

保险迎来预定利率动态调整新周期

2024年08月04日

► **政治局会议提出统筹防风险、强监管、促发展。**7月30日召开的中央政治局会议提出，要持续防范化解重点领域风险，统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。我们认为，今年前期新“国九条”和“1+N”系列政策文件陆续出台，而三中全会及决定文件强调金融体制改革和风险防范化解，资本市场改革和风险化解制度措施加速落地。同时本次政治局会议再次提及资本市场，“提升资本市场内在稳定性”的表述，较4月30日政治局会议提出的“多措并举促进资本市场健康发展”更加积极，未来更多有助于资本市场稳定与发展的政策措施有望推出，维护资本市场平稳健康发展或成为下半年政策主线之一。

► **首提保险预定利率与市场利率动态调整机制，预定利率再次调降，负债成本有望持续压降。**根据财联社报道，2024年8月2日，国家金融监督管理总局已向行业下发《关于健全人身保险定价机制的通知》(以下简称《通知》)，首次提出预定利率和市场利率动态调整机制，同时再次调降人身险预定利率，普通型人身险、分红险和万能险预定利率上限分别调整至2.5%、2%和1.5%。1) 预定利率基准确定未来将挂钩5年期LPR、5年期定价存款基准利率和10年期国债到期收益率，具体将由保险行业协会发布。我们认为动态机制有望使险企根据市场利率及时调整预定利率，改变原有负债成本调整存在的“相对滞后”问题，动态机制未来更加考验险企对于宏观的综合研判和分析能力，公司战略和产品策略亦将更为考验前瞻和预判，预计头部险企凭借更强的综合研判和运营能力更为受益。2) 预定利率再次调降，行业负债成本有望进一步降低。同时监管强调利益演示中的风险共担和投资收益分成，我们预计未来以分红险为代表的保证收益产品占比有望提升，在持续深化各渠道“报行合一”的背景下，潜在“利差损”、“费差损”等风险有望持续缓解。整体来看，头部险企有望凭借较强的产品矩阵、服务和运营能力，有序平稳完成产品切换。

► **投资建议：**券商方面，近期人民币升值或有利于外资回流，提升权益市场流动性，同时有望提振投资者信心和市场预期，投融资活跃度有望提升。前期以新“国九条”和“1+N”系列政策为代表的资本市场改革和风险化解制度措施逐步落地，市场端投融资有望进一步协调发展并提振投资者信心。保险方面，监管首提建立保险预定利率和市场利率动态调整机制，且保险预定利率调降落地，伴随全渠道的“报行合一”推进，利好行业降低负债成本和改善资负匹配。标的方面：1) 券商：建议关注受益供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的中信证券、中国银河、华泰证券等头部券商；2) 保险：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

目录

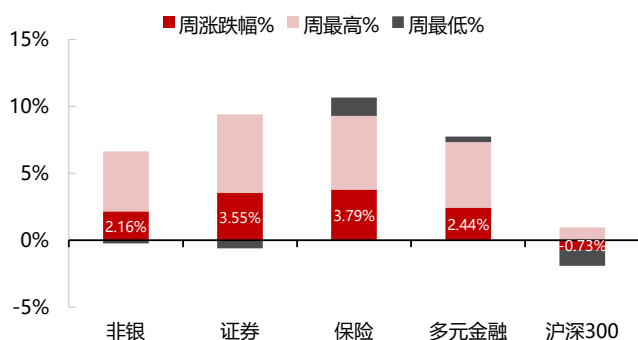
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

1 市场回顾

本周 (2024.07.29-2024.08.02, 下同) 主要指数反弹, 环比上周: 上证综指 +0.50%; 深证指数-0.51%; 创业板指数-1.28%; 沪深 300 指数-0.73%; 非银金融 (申万) +2.16%; 证券Ⅱ(申万)+3.55%; 保险Ⅱ(申万)+3.79%; 多元金融 (申万) +2.44%;

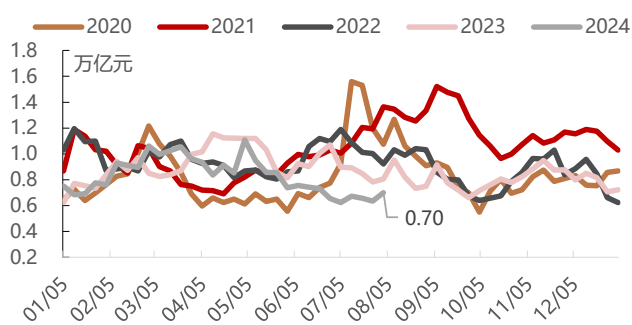
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中信证券-0.26%; 华泰证券+0.62%; 中国银河+8.96%; 国泰君安+1.21%; 2) **保险**: 中国平安+1.78%; 中国人寿 +3.73%; 中国太保+3.04%; 新华保险+1.99%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



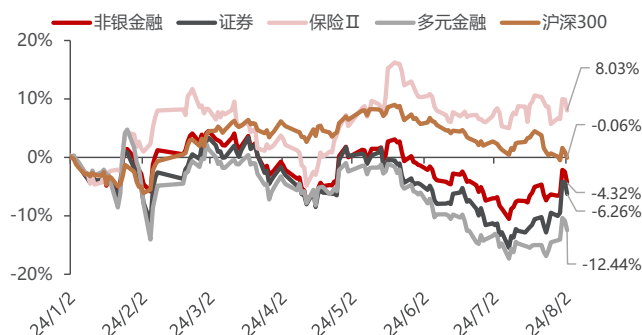
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: 本周 A 股周度日均成交金额



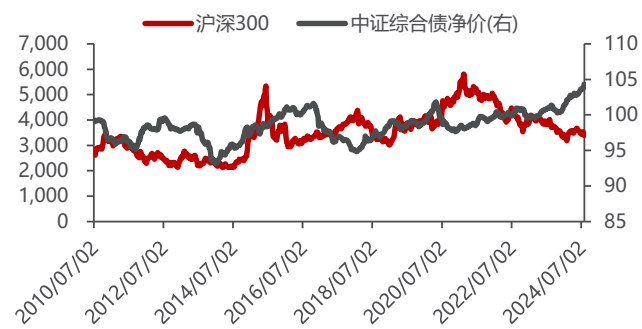
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

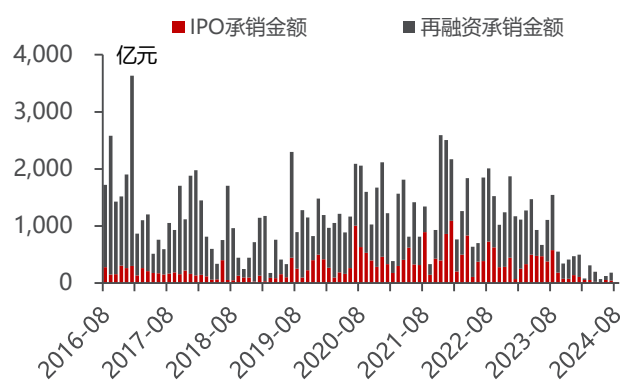
经纪业务：本周沪深两市累计成交 4203.31 亿股，成交额 41994.29 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6999.05 亿元，环比上周+10.21%，同比-10.67%。

投行业务：(1) 截至 2024 年 8 月 2 日，年内累计 IPO 承销规模为 359.20 亿元；(2) 再融资承销规模为 1126.14 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 8 月 2 日，两融余额 14330.52 亿元，较上周+0.16%，同比-9.84%，占 A 股流通市值 2.21%。(2) 股票质押：截至 8 月 2 日，场内外股票质押总市值为 22898.97 亿元。

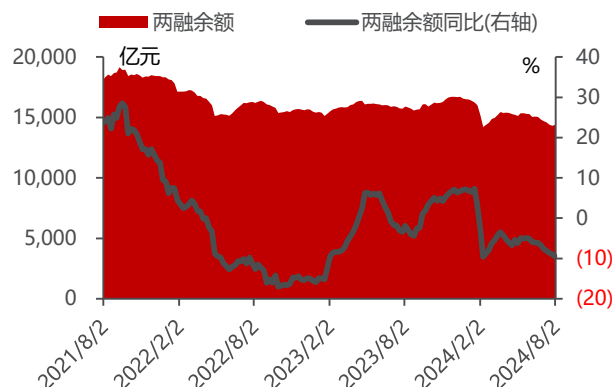
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 8 月 2 日 IPO 与再融资承销金额规模



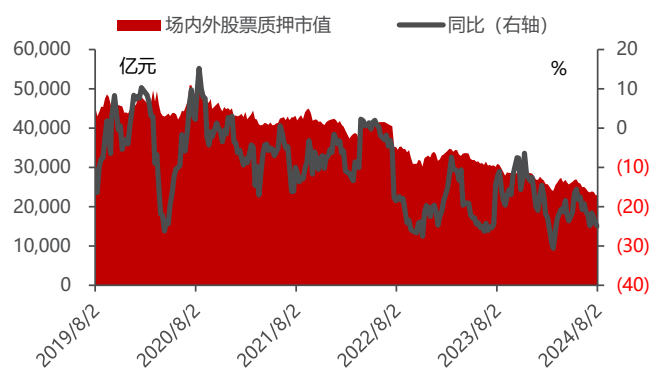
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 8 月 2 日两融余额与同比增速



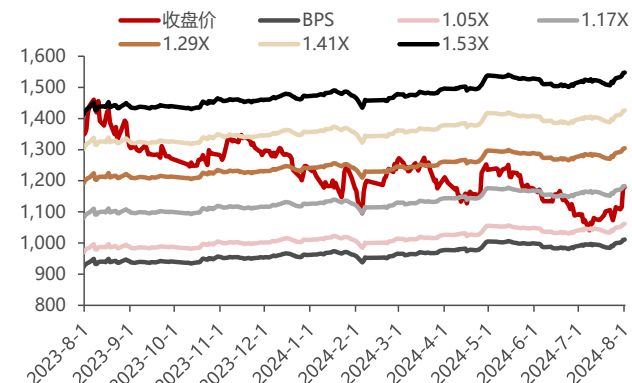
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

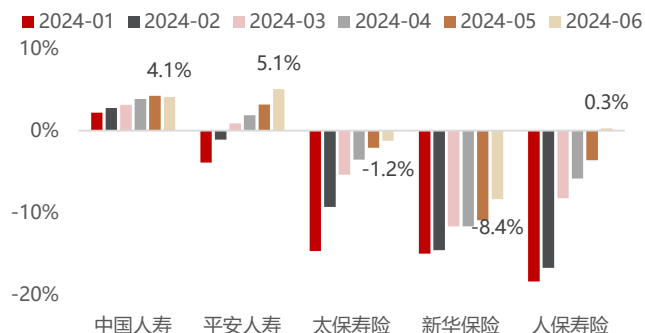
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

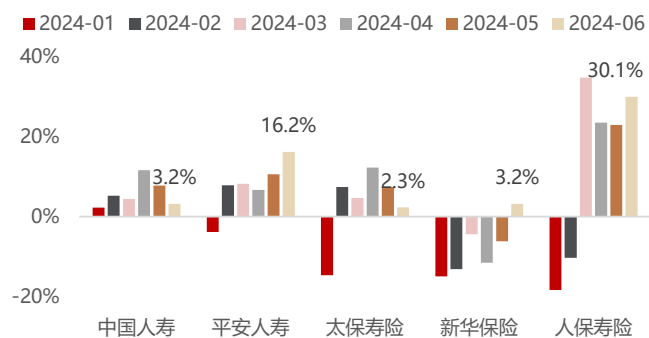
3 保险板块

图9：2024年1-6月累计寿险保费增速



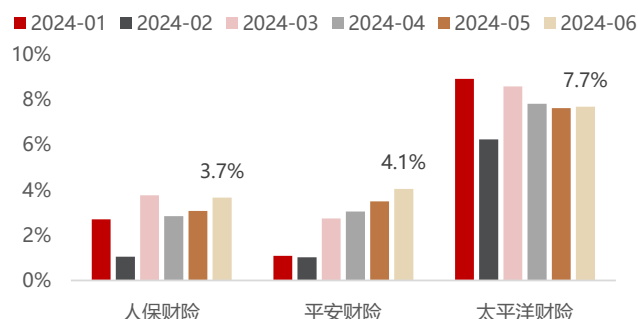
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-6月单月寿险保费增速



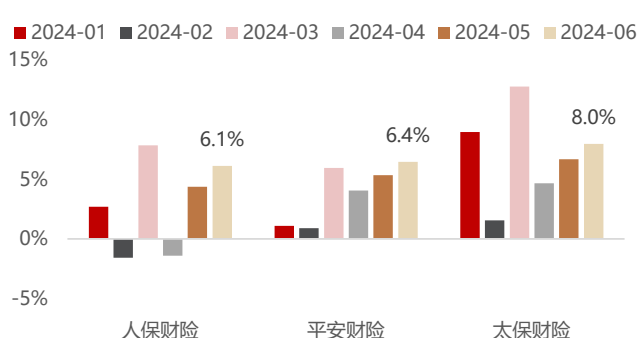
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-6月累计财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-6月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

