



保险行业研究

增持（维持评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn xiachangsheng@gjzq.com.cn

长期投资试点继续+股票投资风险因子进一步下调，险资入市进程预计将加快事件

5 月 7 日，金融监管总局局长李云泽在参加国新办新闻发布会时表示，一是进一步扩大保险资金长期投资试点范围，近期拟再批复 600 亿元，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动完善长周期考核机制，调动机构积极性，促进实现“长钱长投”。

核心内容

长期股票投资试点：截至当前金融监管总局批复的保险资金长期投资改革试点已达 1620 亿元，共计 8 家头部险企参与，预计主要投向为二级市场优质的高股息标的。

股票投资风险因子：偿付能力充足率水平决定保险公司投资权益的上限，偿付能力对于权益配置的约束在于权益投资*风险因子影响最低资本要求，以投资沪深 300 的基础因子从 0.3 优化至 0.27、2025Q1 偿付能力、2024 年股票数据进行简单测算，对平安寿、太保寿、国寿、新华核心偿付能力充足率提振幅度分别为 4.4%/6.3%/4.4%/7.9%，综合偿付能力充足率提振分别为 6.1%/9.9%/6.0%/11.0%，因此降低股票投资风险因子将缓释股票持仓高的险企的偿付能力压力，打开险资入市空间，加快险资入市进程。

预计未来三年保险资金入市增量资金约 6-8 千亿，其中高股息 3-4 千亿。偿付能力松绑后当前险资权益增配空间充足，假设各个公司每年人身险保费的 50% 进入投资资产中，2025-2027 年保费收入同比增长 0%，每年投资资产市值增长 5%，若各险企未来 3 年每年增配 1pct/1.5pct 权益资产，则预计每年有约 6/8 千亿资金入市。低利率叠加资产荒背景下，以股息补票息是保险公司的必然选择，未来高股息是权益配置的重要方向，资金来源一是增配权益中高股息的规模，二是存量权益中高股息的占比将提升，预计未来 3 年保险资金每年增配高股息约 3-4 千亿元。

投资建议

资本市场长期向好，保险资金入市增加后，利差损风险有望大幅缓释。保险关注 3 条主线：①首推众安在线，利润预计可实现高弹性增长（24 年净利润 6 亿，25 年有望达 9 亿），目前估值处于低位。②财险属于高股息防御型板块，在承保投资双改善情况下 Q1 利润高增长，建议逢低配置。③寿险关注新华保险、中国太平（分红险占比高，新保业务质地好，预计 2025 年利润在高基数下仍有望实现双位数增长）。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 利率大幅下行；3) 经济修复不及预期；4) 监管趋严。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究