

2025年04月30日

超配

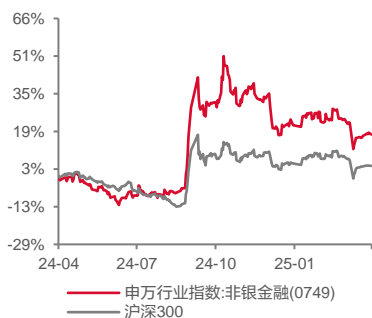
# 万能险最低保证利率可调整，特别储备与平滑机制保障稳健运行

——保险业态观察（三）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1.蚂蚁财富要约收购耀才证券，万能险迎监管优化——非银金融行业周报（20250421-20250427）

2.预定利率研究值下调至2.13%，预计动态调整机制三季度启动——保险业态观察（二）

3.深化个险渠道改革，落实“报行合一”和长期激励——保险业态观察（一）

## 投资要点：

- **事件：**金监总局于4月25日印发《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》，从严规范万能险经营行为，引导人身保险进一步回归保障本源，新规从2025年5月1日起实施，并给予1年的过渡期，存量不合规产品应于2026年4月30日前完成整改。
- **产品设计：赋予最低保证利率调整灵活性，禁止开发5年期以下产品以引导长期保障。**通知从产品定价、形态、期限、缴费等方面做了进一步明确：1）赋予险企对于最低保证利率在保证期满后的可调整性，若投资端表现持续不及预期，险企可通过调整最低保证利率来降低负债成本，缓解潜在的利差损风险，对新产品的的设计增添了灵活性，存量产品不受影响；2）仅允许终身寿险、两全保险和年金保险设计成万能型，不再包含定期寿险；3）禁止开发5年期以下（不含5年）产品，并鼓励通过合理设定退保费用、部分领取费用、保单持续奖励等产品要素延长保单实际存续期限，且保单持续奖励发放时点不得早于第五个保单年度末，进一步满足消费者长期保障需求的同时也保障险企利益，提升应对短期市场波动的能力；4）对同一被保险人销售的同一款万能险产品，期缴基本保费上限从1万元提高到2万元，鼓励发展长期万能险，身故保额仍为基本保费的20倍。
- **账户管理：强化账户全流程管理，规范特别储备使用，建立结算利率平滑机制。**1）建立从设立到注销的全流程规范，其中在账户设立时，重点规范启动资金运作；账户存续期间，要求定期检视账户资产负债状况，及时补足缺口；账户注销时，要求险企进一步明确触发机制和相关要求，确保公平合理；2）要求根据账户真实投资情况合理审慎确定结算利率，不得通过调整不同资产账户归属、调高资产价值等方式虚增账户投资收益；3）严格规范特别储备的使用，其仅能来自万能险单独账户投资收益率与实际结算利率之差的积累，且针对当期年化投资收益率和最低保证利率差额的三档情况，对使用特别储备进行弥补进行差异化安排；4）对年化投资收益率低于年化结算利率，且特别储备不足时，要求结算利率不得高于最低保证利率和年化投资收益率的较高值，以落实结算利率平滑机制，保障账户安全和长久稳定运行。
- **资金运用：强化集中度和流动性管理，推动资产负债久期匹配。**1）强化集中度监管，对万能险资金投资单一未上市股权、单一股权投资基金、单一不动产相关金融产品、单一集合资金信托计划（AAA级信托产品除外）分别设置20%、30%、25%和25%的总股本/基金实缴份额/产品实缴规模/实收信托规模的上限，有效管理风险敞口，避免市场波动导致的风险传导；2）强化流动性管理，要求投资流动性资产和剩余期限1年以上的（准）政府债券占比不得低于5%，投资未上市权益类、不动产类等资产占比不得超过45%，并要求投资单一项目的占比不得超过5%，禁止通过多层嵌套、通道业务等方式开展不当关联交易。
- **销售管理：落实分级分类管理，明确六类“负面清单”。**1）加强岗前培训和持续教育，满足销售人员分级分类管理要求和产品适当性管理，与代理人销售管理制度一脉相承；2）制定销售“负面清单”，明确六类禁止行为，包括弱化人身保障属性、间接或隐性担保、与其他金融产品简单类比或混同、变相缩短产品实际存续期限等，防范销售误导；3）强化保险公司信息披露要求，强调对最低保证利率调整、账户注销等与消费者利益相关的事项，要以适当的方式及时告知消费者，切实保障消费者权益。
- **投资建议：**1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投

