

## 2024年三季度保险业资金运用情况点评与展望

优于大市

静待发令枪

## ◆ 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：

近期国家金融监督管理总局发布保险业 2024 年 3 季度资金运用情况及相关数据，我们主要梳理了 2023 年三季度以来，人身险公司、财产险公司及行业整体单季度资金运用余额增量占当季保费收入的比例，从而分析保费收入节奏及资金配置规模间的转化率，以解读险企资产配置节奏受保费收入影响的情况。

**国信非银观点：**三季度资本市场迎来大幅反弹，以股票为代表的权益类资产公允价值大幅提升，带动上市险企投资收益率同比改善。保险公司持续优化资产配置结构，加大长债、FVOCI 股票等资产的配置，并择时在权益市场进行加仓，把握市场投资机遇，三季度投资收益大幅回暖。从历史趋势来看，受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响，每年四季度及一季度为保险行业资金配置诉求较高的阶段。二季度及三季度受销售团队调整、保费增速放缓等因素影响，险企资产端配置诉求有所下降，资金转化率则通常略低于四季度及一季度。此外，公司自身资产尤其是存款、非标资产到期节奏、资产配置战略以及市场行情等因素依旧会对保险业资产配置节奏带来一定影响，整体上我们持续看好年底长久期债券和高分红股票的配置机会。

## 评论：

## ◆ 资本市场反弹，投资收益回暖

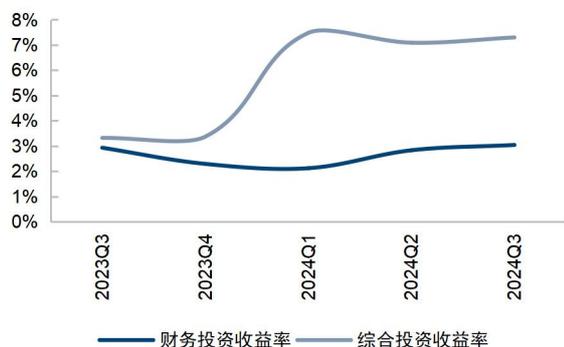
2024 年三季度，行业投资收益率同比大幅提升。前三季度，长债利率呈下行趋势，险企所持有的以公允价值计量债券的资本利得大幅上升，部分险企同时加大债券交易，综合投资收益率维持高位。截至三季度末，人身险公司、财险公司、行业整体分别实现综合投资收益率 7.30%/5.47%/7.16%，同比提升 3.98%/2.26%/3.88%。此外，三季度末以股票为代表的权益类资产公允价值大幅提升，带动保险业投资收益水平同比改善。今年三季度，除财险公司财务投资收益率环比有所下降外，财险综合投资收益率、人身险及行业投资收益率平均有所提升。

表1：2023Q3-2024Q3 保险业投资收益率（单位：%）

		2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
人身险公司	财务投资收益率	2.93%	2.29%	2.12%	2.83%	3.04%
	综合投资收益率	3.32%	3.37%	7.48%	7.09%	7.30%
财产险公司	财务投资收益率	3.31%	2.93%	2.80%	3.20%	3.14%
	综合投资收益率	3.21%	2.87%	4.84%	5.03%	5.47%
行业整体	财务投资收益率	2.92%	2.23%	2.24%	2.87%	3.12%
	综合投资收益率	3.28%	3.22%	7.36%	6.91%	7.16%

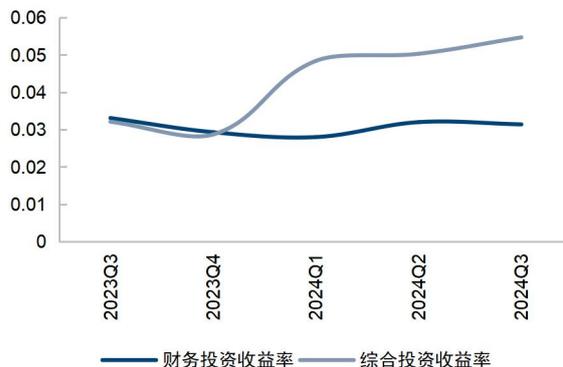
资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

图1: 2023Q3-2024Q3 人身险行业投资收益率 (单位: %)



资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

图2: 2023Q3-2024Q3 财产险行业投资收益率 (单位: %)



