

# 七家头部险企年报收官 权益投资带动业绩普涨

记者 韩宋辉

截至3月27日,中国人保、中国人寿、中国太平、中国太保、中国平安、新华保险、阳光保险集团等7家头部上市保险公司2025年年报发布收官,业绩悉数大增。

在2025年保险业政策和市场环境均发生较大变化的背景下,头部险企投资业务主动加大权益配置带动净利润增长。年报显示,中国人寿、中国平安、中国太保、中国人保、新华保险、阳光保险集团、中国太平归母净利润分别为1540.78亿元、1347.78亿元、535.05亿元、466.46亿元、362.84亿元、63.1亿元和270.59亿港元,分别同比增长44.1%、6.5%、19.0%、8.8%、38.3%、15.7%和22.0%。

展望2026年,资产负债匹配是各家公司面临的共同挑战。多家险企管理层在业绩发布会上表示,强化资产负债管理,不仅是监管要求,更是公司锻造跨周期、长周期经营管理能力的需要,将统筹考虑负债久期科学管理与资产久期灵活调控,以应对低利率环境带来的资产负债匹配挑战。

## 权益投资斩获高收益

面对长期利率中枢下行的市场环境,7家上市保险公司去年投资端考验不小。根据年报数据,7家上市保险公司均通过加大权益资产配置,优化固收资产结构,来提升长期投资回报。

7家保险公司手握约16万亿元投资资产。截至2025年末,中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险、阳光保险集团、中国太平投资资产规模分别达7.42万亿元、1.90万亿元、3.04万亿元、1.84万亿元、6402亿元和1.74万亿元,中国平安保险资金投资组合规模达6.49万亿元。

总体来看,各家险企的投资收益率都很喜人:中国人寿取得近年最好的投资业绩,总投资收益率达6.09%;新华保险总投资收益率同比上升0.8个百分点至6.6%;中国平安保险资金投资组合综合投资收益率达6.3%;中国人保和中国太保的总投资收益率均为5.7%。

权益投资主动出击是共同选择。截至2025年末,中国人寿公开市场权益投资规模超1.2万亿元,较年初增加超4500亿元,股票和基金配置比例由12.18%上升至16.89%。中国平安加大了红利价值和科技成长型权益的均衡布局,中国人保A股净加仓超400亿元,二级市场权益占比提升4.3个百分点。

中国人保副总裁才智伟对上海证券报记者表示:今年公司一方面持续关注OCI高股息股票配置;另一方面聚焦“十五五”规划中蕴含的成长性投资机会,加强对重点行业、重点产业领域的研究,合理规划TPL股票配置。

固收资产是保险资金投资的基本盘,各公司普遍注重久期匹配,采取“逢高配置”策略。中国人寿副总裁刘晖介绍,前几家公司抓住利率高位和长债机会,跨周期增加长债配置,目前已经积累了3万亿元长期债券。中国平安积极应对利率下行风险,主动逢高配置积极资产。

## 新业务价值大幅提升

近年来,监管部门持续推动寿险产品预定利率和销售渠道“报行合一”改革,寿险业务面临较大转型压力。

上市寿险公司普遍大力发展浮动收益型业务,业务结构进一步优化:中国人寿浮动收益型业务实现强劲增长,在首年期交保费中的占比近50%;太保寿险新保期交中分红险占比已提升至50%;太平人寿2025年全年渠道分红险保费占长期险保费比重已近90%。



太保寿险总经理李劲松表示,展望2026年,银保渠道发展正处于战略机遇期,将推动业务结构持续优化,浮动收益型产品占比提升,期缴业务、高价值业务占比显著提升。

业务转型带动业务价值大幅提升:中国人寿一年新业务价值达457.52亿元,同比增长35.7%;中国平安的寿险及健康险业务新业务价值同比增长29.3%至368.97亿元;太保寿险新业务价值同比增长40.1%至186.09亿元;人保寿险新业务价值同比增长64.5%至82.29亿元。

“2026年,公司个险渠道会继续推进营销体系的深化改革,持续优化业务结构,推动全年业务实现质的有效提升与量的稳健增长。”中国人寿总裁助理兰永洪表示。

## 车险盈利改善,非车险分化加剧

与寿险业务高歌猛进相比,财险业务整体进入平稳增长、结构优化阶段,综合成本率的管控成为财险公司承保盈利能力的试金石。

从各家险企的年报来看,降本增效效果显现。人保财险、平安财险、太保财险、太平财险的综合成本率分别优化至97.6%、96.8%、97.5%和98.8%,分别同比下降0.9、1.5、1.1和1.3个百分点。由此,带动承保利润提升。人保财险、平安财险、太保财险分别实现承保利润124.43亿元、107.17亿元和48.36亿元,分别同比增长75.6%、96.2%和81.0%。

各险企有效管控新能源车出险率,带来车险业务质量提升:平安财险车险综合成本率优化至95.8%,同比下降2.3个百分点;人保财险车险业务综合成本率优化至95.3%,承保利润同比增长53.6%至142.58亿元;太保财险车险综合成本率同比下降2.6个百分点至95.6%。

中国人保党委委员张道明表示,受驾驶行为习惯改善、辅助驾驶技术进步等因素影响,新能源车出险率呈现下降趋势,预计2026年新能源车综合成本率将进一步改善,盈利水平将提升。

而非车险业务则处于调结构、提质量的关键期:人保财险非车险业务占比提升至45.0%,其中意外伤害及健康险承保利润同比增长154.1%;太保财险个人信用保证保险业务规模大幅下降;平安财险保证保险业务实现扭亏为盈。

记者了解到,业内就审慎确定分红

# 演示利率拟下调至3.5% 人身险行业“反内卷”再发力

记者 韩宋辉

上海证券报记者3月27日从相关渠道独家获悉,人身险行业就调降分红险演示利率达成共识,拟进一步降低至3.5%,以防范销售误导与利差损风险。

上市保险公司近日密集披露的2025年年报显示,人身险公司2025年普遍发力分红险,分红险业务占比显著提升,并普遍表示会迭代产品、优化产品结构。不过,记者从业内了解到,由于部分人身险公司在前期发展分红险业务的过程中出现了隐性“刚兑”、销售误导等问题,开始主动压降分红险。

## 调降演示利率

演示利率是保险公司在销售分红险产品过程中进行未来利益演示时所采用的利率水平。业内人士告诉记者,目前分红险演示利率最高为3.9%,此次拟调降至3.5%。

“由于债券市场利率长期保持低位震荡,权益市场波动加大,为匹配市场投资收益水平现状,引导保险消费者形成合理预期,演示利率确须进一步降低。”一位业内人士告诉记者。

演示利率过高容易导致销售误导和隐性“刚兑”压力。业内人士介绍,演示利率并非保证利率,而非保险产品实际利率水平。但在实际执行过程中,一些公司将演示利率设置过高,带给消费者不合理预期,给保险公司造成隐性“刚兑”压力,从而让行业积累利差损风险。

要了解真实利率水平,消费者应当关注红利实现率。所谓红利实现率(实际分红/承诺分红),体现了保险公司的实际分红水平。记者了解到,从近3000款分红险公布的2025年红利实现率来看,差异非常大,高者达233%,低者至12.5%。

记者了解到,业内就审慎确定分红

水平达成共识,不再随意抬高分红进行行业“内卷”,而是推动红利实现率保持较为稳定的水平。这既有利于反映保险公司的真实投资水平,也有利于对保险消费者形成合理预期引导,减少销售误导。

## 将向“低保证+高浮动”模式转型

根据中国保险行业协会相关统计数据,2025年分红险原保费收入达9042亿元,同比增长18.06%,是人身险行业增长最快的业务。

上市保险公司分红险占比快速提升。例如:中国人寿分红险占比提升,首年期交保费比重近60%,成为新单保费的重要支撑;中国太保2025年分红险占比提升,新保期交中分红险占比提升至50.0%;太平人寿2025年全年渠道分红险保费占长期险保费比重已近90%。

多位上市保险公司管理层均表示,随着分红险业务占比提升,公司新业务价值对利率变动的敏感性大幅下降,转型成效凸显。未来,公司将持续丰富分红型等浮动收益型产品,推进产品迭代升级与结构优化。

不过,部分公司由于隐性“刚兑”压力等开始主动压降分红险业务占比。记者从从业内了解到,在业务转型过程中,部分保险公司由于设置较高演示利率,存在销售误导等原因,带来隐性“刚兑”压力,出于防范风险考虑主动压降分红险业务占比。

