

保险II行业点评报告

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

增持（维持）

2025 年 07 月 11 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

投资要点

■ **【事件】**7 月 11 日财政部官网发布《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》，调整了国有商业保险公司考核的相关细则。

■ **“净资产收益率”和“国有资本保值增值率”两大指标增加了 5 年周期考核要求。**1) 净资产收益率由“3 年周期指标+当年度指标”调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合。2) 国有资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合。3) 两大指标考核中当年度/3 年/5 年周期的权重分别为 30%/50%/20%。

■ **近年来监管持续完善国有险企长周期考核机制。**1) 2023 年 10 月，财政部印发《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》，将净资产收益率由“当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标”相结合的考核方式，权重各占 50%。2) 2025 年 1 月，中央金融办、证监会、财政部等六部委联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，提出对国有险企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%。

■ **长周期考核机制有助于引导险企长期稳健投资，与资本市场实现互利共赢。**长周期考核机制有利于更好引导国有保险资金充分发挥长期资本和耐心资本优势，积极提高权益类投资占比。一方面，推动资产投资与保险负债实现更优匹配，促进国有商业保险公司高质量发展。另一方面，将增加资本市场中长期资金供给，助力资本市场长期稳定健康发展，持续加大服务国家发展目标和实体经济力度。

■ **我们预计保险资金的权益类资产配置比例将显著提升。**1) 保费增长推动投资规模持续提升。Q1 末保险行业总投资资产规模较年初增长 5%至 34.9 万亿元。2) 预计权益投资比例持续提高，Q1 末人身险公司权益投资比例较年初提升 1.1pct，其中股票/长股投/基金分别+0.9/+0.5/-0.3pct。3) 在新会计准则下，保险资金权益投资将更加偏好以 FVOCI 方式持有的高股息资产，可以通过稳定的股息回报增厚收益，并且稳定利润表波动。2024 年末上市险企股票投资中 FVOCI 加权平均占比为 33.8%，较年初提升 10.1pct，我们预计 2025 年占比将继续提升。

■ **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企稳于 1.64%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处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2025 年 7 月 11 日保险板块估值 2025E 0.62-0.94 倍 PEV、1.00-2.17 倍 PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济不及预期；政策趋紧抑制行业创新；市场竞争加剧。