资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

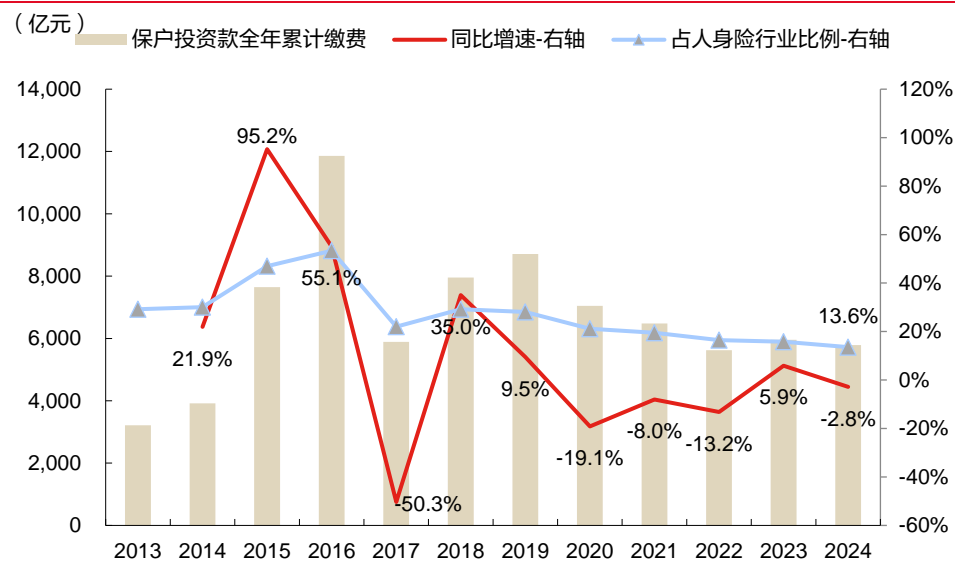
- 风险提示：新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

表1 《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》核心要点梳理

指标 1	指标 2
产品设计	<p>特征：1) 在产品名称中包含“万能型”字样；2) 具有保险保障功能，经合同约定，可以不定期不定额追加保费或者调整保险金额；3) 设立单独保单账户，经合同约定，可以领取部分或全部保单账户价值；4) 保单账户价值提供最低收益保证，最低保证利率不得为负</p> <p>可以对万能险最低保证利率设置保证期间，保证期满后以后可以合理调整最低保证利率</p> <p>仅允许终身寿险、两全保险和年金保险设计成万能型</p> <p>禁止开发 5 年期以下（不含 5 年）产品，并鼓励通过通过合理设定退保费用、部分领取费用、保单持续奖励等产品要素延长保单实际存续期限，且保单持续奖励发放时点不得早于第五个保单年度末</p> <p>对同一被保险人销售的同一款万能险产品，期缴基本保费上限从 1 万元提高到 2 万元，身故保额仍为基本保费的 20 倍</p>
账户管理	<p>建立从设立到注销的全流程规范，其中在账户设立时，重点规范启动资金运作；账户存续期间，要求定期检视账户资产负债状况，及时补足缺口；账户注销时，要求险企进一步明确触发机制和相关要求，确保公平合理</p> <p>要求根据账户真实投资情况合理审慎确定结算利率，不得通过调整不同资产账户归属、调高资产价值等方式虚增账户投资收益</p> <p>严格规范特别储备的使用，其仅能来自万能险单独账户投资收益率与实际结算利率之差的积累，且针对当期年化投资收益率和最低保证利率差额的三档情况，对使用特别储备进行弥补进行差异化安排：</p> <p>1) 当本期年化投资收益率不低于最低保证利率，且特别储备余额超过账户价值的 2% 时，可以使用特别储备弥补本期结算利率与本期年化投资收益率之间的差额，但差额不得超过 25 个基点；</p> <p>2) 当本期年化投资收益率不低于最低保证利率，但特别储备余额不超过账户价值的 2% 时，不得使用特别储备，本期万能险结算利率不得高于年化投资收益率。</p> <p>3) 当本期年化投资收益率低于最低保证利率时，可以使用特别储备弥补最低保证利率与本期年化投资收益率之间的差额，本期万能险结算利率不得高于最低保证利率。</p> <p>当万能险单独账户出现下列情形，且特别储备不足时，本期结算利率不得高于最低保证利率与本期年化投资收益率的较高者：</p> <p>1) 按月度结算的万能险账户，连续三个月年化投资收益率均低于年化结算利率；</p> <p>2) 按季度结算的万能险账户，上季度年化投资收益率低于上季度年化结算利率；</p> <p>3) 按年度结算的万能险账户，上年度投资收益率低于上年度结算利率。</p>
资金运用	<p>强化集中度监管，对万能险资金投资单一未上市股权、单一股权投资基金、单一不动产相关金融产品、单一集合资金信托计划（AAA 级信托产品除外）分别设置 20%、30%、25% 和 25% 的总股本/基金实缴份额/产品实缴规模/实收信托规模的上限</p> <p>强化流动性管理，要求投资流动性资产和剩余期限 1 年以上的（准）政府债券占比不得低于 5%，投资未上市权益类、不动产类等资产占比不得超过 45%，并要求投资单一项目的占比不得超过 5%，禁止通过多层嵌套、通道业务等方式开展不当关联交易</p>
销售管理	<p>加强岗前培训和持续教育，满足销售人员分级分类管理要求和产品适当性管理</p> <p>制定销售“负面清单”，明确六类禁止行为，包括弱化人身保障属性、间接或隐性担保、与其他金融产品简单类比或混同、变相缩短产品实际存续期限等</p> <p>强化保险公司信息披露要求，强调对最低保证利率调整、账户注销等与消费者利益相关的事项，要以适当的方式及时告知消费者</p>

资料来源：金监总局，东海证券研究所

图1 万能险年度累计保费规模、增速与占人身险行业比例



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089