

2025年三季度人身险预定利率下调点评

利差风险缓释，产品结构调整

优于大市

◆ 行业研究·行业快评

◆ 非银金融·保险II

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码: S0980523060004
证券分析师:	王京灵	0755-22941150	wangjingling@guosen.com.cn	执证编码: S0980525070007

事项:

2025年7月25日，中国保险行业协会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2025年二季度例会，就宏观经济形势、市场利率走势和行业发展情况进行研究。保险业专家认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%，触发今年以来首次人身险行业预定利率调整。根据中国人寿、中国平安发布的公告，公司调整新备案保险产品的预定利率最高值，其中，普通型保险产品预定利率最高值为2.0%，分红型保险产品预定利率最高值为1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值为1.0%，产品调整截至时间为2025年8月31日。

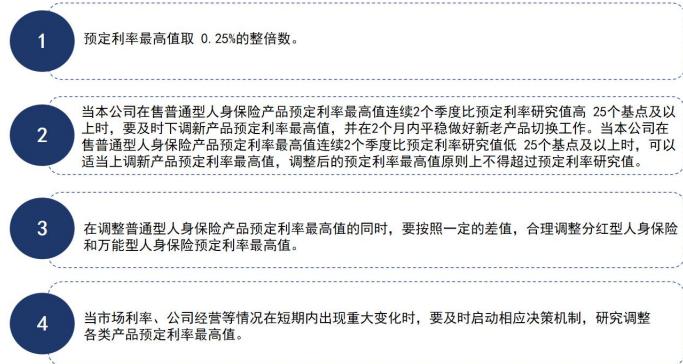
国信非银观点:进入三季度，我们认为行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化，叠加大盘风险偏好回升，利好保险股估值持续改善。短期看，预计本次预定利率的下调将带动行业开启新一轮“炒停售”，利好行业短期以分红险为代表的保费的快速放量。长期看，预定利率的动态调整将显著优化人身险产品定价利率监管机制，提高行业预定利率调整效率，降低险企刚性负债成本，建议负债端综合能力较强的关注中国平安、中国太保、友邦保险、中国人寿。

评论:

◆ 2025年预定利率动态调整机制实施以来的首次下调

今年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》(以下简称“《通知》”)，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。中国保险业协会将定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会，参考5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率，研究人身保险产品预定利率有关事项，每季度发布预定利率研究值。按照《通知》要求，预定利率最高值取0.25%的整倍数；当公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值高25个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率最高值，并在2个月内平稳做好新老产品切换工作。在市场长端利率快速下移背景之下，若达到触发条件，保险行业及协会可自行进行相应预定利率的调整，有助于未来提高行业在负债成本管控方面的统一化及敏感性。

图1: 《通知》进一步明确预定利率动态调整机制



资料来源：金管局，保险行业协会，国信证券经济研究所整理

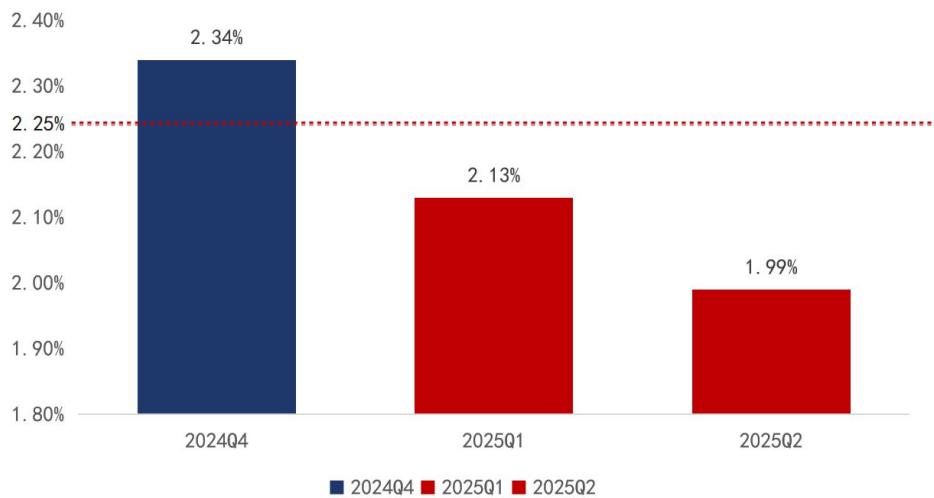
年初以来，预定利率研究值经历多次下调。2024年四季度为2.34%，2025年一季度为2.13%，本次下探至1.99%，与当前长端利率维持低位相匹配。**目前，行业现行的普通型寿险、分红险以及万能险的预定利率水平上限分别为2.5%、2.0%、1.5%。**按照《通知》要求，现行普通型产品预定利率已连续两个季度低于研究值25bp以上，触发下调机制。

表1: 各类产品本次预定利率调整幅度

	现行预定利率	下调后预定利率
普通型产品	2.5%	2.0% (降幅50bp)
分红险	2.0%	1.75% (降幅25bp)
万能险	1.5%	1.0% (降幅50bp)

