

超配（维持）

监管引导“耐心资本”，险资入市空间再释

保险行业事件点评

2025 年 12 月 7 日

分析师：李嘉俊（SAC 执业证书编号：S0340525040001）

电话：0769-23320072 邮箱：lijiajun@dgzq.com.cn

**事件：**

12 月 5 日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》（以下简称《通知》）。进一步优化险资长线长投、优化资产配置，降低相关业务资本占用，从而有望支持资本市场长期稳定。

**点评：**

**《通知》背景：**“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”的政策靴子落地。5 月，金融监管总局在国新办新闻发布会上提出，为巩固经济回升向好的基本面，推出八项增量政策，其中包括（1）调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场；（2）制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施。本次《通知》为调降保险公司股票投资风险因子及护航外贸发展政策的正式落地。

**《通知》内容：**一系列结构性宽松政策。（1）对保险公司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；（2）对保险公司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；（3）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。此外，要求保险公司夯实计量与管理基础。

**《通知》影响：**长期有望缓解增量资金入市的资本压力，引导耐心资本、长期资本入市，稳定资本市场。自去年“924”以来，以险资为代表的增量资金持续入市，以沪深 300 指数、中证红利低波动 100 指数为主的基金规模加速扩容。今年年初，《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》中提出引导大型国有保险公司每年新增保费的 30% 用于投资 A 股（含权益类基金），预计每年为股市带来千亿元级别的增量资金。按《通知》中下调风险因子的持仓时间要求来看，2024 年“924”以来的增量资金在 2026 年仍未达到持仓时间要求，因此本次《通知》在未来一年内的短期影响相对有限。长期来看，《通知》意在培育险资耐心资本、引导长期资本入市，提供长期持有激励机制，有利于稳定资本市场。此外，在当前低利率背景下，科创板等硬科技赛道或将成为险资寻求长期超额收益的重要配置方向，《通知》有望引导险资转向对科技企业基本面和长期成长性的深入研究，缓解配置科创板赛道的资本压力，释放资本空间。

**投资建议：**结合前期预定利率的再下调，推进分红险等浮动收益型产品的开发与转型，缓解负债端刚性成本压力，保险行业估值有望迎来估值修复。头部保险公司凭借品牌优势、强大投资能力与完善销售渠道，将更具竞争优势，市场份额有望进一步提升。而部分中小保险公司可能面临较大经营压力，需通过特色化经营、加强合作等方式寻求突破。整体来看，行业整合与洗牌或将加速，集中度进一步提高，行业维持“超配”评级。

**风险提示：**代理人流失超预期、产能提升不及预期导致保费增速下滑的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

## 东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

## 证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn