

非银金融

报告日期：2025 年 12 月 10 日

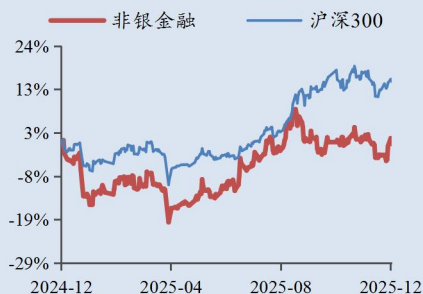
风险因子优化提升险资长线投资能力，释放市场活力

——《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》点评

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《营收净利双增长，行业集中度持续提升——上市券商 2025 年三季报业绩综述》2025.11.12

《佣金整体下行集中度提升 业务差异化发展方向明确——中证协通报 2024 年券商研究业务经营情况点评》2025.10.21

《资本市场活跃度提升 券商基本面改善趋势明确——非银金融 2025 年中报业绩综述》2025.09.18

事件：

金融监管总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》（以下简称《通知》）。核心内容包括两方面：一是调整保险公司投资相关股票的风险因子，培育壮大耐心资本。二是调整保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的风险因子，鼓励保险公司加大对外贸企业支持力度、有效服务国家战略。

观点：

- **偿付能力压力持续存在，资本约束亟待缓解。**偿二代二期工程实施以来，由于对实际资本的认定要求更加严格以及各类风险因子普遍上调，保险公司偿付能力充足率普遍面临下行压力。险资今年以来入市力度显著增强，25Q3 末行业股票配置比例已达 10%，股票和基金合计配置比例超过 15%。权益资产增加相应推高了资本占用压力，导致保险公司偿付能力充足率承压，通过优化风险因子释放资本压力，成为保障险资稳健运营的关键举措。
- **低利率环境下与政策衔接。**2025 年 5 月 7 日，国家金融监督管理总局局长李云泽在国新办新闻发布会上明确表示，“将股票投资的风险因子进一步调降 10%”。本次《通知》的发布是对这一政策导向的具体落实，形成了一套完整的偿付能力监管优化体系。政策连续性体现了监管层鼓励长期资金入市的一贯思路，也是在低利率环境下缓解保险公司利差损风险的重要举措。通过适度提升权益投资比例，保险公司可提高投资收益弹性，通过长期投资于高 ROE、高分红的优质上市公司增加确定性分红收入，增厚净投资收益安全垫。
- **权益资产风险因子调整，引导长期投资理念。**《通知》对权益资产风险因子的调整体现了明显的差异化特征和长期投资导向。对保险公司持仓时间超过三年的沪深 300 指数成分股和中证红利低波动 100 指数成分股，风险因子从 0.3 下调至 0.27，下调幅度为 10%。持仓时间根据过去六年加权平均持仓时间确定。对保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股，风险因子从 0.4 下调至 0.36，下调幅度同样为 10%。持仓时间根据过去四年加权平均持仓时间确定。此次调整引入“持仓时间”作为关键变量，建立了长期投资与资本节约之间的正向激励机制，这一设计鼓励保险机构延长持股周期，减少短期交易行为，促进资本市场稳定。

- **投资建议：**风险因子的差异化调整将推动险企从交易型向配置型转变。持仓超过 2-3 年的资产才能享受风险因子优惠，使得保险公司更倾向于长期配置高 ROE、高分红优质资产。政策明确指向沪深 300 成分股、红利低波指数成分股和科创板股票，体现了引导险资关注优质蓝筹、高股息资产和科技创新领域的政策方向。保险资金作为重要的耐心资本和稳定器，其投资行为的改变将对资本市场生态产生积极影响。

长线资金的持续流入有助于降低市场波动性，增强资本市场应对冲击的韧性，险资的稳定流入可起到市场压舱石的作用。科创板风险因子的针对性下调，为险资参与科技创新企业投资提供了制度激励，险资规模大、期限长的特点与科创企业的融资需求高度匹配，有望成为支持我国科技自立自强的重要力量。政策涵盖大盘蓝筹、高股息和科技成长等多类资产，有利于推动市场风格均衡发展，形成多元化的资产配置格局。预定利率及“报行合一”等政策推动负债成本下降，行业 NBV 有望保持快速增长，保险股具备低估值优势，维持行业“推荐”评级。建议关注：基本面企稳改善且具备高股息优势的中国平安（601318.SH），业绩弹性较强受益于资产端改善的新华保险（601336.SH）。

- **风险提示：**货币政策效果不及预期风险；政府债券发行与财政支撑力度减弱风险；价格低位运行与实际利率偏高风险；保费增长不及预期风险；保险资金投资收益率波动风险；数据统计偏差风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046