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

图2: 2025年预定利率研究值



资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

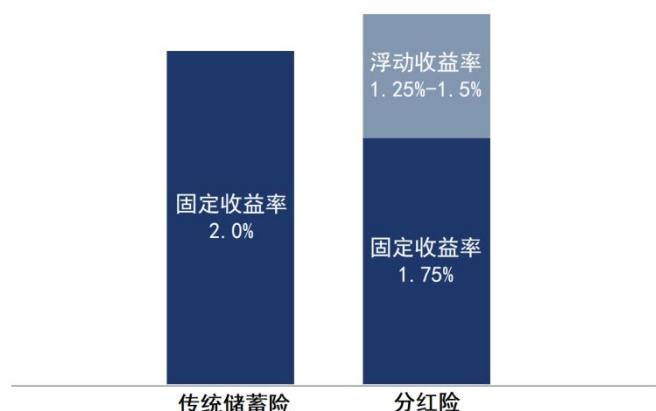
中国人寿、平安人寿已公布预定利率调整幅度，普通型产品、分红险、万能险预定利率将下调至2.0%/1.75%/1.0%，下调幅度为50bp、25bp、50bp，调整时间截至8月31日。我们预计行业将参照以上

调整幅度进行人身险产品的切换。进入三季度，短期“炒停售”行为或将持续拉升保费收入，行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化。短期来看，预定利率的明确下调将带动“炒停售”保费的持续扩张，对负债端持续改善预期提供明确支撑。

◆ 预计分红险仍具备较高竞争力

分红险成为当前行业应对“资产荒”和利率下行的关键工具。从本次预定利率降幅来看，普通寿险及万能险降幅均为50bp，而分红险则保持了25bp的降幅。考虑到分红险具备“保底+浮动”收益率的特点，在当前居民财富管理工具收益下行背景下，预计分红险仍具备较强的市场竞争力。此外，浮动收益率部分仍将贡献一定的收益“想象空间”，在有效降低险企的刚性兑付成本的同时，为保单持有人提供较高的收益兑现水平，因此在利率下行时期，分红险具有较大的发展潜力。

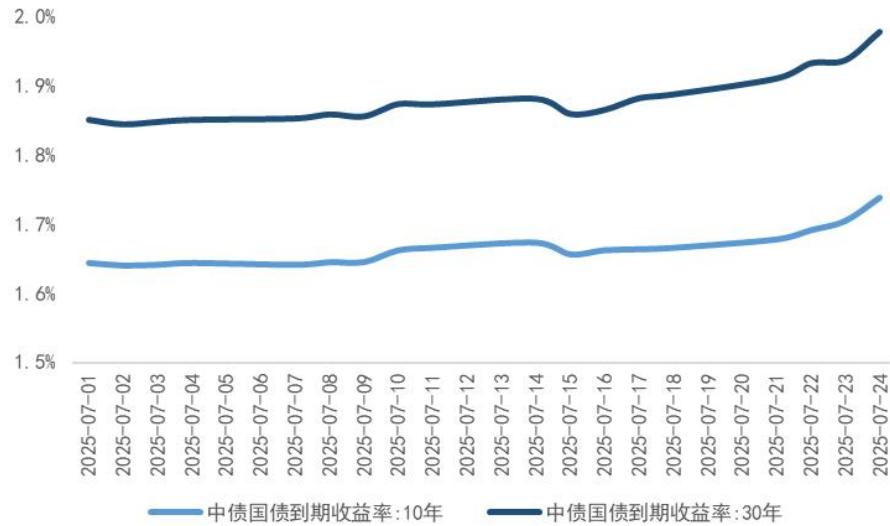
图3：传统险及分红险收益率构成



资料来源：

◆ 资产端收益预期改善，利好行业估值持续提升

近期长端利率触底回升，30年期国债收益率由低位的1.84%回升至1.93%。险资固收类资产收益预期改善带动利差损风险持续收窄，叠加预计三季度预定利率的进一步下调，利好寿险股估值提升。此外，近期权益市场“赚钱效应”提升险企收益预期。新准则下险企利润受权益资产波动显著加大，近期以FVTPL为代表的权益资产收益显著提升，进一步提高险企三季度盈利能力预期。随着市场情绪的改善，险资在权益市场的配置比例有望增加，从而推动整体投资收益率上行，为保险股估值提供有力支撑。

图4: 我国 10 年期及 30 年期国债收益率走势


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

进入三季度，我们认为行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化，叠加大盘风险偏好回升，利好保险股估值持续改善。短期看，预计本次预定利率的下调将带动行业开启新一轮“炒停售”，利好行业短期以分红险为代表的保费的快速放量。长期看，预定利率的动态调整将显著优化人身险产品定价利率监管机制，提高行业预定利率调整效率，降低险企刚性负债成本，建议负债端综合能力较强的关注中国平安、中国太保、友邦保险、中国人寿。

◆ 风险提示:

保费收入不及预期；行业竞争加剧；长端利率下行；权益市场收益波动等。

相关研究报告:

《关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期，险资入市提速》——2025-07-13

《非车险“报行合一”点评-重塑非车险生态，利好承保利润提升》——2025-07-09

《保险业 2025 年 5 月保费收入点评与后续展望-结构优化与存款搬家，保费增速持续改善》——2025-07-02

《寻找中国保险的 Alpha 系列之二-成本下行，利差改善与价值重估》——2025-06-25

《2025 年一季度保险业资金运用情况点评-风险偏好提升，权益增量持续》——2025-05-22

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032