

保险业 2025 年“开门红”前瞻

“开门红”被透支了吗？

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
 联系人： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

事项：

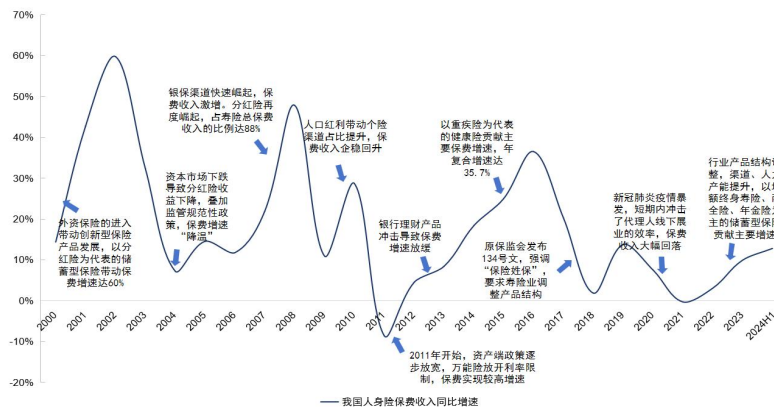
进入十月，保险业陆续开启 2025 年“开门红”，行业在产品结构、人力转型、渠道生态等方面仍具有一定调整空间，我们持续看好行业后续保费收入的规模增量。

国信非银观点：负债端方面，受“炒停售”等因素影响，引发市场对于短期内透支部分四季度保险需求的担忧。我们预计“开门红”期间增量机遇或集中于组合型产品策略带来的增量保险需求挖掘，从而为险企资产配置贡献稳定需求。考虑到当前行业面临的养老、医疗、养康、储蓄等多元需求，叠加渠道及产品改革初见成效，我们预计 2025 年“开门红”期间保费同比增速约为 7%至 8%，对应 NBV 增速为 25%。资产端方面，展望 2025 年一季度，随着续期及新单保费规模的扩大和存量非标资产到期，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产（以 OCI 计量的资产）配置行情或将延续，险资资金配置窗口期或集中在 12 月末至一季度末。我们持续看好险资一季度配置诉求的延续，建议关注负债端具备头部优势的中国人寿及中国太保。

评论：

2023 年以来，监管持续引导行业下调预定利率，在行业产品结构转型背景下，带动储蓄型保险快速放量，叠加“炒停售”等行为，引发市场对于 2025 年“开门红”需求透支的担忧。随着长端利率的快速下移及资本市场的震荡，险企资产端收益承压，为更好的实现资产负债匹配管理，自 2023 年以来监管引导行业进入新的预定利率下调周期。在此背景下，险企加大对定价利率更为敏感的储蓄型保险的销售力度，短期“炒停售”带动行业实现保费收入的脉冲式增长，但客户保险需求的不断挖掘或透支部分 2025 年“开门红”期间的保费增量，为“开门红”带来一定挑战。结合当前行业面临的几大趋势，我们持续看好 2025 年“开门红”的保费收入表现。

图1：我国人身险行业同比增速及周期分析



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

◆ 存款利率下行，储蓄型保险中长期财富管理功能凸显

存款利率下调或将加大储蓄型保险吸引力。作为目前财富管理市场中唯一具有刚兑属性的产品，储蓄型保险在稳收益、长久期、可避税等方面仍具有绝对优势。随着近年来存款利率的持续下调，利好包括终身寿险、分红险、年金险等产品的销售，有利于明年一季度储蓄型保险需求的持续释放及保费的增量。

表1: 国有大行现行存款利率

银行	活期存款	零存整取、整存整取、存本取息			整存整取					
		一年	三年	五年	三个月	六个月	一年	二年	三年	五年
工商银行	0.10%	0.80%	1.00%	1.00%	0.80%	1.00%	1.10%	1.12%	1.50%	1.55%
农业银行	0.10%	0.80%	1.00%	1.00%	0.80%	1.00%	1.10%	1.12%	1.50%	1.55%
中国银行	0.10%	0.80%	1.00%	1.00%	0.80%	1.00%	1.10%	1.12%	1.50%	1.55%
建设银行	0.10%	0.80%	1.00%	1.00%	0.80%	1.00%	1.10%	1.12%	1.50%	1.55%
交通银行	0.10%	0.80%	1.00%	1.00%	0.80%	1.00%	1.10%	1.12%	1.50%	1.55%

