



# 保险行业 2022 年投资策略： 梅花香自苦寒来 底部蛰伏 待春开



资负两端承受下行压力，保险板块整体走势低迷受消费疲软、供需错配、代理人脱落影响，负债端态势低迷，同时权益市场波动及十年国债收益率不断走低，2021年至今，保险板块整体跑输大盘，行业 BETA 指数与估值皆位于历史低位：年初受“开门红”业绩提振，保险板块走出了上升势头。但随之监管政策引发了新旧重疾险产品的切换波动，板块走出下行态势。随后长端利率上行，保险行业开门红表现总体符合市场预期，多因素叠加保险板块再次上扬。自 3 月以来，板块基本面开始步入下行通道，行业总保费收入同比增速长期为负，市场信心不断走低，公募基金保险板块持仓亦持续下跌。值得注意的是，10 月受华夏幸福偿债方案落地影响，以中国平安为代表的保险板块迎来了一阵回升浪，地产板块企稳带来的回暖效果得到了初步验证，预计对保险公司投资端的影响可能趋于缓和。

### 险企“开门红”难有超预期表现

寿险“开门红”历年以来对险企全年保费收入具有重要贡献，但受严监管影响，2021 年各险企“开门红”时间有所迟缓，且与往年产品同质性较高；虽然较同类理财产品仍然保持一定竞争力，例如种类较丰富、保障期聚焦、结算利率优势明显，但我们预计受各地防疫政策的影响、人力的滑落及今年的开门红高基数，2022 年开门红的压力较大，可能到 2022Q2 保费销售的边际环比会有所好转。

### 聚焦高质量发展，代理人规模有望企稳

2021 年，中国平安、中国人寿、中国太保等险企代理人数量出现不同

程度下滑。随 2022 年“开门红”销售启动，各险企通过增员动作为后续业务蓄力，人力规模预计较 2021Q3 负增长幅度下降，后期减员幅度有逐步上升趋势，同时预计在 2022Q2 出现向上拐点。另一方面，各险企注重队伍质量，纷纷推出各自的代理人发展策略，坚持清虚政策，通过调整基本战略提升队伍质态。此外，险企紧抓技术发展，运用科技赋能手段助力线上渠道进一步升级，刺激团队绩效稳步增长，提升绩优代理人规模。

### 车险改革有利于龙头，产险结构持续优化

2021 年上半年，乘用车销量在 2 月份达到上半年峰值，3-8 月份乘用车销量下滑明显；2021Q3 新车销售回暖，车险保费收入增长提速，但相比去年同期数据，新车销量在三季度承压，新车保险市场增长受到拖累，此外车险行业保费普遍负增长，车险综改背景下车均保费的下滑的趋势在三季度延续，三家财险头部企业车险保费增速均出现了 8% 左右的下滑。行业总体来看，预计 2022 年各公司车险业务营收能力分化进一步加大，以非车险业务为主的公司盈利显著提升，财险业务结构发生进一步的转变，推动险企加快优化业务步伐。以农险和责任险为代表的非车险业务，表现强劲，成为产险收入的新增长极。非车险业务正从内生需求和政策利好等方面迎来新的发展机遇。受益于经济基本面改善，具备顺周期属性，非车险预计 2022 年持续向好态势不变。

### 投资端总体市场环境复杂多变

十年期国债收益率在 2.90% 附近震荡，预计高点可能在 Q2 出现，保



险公司长期投资收益率预期稳健，从一定程度上消除资产端忧虑。且 750 日均线下行放缓，有助于新增准备金计提放缓、存量准备金释放，从而减少对净利润的负面影响。资产配置方面，险企固收类资产配置比重有下降的趋势，权益类资产配置抬升。平安受华夏幸福减值影响投资收益下滑明显，其余险企投资收益较为稳健，随长端利率企稳，险企投资将进一步释放。

另一方面，国家政策注重房地产稳定健康发展，房地产风险总体可控，险企房地产风险敞口预期缩窄。

投资建议：当下极端情绪集中释放导致估值触及历史新低，预期极度悲观。

目前 10 年期中债国债到期收益率回升到 2.91% 附近，与中国长期稳健的经济基本面相比，当前股价反映的无风险利率预期悲观，监管层持续推进市场改革，高分红低估值的保险股配置价值凸显，中长期看好估值修复，仍需重视配置价值。

风险提示：中美摩擦加剧风险，中美利率挂帅持续收窄风险，CFC 新信中

**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\\_31640](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31640)

