

保险 II 行业点评报告

优化长期股票持仓风险因子要求，引导险资发挥耐心资本优势

增持（维持）

2025 年 12 月 06 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锟

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **【事件】**12 月 5 日金监总局官网发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》（以下简称《新规》），进一步引导保险公司提高长期投资管理能力，发挥耐心资本作用。
- **《新规》**是此前 5 月金监总局已经预告的“稳股市”举措。5 月金监总局局长李云泽在国新办新闻发布会提出三条支持和活跃资本市场举措：①批复 600 亿元长期股票投资试点、②将股票投资的风险因子进一步调降 10%、③推动完善长周期考核机制。本次《新规》是其中第二条举措的正式落地。
- **《新规》主要内容：**1) 根据持仓时间差异化设置风险因子，引导险资加强长期投资。①持仓时间超过三年的沪深 300 指数成分股、中证红利低波动 100 指数成分股的风险因子从 0.3 下调至 0.27。该持仓时间根据过去六年加权平均持仓时间确定。②持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从 0.4 下调至 0.36。该持仓时间根据过去四年加权平均持仓时间确定。2) 引导保险公司加大对外贸企业支持力度。保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的保费风险因子从 0.467 下调至 0.42，准备金风险因子从 0.605 下调至 0.545。
- **我们认为，相比缓解险企资本压力，新规本意更在于引导长期资金入市。**1) 我们预计新规对险企短期偿付能力影响有限。尽管由于 2025Q3 利率上行导致部分险企偿付能力充足率有所下降，但 Q3 末行业综合、核心偿付能力分别为 186.3%和 134.3%，仍显著高于 100%和 50%的监管红线。此外，我们预计当前险企实际持仓超过 2 年的股票较少，风险因子下调对险企短期偿付能力影响不大，带来的边际资金释放也比较有限。2) 我们认为新规主要目的应在引导险资长期持股。本次调整主要面向沪深 300、中证红利和科创板标的，兼顾稳健蓝筹和优质成长标的，同时提出 2-3 年持仓时间要求，目的在于培育壮大耐心资本、支持科技创新。通过鼓励险资入市、长期持有，有助于在带来增量资金的同时，降低市场波动。
- **保险资金权益投资 2025 年已显著提升，未来需依靠负债端调整打开配置空间。**1) 短期看，2025Q3 末产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.59 万亿元，前三季度累计增加 1.5 万亿元。股票+基金合计占比达 15.5%，为 2014 年以来最高值，显著高于此前 12%-13%的平均水平；加上长股投则合计占比为 23.4%，短期继续提升空间有限。但在保费持续流入、投资资产快速提升背景下，即便按当前比例，我们预计 2026 年险资新增二级市场权益投资规模仍在万亿元左右。2) 长期看，伴随负债端分红险等浮动收益型业务占比提升，保险资金风险偏好和权益配置比例中枢也将有所提高，因此未来险资权益投资比例仍有提升余量。
- **负债端、资产端均持续改善，估值仍有较大向上空间。**1) 我们认为市场需求依然旺盛，预定利率下调+分红险转型将推动负债成本持续优化，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回升至 1.85%左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍然欠配，2025 年 12 月 5 日保险板块估值 2025E 0.60-0.95 倍 PEV、1.15-2.06 倍 PB，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；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