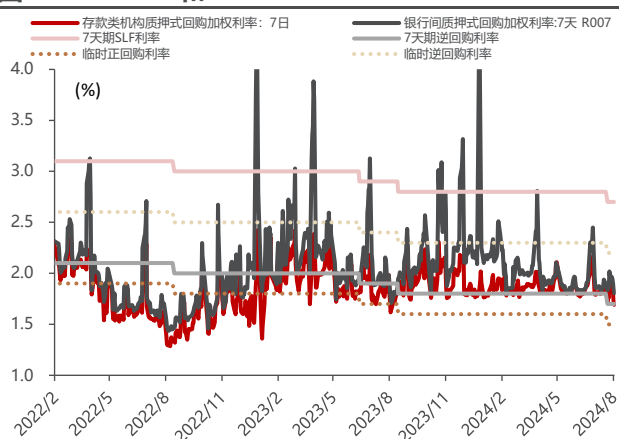
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 7811 亿元逆回购，净回笼 2037 亿元。跨月后资金面转宽，短端利率下行。7 月 29-8 月 2 日银行间质押式回购利率 R001 下行 11bp 至 1.65%，R007 下行 17bp 至 1.80%，DR007 下行 23bp 至 1.69%。SHIBOR 隔夜利率下行 12bp 至 1.57%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 7bp 至 1.81%。

债券利率方面，本周债券收益率继续回落，1 年期国债收益率下行 7bp 至 1.39%，10 年期国债收益率下行 6bp 至 2.13%，30 年期国债收益率下行 7bp 至 2.35%。

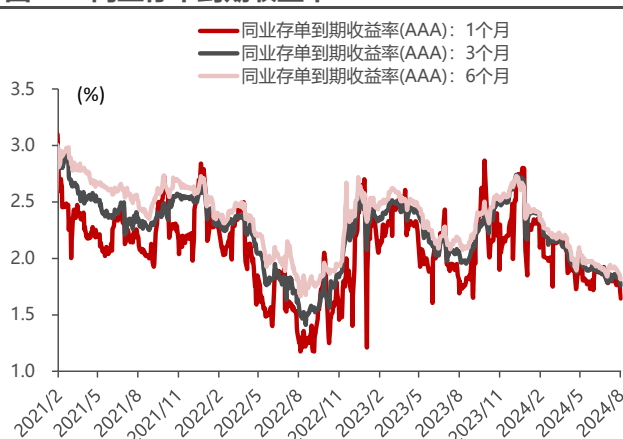
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



