



2026年09月09日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 预定利率研究值环比回升4bp至1.93%，看好一季报价值增长带来的板块催化——保险业态观察（十五）
2. 从东方收购上海，看地方金融国资优化布局冲刺一流投行梯队——资本市场聚焦（十六）
3. 人身险产品负面清单2026版落地，严监管纠偏行业乱象推动价值竞争转型——保险业态观察（十四）

保险央企首纳资本补充范畴，偿付能力提升推动资负结构持续优化

——保险业态观察（十六）

投资要点：

- **事件：**财政部于9月6日集中落地中央金融企业资本补充计划，对8家中央金融企业实施合计3600亿元大规模增资，其中5家保险央企合计获700亿元资本补充，为历史上首次将大型国有商业保险公司纳入国家级集中注资范围。
- **首次将保险央企纳入资本补充范畴，“压舱石”定位持续凸显。**早在2024年末金融监管总局在“偿二代”过渡期安排有关事项答记者问上表示，下一步将推动保险公司加强偿付能力管理，提升资本补充能力；2025年5月的国新办新闻发布会上，金融监管总局进一步提出“大型保险集团资本补充已正式提上日程”；2026年初彭博社报道，监管将发行2000亿元特别国债用于向大型保险公司注资。此次保险板块首次规模化纳入资本补充范畴，标志着针对保险央企的国家级专项资本补充机制正式成型并落地实施，填补了大型保险央企长效资本扩容的政策空白，同时采用“定增募资+直接注资”的差异化分类施策模式，精准匹配上市与非上市保险央企的资本补充需求：1）对于已上市保险央企，中国人保、中国再保险分别拟向财政部定向增发A股、内资股股票，募资规模分别不超过150亿元、30亿元；2）对于未上市保险央企集团，本次采用财政部直接现金注资方式，中国人寿集团、中国太平、中国出口信用保险分别获350亿元、70亿元、100亿元注资。
- **资本端：补充核心一级资本，缓解资本约束压力。**虽然大型险企偿付能力充足率远高于监管要求，但仍面对利率下行、权益市场波动、巨灾损失增加等多种压力。本次注资或定增是时效性强、落地确定性高的募资方式，募资全部用于补充核心一级资本，以中国人保为例，募资完成后综合和核心偿付能力充足率将较2026年6月末分别提升6.1pp至252.8%和203.8%，将有效提升险企抵御利率波动、权益市场震荡、极端赔付风险的能力，整体经营稳健性与抗周期能力实现质的提升。
- **承保端：解锁负债端扩张空间，优化业务结构。**本次大规模资本补充落地后，保险央企彻底解锁负债端高质量扩张空间，推动行业负债结构持续优化，深度契合监管“回归保障、脱虚向实、服务民生”的核心导向。
 - 1) **对人身险业务：解除长期价值扩张约束，修复负债久期与价值结构。**资本约束放开后，险企可大幅加大长期重疾险、终身寿险、年金险、养老储蓄险等高价值保障型业务布局，此类产品资本消耗高、客户粘性强、负债久期长、利差稳定性更强，能够有效优化整体负债结构，降低短期负债波动风险，持续提升新单价值率与内含价值增速。与此同时，充足的资本储备将支撑保险央企承接国家级民生保障与战略业务，规模化布局普惠保险、长期护理保险、乡村振兴保险等政策性赛道，补齐民生保障短板，发挥国有险企社会兜底职能。此外，资本实力的提升将助力险企优化渠道结构，加大个险、银保高价值渠道深耕力度，淘汰低效、高成本渠道，推动负债端从“规模导向”彻底转向“价值导向”，实现保费规模、业务质量、经营效益的同步提升。
 - 2) **对财产险业务：提升风险承保容量，强化风控与政策性承保能力。**资本充足率提升后，可打开非车险战略扩张空间，例如可大幅扩容工程险、大型企财险、进出口责任险、科创产业保险等高壁垒、高附加值非车险业务，优化车险独大的单一结构，提升整体承保利润率。此外，充足资本支撑财险央企加大农险、巨灾保险、防灾减损保险、普惠小微保险布局，承接国家风险保障职能，发挥逆周期调节作用；亦能提升极端风险抵御能力，增厚资

本风险缓冲垫，有效对冲极端天气、重大事故、行业赔付周期上行带来的亏损压力，熨平财险行业周期性波动，实现稳健经营。

- **投资端：拓宽配置维度，提升投资收益稳定性。**本次资本补充落地后，险企风险资本额度大幅提升，可显著优化大类资产配置结构：一是扩容权益资产配置，加大高股息蓝筹、科创企业股权、产业龙头标的布局力度，发挥保险资金“长期耐心资本”优势，增厚长期超额投资收益，同时助力资本市场稳定与实体经济产业升级；二是优化固收资产久期，增配长久期利率债、优质产业债、城投债，拉长资产久期，匹配保险超长周期负债特征，缓解资产负债久期错配压力，锁定长期稳定收益；三是适度布局优质另类资产，依托充足资本承接基础设施、康养产业、绿色能源等政策导向型非标项目，获取稳定非标溢价收益。整体来看，资本松绑将推动险企资产配置更加多元、均衡、长效，既降低单一资产波动对整体投资组合的冲击，持续提升投资收益稳定性，又能依托大类资产结构优化，逐步对冲低利率周期带来的利差压力，实现资产端高质量稳健增值，为企业长期盈利增长筑牢核心支撑。
- **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 本次保险央企增资梳理

公司	注资规模（亿元）	形式	投资主体
中国人寿集团	350	直接注资	财政部
中国人保	≤ 150	A 股定增	财政部
中国信保	100	直接注资	财政部
中国太平	70	直接注资	财政部
中国再保险	30	现金认购内资股	财政部

资料来源：公司公告官网，财政部，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 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125