

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

巨灾风险定价、第三支柱建设与多层次市场资金通道三重制度增量
——金融街论坛跟踪点评

2026 年 10 月 22 日

策略研究/事件点评

相关报告：

——金融街论坛年会开幕致辞点评-稳市
机制系统成型，利率锚切换重塑定价框
架 2026.10.20

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述：

2026 年 10 月 21 日，2026 金融街论坛年会信息密度发布。上午的“长寿时代的养老保障新格局：第三支柱建设与服务价值重塑”论坛由中国社会保障学会会长郑功成、国民养老保险股份有限公司总经理黄涛发言；下午的巨灾保险论坛以“气候变化背景下的巨灾风险管理体系构建与创新”为题，中国再保险（集团）股份有限公司董事长庄乾志、中国太平保险集团有限责任公司董事长尹兆君发言；数字人民币年会发布数字人民币基础设施服务体系，推出央行端数字人民币系统（DCEPS）与数字人民币智能合约生态服务框架（e-CNY SMART Contract）两项核心成果；证监会承办的主论坛以“建设一流投资机构，服务资本市场高质量发展，共享投资中国新机遇”为题，设领导致辞、主题演讲与“培育壮大耐心资本”、“双向开放下的中国资本市场长期投资机遇”两场圆桌；北京证券交易所承办的平行论坛以“共建服务中小企业资本市场新生态”为题，发布北交所创新性评价标准等改革安排与开市五年成绩单。

投资要点：

当日增量集中于规则供给与定价基线两条线索，不含总量性资金投放工具，对应风险定价、保障需求与资金通道三条链条。

➤ **风险定价链条：**论坛首次给出我国巨灾风险保障程度的双缺口量化基线。庄乾志表示，再保险平均承担非水险市场约三分之一的巨灾损失，2011 年新西兰基督城地震约 240 亿美元保险损失中再保险承担 70% 赔付，加州山火约 375 亿美元保险损失中再保险承担 110 亿至 170 亿美元，而我国保险再保险业对巨灾风险的保障程度约 10%；尹兆君表示国际重大灾害后保险赔付占直接损失约 40%，我国巨灾保险赔付占比仅约 10%，2025 年全球自然灾害造成经济损失约 2200 亿美元。总体而言，巨灾风险定价基线的量化使费率厘定与再保险资源配置具备可核查的参照，落地路径为巨灾模型、遥感监测与人工智能在风险管理全流程的应用，以及巨灾债券、保险相连证券等创新工具的探索，指向再保险与财产险的承保能力、资本实力及配套科技服务环节，制度含义明确而短期业绩弹性有限。

➤ **保障需求链条：**第三支柱建设的约束已由产品端转向制度端。郑功成表示我国人均预期寿命即将达到 80 岁，60 岁以上人口达 3.2 亿余人，领取基本养老金人数达 3.4 亿人，现有养老金融与养老保险产品不够丰富、基本养



老保险公平性有待提升，主张养老金融回归市场本位，将政府主导的政策性养老保险与市场主导的养老保险作为系统统筹考虑；黄涛表示人工智能约3年即可将养老行业渗透度提升至50%以上，而互联网与个人电脑达到50%—60%成熟渗透度约需20年。总体而言，养老保险由单一资金积累工具扩展为统筹财富储备、长寿风险管理、健康养老服务与长期资本形成的基础设施，指向居家照护、康复服务与养老服务运营方向的产业需求，属中期主题方向。

➤ **资金通道链条：当日制度增量落在北交所改革路径与产品供给、数字人民币基础设施上。**北交所董事长鲁颂宾提出从高质量上市公司群体、投融资平衡格局、新三板培土育苗与深层次对接合作四方面发力，发布北交所创新性评价标准，推进新股发行市值配售、北证50ETF落地与深化三四板对接，论坛现场发布“北交所、新三板服务专区”；北交所现有上市公司351家，累计为中小企业公开发行融资超830亿元，新三板累计服务1.4万家企业、融资超6000亿元。证监会公众公司监管司一级巡视员商庆军就同一方向表述为完善北交所发行承销制度、适度提升定价弹性、稳步推出北证50ETF。数字人民币侧，基础设施服务体系与智能合约生态服务框架发布，运营机构由10家扩至30家并覆盖全部系统重要性银行。总体而言，多层次市场的产品供给、中长期资金考核机制与支付清算基础设施构成分层增量资金的接入通道，制度方向具备连续性而落地节奏渐进，对应到权益市场是投资者结构的渐进优化而非增量买盘的直接兑现。

投资建议：当日增量信息均为制度安排与基础设施供给，不含降准降息类工具，市场对政策预期的边际敏感度下降，结构性与确定性收益的相对吸引力上升。分板块看，保险板块的观察区间维持，负债成本管理能力与营运利润稳健性的相对价值上升，重点跟踪第三季度投资收益率与偿付能力指标；非银金融板块的估值修复触发条件为一流投资机构建设与长周期考核细则的落地节奏；金融科技板块的验证指标为数字人民币基础设施推广相关的订单与中标数据；养老与照护服务产业链属中期主题方向。均衡配置优于集中押注单一风格。后续重点跟踪盈利兑现、巨灾定价落地、寿险负债成本、耐心资本考核细则、养老金融渗透与外部利率六条验证线索。

风险提示：巨灾保险制度落地时点的不确定性；第三支柱养老金融的配套细则滞后；权益市场调整对险企当期利润与偿付能力的冲击；数字人民币基础设施的合规边界与商业模式尚未定型；外部利率上行对成长板块估值的压制等。

目录

未找到目录项。

图表目录

未找到图形项目表。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层