资料来源：各银行官网，国信证券经济研究所整理

此外，为应对产品预定利率下调，险企纷纷加大新产品开发力度，多元化产品策略或进一步催化“开门红”保险需求。近年来，储蓄型产品（传统寿险等）在行业“开门红”期间保费收入占比较高，约为70%以上。根据燕梳研究院公布的数据，9月全行业共有325款保险产品亮相，涉及62家保险公司，包括56家寿险公司、2家健康险公司和4家养老险公司。这些产品涵盖了13个险种，包括终身寿险（96款）、重大疾病保险包含轻症版（57款）、两全保险（43款）、非养老年金保险（35款）、养老年金保险（32款）、费用补偿型医疗保险（17款）、意外伤害保险（13款）、定期寿险（8款）、重大疾病保险不含轻症版（8款）、防癌保险（5款）、护理保险（5款）、疾病保险（5款）和长期护理保险（1款）。在上述产品中，个人类型的终身寿险、重疾险（含轻症）、两全保险、非养老年金保险、养老年金保险成为个险市场的主打产品，分别满足不同保险需求。

表2: 2024年9月人身险行业新发产品数量及种类

险种	产品个数
终身寿险	96
重疾险（含轻症）	57
两全险	43
非养老年金保险	35
养老年金保险	32
费用补偿型医疗保险	17
意外伤害险	13
定期寿险	8
重疾险（不含轻症）	8
防癌险	5
护理险	5
疾病险	5
长期护理险	1
合计	325

资料来源：燕梳研究院，国信证券经济研究所整理

图2：保险业月度保费收入占比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

目前财富管理市场相对缺乏稳健收益及长久期产品，储蓄型保险中长期收益率仍具备较强吸引力。以终身寿险为例，中长期 IRR 随着预定利率的调整而下调，但目前该险种中长期 IRR 上限约为 2.5%，中长期理财功能凸显。

表3：某终身寿险保单现金价值演示

年度	年龄	当年保费	身故或全残金	现金价值	IRR
1	31	50000	80000	4450	-
2	32	50000	160000	10450	-
3	33	50000	240000	20500	-
4	34	50000	320000	43400	-
5	35	50000	400000	68350	-
6	36	50000	480000	95400	-
7	37	50000	560000	160250	-
8	38	50000	640000	244150	-
9	39	50000	720000	348350	-
10	40	50000	800000	474250	-
15	45	-	700000	605900	1.83%
20	50	-	700000	685200	2.04%
30	60	-	877150	877150	2.22%
50	80	-	1437250	1437250	2.34%
60	90	-	1839700	1839700	2.37%
70	100	-	2354650	2354650	2.39%
76	106	-	2696718	2696700	2.38%

资料来源：保险师，国信证券经济研究所整理（上述投保人案例为 30 岁女性，缴费期间为 10 年，年交保费为 5 万元）

险企在加大产品创新的同时推动组合型产品策略，通过附加险形式拓宽保险保障范围，从而满足被保险人多重保险需求。例如增额终身寿险附加万能险、年金险附加重疾险、年金险附加分红险等组合，通过产品多样化设计降低客户对于单一产品的依赖度。我们预计相应产品策略将持续带动“开门红”期间保费收入。

表4: 新华金福满堂保险产品组合

险种	保险期间	交费期间	养老金开始领取年龄	保证领取期间
主险: 金福满堂养老金保险	至被保险人年满 64 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 69 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 74 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 79 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 84 周岁后的首个保单周年日零时止和至被保险人年满 89 周岁后的首个保单周年日零时止	5 年、10 年、15 年、20 年	55 周岁（限女性被保险人）、60 周岁、65 周岁和 70 周岁四种。投保时被保险人未满 18 周岁的，只可选择 55 周岁或 60 周岁作为养老金开始领取年龄	10 年、15 年和 20 年三种
附加险: 附加金福满堂重大疾病保险	健康险（重疾）	同上	-	-

