

去年大幅加倉股票資產 投資表現對業績影響增 股市波動加劇 內險盈利穩定性受挑戰

悠閒理財

經歷去年首季股價大漲，內地保險股今年表現落後於大市，背後原因在業績報告中可找到「蛛絲馬跡」。內險公司去年大幅增持股票資產，受惠於前三季股市上升，險企盈利與股價水漲船高。當第四季股市回落，險企股價隨之回調。因此，增加股票資產配置，成為內險的雙刃劍，既可拉動業績強勁增長，也能導致盈利波動性擴大。

以國壽(02628)為例，股票資產規模去年增加3342.6億元(人民幣，下同)或66%。新華保險(01336)去年第三季多賺88%，而第四季盈利倒退38%。險企盈利對股市敏感度高，構成投資內險股的主要風險。

大公報記者 劉鑛豪

A股與港股2025年表現亮麗，持有兩地股票資產的內險公司得益最大。新華保險2025年多賺38%，股東應佔溢利達362億元；國壽去年盈利增幅44%，錄1540億元股東應佔溢利。然而，在公布業績後，內險公司遭券商下調目標價，股份被拋售；投資者顯然對內險公司最新業績感到不滿意。因為對比去年首三個季度業績，內險公司第四季度盈利能力出現「急轉彎」情況，個別公司當季業績倒退，甚至由盈轉虧。

回顧去年第三季，內險業績處於高光時刻。中國人壽成績最亮麗，單季淨賺1269億元，按年大幅增長91.5%；新華保險單季亦多賺88.2%；中國人保(01339)、中國平安(02318)單季盈利增幅分別達到48.7%、45.5%。

內險公司盈利大增長的背後助力，最重要的推手是調高了股票配置比重，股票市場正好的第三季度出現雙位數的升幅，例如，A股上證綜指去年第三季累升12.7%，恒生指數同期上升11.5%。得益於股市飆升，內險公司的投資收益自然標青。新華保險第三季投資收益216.5億元，按年增加419%，拉動首季投資收益增至404.13億元，按年增加687%。

國壽人保去年末季錄虧損

「水能載舟，亦能覆舟」。去年第四季上證綜指升幅放緩至2.2%，同期恒指回落4.5%，不利內險公司的投資績效，導致當季業績「變臉」。中國人壽去年第四季度虧損137億元。東吳證券指出，國壽去年第四季「投資收益+公允價值變動損益」合計為負117億元，估計是持有的成長股下跌所致。中國人保去年第四季則錄得虧損1.8億元。

內險公司去年持有股票及基金情況。中國人壽去年總投資收益處於行業前端位置，達到3876.94億元，按年升

25.8%；股票及基金(不包含貨幣市場基金)配置比例由年初的12.2%升至16.9%，提高4.7個百分點；其間股票資產規模8353.4億元，較年初增加66.7%或3342.6億元。

至於增持股票及基金最進取的內險公司，中國平安是其中一員。中國平安去年總投資規模達6.5萬億元，按年增加13.2%。股票及基金合計餘額1.24萬億元，佔比重19.2%，提高9.3個百分點；其間股票資產規模9581億元，增加5207億元，佔比重14.8%，提升7.1個百分點。中國平安去年總投資收益2343億元，按年升13.5%。

中國太保對股票及基金的持倉比重較低。中國太保去年投資資產規模約3.04萬億元，較年初增加11.2%，而股票及基金佔比只提升2.2個百分點至13.4%；其中股票資產規模3376.5億元，增加32.4%，增量金額825.9億元，佔比重11.1%，提高1.8個百分點。

券商削太保國壽盈利預測

股票市場波動難料，證券界對內險公司未來盈利穩定性拋出「問號」。國投證券指出，新華保險去年較高核心權益倉位，與相對靈活資產配置策略，使該公司在權益市場回暖階段，具備更強利潤彈性，但也意味著利潤波動對資本市場環境更為敏感。

華泰證券對中國太保有這樣觀點，該公司去年投資表現非常強勁，主要受權益倉位上升，及資本市場表現向好推動……未來利潤或更依賴權益投資表現，考慮到投資波動，故下調明年兩年盈利預測。滙豐研究考慮到中國人壽純利對股市表現敏感度高，並對資產配置及管理盈利波動指引有限，亦下調中國人壽今年明年盈利預測。