资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

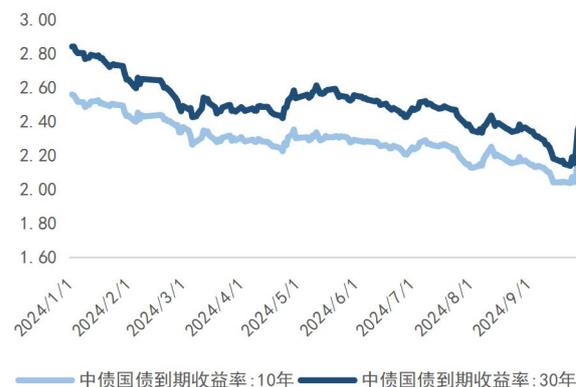
从市场表现来看, 三季度末保险业迎来股债“双轮驱动”行情, 带动险企资产重估。今年前三季度沪深 300 指数涨幅为 17.10%, 红利指数涨幅为 15.85%。截至 9 月末, 10 年期及 30 年期国债收益率较年初分别下降 0.41pt 及 0.49pt。

图3: 2024 年前三季度沪深 300 及红利指数涨跌幅(单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2024 年长债利率走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

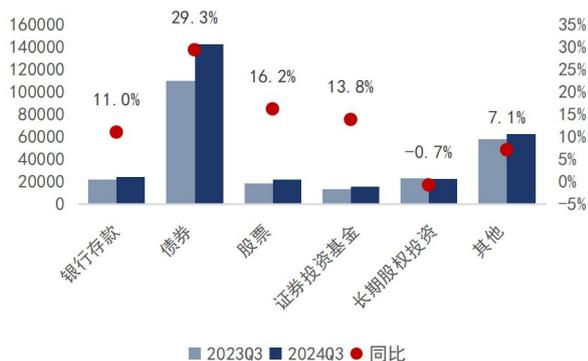
### ◆ 持续加大标准化资产投资规模

从各类资产配置情况来看, 行业持续加大包括债券、股票、基金等资产的配置比例, 积极把握市场反弹机遇。人身险方面, 在“资产荒”背景下, 人身险行业持续加大以长债等资产为代表的配置规模, 以拉长资产久期, 优化资产负债管理水平。截至 2024 年三季度末, 债券、股票、证券投资基金、银行存款规模分别同比上升 29.3%/16.2%/13.8%/11.0%。长期股权投资规模同比下降 0.7%, 其他类投资同比提高 7.1%。财产险方面, 行业三季度持续加大权益类资产配置比例, 把握资本市场投资收益。截至三季度末, 财险公司证券投资基金及股票投资规模分别同比提高 16.9%及 13.3%; 债券及银行存款规模同比提升 9.2%及 3.4%; 其他投资规模同比下降 2.3%。

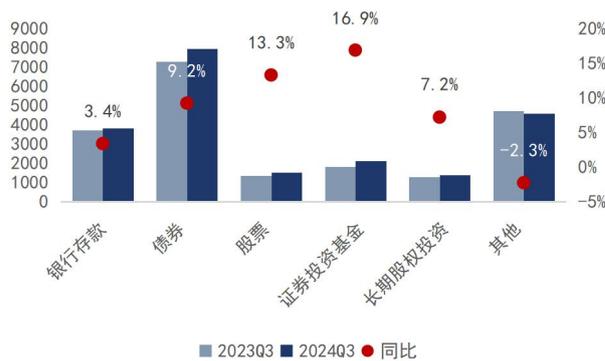
**表2: 保险业各类资产配置规模及同比变化 (单位: 亿元, %)**

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比	
人身险公司	银行存款	21833	21558	25576	23699	24240	11.0%
	债券	110034	115776	125819	133614	142326	29.3%
	股票	18794	18160	18207	19424	21838	16.2%
	证券投资基金	13779	13549	14722	15167	15686	13.8%
	长期股权投资	23093	23047	22440	23016	22925	-0.7%
	其他	58253	59823	61963	62193	62390	7.1%
	<b>资金运用余额</b>	<b>245787</b>	<b>251914</b>	<b>268727</b>	<b>277113</b>	<b>289405</b>	<b>17.7%</b>
<b>占行业总额的比例</b>	<b>89%</b>	<b>89%</b>	<b>90%</b>	<b>90%</b>	<b>90%</b>		
财产险公司	银行存款	3694	3654	3596	3977	3818	3.4%
	债券	7290	7640	7740	7887	7961	9.2%
	股票	1330	1265	1289	1370	1506	13.3%
	证券投资基金	1812	1786	1776	1861	2118	16.9%
	长期股权投资	1274	1306	1319	1333	1365	7.2%
	其他	4698	4550	4541	4663	4590	-2.3%
	<b>资金运用余额</b>	<b>20098</b>	<b>20200</b>	<b>20262</b>	<b>21091</b>	<b>21358</b>	<b>6.3%</b>
<b>占行业总额的比例</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>		