资料来源: 新华保险官网, 国信证券经济研究所整理

◆ “低保底+高浮动” 分红险或展现出更好收益韧性

随着健康险需求的阶段性饱和及预定利率的下调, 近年来人身险公司纷纷向分红险转型, 预计 2025 年“开门红”为分红险发力的关键节点。分红险指保险公司在每个会计年度结束后, 将上一会计年度该类分红保险的可分配盈余, 按一定的比例、以现金红利或增值红利的方式, 分配给客户的一种人寿保险。从产品逻辑来看, 分红险具有“低保底+高浮动”的特点, 对险企而言, 通过与被保险人共担投资风险的方式降低刚性兑付成本。在“资产荒”背景下, 降低负债端刚性成本及资产负债匹配压力, 从而为险资资产配置提供一定的灵活性。对分红险而言, 由于采用浮动收费法计量, 资产端的波动会被合同服务边际吸收后逐期释放, 也就意味着分红险利润直接来自合同服务边际的摊销, 利润具有较高的确定性和稳定性。

图3: 2013-2023 保险业分红险分红实现率推算 (单位: %)

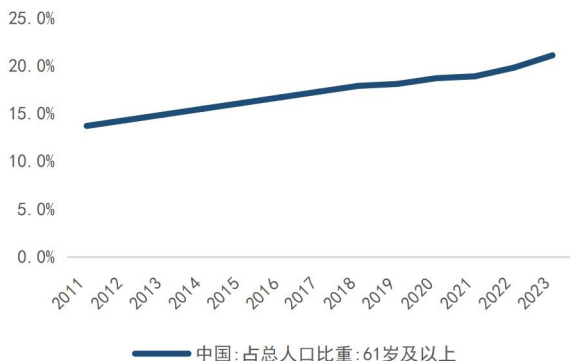


资料来源: 13 精数据, 国信证券经济研究所整理

◆ 医疗养老仍具有较大需求缺口

在当前人口老龄化加剧及养老成本上升背景下, 我国人均养老保障仍显不足。截至 2023 年末, 全国 60 周岁及以上老年人口 29697 万人, 占总人口的 21.1%; 全国 65 周岁及以上老年人口 21676 万人, 占总人口的 15.4%。展望 2025 年“开门红”, 随着预定利率的下调, 产品保障及专属功能或将凸显, 以年金险为代表的养老型产品或具备一定的增量空间, 叠加附加险及养康社区等多元化产品设计, 或将为保费增量带来一定催化。

图4: 我国 60 岁以上人口占比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 养老成本呈上升趋势



资料来源: 中国保险行业协会, 国信证券经济研究所整理

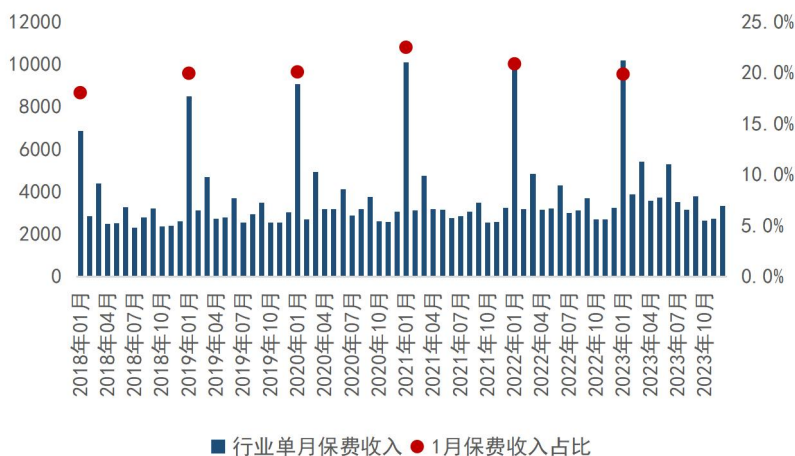
表5: 部分养老社区项目及布局规划

公司名称	旗下养康社区项目	已开业社区	养老社区布局规划
中国人寿	国寿嘉园	4 嘉 (天津、苏州、三亚、成都)	计划布局 20 个城市
泰康人寿	泰康之家	20 家 (上海、背景、广州等)	34 城、39 项目
太平人寿	太平小镇	4 家 (上海、成都、三亚、广州)	布局近 40 家
太保人寿	太保家园	8 家 (上海、杭州大理等)	规划布局 13-15 家高端社区, 其中 12 城 14 个项目已落地
平安人寿	平安臻颐年	4 家 (深圳、广州、上海、杭州)	北京、杭州、苏州、武汉等地
新华保险	新华家园	北京 2 家、海南 1 家	延庆二期项目