總結，隨着盈利的不確定性提高，機構投資者對內險公司或會另眼相看。



內險股今年首季股價表現

股份	首季變幅
中國人保(01339)	-20%
新華保險(01336)	-14.8%
中國人壽(02628)	-10.1%
中國太保(02601)	-9.4%
中國平安(02318)	-8.7%
恒生指數	-3.2%
上證綜指	-1.9%

◀A股去年第三季累漲12.7%，拉動內險公司投資收益大幅飆升，股票配置比重高的公司表現更標青。

內險公司2025年度業績摘要(單位:人民幣)

項目	新華保險	中國人保	中國平安	中國太保	中國人壽
營業收入(億元)	1555.51 (+17.8%)	6692.54 (+7.6)	10505.06 (+2.1%)	4351.56 (+7.7%)	6160.65 (+16.5%)
盈利(億元)	362.84 (+38.3%)	462.07 (+9.6%)	1347.78 (+6.4%)	535.05 (+19.0%)	1540.78 (+44.1%)
每股盈利(元)	11.63 (+38.3%)	1.00 (+9.9%)	7.44 (+6.4%)	5.54 (+18.6%)	5.43 (+44.1%)
末期息(元)	2.06 (+3.5%)	0.145 (+23.9%)	1.75 (8.0%)	1.15 (+6.4%)	0.618 (+37.3%)

註:中國人保、中國平安、中國太保每股盈利為經攤薄後

內險公司2025年度經營數據(單位:人民幣)

項目	新華保險	中國人保	中國平安	中國太保	中國人壽
總投資收益率	6.6%(+0.8百分點)	5.7%(-0.1百分點)	4.6%(+0.1百分點)	5.7%(+0.1百分點)	6.1%(+0.6百分點)
淨投資收益率	2.8%(-0.4百分點)	3.6%(-0.4百分點)	3.7%(-0.1百分點)	3.4%(-0.4百分點)	3.04%(-0.45百分點)
綜合投資收益率	5.0%(-3.5百分點)	-	6.3%(+0.5百分點)	6.1%(+0.1百分點)	-
總投資收益	1043億元(+30.9%)	923億(+12.4%)	2343億(+13.5%)	1416億(+17.6%)	3876億(+25.8%)
淨投資收益	460億元(+1.7%)	-	2343億(+13.5%)	852億(+2.9%)	1937億(-1.0%)

註:括號內為按年變動;中國平安總投資收益率為測算數字,國壽淨投資收益率為測算數字

太保壽險產險業務齊改善 目標40元

中國太保(02601)是少數於2025年第四季保持盈利增長的內險公司，當季多賺17.4%至78億元(人民幣，下同)，全年股東應佔溢利535億元，按年增長19%。儘管第四季盈利仍有增長，但增幅低於第三季的35%。中國太保始終免不了受到投資收益的負面影響。

中國太保去年壽險業務的新業務價值(NBV)按年上升40%，增幅處於行業前列位置。產險業務表現亦見改善，綜合成本率(COR)97.5%，按年減少1.1個百分點，成本率愈低，利潤就愈高。車險的COR降低2.6個百分點至95.6%，承保利潤屬於近年最好。

綜合8家券商予太保的目標價，

在公布2025年度業績後，5家券商維持目標價不變，3家券商調低目標價，反映證券界持中性偏淡觀點。

iFast Global Markets投資總監溫鋼城稱，A股有機會繼續向上，利好內險股。太保股價在50天線見到支持，現水平可吸納第一注，若股價回調至33元再吸納另一注，向上目標價40元。

平安營運利潤增速加快 上望74元

中國平安(02318)2025年第四季度業績急下滑，單季股東應佔溢利19.22億元(人民幣，下同)，按年減少74%，導致全年股東應佔溢利增幅縮窄至6.4%，為1347億元。然而，在公布業績翌日，中國平安股價不跌反升1.9%，跑贏恒指，顯示機構投資者接納這份業績。

去年尾季營運利潤增35%

翻查業績，剔除短期投資波動及非日常營運收支等影響後，中國平安去年營運利潤錄得1344億元，按年增長10.3%，增幅較前三季擴大3.1百分點，反映去年第四季度營運

利潤有35%的增幅，優於第一至第三季度的2.4%、4.9%、15.2%。

新業務價值(NBV)方面，中國平安去年壽險及健康險業NBV按年增加29.3%至369億元；美中不足的是，全年NBV增幅低於首三季的46%。新業務價值率按年改善5.8個百分點至28.5%。平安亦經營財險業務，去年綜合成本率(COR)優於主要同業，COR降1.5百分點至96.8%。COR為「綜合賠付率」加上「綜合費用率」，衡量承保盈利能力的核心指標。COR愈低愈好，高於100%即代表虧損經營。

