下载日志已记录，仅

策略

制度定位升格与耐心资本通道明确，险资权益配置具备规模支撑
——金融街论坛保险大会点评

2026 年 10 月 22 日

策略研究/事件点评

相关报告：

——金融街论坛年会开幕致辞点评-稳市机制系统成型，利率锚切换重塑定价框架 2026.10.20

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述：

2026 年 10 月 20 日，2026 金融街论坛年会迎来两项重要增量。一是首次设立的保险大会在北京金融资产交易所开幕，二是首次设立的普惠保险平行论坛于当日下午在北京金融资产交易所举办。同日，2026 金融科技大会在国家级金融科技示范区开幕。

保险大会开幕式上，金融监管总局副局长丛林提出保险业须“坚决摒弃规模情结，从追求速度规模向以质量效益为中心转变”，明确发挥保险资金耐心资本优势，通过股权投资、债权计划、资产证券化三类工具为国家重大战略、新型基础设施、战略新兴产业提供长期资金支持；重点改革清单包括新能源车险改革、农业保险提标、人身险产品转型、营销体制改革，并提示长期低利率环境下寿险利差损风险。中国保险行业协会会长赵宇龙现场发布《保险业“十五五”高质量发展研究》课题报告，提出“十五五”时期保险业发展三大核心任务与 18 项衡量指标；科技保险论坛现场发布全国首创人工智能应用风险综合保障方案与未来产业保险产品矩阵。

投资要点：

保险在金融街论坛从子行业议题升格为独立专题大会，制度定位上移与耐心资本通道明确，构成中期资金供给与保障需求的双向制度安排，权益市场的增量定价逻辑集中于险资长钱配置方向。

- **制度定位链条：由子行业议题升格为独立专题大会，评价尺子转向质量效益。**保险大会由金融监管总局首次主办并设独立开幕式，与投资大会、金融科技大会构成三大专题大会矩阵，监管层以论坛形式为保险业搭建制度供给平台。《保险业“十五五”高质量发展研究》给出“十五五”夯基发力、2031—2035 年提质增效、2036—2050 年强国支柱三阶段路径，以及服务经济社会发展、深化改革开放、加强风险防控三大核心任务，并设 18 项衡量指标引导行业由追求速度规模转向以质量效益为中心。大型机构主动对接国家战略、中小机构“减量提质”的差异化路径，配合新能源车险改革、农业保险提标、人身险产品转型、营销体制改革，构成对保险公司经营行为的直接约束。总体来看，行业估值锚从保费规模转向保障功能与经营质量，存量

下载日志已记录，仅供内部参考

机构之间的经营分化加大。

- **资金通道链条：险资耐心资本三工具并列，权益配置具备规模支撑但传导间接。**监管层将股权投资、债权计划、资产证券化三类工具并列，指向险资支持实体经济主要依赖股权投资计划、债权投资计划、资产支持计划三条另类产品通道。数据端与之呼应，截至 2026 年二季度末，保险资金运用余额 40.82 万亿元、同比增长 12.7%，人身险和财产险两险股票与证券投资基金配置余额 6.39 万亿元、较 2025 年四季度末增加 6906 亿元，占两险资金运用余额比重升至 16.23%，其中两险股票配置占比 10.41%、连续 8 个季度环比提升，规模与占比均创历史新高。总体来看，险资权益配置的连续抬升构成市场中确定性较高的资金支撑，但配置主渠道为另类产品，对股票市场的影响体现为间接与滞后的传导，短期难以形成增量买盘的直接兑现。

