



2025年12月08日

超配

证券分析师

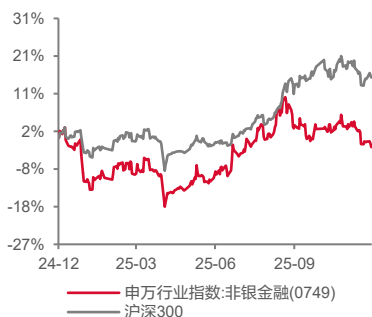
陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn



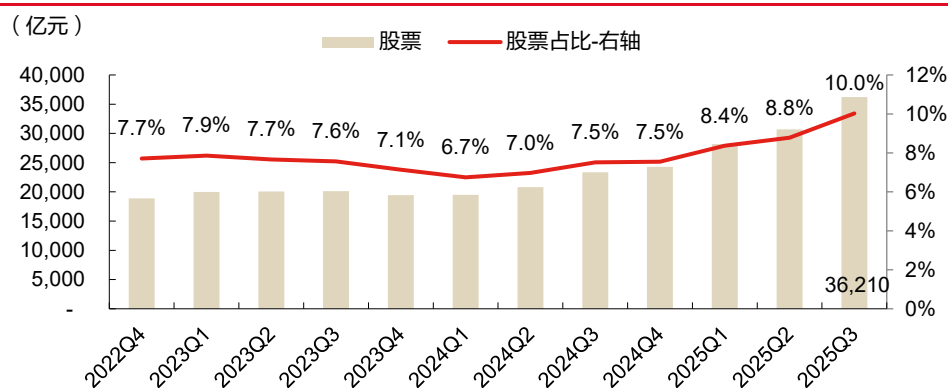
相关研究

- 1.看好年末风格切换与“开门红”推进下的板块配置机会——非银金融行业周报（20251124-20251130）
- 2.中金开启汇金系券商合并进程，人身险产品费用分摊指引出台——非银金融行业周报（20251117-20251123）
- 3.从中金合并东兴&信达，看汇金系航母券商功能型整合的新范式——资本市场聚焦（十）

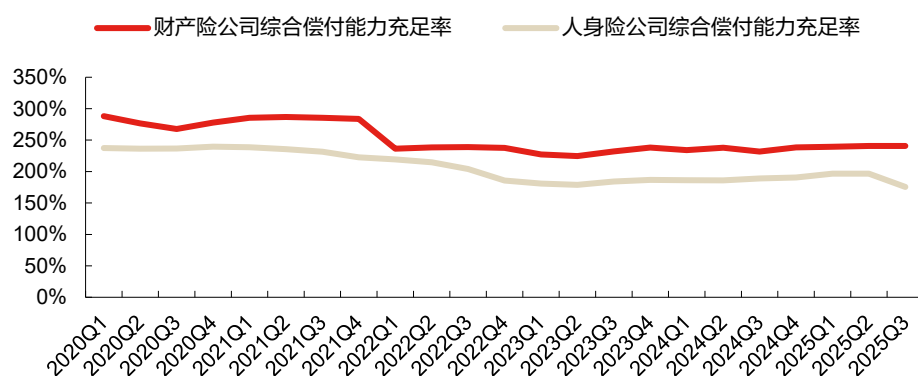
优化险企风险因子，培育壮大耐心资本——保险业态观察（十二）

投资要点:

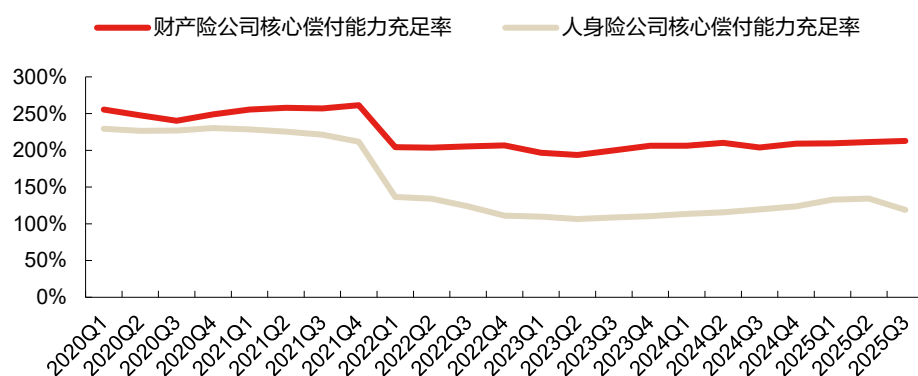
- **事件:** 金监总局于12月5日发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，以进一步完善保险公司偿付能力监管标准，充分发挥保险资金作为耐心资本的优势，提升服务实体经济质效。
- **延续前期优化趋势，进一步调整险企投资相关股票风险因子，培育壮大耐心资本。** 早在2023年9月金融监管总局即对保险公司偿付能力监管标准进行优化，将险企投资沪深300指数成分股的风险因子从0.35直接下调至0.3，投资科创板上市普通股票的风险因子从0.45调整至0.4，但未设置持有期限限制。此次通知要求对保险公司持仓时间超过三年（根据过去六年加权平均持仓时间确定）的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27；并对持仓时间超过两年（根据过去四年加权平均持仓时间确定）的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。我们认为一方面对风险因子优化的投资范围进行了扩容，既覆盖了经营稳健、分红稳定的核心资产，也延续了对科技创新领域的政策支持，体现出监管引导保险资金更多配置高分红、低波动、具备长期投资价值的优质资产；另一方面对持仓时间做了明确要求，鼓励保险公司作为“耐心资本”延长持股周期，强化长期投资理念，提升资本市场稳定性，同时通过对历史持仓时间进行加权计算，体现对险企适当调仓的理解与支持态度，体现精准性和包容性结合的监管态度。
- **调整出口保险业务风险因子，加大对外贸企业支持力度。** 通知对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保费风险因子从0.467下调至0.42，准备金风险因子从0.605下调至0.545，且仅调整基础因子而保持特征系数不变，既降低了险企开展该业务的资本占用成本与准备金计提压力，又确保了监管标准的连贯性。我们认为，这一调整精准对接国家稳外贸、支持“一带一路”跨境贸易的战略需求，既能释放险企可运用资本空间、激发险企业务拓展积极性，也能增强外贸企业信用保障与融资支持力度、对冲全球经济不确定性影响，同时体现出监管平衡风险管控与行业激励的精准施策思路，推动保险资金成为外贸领域稳定发展的“风险缓冲器”和“资金放大器”，助力金融服务实体经济质效提升。
- **短期预计带来千余亿增量资金，偿付能力充足率可观。** 1) 从规模看，截至2025Q3末，险企投资于股票规模达3.62万亿元，占保险资金运用余额达10.0%，较年初规模增长1.19万亿元，已大幅超过监管要求的30%新增保费投资于权益的要求，占比也较年初提升2.5pp。假设满足此次指数范围和持仓时间的成分股占比约30%，若将释放资本再次投入权益市场以保证偿付能力充足率不变，则风险因子优化有望带来1086亿元增量资金。2) 从偿付能力充足率角度看，2025Q3末人身险/财产险综合偿付能力充足率分别为240.8%/175.5%，核心偿付能力充足率为212.9%/118.9%，虽然三季度权益市场上行带来最低资本增长，以及750日均线下行拖累实际资本，人身险偿付能力环比有下行压力，但均显著高于监管要求，此次调整若未将释放资金投入权益市场，也能提升偿付能力水平，夯实应对风险能力。
- **投资建议:** 此次调整有望降低险企资本占用压力，提升资金使用效率，推动长期价值投资进一步深化。同时，对保险资金“耐心资本”的持续引导，也将进一步支持科技创新和实际经济赋能，优化行业资产负债匹配结构。保险板块目前处历史低估值区间，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。

图1 保险资金运用投资于股票市场规模及占比

资料来源：金监总局，东海证券研究所

图2 保险公司综合偿付能力充足率表现

资料来源：金监总局，东海证券研究所

图3 保险公司核心偿付能力充足率表现

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