



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

推荐

维持评级

相关研究

1. 非银行业周报 20250420：险企渠道改革提速-2025/04/20
2. 保险行业点评：深化个险“报行合一”，构建长期激励机制-2025/04/20
3. 证券行业 2025 年一季报前瞻：交投热度与两融余额走高，25Q1 券商业绩有望提速-2025/04/15
4. 非银行业点评：回调后的“黄金坑”：情绪、政策、基本面再平衡-2025/04/15
5. 非银行业周报 20250413：券商一季度业绩预喜，板块估值修复可期-2025/04/13

➤ **事件：**2025 年 4 月 25 日，国家金融监督管理总局发布《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），就产品开发、保障水平、账户管理、资金运用和销售行为等方面进行了规范和调整。

➤ **产品管理：强化万能险保障属性，拉长万能险期限。**1) **万能险定义，产品设计和开发规范化：**《通知》明确万能险定义，通过四项特征（如名称含“万能型”、保障功能、单独账户、最低收益保证）来正式确定万能险产品，引导万能险产品设计规范化发展，有利于杜绝部分产品设计和功能“异化”，同时有望加强消费者权益保护，减少相关产品误导。2) **万能险机制的适用险种，同时引导产品长期化：**《通知》仅允许终身寿险、两全保险和年金保险设计为万能型，定期寿险被剔除，同时保障期限不得低于 5 年。3) **提升保险费上限，提高保障水平：**同一被保险人单款万能险基本保险费上限由 1 万元提至 2 万元，身故保额不低于基本保费的 20 倍（18-60 周岁人群）。4) **利率可调，缓解潜在“利差损”压力：**《通知》允许保险公司设置万能险 保证利率的调整机制，但需充分提示风险，废止原“保证利率终身不变”条款。

➤ **账户管理：强调不能虚增收益，更加透明规范。**1) **结算频率明确，收益披露更加真实有效：**《通知》明确万能账户可按月、季、年结算，但需基于真实投资收益，不得虚增收益，有助于投资收益确认更加真实有效，收益率披露更为真实精确。2) **加强账户制度管理，规范资金转入、转出行为：**《通知》允许险企在万能险单独账户设立后 6 个月内向该账户划拨启动资金，启动资金需要为险企自有资金，同时禁止随意变更资金归属。3) **建立盈余分配规则和特别储备，万能结算利率有望更加平滑：**《通知》要求险企制定万能险的明确的盈余分配规则，同时要求据此提取特别储备，同时规定了万能账户三种结算利率调整情形，有助于确保收益分配公平，同时万能险结算利率有望更加平滑。

➤ **资产负债管理：严控激进投资与关联交易，较小规模万能账户或将减少。**1) 《规定》明确了万能账户资金运用的相关集中度限制，如投资单一未上市企业股权不得超过其总股本 20%，投资单一不动产金融产品不超过实缴规模 25%等。从相关投资占比的规定来看，我们预计考虑到账户的投资资金体量，未来部分规模较小的万能账户或将增加配置难度，较小投资规模的万能账户数量或将减少。2) 《通知》规范了万能险账户资金运用，加强了账户的流动性管理，有助于险企根据账户特征合理制定投资计划，规范投资行为，加强主动管理和风控，有助于万能账户投资收益长期更加稳健。

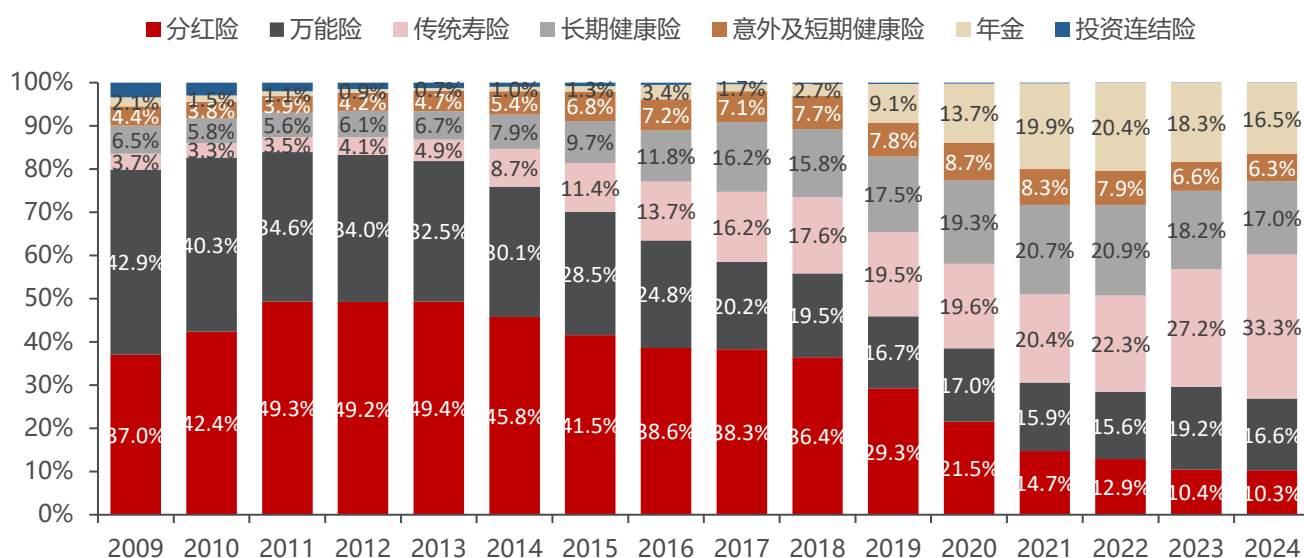
➤ **销售管理和全过程监督：**《通知》明确了万能险销售的分级培训与负面清单，以及明确“新老划断”产品调整的时间节点：2025 年 5 月 1 日后新产品需全面合规，存量业务须于 2026 年 4 月 30 日前完成整改。同时监管将加强万能险非现场监管，视情况开展现场检查，万能险产品销售有望更加规范，相关销售误导有望逐步减少。