- **保障需求链条：四类增量场景扩容，为险资进入实体产业提供承保与投资标的。**科技保险、普惠保险、养老保险、巨灾保险四场专题论坛对应四类需求场景：全国首创人工智能应用风险综合保障方案与未来产业保险产品矩阵落地量子科技、绿色氢能、具身智能、脑机接口等前沿领域；普惠保险专场确认县域农村业务占比 68%、2025 年农业保险保费规模突破 1550 亿元、1.25 亿户次农户获超 5.2 万亿元风险保障；“第六险”长期护理保险在政策性长护险聚焦重度失能的基础上，通过普惠型商业护理险覆盖轻中度失能人群，形成“社保长护险兜底+商业普惠险补充”的多层次结构；巨灾论坛发布气候变化风险洞察平台干旱压力测试模型与港澳洪涝水深图，补齐本土巨灾损失曲线这一定价基础设施短板。总体来看，保障需求扩容为保险资金进入养老服务、照护服务等重资产长周期实体领域提供标的，险资长期资金的投向由金融资产向实体资产延伸。

- **风险定价链条：负债端成本约束上升，供给侧分类处置同步推进。**监管层提示长期低利率环境下寿险利差损风险，要求优化负债结构与成本、有序消化高成本存量保单、提升跨周期经营能力，并提出按市场化法治化原则推动经营偏弱、定位模糊、风险突出的保险机构分类处置、结构优化与业务转型。定价含义有两层：（1）行业负债端刚性成本压降的紧迫性上升，预定利率调整与产品结构转型将推进，短期内对寿险负债端新业务增速构成约束；（2）分类处置指向供给侧出清，中小机构风险处置阶段对应的二级市场流动性冲击与估值折价不可忽视。总体来看，保险板块的定价分歧将集中在负

下载日志已记录，仅供内部参考

债端成本改善速度与权益投资回报之间的相对关系，而非保费增速。

市场验证：10 月 20 日市场结构与制度叙事方向一致但强度有限。全市场成交额 14715 亿元、较上日放量 227 亿元，超 3700 只个股上涨，指数层面沪指涨 0.12%、深证成指跌 0.14%、创业板指跌 0.26%、北证 50 涨 3.88%、科创 50 涨 1.00%，呈现中小盘与科技成长占优、权重承压的格局；大金融板块表现低迷，保险、银行及证券领跌，中国人保、中国太保跌超 3%。险资长期配置方向与保险股当日表现出现背离，反映市场对保险板块的定价仍主要由负债端利差损担忧与权益市场波动主导，制度红利的定价需要时间与盈利兑现共同确认。

投资建议：配置上，维持均衡配置，结构上以红利与确定性成长为主线。分板块看，保险板块制度定位升格为中期利好，负债端成本压降为短期约束，宜以成本管理较强的龙头为重心；科技成长均衡参与，配置与三季报兑现匹配，AI 风险保障方案为量子科技、具身智能等提供定价参照，不以制度预期替代盈利验证；养老照护上，长护险确立“社保兜底+商业补充”结构，居家照护与养老服务需求可见度提升，属中期主题；红利金融方面，险资权益占比抬升支撑高股息，但保险证券当日领跌显示短期已含乐观预期；纯题材与小微盘相对受损。后续重点跟踪险资另类产品月度注册与落地规模及投向分布、预定利率调整与高成本存量保单消化节奏、《保险业“十五五”高质量发展研究》配套细则与《保险法》修订立法进度、中长期资金考核机制权重变化、10 月底美联储议息会议对全球风险偏好的影响，以及三季报盈利兑现与 PPI 修复斜率。

风险提示：保险板块短期表现与制度方向背离带来的定价不确定性；寿险利差损风险暴露对利润的冲击；供给侧分类处置带来的二级市场冲击；创新业务承保可持续性不足的风险；制度落地时点的不确定性；外部利率上行对成长板块估值的压制等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 事件回顾 5
二、 核心增量信息及政策解读 6
1、 核心增量信息：五项制度性安排 6
2、 政策深意：保险由金融子行业升格为国家风险治理工具 7
3、 市场影响：险资长钱制度确认与保险板块定价分歧并存 8
3.1 资金面：险资长钱配置的连续性获得制度确认，但传导路径以另类产品为主 8
3.2 行业结构：保险板块定价分歧集中于负债端成本，而非保费增速 9
3.3 需求结构：科技保险与长护险扩容为险资长钱提供实体投向 9
三、 投资建议 10
四、 风险提示 11