《保险行业 10 月保费：产寿单月保费短期下滑，看好寿险开门红表现》

2025-12-01

《保险资金运用数据点评：2025Q3 核心权益资产规模大幅提升，债券占比下降》

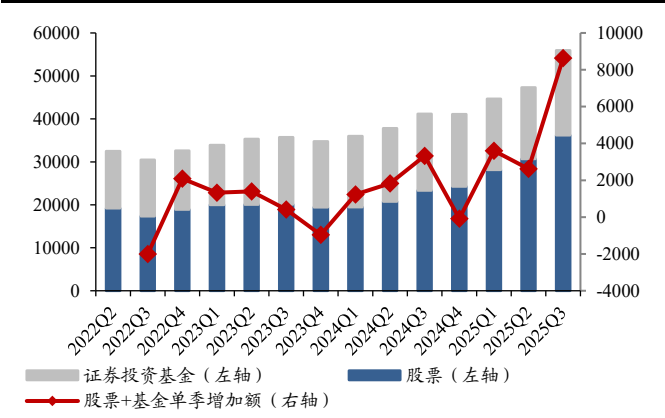
2025-11-15

表1: 监管多次下调股票资产风险因子

资产大类	资产明细类别	一期基础因子	二期基础因子	2023.09	2025.12
股票	沪深主板股	0.31	0.35	0.3（沪深 300 成分股）	0.27（持仓时间超过三年的沪深 300 指数成分股、中证红利低波动 100 指数成分股）
	中小板股	0.41	0.45	-	-
	创业板股	0.48	0.45	-	-
	科创板股	/	0.45	0.4	0.36（持仓时间超过两年的科创板普通股）
股权投资	未上市股权	0.28	0.41	0.4（国家战略性新兴产业）	-
	未上市股权投资（无法穿透）	0.31	0.6	-	-
REITs	无法穿透部分	/	0.6	0.5	-

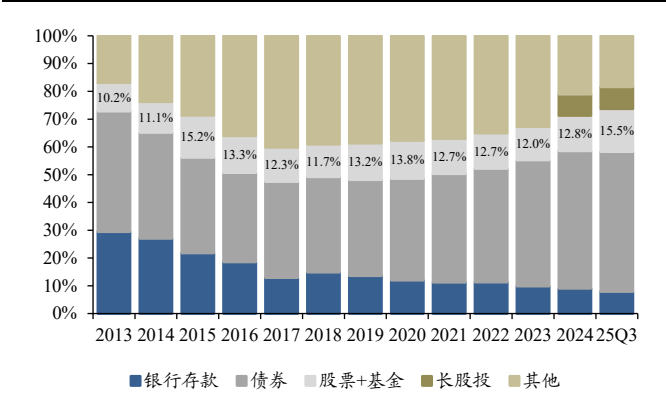
数据来源：金监总局，东吴证券研究所
注：/表示无相关规定，-表示与此前规定相比无变化。

图1: 2025 年保险资金显著增配股票+基金投资（亿元）



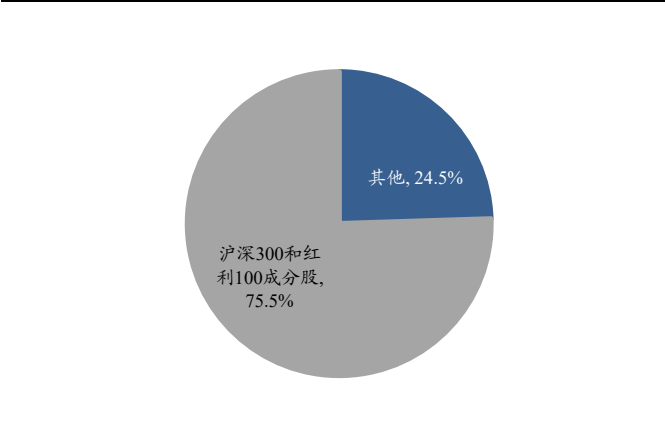
数据来源：金监总局，东吴证券研究所
注：以上为寿险和产险公司合计

图2: 2013 年以来保险资金大类资产配置结构



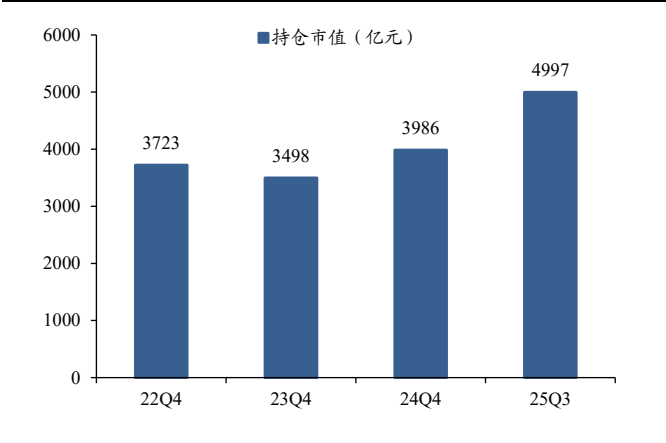
数据来源：金监总局，东吴证券研究所
注：①2024 年及以后数据为寿险和产险公司合计；②长股投数据自 2024 年起才独立披露

