



保险行业研究

增持（维持评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn xiachangsheng@gjzq.com.cn

险资权益配置比例松绑，预计权益配置上限提升超 6 千亿

事件

4 月 8 日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》。

核心内容

一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，将综合偿付能力位于[150%，200%）、[250%，300%）、高于 350% 的险企的权益投资比例上限上调 5%，进一步拓宽权益投资空间。

二是提高投资创业投资基金的集中度比例，保险公司投资单一创业投资基金的账面余额占该基金实缴规模的比例不得高于 30%（此前 20%），引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。

三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。

分析解读

截至 2024Q4，财产险、人身险综合偿付能力分别为 238.5%、190.5%，对应权益投资上限分别可提升 0%、5%，因此本轮政策增量资金预计主要源自人身险行业。1）简单测算，预计人身险行业权益配置上限的提升规模为 6461 亿元：①截至 2024 年末，平安、太平、人保寿综合偿付能力充足率分别为 189%、298%、275%，对应权益配置上限提升 5%，对应上限提升规模为 2827、691、370 亿元；②根据不完全统计，截至 2024 年 74 家人身险公司中有 35 家权益配置比例上限提升，除去 7 家上市寿险外，提升比例为 41.8%，以此测算其余人身险公司权益配置上限提升规模为 2572 亿元。2）简单测算，预计当前人身险行业增配权益空间约 2.56 万亿元：截至 2024Q4 上市寿险公司综合偿付能力充足率、权益配置比例及当前权益配置上限分别为太平人寿（298%/12.6%/40%）、人保寿险（275%/27.9%/40%）、新华保险（218%/19.1%/30%）、太保寿险（210%/17.2%/30%）、中国人寿（208%/21.4%/30%）、阳光人寿（206%/22.9%/30%）、平安人寿（189%/18.8%/30%），对应权益增配空间分别为平安人寿 6327 亿元、中国人寿 5823 亿元、太平人寿 3787 亿元、太保寿险 3185 亿元、新华保险 1849 亿元、人保寿险 893 亿元、阳光人寿 365 亿元；人身险行业综合偿付能力充足率、权益配置比例、当前权益配置上限分别为 191%、21.9%（假设 50% 的基金为权益基金、其他资产中权益占比为 25%）、30%，对应权益增配空间为 25573 亿元，但具体需考虑各家险企的偿付能力现状。

投资建议

资本市场长期向好，保险资金入市增加后，利差损风险有望大幅缓释。关税冲突升级后资本市场整体有所调整，但人民日报发文表示“降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台”，中央汇金持续增持交易型开放式指数基金，央行新闻发言人明确表示将全力支持中央汇金的增持行动并在必要时提供充足的再贷款支持，金融监管总局适时提升险企权益配置比例上限、积极推动中长期资金入市，均充分彰显了监管部门稳市场、强信心的决心。当前我国经济企稳向好，资本市场长期健康发展预期不变，保险资金积极入市有望缓解利差损风险，驱动估值向上修复。

风险提示

1）权益市场波动；2）利率大幅下行；3）政策落地不及预期；4）测算存在较多假设，或与现实情况存在误差。


图表1：险资增配权益上限测算

亿元	总资产	综合偿付能力充足率	权益配置比例	权益配置上限	增配权益空间	权益配置上限提升规模
太平人寿	13,827	298%	12.6%	40%	3,787	691
人保寿险	7,403	275%	27.9%	40%	893	370
新华保险	16,923	218%	19.1%	30%	1,849	
太保寿险	24,922	210%	17.2%	30%	3,185	
中国人寿	67,695	208%	21.4%	30%	5,823	
阳光人寿	5,109	206%	22.9%	30%	365	
平安人寿	56,549	189%	18.8%	30%	6,327	2,827
其余人身险公司	123,088				3,344	2,572
人身险行业	315,517	190.50%	21.9%	30%	25,573	6,461

来源：各上市公司财报、金融监管总局，国金证券研究所 注：假设人身险行业基金中 50%为权益基金，其他资产中 25%为权益资产；假设国寿、新华、人保、太平基金中权益配置比例分别为 60%、50%、100%、40%；总资产、偿付能力充足率、权益配置比例等数据均截至 2024 年末；总资产数据均取自公司财报的分部报告，太平口径为人寿保险业务；太保、平安口径为人寿及健康保险，将导致测算存在一定误差



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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