➤ **投资建议：**《通知》通过“利率动态化、期限长期化、投资稳健化、销售规范化”等多重约束，从产品管理、账户管理、资产负债管理和销售管理四个方面对万

能险发展进行了规范，有望有效推动万能险从规模扩张转向价值深耕，有助于防范利差损风险，缓解资产负债匹配压力。短期来看，伴随《通知》执行，行业万能险保费或迎来短期波动，但长期来看更加利好产品销售，我们认为产品经营历史较久、产品运营和投资更为稳健的头部险企有望更为受益。建议重点关注中国太保，关注阳光保险、新华保险、中国平安、中国人寿。

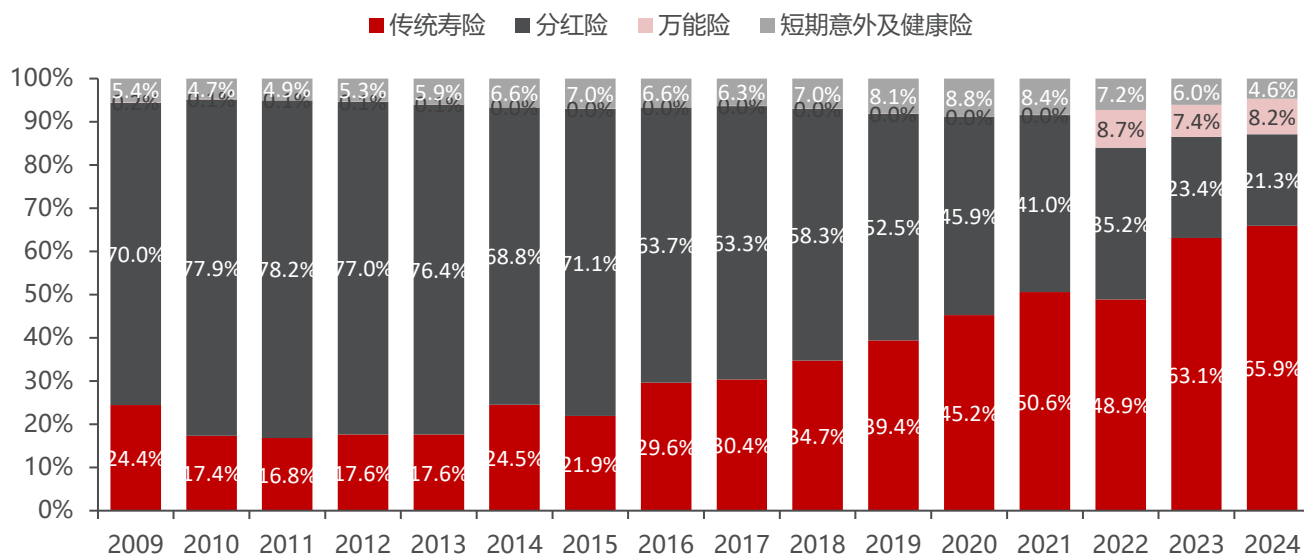
➤ **风险提示：**政策不及预期、险企渠道改革不及预期、资本市场波动加大、居民财富增长不及预期、长期利率下行超预期。