图表目录

图 1： 险资耐心资本三大工具 8
图 2： 2026 年二季度末保险资金运用余额（万亿元）、两险权益配置规模（万亿元）及占比（%） 8
图 3： 10 月 20 日成交额与市场广度 9
图 4： 10 月 20 日主要指数涨跌幅（%） 9

表 1： 三项安排的发言主体、核心内容与关键量化要点 5
表 2： 2026 年金融街论坛 10 月 20 日五项制度性安排总表 6

下载日志已记录，仅供内部参考

一、事件回顾

2026 年 10 月 20 日，2026 金融街论坛年会迎来两项重要增量。一是首次设立的保险大会在北京金融资产交易所开幕，由国家金融监督管理总局首次主办，主题为“全球韧性，保险赋能——共建开放包容的保险新生态”，会期两天，设置开幕式与科技保险、普惠保险、养老保险、巨灾保险四场专题论坛，并采用京港双会场联动；二是首次设立的普惠保险平行论坛于当日下午在北京金融资产交易所举办，主题为“坚守保险为民底色，发挥普惠助治效能”，圆桌环节聚焦“第六险”长期护理保险的制度蓝图与实践路径。同日，2026 金融科技大会在国家级金融科技示范区开幕，主题为“智能驱动融合共生——智能经济新形态下的金融科技”。保险大会开幕式上，金融监管总局副局长丛林提出保险业须“坚决摒弃规模情结，从追求速度规模向以质量效益为中心转变”，明确发挥保险资金耐心资本优势，通过股权投资、债权计划、资产证券化三类工具为国家重大战略、新型基础设施、战略新兴产业提供长期资金支持；重点改革清单包括新能源车险改革、农业保险提标、人身险产品转型、营销体制改革，并提示长期低利率环境下寿险利差损风险。中国保险行业协会会长赵宇龙现场发布《保险业“十五五”高质量发展研究》课题报告，提出“十五五”时期保险业发展三大核心任务与 18 项衡量指标；科技保险论坛现场发布全国首创人工智能应用风险综合保障方案与未来产业保险产品矩阵。

总体而言，10 月 20 日进入专题大会与平行论坛阶段，增量重心由总量与制度安排转向行业功能定位与保障能力建设，当日形成三项具有独立信息含量的安排：保险大会开幕并发布行业五年研究课题报告、普惠保险平行论坛首次设立并聚焦“第六险”制度路径、2026 金融科技大会在国家级金融科技示范区开幕。

表 1：三项安排的发言主体、核心内容与关键量化要点

场合与主体	核心内容	关键增量与量化要点
保险大会开幕式 金融监管总局副局长丛林	保险业须坚决摒弃规模情结，从追求速度规模向以质量效益为中心转变；发挥保险资金耐心资本优势；服务新质生产力、民生保障与对外开放	大型机构主动对接国家战略、中小机构"减量提质"；重点改革清单含新能源车险改革、农业保险提标、人身险产品转型、营销体制改革；通过股权投资、债权计划、资产证券化三类工具提供长期资金；提示长期低利率环境下寿险利差损风险；推动经营偏弱机构分类处置
保险大会开幕式 中国保险行业协会会长赵宇龙	发布《保险业"十五五"高质量发展研究》课题报告，回顾成效与不足、提出金融强国保险篇章支撑要素与发展路径	"十四五"六方面成效；五方面不足；金融强国保险篇章细化为 10 个方面；"十五五"夯基发力、2031—2035 年提质增效、2036—2050 年强国支柱三阶段；三大核心任务；18 项衡量指标中功能性 8 项、质量型 6 项、规模型 4 项
科技保险论坛	以"开放、包容、共建"作答保险韧	人保去年服务科技企业超 36 万家；中国集成电路共保体累计为 33

