



保险行业研究

增持（维持评级）

行业点评
证券研究报告

非银组

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

预定利率动态调整机制落地，各大保险公司预定利率暂不下调

事件

1月10日，金融监管总局向业内下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，明确预定利率动态调整机制；同日，中保协组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会例会，认为当前普通型人身险预定利率研究值为2.34%，头部保险公司已发公告，此次预定利率暂不调整。

中保协每季度发布预定利率研究值供各个保险公司参考，当前为2.34%。根据《通知》，中国保险行业协会定期组织专家会议，结合5年期以上贷款市场报价利率（LPR）、5年期定期存款利率、10年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，每季度发布预定利率研究值。1月10日，中保协在官网发布当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%。

保险公司要动态调整普通/分红型人身险产品预定利率与万能险保证利率最高值。①调整幅度：取0.25%的整倍数；②下调规则：当公司在售普通型人身险产品预定利率连续2个季度比研究值高25个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率，并在2个月内平稳做好新老产品切换工作。③上调规则：当公司在售普通型人身险产品预定利率连续2个季度比预定利率研究值低25个基点及以上时，可以适当上调新产品预定利率最高值，调整后的预定利率原则上不得超过研究值。④分红/万能险规则：与普通型产品同步，按照一定的差值合理调整。⑤应急举措：当市场利率、公司经营等情况在短期内出现重大变化时，要及时启动相应决策机制，研究调整各类产品预定利率最高值。此外，监管还要求：各公司加强久期和利率风险管理，畅通资产端投资收益率向负债端定价的传导机制，提前做好新产品开发备案、渠道合作、人员培训等应对准备；持续监测存量分红险、万能险账户资产负债匹配情况，对于预定利率或最低保证利率较高的存量业务，要依法合规主动采取应对措施。

当前国寿、平安、太保三大头部公司已发公告，暂不下调产品预定利率。即，预定利率维持普通型2.5%、分红型2.0%、万能型1.5%不变，展望后续，如短期市场利率、公司经营等无重大变化，则理论上预定利率的最早下调时点为今年三季度，具体调整与否取决于届时中保协发布的研究值，考虑到当前十年期国债利率已低至1.6%左右，若持续低位运行，不排除下调的可能性。

投资建议

预定利率动态调整机制确立叠加央行利率调控态度回归，利好保险行业利差损风险缓释，估值有望向上修复。一方面，随着预定利率动态调整机制的落地，行业新单负债成本将与市场环境更为匹配，另一方面，央行利率调控态度回归，一是24年12月18日，《金融时报》报道称央行约谈了本轮债市行情中部分交易激进的金融机构，二是25年1月3日公布的24Q4货政例会继24Q2之后再次表示“关注长期收益率的变化”，并将“强化央行政策利率引导”置于“完善市场化利率形成传导机制”之前，三是25年1月10日央行宣布自1月起暂停开展公开市场国债买入操作，或将通过改善长期国债的供需关系，催动利率企稳，甚至大概率向上。考虑到长端利率快速下行带来的利差压力是压制保险股估值的核心因素，若利率企稳或反弹叠加预定利率有望再次下调，保险股有望迎来估值修复。此外，一季度保险公司利润基数较低，若后续市场向上或红利股有结构性行情，预计25Q1利润将有不错的表现。

风险提示

监管趋严；权益市场波动；长端利率大幅下行；宏观经济复苏不及预期。



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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