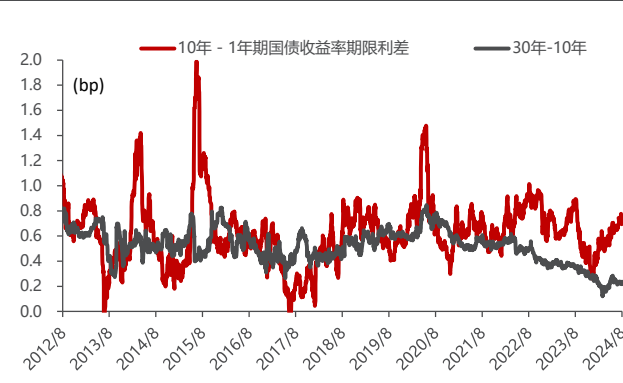
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1: 本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
8月2日	记者获悉, 8月2日, 金融监管总局向行业下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》(以下简称《通知》)。其中,《通知》内容的重中之重是,首次提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。此外,《通知》对人身保险产品备案提出新要求,自9月1日起,新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%;自10月1日起,新备案的分红型保险产品预定利率上限为2%;新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为1.5%。值得注意的是,《通知》指出,对于分红型保险产品和万能型保险产品,各公司在演示保单利益时,应当突出产品的保险保障功能,强调账户的利率风险共担和投资收益分成机制。	财联社
7月31日	国务院总理李强7月31日主持召开国务院常务会议。会议强调,要把思想和认识统一到党中央关于经济形势的科学判断上来,坚定信心、奋发进取,把各项工作做实、做深、做到位,增强经济持续回升向好态势,切实保障和改善民生,坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。要优化强化宏观政策,加大宏观调控力度,既要根据已出台政策的施行情况狠抓落实、加快进度,也要研究推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。要突出重点破解难题,创新思路和办法,集中资源力量攻关,在扩大国内需求、培育壮大新兴产业和未来产业、推进高水平对外开放等方面取得更多实质性突破。要进一步稳预期强信心,依靠实打实的政策举措和改革行动,释放更多积极信号。要深入学习贯彻党的二十届三中全会精神,加快落实各项改革任务,以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险,着力推动高质量发展。	新华网
7月30日	中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。会议指出,宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节,实施好积极的财政政策和稳健的货币政策,加快全面落实已确定的政策举措,及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度,用好超长期特别国债,支持国家重大战略和重点领域安全能力建设,更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构,兜牢“三保”底线。要综合运用多种货币政策工具,加大金融对实体经济的支持力度,促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性,形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。要持续防范化解重点领域风险。要统筹防风险、强监管、促发展,提振投资者信心,提升资本市场内在稳定性。	新华网
7月31日	今年以来,保险公司密集增资发债“补血”。据不完全统计,截至7月30日,近20家保险公司获批增资或披露增资计划,涉及金额超180亿元;6家保险公司发行资本补充债券或永续债,合计发债规模430亿元。业内人士认为,《保险公司偿付能力监管规则(II)》(偿二代二期规则)发布实施,对实际资本认定更为严格,保险公司核心偿付能力充足率普遍承压;最低资本结构优化,保险公司综合偿付能力充足率也面临一定压力。保险公司增资发债,一方面能够缓解短期流动性压力,另一方面可以为业务发展提供资本支持。	中证网
7月30日	上海市人民政府办公厅发布关于进一步发挥资本市场作用促进本市科创企业高质量发展的实施意见。其中提出,优化科创企业孵化体系。支持上海科创金融研究院等落地运营,搭建集聚天使投资人、科技成果转化项目及种子期、初创期科技型企业的投融资专业化服务平台。优化科技型中小微企业信贷风险补偿政策,持续推进知识产权质押贷款“前补偿”试点。鼓励保险机构开发中小型科技企业标准化服务方案,推出特色科技保险为国家重大科研攻关任务提供保障。优化各类科创信贷产品供给,用好上海中小微企业政策性融资担保基金,发挥企业科技创新主体作用。培育储备拟上市企业。依托上海“(2+2)+(3+6)+(4+5)”现代化产业体系,培育优质潜在上市公司,引导企业在业务运营、管理和监督机制等方面持续规范。聚焦集成电路、人工智能、生物医药等重点产业以及新赛道和未来产业,强化对企业的资金支持和保障服务。推动区域性股权市场围绕优势产业集群,探索优先股(权)以及知识产权与认股权、可转债等结合的融资工具,支持符合条件的企业在“专精特新”专板挂牌。	上海市人民政府办公厅
重点公司公告		
8月1日	保利发展公告,自2017年2月21日公司持股5%以上股东泰康人寿保险有限责任公司及其一致行动人泰康资产管理有限责任公司披露《简式权益变动报告书》至本公告披露日,泰康人寿及泰康资产作为投资管理人的其他	公司公告

账户合计持有公司股份的比例由7.3450%变动为4.9999%。

8月1日	中国人保(601319.SH)公告, 公司2023年年度拟每股派发现金红利0.156元(含税), 股权登记日2024年8月8日, 除权除息日2024年8月9日。	公司公告
8月1日	新华保险(601336.SH)公告, 公司2023年年度拟每股派发现金红利0.85元(含税), 股权登记日2024年8月8日, 除权除息日2024年8月9日。	公司公告

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

6 投资建议

券商：近期人民币升值或有利于外资回流，提升权益市场流动性，同时有望提振投资者信心和市场预期，投融资活跃度有望提升。前期以新“国九条”和“1+N”系列政策为代表的资本市场改革和风险化解制度措施逐步落地，市场端投融资有望进一步协调发展并提振投资者信心。

保险：监管首提建立保险预定利率和市场利率动态调整机制，且保险预定利率调降落地，伴随全渠道的“报行合一”推进，利好行业降低负债成本和改善资产负债。

标的方面：1) 券商：建议关注受益供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的中信证券、中国银河、华泰证券等头部券商；2) 保险：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**：宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，拖累险企负债端表现；影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策趋紧抑制行业创新。
- 2) **资本市场波动加大**：拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**：购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**：险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: 本周 A 股周度日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 8 月 2 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 8 月 2 日两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-6 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-6 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-6 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-6 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-------------------------	---

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026