下载日志已记录，仅供内部参考

场合与主体	核心内容	关键增量与量化要点
中国人保集团董事长谭炯、人保财险总裁张道明	性建设；围绕"敢保、会保、愿保"破解科技保险承保难题	家头部企业提供风险保障约 6.5 万亿元；商业航天保险共保体截至 9 月为 35 次发射提供保障 151 亿元；13 类 300 余款科技创新专属保险产品；2025 年为超 4600 家企业 5200 余件专利商标提供超 260 亿元保障
科技保险论坛 北京金融监管局局长朱衍生、中国信通院副院长敖立	科技保险从"各自为战走向系统集成"；人工智能风险态势的四个观察	保费补贴与风险补偿等财税支持、"保险+信贷+资本市场"协同、数据共享与精算基础完善；风险从"说错话"向"做错事"跃迁、基座模型缺陷形成跨行业聚合风险、模型行为漂移、基准测试难以支撑精算定价
普惠保险平行论坛 金融监管总局人身保险监管司、中国人寿、中国人保等	主题为"普惠保险服务'十五五'社会治理的战略定位与多元实践"；圆桌聚焦"第六险"启航	县域农村业务占比 68%；2025 年农业保险保费规模突破 1550 亿元、1.25 亿户次农户超 5.2 万亿元风险保障；三大主粮完全成本保险与种植收入保险县域全覆盖；普惠型商业护理险覆盖轻中度失能人群，北京、上海、南京、湖州等地已落地专属产品
2026 金融科技大会 中国人民银行科技司等八家单位	主题为"智能驱动 融合共生——智能经济新形态下的金融科技"；形成"论坛研讨+成果发布+场景大赛+投融资路演"完整链条	10 月 20 日至 22 日在国家级金融科技示范区举行；设置 13 场议题活动；设"AI 赋能资本市场数智化"子论坛；数字人民币系统（DCEPS）品牌等成果拟发布；金融科技应用场景大赛以"揭榜挂帅"方式遴选方案

资料来源：证券时报，上海证券报，新浪财经，险企高参，中国经济网，北京商报网，财富智航，央广网，中国金融新闻网，山西证券研究所

二、核心增量信息及政策解读

1、核心增量信息：五项制度性安排

10 月 20 日论坛内容可归为五个具有独立定价含义的制度性安排：行业评价体系转向、险资耐心资本三工具、科技保险供给扩围、普惠保险与"第六险"扩面、巨灾保险定价基础设施建设。五项安排的共同特征是以制度与规则供给替代总量性资金投放，不含降准降息类总量宽松工具；其中前两项直接作用于保险机构的负债端成本约束与资产端配置通道，第三至第五项作用于保险产品的供给边界与风险定价基础，共同决定行业中长期的负债成本中枢、资产配置结构与保障功能边界。

表 2：2026 年金融街论坛 10 月 20 日五项制度性安排总表

增量板块	涉及主体	核心增量事项	关键量化与设计要点
行业评价体系转向	金融监管总局 中国保险行业协会	摒弃规模情结，从追求速度规模向以质量效益为中心转变；发布《保险业"十五五"高质量发展研究》课题报告	大型机构对接国家战略、中小机构"减量提质"，遏制费用战与违规返佣；18 项衡量指标中功能性 8 项、质量型 6 项、规模型 4 项；三大核心任务含服务经济社会发展、深化改革开放、加强风险防控

