财险行业，盈利高确定性的投资品种 20260906

财险行业深度：承保盈利驱动的确定性溢价与监管红利释放

摘要

- 财险核心盈利源于承保利润而非利差，负债端无利率成本压力，盈利确定性优于寿险。
- 行业呈现“三足鼎立”高集中度格局，头部公司凭借规模与风险定价优势占据绝大部分承保利润。
- 车险综改与非车险“报行合一”成效显著，非车险业务正从长期亏损向盈利拐点转变。
- 监管以“经营久期”为核心标准，通过约束头部增速与标准化条款防范系统性流动性风险。
- 新能源车险虽面临车企竞争与高出险率挑战，但财险公司通过深耕理赔供应链构建竞合壁垒。
- 股价驱动核心在于负债端保费增长、盈利改善及结构优化，资产端弹性显著低于寿险。
- 头部标的（如中国财险）具备高 ROE、高分红与低波动特性，适合大资金长期配置。

Q&A

财险行业存在的根本需求是什么？法律法规在其中扮演了何种角色？

财险产品的根本需求源于社会对财产因灾害、意外事故等不确定性风险而遭受损失的担忧，因此需要通过保险产品获得补偿。法律法规的支持，尤其是强制性政策，是激发并显性化这一潜在需求的关键因素。以中国车险行业为例，交强险制度的出台极大地推动了车险市场的整体发展，通过制度化安排使保险保障成为一种社会化的必要需求。

财险与寿险在业务期限、负债性质、资产规模及盈利模式上有何本质区别？

财险与寿险的核心区别首先体现在业务期限上，监管机构以承保期是否超过一年为划分标准，财险公司不得经营一年期以上的保险业务。这一期限差异导致了两者在负债性质、盈利模式和资产规模上的根本不同。 在负债性质上，财险业务为一年期，其负债评估不包含利率成本。而寿险业务多为长期，具有储蓄属性，因此其负债包含刚性兑付的成本，使得寿险公司面临投资收益率下降可能侵蚀利差的风险。 在盈利模式上，财险公司的商业模式核心是经营和管理保险风险，其盈利主要来自承保利润，投资收益相对稳定且压力较小。寿险公司则更依赖于投资收益与负债成本之间的利差，盈利不确定性相对较高，这也是部分注重确定性的投资者（如巴菲特）更偏好财险资产的原因。 在资产规模上，由于寿险产品的储蓄功能，其资产积累速度远快于财险。因此，尽管头部财险公司的市场占有率显著高于寿险公司，但其总资产规模通常仅为头部寿险公司的十分之一左右。在股东回报方面，寿险公司因其高杠杆特性，ROE 波动较大，在市场向好时其 ROE 水平能远超财险公司。

从产品销售和监管划分的角度看，财险和寿险为何会形成当前不同的发展路径？

财险和寿险之所以形成不同的发展路径，根源在于其产品本质和社会接受度的差异。寿险产品若完全采用财险的模式，即单纯对赌人身标的（如疾病或死亡）的发生，容易引发道德风险，使社会趋向赌博化，这导致了 19 世纪初期寿险业发展受阻。寿险业的真正兴起，是通过赋予产品超越经济补偿的价值观念，例如美国历史上通过与宗教观念结合的“葬礼保险”，满足了人们的精神需求，从而带动了长期保单的销售。因此，寿险天然地发展为需要传递价值感受的长期业务。随着业务模式的演化，监管层面也根据负债评估方式的不同进行了明确划分。一年期以内和一年期以上的保险负债评估方法存在差异，这最终促使监管机构以“经营久期”而非承保标的物作为划分财险与寿险公司的核心标准。这也解释了为何财险公司同样可以经营一年期以内的健康险业务。

与美国市场相比，中国财险市场的产品结构和竞争格局呈现出哪些特点？

与美国相比，中国财险市场的产品结构相对单一。这主要与中国的社会制度有关，国家通过多种制度安排为社会提供了广泛的基础性保障，从而减少了部分商业保险的需求。相比之下，美国市场由于制度保障体系的差异，催生了更多元化的财险产品需求，尤其是在中产阶级个人资产保障方面。 在竞争格局方面，中国财险行业属于严监管行业，市场集中度较高。监管政策，如车险和非车险领域的“报行合一”，限制了产品的自由化和市场化竞争。这种环境下，头部公司凭借其规模优势和更强的风险识别与定价能力，获得了显著的竞争优势。大型财险公司不仅赚取规模优势带来的利润，也通过卓越的风险定价能力获取超额收益，占据了行业绝大部分的承保利润。

