



保险行业 2022 年投资策略



2021 年保险股因资产端与负债端双杀,导致年初以来股价大幅跑输市场,估值创下历史最低水平,公募基金的持仓也降至历史冰点。展望 2022 年,财险行业回归理性增长,寿险行业仍将承压。

财险保费回归正增长,竞争趋于理性。短期看综改正式实施已一年,车均保费回归同一起跑线,而考虑到机动车保有量的增长、商业车险投保率的提升和三者险保额的增加,预计未来车险有望重回 10%的增速。考虑到行业整体车险 COR 为 101%,预计部分中小保险公司车险业务加上投资收益也无法实现盈利,将倒逼行业回归理性竞争,预计 COR 也将有所下降。长期看,财险业务需求刚性、无利率风险敞口,车险综合改革降低费用投放空间将强化龙头险企在品牌、服务和定价方面的优势,竞争格局有望优化,盈利能力也将远好于行业平均水平。

寿险短期仍在改革阵痛中:1.供给端方面,人口红利下滑(代理人密度达到成熟国家水平)、监管持续趋严(全国“双录”等),叠加保险比价平台对低端代理人的冲击,多重因素交织导致代理人环比逐季下降,对 2022 年新单增长造成明显制约;2.需求端方面,因国内外疫情的反复导致居民的预防型储蓄增加,保险服务作为可选消费品受到明显压制,另外“惠民保”的普及也在居民预防性储蓄背景下对大额的重疾险造成一定挤出效应。考虑到供需两端的变化和 2021 年重疾险定义切换造成的价值高基数,我们预计 2022 年平安、国寿、太保、新华的 NBV 增速仍将负增长,EV 增速在 10%左右。不过长期看寿险受储蓄类和健康险双轮驱动,成长空间依旧广阔。一是人口

结构变化和监管对养老保险第三支柱的鼓励,预计养老年金需求有望释放,海外成熟国家经验看人口老龄化伴随着年金险占比的提升;二是医疗自费负担过重,公共医疗费用支出和健康险支出提升有望缓解“看病贵”的民生问题,从需求端测算健康险未来 10 年有望实现 10%-14%的年均复合增速。

长端利率预计明年前低后高,房地产相关风险预计缓释。当前宏观经济下行压力加大,稳增长政策有望出台,长端利率当前仍存在下行压力,但将随着经济复苏而回升。房地产行业的相关政策有望边际宽松,有望缓解市场对于保险公司不动产投资的风险担忧。

投资建议:展望 2022 年,寿险在需求变化和供给收缩之下,新单保费仍有压力,不过,当前估值趋于历史最低水平,且估值切换后将创历史新低;财险则回归理性增长,保费正增长与 COR 下行并存,预计估值修复空间较大。建议关注:中国财险(H)、中国人寿(A/H)、中国太保(A/H)、中国平安(A/H)、新华保险(A/H)。

风险提示:长端利率超预期下行;新单销售不达预期等。

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_30438