行业走势



相关研究

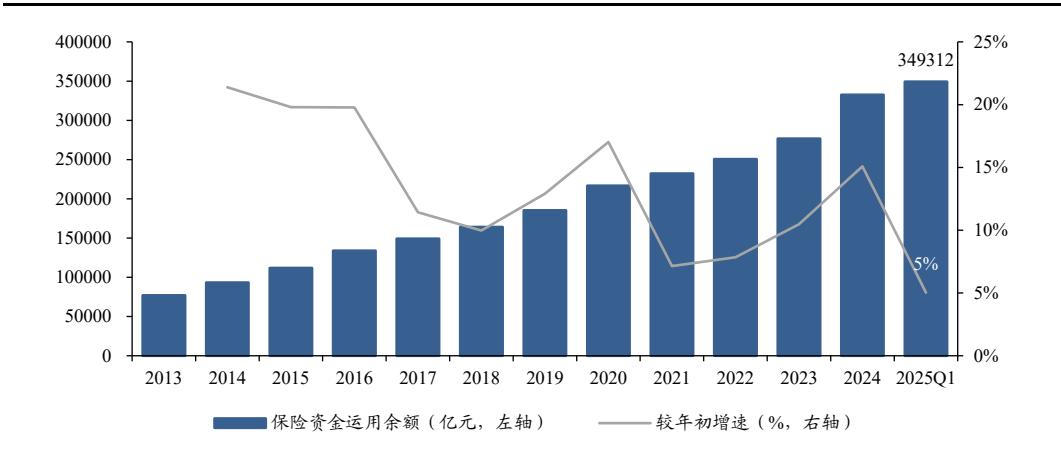
《债券通南向通拟扩容，保险资金将打开出海新窗口》

2025-07-10

《推动普惠保险体系高质量发展，护航社会稳定与经济发展》

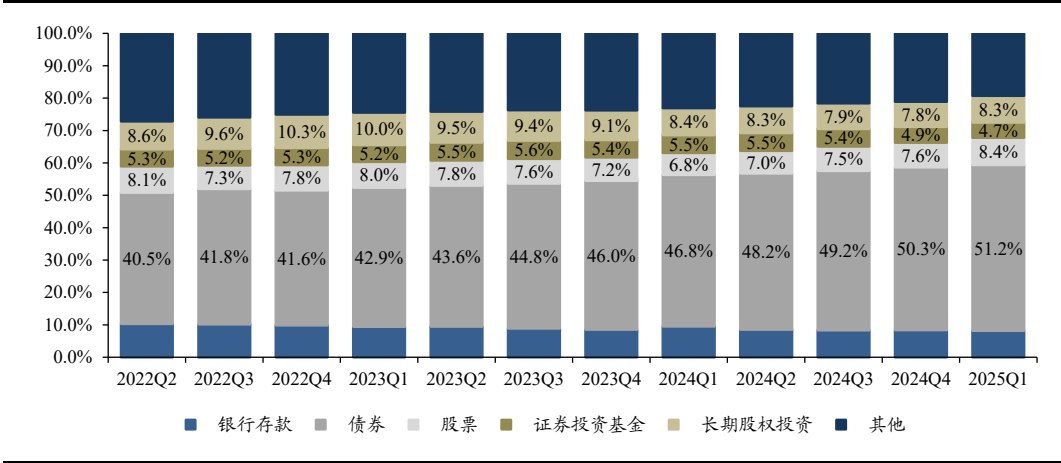
2025-07-09

图1：2025Q1 末保险资金运用余额已达 34.9 万亿元



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

图2：2025Q1 末人身险公司投资资产结构中权益占比明显提升



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

表1：2024 年上市险企普遍增加 FVOCI 股票投资

单位：亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 环比增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 环比变动
中国人寿	2023	4302	4154	148		96.6%	3.4%	
	2024H1	4417	4076	341	130.9%	92.3%	7.7%	4.3pct
	2024	5011	4409	602	76.2%	88.0%	12.0%	4.3pct
中国平安	2023	2921	1170	1751		40.1%	59.9%	
	2024H1	3319	1259	2060	17.7%	37.9%	62.1%	2.1pct
	2024	4374	1742	2632	27.7%	39.8%	60.2%	-1.9pct
中国太保	2023	1885	1613	271		85.6%	14.4%	
	2024H1	2213	1753	460	69.6%	79.2%	20.8%	6.4pct
	2024	2551	1790	761	65.4%	70.2%	29.8%	9.0pct
新华保险	2023	1062	1009	54		95.0%	5.0%	
	2024H1	1443	1275	168	214.4%	88.3%	11.7%	6.6pct
	2024	1808	1502	306	82.0%	83.1%	16.9%	5.3pct
中国人保	2023	455	295	160		64.8%	35.2%	
	2024H1	450	268	182	13.6%	59.5%	40.5%	5.3pct
	2024	602	329	273	50.0%	54.6%	45.4%	4.9pct
中国太平	2023	1134	909	224		80.2%	19.8%	
	2024H1	1107	735	373	66.4%	66.3%	33.7%	13.9pct
	2024	1302	826	476	27.8%	63.4%	36.6%	2.9pct
阳光保险	2023	526	225	301		42.7%	57.3%	
	2024H1	688	210	477	58.4%	30.6%	69.4%	12.2pct
	2024	676	210	466	-2.3%	31.0%	69.0%	-0.4pct

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：中国人寿 2023 和 2024H1 数据采用 H 股报告

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>