

自然灾害频发对财产险影响的量化测算

如何评估自然灾害对产险的动态影响？

◆ 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：	王文静	0755-81981648	wangwenjing@guosen.com.cn	执证编码：S0980526050001

事项：

2026年以来，我国已进入主汛期，多地强降雨、洪涝及台风灾害集中发生，保险业接报案数量与估损金额持续增长，市场对下半年自然灾害频发给财产险行业承保盈利及中长期增长带来的影响关注度显著提升。本报告以2025年行业官方数据为基准，通过基准情景与频发情景的量化对比测算，系统评估灾害频发对行业赔付率、承保利润及市场格局的影响。

国信非银观点：下半年自然灾害频发将阶段性推升产险行业赔付率，但市场可能高估了自然灾害的冲击影响，这体现在头部保险公司事前的风险减量、事后通过分保和发行巨灾债券等形式转移风险，长期动态看自然灾害提升风险意识，头部机构有望受益于保费空间扩大和份额提升。

根据测算，短期维度频发情景下灾害赔付增量约159亿元，经25%行业平均巨灾分保比例缓释后，行业自留赔付率仅上行约0.68%；同时，头部公司凭借风险减量服务构建承保盈利优势，频发情景下其赔付上行幅度较行业平均水平低27%。在短期费用率刚性前提假设下，头部公司综合成本率优势扩大约0.18pct，市场格局延续“强者恒强”特征。长期维度，灾害频发催化行业保费增速由基线年均4%提升至5.5%，至2030年行业预计累计新增保费约1587亿元。当前我国灾害损失保险补偿比例仅14.3%，若提升至20%，对应每年数百亿元的赔付需求将逐步转化为保费增量，行业长期扩容空间充足。

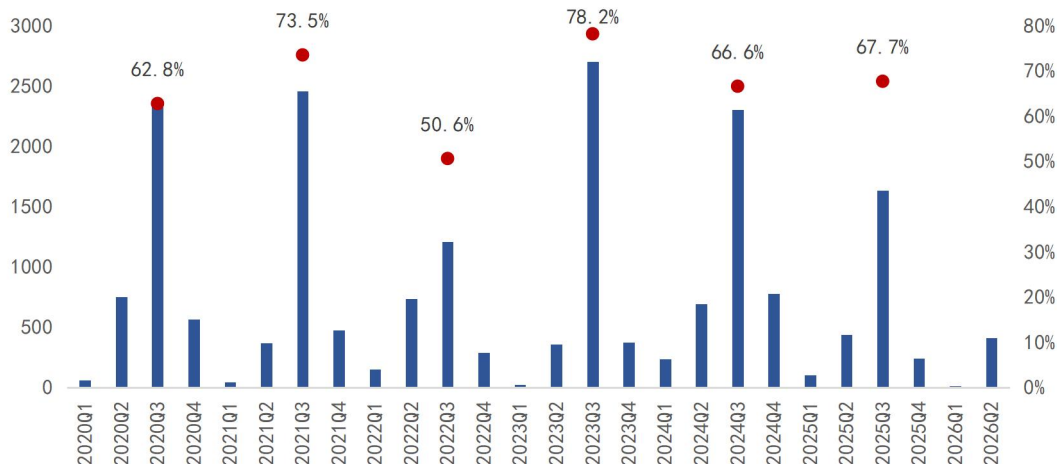
当前非车险“报行合一”持续推进，费用率优化与赔付率管控形成共振，头部财险龙头承保盈利韧性凸显，建议关注中国财险、中国平安、中国太保。

评论：

◆ 主汛期灾害进入集中释放期，短期形成季节性因素扰动

从历史规律看，我国自然灾害损失呈现极强的季节性分布特征，洪涝、台风、风雹等灾害主要集中于6—8月，三季度历来是产险行业灾害赔付的传统高峰期。以2025年为例，全国自然灾害直接经济损失2416.17亿元，其中三季度损失达1635.4亿元，占全年比重高达67.7%。当前行业灾害定价与赔付机制已相对成熟，季节性波动属于行业常态。此外，2026年上半年，全国自然灾害共造成直接经济损失421.4亿元，同比下降22.1%，较常年同期均值明显下降，灾害损失总体偏轻，为全年承保盈利预留了充足安全垫。