华创证券近日发布研报称,分红险预计未来仍将占据主流地位,或从“高保证+低浮动”走向“低保证+高浮动”模式。

业内人士认为,此次分红险演示利率下调,是人身险行业基于风险防范考虑的主动调整,分红险未来有望以更优的业务模式来更好适应低利率环境。

■ 上证深一度

# 中国大模型调用量登顶 如何重塑全球AI产业格局?

记者 刘怡鹤

今年以来,一场“龙虾(OpenClaw)风暴”席卷全球。在运行中,OpenClaw就像大模型的“调度大脑”,其复杂程度导致全球大模型调用量急剧爆发。

在这一AI大模型应用体验与规模的代际跃迁中,国产大模型迎来历史性反超——截至3月22日,国产大模型调用量前所未有地连续三周超过海外大模型。OpenClaw带来的词元(Token)消耗压力,导致大量海外用户转向性能同样领先且性价比更高的中国大模型。

上海证券报记者采访大模型产业链公司及专家了解到,国产大模型全球化浪潮方兴未艾,不仅有助于产业链建立新的竞争优势,而且将推动全球大模型生态向多元共生持续演变,加快实现全球AI普惠。

## 透视:中国大模型的竞争力何在?

据全球大模型聚合平台OpenRouter数据,上周(3月16日至3月22日)全球AI大模型总调用量为20.4万亿Tokens,环比增长20.7%。其中,中国大模型调用量为7.359万亿Tokens,环比上涨56.9%;美国大模型调用量为3.536万亿Tokens,环比上涨7.35%。

调用量前九名的大模型中,中国大模型占五席,分别为小米集团MiMo V2 Pro、阶跃星辰Step 3.5 Flash、MiniMax M2.5、DeepSeek V3.2、智谱GLM 5 Turbo。

值得注意的是,OpenRouter平台的用户主要来自海外,这意味着上述排名主要由海外用户“投票”而来。

谈及在全球“破圈”的原因,MiniMax副总裁严奕骏告诉记者:“这种爆发纯粹是靠着高智能和高性价比带来的口碑和传播。”

近年来,在模型能力上,中国多家大模型公司通过多维度创新,几乎“无限缩小”了与全球顶尖模型的差距。在此基础上,性价比成为国产大模型在海外市场爆发的核心推力。“在能力比肩海外头部模型的同时,国产模型的价格可能只有其十几分之一,用户自然会‘用脚投票’。”严奕骏说。

这种性价比与我国的电力供给和价格优势密不可分。浙江大学经济学教授陆晋告诉记者,电力是AI重要的资源禀赋,我国电力基础设施大规模投资的优势正在体现。大模型跨境调用消耗国内的算力资源,其底层逻辑之一是电力出海。

天智数智副总裁宋煜表示:“真正决定竞争力的,不只是电价本身,而是单位能耗下能稳定产出多少有效Token。”这有赖于从芯片设计到数据中心运营、从电力调度到集群管理,中国形成了全链条、全球化协同体系。

以优刻得为代表的云厂商,早已在海外完成全球基础设施布局。据优刻得副总裁刘杰介绍,公司目前已在全球22个地区部署30个可用区,覆盖东南亚、欧洲、北美、南美、非洲等关键市场,能够为中国AI企业提供全球可达的低延迟、高稳定性的算力和网络服务,大大降低了Token出海的物理门槛。

进入全球市场放大了中国这种产业体系的优势:不仅是市场空间扩大,更意味着资源利用效率的提升。刘杰举例说,中国夜间算力相对闲置,而欧美正处于白天使用高峰,这种跨时区的算力消纳可以有效提升GPU利用率,也让国内电价较低的优势进一步发挥出来。

## 机遇:中国Token出海重塑全球AI格局

展望未来,中国Token的出海规模将持续增长是业界共识。严奕骏说:“无论是在国内还是放眼全球,目前AI的实际渗透率都还非常低。这意味着我们面前有极其庞大的增长空间。”

这一增长,将强化中国大模型全产业链“应用驱动创新”的良性闭环。

对大模型公司而言,陆晋表示:一方面,海外用户积极接入我国开源大模型,有利于使其形成消费路径依赖,同时大量用户使用还有利于推动本土大模型快速迭代升级;另一方面,尽管当前Token经济尚未形成成熟的盈利模式,但海外用户积极接入有助于其实现全球化收入增长。

对云服务而言,刘杰告诉记者,Token出海带来了海外节点算力、网络加速、安全防护等服务的大量需求。

对芯片企业而言,宋煜认为,国产通用GPU企业迎来规模化商业化与技术迭代的机遇:一方面,Token出海带来的推理算力需求爆发,推动推理芯片须从“能用”走向“高性价比、可规模化部署”,具备系统级能效、全栈适配能力的头部芯片企业将获得更稳定价值和稳健毛利;另一方面,海外场景的多语言、多模态、低延迟需求,倒逼芯片企业在显存带宽、动态调度等多方面持续创新,加速技术升级。

中国Token出海,还将推动全球大模型生态向多元共生持续演变。

刘杰认为:一方面,中国大模型的出海将打破地区性的技术垄断,通过良性竞争降低全球AI调用成本,加速AI应用的普惠化;另一方面,不同地区的企业将拥有更多样化的模型选择,能够根据自身需求选择最适配的模型服务。

业内同样关注到的是,今年政府工作报告首提“算电协同”,将其与超大规模智算集群一并列为新基建工程。业内预计,Token出海机遇驱动的市场行为有望与国家战略形成双向赋能。

# 广州楼市出现“小阳春” 部分二手房业主顺势调价

记者 何治民

进入3月以来,广州楼市的“小阳春”不期而至,一、二手房市场同步走出升温曲线。近日,上海证券报记者探访广州楼市发现:多个千万级豪宅项目成交回暖,成为新房市场复苏的“领头羊”;部分配套完善的次新二手房成交回升,甚至有部分业主顺势上调挂牌价。

受访人士认为,本轮广州楼市“小阳春”行情的结构性特征明显,小户型成交仍是主力,且以总价100万元至200万元的刚需客为主。展望后市,随着后续新房供应的持续入市,本轮行情有望持续。

## 结构性“小阳春”行情

据普睿数据监测,3月9日至3月15日,广州市共有11个楼盘开盘或加推,推货量达到1002套,环比增加195%。3月下旬广州各大房企动作频频,预计全月广州市将有44个项目集中发力,为此轮的“小阳春”行情升温。

部分观望的客户开始入市,新房成交周期有缩短迹象。记者了解到:在天河区总价千万级别的楼盘,有客户从到访到成交仅用了6天;在海珠区500万元左右的改善盘,一位新到访的客户从看房到下定仅用了一个小时。

随着客户成交周期的缩短,不少新房的成交量开始上升:3月以来,位于海珠区的保利天奕,累计来访客户超650组,近期成交额已突破5亿元,且出现单日成交10套的情形;中海大境成交约30套,成交水平为近几个月来的新高;改善需求盘越秀万博和臻、保利招商华发·中央公馆的成交量均突破100套。

普睿广州区域首席分析师肖文晓告诉记者:今年以来(1月1日至3月15日),从广州一手住宅成交总价来看,总价1000万元以上的豪宅成交达到了333套;100万元至200万元/套的刚需房是主力,共网签了3080套,占比达35%。

与新房市场相比,广州3月的二手房市场整体回暖趋势更明显。普睿广州区域监测数据显示:新房市场近三周取证量分别达到415套、614套和892套,供应量稳步攀升带动来访、认购及网签数据均创下今年以来周度高点;二手房市场最近三周网签量分别为1783套、2442套和2589套,连续两周成交量刷新2025年下半年以来新高。

不过,从二手房成交均价来看,近三周广州二手房成交均价在2.1万元/㎡以下的低位徘徊,对比1月至2月的2.2万元—2.3万元/㎡的均价水平有所下降。

## 本轮行情能否持续

肖文晓表示,在经历3月的学位房成交高潮之后,广州二手房二季度成交量预计将会回归稳定,成交水平和去年差不多。

中原地产数据显示,3月广州新盘的盘均来访组数明显上升,超过2025年同期。广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究

员李宇嘉表示,进入3月中下旬,开发商在“开门红”业绩压力下,会推出综合性性价比高的楼盘,近期各盘蓄客正在加速,由此可以判断,4月新盘推盘驱动的成交将会使得新房交易量回升。

今年3月,广州市规划和自然资源局发布《广州市支持高质量城市更新促进精细化管理的规划用地管理若干措施》,提出探索将房票安置适用范围扩大至二手房及以旧换新领域。李宇嘉认为,这项举措一旦落地,不仅能增加二手房的购房需求,更能打通“卖一买一”的置换链条,进一步巩固市场回暖态势。

不过,李宇嘉认为,目前刚需和改善的循环还存在堵点,特别是从老城区换到新城区,难度比较大,主要是二手房交易周期长,最终成交价打折明显,导致卖旧换新的周期长、成本高。“各地要将有为政府和有效市场结合起来,通过政府收储和市场发力,推动二手房置换。”李宇嘉说。