺等背景下，未来投资收益实现仍面临一定压力。根据再保险公司公开披露信息显示，2024 年以来，再保险行业在资产规模持续提升，资金运用余额保持增长。由于再保险业务的长尾特性，再保险公司对流动性需求更高，其权益类资产和另类投资资产的配置比例受到限制，投资结构仍以固定收益类资产为核心，其中又以中长期利率债和高评级信用债为主，整体投资风险水平较低。投资收益方面，由于以配置债券资产为主的再保险公司未能充分获取权益市场反弹带来的额外收益，同时长端利率下行不断增加保险资金配置压力，再保险公司整体投资收益水平弱于直保公司。2024 年，在投资资产配置管理逐步加强、资本市场回暖影响下，再保险公司整体投资收益率水平较上年同期有所提升，但仍低于保险行业均值，其中头部再保险公司投资配置能力显著高于其他再保险公司。2024 年，保险行业的年化综合投资收益率及年化财务投资收益率均值分别为 7.21%与 3.43%；再保险公司中，中财产再的投资收益率最高为 6.68%，人寿再的财务投资收益率最高为 3.36%。2025 年上半年，再保险公司投资资产结构变化不大，投资组合延续“固收为主、信用高、长久期、权益受限”的审慎风格，受权益市场回暖影响，其财务投资收益率较上年同期总体有所提升，但受债券市场利率低位震荡影响，相关资产公允价值波动加剧且在利率震荡区间内出现浮亏，再保险公司综合投资收益率普遍回落；考虑目前低利率环境持续、优质资产项目较为稀缺等因素，再保险公司未来投资收益实现面仍临一定压力。

2025 年上半年，在投资收益持续增长，费用管控见效、赔付压力减轻及准备金调整等多重因素综合影响下，再保险行业净利润较上年同期大幅提升，但行业主要利润实现仍集中于头部公司。利润表现方面，2024 年，得益于资本市场回暖带动投资收益显著增长，再保险公司实现净利润同比有所上升；14 家¹再保险公司共实现净利润 53.78 亿元，较上年同期上升 36.38%，其中 11 家再保险公司实现盈利共计 54.17 亿元，3 家再保险公司共计亏损 0.40 亿元，亏损机构较上年情况一致，均为境外再保险公司的分支机构；人寿再与财产再实现净利润共计 29.46 亿元，占全行业净利润的 54.77%，头部聚集效应显著，考虑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仍将持续。2025 年上半年，再保险行业保险业务收入同比虽略有下降，但投资收益实现普遍增长，对营业收入形成较好的补充；另一方面，再

¹不包含新成立的曼福再保险公司北京分公司。

保险公司通过精细化管理以强化费用管控，推动综合费用率整体下行，其中财产再综合费用率同比下降 8.7 个百分点，同时年中国内巨灾损失相对可控，再保险公司实际赔付水平优于预期，赔付端压力亦略有缓解，加之部分公司主动压缩低质量业务以及收紧赔付恶化合约的续转条件，部分历史准备金得以释放，再保险行业营业支出水平得到改善，在上述因素综合影响下，2025 年上半年，再保险行业净利润较上年同期大幅提升，14 家再保险公司共实现净利润 44.50 亿元，较上年同期上升 99.42%；其中人寿再与财产再实现净利润 31.38 亿元，占全行业净利润的 70.48%。

在承保业务风险上升、资本市场波动以及内外源资本补充不足的情况下，再保险公司偿付能力指标有所下降，但整体偿付能力充足率水平仍优于直保公司。偿付能力方面，2024 年，由于巨灾再保险、责任再保险等领域承保业务需求的快速增长，再保险公司业务规模持续扩大，导致资本消耗不断增加；再保险公司的盈利模式相对稳健，但内源性资本补充速度相对较慢，此外与直保公司相比，其外源性资本补充不足，2024 年，再保险公司未发行资本类债券且未有股东增资情况，使其难以完全抵消业务扩展带来的资本消耗，偿付能力充足指标呈下降态势，但偿付能力充足率水平仍优于直保公司，且显著高于监管红线。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%；其中再保险公司的综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率分别为 254.2%和 221.2%。2025 年上半年，国内再保险公司仍以留存利润作为主要的资本补充来源，未通过市场化资本补充工具补充资本，随着业务发展对资本产生消耗，整体偿付能力较上年末有所下降，但仍保持充足水平。根据已披露的 2025 年 2 季度偿付能力报告摘要相关内容，15 家再保险公司偿付能力均达标。

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。此外，上海国际再保险中心的深度建设将扩大再保险市场空间，未来在再保险政策红利与需求红利释放下，再保险市场有望得到进一步发展。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；随着保险业监管制度体系的不断完善，保险业有望实现可持续高质量发展。为促进我国再保险业融入全球治理体系，金融监管总局与上海市人民政府于 2023 年正式启动上海再保险“国际板”，2024 年进一步发布《关于加快上海国际再保险中心建设的实施意见》，将通过登记交易中心建设、外资机构准入路径优化和重点领域支持等，推动再保险市场体系建设，截至 2025 年 6 月末，上海国际再保险中心已集聚再保险公司 4 家、直保公司再保运营中心 16 家、经纪公司 4 家，上

海国际再保险中心的深度建设或将促进国内再保险市场的进一步发展成熟，加速再保险业双向开放的金融体系成型。

附表： 保险行业及各类型险企主要数据表现情况

| 主体级别 | 2023 年末 /2023 年 | 2024 年 一季度末 /2024 年 一季度 | 2024 年 二季度末 /2024 年 上半年 | 2024 年 三季度末/ 2024 年 前三季度 | 2024 年末 /2024 年 | 2025 年 一季度末 /2025 年 一季度 | 2025 年 二季度末 /2025 年 上半年 |
|--------------|--------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| 保险行业 | | | | | | | |
| 资产总额（亿元） | 299573 | 299381 | 337964 | 350024 | 359058 | 378425 | 392214 |
| 资金运用规模（亿元） | 281574 | 299381 | 308668 | 321512 | 332580 | 349312 | 362343 |
| 净资产（亿元） | 27348 | 29436 | 30416 | 32146 | 33247 | 35237 | 37540 |
| 年化财务投资收益率 | 2.23% | 2.24% | 2.87% | 3.12% | 3.43% | / | / |
| 年化综合投资收益率 | 3.22% | 7.36% | 6.91% | 7.16% | 7.21% | / | / |
| 核心偿付能力充足率 | 128.2% | 130.3% | 132.4% | 135.1% | 139.1% | 146.5% | 147.8% |
| 综合偿付能力充足率 | 197.1% | 195.6% | 195.5% | 197.4% | 199.4% | 204.5% | 204.5% |
| 再保险公司 | | | | | | | |
| 资产总额（亿元） | 7471 | 7751 | 8064 | 8231 | 8279 | 8423 | 8607 |
| 核心偿付能力充足率 | 245.6% | 229.1% | 226.9% | 230.1% | 221.2% | 221.6% | 219.6% |
| 综合偿付能力充足率 | 285.3% | 264.4% | 259.3% | 262.7% | 254.2% | 255.0% | 250.5% |

注：联合资信根据公开资料整理

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 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。