

2025年07月15日

超配

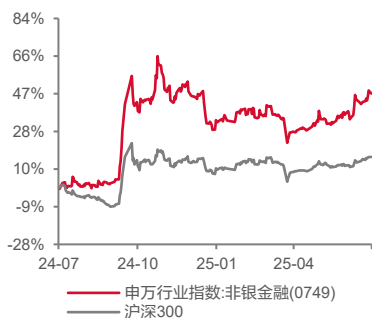
险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市

——保险业态观察（六）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注预定利率调整催化下的销售节奏——非银金融行业周报（20250623-20250629）
2. 杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业态观察（五）
3. 稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）

投资要点:

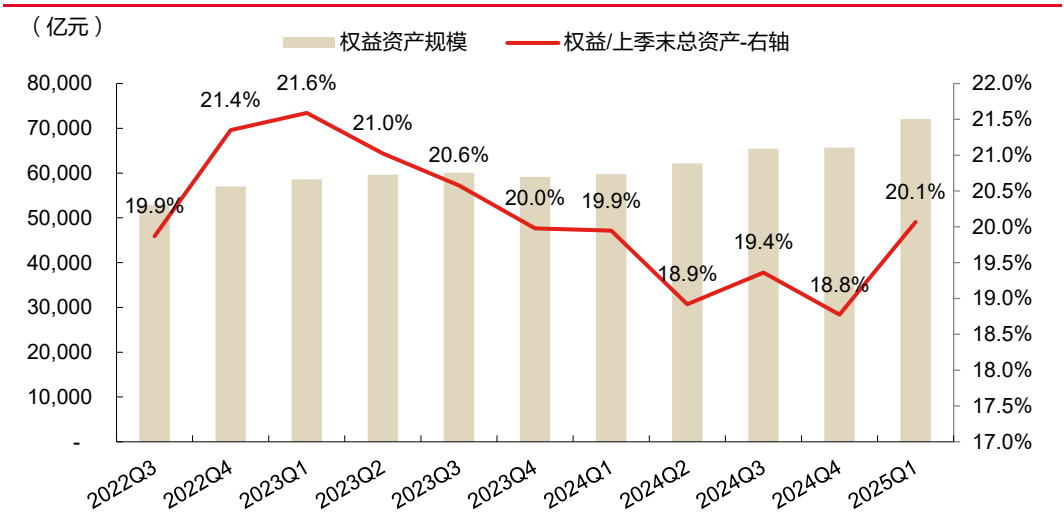
- **事件:** 财政部于7月11日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，要求自2025年度绩效评价工作起参照执行。
- **实施背景:** 为持续引导国有商业保险公司长期稳健经营，更好发挥保险资金的市场稳定器 and 经济发展助推器作用，监管部门出台了一系列政策优化国有商业保险公司长周期考核。
1) 纲领性文件: 中央金融办、证监会于2024年9月26日印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》和中央金融办等6部门于2025年1月22日印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，明确提及建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制；**2) 实施方案:** 原有方案为财政部于2022年10月27日印发的《商业保险公司绩效评价办法》，后续财政部于2023年12月11日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》对方案进行优化，此次进行进一步完善。
- **净资产收益率指标新增5年周期指标，（国有）资本保值增值率新增3年和5年指标，长周期考核权重达70%。** 1) 原先绩效评价方案中，净资产收益率为衡量经营效益的三大指标之一，但仅针对当年度指标，2023年末的优化方案将其调整为“年度（50%）+3年周期（50%）”；今年1月实施方案的公布，要求由原有的“三年”调整为“三年到五年”，并要求对当年指标考核权重不高于30%，相应的长周期考核权重不低于60%。此次修订是对实施方案的具体落实，要求净资产收益率实行“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”相结合的考核方式，长周期考核权重合计达70%。我们认为长周期考核的侧重，降低了短期市场波动对绩效评价的影响，使考核周期更加适配长周期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性。2) （国有）资本保值增值率由2022年的当年度指标，直接调整为“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”，引导保险公司更加注重所有者权益稳定增长和国有资本的长期保值增值，也契合央国企市值管理工作的相关指引，切实提升公司价值表现。
- **引导中长期资金入市力度提升，新会计准则下高股息配置需求旺盛。** 我们以2025Q1末保险行业资金运用余额37.84万亿元来测算，现阶段权益类资产配置（涵盖股票、证券投资基金和长期股权投资）占上季末总资产比例仅为20.1%，虽今年一季度规模与占比有大幅提升，但较监管上限仍有较大差距，体现出更为稳健的配置属性。我们预计随着长周期考核全面落地实施，中长期资金入市节奏将逐步提速。此外，在新会计准则影响下，OCI权益资产市值波动不影响险企当期投资水平，近期逐步公布的长期投资试点也明确投向大多为中证A500指数成分股中符合条件的大型上市公司A+H股，我们认为长周期考核将推动险资从“交易型”转向“配置型”，改善市场投资者结构和投资偏好，风险可控、现金流稳定、高股息的蓝筹标的配置需求旺盛。
- **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 监管对于中长期资金考核的相关政策梳理

时间	监管机构	政策	主要内容	
纲领性文件	2024/09/26	中央金融办、证监会	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向
	2025/01/22	中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金监总局	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于 30%，三年到五年周期指标权重不低于 60%；细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制；加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见
原有方案	2022/10/27	财政部	《商业保险公司绩效评价办法》	经营效益部分(25%)-(国有)资本保值增值率(10%)+净资产收益率（ 8% ）+分红上缴比例（ 7% ）
方案优化	2023/12/11	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	净资产收益率由“当年度指标”调整为“ 3 年周期（ 50% ）+当年度（ 50% ）”
方案落实	2025/07/11	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	1、净资产收益率由“ 3 年周期(50%)+当年度(50%)”调整为“当年度（ 30% ）+3 年周期（ 50% ）+5 年周期（ 20% ）” 2、（ 国有 ）资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度(30%)+3 年周期(50%)+5 年周期(20%)”

资料来源：财政部，东海证券研究所

图1 近年来险资权益资产配置比例远不及监管上限



注：权益类资产涵盖股票、证券投资基金和长期股权投资。

资料来源：金监总局，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 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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。

上海 东海证券研究所

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：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089