

披露口径存差异 上市险企“成绩单”藏猫腻



资管竞速与合规警钟

“对于寿险业务而言,前端对于储蓄类产品的每一次推介,背后都离不开投资收益的支撑。”一名资深保险代理人表示,寿险产品作为长期储蓄与保障的结合体,虽然不能仅看收益选择产品,但其收益表现也会直接影响客户的购买意愿,尤其对于目前各大公司都在主推的分红险等浮动收益型产品而言,投资收益与产品销售的关联度也随之攀升。投资能力薄弱的公司,不仅难以拿出有竞争力的产品收益,更会让寿险销售团队在面对客户时陷入被动,产品销售的难度自然大幅增加。

目前,大型险企普遍会将自己的大部分投资资产委托给集团内的保险资管公司统一运作。面对行业竞争与市场需求,各家保险公司都在加紧布局资管业务,强化资管公司的投资能力与风控水平。

在投研能力上,例如中国太保就在2025年报中表示公司严格遵循有纪律且灵活的战术资产配置,持续推进投研资源整合和投研平台建设,通过战术资产配置体系加强对市场动态的跟踪分析,赋能投资决策。

同时,各家保险资管公司近年来都在加大队伍建设的力度。外资方面,友邦等外资公司均积极开设自己的资管公司。内资方面,例如,平安资管就于近期官宣在业内颇具口碑的张剑颖升任总经理,填补空缺近11个月的关键岗位;太平资管更是由中国太平集团董事长尹兆君兼任公司董事长,这在头部公司中十分罕见,但从业绩表现来看,却不尽如人意。

业内人士也表示,这些能力建设的“大刀阔斧”都应该建立在合规的基础上。

根据媒体援引的企业预警通数据,2025年保险资管机构共收到监管部门130张罚单。例如,中再资管及相关责任人员因未按照规定运用保险公司资金等,被罚款300万元;民生通惠资管及相关责任人员因未按照规定运用保险公司资金被罚款超过390万元;交银保险资管及太保资产均因投资不合规等问题被罚款超过100万元。

其中,太平资管在去年7月和10月接连领到两张金融监管总局开出的罚单,其中一张光是公司处罚金额就高达678万元,且有超过十名责任人员被处罚。罚款金额之大、受罚人数之多在头部资管公司中亦属罕见。

公开信息显示,去年7月,太平资管因高管人员未经任职资格核准实际履职、报送关联方信息档案不完整、保险资金投资非受托人自主管理信托产品等问题,被国家金融监督管理总局罚款678万元,曹琦、李宏、徐钢、林剑锋、陈沫、王向阳、邓先虎、李冠莹、徐伟文、乞宁、李光耀等11名责任人员被警告并合计罚款76万元;同年10月,太平资管又因未按照规定运用保险公司资金等,再度被罚70万元,施泓亦被禁止5年进入保险业。

据《第一财经日报》作者:杨倩雯

在低利率环境中,寿险产品的“投资成色”被前所未有地放大。从上市险企年报来看,浮动收益型产品逐渐成为主力,这类产品的最终表现,本质上取决于保险公司背后的投资能力。

在刚刚披露的2025年年报中,上市险企纷纷亮出投资“成绩单”。记者统计了A股、H股市场上的7家规模较大的国内上市险企,发现它们的投资表现分化,直接影响净利润水平的总投资收益率方面,最高的为新华保险的6.6%,最低的则为中国太平的4.04%。不过在投资收益率的数字背后,记者发现,各家上市险企在投资收益率上的披露指标和藏在注释中的披露口径存在各种差异,在横向比较时极易对投资者及消费者造成误导。

投资收益率分化

随着2025年上市险企年报基本收官,各家险企的投资业绩也浮出水面。

据统计,“A+H”市场的7家国内上市直保险企(因投资资产规模相对较小,本文未将H股上市的众安保险列入分析范围)2025年末的投资资产规模为22.9万亿元(H股上市的中国太平财报以港元列示,使用2025年12月31日的汇率换算为人民币,下同),同比上升12.8%,在全行业险资投资资产中占比达六成。