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

◆ 销售节奏或延续去年趋势, 利好一季度整体保费收入

2025 年“开门红”或延续 2024 年销售节奏, 预计保费收入仍将集中在一季度。2023 年 10 月 18 日, 国家金融监管总局下发《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》, 强调险企“不得采取大幅提前收取保费并指定第二年保单生效日的方式进行承保”。自 2023 年末以来, 开门红期间保单承保方式从“预收”转为“预录”, 保费则于次年一月份进行收取。因此, 承保方式的变化带动行业一季度保费收入的延续。受行业“开门红”因素影响, 1 月保费收入占全年保费收入的 20%左右, 一季度整体保费收入约占全年的 40%左右。相应的, 险企资产配置节奏与负债端保费收入趋势相近。从全年维度来看, 通常一季度资产配置规模相对较多。此外, 险资资产配置节奏同样与资产收益率、久期等因素相关。若资产收益水平较差、资产到期, 险资同样面临再配置需求, 因此我们预计 2025 年一季度险资配置需求仍高。

图6: 行业 1 月份保费收入占比


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 销售队伍: 优增优育, 提高产能

进入 10 月, 随着预定利率切换完成, 各险企加大“开门红”筹备工作力度, 产品准备、团队增员、代理人培训、客户储备等成为短期人身险行业主要筹备方向。产品方面, 各险企进一步细化客户人群, 结合当前市场政策, 针对特定人群推出差异化产品及销售策略, 如个人养老金型保险产品等, 从而更好把握差异化竞争优势。团队增员方面, 行业积极把握绩优团队留存率, 结合基本法等政策的实施, 提高整体销售团队人均产能。客户储备方面, 人身险企加大各渠道合作力度, 强化个险、银保、团险、电销、网销等渠道优势, 拓展全渠道营销模式。因此我们认为, 2025 年“开门红”对人身险行业客户保险需求挖掘能力提出更高要求, 产品竞争力、代理人销售能力、渠道覆盖度等或成为险企实现开门大红的“胜负手”。

◆ 投资建议:

负债端方面, 受“炒停售”等因素影响, 引发市场对于短期内透支部分四季度保险需求的担忧。我们预计“开门红”期间增量机遇或集中于组合型产品策略带来的增量保险需求挖掘, 从而为险企资产配置贡献稳定需求。考虑到当前行业面临的养老、医疗、养康、储蓄等多元需求, 叠加渠道及产品改革初见成效, 我们预计 2025 年“开门红”期间保费同比增速约为 7%至 8%, 对应 NBV 增速为 25%。资产端方面, 展望 2025 年一季度, 随着续期及新单保费规模的扩大和存量非标资产到期, 预计险资资产配置需求仍高, 对应长债及高分红类资产(以 OCI 计量的资产)配置行情或将延续, 险资资金配置窗口期或集中在 12 月末至一季度末。我们持续看好险资一季度配置诉求的延续, 建议关注负债端具备头部优势的中国人寿及中国太保。

◆ 风险提示:

保费收入增速不及预期; 渠道手续费下降导致销售积极性降低; 资产端收益下行等。

相关研究报告:

- 《关于大力发展商业保险年金的点评-多元养老产品供给, 共筑养老三支柱建设》——2024-10-24
- 《2024 年 9 月保费收入点评-筹备“开门红”》——2024-10-18
- 《2024 年 8 月保费收入点评-定价利率切换, 配置需求提升》——2024-09-14
- 《保险业 2024 年半年报综述-利润回升, 负债投资双轮驱动》——2024-09-09
- 《基于保险机构负债成本下调的研究-从负债成本看机构投债的安全边际》——2024-08-24

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032