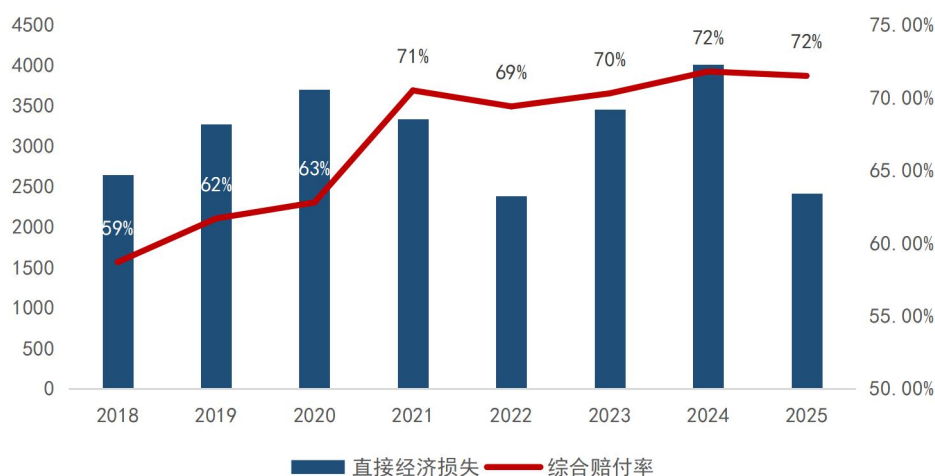
图1：历年单季度自然灾害直接经济损失及三季度占比（单位：亿元，%）



资料来源：应急管理部，国信证券经济研究所整理

截至 2026 年 8 月 11 日，金融监管总局公开数据显示，广西等 22 个省份保险业灾害相关接报案量达 67 万件，估损金额合计 132 亿元，已赔付 76 亿元，赔付进度 57%，灾情理赔已成为财产险行业赔付端的重要增量因素。

图2：历年自然灾害直接经济损失及财险行业综合赔付率（单位：亿元，%）



资料来源：应急管理部，国家金融监督管理总局，13 精，国信证券经济研究所整理

参考应急管理部历年灾害统计数据，我们设定基准与频发两类情景进行量化测算，以反映正常年份与灾害频发年份的行业赔付差异：

（1）基准情景：以 2025 年无特大型巨灾冲击的常态年份为参照：2025 年全国自然灾害直接经济损失 2416.17 亿元，保险业自然灾害相关赔付 346.72 亿元，对应保险补偿比例为 14.3%。基于此设定基准情景参数，假设自然灾害直接经济损失为 2400 亿元，灾害损失保险补偿比例为 14.0%，对应灾害相关保险赔付约 336 亿元，代表正常年份中枢水平。

（2）频发情景：假设下半年灾害频发，全年自然灾害直接经济损失升至 3300 亿元，较基准情景增长 37.5%，与 2023 年 3454 亿元的偏高水平接近。从历史经验来看，保险补偿比例受灾害结构影响显著：若发生单起

全国性特大灾害，大量未投保基础设施、居民住房形成的损失会拉低整体补偿水平；若灾害呈多点频发特征，以台风、区域性洪涝为主，损失更多集中于企财险、车险、农业保险等已投保标的，补偿比例有望提升。综合考虑巨灾保险扩面因素，假设频发情景下保险补偿比例小幅升至 15.0%，对应灾害相关保险赔付约 495 亿元，较基准情景赔付增量约 159 亿元。

表1: 基准情景与频发情景假设（单位：亿元，%）

指标	基准情景假设	频发情景假设
自然灾害直接经济损失	2400	3300
灾害损失保险补偿比例	14.0%	15.0%
灾害相关保险赔付金额	336	495
赔付增量金额	—	159