投资收益率的披露指标通常分为三种:净投资收益率、总投资收益率、综合投资收益率。净投资收益率的分子通常包含利息收入、租金收入、分红收入等收入类指标;总投资收益率在前者基础上加上证券买卖差价、公允价值变动损益、减值等科目;综合投资收益率再在前者基础上加入以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产公允价值变动等项目。

从这7家上市险企的投资业绩来看,在市场普遍关注的总投资收益率方面,6家均为同比上升的态势,上升幅度在0.1—0.8个百分点之间;仅中国太平同比下降0.53个百分点。其中中国平安在年报中未披露该指标,根据东吴证券以及中泰证券的测算,中国平安2025年的总投资收益率为4.6%,较2025年同比增加0.1个百分点。

而从总投资收益率的绝对值来看,最高的是新华保险的6.6%,中国人寿亦超过6%;中国人保及中国太保则均为5.7%;阳光保险、中国太平均为4%—5%水平,其中中国太平的4.04%是披露值中最低的。中国太平解释称,总投资收益率下跌主要原因是受境内利率走势影响,FVPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)债券未实现收益低于上年同期。

净投资收益率方面,新华保险为2.8%,其他几家险企均超过3%水平,其中中国平安及阳光保险最高,均为3.7%。

而在综合投资收益率方面,各家上市险企更是差异巨大。中国平安、中国太保、阳光保险均超过6%,新华保险为5%,而中国太平更是仅有1.73%。

口径披露迷雾

造成各家上市险企综合投资收益率差异如此之大的“罪魁祸首”是披露口径上的差异。

根据上市险企的财报注释,中国平安、中国太保、阳光保险在净、总和综合投资收益率的计算中剔除了FVOCI(公允价值变动计入其他综合收益)科目下债券的公允价值变动金额,而新华保险和中国太平在计算综合投资收益率时则包含了这一金额。若剔除这一金额,则新华保险的综合投资收益率变为6.9%,在这几家上市险企中一跃成为最高;而中国太平这一指标也变为4.29%,虽然仍在上市险企中垫底,但和1.73%也相差甚远。而这两家在净投资收益率和总投资收益率的注释中并未写明是否包含上述金额以及对指标的影响程度。

事实上,各家上市险企在投资收益率的口径和披露上的差异并不止这一处,甚至可以说是“五花八门”,这也在各个论坛上被专业投资者吐槽。

在指标披露方面,证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第4号——保险公司信息披露特别规定》中规定,在保险公司定期报告中应当披露三年平均投资收益率,但并未涉及具体计算口径及其他总、净、综合投资收益率指标。从2025年年报来看,中国平安并未披露总投资收益率,中国人寿并未披露综合投资收益率,中国人寿只披露了总投资收益率。

对于各个投资收益率的分子分母计算,各家的

口径也不尽相同。除了上面提到的FVOCI债券的公允价值变动金额,在计算净投资收益中到底是否算入应占联营企业和合营企业收益及亏损等在各个上市险企中也不尽相同。

而同一家险企的相关披露口径也会悄悄发生变化。例如中国人寿在2024年年报中还披露了净投资收益率,但到了2025年这一指标却消失在年报中。根据东吴证券测算,中国人寿2025年净投资收益率为3.0%,同比下降0.4个百分点;中国人保2025年的总投资收益率看似同比上升0.1个百分点,但该公司在注释“小字”中披露,2025年该指标口径发生变化,重述的2024年指标提升了0.2个百分点。也就是说,在可比口径下其实该公司2025年总投资收益率实则下降了0.1个百分点。

一名资深业内人士对记者表示,由于这些投资收益率相关指标和口径并非法定披露项,各家根据各自考虑进行披露可以理解。但口径和披露项不统一会造成同类指标在不同险企之间的不可比,为投资者和消费者的理解构成了障碍。尤其在销售端,代理人难以清晰理解或解释口径差异,也可能出现夸大收益或引发客户决策失真引起的信任危机。