下载日志已记录，仅供内部参考

增量板块	涉及主体	核心增量事项	关键量化与设计要点
险资耐心资本三工具	金融监管总局 保险机构	发挥保险资金耐心资本优势，通过股权投资、债权计划、资产证券化为国家重大战略、新型基础设施、战略新兴产业提供长期资金支持	2026 年上半年保险资金运用余额 40.82 万亿元、同比增长 12.7%；二季度末股票与证券投资基金配置余额 6.39 万亿元、较 2025 年四季度末增加 6906 亿元、占资金运用余额 16.23%；股票配置占比 10.41%、连续 8 个季度环比提升
科技保险供给扩围	中国人民保险集团 北京金融监管局 中国保险行业协会	发布全国首创《服务"人工智能+"行动——全国首创人工智能应用风险综合保障方案》与《服务未来产业保险产品矩阵》	人工智能服务责任保险与人工智能应用费用损失保险两款产品，覆盖智能体、语言大模型、人形机器人赛道；未来产业覆盖量子科技、绿色氢能、具身智能、脑机接口；集成电路共保体年度保障由 8000 亿元增至 2025 年超 2 万亿元、单一危险单位保障额度突破 350 亿元
普惠保险与"第六险"扩面	金融监管总局人身保险监管司 中国人寿、中国人保 中国保险行业协会	首次设立普惠保险议题专场；圆桌聚焦"第六险"长期护理保险制度蓝图与实践路径；发展商业养老保险、健康保险、长期护理保险	县域农村业务占比 68%；2025 年农业保险保费规模突破 1550 亿元、1.25 亿户次农户超 5.2 万亿元风险保障；惠民保覆盖超 2 亿人次；普惠型商业护理险覆盖轻中度失能人群，形成"社保长护险兜底+商业普惠险补充"结构
巨灾保险定价基础	中国再保险集团 中国太平 中国气象局、香港保监局	巨灾保险专场采用京港双会场联动；发布气候变化风险洞察平台 Climate Vision 干旱压力测试模型、太平再保险港澳洪涝水深图	巨灾风险量化工具取得阶段性成果；金融监管总局副局长丛林在保险大会开幕式上提出，服务高水平对外开放，发展出口信用保险，加快上海国际再保险中心建设，提升我国在全球航运保险市场的话语权

资料来源：证券时报，上海证券报，新浪财经，险企高参，中国经济网，北京商报网，财富智航，央广网，中国金融新闻网，金融界，腾讯网，Choice，山西证券研究所

2、政策深意：保险由金融子行业升格为国家风险治理工具

专题大会的组织形式本身即构成政策信号，其含义可从三个层面把握。（1）制度定位上移：保险大会由金融监管总局首次主办并设独立开幕式，纳入主论坛序列，与投资大会、金融科技大会构成三大专题大会矩阵，并由头部保险机构与监管机构分别承接四场专题论坛。以国家级平台承载单一行业议程，意味着保险在金融体系中的功能定位由“金融业的一个子行业”转向“国家风险治理的一件工具”，与建立金融强国、现代保险业的功能表述形成对应。（2）评价标尺切换：行业研究课题报告以 18 项衡量指标引导发展方向，功能性指标 8 项的构成高于规模型指标 4 项，保险深度与保险密度、综合偿付能力充足率、消费者投诉降幅等质量型指标 6 项，指向行业考核重心由保费与总资产规模转向保障功能与服务质量；配合差异化的机构路径与费用战治理，行业内部的经营分化将持续加大。（3）资产端功能显化：监管层将险资定位为耐心资本并明确三类工具与投向范围，配套产品端的科技保险、普惠保险、巨灾保险供给扩容，

下载日志已记录，仅供内部参考

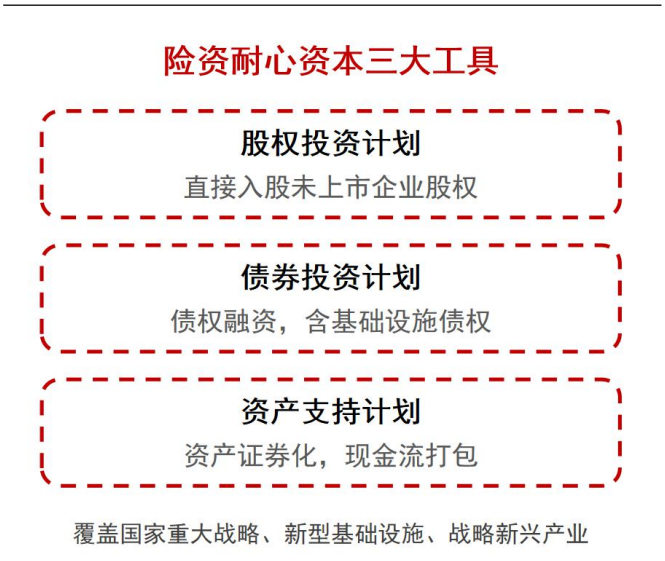
形成“资金供给—保障需求—投资标的”的闭环安排，此前约束险资进入实体产业的两项瓶颈“另类产品渠道与可投标的供给”在同一时点得到明确。