资料来源：应急管理部、金融监管总局，国信证券经济研究所整理

◆ 双重机制缓释承保压力，行业整体冲击可控

灾害频发虽阶段性推升财产险行业赔付率，但再保险分保与风险减量服务双重机制可有效缓释赔付冲击，行业整体承保压力可控。

（1）再保险与巨灾债券风险分担

从直保险企再保实践来看，人保财险在 2025 年中期业绩披露中提到公司夯实“比例+超赔”巨灾风险保障机制，将全国农险成数合约对外分保比例由 24.9%提升至 25.6%，同步提高非水溢额、农房合约分保比例，并上调非地震事故巨灾超赔保障上限，分出责任主要由中国农业再保险、中再产险等再保险主体承接。结合该合约样本及行业企财险再保实践，假设行业平均巨灾分保比例约 25%。频发情景下，159 亿元灾害赔付增量中，约 39.8 亿元通过再保险转移，财产险行业自留赔付增量约 119.3 亿元。

以 2025 年产险行业 1.76 万亿元原保费收入为基数测算，分保后行业自留赔付率上行约 0.68 个百分点；若无分保安排、全部损失由行业自留，对应赔付率上行约 0.90 个百分点。整体来看，再保险风险分担机制可有效缓释赔付率上行压力。

表2: 再保险风险分担测算（单位：亿元，%）

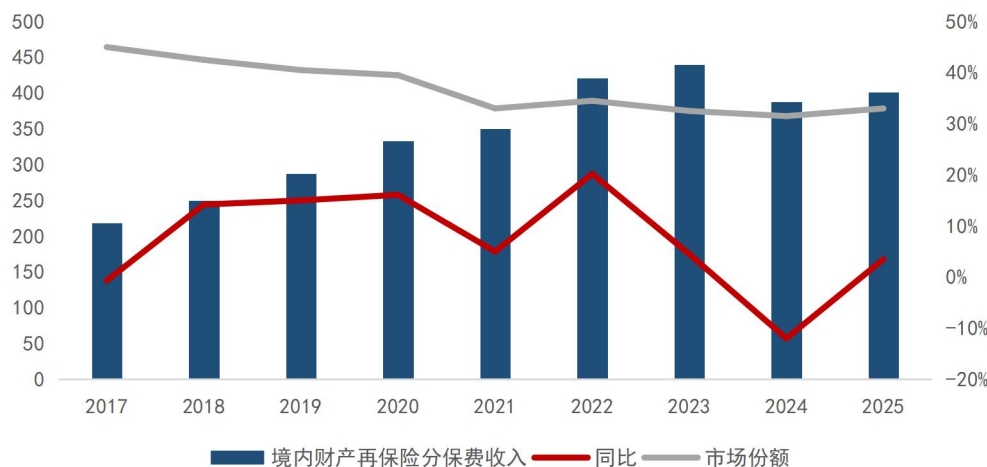
项目	再保险风险分担变化数值
灾害赔付增量	159
再保险分保比例	25%
2025 年财产险公司原保费收入	17570
再保险分保	39.8
产险自留	119.3
分保后自留赔付率冲击	+0.68pct
不分保情形赔付率冲击	+0.9pct

资料来源：公司公告，国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

中再产险作为境内最大的专业财产再保险机构，市场份额长期位居行业首位。近年来，受市场主体扩容、外资再保险机构持续进入影响，其境内财产再保险市场份额由 2015 年约 50%逐步回落至 33%左右，但仍大幅领先第二梯队机构，在政策性农险、地震巨灾共同体等领域保持核心主渠道地位。

从承保承接能力来看，2025 年仅中国再保险集团财产再保险板块境内分保费收入即达 401.06 亿元，其中巨灾等新兴领域分保费收入 45.98 亿元、同比增长 46.6%；叠加国际再保险分入力量，国内再保险市场具备数百亿元级巨灾风险承接空间。本次频发情景下需再保险承接约 39.8 亿元赔付增量，显著低于市场整体承接能力，再保端风险承载充足。

图3：中再产险境内财产再保险分保费规模增速及市场份额（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

此外，巨灾债券作为传统再保险之外的“第二支柱”，可将巨灾风险向资本市场转移分散。我国保险机构已累计在境外市场发行4单巨灾债券，合计发行规模约1.48亿美元，覆盖地震、台风等核心巨灾风险，发行地集中于百慕大、中国香港地区，是对再保险渠道的补充性风险分散手段。2025年太平再保险发行3500万美元巨灾债券，为亚洲首只采用“双风险+双触发”机制的产品，进一步丰富了境内机构的市场实践。