綜合券商目標價，5家券商在平安公布業績後維持不變；另5家券商則輕微調低目標價，說明市場對中國

平安的投資前景持中性偏淡的觀點。

iFast Global Markets投資總監溫鋼城表示，中國平安估值並不昂貴，現價市賬率約一倍，投資者不妨採取分注策略，現水平可以買入第一注，股價回調至60元再買一注，目標價74元。



▲中國平安公布去年業績後股價不跌反升，顯示市場接納這份業績。

營運利潤與淨利潤大有不同



話你知道 觀察保險公司的盈利能力，投資者既關注股東應佔溢利，也會注意營運利潤；兩者差別就仿似「通脹」與「核心通脹」。簡單而言，營運利潤就是扣除短期投資波動及一次性重大項目調整，更能清晰見到保險公司的核心經營狀況，只是並不是所有保險公司都會提供這項數據。

兩項數據對保險公司的影響如何?中國太保(02601)2025年度股東應佔溢利535億元(人民幣，下同)，按年增長19%；營運利潤365億元，增長6.1%。由此可見，兩者差別可以很大。不過，這兩個項目對中國平安影響並不明顯。中國平安2025年度股東應佔溢利1347億元，按年增長6.5%；營運利潤1344億元，增幅10.3%。

如何強化退休準備的意識?



富足家庭 林昶恆 (Alvin) 許多人在面對退休規劃時，常會感到遙遠或缺乏迫切感。我們往往將當下的享樂置於未來的需求之前，這種「現時偏誤」正是許多人退休準備不足的心理根源。很榮幸地我獲邀請參與一項剛剛發表的大學研究，針對香港235名在職成年人進行了一項為期六個月的實驗，提供了一個令人振奮的答案：透過「視覺化未來自我」結合「書寫練習」，能有效提升中上階層的退休準備行為，尤其在財務與心理層面。

這項研究將參與者分為三組：控制組(觀看現在照片)、實驗組(觀看經老化處理的未來自己照片，約65-70歲)，以及加強組(觀看老化照片後，再進行連續五天的日記書寫，內容為如何改善未來自己的福祉)。結果顯示，雖然兩週後各組差異不明顯，但在六個月後，加強組中的中年參與者(40歲以上)在財務與心理退休準備活動上的投入程度，顯著高於控制組的同齡者。具體來說，這些中上階層更能去計算退休所需開支、比較不同退休儲蓄產品，也更可能開始思考退休後的角色轉換、培養新的興趣，或與

家人討論退休生活的安排。值得注意的是，這項干預對年輕上班族(40歲以下)的效果並不顯著，顯示退休規劃的「心理距離」確實會影響介入措施的成效。從理財教育的角度，這項研究帶來了以下的重要啟示：
1.「看見」未來，更能「感受」未來
單純的理性分析，例如計算退休缺口，往往難以打動人心。研究證實，透過手機App或軟體生成自己老化後的樣貌，將抽象的「未來」變得具體而真實。理財顧問可將此步驟融入客戶諮詢流程，讓客戶在規劃退

休儲蓄時，不僅是面對數字，更是面對「未來的自己」，這建立一種情感連結，讓我們更願意為那位熟悉的「老朋友」付出。
2.書寫練習：從「知道」到「做到」的橋樑
僅僅觀看老化照片還不夠，五天的日記書寫是關鍵催化劑。這個過程強迫我們將模糊的擔憂，轉化為具體的行動計劃，這相當於一份「個人退休行動宣言」。實務上，可將五天的書寫濃縮為一次性的「寫信給未來自己」，或透過理財App提供為期三天的引導式提問(例如：「為了讓70歲的自己擁有理想生活，我下周可以做

的一件小事是?」。這種「明智介入」成本低，卻能啟動深刻的自我反思與目標設定。
3.對中年人「精準投放」，對年輕人「轉換頻道」
這項研究最寶貴的發現之一是：「一刀切」的退休教育效果有限。對40歲以上的中年人，退休不再是遙遠的學術名詞，強化與未來自我的連結能產生顯著的行為改變。因此，針對此族群，理財講座或員工福利方案應加入視覺化與書寫元素。
(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk)