

保险 II 行业点评报告

保险资产风险分类新规发布，有利于进一步 压实保险资产质量管理

增持（维持）

2024 年 11 月 29 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

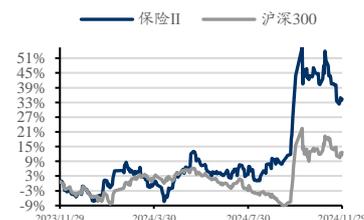
证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

投资要点

- 【事件】**11 月 29 日金监总局发布《保险资产风险分类暂行办法》（简称《暂行办法》），是对 2014 年发布的《保险资产风险五级分类指引》（简称《指引》）进行的修订，新规自 2025 年 7 月 1 日起施行。具体内容包
 括：
- 扩大资产风险分类的覆盖范围。**①《指引》仅对以公允价值计量以外的投资资产进行风险分类，《暂行办法》除特殊情形（现金及流动性管理工具、上市普通股票、公募基金等）外将所有投资资产纳入分类范围。②与 8 月发布的征求意见稿相比，增加了货币市场类组合类保险资产管理产品、现金管理类理财产品、商业票据和自用性不动产作为除外项目。
- 完善固定收益类资产分类标准。**①保留了固收资产五级分类（正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类），但调整了本金或利息的逾期天数、减值准备比例标准等，与商业银行保持一致。②增加了利益相关方风险管理状况、抵质押物质量等内容，丰富风险分类标准的内外部因素。
- 完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准。**①由过去的五分类调整为正常类、次级类、损失类三分类。②明确确定性和定量标准，要求穿透识别被投资企业或不动产项目相关主体的风险状况。③与征求意见稿相比，将风险类确认标准中“预计损失率连续 2 年大于零”调整为 3 年。
- 完善组织实施管理。**①优化风险分类的“初分、复核、审批”三级工作机制，明确董事会、高级管理层和相关职能部门的工作职责。②要求保险公司将资产风险分类情况纳入内外部审计范畴，压实会计师事务所的审计责任。
- 新规发布是行业发展新阶段防范化解风险的重要举措。**我们认为，新规的发布，一方面有助于全面、真实地反映保险资产质量，另一方面也将引导保险机构加强全面风险管理，规范保险资金运用。我们预计，伴随国内宏观经济逐步修复，以及行业风险管理进一步压实，市场对保险公司资产端质量的担忧也将逐步缓解。
- 负债端资产端均有改善，低估值+低持仓，攻守兼备。**1) 我们认为当前市场储蓄需求依然旺盛，在监管持续引导险企降低负债成本趋势下，保险公司利差压力预计逐渐得到缓解。2) 近期十年期国债收益率下滑至 2.02% 左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若企稳或修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。同时，地产相关利好政策的持续落地，也有利于险企投资资产质量担忧情绪的缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2024 年 11 月 29 日保险板块估值 0.56-0.88 倍 2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- 风险提示：**长端利率趋势性下行；股市持续低迷；新单保费增长不及预期。

