

近九成实现盈利 非上市人身险公司上半年合计净利润倍增

◎记者 何奎

据统计，截至8月4日，58家非上市人身险公司披露了2026年二季度偿付能力报告，上半年合计保险业务收入和净利润同比均实现增长，其中合计净利润实现倍增。

在业内人士看来，非上市人身险公司上半年业绩表现较好：一方面是受益于同期A股市场走强；另一方面是部分险企正式执行新会计准则，准备金计提压力减小。总体来看，人身险行业马太效应进一步加剧，未来险企业经营应注重价值转型，更加关注业务质量、盈利能力和资本效率，而不是单纯追求规模增长。

近九成非上市人身险公司实现盈利

据统计，2026年上半年，58家非上市人身险公司合计实现保险业务收入近8000亿元，同比增长约10%；净利润逾610亿元，同比增长超过100%。

从保险业务收入情况来看，逾六成非上市人身险公司实现正增长，主要受居民存款搬家和业务结构转型影响，险企大力发展分红险产品，有效满足了消费者对投资型保险产品的需求。数据显示，上半年，人身险公司分红险原保险保费收入约1.01万亿元，同比增长94.4%。

保险业务收入增长的同时，非上市人身险公司净利润表现更为亮眼。上半年，近九成非上市人身险公司实现盈利，其中10余家险企同比实现扭亏为盈。

在业内人士看来，上半年非上市人身险公司盈利表现亮眼的背后，与投资收益表现较好和执行新会计准则相关：一方面，上半年A股市场稳步走强，有利于增厚险企投资收益；另一方面，2026年起险企须执行新会计准则。“执行新会计准则，减少了利率下行对准备金计提的影响。”中部地区一家中小险企董事长告诉上海证券报记者。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格在接受记者采访时表示：



新会计准则执行后，险企负债端折现率由750日均线改为资产负债表日即期利率，这导致险企对利率的敏感性上升；同时，险企可行使OCI（其他综合收益）选择权，把折现率变动对业绩的影响计入其他综合收益而非净利润，以减轻利率波动对当期净利润的冲击。

行业仍处于转型调整阶段

2026年上半年，大型非上市人身险公司保险业务表现明显优于中小机构。

从保险业务收入绝对规模来看，泰康人寿和中国人寿分列前两位，分别为约1445亿元和1291亿元，明显高于排名第三的建

信人寿（约370亿元）；从保险业务收入变化情况来看，在下降的约20家机构中，有七成相关收入低于百亿元，这意味着中小险企业绩下滑压力更大。

“上半年，非上市人身险公司的经营表现呈现分化加剧的特点。”北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆告诉记者：部分公司受益于业务结构优化、投资收益改善及银保渠道转型，经营质量有所提升；部分公司则面临保费增长压力、渠道转型阵痛及盈利能力承压等问题。

杨帆表示，究其原因主要有两个方面：一方面，随着“报行合一”等政策持续推进，行业发展逻辑正在从规模扩张转向价值经

营，过去依赖高费用、高增长的模式难以持续；另一方面，低利率环境下保险资金投资收益承压，对公司的资产负债管理能力提出了更高要求。

展望下半年，随着销售增长压力增加和A股市场调整，险企业经营面临多方面考验，将倒逼险企经营理念进一步向价值经营转变。

杨帆认为，人身险行业预计仍将处于转型调整阶段，整体保费规模有望保持平稳增长，但公司之间的业绩分化可能进一步加大。未来人身险行业的竞争核心将从“做大规模”转向“提升价值”，经营能力更强、战略定位更清晰的公司将具备更明显的竞争优势。

7月以来多款分红险新品上市 险企产品竞争从“拼数字”转向“拼投资”

◎记者 韩宋辉

根据相关政策安排，自7月1日起，分红险演示利率上限从3.9%下调至3.5%。据统计，7月以来，8家保险公司推出了12款分红险新产品。

分析人士表示，新产品最大的变化是产品演示利率统一压降至3.5%。这意味着，保险公司产品竞争逻辑变了：从比谁“演示高”转向比谁“兑现现实”，即从“拼数字”转向“拼投资”。

分红险新品纷纷上市

根据公开产品信息梳理，截至8月4日，7月以来已有8家险企上架12款分红险新产品。

分析人士表示，这些新产品有两大特征：演示利率统一为3.5%；最低保证利率普遍为1.75%。这意味着，“低保证，高浮动”正成为保险公司产品新打法。

中信建投研报称，分红险等浮动收益型

产品有助于实现险企压降刚性负债成本与客户财富长期增值的“双赢”。

今年以来，头部保险公司普遍加大了分红险销售力度。例如：一季度，中国人寿首年期交保费中浮动收益型业务占比超过90%；中国太保的净利润中寿险分红险业务占比约90%。

上半年，保险业分红险原保险保费收入10126亿元，同比增长94.4%。华创证券研报称，2026年中性场景下分红险保费或达2.1万亿元，预计行业权益配置比例将升至22.3%，产品正从“高保证+低浮动”走向“低保证+高浮动”。

