



非银行金融行业：房地产“第三支箭”有望带动保险板块估值修复：利率中枢抬升 资产端有望贡献弹性



事件：2022 年 11 月 28 日，证监会以新闻发言人答记者问的方式表示，决定在股权融资方面调整优化 5 项措施（以下简称“第三支箭”），支持房地产市场平稳健康发展，上述措施自即日起施行。

点评：

“第三支箭”持续释放地产企稳信号，引导以市场化方式支持地产平稳健康发展。证监会出台支持房地产平稳健康发展 5 项措施，通过并购重组及配套融资、融资、境外上市政策、REITS、私募股权等方式支持房地产市场平稳健康发展。近期保障地产平稳发展政策频出，继人民银行、银保监会发布“金融 16 条”后，“第三支箭”相关政策出炉，体现监管积极发挥资本市场功能，用市场化方式支持房地产平稳发展的决心，一系列支持措施有望带动地产化解风险和转型发展，有望推动地产及金融板块估值企稳，保险板块亦有望受益。

地产企稳利于险企地产投资敞口表现，投资端有望贡献估值弹性。从险企房地产投资敞口看，截至 1H22：主要上市险企房地产投资占比总投资组合比例约在 2%-5.5%区间，其中平安、太保地产投资敞口占比超过 5%，分别为 5.2%和 5.1%。从投资项目分类看，除中国平安外，地产投资项目普遍以非标为主，辅以投资性房地产和长期股权投资、平安以投资性房地产为主（占比 2.7%），同时长期股权投资和非标占比较为均衡，分别为 1.2%和 1.3%。我们认为在监管积极发挥市场功能，支持实施改善优质房企资产负债表计划的背景下，各类地产投资项目有望贡献弹性：1) 优质

房企长期股权投资或将有助于险企进行资产负债匹配，降低久期错配风险，并有望带动长期股权投资收益率稳健上行；2) 有望减轻非标资产端“优质资产荒”影响，提升相关优质非标和另类资产供给；3) 有望加大优质投资性房地产资产供给，满足偿二代下更加严格的认定标准，提升险企多元化投资能力。

整体看，险企房地产投资敞口风险有望在政策支持下逐渐释放，同时相关资产减值计提影响逐渐消退。我们认为，在偿二代二期工程实施、新会计准则即将切换、资产负债久期匹配压力加大等背景下，房地产资产逐渐企稳将利好保险进行大类资产配置，在资产端提供业绩弹性。

渠道改革持续深化，负债端有望迎来边际改善。从负债端看，前 10 月寿险累计保费同比：太保寿(+5.7%)>人保寿(+2.6%)>新华(+1.1%)>国寿(-0.1%)>平安寿(-2.6%)；财险：太保财(+12.1%)>

平安财(+11.3%)>人保财(+10.0%)。结合三季报显示，当前各大险企深化渠道改革，人力下滑目前逐渐钝化，高质量人力有望使人均 FYC 及保单继续率逐步提升。随着个人养老金制度试点正式启动、开门红逐渐

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_49522