图3: 2025Q3 保险资金重仓流通股结构



数据来源：wind，东吴证券研究所

图4: 险资对沪深 300 及红利 100 成分股持仓市值

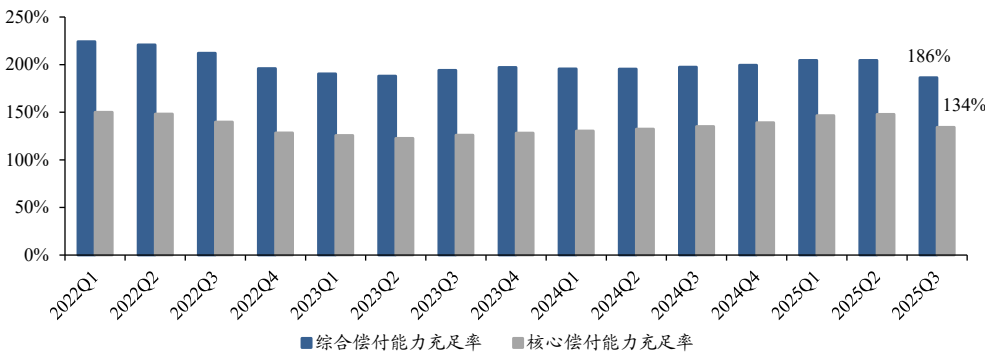


数据来源：wind，东吴证券研究所

注：①以上数据为保险公司重仓流通股口径；②剔除了国寿集团对中国人寿持股、中国平安对平安银行持股以及长期服务计划持股

注：①以上数据为保险公司重仓流通股口径；②剔除了国寿集团对中国人寿持股、中国平安对平安银行持股以及长期服务计划持股

图5：2025Q3 末保险行业整体偿付能力充足率仍明显高于监管要求



数据来源：金监总局，东吴证券研究所

表2：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）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	61.99	76.77	78.56	83.49	88.85	1.72	1.58	2.22	2.56
中国人寿（601628）	45.40	44.60	49.57	52.67	56.23	1.30	1.19	1.67	1.90
新华保险（601336）	67.03	80.30	82.85	89.75	98.08	0.97	2.00	2.96	3.40
中国太保（601601）	37.61	55.04	58.42	63.09	68.46	1.14	1.38	1.75	2.32
中国人保（601319）	8.75	6.92	7.89	9.21	10.85	0.15	0.26	0.40	0.47
证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	61.99	0.81	0.79	0.74	0.70	-8.61	-10.52	-9.68	-10.50
中国人寿（601628）	45.40	1.02	0.92	0.86	0.81	0.61	-3.50	-4.35	-5.69
新华保险（601336）	67.03	0.83	0.81	0.75	0.68	-13.69	-7.89	-7.69	-9.13
中国太保（601601）	37.61	0.68	0.64	0.60	0.55	-15.30	-15.10	-14.52	-13.32
中国人保（601319）	8.75	1.26	1.11	0.95	0.81	12.48	3.31	-1.15	-4.42
证券简称 A 股	价格 人民币	EPS（元）				BVPS（元）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	61.99	4.73	6.99	7.84	8.64	49.65	51.28	54.11	58.24
中国人寿（601628）	45.40	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	22.02	25.52
新华保险（601336）	67.03	2.79	8.41	13.07	12.00	33.68	30.85	32.82	34.99
中国太保（601601）	37.61	2.83	4.67	5.52	5.64	25.94	30.29	32.37	35.75
中国人保（601319）	8.75	0.51	0.97	1.27	1.38	5.48	6.08	6.79	7.56
证券简称 A 股	价格 人民币	P/E（倍）				P/B（倍）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	61.99	13.10	8.87	7.91	7.18	1.25	1.21	1.15	1.06
中国人寿（601628）	45.40	27.79	12.00	7.28	7.21	2.69	2.52	2.06	1.78
新华保险（601336）	67.03	24.00	7.97	5.13	5.59	1.99	2.17	2.04	1.92
中国太保（601601）	37.61	13.27	8.05	6.82	6.67	1.45	1.24	1.16	1.05
中国人保（601319）	8.75	16.99	9.03	6.92	6.35	1.60	1.44	1.29	1.16

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 12 月 5 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>