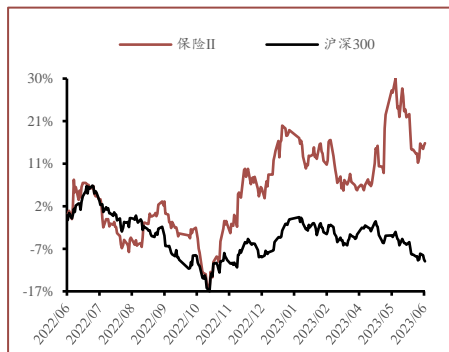


五年期存款将进入 2.5% 时代，储蓄险竞争力愈显

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 夏昌盛

SAC 证书编号: S0160522100002

xiacs@ctsec.com

相关报告

1. 《专属商业养老保险迎常态化经营，个人养老金有望快速增长》 2023-05-27
2. 《上市险企 4 月保费点评》 2023-05-16
3. 《重视保险股配置机会》 2023-05-16

核心观点

- ❖ 事件：证券时报 6 月 7 日报道，6 月 8 日起多家国有大行将正式调整人民币存款利率。其中，有大行的定期存款整存整取产品中，3 个月期、6 个月期、1 年期挂牌利率保持不变，分别为 1.25%、1.45% 和 1.65%，2 年期挂牌利率下调 10 个基点至 2.05%，3 年期和 5 年期挂牌利率均下调 15 个基点分别至 2.45% 和 2.5%。
- ❖ 根据此前经验，去年 9 月，部分国有大行、股份行率先下调人民币存款挂牌利率，随后部分城商行、农商行跟随下调，至今年 5 月，除部分大额存单利率上浮外（一般为 3 年期及以下），国有行、股份行定存挂牌利率基本告别“3.0%”时代。我们判断，此次存款利率下调仍将以国有大行牵头，后续股份行、农商行可能将跟进，大部分银行五年期存款或将进入 2.5% 时代。
- ❖ 在存款利率进一步下调后，即使传统险预定利率下调至 3%，储蓄险相对优势仍将较为显著，利好居民储蓄迁徙的承接

我们更坚定地预判，下半年 NBV 同比增速放缓主要受停售导致部分客户需求提前消耗的短期影响，而非预定利率下调至 3% 之后储蓄险相对竞争力大幅削弱的影响：

1) 预定利率 3% 的储蓄险相对 2.5% 的银行存款相对优势依然较为显著，并且相较于波动的基金、银行理财，更能匹配低风险偏好居民的理财需求。2) 经济修复斜率放缓背景下，居民储蓄需求仍将维持高位，且下半年客户到期的银行理财、定存等将为储蓄险继续带来增量资金。3) 代理人队伍基本企稳，且各公司 H2 基数较低。因此，我们预计下半年 NBV 大概率不会同比大幅负增，预计 2023H2 国寿、平安、太保、新华、友邦、太平 NBV 增速分别为 +5%、+0%、-1%、+81%（新华下半年基数极低）、+17%、-1%；全年分别为 +11%、+14%、+16%、+21%、+20%、+12%。

- ❖ 长期来看，支撑负债端趋势性修复的逻辑未变。即：1) 居民资产向金融产品迁移正当其时。2) 居民风险偏好仍旧较低，保本保息的资产配置重要性提升。3) 银行多番下调存款利率+储蓄险预定利率下调预期下，居民长期利率下行预期持续巩固加强，在此背景下，预计居民愿意牺牲部分流动性锁定长期收益率，而保险产品具备长期收益确定属性，能较好契合客户需求。叠加负债端改善的内在驱动（销售队伍企稳及转型成效的释放）将继续发挥效能，预计大型险企 NBV 长期将进入向上增长轨道。
- ❖ **投资建议：**保险股前期下跌充分反映了较为悲观的经济预期以及对于下半年负债端转弱的担忧，当前估值重回低位，性价比提升。随着后续对于前期经济悲观预期的修正，以及对于负债端下半年增速大幅放缓担忧的缓释、中

长期向上信心的确立，保险股有望重启估值修复。建议关注中国平安、中国太保、新华保险。截至 6 月 7 日，国寿 A、平安 A、太保 A、新华 A 的 2023PEV 分别为 0.79、0.58、0.50、0.43 倍，历史估值分位分别处于 24%、7%、11%、10%；友邦、太平的 2023PEV 分别为 1.56、0.13 倍，历史估值分位分别处于 19%、2%。

❖ **风险提示：**宏观经济修复不及预期；寿险改革成效显现不及预期；资本市场波动加剧；长端利率超预期下行。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。