3、市场影响：险资长钱制度确认与保险板块定价分歧并存

3.1 资金面：险资长钱配置的连续性获得制度确认，但传导路径以另类产品为主

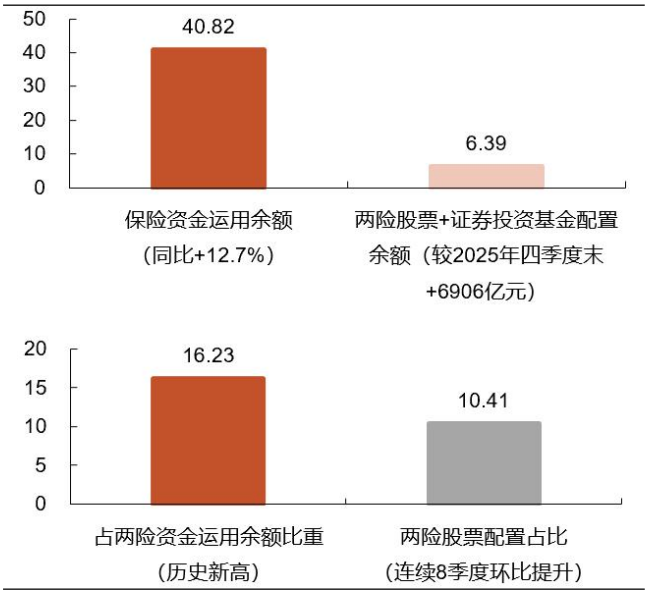
2026 年二季度末保险资金运用余额首次突破 40 万亿元，股票与证券投资基金配置余额 6.39 万亿元、占比 16.23%，规模与占比双创历史新高，股票配置占比连续 8 个季度环比提升，验证了“长钱长投”导向并未因短期市场波动而改变。监管层本次将股权投资、债权计划、资产证券化三类工具并列为长期资金通道，与这一配置结构形成呼应，险资支持实体经济的实际投放仍以另类产品为主渠道，对股票市场的增量买盘体现为间接与滞后的传导。4 月以来的市场波动中，险资确有阶段性调仓，但受自有资金最低仓位要求约束，大账户只能调仓不能净减仓，委外专户受赎回与回撤约束，被动降仓逻辑与公募基金类似，减持体量有限，其定价含义为险资权益配置的方向性确定性高于其规模兑现的节奏性，权益市场对该项制度红利的定价将呈现渐进特征。

图 1：险资耐心资本三大工具



资料来源：上海证券报，山西证券研究所

图 2：2026 年二季度末保险资金运用余额（万亿元）、两险权益配置规模（万亿元）及占比（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

