



保险行业 2022 年度策略： 道阻且长 静待曙光



核心观点

2021 回顾：负债低迷，资产承压。年初至今（2021/12/6）A 股保险指数下滑约 38%，跑输沪深 300 约 32pct。负债端看，疫情影响下居民收入不稳定性增加，叠加劳动力结构的变化，导致新单销售低迷、收入不及预期与代理人脱落率提升的恶性循环；车险受综改影响件均下滑，COR 上升，芯片产能不足导致汽车销量低迷，共同导致车险持续承压。资产端看，在全面降准的催化下，长端利率持续下探低于 3%，市场对利差损风险的担忧导致估值中枢持续下行，此外部分险企投资端踩雷也加剧了悲观预期。

寿险需求端：保障意识强化，惠民养老齐头并进。“惠民保”在当前医疗保障需求未被满足的情势下大量涌现，成为又一现象级产品，虽然未来发展有待观望，但其对基本医疗的补充和保障意识的激活效应有目共睹。与此同时，为缓解第一二支柱压力，参考美国 401(K)计划扩大税收优惠，建立健全第三支柱体系已经刻不容缓，我国已开始加快推动第三支柱发展，全方位满足居民保障需求。

寿险供给端：渠道转型进行时，互联网销售迎规范发展。我国代理人目前正面临量多质低、人员流失、无人可增和渠道受制四重困境，但改革也在稳步推进，如平安寿险的“1+4”改革和太保寿险的“长航合伙人”计划等。

银保渠道也凭借中高端客户资源成为改革重点。此外，互联网销售进一步规范，对乱象的治理也有利于行业格局的持续优化。

财险：双轮驱动助力整体向好发展。车险综合改革首年，保费下滑、综合成本率上升，行业整体承压，但目前车险已现向好拐点，预计业务质态将步入改善通道，大型险企规模优势有望逐步显现。非车业务需求旺盛，信用险主动压规模控风险，非车占比有所提升，成为重要增长点。我们预计在车险非车的共同发力下，有望实现双轮驱动，带动财险整体向好发展。

投资端：市场波动较大，三策略主动突围。受新冠疫情及海外因素影响，长端利率持续下行，权益市场波动较大等因素直接影响到险企投资端表现。

我们认为险企可从以下三种策略把握配置机遇：1) 增配长久期债券，把握利率相对高位推动久期匹配；2) 慎重推动信用下沉，拓宽优质资产投资范围；3) 响应长期资金入市号召，提高权益投资比例。

投资建议与投资标的

我们仍坚持此前观点，1) 负债端来看，队伍清虚下的规模探底逐步形成，留存下的队伍产能有所提升，开门红有望逐步开启；财险拐点已至，期待保费与 COR 的同步改善；2) 投资端来看，权益市场展望乐观，投资上限放开更添向上弹性。大型险企在市场波动背景下，加速布局养老社区、商业地产等外延扩张，以缓解市场对利差损的悲观预期，同时也有望反哺寿险主业，以期实现医养结合，提升客户粘性与二次开发。

维持行业看好评级。建议关注坚定寿险改革，投资回报逐步回暖的中

国平安(601318, 买入); 同时, 建议关注发布“长航合伙人”计划打造优质代理人团队的中国太保(601601, 未评级); 此外, 建议关注“分改子”后探寻区域扩张、银保合作推动渠道下沉的友邦保险(01299, 未评级)。

风险提示

新单销售不及预期, 长端利率下行, 权益市场波动, 股权投资计提减值风险, 车险综合改革进展不及预期, 政策风险, 假设不成立风险。

关键词: 养老 疫情 芯片

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30820

