



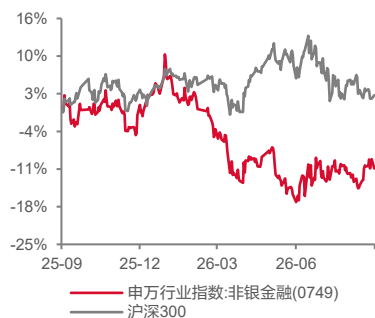
2026年10月19日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 保险央企首纳资本补充范畴，偿付能力提升推动资产负债结构持续优化——保险业观察（十六）
2. 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——保险业观察（十五）
3. 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）

“快返型”产品开启排查整改，改善长期负债结构和投资配置稳定性

——保险业观察（十七）

投资要点:

- **事件：**金融监管总局近日下发《关于开展“快返型”产品排查整改的通知》，“快返型”两全保险产品启动全面排查整改。
- **“开门红”期间加强监管，杜绝“长险短做”带来的流动性风险。**此次整改通知是在银保渠道“报行合一”持续深化、低利率环境加剧险企利差损压力、以及2027年“开门红”筹备窗口叠加的背景下出台的。监管在产品回溯中发现，部分人身险公司在银保渠道大量开发交费期间3年、保险期间6年的普通型和分红型两全保险，销售端常以“3年回本、6年满期”作为卖点吸引客户。此类产品虽名义上是长期人身险，但通过刻意压低精算费用假设，使第3个保单年度末现金价值超过已交保费，客户缴满3年后退保即可拿回本金甚至略有盈余，实质上被当作短期储蓄工具使用，其背后潜藏“长险短做”、期限错配、费差损和集中退保等风险，尤其在利率下行环境中，资产端配置长期固收与非标资产以兑现保单保证收益，负债端却因“3年回本”话术面临集中退保压力，容易引发流动性风险和利差损。监管选择在“开门红”启动前后出手，意在防止问题产品借旺季集中放量，推动人身险负债端从规模导向转向价值和效益导向。
- **“停新、停存、查假设”同步推进，并给予流动性困难险企一定的弹性窗口。**1) 停新：原则上不得新报备第3个保单年度末现金价值超过已交保费的产品；2) 停存：存量类似产品原则上主动停售，但已生效保单不受影响，将随保单期限结束而自动停止；3) 查假设：各险企严格落实“报行合一”，重点核查费用率、发生率、退保率、投资收益率等精算假设的科学性、真实性、合理性，并充分测算利率双向波动情景下的现金流压力；4) 弹性窗口：确有流动性困难的公司，需全面评估流动性缺口，制定清理规范计划并与监管沟通，按照“量出为入”原则严控规模并设置停售整改期限。对盲目冲规模、引发恶性竞争的公司，监管可采取约谈、责令整改、暂停产品备案、行政处罚等措施。这意味着监管已从费用真实性进一步延伸到产品设计合理性，不再只关注手续费，而是贯穿现金价值结构和资产负债匹配，从产品设计端切断“压低费用假设 - 抬高现金价值 - 3年回本 - 冲规模 - 期限错配”的链条。
- **短期“开门红”或面临压力，长期将改善险企负债久期结构和投资端配置稳定性。**从行业影响看，短期银保渠道新单和“开门红”节奏或将面临压力，尤其对依赖“交3保6”类快返产品冲规模的中小险企，产品切换、销售节奏调整和现金流管理压力更为突出。中长期看，银保渠道围绕“回本速度”的竞争空间收窄，产品供给将更多转向长期期交、分红险、增额终身寿、养老及财富传承型产品，“类存款替代”的产品需求也将逐步向长期资产配置转移。此外，这一变化有利于降低人身险公司负债端短期化带来的流动性风险和利差损压力，改善险企负债久期结构和投资端配置稳定性。
- **投资建议：**头部险企凭借产品储备、资本实力和渠道管理能力，受影响相对有限，且有望在行业结构性出清中提升银保渠道份额；中小险企若转型不及预期，可能面临保费增速放缓、渠道中收承压乃至偿付能力压力。后续可重点跟踪银保新单增速、期交占比、分红险供给、费用率与退保率假设调整，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。

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