注：两险为人身险和财产险

3.2 行业结构：保险板块定价分歧集中于负债端成本，而非保费增速

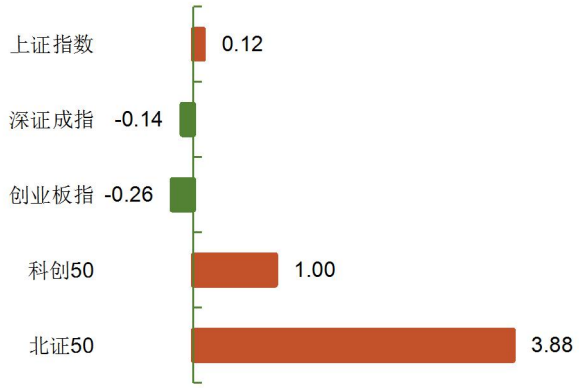
监管层提示长期低利率环境下寿险利差损风险，要求优化负债结构与成本、有序消化高成本存量保单、提升跨周期经营能力，同时推动经营偏弱、定位模糊、风险突出的保险机构分类处置。两条线索共同收敛于一点：保险公司的利润弹性由负债端成本改善速度与权益投资回报之间的相对关系决定，而非保费增速。数据分布上具有可比性的是 2026 年二季度末保险资金运用余额 40.82 万亿元与 6.39 万亿元的权益配置余额，在低利率环境下优质资产收益率下行，资产端收益中枢承压，负债端成本刚性压降的紧迫性因此上升，预定利率调整与产品结构转型的推进节奏构成中期观察点。同时，分类处置指向供给侧出清，中小机构风险处置阶段对应的二级市场流动性冲击与估值折价不容忽视。10 月 20 日大金融板块表现低迷、保险与证券领跌，反映的正是这一分歧。

图 3：10 月 20 日成交额与市场广度



资料来源：Choice，山西证券研究所

图 4：10 月 20 日主要指数涨跌幅（%）



资料来源：Choice，山西证券研究所

3.3 需求结构：科技保险与长护险扩容为险资长钱提供实体投向

一方面，科技保险的产品创新走在资金前面。人工智能应用风险综合保障方案与未来产业保险产品矩阵已覆盖智能体、语言大模型、人形机器人、量子科技、绿色氢能、具身智能、脑机接口等方向，配套产品端与资金端的长期工具尚在形成；人工智能风险的残余性、基座模型缺陷导致的跨行业聚合风险、模型行为漂移与通用基准测试难以支撑精算定价等特征，决定了

下载日志已记录，仅供内部参考

此类业务的承保需要依赖跨行业数据积累与风险分散机制，短期内赔付经验不足可能影响承保可持续性。

另一方面，“第六险”扩面与养老第三支柱建设将同时改写寿险负债结构与养老产业资产结构。普惠型商业护理险在政策性长护险聚焦重度失能的基础上覆盖轻中度失能人群，积累的失能评估与理赔服务数据反哺长护险体系的精细化设计，撬动居家照护、康复服务等市场资源进入普惠领域，权益市场的映射标的集中于居家照护、康复器械与养老服务运营类资产。两者的交汇处，构成下一批债权投资计划与股权投资计划的落点。

三、投资建议

配置主线：维持均衡配置，结构上以红利与确定性成长为主线，保险板块作为长期资金受益方向纳入观察区间。四条依据构成本轮配置的结构性判断：（1）保险大会确认险资耐心资本的三类工具与投向范围，叠加 40.82 万亿元运用余额、6.39 万亿元权益配置余额与连续 8 个季度环比提升的股票占比，长钱配置方向的确定性在本次论坛获得制度确认，但传导以另类产品为主、节奏渐进，对应到权益市场的定价呈现长期化而非脉冲化特征；（2）行业评价标尺由规模转向质量效益，18 项衡量指标中功能性指标 8 项高于规模型指标 4 项，叠加中小机构“减量提质”与分类处置路径，保险行业内部分化加大，龙头的经营质量与负债成本管理能力构成相对优势来源；（3）“第六险”扩面与科技保险供给扩容共同指向居家照护、康复服务、养老服务运营等实体方向的长期资金需求，险资长钱向实体资产延伸为该类资产提供了定价线索；（4）10 月 20 日市场结构显示中小盘与科技成长占优、大金融承压，超 3700 只个股上涨与成交额放量 227 亿元同步出现，市场广度较 10 月 19 日的 2275 只上涨、3129 只下跌明显修复，量能与广度的同步改善对均衡配置形成支撑。