财险公司的利润来源构成是怎样的？车险与非车险业务的盈利状况有何差异？

财险公司的利润主要由承保利润和投资收益两部分构成。相较于寿险公司，经营优质的财险公司投资端压力较小，投资收益更为稳定，通常被视为经营承保业务衍生出的附属业务。其核心盈利能力体现在承保端，通过强大的风险识别能力实现持续且稳定的承保盈利，因此无需通过激进的投资策略来博取高收益。 从业务结构来看，车险是财险公司承保利润的核心来源。尽管非车险业务的保费收入占比达到 45%，但其整体盈利状况并不理想，对利润的贡献度较低。行业数据显示，头部财险公司凭借其规模和风险定价优势，几乎占据了全行业大部分的承保利润。

中国财险行业受到严格监管的具体体现有哪些？

中国财险行业的严格监管主要体现在两个方面。第一，保险产品的创设受到严格限制，行业不允许随意开发和推出新的保险产品。第二，产品的定价机制也受到严格管控，保险公司不能根据市场情况自由调整费率。这两点共同构成了财险行业严监管的核心特征。

中国财险行业的竞争格局和监管环境有何特点？监管在行业发展中扮演了怎样的角色？

中国财险行业呈现出头部公司规模与定价优势显著的特点。以人保、太保、平安为代表的“老三家”凭借其规模效应、风险定价能力、成本控制及品牌优势，在市场中占据主导地位。为保障行业稳健经营并为中小金融机构提供特色化发展空间，监管机构对头部公司的保费增长进行了一定约束。这种监管策略一方面确保了头部公司实现稳健增长，另一方面也为中小公司创造了生存和发展的空间，使得整个财险行业的市场份额保持相对稳定，避免了因头部公司利用其定价和规模优势过度集中市场份额的情况。 监管在推动行业稳健发展方面发挥了至关重要的作用。以车险为例，监管机构持续推动费率市场化改革，旨在规范产品条款与定价机制，避免行业出现过度激烈的竞争。这引导头部公司将重心从争夺市场份额和短期利润，转移到提升核心的风险定价能力上，从而为客户提供更具实质价值的服务，并保障自身合理的盈利水平。历史上，财险行业曾因部分公司过度低价竞争而出现破产案例，这促使监管出台标准化条款，有效防范了系统性风险。因此，监管通过各种约束手段，引导财险行业回归到健康、有序的发展轨道。

车险费率市场化改革经历了怎样的历程？它如何影响头部财险公司的盈利能力？

中国车险行业在 21 世纪初曾经历过一轮因激烈竞争导致的承保盈利大幅下降。为应对这一局面，监管机构在 2012 年左右启动了车险费率市场化改革，推动标准化条款，使整个车险行业的盈利水平显著回升。在此之后，监管机构调整了保费水平，对盈利过高的保险公司进行引导，使得车险的车均保费

人在草木间

健、有序的下降，而非断崖式下跌。 这一有序放开定价的改革过程，旨在将行业整体的盈利水平维持在微利状态。在这样的市场环境下，头部财险公司能够凭借其卓越的风险定价能力和规模优势，实现远超行业平均水平的盈利能力。随着费率市场化改革的不断深化，头部公司的竞争优势愈发凸显。目前，部分领先的财险公司车险业务的综合成本率已优化至 95%至 96%的水平，实现了 5%到 6%的承保利润率，这充分体现了其在经历改革和强化自身优势后所形成的强大市场竞争力。

市场对于新能源汽车保险业务存在哪些担忧？该业务对传统财险公司的盈利能力构成了怎样的挑战与机遇？

市场担忧新能源汽车的普及会冲击传统财险公司的核心盈利能力。这种担忧主要源于传统财险公司的利润基础，即在燃油车时代积累的强大风险定价能力。与传统燃油车企主要扮演制造商角色不同，许多新能源车企致力于打造覆盖客户全生命周期的服务生态，并有意涉足保险业务。由于新能源车企似乎能更强地掌控用户全周期的行为数据，市场普遍担心专业的财险公司在与新能源整车厂商的竞争中将处于不利地位。此外，当前许多新能源车被用作网约车等运营车辆，其出险概率本身就偏高，这也加剧了对承保成本的担忧。 然而，从中长期看，新能源车险也为财险公司带来了新的机遇。财险公司在车损数据方面拥有整车厂商所不具备的优势，它们更深入地了解车辆在各种损坏场景下的具体情况和原因。因此，传统财险公司与新能源厂商之间更可能形成一种竞合关系。财险公司可以借鉴其在燃油车领域的成功经验——通过深度介入维修供应链、帮助修理厂集采零部件、提供技术与安全保障等方式，有效降低了整体事故发生率和赔付成本，为社会创造了价值。同样，在新能源车领域，财险公司若能更多地参与到赔付流程中，通过打通赔付环节来降低损失，就能在提升社会价值的同时，将该业务从初期的盈利挑战转变为未来的重要增长点。

