

保险 II 行业点评报告

保险行业资金运用披露：2024 年投资收益率显著提升，Q4 增配债券、减配基金

增持（维持）

2025 年 02 月 22 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

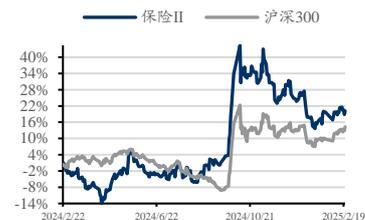
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **【事件】2 月 21 日金融监管总局披露 2024 年四季度保险资金运用情况，具体情况如下：**
- **保险资金运用余额快速增长，连续两年增速达两位数。**2024 年末保险行业资金运用余额 33.26 万亿元，同比+15.1%，较 Q3 末+3.4%。2023 年保险资金运用余额同比增速为 11.1%，行业投资资产规模连续两年实现两位数增长，我们认为主要是由于 2023 年以来以增额终身寿险为代表的长期储蓄型产品热销，带动保费规模增速的快速提升所致。
- **2024 年行业总、综合投资收益率均有提升。**1) 2024 年行业总、综合投资收益率分别为 3.43%、7.21%，同比分别提升 1.2pct、4.0pct，较前三季度年化分别提升 0.3pct、0.1pct。我们预计全年总、综合投资收益率同比提升，主要是由于 2024 年 9 月末股市大幅反弹影响。2) 我们认为，综合投资收益率同比增幅明显，除了股市反弹以外，还受到利率下行导致分类为可供出售金融资产的债券账面价值增加影响。
- **人身险资金余额 30.0 万亿元，Q4 增配债券、减配基金，股票则基本稳定。**1) Q4 继续增配债券，银行存款持平。债券占比升至 50.3%，较年初、Q3 末分别提升 4.3pct、1.1pct；而银行存款占比 8.4%，较年初、Q3 末分别微降 0.1pct、持平。2) Q4 核心权益占比整体下降。股票占比 7.6%，较年初、Q3 末分别+0.4pct、持平，而基金则较 Q3 末下降 0.5pct 至 4.9%。3) 长股投占比为 7.8%，较年初、Q3 末分别-1.4pct、-0.2pct。
- **近年来寿险公司持续增配债券，2024 年末债券占比已较 2022H1 提升 9.7pct。**我们认为主要原因包括：①在利率下行、权益低迷、非标供给不足的背景下，通过增配长久期债券资产维持收益率水平；②近年来负债端增量业务以长久期保证收益的增额终身寿、长期年金等传统险为主；③缩短短期缺口有助于防范利率风险等。
- **近期险企多次举牌银行股 H 股，预计高股息资产仍受险资青睐。**2024 年以来险企举牌热潮复起，根据中国保险行业协会数据，2024-2025 年分别有险资已有 20 次、5 次举牌，特别是 2024 年 12 月至 2025 年 1 月期间出现了 4 次举牌银行股，其中 3 次为平安人寿，举牌对象均为 H 股（工商银行 H、邮储银行 H 和招商银行 H）。我们认为，由于当前利率仍处于较低位置、新会计准则下 OCI 策略利于稳定报表等因素影响，优质高股息资产对保险资金仍有吸引力。
- **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回升至 1.72% 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。3) 2024Q4 公募基金对保险股持仓环比减少 0.4pct 至 0.6%，持仓与估值均处于历史低位，负面因素反映充分。2025 年 2 月 21 日保险板块估值 0.50-0.78 倍 2025E 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；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