尽管当前巨灾债券绝对规模相对有限，但凭借参数触发、全额抵押、快速赔付的机制特征，巨灾债券可有效平滑灾害赔付现金流波动，缓解再保产能紧张阶段的承保能力供给约束，为行业巨灾承保能力扩容提供边际支撑。

表3：中资保险发行巨灾风险债券明细（单位：亿美元）

发行时间	发行人	发行地	发行规模	覆盖风险
2015年	中再产险	百慕大	0.5	中国地震风险
2021年	中再产险	中国香港	0.3	中国台风风险
2022年	人保财险	中国香港	0.325	中国地震风险
2025年	太平再保险	中国香港	0.35	中国地震、美国飓风风险

资料来源：公司公告，联合资信，国信证券经济研究所整理

（2）头部风险减量优势凸显，COR优势持续扩大

灾害高发周期下，财产险行业结构性分化特征愈发显著。头部财险公司凭借事前预警、隐患排查、防灾改造等风险减量服务，能够系统性降低出险概率与损失程度，进而转化为承保盈利优势。从行业实践进展来看，2025年全行业投入防灾减灾资金4.53亿元、人力18.81万人次，发送预警信息2.10亿条，排查企业客户风险19.18万次，推动减少灾害损失超20亿元。头部公司为主要投入主体，自主建成“巨灾安澜”（人保财险）、“风险雷达”（太保产险）等风控平台，技术与数据优势持续拉大与中小公司的差距。

参考上市财险公司风险减量业务公开披露数据及防灾减损杠杆效应，我们假设频发情景下头部财险（人保财险、平安财险、太保财险）风险减量服务可压降27%的赔付上行幅度。测算显示，频发情景下行业自留赔付率上行约0.68pct，头部公司自身赔付率仅上行约0.5pct。

图4: 财险公司综合成本率（单位：%）

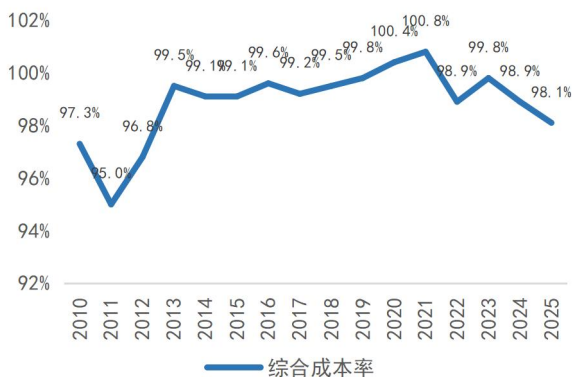
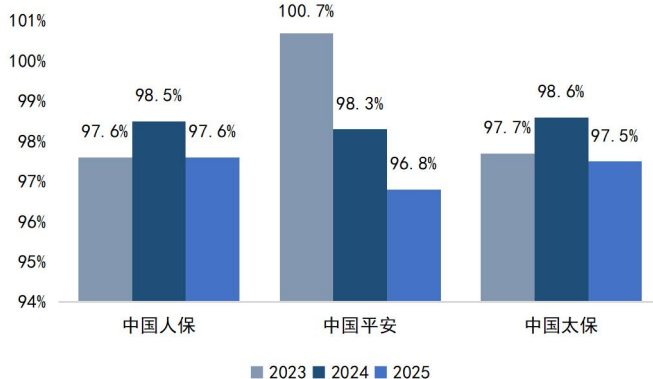