图1：中国平安分险种保费收入结构



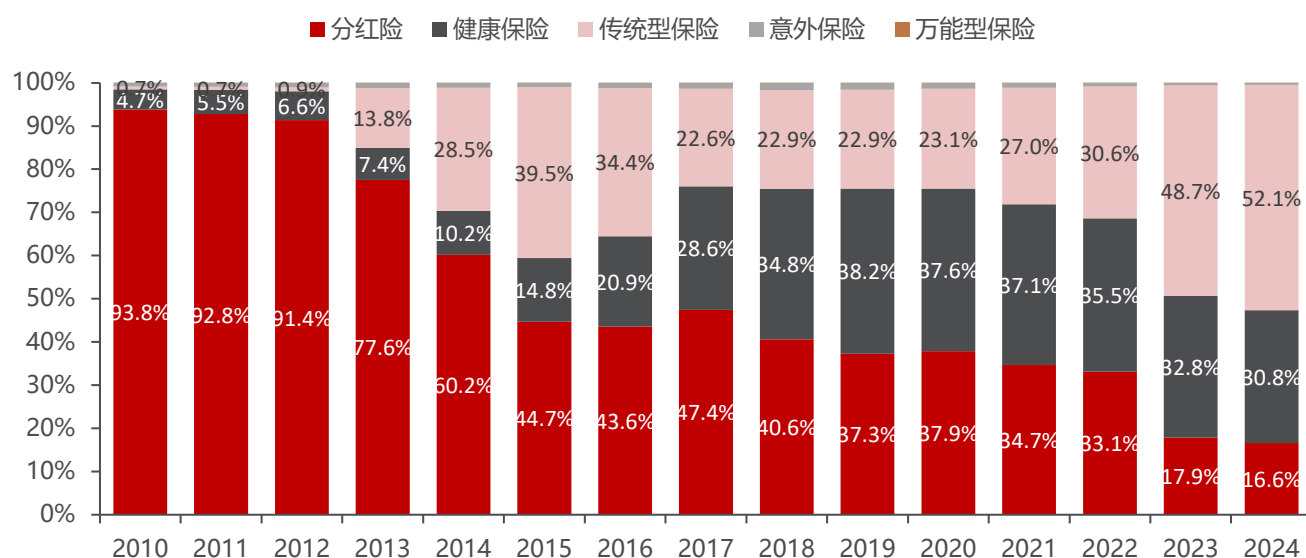
资料来源：中国平安公司公告，民生证券研究院

图2：中国太保分险种保费收入结构



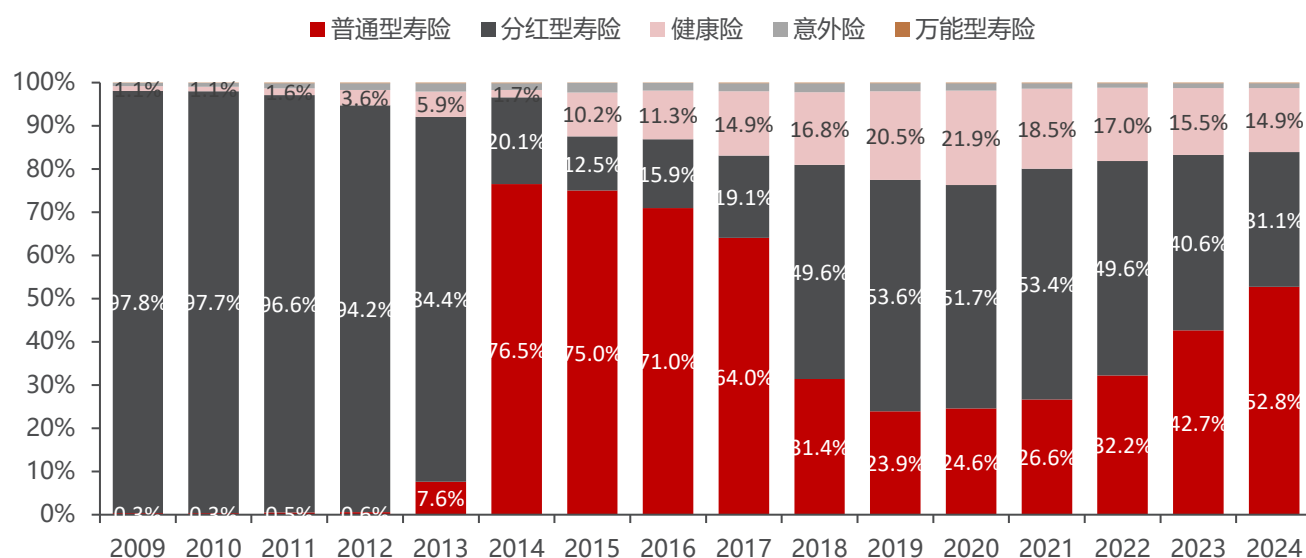
资料来源：中国太保公司公告，民生证券研究院

图3：新华保险分险种保费收入结构



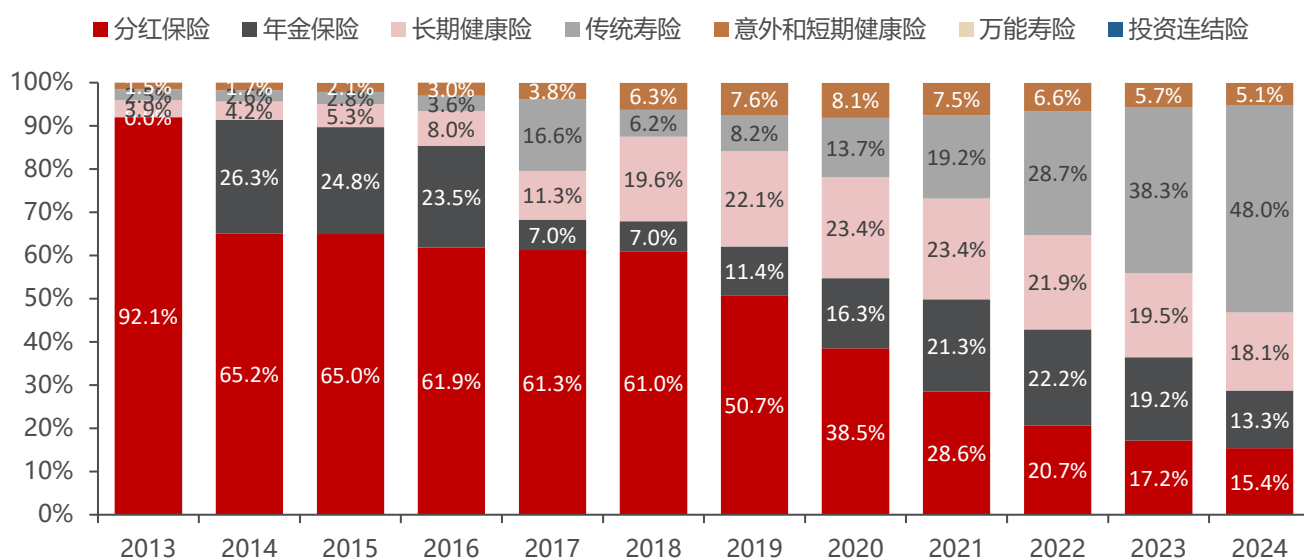
资料来源：新华公司公告，民生证券研究院

