

2026年01月28日

超配

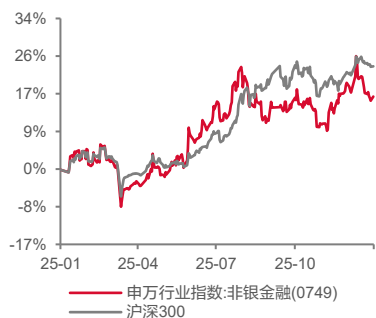
# 预定利率研究值环比微降1bp至1.89%， “开门红”销售火热

——保险业态观察（十三）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.公募业绩比较基准正式落地，预定利率研究值环比微降1bp——非银金融行业周报（20260119-20260125）
- 2.重视市场交易情绪升温带来的非银板块配置机遇——非银金融行业周报（20260105-20260111）
- 3.公募费改三阶段全面落地，差异化安排持续优化行业生态——资本市场聚焦（十二）

投资要点:

- **事件:**保险业协会于上周组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会2025年四季度例会，研讨经济形势、利率走势，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.90%，环比上季度下降1bp。
- **预定利率研究值环比微降1bp至1.89%，预计全年大幅下行空间有限，预定利率调整概率较小。**本次会议将普通型人身险产品的预定利率研究值设定为1.89%，至此，预定利率动态调整机制实施以来，2024Q4至2025Q4呈现逐季下调态势，分别为2.34%、2.13%、1.99%、1.90%、1.89%，单季分别环比下降21bps、14bps、9bps、1bp，降幅持续收窄。对预定利率研究值的参考指标进行拆解，5Y-LPR（2025Q4仍为3.5%）和5Y定存利率（2025Q4仍为1.3%）与二季度和三季度均保持一致，10Y国债收益率2025Q4下降1.32bp，与研究值趋势保持一致。我们预计全年预定利率研究值大幅下行空间有限，后续触及新的调整阈值的概率较小，产品设计的持续性和稳定性将进一步夯实。
- **开门红销售态势火热，存款搬家推动银保渠道产能持续释放。**受存款搬家催化，以及权益市场提振带动分红险保险竞争力提升，2026保险“开门红”销售火热，头部险企新单保费增速亮眼。从产品结构看，分红险成为绝对销售主力，在行业新单中占比居于高位，“保底+浮动”的收益结构成为险企与客户的双向优选，既降低险企利差损风险，也为客户提供分享资本市场红利的通道；从渠道看，银保渠道成为核心增长引擎，元旦假期首阶段便交出亮眼成绩单，多家险企银保新单保费规模可观，头部险企银保期缴保费更是迎来同比翻倍式增长。我们预计，在居民稳健理财需求持续释放、银保渠道产能进一步兑现的支撑下，“开门红”期间行业整体保费规模将保持高增态势，头部险企凭借渠道与产品优势，保费增长动能将持续领先行业。
- **长端利率企稳，权益市场行情提升投资收益弹性。**利率方面看，长端利率企稳于1.8%附近，大幅下行空间有限，带动险企净投资收益率中枢企稳回升；权益方面看，在资本市场成交额持续抬升，市场交易情绪日益高涨的背景下，险资对于权益类配置也持续加大布局力度，一方面围绕新质生产力方向提升对人工智能、高端制造等科技领域的配置比重，挖掘科创赛道长期成长价值，另一方面持续加大对高股息同业金融标的的配置，以满足新会计准则下FVOCI资产配置的需求，例如中国平安上周增持中国人寿1420万股H股，在其H股总股本中占比突破9%，传递出行业基本面筑底的明确信号，体现险资对保险行业长期价值的认可。我们预计，在利率企稳与权益市场结构性机会加持下，险企整体投资收益将保持稳中有升态势，头部险企凭借多元配置与精准择时能力，投资端表现将更具弹性。
- **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:** 新单销售不及预期导致负债端增长承压，长端利率下行与权益市场波动导致投资端表现不及预期，财产险风险减量力度不及预期导致COR高企，政策风险。

表1 预定利率研究值历史梳理

时间	例会名称	预定利率研究值	季度环比变化	预定利率上限	与上限差值绝对值
2025/01/10	2024 年四季度例会	2.34%		2.50%	16bps
2025/04/21	2025 年一季度例会	2.13%	-21bps	2.50%	37bps
2025/07/25	2025 年二季度例会	1.99%	-14bps	2.50%	51bps
2025/10/29	2025 年三季度例会	1.90%	-9bps	2.00%	10bps
2026/01/20	2025 年四季度例会	1.89%	-1bp	2.00%	11bps

资料来源：保险业协会，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中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](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](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089