分板块方向：（1）保险板块：制度定位升格与耐心资本通道明确构成中期利好，负债端成本压降的紧迫性上升构成短期约束，两者相对关系决定超额幅度，宜以龙头与负债成本管理能力较强的机构为观察重心，重点跟踪预定利率调整节奏与权益投资收益率；（2）科技成长板块：维持均衡参与，配置节奏与三季报业绩兑现节奏匹配，人工智能应用风险综合保障方案与未来产业保险产品矩阵为量子科技、绿色氢能、具身智能、脑机接口等方向提供了保险端的风险定价参照，制度预期向盈利兑现的传导需要时间，不以制度预期替代盈利验证；（3）养老与照护服务产业链：长期护理保险制度蓝图与圆桌讨论明确“社保长护险兜底+商业普惠险补充”的多层次结构，居家照护、康复服务、养老服务运营方向的产业需求可见度提升，属中期主题方

下载日志已记录，仅供内部参考

向；（4）红利与金融板块：长钱配置偏好与险资权益占比连续抬升支撑高股息资产的相对稳定性，但在保险与证券领跌的当日表现显示该类资产的短期定价已包含较多乐观预期；（5）纯题材与高估值小微盘相对受损：分类处置与穿透监管的制度约束方向未变，缺乏盈利与制度双重支撑。

跟踪要点：（1）险资另类产品（股权投资计划、债权投资计划、资产支持计划）的月度注册与落地规模，及其对实体产业投向的分布，这是“资金通道明确”从制度表述转为实际投放的直接验证；（2）预定利率调整与高成本存量保单消化的推进节奏，及其对寿险负债端新业务增速与当期利润的影响；（3）《保险业"十五五"高质量发展研究》课题报告公开出版后的配套解读与监管落实细则，以及《保险法（修订草案征求意见稿）》的立法推进节奏；（4）中长期资金考核机制的落地细则与长周期考核在机构考核体系中的权重变化；（5）10 月底美联储议息会议对全球风险偏好的影响，外部利率上行将对成长板块估值形成压制；（6）三季报盈利兑现情况与 PPI 修复斜率，构成盈利底确认的直接依据。

四、风险提示

（1）保险板块短期表现与制度方向背离带来的定价不确定性：10 月 20 日保险、银行及证券领跌，中国人保、中国太保跌超 3%，与险资长期配置方向形成背离，反映市场对保险板块的定价仍主要由负债端利差损担忧与权益市场波动主导。制度红利的定价需要时间与盈利兑现共同确认，若市场风格延续对大金融的压制，保险板块可能继续跑输。

（2）寿险利差损风险暴露对利润的冲击：监管层已明确提示长期低利率环境下寿险利差损风险，要求有序消化高成本的存量保单。存量保单消化过程通常伴随准备金计提与利润释放节奏的不确定性，预定利率下调亦可能对当期新业务增速形成压力，两者叠加将使寿险子行业利润波动放大。

（3）供给侧分类处置带来的二级市场冲击：推动经营偏弱、定位模糊、风险突出的保险机构分类处置、结构优化与业务转型，历史上中小机构风险处置阶段伴随的流动性冲击与相关标的估值折价可能重演，且处置节奏与方案的不确定性较高。

（4）创新业务承保可持续性不足的风险：人工智能应用风险综合保障方案等产品的定价基础依赖跨行业数据积累，风险具有残余性、跨行业聚合性与模型行为漂移特征，通用基准测试与碎片化数据难以直接支撑精算定价。赔付经验不足可能影响承保可持续性，并可能通过再保险安排向其他险种传导。

下载日志已记录，仅供内部参考

（5）制度落地时点的不确定性：《保险业“十五五”高质量发展研究》课题报告尚待公开出版，《保险法（修订草案征求意见稿）》的立法推进节奏未确定，监管的各项改革清单在执行层面存在时点、力度与配套细则的差异，制度红利的兑现节奏可能慢于预期。

（6）外部利率上行对成长板块估值的压制：美债长端利率仍处高位，若继续上行将对 A 股成长板块估值形成外部压制，货币政策"以我为主"的空间面临约束，结构性行情的相对优势可能被外部冲击削弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层