资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

**图5: 人身险公司资产配置规模及同比变化 (单位: 亿元, %)**


资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

**图6: 财产险公司资产配置规模及同比变化 (单位: 亿元, %)**


资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 保险资金运用余额及增量保费比例的联动分析

我们主要梳理了2023年三季度以来, 人身险公司、财产险公司及行业整体单季度资金运用余额增量占当季保费收入的比例, 从而分析保费收入节奏及资金配置规模间的转化率, 以解读险企资产配置节奏受保费收入影响的情况。从历史趋势来看, 受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响, 每年四季度及一季度为保险行业资产配置诉求较高的阶段。其中, 四季度末险企或利用杠杆提前配置包括长债等在内的资产, 在调整偿付能力充足率的同时把握市场配置时点, 因此相对应时点的资金转化率相对较高。以2023年四季度及2024年一季度为例, 行业整体资金转化率为73%及83%。相较之下, 二季度及三季度受销售团队调整、保费增速放缓等因素影响, 险企资产端配置诉求有所下降, 资金转化率则通常略低于四季度及一季度。2023年三季度及2024年二季度资金转化率分别为36%及67%。除此以外, 公司自身资产到期节奏、资产配置战略以及市场行情等因素依旧会对保险业资产配置节奏带来一定影响, 因此上述分析对于理解保险保费收入及资产配置时点有一定参考意义。

表3: 2023Q3-2024Q3 保险资金运用余额占新增保费比例分析 (单位: 亿元, %)

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
<b>行业保险资金运用余额合计</b>	<b>275230</b>	<b>281574</b>	<b>299381</b>	<b>308668</b>	<b>321512</b>
人身险当季资金运用余额增量	3958	6127	16812	8387	12292
财产险当季资金运用余额增量	-55	103	61	829	267
<b>当季保险资金运用余额增量</b>	<b>3757</b>	<b>6344</b>	<b>17807</b>	<b>9287</b>	<b>12844</b>
人身险当季保费收入增量	7267	5525	17834	10191	9076
财产险当季保费收入增量	3206	3195	3710	3732	3403
<b>当季保费收入增量</b>	<b>10473</b>	<b>8720</b>	<b>21544</b>	<b>13923</b>	<b>12478</b>
人身险配置资金占保费收入比例	54%	111%	94%	82%	135%
财险配置资金占保费收入比例	-2%	3%	2%	22%	8%
<b>行业配置资金占保费收入比例</b>	<b>36%</b>	<b>73%</b>	<b>83%</b>	<b>67%</b>	<b>103%</b>

资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议:

三季度资本市场迎来大幅反弹, 以股票为代表的权益类资产公允价值大幅提升, 带动上市险企投资收益率同比改善。保险公司持续优化资产配置结构, 加大长债、FVOCI 股票等资产的配置, 并择时在权益市场进行加仓, 把握市场投资机遇, 三季度投资收益大幅回暖。从历史趋势来看, 受负债端“开门红”大规模增量资金入账因素影响, 每年四季度及一季度为保险行业资产配置诉求较高的阶段。二季度及三季度受销售团队调整、保费增速放缓等因素影响, 险企资产端配置诉求有所下降, 资金转化率则通常略低于四季度及一季度。此外, 公司自身资产尤其是存款、非标资产到期节奏、资产配置战略以及市场行情等因素依旧会对保险业资产配置节奏带来一定影响, 整体上我们持续看好年底长久期债券和高分红股票的配置机会。

#### ◆ 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:

- 《2024 年 10 月保费收入点评-短期调整, 蓄力备战》——2024-11-16
- 《从近期险资配置看红利行情持续-又见险资“举牌”时》——2024-11-16
- 《保险业 2024 年三季报综述-资产价值重估, 利润大幅改善》——2024-11-14
- 《保险业 2025 年“开门红”前瞻-“开门红”被透支了吗?》——2024-11-05
- 《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

## 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