行业走势



相关研究

《布局权益强β的寿险股，调整组合首推新华保险》

2024-09-30

《养老保障与财富管理需求或被激发——渐进式延迟法定退休年龄对商业保险影响分析》

2024-09-18

表1: 保险资产风险分类新旧政策对比

	《保险资产风险五级分类指引》	《保险资产风险分类暂行办法》
发布时间	2014.10	2024.11
进行风险分类的资产范围	包括保险机构投资的除以公允价值计量, 且其变动计入当期损益或所有者权益之外的资产	<p>下列资产不包括在本办法之内:</p> <p>(一) 现金及流动性管理工具, 包括库存现金、银行活期存款、银行通知存款、货币市场基金、货币市场类组合类保险资产管理产品、现金管理类理财产品、短期融资券、超短期融资券、买入返售金融资产、央行票据、商业银行票据、商业票据、大额可转让存单、同业存单、拆出资金、存放在中国证券登记结算公司和中央国债登记结算公司的清算备付金、存放在第三方支付机构账户的资金等;</p> <p>(二) 存在活跃市场报价的上市普通股票(不含纳入长期股权投资投资的上市普通股票)、存托凭证、公募证券投资基金(含公开募集基础设施证券投资基金)、境外房地产信托投资基金(公募)、可转债、可交换债等;</p> <p>(三) 符合偿付能力监管规则豁免穿透条件的理财产品、组合类保险资产管理产品、资产支持计划、资产支持专项计划等;</p> <p>(四) 金融衍生品交易形成的相关资产;</p> <p>(五) 自用性不动产;</p> <p>(六) 为化解重大金融风险经国家金融监督管理总局认可形成的相关资产;</p> <p>(七) 国家金融监督管理总局认可的其他资产。</p>
固收资产范围	主要形式包括: 基础设施债权投资计划、不动产债权投资计划、持有到期的企业(公司)债券, 以及具有固定收益资产特征的项目资产支持计划、信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划、商业银行理财产品、集合资金信托计划、保险资产管理产品等。	<p>包括但不限于:</p> <p>(一) 定期存款、协议存款、结构性存款、大额存单等;</p> <p>(二) 债权类资产, 包括国债、地方政府债、政策性金融债、政府支持机构债券、企业债券、公司债券、金融债券、中期票据、国际机构债券、债权投资计划、固定收益类集合资金信托计划、固定收益类理财产品、固定收益类组合类保险资产管理产品、固定收益类单一资产管理计划、资产支持计划、资产支持专项计划、信贷资产支持证券、固定收益类专项产品等。</p>
固收资产分类的逾期要求	<p>(一) 本金或利息存在逾期情形, 且逾期不超过60天(含)的, 相应资产划分为次级类;</p> <p>(二) 本金或利息逾期60天以上至180天(含)的, 相应资产划分为可疑类;</p> <p>(三) 本金或利息逾期180天以上的, 相应资产划分为损失类。</p>	<p>关注类: 本金、利息或收益逾期, 操作性或技术性原因导致的短期逾期(7天以内)除外;</p> <p>次级类: 本金、利息或收益逾期超过90天;</p> <p>可疑类: 本金、利息或收益逾期超过270天;</p> <p>损失类: 本金、利息或收益逾期超过360天;</p>
固收资产分类的减值与预计损失率要求	<p>次级类: 评估价值低于投资成本, 投资存在一定风险, 预计损失率在30%以内。</p> <p>可疑类: 评估价值低于投资成本, 投资存在较大风险, 预计损失率在30%(含)-80%之间。</p> <p>损失类: 评估价值低于投资成本, 投资肯定损失, 预计损失率在80%(含)以上。</p> <p>预计损失率=[(投资成本-评估价值)/投资成本]×100%。</p>	<p>次级类: 1) 资产已发生信用减值; 2) 产品预计损失率连续12个月大于零;</p> <p>可疑类: 1) 资产已发生信用减值, 且减值准备占其账面余额50%以上; 2) 产品存在较大损失风险, 预计损失率在50%以上;</p> <p>损失类: 1) 资产已发生信用减值, 且减值准备占其账面余额90%以上; 2) 产品将全部损失或只能收回极少部分, 预计损失率在90%以上。</p>
权益资产范围	主要包括股权和股权金融产品。 股权是指保险机构以出资人名义投资并持有的非上市企业股权。股权金融产品是指保险机构投资的由股权投资管理机构发起设立的股权投	<p>包括但不限于:</p> <p>(一) 未上市企业股权, 对子公司、合营企业和联营企业的长期股权投资(含纳入长期股权投资的上市普通股票)等;</p> <p>(二) 股权金融产品, 包括股权投资基金、股权投资计划、债</p>

	资类金融产品，包括未上市股权投资基金、基础设施股权投资计划、不动产股权投资计划、权益类集合资金信托计划、权益类项目资产支持计划及权益类保险资产管理产品等。	转股投资计划、权益类集合资金信托计划、权益类及混合类组合类保险资产管理产品、权益类及混合类单一资产管理计划、权益类专项产品等。
不动产类资产范围	以成本法计量的非自用性不动产，其主要形式包括：商业不动产、办公不动产、符合条件的政府土地储备项目、与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等符合中国保监会规定的投资不动产类别。	包括以物权或项目公司股权方式持有的投资性不动产以及主要投资于此类资产的股权投资基金等不动产金融产品。
权益和不动产类资产分类	五类 ：正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类	三类 ：正常类、次级类、损失类，后两类合称不良资产。
权益和不动产类资产分类损失率要求	次级类：预计损失程度在 30%以内 可疑类：预计损失程度在 30% (含)-80%之间 ； 损失类：预计损失程度在 80% (含)以上	次级类：预计损失率连续 三年大于零 ，或预计损失率为 30%以上 ； 损失类：预计损失率为 80%以上 。

数据来源：国家金融监督管理总局，东吴证券研究所

表2：可比表

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	56.15	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿-A	42.55	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险-A	47.76	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保-A	36.68	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
中国人保-A	7.17	6.52	6.92	8.20	9.59	0.08	0.15	0.28	0.31
证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	56.15	0.68	0.70	0.65	0.61	-15.76	-13.53	-14.68	-15.82
中国人寿-A	42.55	0.97	0.94	0.88	0.83	-1.13	-1.92	-3.43	-5.08
新华保险-A	47.76	0.58	0.59	0.56	0.52	-44.51	-33.96	-22.16	-22.97
中国太保-A	36.68	0.63	0.62	0.57	0.52	-21.02	-18.54	-16.76	-18.23
中国人保-A	7.17	1.11	1.05	0.88	0.75	8.65	2.19	-3.48	-7.69
证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	56.15	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿-A	42.55	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险-A	47.76	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保-A	36.68	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
中国人保-A	7.17	0.57	0.51	0.97	1.03	5.04	5.48	6.08	6.71
证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
A 股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	56.15	8.74	11.32	10.53	9.38	1.12	1.08	1.03	0.95
中国人寿-A	42.55	17.85	25.77	10.29	10.27	3.25	2.49	2.15	1.92
新华保险-A	47.76	6.87	16.97	5.90	5.48	1.51	1.41	1.46	1.53
中国太保-A	36.68	8.72	11.98	7.31	6.37	1.66	1.31	1.18	1.06
中国人保-A	7.17	12.62	14.06	7.47	7.03	1.44	1.32	1.19	1.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2024 年 11 月 29 日收盘价）

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>