



2026年04月29日

超配

预定利率研究值环比回升4bp至1.93%，看好一季报价值增长带来的板块催化

——保险业态观察（十五）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.从东方收购上海，看地方金融国资优化布局冲刺一流投行梯队——资本市场聚焦（十六）
- 2.人身险产品负面清单2026版落地，严监管纠偏行业乱象推动价值竞争转型——保险业态观察（十四）
- 3.全维度规范公募业绩基准，立标尺护航投资者长期利益——资本市场聚焦（十三）

投资要点:

- **事件：**保险业协会于4月24日组织召开了人身保险业利率研究专家咨询委员会2026年一季度例会，研讨经济形势、利率走势，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.93%，环比上季度提升4bps。
- **预定利率研究值环比回升4bps至1.93%，筑底企稳信号明确，全年调整概率较低。**本次会议将普通型人身险产品的预定利率研究值设定为1.93%，系动态调整机制实施以来首次回升，标志着此前连续五个季度的下调趋势（2.34%、2.13%、1.99%、1.90%、1.89%）正式终结，降幅收窄并企稳回暖。拆解参考指标，5Y-LPR（2026Q1仍为3.5%）与5Y定存利率（2026Q1仍为1.3%）连续两季保持不变，10年期国债到期收益率（1.82%）虽小幅下降，但2025年下半年以来长端利率趋势性回暖，其移动平均线带动了研究值的回升。当前研究值距普通型产品预定利率上限2.0%仅差7bps，未触发“连续两季度偏离25bp”的调整阈值，预计全年预定利率上限维持不变，产品定价稳定性进一步巩固。
- **分红险主导开门红，银保渠道产能集中释放，负债端结构持续优化。**2026年一季度，居民存款搬家趋势延续，叠加分红险“保底+浮动”收益结构优势，行业开门红销售持续火热，分红险新单保费占比持续抬升，成为绝对主力。产品端，监管收紧分红险演示利率上限至3.5%并深化推进“报行合一”，倒逼行业聚焦“低保证、高浮动”的稳健型产品。在此基础上，部分险企已推出预定利率为1.25%的分红险产品，缓释利差损风险的同时也给分红收益提出了更高的要求，更为考验投资能力和分红实现率。渠道端，银保渠道延续高增态势，头部险企银保期缴保费同比翻倍，期缴占比持续提升，成为负债增长核心引擎。展望后续，居民理财需求向保险迁移的趋势未改，银保渠道凭借银行网点与客户资源优势，有望持续承接储蓄资金，头部险企依托产品与渠道壁垒，新单增速将继续领跑行业。
- **长端利率企稳回升，权益配置侧重高股息与新质生产力，投资收益弹性增强。**利率端，10年期国债收益率一季度窄幅震荡，企稳于1.82%附近，长端利率底部基本确认，带动险企净投资收益率中枢企稳回升，利差损压力显著缓解。权益端，资本市场结构性机会显现，险资加大两大方向配置：一是布局新质生产力赛道，增配人工智能、高端制造等科技板块，挖掘长期成长价值；二是增持高股息标的，契合新会计准则下FVOCI资产配置需求，行业龙头互相增持传递基本面筑底信号。尽管一季度权益市场震荡导致当期利润承压，但长端利率企稳与权益配置优化形成支撑，叠加去年4月冲击带来的低基数效应，预计全年险企投资收益稳中有升，头部险企凭借多元配置与择时能力，投资端表现更具韧性。
- **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。

表1 预定利率研究值历史梳理

时间	例会名称	预定利率研究值	季度环比变化	预定利率上限	与上限差值绝对值
2025/01/10	2024 年四季度例会	2.34%		2.50%	16bps
2025/04/21	2025 年一季度例会	2.13%	-21bps	2.50%	37bps
2025/07/25	2025 年二季度例会	1.99%	-14bps	2.50%	51bps
2025/10/29	2025 年三季度例会	1.90%	-9bps	2.00%	10bps
2026/01/20	2025 年四季度例会	1.89%	-1bp	2.00%	11bps
2026/04/24	2026 年一季度例会	1.93%	+4bps	2.00%	7bps

资料来源：保险业协会，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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089