图5: 上市险企综合成本率水平（单位：%）



资料来源：公司财报，13 精，国信证券经济研究所整理

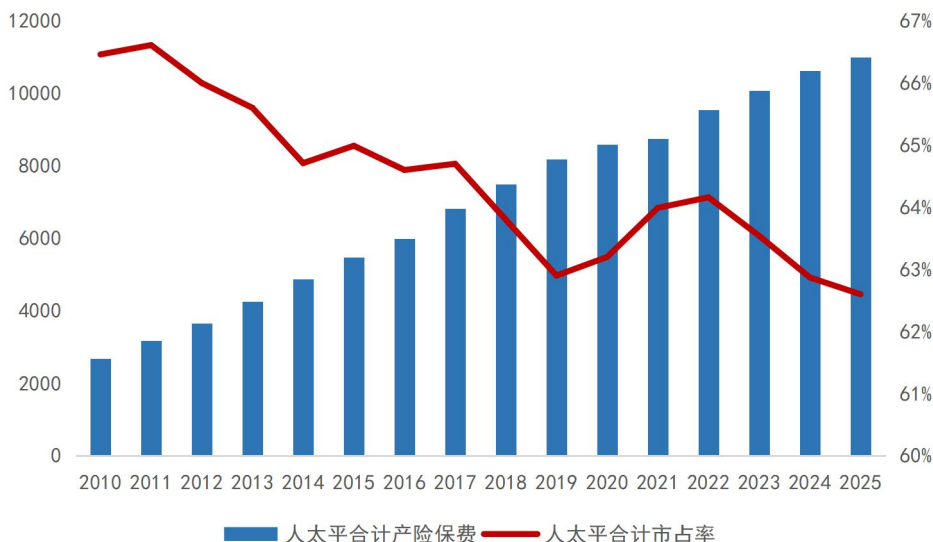
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

参考财险行业及上市险企年报数据，我们假设行业基准综合成本率为 99.0%，头部财险公司（人保财险、平安财险、太保财险）基准综合成本率为 97.3%。由于费用率短期具备刚性特征，我们假设赔付率上升将近似等额传导至综合成本率，对应头部公司综合成本率优势较行业扩大大约 0.18pct。对应综合成本率变动如下：

行业整体：由基准 99.0% 升至约 99.7%，承保利润率由 1.0% 收窄至约 0.3%，临近盈亏平衡线；

头部公司：由基准 97.3% 升至约 97.8%，仍维持约 2.2% 的承保利润率，盈利韧性显著更强。

图6: 头部财险保费规模及市占率（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，Wind，国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

参考 2025 年财产险行业保费格局，头部财险（人保财险、平安财险、太保财险）合计保费市占率达 62.6%。受险企承保盈利分化叠加头部险企“快赔、准赔”服务构建的品牌信任优势驱动，我们假设头部公司市场份额提升 0.3pct，对应推动头部公司市场份额提升至约 62.9%，增量保费约 52.7 亿元，增量承保利润约 1.2 亿元。

表4: 风险减量服务与头部公司股份测算

指标	行业	头部“人太平”
风险减量压降	-	27%
分保后自留赔付率冲击	0.68pct	0.50pct
基准综合成本率	99.0%	97.3%
频发后综合成本率	99.7%	97.8%
基准承保利润率	1.0%	2.7%
频发后承保利润率	0.3%	2.2%
2025年头部市场份额	100%	62.6%
头部份额提升假设	-	0.3%
频发后头部市场份额	100%	62.9%
头部增量保费	0	52.7
头部增量承保利润	0	1.16

