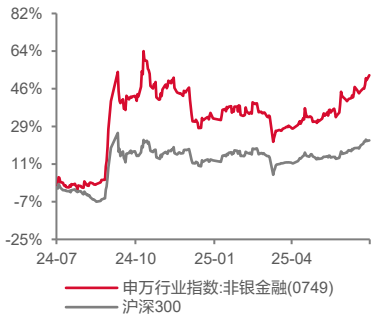
2025年07月28日

超配

预定利率研究值下调至1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏

——保险业态观察（七）

证券分析师
陶圣禹 S0630523100002
tsy@longone.com.cn



相关研究

1.市场回暖叠加政策催化，券商2025H1业绩同比高增——资本市场聚焦（七）

2.关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇——非银金融行业周报（20250714-20250720）

3.关注中报业绩催化与中长期资金入市提振下的板块配置机遇——非银金融行业周报（20250707-20250713）

投资要点：

- **事件：**保险业协会于7月25日组织召开了人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会2025年二季度例会，对宏观经济形势、市场利率走势和行业发展情况进行研究，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%，环比上季度下降14bps。

- **市场利率中枢持续下行，推动Q2研究值下调并再次触及调整阈值。**本次会议将普通型人身险产品的预定利率研究值设定为1.99%，较2024Q4和2025Q1的研究值水平2.34%和2.13%进一步下调。此次调整的背景主要基于市场利率的同步下行，其中5Y-LPR于5月下调10bps至3.5%，5Y定存利率于5月下调25bps至1.3%，10Y国债收益率2025Q2下行17bps至1.65%。自动态调整机制实施以来，已连续两个季度下调并触发较现阶段2.5%水平差值超过25bps的阈值，监管明确需在2个月内做好产品切换，顶层指引下的预定利率调整窗口期到来。因此，我们观察到多家大型险企随即宣布将其传统型人身险产品预定利率从2.5%下调至2.0%，分红型从2%调整至1.75%，万能型从1.5%调整至1.0%，并将在8月31日前完成新老产品切换。

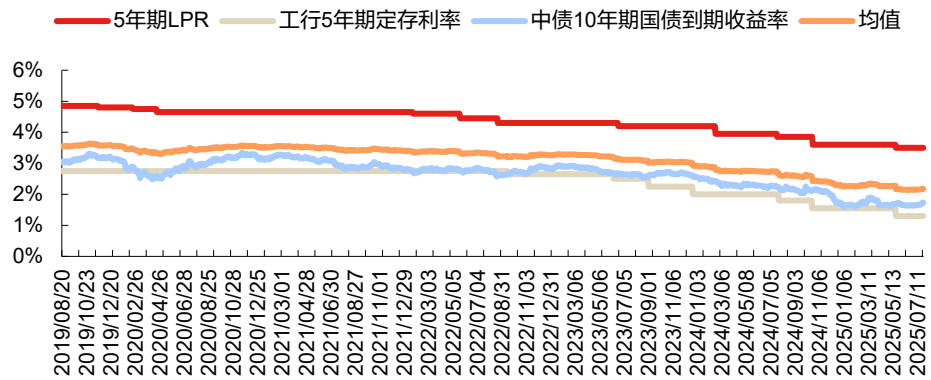
- **三大看点总结预定利率调整，非对称下调提升分红险竞争力与吸引力。**此次各大险企的调整有三大看点，一是下调幅度超预期，其中传统险预定利率下调50bps，而非25bps，主要出于对三季度及之后利率走势的展望，若仅下调25bps，可能会存在再次连续两个季度触发动态调整机制的可能性，导致产品持续性和稳定性受到影响，进而影响到客户投保体验；二是不同险种非对称下调，其中传统险和万能险预定利率上限分别下调50bps，而分红险仅下调25bps，非对称调整导致分红险竞争力边际提升，既契合监管对分红险销售支持的指引，也助力险企加大分红险销售力度，优化负债产品结构；三是调整后产品吸引力仍在。利率持续下行背景下，同业产品亦有同步下调，例如5年期定存利率已降至1.3%，中低风险理财收益已滑落至2%水平附近，而分红险以“1.75%+分红”的产品属性仍有较强的竞争力与吸引力。

- **多维举措助力三差均衡，关注“炒停售”对保费销售节奏的催化。**动态调整机制的落地与正式实施，推动险企负债成本的显著降低，有利于缓释利差损风险。叠加多渠道推进的成本改善，例如个险渠道代理人改革和“报行合一”的深化也在持续推进；佣金激励机制的完善与长期化、职业化服务的引导，有利于队伍留存和渠道价值率提升；万能险保证利率可调整机制和杜绝“内卷式”分红等措施落地，进而共同推进费差益改善和三差均衡。此外，参考过去预定利率调整经验，过往三年的三季度保费均呈现较明显的同比增幅，我们预计今年7-8月的过渡期或许仍会进一步催化“炒停售”，进而带动保费增速进一步提升，对下半年的新单增长保持乐观。

- **投资建议：**1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

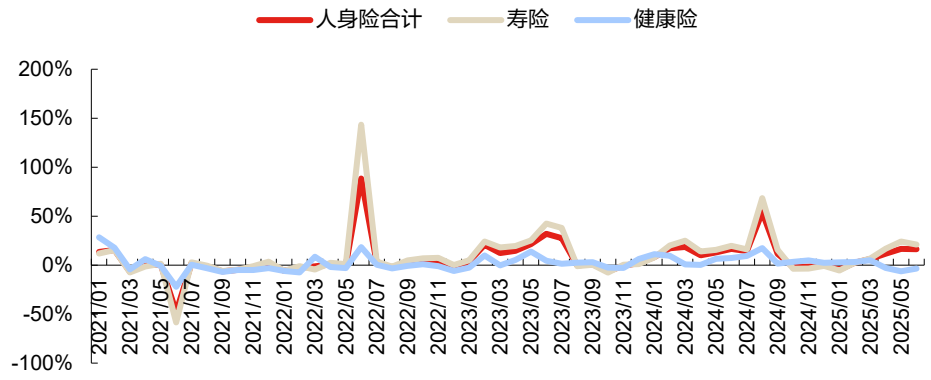
- **风险提示：新单销售不及预期导致负债端增长承压，长端利率下行与权益市场波动导致投资端表现不及预期，财产险风险减量力度不及预期导致COR高企，政策风险。**

图1 挂钩指标及均值历史数据简单平均测算



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 我国保险行业单月保费同比增速表现



资料来源：金监总局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089