申万宏源研报称，分红险使用VFA模型计量，可有效平滑利润波动，分红账户的权益配置比例和FVTPL资产占比也更高，看好全年产品结构优化成效及对于压降刚性负债成本的积极作用。

分红实现率普遍提升

演示利率被压平后，保险公司历史分红

实现率成为保险投资者决策的重要参考指标。所谓分红实现率，是指分红险实际派发红利与演示利率的比值。

中信建投赵然团队认为，演示利率下调有助于引导保险消费者形成合理预期，减少销售误导，同时利差空间回归合理区间，可避免行业陷入“内卷式”竞争，夯实险企盈利基础。

从15家寿险公司、766个分红险产品披露的最新分红实现率来看，今年以来分红险分红实现率显著提升，其中近40%的产品达100%以上。近1年新上市的产品中，分红实现率普遍提升。

不过，整体分红实现率依然呈现分化特征，区间为0至166%。同一保险公司不同产品分红实现率亦分化明显。例如，太平洋人寿的211款分红险，分红实现率区间为35%至114%，其中大于等于100%的产品占比超过三成。

分析人士表示，新产品分红实现率普遍高于旧产品，原因是政策下调预定利率和演

示利率之后，实际派发红利更容易达到演示的水平。不过，分红实现率不等于投资收益，不直接反映产品收益高低。

上半年险企投资收益改善

分红实现率需要保险公司投资能力的支撑。

行业数据显示，保险业近3年（2023年至2025年）平均投资收益率为3.3%，在连续3年下降后首次回调，上升逾10个基点。

今年上半年，受益于资本市场回暖，上市险企投资收益普遍改善，推动业绩提升。例如：中国人寿预计上半年归母净利润同比增长215%至235%；新华保险预计同比增长40%至60%；中国太平预计同比增长85%至95%。

展望下半年，招商证券研报认为，预计“高股息资产打底，成长型资产增效”的权益配置模式，有望持续成为险企的核心投资策略。同时，在金融严监管下，行业竞争格局改善，对资本充足、渠道管控能力较强、资产负债管理稳健的头部险企构成利好。

中小银行评级“温差”显现 信用重定价或将持续深化

◎记者 张欣然

从近期银行信用评级调整披露情况来看，中小银行信用分层进一步显现。

上海证券报记者梳理发现，今年以来，遂宁银行、重庆三峡银行等多家中小银行主体评级获得上调，湖北孝感农商行、常德农商行等部分农商行评级下调。业内人士认为，评级变化背后，是中小银行在区域经济、资产质量、资本补充和股东支持等方面的分化程度加深。

中小银行评级分化

今年以来，中小银行评级调整呈现一定分化。从上调案例看，地方国资支持和经营基本面改善是两条重要主线。

部分银行通过国资入股、增资扩股或股权重组，改善资本实力和股权结构。例如：遂宁银行、雅安市商业银行等通过地方国资增持或财政资金增资，国有股权占比显著提升；陕西秦农农商行则通过股权重组实现国有法人控股，评级随之上调。

另一类上调缘于经营质量改善。例如：重庆三峡银行在股权结构理顺后，存贷款业务发展较快，区域市场份额提升，资产质量有所好转；浙江富阳农商行、浙江德清农商行等则凭借区域经济基础较好、资产质量稳健、重点业务投放能力较强等特点，获得评级机构认可。

与此形成对照的是，多家农商行评级遭下调。湖北孝感农商行成为今年以来较早被下调主体评级的商业银行之一。中诚信国际将该行主体长期信用等级由A+下调至A，其2只存续二级资本债债项等级同步由A下调至A-。评级报告显示：截至2025年末，该行不良贷款率升至2.99%，关注类贷款占比升至3.09%。

常德农商行的评级已连续2年下调，主体等级由AA降至A。

博通咨询首席分析师王蓬博对上海证券报记者表示，今年以来中小银行评级有升有降，本质上反映出信用分层正在加速。“评级结果只是把经营层面的差距客观显现出来。区域经济基本面、地方股东支持力度和自身风控水平，正在成为中小银行信用资质的分水岭。”

资产质量和资本压力是核心变量

部分农商行的评级为何下调？从多份评级报告看，盈利能力下滑和资本补充不足等，是主要传导链条。

以湖北孝感农商行为例，该行风险暴露与当地产业结构高度相关。孝感传统建筑业基础较强，房地产业调整向建筑、建材、批发零售等实体经济传导，进而影响银行信贷资产质量。截至2025年末，该行房地产业、建筑业及住房按揭贷款合计占总贷款比重为23.26%，其中建筑业贷款不良率为4.55%。

相关案例背后，是部分农商行面临的经营约束。王蓬博认为，农商行依旧是中小银行风险暴露的重点领域。农商行经营范围有局限，客户基础相对薄弱，行业授信集中度较高，风控体系建设也相对滞后。

资产质量压力又会进一步传导至盈利和资本端。王蓬博表示，净息差持续收窄会压低银行利润，直接放緩内源资本积累。盈利不足会限制不良核销和拨备计提，资本充足率持续承压，进而影响评级稳定性。

不过，农商行并非整体走弱，其内部也在加速分化。经济较强区域的优质农商行，仍能依靠稳健经营和区域优势获得评级上调；而产业结构单一、区域经济承压、历史包袱较重的尾部机构，则更容易暴露信用压力。

信用重定价或将持续深化

评级分化不仅体现在信用等级上，也会进一步传导至债券市场融资端。

王蓬博表示，评级下调或终止评级，将推动机构投资者更加审慎地看待弱资质银行的同业存单和金融债。尾部银行发行难度或将上升，融资利率走高，负债成本进一步抬升；资金则会继续向高级别、区域资质较好的银行集中，市场对中小银行主体的区分标准会持续收紧。

不过，多数终止评级案例属于程序性安排，如债券到期并完成本息兑付后，评级机构按规定终止跟踪评级。但若终止评级源于信息披露不足、评级资料无法获取，则可能意味着信用不确定性上升。

展望未来，中小银行要稳定信用资质，仍应围绕资本补充、资产质量改善和治理优化三方面发力。

王蓬博表示：资本补充是首要底线，充足资本能为不良处置提供缓冲；资产质量改善是稳定盈利的前提；良好的股权治理则是长期合规经营的保障。对于仍具备持续经营价值的机构，地方国资注资可快速补充资本；对于风险压力更大的尾部机构，兼并重组和区域整合或更具可持续性。

近年来，辽宁、四川、山西等地陆续推进农商行系统改革，通过组建省级农商联合银行、统一法人农商行等方式，提升区域风险化解和治理能力。从某种角度看，评级调整是改革化险过程中的市场化信号。

运作指引过渡期届满 规范化成证券类私募发展“主题词”

◎记者 马嘉悦 林铭湊

8月1日，《私募证券投资基金运作指引》（下称“运作指引”）过渡期届满。上海证券报记者采访获悉，在24个月的过渡期内，大多数证券类私募管理人按照运作指引的要求，对存续产品的存续规模、单一品种投资比例等完成了整改，并且严格约束业绩的披露途径和方式。在业内人士看来，运作指引将推动行业优胜劣汰进一步加速，未来私募基金管理人要严守合规底线，提高专业化水平，方能实现稳健发展。

新规过渡期届满

2024年8月1日，运作指引正式实施，对私募基金的募集及存续门槛、组合投资、总杠杆水平等方面予以规范，但对于此前已备案的存量基金设置了24个月的整改过渡期。

记者采访获悉，相当数量的存量证券类私募已在过渡期届满前完成整改。

沪上一家百亿级私募的负责人对记者表示，在运作指引出台后，公司进行了合规整改。除了对产品合同进行批量整改，确保合同条款合规，公司还对内部员工的跟投设置了封闭期，同时对内部员工做好合规培训，做到平稳过渡。

沪上另一家私募相关人士表示，在2年的过渡期内，公司加紧针对旗下全部产品调整了申赎安排、持仓“双25%”投资比例限制、杠杆管控、规模监管等核心条款，并完成存量老产品开放安排、存续期限、赎回费率等合同条款修订。目前，公司所有产品均已符合运作指引的要求。

7月30日，深圳一家百亿级私募发布公告，运作指引过渡期内，公司已对部分产品合同进行了修改以适配新规要求，但仍相当一部分产品，若简单通过修改合同以形式上满足相关条款，将可能在实质上制约产品的投资自由度和长期回报。因此，公司决定对于169只私募产品，维持原

合同条款及投资自由度不变。同时，根据运作指引相关规定，公司旗下涉及的169只基金自2026年8月1日起，不再接受新增申购。

合规将成为“入场券”

在业内人士看来，运作指引过渡期届满，意味着私募业的规范发展有望进一步提速，越来越多私募基金人会从“适配新规”迈向“主动拥抱合规”的新阶段。

深圳卓德投资副总经理李进表示，运作指引将有助于提高行业的规范性和透明度，保护投资者利益，既为私募基金的健康发展设定了框架，也为不同策略的私募基金带来新的机遇。

前述沪上一家百亿级私募的负责人分析称，此前，部分私募存在合规意识薄弱、“空壳私募”等问题。运作指引的全面落实，加强了私募行业的优胜劣汰，推动行业内合规意识不强的私募、空壳私募及

小规模产品有效整改、有序出清，提升了行业合规运营门槛。

中国证券投资基金业协会数据显示，运作指引正式实施以来，私募业呈现规模增、数量减的良性态势。截至2026年6月末，存续私募基金管理人数量为18662家；存续管理规模达23.66万亿元，再创历史新高。与2024年6月末相比，管理规模大幅增加近4万亿元，而私募基金管理人数量下降了2106家。

业内人士认为，从中长期维度看，运作指引补齐了私募证券行业监管框架，可有效防范相关风险，引导行业减少短期博弈，持续加大系统化研究与资产配置能力建设，推动私募行业走向更加可持续的发展阶段。

展望未来，北京京本律师事务所主任连大有表示，私募基金行业将迎来深层次调整，合规将成为“入场券”，私募基金应从被动应付监管转向主动拥抱合规，建立健全内控风控与信息披露制度，切实履行对投资者的信义义务。