资料来源：金管局，公司财报，国信证券经济研究所整理

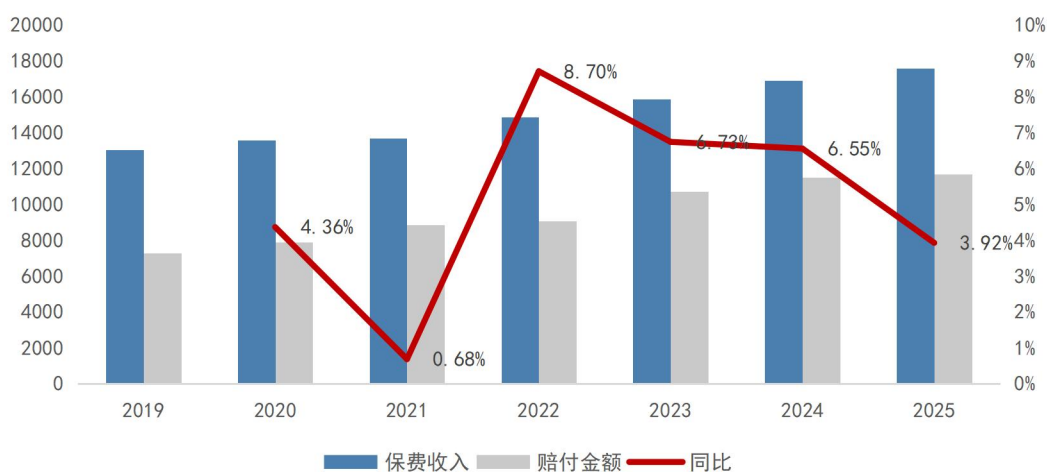
◆ 中长期催化需求扩容，行业增长中枢上移

灾害频发虽短期推升行业赔付水平，但中长期将通过多重渠道推动财产险行业保费规模扩容，形成保费收入“短期承压、长期扩容”的运行特征。

三重渠道共同推动行业保费规模扩容。一是风险保障意识提升。灾害亲历与舆论传播将显著弱化居民及企业主体的风险侥幸心理，推动投保意愿与保障额度双重提升，带动企财险、家财险、工程险等非车险业务渗透率上行。二是巨灾保险持续扩面。政策性巨灾保险由试点阶段逐步迈向普惠覆盖，截至2025年已覆盖20余个省市、7489万户次，提供风险保障33.71万亿元，后续扩面提质空间充足。三是政策红利持续释放。“十五五”防灾减灾规划与巨灾保险制度建设持续推进，为行业发展提供中长期政策支撑。

当前非车险领域“报行合一”持续深化，行业发展逻辑由“规模竞赛”转向“价值深耕”，费用率优化与赔付率管控形成协同效应，头部财险龙头的承保盈利韧性进一步凸显。

图7: 财险公司保费收入、赔付及保费增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

参考2025年金融监管总局财产险行业保费数据，以当年1.76万亿元保费规模为测算基数，对行业保费增长进行动态情景测算。其中，基线情景下行业保费年均增速为4%（2025年保费增速3.9%），对应2028年保费规模约1.98万亿元，2030年约2.14万亿元；频发催化情景下，假设保费年均增速提升至5.5%，较基线水平高出1.5pct，对应2028年保费规模约2.06万亿元，2030年约2.30万亿元。两种情景对比显示，

截至 2030 年，频发情景下行业预计新增保费约 1587 亿元，较基线情景额外扩容约 7.4%。

表5: 风险意识提升下的行业保费动态测算（单位：亿元）

年份	基线（4%）	频发（5.5%）	增量
2025	17570	17570	-
2026	18273	18536	264
2027	19004	19556	552
2028	19764	20631	868
2029	20554	21766	1212
2030	21377	22963	1587

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

保险补偿比例提升空间广阔，数百亿级潜在需求待释放。当前我国灾害损失保险补偿比例约 14.3%，显著低于欧美成熟市场 30%-40% 的平均水平，北美等保险深度较高的市场补偿比例可达 40% 以上，风险保障缺口依然突出。若未来补偿比例由 14.3% 提升至 20%，按年均灾害直接经济损失中枢水平测算，对应每年数百亿元的赔付需求将逐步转化为保费收入，成为财产险行业长期增长的重要支撑。

◆ 投资建议：

下半年自然灾害频发将阶段性推升财产险行业赔付率，但再保险风险分担与风险减量服务双重机制可有效缓释赔付冲击，行业整体承保压力处于可控区间。中长期维度，灾害频发将持续唤醒市场风险保障意识，推动政策性巨灾保险扩面提质与非车险业务渗透率提升，行业保费增长中枢有望上移。竞争格局层面，头部财险公司凭借领先的风险减量能力与完善的再保安排优势，综合成本率优势进一步扩大，市场份额延续“强者恒强”的分化格局，头部财险承保盈利韧性凸显，建议关注中国财险、中国平安、中国太保。

◆ 风险提示：

自然灾害频发导致的 COR 上升；保费收入不及预期；长端利率下行等。

相关研究报告：

- 《《保险资产负债管理办法》正式稿解读-引入利率风险对冲指标，险资资产配置再平衡》——2026-08-23
- 《险资另类投资图谱——趋势篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之六》——2026-08-18
- 《2026 年二季度保险业资金运用情况点评-固收压仓，权益略升，科技长投》——2026-08-16
- 《离岸信托税收新规点评-跨境财富管理的立体化时代》——2026-07-28
- 《保险股最新观点更新-否极泰来：当周期向上遇到估值向下》——2026-06-02

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