图4：中国人保分险种保费收入结构



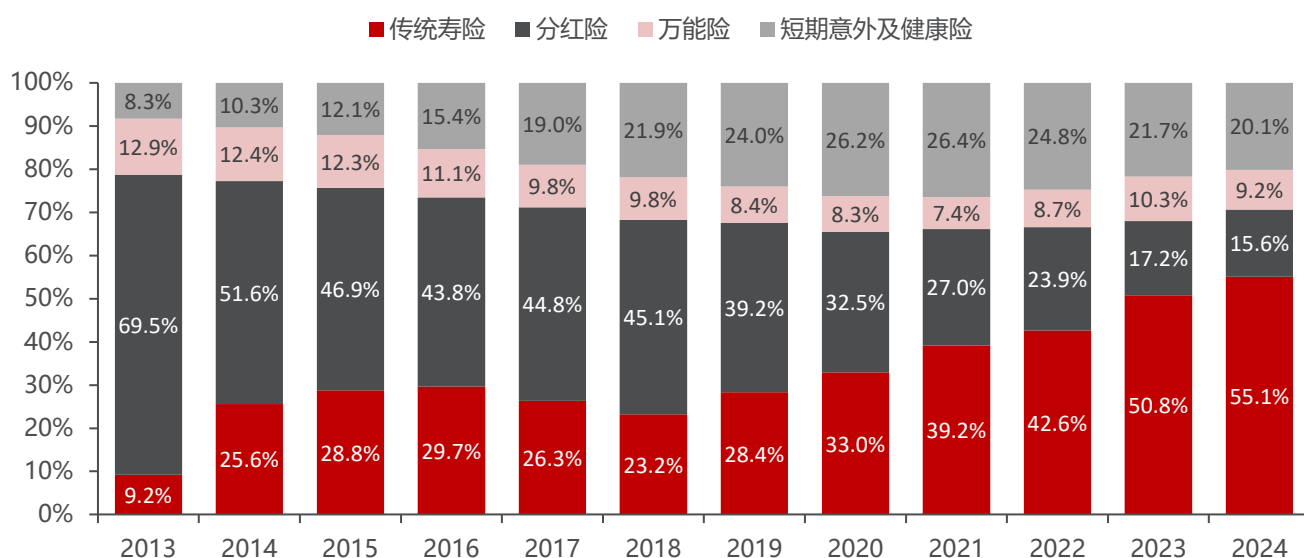
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中国太平分险种保费收入结构



资料来源：中国太平公司公告，民生证券研究院

图6：头部上市险企产品结构



资料来源：各公司公告，民生证券研究院；注：数据包括中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048