非车险业务的盈利状况如何？“报行合一”政策对其产生了什么影响？

从历史上看，非车险业务并非财险公司的主要利润来源，由于市场存在较多无序竞争，其综合成本率长期高于 100%，处于承保亏损状态。然而，随着监管机构在非车险领域持续推动“报行合一”政策，情况正在发生积极变化。从 2026 年的中期报告数据来看，中国非车险业务的手续费率呈现出非常明显的下降趋势。得益于非车险业务的综合治理，财险公司在 2026 年中报实现了过去 11 年以来承保盈利的最高点，这表明非车险业务正从持续的亏损业务向可能实现盈利的业务转变。

监管机构为何对财险行业的稳定经营尤为关注？这与寿险行业有何不同？

监管机构高度关注财险行业的稳定，主要是因为财险公司若经营不善，可能面临流动性匮乏的风险。财险行业并非杠杆驱动型行业，其经营极度依赖于对风险的精准识别和把控能力。风险若未得到有效管理，不仅会体现为承保亏损和利润压

力，最终可能演变为整个公司的流动性危机。相比之下，中国的寿险行业总资产规模仍在高速增长，业务本身具有持续增加流动性的特点。因此，寿险公司即使可能面临资本不足的问题，但通常不会缺少流动性。正是由于财险行业这种独特的风险特征，监管机构通过积极干预，推动行业保持稳定的盈利水平和经营状态，以防范潜在的系统性风险，这一点具有非常重要的意义。

在新能源汽车业务的推动过程中，整车制造商展现出极强的风险识别能力，这是否意味着传统财险公司在该业务领域存在竞争劣势？

从分析角度看，无需过度担忧新能源车业务对财险公司经营稳定性的影响。财险公司正不断提升对新能源车的风险识别能力，并在赔付环节采取降本增效措施，这有助于增强其在新能源车险市场的未来竞争优势。

财险行业，特别是中国财险（PICC P&C），其股价的核心驱动因素是什么？请从负债端和资产端分别阐述。

财险行业的股价驱动力主要源于负债端和资产端两个方面。 负债端是核心驱动力，主要包含三个因素：

1. 保费增长预期：由政策推动的需求端改善所驱动。例如，在 2012 年、2013 年、2014 年及 2022 年，相关政策的集中出台显著提升了财险需求，在此期间中国财险持续获得超额收益。
2. 承保盈利改善：主要得益于监管推动的改革。例如，车险综合改革和非车险的“报行合一”政策，改善了行业无序竞争的局面，提升了盈利预期。这在 2021 年第一、三季度，2022 年第一季度及 2023 年第三季度均带动了股价的积极表现。2021 年底开启的一轮上涨行情，其核心驱动力便是车险综改背景下承保盈利持续改善的预期。
3. 业务结构优化：头部财险公司主动清理亏损业务，如高亏损度的信用保证保险等产品。中国财险在 2017 年第二、四季度，2021 年第二季度及 2022 年第一季度进行的结构优化，均有效改善了承保盈利，进而提振了基本面预期和股价。

资产端方面，其影响不如寿险公司显著。财险公司没有太多的负债成本，投资端压力相对较小。权益市场的改善虽能提升投资收益率，但由此带来的股价弹性机会较少。回顾 2012 年以来的 54 个季度，主要由资产端弹性驱动的超额收益机会仅集中出现在 2014 年第四季度和 2024 年第三季度。

如何评价财险行业的整体盈利状况、竞争格局以及监管在其中扮演的角色？

财险行业的承保端呈现持续向好的趋势。在车险领域，经过多轮费率改革，行业无序竞争得到有效遏制，整体盈利性改善。头部公司凭借强大的风险识别能力和规模优势，实现了超越行业的 ROE 水平。在非车险领域，自 2025 年 11 月以来，监管部门开始推动“报行合一”，约束了此前在手续费上的无序竞争。尽管这可

能短期内因费用降低影响渠道销售热情，对保费充足度产生一定负面影响，但长期看，此举将引导行业从过度依赖销售环节转向更为健康的发展模式，手续费已出现明显下降。监管在推动行业规范化、遏制无序竞争方面起到了非常积极的作用，使得行业综合成本率长期保持稳定，未出现大起大落。

对于投资者而言，财险板块，特别是像中国财险这样的头部公司，其投资价值和股票特性体现在哪些方面？

财险行业，尤其是头部公司，是一个盈利确定性相对较高的板块，值得长期投资。以中国财险为例，其 ROE 水平长期超越恒生指数平均水平。复盘数据显示，从 2012 年至今的 54 个季度中，有 32 个季度跑赢恒生指数，股价实现了长期稳健增长。这主要得益于其强劲且稳定的基本面，核心在于承保端的盈利能力。该类股票的特性是稳健而非高弹性，不像寿险股能实现跨越式增长，因此非常适合大型资金进行长期配置。此外，由于公司规模扩张速度平稳，不太需要大量资本支出，因此具备高分红的特点，能为投资者提供稳定的回报。投资此类标的，关键在于深入理解其风险保障的商业本质以及承保盈利的持续竞争优势来源。