业内人士表示,相对于年报,《保险公司偿付能力监管规则第18号:偿付能力报告》中对于险企的偿付能力报告在投资收益率的计算上设定了统一的公式,虽大多仍采用旧准则,但口径相对更为一致。

记者查阅了这7家上市寿险公司(寿险资金占据险资的大部分)2025年第四季度偿付能力报告的投资收益率指标,除平安人寿还未披露该季度报告、阳光人寿适用新准则、新华人寿未说明适用准则外,其他4家之中,中国人寿投资收益率最高,为5.2%,人保寿险为4.41%,太平人寿和太保寿险分别为3.76%及3.74%;而在险企更为看重的近三年平均投资收益率指标中,太平人寿的2.62%在上述4家险企中最低,而人保寿险的4.11%则最高。

国际市场

美国科技巨头遭遇近一年最严重抛售

由于美国与伊朗未能就如何达成停火协议释放一致信号,市场担忧高企的原油价格将推高通胀,美国股指随之之声下跌。其中,道琼斯工业平均指数、标普500指数和纳斯达克综合指数均遭遇连续第五周下跌,为近四年来最长连跌纪录。其中,

纳斯达克指数累计下跌3.23%,创去年4月“关税冲击”以来最大单周跌幅。未来一周,地缘政治因素或将主导市场,投资者情绪仍与中东局势及油价走势深度绑定,而战线的延长可能意味着经济风险的逐步累积。

“七巨头”市值蒸发超8000亿美元

上周,美国三大股指均录得连续第五周下跌,其中纳斯达克综合指数单周大跌3.2%,标普500指数与道指分别下跌2.1%和0.9%。上一次成长板块出现如此大规模抛售还是在2025年4月,当时美国总统特朗普威胁全面加征关税,引发市场近乎恐慌。

通信服务、科技以及非必需消费品板块为过去一周表现最差的板块。这表明受通胀担忧影响,市场对今年货币政策宽松的预期已然消散,经济增长前景遭受重创。

总体来看,“七巨头”上周市值累计蒸发超过

8000亿美元。个股中,Meta表现最差,单周下跌超11%,这也是社交媒体巨头自2025年10月以来的最大单周跌幅。与Meta一起被裁决存在引诱用户沉迷社交媒体的谷歌/Alphabet,单周也下跌近9%。除此之外,微软下跌6.57%,公司较历史前高已经回撤近34%。英伟达和亚马逊跌幅近3%,特斯拉跌幅不到2%。

苹果公司是唯一守住上涨状态的科技巨头。有消息称,公司计划在与中国ChatGPT的合作之外,允许更多的AI公司接入Siri语音助手,具体情况将会在6月初的苹果全球开发者大会大会上披露。

经济压力逐渐显现

阴影,局势可能从温和走向严重的石油冲击,“我们的基准预测是经济将持续扩张,即便消费者要承受能源价格上涨和储蓄缓冲变薄带来的主要压力。但如果油价长期维持在每桶140美元以上,将足以推动美国经济陷入衰退。”

两名美联储官员27日表示,这场冲突给美国经济带来了新的挑战,他们也因此加入了越来越多对冲突后果表示担忧的政策制定者行列。费城联储主席安娜·保尔森称,这场冲突给通胀和经济增长带来了“新风险”。里士满联储主席汤姆·巴尔金表示,冲突使需求前景变得复杂,油价上涨不仅打击消费者信心,还会影响航空旅行、货运和航运等其他产品的价格。这些价格上涨会挤占其他方面的支出。

市场何时企稳?