《开展保险资金投资黄金业务试点，投资端选择空间进一步打开》

2025-02-07

《保险资产配置变迁、2025 年预测及负债成本分析》

2025-02-03

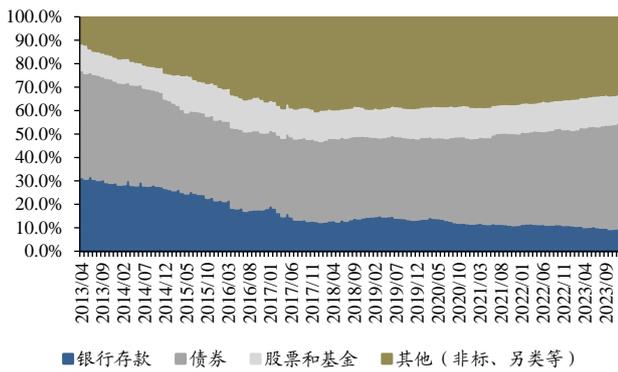
图1: 2023-2024年保险行业资金运用余额快速增长



数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

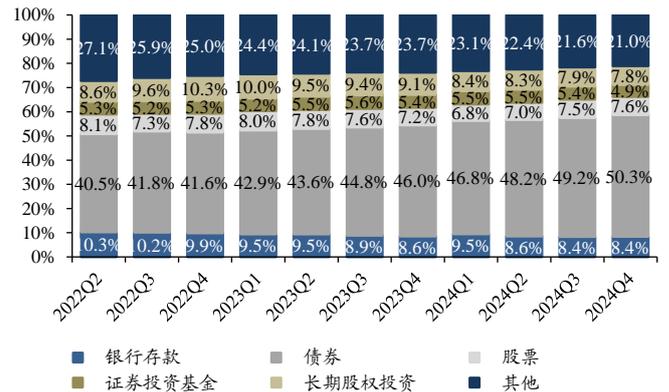
注: 2013-2022年采用监管月度数据口径, 2023-2024年采用季度数据口径

图2: 保险行业整体投资资产结构



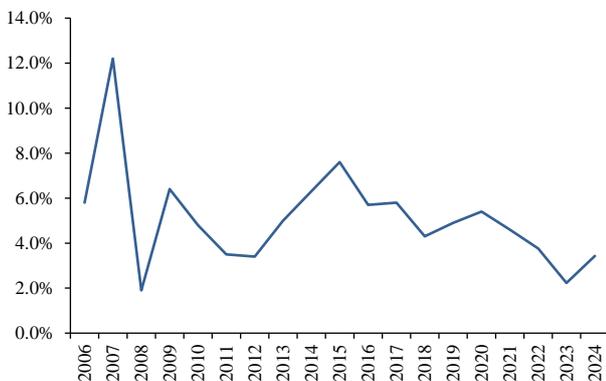
数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

图3: 人身险公司持续增配债券



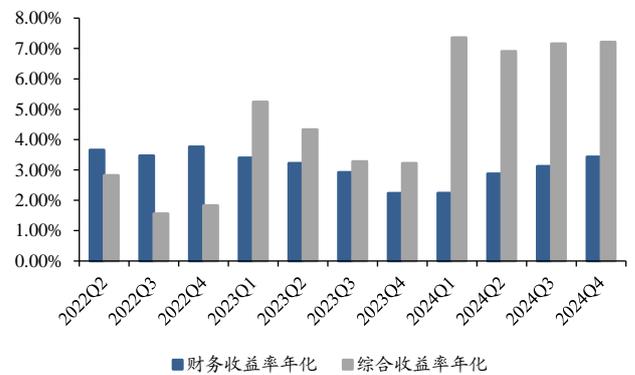
数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

图4: 2006-2024年保险资金财务投资收益率走势



数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

图5: 2024年保险资金投资收益率明显提升



数据来源: 金融监管总局, 东吴证券研究所

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A股	价格(元) 人民币	EV(元)				1YrVNB(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	51.20	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿(601318)	39.74	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险(601336)	49.41	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保(601601)	32.24	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
证券简称 A股	价格 人民币	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	51.20	0.65	0.67	0.63	0.58	-17.05	-14.73	-15.74	-16.76
中国人寿(601318)	39.74	0.91	0.89	0.84	0.78	-2.98	-3.73	-4.90	-6.44
新华保险(601336)	49.41	0.60	0.62	0.58	0.55	-41.87	-31.85	-20.96	-21.88
中国太保(601601)	32.24	0.60	0.59	0.54	0.50	-22.76	-20.00	-17.84	-19.21
证券简称 A股	价格 人民币	EPS(元)				BVPS(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	51.20	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿(601318)	39.74	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险(601336)	49.41	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保(601601)	32.24	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
证券简称 A股	价格 人民币	P/E(倍)				P/B(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	51.20	8.40	10.88	10.12	9.02	1.07	1.04	0.99	0.92
中国人寿(601318)	39.74	16.85	24.32	9.72	9.69	3.07	2.35	2.03	1.81
新华保险(601336)	49.41	7.17	17.71	6.15	5.72	1.57	1.47	1.53	1.59
中国太保(601601)	32.24	8.30	11.39	6.95	6.06	1.58	1.24	1.12	1.01

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2025年2月21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>