

保险II行业点评报告

预定利率迎来再下调，看好寿险负债成本持续改善

增持（维持）

投资要点

■ **【事件】**7月25日保险行业协会发布最新一期传统险预定利率研究值为1.99%，根据当前监管政策，已触发预定利率下调条件。

■ **目前连续两个季度预定利率研究值低于当前水平25bps，已触发下调机制。**根据2025年1月金监总局下发的《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，保险行业协会应结合宏观利率变化和行业资产负债管理情况，每季度发布预定利率研究值，1月、4月发布数据分别为2.34%、2.13%，结合本次1.99%，已经连续两个季度低于当前实际水平（2.5%）25bps及以上，应当下调实际预定利率。

■ **目前主要公司已经公告下调预定利率，8月底前将完成产品切换。**1）目前中国人寿、中国平安和中国太保等公司已经发布公告，将传统/分红/万能险预定利率分别下调至2.0%/1.75%/1.0%，本次传统险、万能险调整幅度为50bps，分红险调整幅度为25bps。2）根据公告，各公司将在8月底完成旧产品停售，与2024年传统险切换节奏一致。

■ **看好寿险负债成本持续改善，预计业务结构加速向分红险转型。**1）我们认为预定利率的下调将推动新业务负债成本继续下降，伴随新业务对存量的逐步稀释，存量平均成本也将逐步改善。叠加近期长端利率企稳上行和股市走强，寿险行业利差损压力预计将有所缓解。2）预定利率调整后，分红险保底收益仅比传统险低25bps，且拥有浮动收益设计，对客户的相对吸引力更高，预计新单业务结构加速转向分红险，而分红险占比提升将进一步缓解险企刚性成本压力。

■ **短期再现“炒停”窗口，预定利率下调利好价值率表现。**我们预计新一轮“炒停”将拉动新单增长，而产品切换后各公司业务重心或将转向队伍增员培训、蓄客和明年开门红筹备等方面。而从明年看，预定利率的下调将继续对价值率水平产生积极作用，对冲分红险转型带来的价值率压力。

■ **负债端、资产端均持续改善，估值仍有较大向上空间。**1）我们认为市场储蓄需求依然旺盛，同时在监管持续引导和险企主动性转型下，负债成本有望逐步下降，利差损压力将有所缓解。2）近期十年期国债收益率上行至1.73%左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3）当前公募基金对保险股持仓仍然欠配，2025年7月25日保险板块估值2025E 0.61-0.94倍PEV、1.01-2.23倍PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行；股市持续低迷；新单增长不及预期。

2025年07月25日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

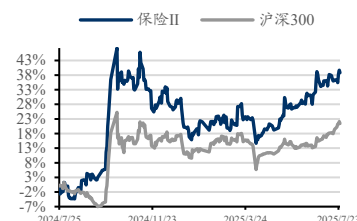
sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

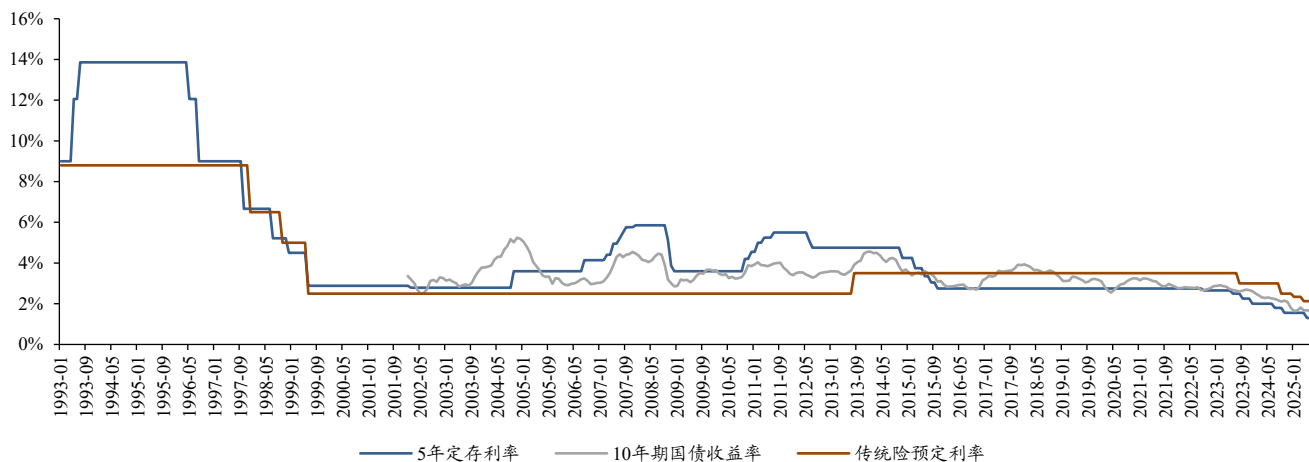
《保险行业 2025 年上半年回顾与未来展望》

2025-07-18

《国有险企长周期考核细则落地，充分发挥险资长期资本优势》

2025-07-12

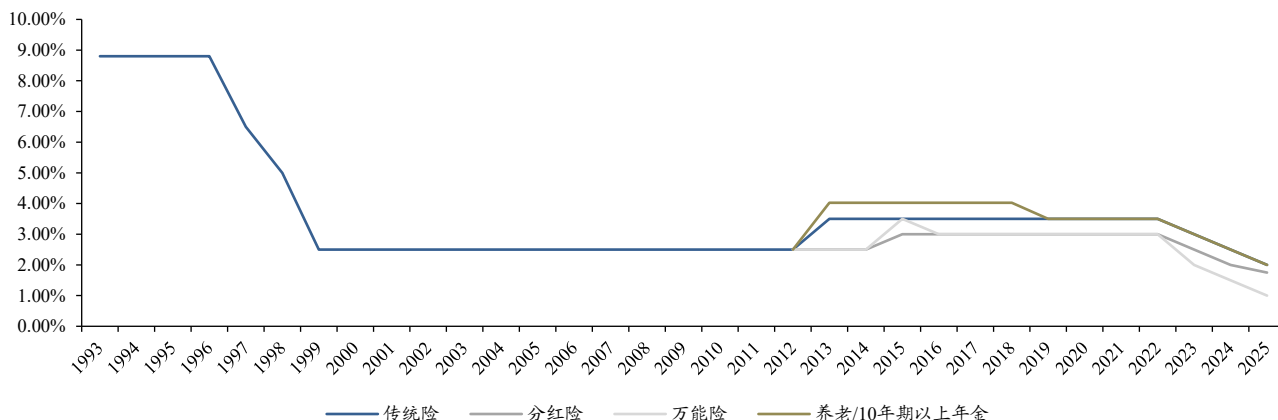
图1：传统型保险预定利率与5年定期存款和10年期国债收益率走势对比



数据来源：wind，金监总局，东吴证券研究所

注：1) 2025.01 以后预定利率数据采用中国保险行业协会研究值；2) 10 年期国债采用月均数据。

图2：不同类型人身险产品预定利率走势



数据来源：金监总局，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>