现,谈判进展目前尚不明朗。但华尔街显然认为,冲突持续越久、油价居高不下的时间越长,全球经济受到的负面影响就越大。除地缘政治因素外,美国国债收益率持续走高,收益率曲线的几个关键点位均受到考验——2年期国债触及4%、10年期触及4.5%、30年期触及5%。

展望本周,该机构认为,除冲突进展与油价走势外,其他因素对投资者而言或许都无关紧要。从

除了“七巨头”外,存储巨头美光科技虽然止住了此前“五连跌”的步伐,但依然录得15.53%的整体跌幅。本轮下跌始于3月18日公司发布全面好于预期的财报,并在上周谷歌展示所谓的压缩算法TurboQuant后加剧。

经历上周的加速下跌后,市场焦点将转向全球首富马斯克的下一步动向。此前有消息称,民营航天龙头SpaceX预计将在近期提交IPO申请,并很有可能刷新全球IPO募资纪录。同时,马斯克旗下的电动汽车公司特斯拉也将于本周公布季度交付数据。

美国国债收益率上周继续上行,收益率曲线进一步趋平。芝商所美联储观察工具显示,货币市场参与者目前预计美联储今年不会降息,加息的概率升至25%。而冲突爆发前,市场曾预期降息两次。

施瓦茨认为,如果油价居高不下,最大的下行风险将通过股市和劳动力市场传导,股市出现更剧烈的回调可能会拖累高收入群体的消费支出;若裁员规模从此加速扩大,家庭本就薄弱的储蓄缓冲将难以抵御冲击。不过他认为,冲突对投资的影响将呈现分化态势。比如,人工智能相关支出仍将保持增长势头,但冲突持续会给半导体供应链与电力供应带来被低估的风险。随着企业推迟决策,等待前景明朗化,特朗普“大而美”法案短期内带来的提振效应也将被削弱。

技术面看,市场短期已处于超卖状态,但随着多个关键支撑位被跌破,技术面已遭到一定破坏。如今市场命运似乎与中东局势及油价走势深度绑定。若美伊双方达成停火协议,或出现实质性的局势缓和,考虑到当前市场已超买,股市几乎肯定会大幅反弹。由于无法预测此类事件是否及何时发生,剧烈波动的格局仍有可能延续。

据《北京商报》作者:赵天舒

额度增大频次提升 上市公司分红特征初显

随着2025年年报披露持续推进,A股上市公司分红图景愈发清晰。据Wind资讯数据统计,截至29日,已有728家A股上市公司披露2025年度报告,其中581家同步披露2025年度分红方案,占比达79.81%。

从近期披露的分红方案来看,A股分红“厚度”显著提升,大额分红案例层出不穷,其中行业龙头企业成为绝对主力,以真金白银彰显盈利底气与回报决心。据Wind资讯数据统计,3月份以来,中国移动有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国平安保险(集团)股份有限公司等11家公司均披露超百亿元的现金分红方案。

苏商银行特约研究员付一夫表示,百亿元级分红频频,标志着A股正加速从“融资市场”向“投资市场”深度转变。上市公司不再仅将利润用于再扩张,而是将现金回报股东置于更优先位置,反映出企业盈利质量的提升与公司治理意识的成熟。

此外,与大额分红频频相伴的是分红频次显著提升,一年多次分红正加速成为市场常态。数据显示,在上述581家公司中,有226家公司在2025年推出过中期分红计划,分红机制更加灵活、常态化特征愈发明显。

例如,深圳华强实业股份有限公司在2025年8月份、11月份先后披露并实施半年度、第三季度现金分红方案,两次分红合计达4.18亿元。公司又于今年3月25日披露2025年度分红预案,拟向全体股东每10股派发现金红利1元。若该预案顺利实施,公司2025年全年分红总额占当年归母净利润比例将达到112.96%。

更为重要的是,A股分红规范化水平也在不断提升,从“被动分红”向“主动规划、制度保障”转变,分红政策的稳定性、可预期性显著增强,越来越多上市公司将分红政策“制度化”,制定并公布中长期分红规划,明确分红比例、频次与条件。例如,美的集团股份有限公司发布的《未来三年股东回报规划(2025-2027)》明确,每年实施两次现金分红,现金分配利润不少于近三年均可分配净利润的30%。

眺远影响力研究院院长高承远表示,分红力度加大的同时,规范化程度不断深化,这是A股市场成熟度跃升的关键标志。对长期资金而言,可预期的现金流回报比股价波动更具配置价值,这直接利好险资、养老金等“长钱”入市,形成“高分红-稳估值-引长线”的正循环。

据《证券日报》作者:田鼎